



华泰期货

HUATAI FUTURES

# 白糖周聚焦20170319

华泰期货研究院

徐盛

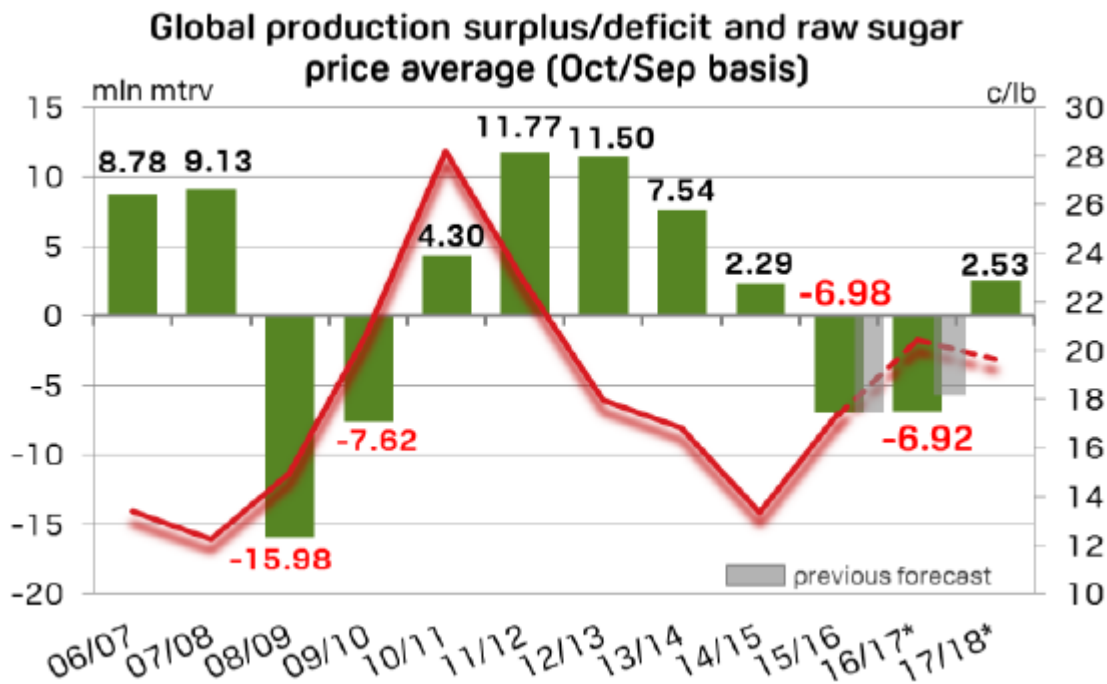
中国·上海

以客户为中心 Client Centricity 以奋斗者为本 Dedication 以执行力为根基 Execution

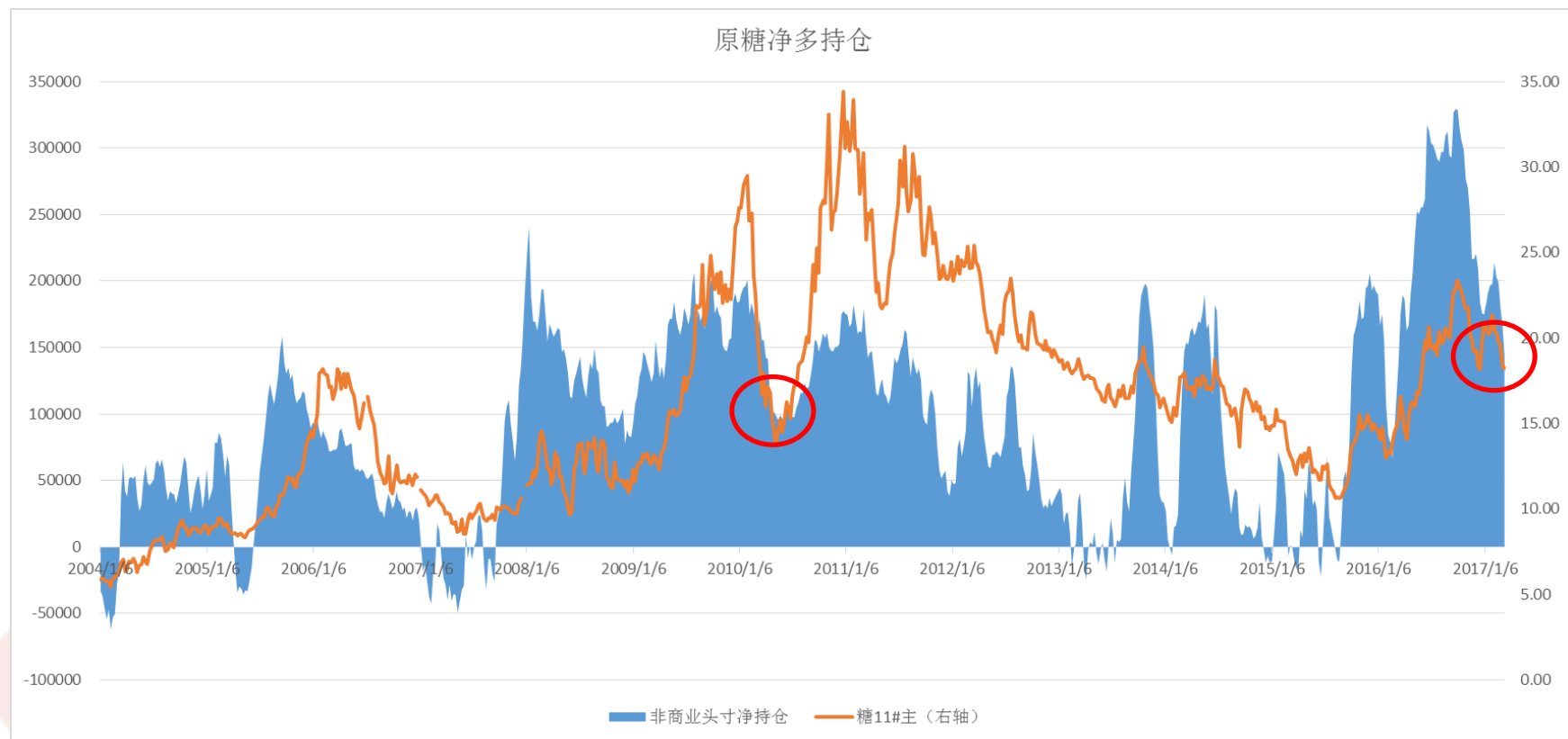
- ◆ 国际热点
- ◆ 国内现状

- ◆ 新的一年，原糖继续去库存
- ◆ CFTC持仓：基金做多热情减退，基本面将成主导
- ◆ 北半球开榨即将结束，印度成为市场热点
- ◆ 巴西新榨季成为潜在炒作焦点
- ◆ 天气：厄尔尼诺卷土重来

- ◆ 总体而言，在新榨季中，原糖继续去库存中，普氏目前将2016/17榨季的缺口预计在692万吨。其他主要的农产品研究机构也对本榨季的缺口预计在500-1000万吨的区间。而从历史来看，缺口产生的年份，原糖价格重心大概率将会上移。但我们也注意到普氏对2017/18榨季的供需预估了253万吨的剩余，这就意味着两年的缺口从此终结。总体目前的行情类似于2010年



- ◆ 从CFTC公布的基金净持仓来看，自2016年9月下旬基金净多持仓见顶后，目前的多头呈现减少，结合上面的供需情况，目前的行情类似于2010年，后期可能会出现基金持仓逐步稳定，而价格在长期逐步走强的态势



- ◆ 目前北半球开榨即将结束，印度在圣诞节后便一直成为全球市场关注的焦点
- ◆ 由于主产区天气干旱，15-16制糖年印度的食糖产量已经减至2510万吨的水平。而印度糖厂协会（ISMA）日前第三次下调印度食糖产量至2030万吨。

印度食糖产量变化			
单位：百万吨	2015/16	2016/17	同比（%）
北方邦	6.9	8	16.8
马哈拉斯特拉邦	8.5	4.5	-47.5
卡纳塔克邦	4.1	2.3	-43.6
泰米尔纳德邦	1.3	1.2	-5.1
古吉拉特邦	1.1	1.1	0
安德拉邦	0.9	0.8	-5.9
比哈尔邦	0.5	0.5	-5.6
旁遮普邦	0.5	0.5	-3.8
哈里亚纳邦	0.5	0.5	-5.6
中央邦	0.4	0.4	-3.6
奥里萨邦	0.1	0.1	-16.7
北阿坎德邦	0.3	0.3	-7.7
其他	0	0	-33.3
总计	25.1	20.2	-19.5

- ◆ 截止2017年2月28日时印度食糖产量仅达到1624.5万吨，较去年同期1994.3万吨的产量下降了18.54%。数据显示，16-17制糖年印度有483家糖厂参与制糖，截止2017年2月28日时印度全国已有257家糖厂在制糖，去年同期仍在制糖的糖厂则多达390家。
- ◆ 原糖前期因印度超预期减产而反弹，但上周一ISMA与印度政府会晤，印度政府短期内不太可能改变进口税率政策后，原糖随后出现了大跌
- ◆ 从目前研究机构的观点来看，印度依然将可能在夏季开始进口，进口预期在150-500万吨不等，而这可能是夏季多头发动行情潜在的影响因素

- ◆ 与此同时，泰国产量则有所改善
- ◆ 据泰国蔗糖管理局（OSCB）日前公布的数据，自2016年12月6日开榨到2017年3月8日期间，泰国糖厂累计收榨甘蔗7800万吨，同比下降9%，产糖820万吨，同比下降5%。数据显示，16-17制糖年截止3月8日泰国累计产白糖230万吨，同比下降2%；产原糖580万吨，同比下降6%。原糖和白糖的产量比70:30，去年同期相当。3月份前8天泰国糖厂的日榨甘蔗量已从2月份的105万吨减至93万吨，这可能意味着泰国的甘蔗收榨已进入后期阶段，同时意味着目前白糖对原糖的升水高达112美元/吨的背景下，糖厂的原糖回炉工作也将展开。现阶段OSCB维持16-17制糖年（10-9月）泰国收榨甘蔗9200万吨，产糖960万吨的判断。甘蔗产量和食糖产量均下降2%。



- ◆ 随着北半球逐步春暖花开，南半球也将反之逐渐步入秋冬季节，而这意味着巴西中南部即将拉开17/18榨季开榨的序幕
- ◆ 对于17/18榨季的甘蔗压榨量预估，市场认为在5.7—5.9亿吨左右，而本榨季则为5.93—5.97亿吨。与此同时糖产量预估在3500—3600万吨的区间内，与本榨季差别不大
- ◆ 值得注意的是，随着巴西甘蔗的老化，巴西新榨季的甘蔗压榨将非常容易受到天气变化的影响
- ◆ 而在2017年，厄尔尼诺有望卷土重来

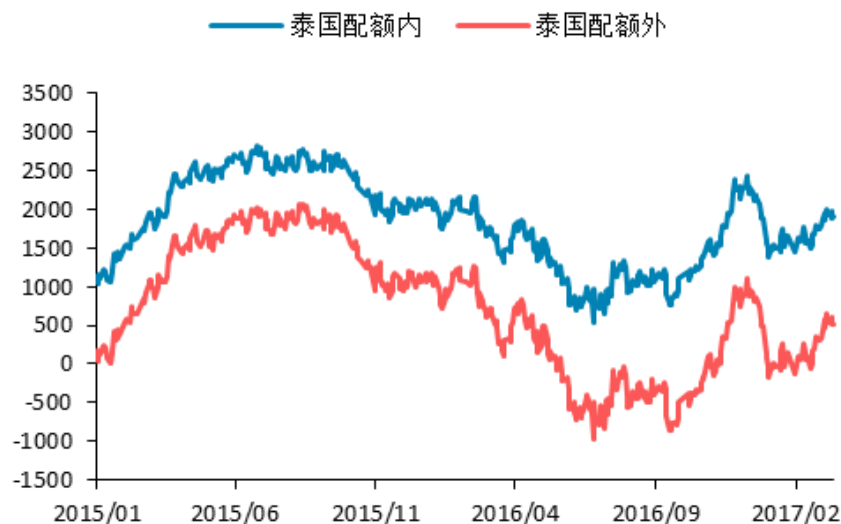
- ◆ 去年强厄尔尼诺刚结束，对许多农产品带来的破坏让人记忆犹新，而原本预期即将发生的拉尼娜很快又夭折
- ◆ 从目前的气象资料来看，今年有可能再度发生厄尔尼诺
- ◆ NOAA（美国海洋气象局）在月报中认为拉尼娜已经恢复中性并且厄尔尼诺在秋季发生的概率将提升；与此同时，澳大利亚气象局则认为2017年厄尔尼诺有一半的概率再发生
- ◆ 从历史上来看，发生厄尔尼诺的年份，大概率原糖价格出现上涨，而这也是后期我们所值得期待的

- ◆ 我们认为目前处于北半球开榨的末期，之前印度减产的炒作结束，糖价出现了下跌，后期原糖将继续呈现震荡态势
- ◆ 如果印度持续超预期减产，同时后期天气影响印度甘蔗播种和生长以及巴西甘蔗的压榨，那么在夏季10年行情有可能再现

- ◆ 国际热点
- ◆ 国内现状

- ◆ 走私：新动向
- ◆ 抛储将贯穿新一年的行情
- ◆ 短期现货挺价引发抵抗式下跌
- ◆ 月差——结构整体发生变化
- ◆ 小结：短空长多格局依然存在

- ◆ 根据最新的泰国数据，1月泰国高质量白糖（HQW）出口增长44%至25.7万吨，其中三分之一（8.5万吨）去向缅甸，而这很可能走私至中国
- ◆ 同时3月3日广西糖网和昆商糖网发起的《关于共同抵制走私糖的倡议书》则间接反映了走私重新出现抬头
- ◆ 我们可以从国际原白糖价差和内外价差走势来追踪走私变化



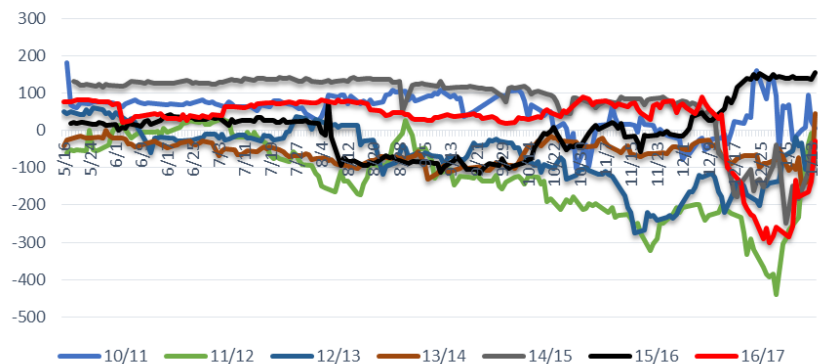
- ◆ 自进入新榨季以后，国储糖已经完成了65万吨抛储，而近期又传闻古巴进口糖将不再按照以往入国储库，而是直接加工进入市场流通，构成了“变相抛储”，并对市场形成短期压力
- ◆ 新榨季，随着有关农业供给侧改革的一号文件出台，我们预计抛储以及相关传闻将贯穿一整年的行情
- ◆ 我们认为，历史上出现的“越收越跌，越抛越涨”的收抛储规律将会继续发生，特别是在夏季供应紧张阶段，这种现象将会更加明显

- ◆ 虽然从长周期来看，白糖价格依然有上涨的潜力，但从目前来看，原糖的下跌、商品的走弱以及开榨季的供应高峰都将对短期国内糖价造成压力
- ◆ 与此同时，糖厂和贸易商目前普遍看好糖价，并且对价格采取挺价而不是顺价销售的态度，这对短期的行情造成了干扰
- ◆ 从以往经验来看，现货挺价会对价格产生波动，但终究无法影响糖价运行的趋势

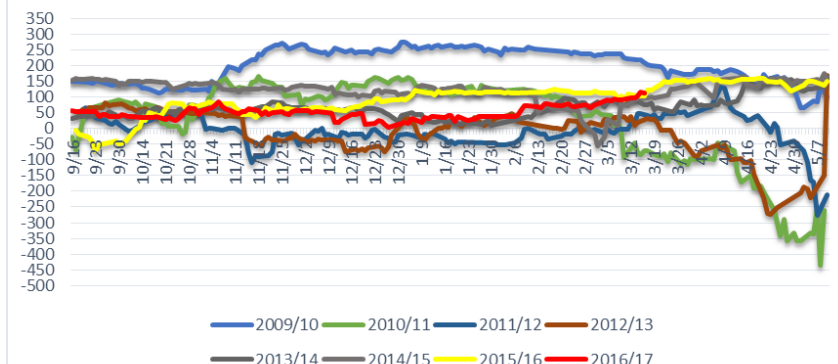


- ◆ 进入16/17榨季，我们看到，随着国内食糖周期进入牛尾中，整体的月差结构将从近月贴水的牛市价格结构逐步转化为近月升水的熊市价差结构中，而之前的1701-1705的月差结构已经给予了相应的证明，未来在1705-1709和1709-1801上也将大概率再次体现
- ◆ 同时我们可以通过基差和近远月月差来辅助跟踪行情，来判断当前现货格局的松紧

5-1月间价差



9-5月间价差



- ◆ 从16/17榨季来看，国际糖继续处于去库存年份，原糖的价格中枢总体将向上移动，但短期由于印度政府不改变进口而下跌，后期我们认为随着巴西开榨可能出现炒作以及印度的实质性进口，原糖价格将逐步企稳，并在夏季重新出现上涨
- ◆ 在开榨期间，在原糖出现下跌、国内商品见顶、国内抛储以及进口贸易保障措施结果推迟，国内糖短期将继续承压
- ◆ 从长期来看，国内供需缺口约有108万吨，可流通库存为低值，而国内需要200万吨的抛储来维持供应。总体来看，在低产已经确定，进口总量受到管控、制糖成本不断提升的情况下，新榨季糖价有望创造历史新高。同时我们也可以通过基差和月差来辅助验证。对此，我们需要抓住牛市的尾巴
- ◆ 另外农业供给侧改革和白糖期权的上市也会为投资资金的炒作带来题材

# Thank you

## 谢谢！



华泰期货有限公司  
HUATAI FUTURES CO.,LTD.

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层  
热线：400-628-0888    <http://www.htgwf.com/>