

华期理财

软商品·白糖 8 月投资策略

2016 年 8 月 1 日 星期一

投资报告

郑糖冲高回落 阶梯走势

一、行情回顾

7 月份郑糖冲高回落，突破 6400 点大关，创 2012 年 4 月以来的新高，主力合约已转入 1701 月份，该合约以 6250 点开盘，最高价 6458，最低价 6090 元/吨，收盘价 6105 元/吨，增仓 12 万手，持仓 62.2 万手。



图 1 郑糖 1701 合约月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究

7 月份，在原糖持续上涨的带动下，郑糖突破前期平台束缚，在 6100-6300 点之间强势震荡，呈阶梯状走势，交投活跃，因主力合约换月，综合两个合约来看，成交量、持仓量显著增加，回复大品种的以往的风采。

二、本月重要基本信息简述

巴西甘蔗行业协会 Unica 称，6 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量为 2,580 万吨，低于市场预期，较去年同期则低约 34%；巴西贸易部数据显示，巴西 2016 年 6 月份共出口糖 268.6 万吨，较上个月的 201.18 万吨以及去年 6 月的 199.97 万吨骤升，为至少最近 5 年同期的最高水平，其中原糖出口量为 232 万吨，刷新近 3 年高位。Czarnikow 再度上调 2015/16 年度全球糖产量短缺预估 110 万吨，至 1250 万吨，因欧洲中部和印度的干旱导致产量下降。

产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，仅供投资者参考。

客户适配：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

投资顾问：窦晨晷

电话：0898-667798090

邮箱：douchenyu@hrfutu.com.cn

网址：www.hrfutu.com.cn

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105



图2、原糖 11 号指数月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

7 月份，因巴西糖产量不及预期，原糖大幅上涨，触及 21.22 美分后震荡回落，回吐前期涨幅。后市，食糖产量不确定性加上国际宏观面变数较多，给期市带来波动，料今后糖市仍以震荡势为主。操作上，原糖 10 月合约 18.5 美分上方仍可持多思路。

## 二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，跟随期货走势，白糖现货日渐驱缓走势，现货价格收于 5760-5820 元/吨，叫上月下调 110 元/吨。



图3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

### 三、糖市焦点聚集

#### 国际糖市

【巴西中南部 6 月上半月甘蔗压榨量为 2580 万吨 低于预期】

巴西甘蔗行业协会 Unica 周五称，6 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量为 2,580 万吨，低于市场预期，较去年同期则低约 34%。

受强降雨影响，6 月上半月的甘蔗压榨量远低于 5 月下半月的 3,240 万吨。

经纪公司福四通国际(INTL FCStone)此前预期 6 月上半月的甘蔗压榨量为 3,080 万吨。

Agroconsult 则预期压榨量为 3,190 万吨，Platts 预期为 2,670 万吨。

6 月上半月巴西中南部糖产量为 119 万吨，低于 5 月下半月的 168 万吨。市场预期为 139-165 万吨。

巴西中南部 6 月上半月乙醇产量为 10.7 亿公升，5 月下半月为 14.4 亿公升，市场预估为 11.4-13.5 亿公升。

Unica 在声明中称：“预计 6 月下半月甘蔗压榨活动将恢复。”

在潮湿的天气条件下，糖厂将更多甘蔗用于压榨乙醇，因降水会导致作物含糖量下降，使其更适合生产乙醇。

6 月上半月糖厂将 40.7%的甘蔗用于榨糖，5 月下半月为 41.8%，去年同期为 42.1%。

由于生产糖的回报率更高，预计本年度的糖产量将同比增加。

尽管 5 月底和 6 月初的降雨量高于平均水平，但 2016 /17 年度甘蔗累计压榨量为 1.66 亿吨，多于前一年度同期的 1.49 亿吨。

多数分析师预期，在 12 月初之前的常规压榨期内，糖厂将能够压榨几乎所有的可用甘蔗，因与去年的厄尔尼诺天气相比，拉尼娜现象将令巴西中南部天气更加干燥。

巴西中南部本年度甘蔗压榨量料达创纪录的 6.3 亿吨。

【Datagro 预计巴西明年糖产能增加 200 万吨】

Datagro 的首席分析师周一表示，巴西明年糖产能或增加 150-200 万吨，因在全球糖供应缺口隐现之际，糖厂计划扩大设备。

【6 月下半月巴西中南部甘蔗压榨量料跳升至 4,700 万吨】

产业组织巴西蔗产联盟(Unica)的主管周一表示，6 月下半月巴西中南部地区甘蔗压榨量料在 4,700 万吨上下，较 6 月上半月的 2,580 万吨大幅反弹，得益于良好的天气条件。

该主管在圣保罗参加全球农业论坛的间隙时告诉记者，尽管糖价高企，但由于产能有限，当前榨季巴西中南部糖厂或许最多只能生产 3,500 万吨糖。

他说到：“6月15日以来，糖厂一直在非常好的天气条件下开工。甘蔗压榨量料与去年同期相似，在4,700万吨。”去年，厄尔尼诺气候令巴西中南部多数地区的降雨量高于常年均值，导致甘蔗压榨延误，糖厂在12月之后很长一段时间仍在开工。

市场预期全球糖市供应短缺将持续至少两年，提振糖价在上周触及2012年以来最高。

巴西中南部地区的糖产量应该无法超过Unica最初预测的约3,500万吨。

但在近期，一些分析机构将其对巴西中南部糖产量的预估值上调至这一门槛上方，因指糖价较高会令企业倾向于生产更多糖，而不是乙醇。

该主管表示，中南部地区最大糖产能在3,500万吨。不过一些糖厂已开始行动，为明年扩张产能做准备。

他说：“很难说产能会扩大多少。”通常糖厂会在12月底到4月初之间的这段时间进行养护和扩产工作。

然而该主管同时表示，新建糖厂和产业大规模投资仍遥遥无期，行业期盼政府出台长期产业政策，给未来收益提供更多确定性。

他补充说，霜降和4月的干燥的天气伤及6月农业产出，但无损于Unica对中南部甘蔗压榨总量6.05-6.30亿吨的预期。

#### 【巴西6月原糖出口量创三年新高】

巴西贸易部数据显示，巴西2016年6月份共出口糖268.6万吨，较上个月的201.18万吨以及去年6月的199.97万吨骤升，为至少最近5年同期的最高水平，其中原糖出口量为232万吨，刷新近3年高位。

#### 【Czarnikow：再度调升全球糖供应缺口预估，糖价将维持高位】

Czarnikow公司称，糖价将维持上涨，因其预估两个年度全球糖市供应萎缩量将超过2,200万吨。

Czarnikow再度上调2015/16年度全球糖产量短缺预估110万吨，至1250万吨，因欧洲中部和印度的干旱导致产量下降。

在对下一年度的首次预估中，Czarnikow预估供应缺口将为980万吨，因中美洲、印度和泰国的产量减少抵消掉巴西产量的增加，令全球产量持续落后于增长的需求。

该总部位于伦敦的公司称：“这意味着，两个年度加起来，全球糖库存将减少逾2200万吨。”

这一库存减少规模相较于2008/09和2009/10年度时仅低250万吨，当时供应减少曾推动纽约原糖期货达到每磅30美分以上的多年高位。

Czarnikow的分析经理称，预计当前的供应吃紧状况将进一步支撑价格。我们认为，未来几个月价格震荡性将增强，中短期内价格将维持上涨。”

Czarnikow的供应缺口预估高于许多其他分析机构，例如，Datagro预估本年度缺口620万吨，2016/17年度缺口710万吨。

荷兰合作银行预估 2015/16 年度全球糖供应缺口 850 万吨，下年度降至 550 万吨。

FOLicht 预估本年度缺口 950 万吨，下年度缺口 670 万吨。

不过，由于测算方式不同，对于这些不同的预估应保持谨慎。例如，是以白糖的形式还是原糖，市场年度通常也有不同。Czarnikow 预估，巴西糖产量将创 3,550 万吨纪录。

“鉴于糖价当前比乙醇高出超过 600 点，糖可能是糖厂生产的主要产品，干燥天气亦有助于提高甘蔗含糖量。”

甜菜产量将飙升 350 万吨至 3,790 万吨，为纪录以来第三高水平，因欧盟产量增加 200 万吨，该地区种植面积自去年所及的四十年低位反弹 8%。

然而，印度糖产量将降至七年底位，至 2,540 万吨，由于西南部地区连续遭遇干旱，其中包括主产邦卡纳塔克邦和马邦。

“农户的播种面积无法达到期望值，甘蔗生长亦可能受到影响，” Czarnikow 称。

由于天气干旱，泰国糖产量将下滑 60 万吨，至 980 万吨，连续第二年下滑。

#### 【Kingsman 下修全球糖市短缺预估，因伊朗需求下降】

Platts Kingsman 周三表示，将 2016/17 年度（10 月/9 月）全球糖市短缺预估下调至 628 万吨。

这家糖业分析和预测机构解释称，将短缺预估下修 38 万吨，以反映伊朗需求减少。

此外，Platts Kingsman 同时将 2015/16 年度全球糖市短缺预估下修至 486 万吨，低于前次月报中预估的 533 万吨，这也是源于伊朗消费下滑。

糖业分析师表示：“从 2011/12 年度我们就开始注意伊朗需求，因此决定下修年度增长率预估。”

该机构将 2016/17 年度伊朗糖需求预估调降 44.30 万吨至 268 万吨，将当前年度伊朗糖需求预估下调 45.10 万吨至 263.7 万吨。

#### 【15/16 榨季越南糖产量同比减少 18 万吨】

越南国内媒体 7 月 20 日报道，越南农业和农村发展部召开的 2015/16 年甘蔗生产总结会称，本榨季甘蔗总产量和人榨量同比减少 150 万吨，导致蔗糖总产量只有 123.7 万吨，同比减少 18 万吨。

这是连续两年来因气候原因导致甘蔗种植面积和蔗糖减产。气候干旱同时也对巴西、泰国、印度等产糖大国造成了影响，致使前期国际国内糖价上涨，越南糖价从去年 9 月份的每公斤 13000 越盾（约 3.9 元人民币）涨至今年 6 月份的每公斤 17000 越盾（约 5.1 元人民币）。但是，政府已批准进口 20 万吨蔗糖，年底前国内糖价或不会有大的上涨。

## 国内糖市

### 【1-5月全国累计进口食糖 96.61 万吨】

根据海关统计，2016年1~5月份，全国累计进口食糖 96.61 万吨，其中，一般贸易 73.57 万吨，来料加工 0.48 万吨，进料加工 3.39 万吨，保税监管场所进出境货物 12.27 万吨，特殊监管区域物流货物 6.89 万吨，其他 0.01 万吨；全国累计出口食糖 8.88 万吨，其中，一般贸易 0.62 万吨，来料加工 0.45 万吨，进料加工 0.75 万吨，保税监管场所进出境货物 0.05 万吨，特殊监管区域物流货物 7.01 万吨。

### 【6月份中国进口糖 36.92 万吨 同比增长 54%】

海关公布数据显示，中国 6 月份进口糖 369189 吨，同比增长 54%。

2016 年上半年中国累计进口糖 133.53 万吨同比减少 42.27%

2015/16 榨季截至 6 月底中国累计进口糖 246.17 万吨，同比减少 24.49%

### 【巴西天气前景仍预示该国将丰产】

MDA Weather Services 在一份报告中称，接下来几天的降水预计不会严重影响到巴西主产区的甘蔗压榨，因此增强了今年作物丰产的预期。

“巴西中南部接下来 10 天干燥的天气将有助于维持甘蔗收割的良好状况。”

另一方面，干燥的天气对于其他地区作物不利。“东北作物带的干燥天气仍将打压甘蔗作物生长，该地区急需更多降雨。”

## 四、后市展望

随着近两个月的强势反攻，郑糖进入休整期，放缓脚步，受阻于全球糖产量的评估，以及国内外宏观面的变化，在多空因素交织的情况下，料郑糖未来仍以阶梯走势为主。

### 支撑因素：

- 1、正值夏季，国内高温天气持续，提振饮料消费市场。
- 2、奥运会开幕在即，或将提振巴西经济，间接提振糖价。
- 3、主产国天气变化，影响作物生长，或提振糖价。
- 4、大宗商品普遍回暖，市场活跃度的增加，受大环境带动，或提振糖价上涨。
- 5、人民币走软、通货膨胀显现，触发商品走强。

### 阻挡因素：

- 1、巴西甘蔗压榨量仍创新高。

## 2、主产国进出口政策干预直接影响期价走势。

**技术面：**7月期价驱缓，但从月k线图来看，郑糖仍有调整需求，若在基本面配合下仍有拉升机会。技术上关注6100点，在其上方多单可继续持有，否则折回前期箱体区间。



基于以上分析，个人认为，在基本面多空因素交织的情况下，郑糖或以阶梯上扬走势为主，上冲动力仍存，短线投资者以6100点为准线，在其上方多单继续持有；中线投资者，下浮200个点位，多单最后防线设在5900点，下破这止损离场。激进投资者6100点上方低买高平滚动操作，短线交易为宜，关注国内外政策变化情况。

## 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。