



永安期货
YONGAN FUTURES

用未来思考今天



20161013行情讨论会

白糖



估值驱动部分

行情走势:内外阶段性顶部压力?

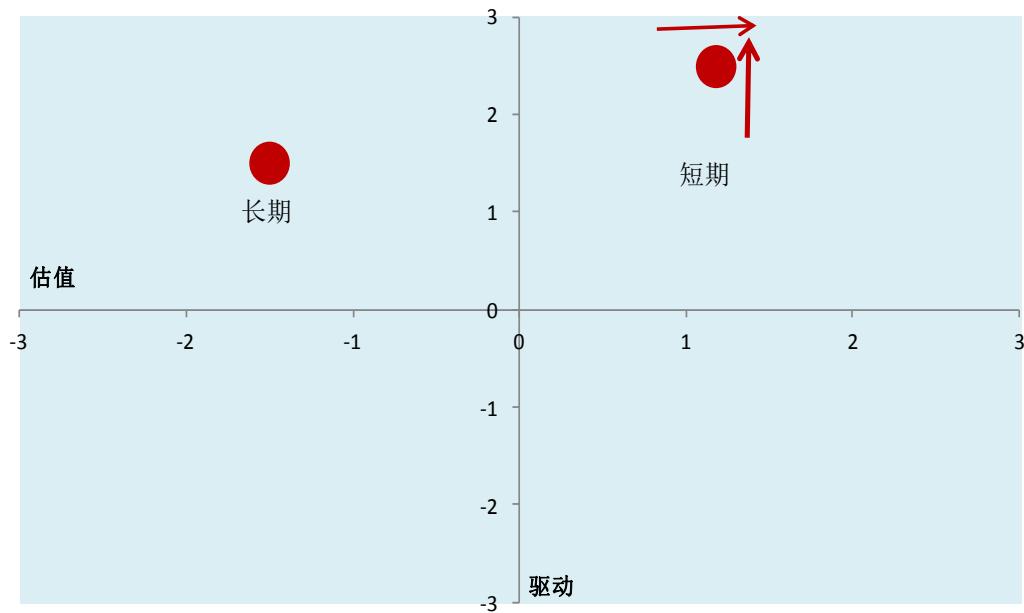


原糖与郑糖走势





估值驱动分析：短期估值偏高，长周期继续看好



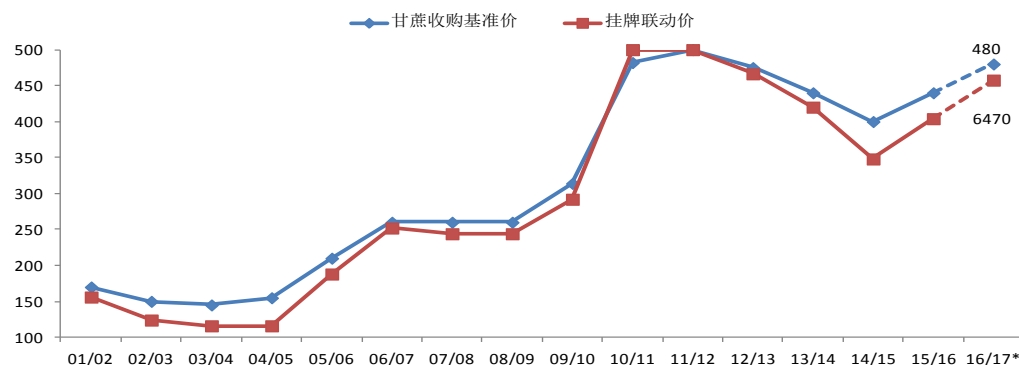
2016-10-12	长期（种植收益）	短期（国产糖生销售利润+配额外进口利润）
当前值	650	965 (+75) / -692 (-43)
估值	-1.5	1.18 (+0.08)
	长期（种植面积）	短期（★工业库存月均变量）
当前值	1200	-0.61
驱动	1.5	2.49

种植端：长周期看，未来一年“牛三”？

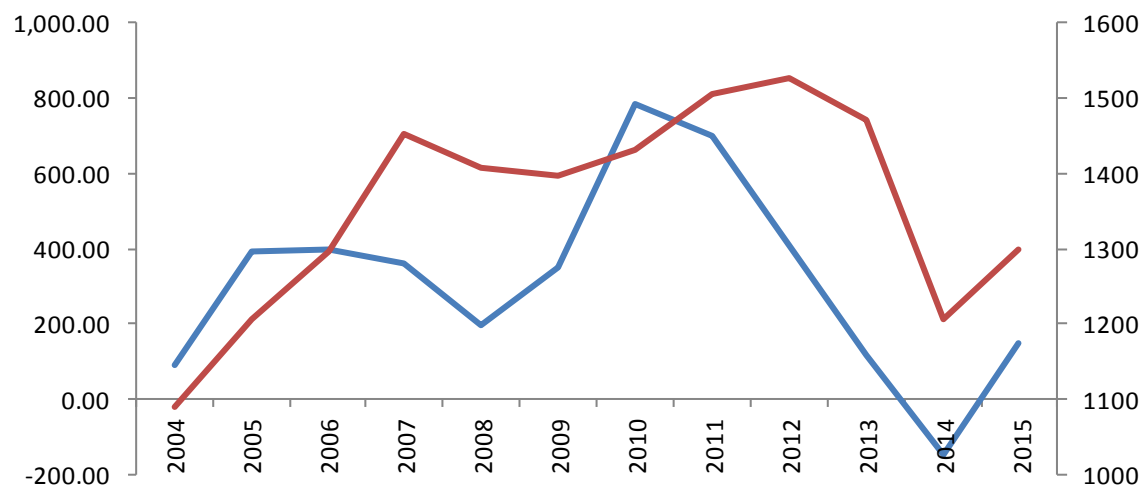


永安期货
YONGAN FUTURES

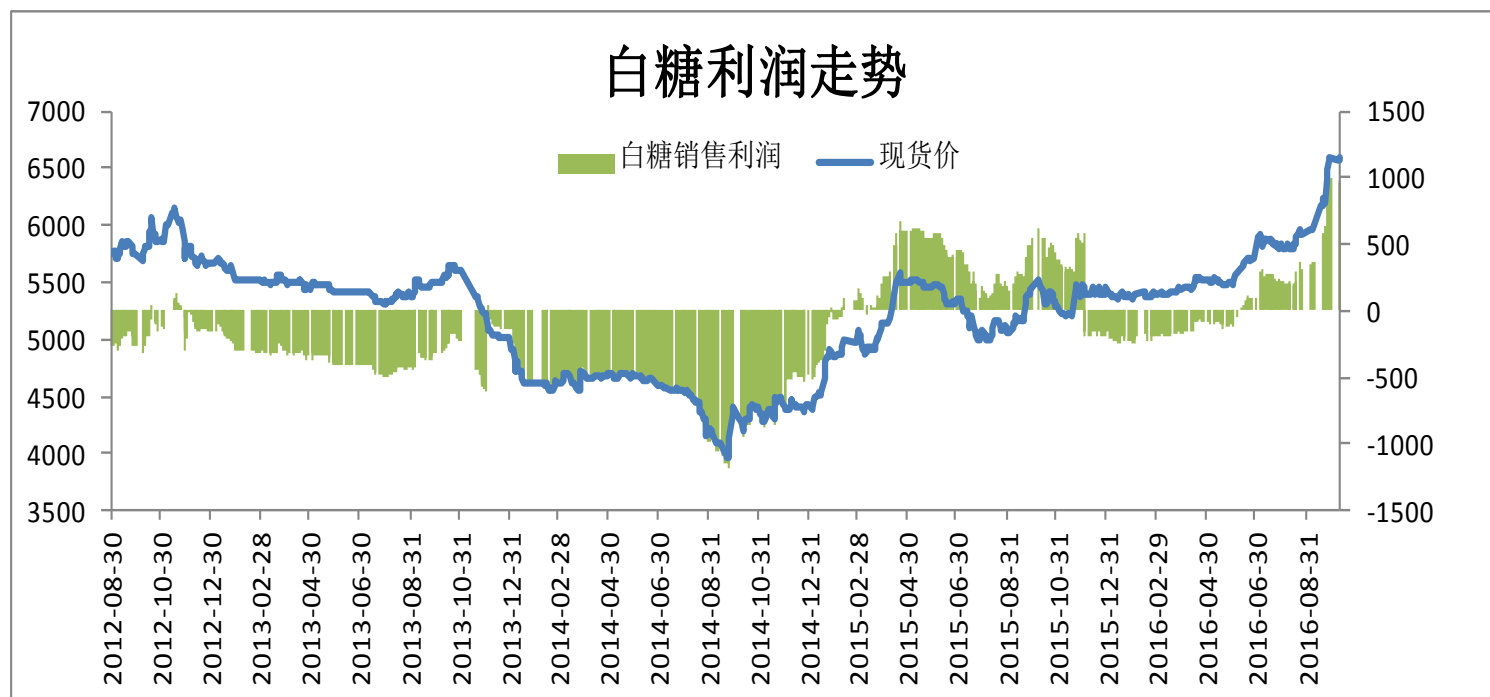
广西糖料蔗收购基准价格及联动糖价（元/吨）



种植收益 种植面积

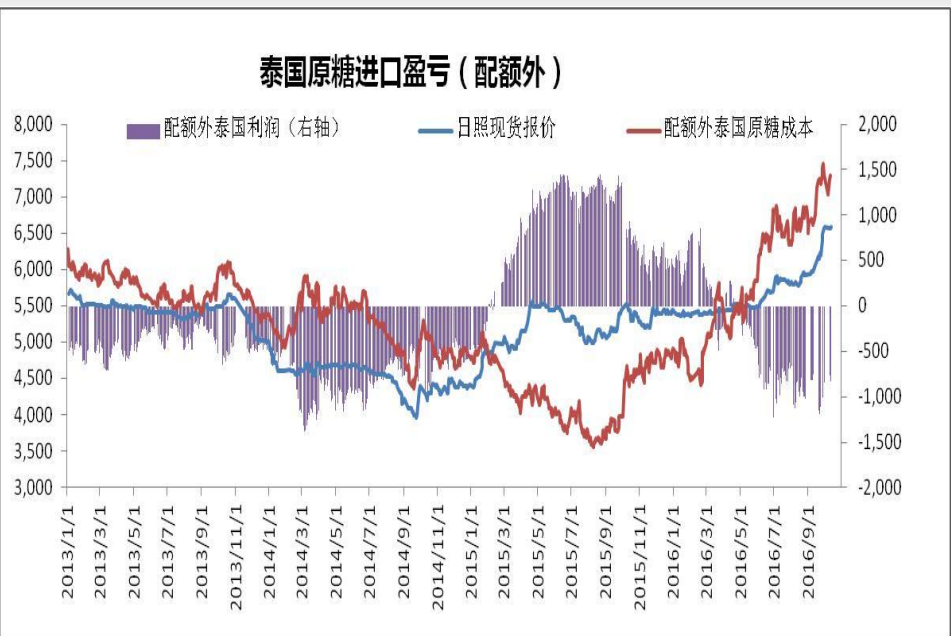
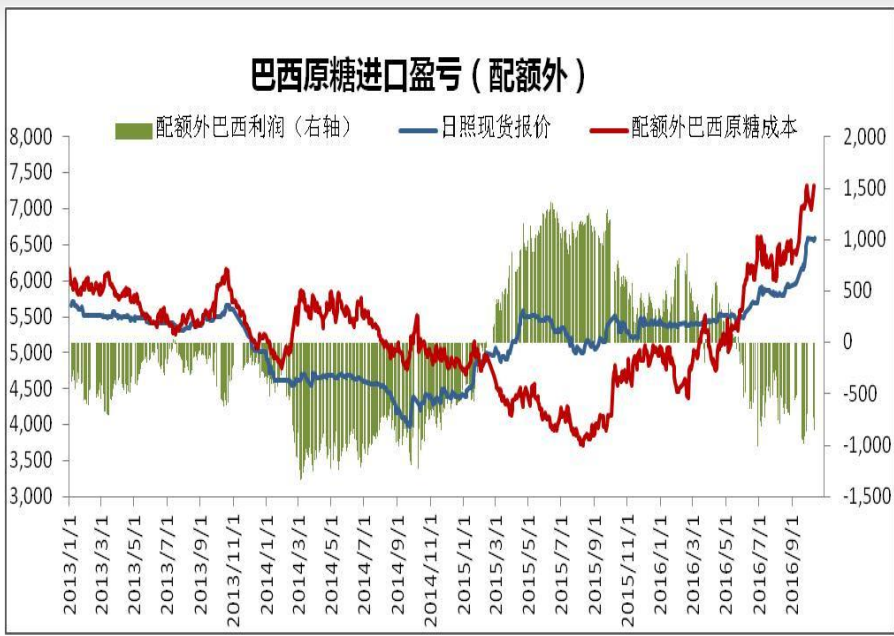


国产糖利润：当前是盈利状态，糖厂库存很少



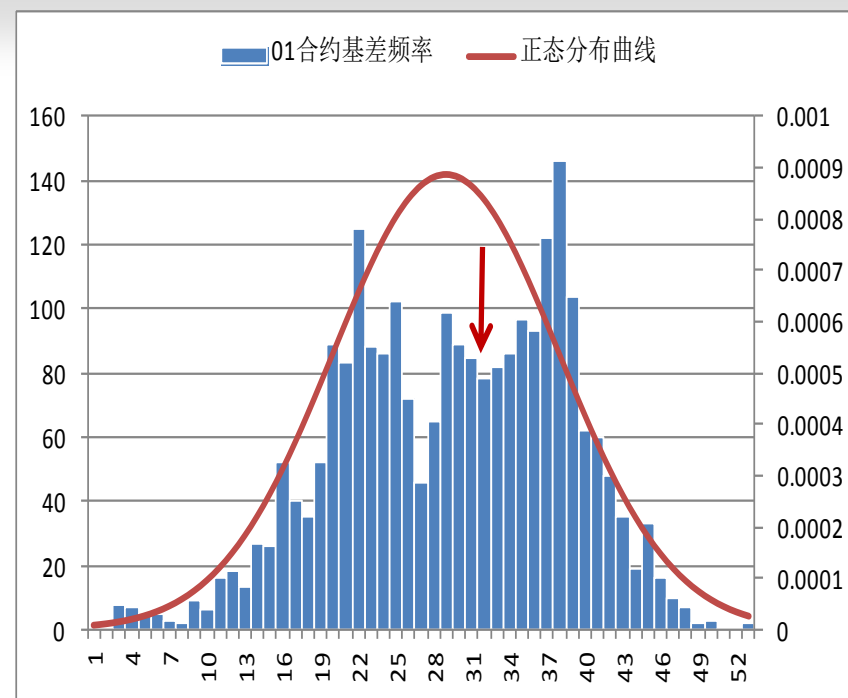
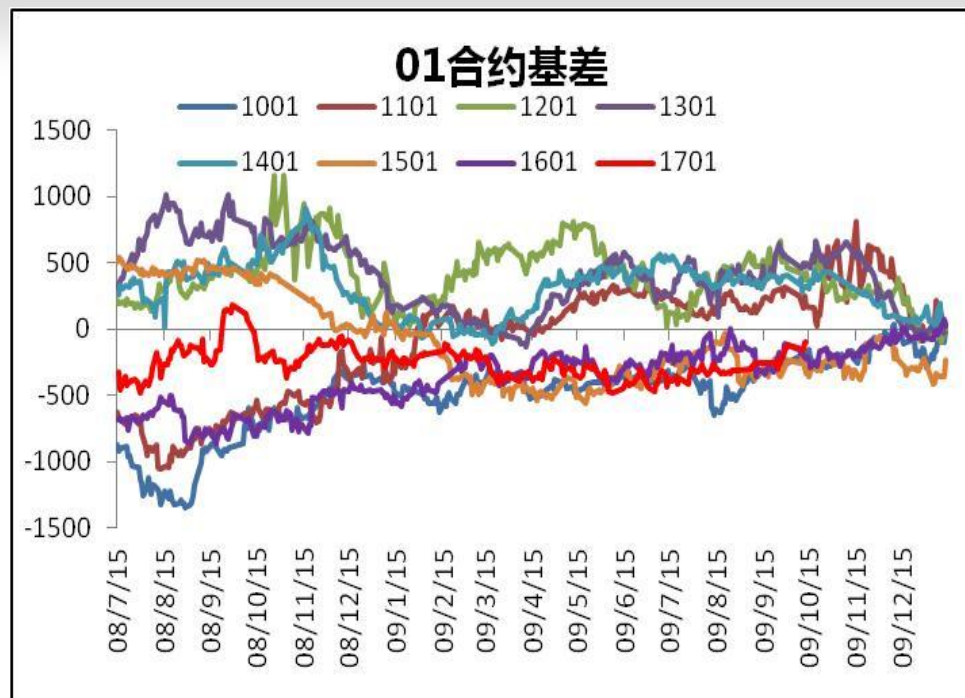


进口糖加工利润：配额外亏损



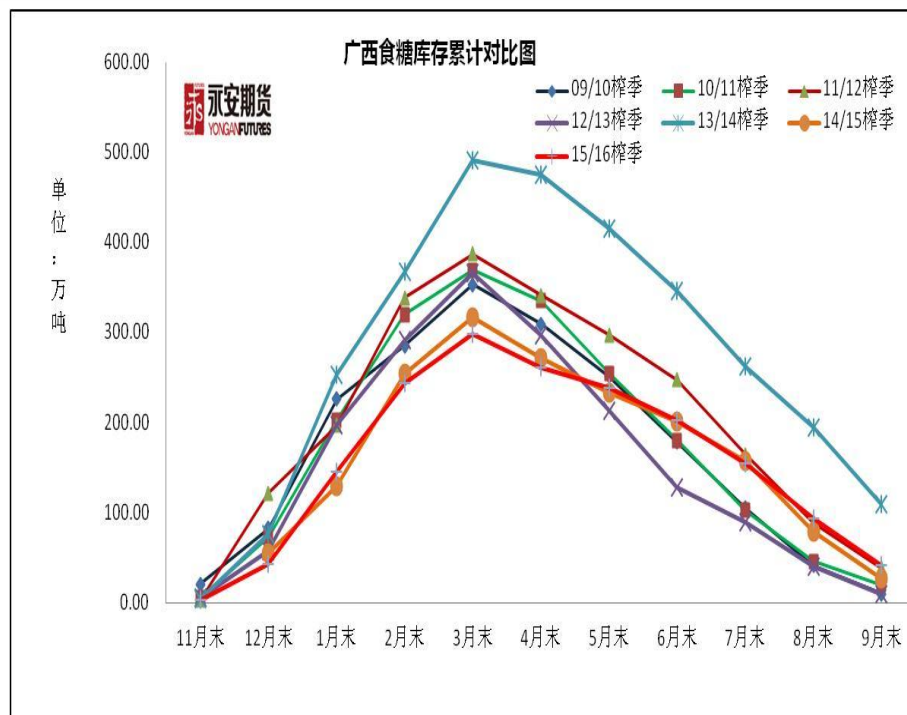
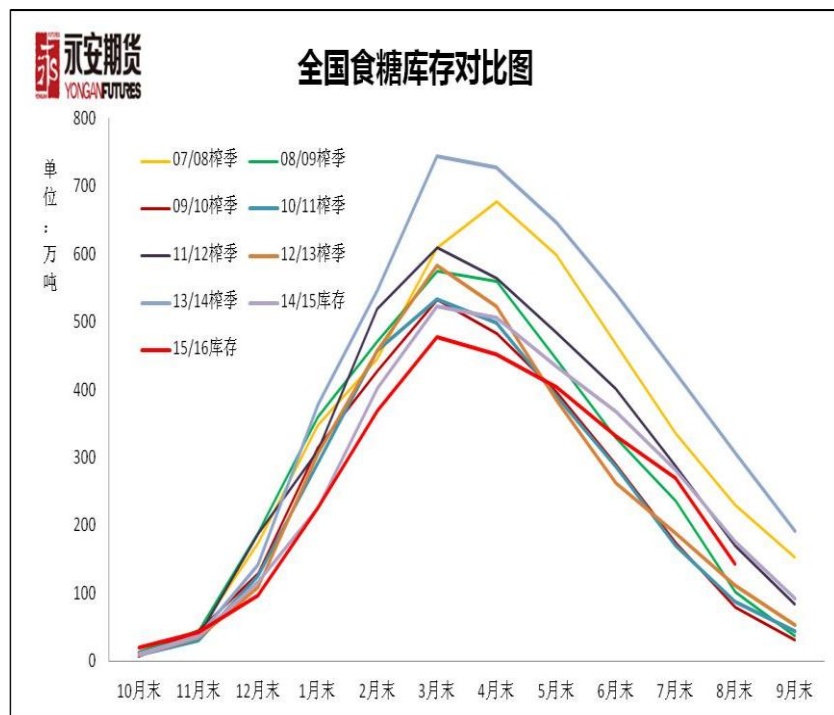
- ✓ 表观进口利润跟踪：
- ✓ 巴西配额外亏损853元/吨，泰国配额外亏损832元/吨。

基差：基差继续走强



- ✓ 基差显示盘面贴水回缩，基差在持续走高。主要是糖厂库存不多，惜售并挺价。
- ✓ 逐渐进入消费淡季，且高价恐高，成交较节前放缓。

库存：库存减少，减少不及预期





基本面信息及相关数据部分



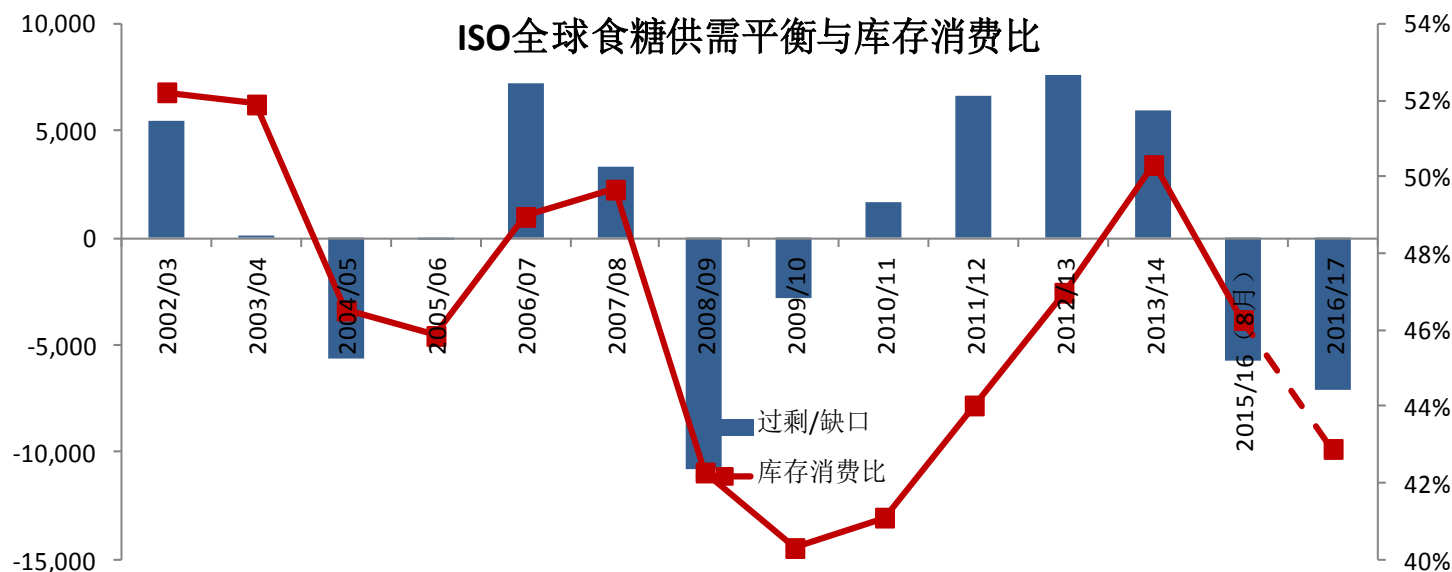
一、国际食糖市场近期焦点：

- 1、减产造成的大趋势未变
- 2、南北半球即将转换，主产区产量预期
- 3、巴西9月上半月产量
- 4、巴西甘蔗产量下修，但出口数据上调。
- 5、印度产量预估及进口预期依然是热点
- 6、天气
- 7、基金净多持仓依然高位，但有所变化。
- 8、雷亚尔与原糖走势

1、连续两年减产造成的大趋势未变

■ 大的供需结构--国际糖市2015/16迎来产销缺口，16/17将继续

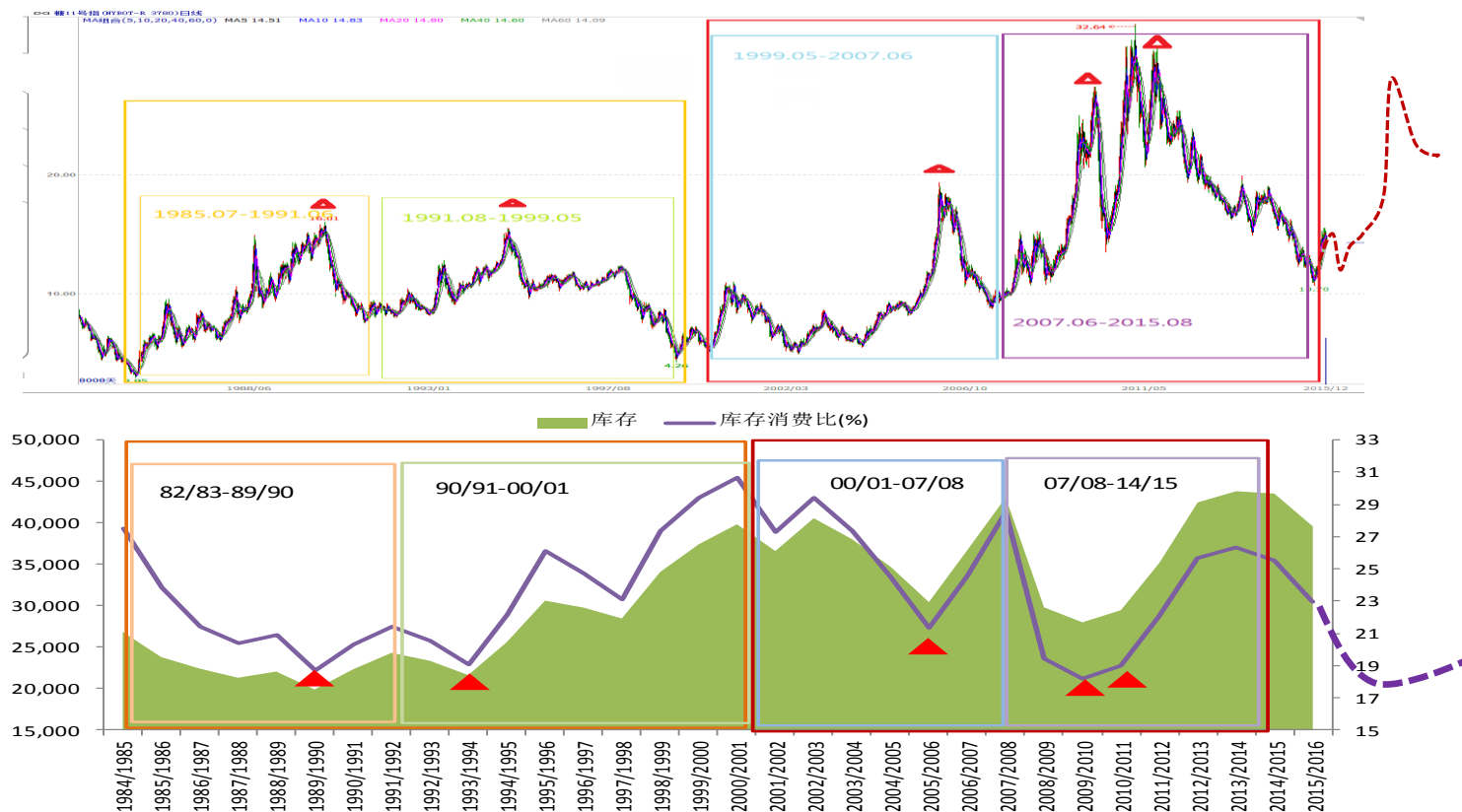
- ✓ 国际糖业组织(ISO)称糖价涨势尚未结束，库存处“极低”水平。
- ✓ ISO在对2016/17年度全球糖市的首份评估中称，2016/17年度全球糖产量同比增加217万吨，至1.68亿吨。预期糖需求量将增加近350万吨，至1.751亿吨。全球糖供应短缺预估为705万吨，这是记录以来最高的短缺量之一。紧接着2015/16年度（10月-次年9月）574万吨的供应缺口。新一年的短缺量令全球库存到年度末将大跌至7500万吨以下。库存/使用比率将大幅下降4.9个点，达到相当于43.2%消费量的水平。是2010/11年度以来最低水平，亦低于45%的临界水平。



1、连续两年减产造成的大趋势未变

■ 糖价趋势——长周期看好，中枢上移

✓ 长周期趋势看，15/16和16/17连续两年缺口的出现，糖价中枢明显上移。





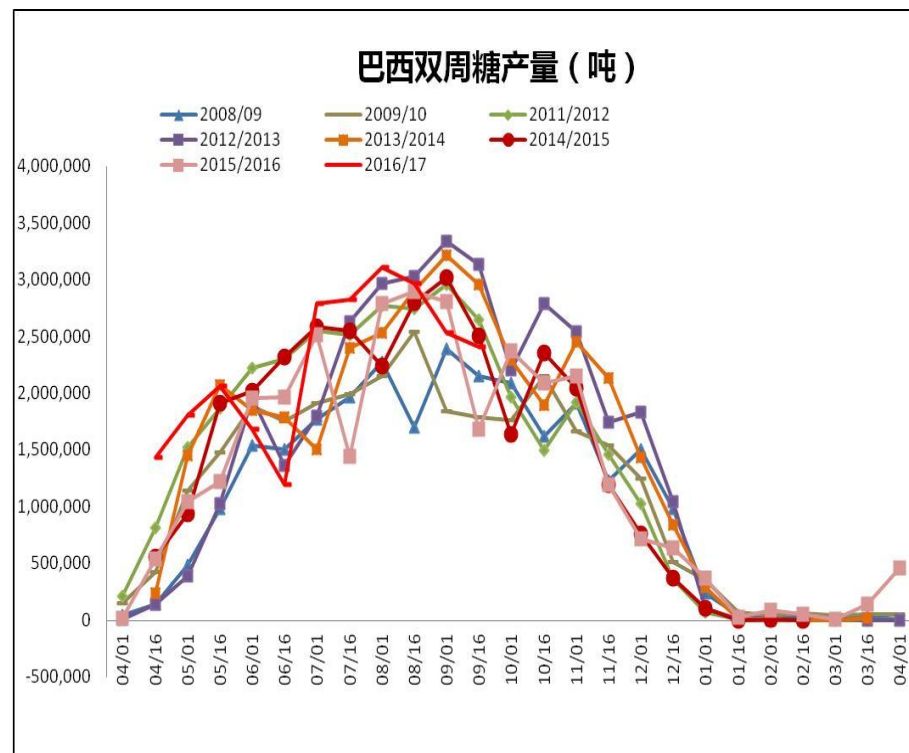
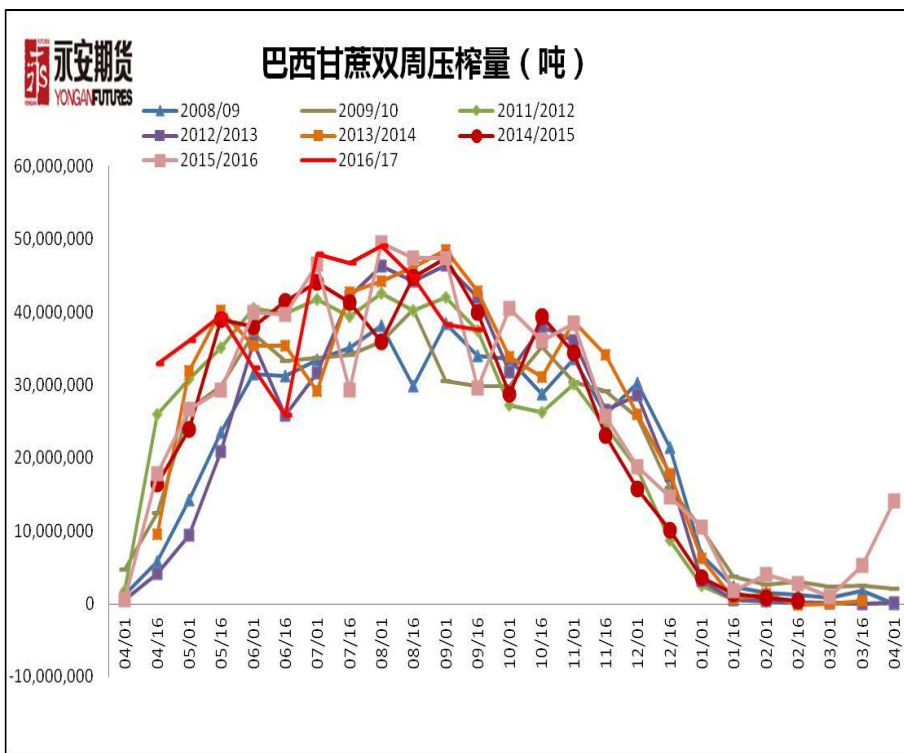
2、南北半球即将转换，主产区产量预期

主产国	预估情况	机构
欧盟	预计产量增加173万吨至1759万吨。16/17榨季继续实行食糖生产配额制，配额总量为1319万吨，配额外生产总量439.7万吨（其中135万吨出口至非欧盟市场，另外约300万吨结转至下一年）	欧盟委员会
泰国	2016/17榨季预计产糖927万吨，较15/16榨季预测产量（974.3万吨）落后4.9%，并较4月预测（1010万吨）下调8.2%。食糖出口量预计为800万吨，较15/16榨季（预测）领先20万吨，但较4月预测下调11%。泰国甘蔗与食糖管理局表示，2015/16榨季前9个月（去年12月至今年8月）该国出口食糖580万吨，同比下降3%。	美国全球农业信息网（GAIN）
美国	16/17榨季甜菜产量预计为3290.78万吨，较15/16榨季的3207.06万吨（预估）增长2.4%；甜菜收割面积预计同比下降0.6%至113.9万英亩；甜菜单产预计为28.93吨/英亩，环比增长1.92%，同比增长3.24%。16/17榨季甜菜糖产量预测上调16.33万吨至495.93万吨。15/16榨季甜菜糖产量预测下调9.07万吨	USDA
澳大利亚	16/17榨季（今年7月至明年6月）糖产量预测上调2%（10万吨），至510万吨，较上榨季（490万吨）提高20万吨。该国2016/17榨季预计出口食糖400万吨，较4月预测上调2.6%或10万吨，同比提高8.1%。报告称2016年甘蔗种植面积增加了40%。	美国全球农业信息网（GAIN）
乌克兰	2016年9月出口4万吨，为5年来最高纪录。015-16年度出口量可能将升至25万吨，之前一年为11万吨。预计16/17产量200万吨，同比增57万吨。历史上最高产量水平为500万吨，目前消费量160万吨	乌克兰食糖生产者协会（Ukrtsukor）
中国	中国16/17榨季有望产糖953万吨，同比增长13%。 进口总量（包括精炼糖）预计为600万吨？	美国全球农业信息网（GAIN）
南非	南非2016/17榨季（今年5月-明年4月）预计出口食糖27万吨，同比下降3.5万吨或11.5%，并较4月预测下调5万吨，因当地气候干旱。该国新榨季糖产量预测也下调至166.7万吨，同比下降1%或1.7万吨。食糖进口量预计为36万吨，同比（47万吨）下降23%，并较4月预测下调28%。	美国全球农业信息网（GAIN）
巴西	16/17榨季甘蔗产量较预期减900万吨至6.58亿吨，中南部地区较预期减少2200万吨至6.08亿吨，较去年减少900万吨。但是由于制糖比提高，食糖较先前预期增加70万吨至3778万吨，食糖出口增加80万吨至2712万吨	美国全球农业信息网（GAIN）
	巴西16/17榨季甘蔗收榨量较预期下调1200万吨，至6.32亿吨。	巴西国内经济咨
	预期甘蔗收榨量在6.05-6.30亿吨的底部区域。	UNICA
印度	印度的糖价走势很大程度上取决于其最大产区马哈拉施特拉邦的供应情况。ISMA预估马邦产量627万吨（其2016/17年度的首次预估显示，印度今年糖产量料下滑7%，至2337万吨。）。该邦的糖委员会则预估产量仅为502.8万吨（影响总产量降幅+5%。民营及合作糖厂代表表示产量将在550-580万吨。	



3、巴西9月上半月产量

- ✓ 9月上半月巴西中南部地区共压榨甘蔗3,770万吨，较去年同期增加26.9%，期间共产糖240万吨，同比增长44.1%。





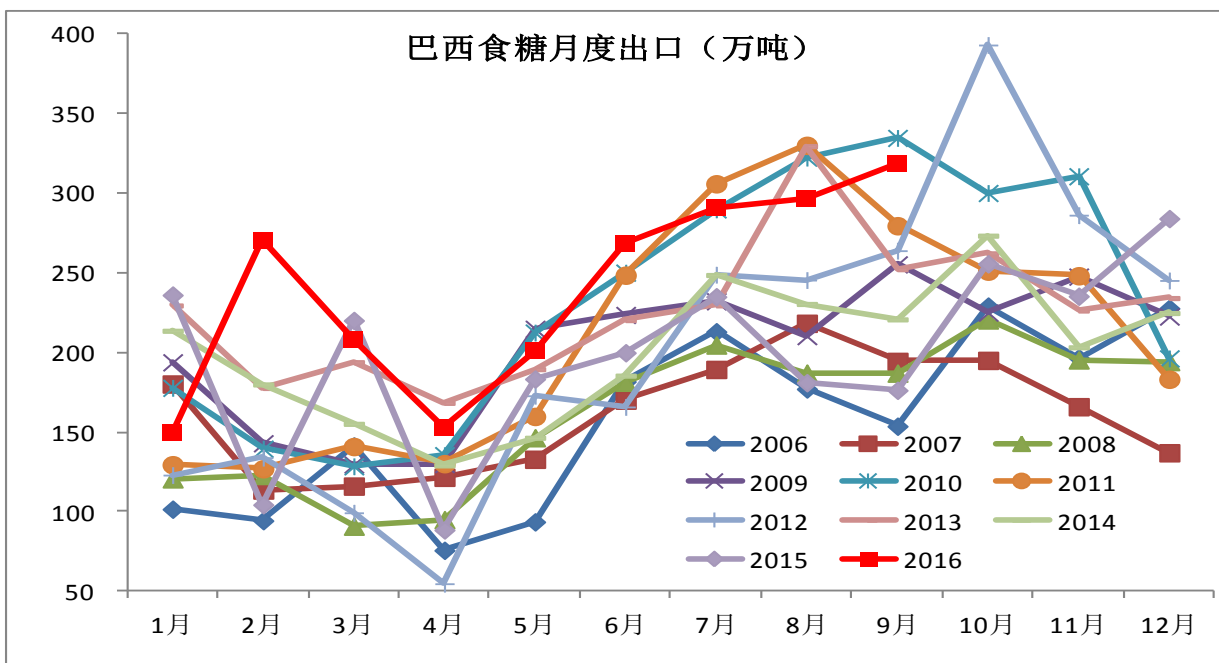
4、巴西甘蔗产量下修，但出口数据上调。

巴西周二公布的9月出口数据显示，9月糖出口318.9万吨，较上月增加7.6%，较去年同期增加81%。

USDA圣保罗办事处调降了巴西甘蔗产量预期，调低900万吨至6.58亿吨（中南部调降2200万至6.08亿吨）。

（据巴西行业组织Unica数据，巴西上榨季甘蔗产量为6.17亿吨。Unica认为本榨季甘蔗压榨量将接近于其预估区间6.05-6.3亿吨区间的低端。JobEconomia则将2016/17榨季巴西甘蔗产量预估下调1200万吨至6.32亿吨）

不过，USDA圣保罗办事处对巴西糖产量仍然乐观。因为受到糖价上涨激励，糖厂用于加工糖的甘蔗比例将为45%，高于此前预估的43%，上榨季为41%。该办事处预估巴西糖总产量将触及3778万吨的三年高位，较USDA官方预估高出70万吨。出口将触及2712万吨，较USDA预估高约80万吨，将创巴西出口历史第二高水平。





永安期货
YONGAN FUTURES

5、印度产量预估及进口预期依然是热点

- Kingsman最新对印度2016/17榨季的产量预估依然维持在2350万吨，同比下降6.5%。
- 印度糖厂协会（ISMA）本周三发布了自己的预估。食糖产量为2337万吨，比7月初步估计多出11万吨。由于马哈拉施特拉邦产出提高，他们现在估计为627万吨，比7月份的估计多出10万吨。
- 而且ISMA已下调了2016-17年消费预测，下调40万吨到2560万吨。2015-16榨季ISMA预估消费为2500-2510万吨。分析机构对消费的预估则维持是2015-16榨季2550万吨和2016-17榨季2610万吨。
- ISMA对2017年9月的期末库存预估为520万吨，2016年10月的期初库存预计为750万吨。

- ISMA依然相信在2016-17榨季印度不会需要进口。
- 而Louis Dreyfus Cammadities糖交易商周三称，印度2016/17年度预计进口100万吨糖，因该国糖消费量预计超过产量。Louis Dreyfus预计2016/17年度印度糖消费量为2550万吨，而产量预计为2250万吨。

印度各邦食糖产量变化

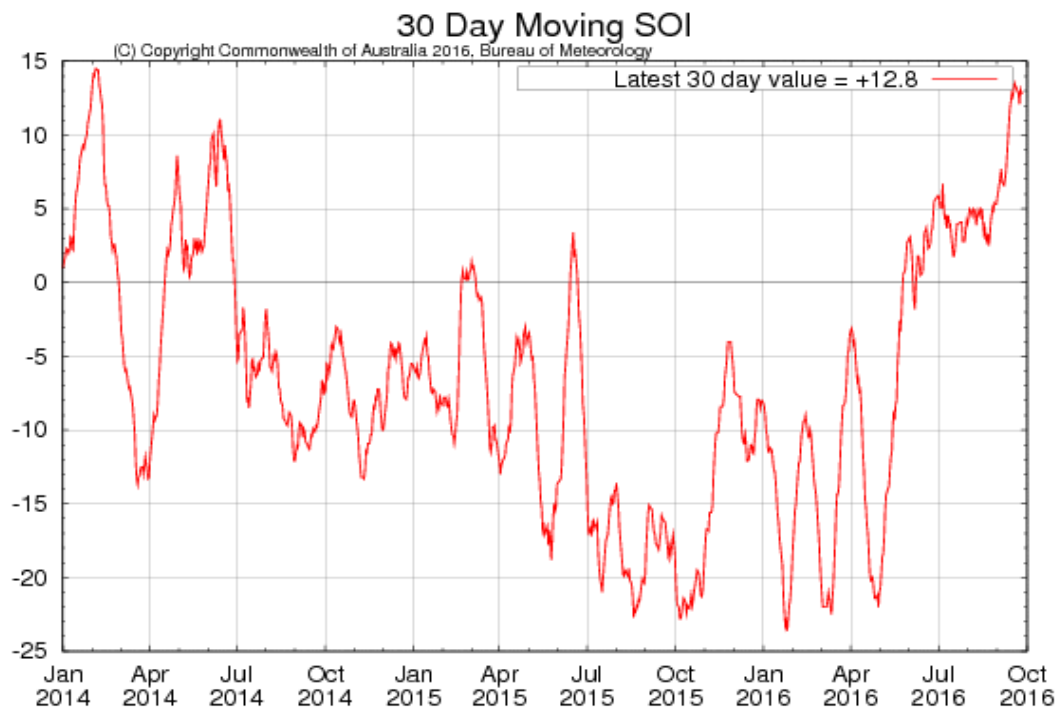
百万吨	2015/16	2016/17	同比 (%)
北方邦	6.9	7.4	8.0
马哈拉施特拉邦	8.5	6.5	-23.5
卡纳塔克邦	4.1	3.6	-12.2
泰米尔纳德邦	1.3	1.8	38.5
古吉拉特邦	1.1	1.1	0.0
安德拉邦	0.9	0.8	-5.9
比哈尔邦	0.5	0.5	0.0
旁遮普邦	0.5	0.5	0.0
哈里亚纳邦	0.5	0.5	-5.6
中央邦	0.4	0.4	-3.6
奥里萨邦	0.1	0.1	-16.7
北阿坎德邦	0.3	0.3	-7.7
其他	0.0	0.0	-33.3
总计	25.1	23.5	-6.5

6、天气



拉尼娜：

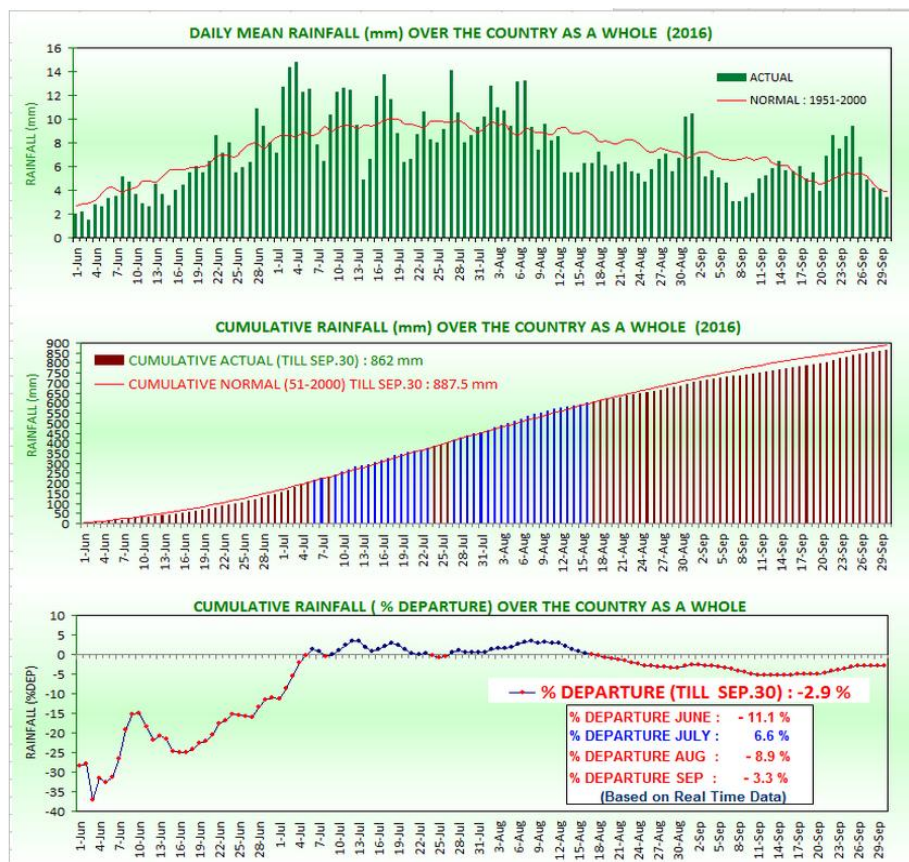
- CPC：下调秋冬季发生拉尼娜概率（55-60%）
- 澳大利亚气象局9月27：大多模型及数据显示在中性。但仍有个别模型显示拉尼娜在今年发生成为可能。而且SOI突然超过了阈值进入拉尼娜范围。



6、天气

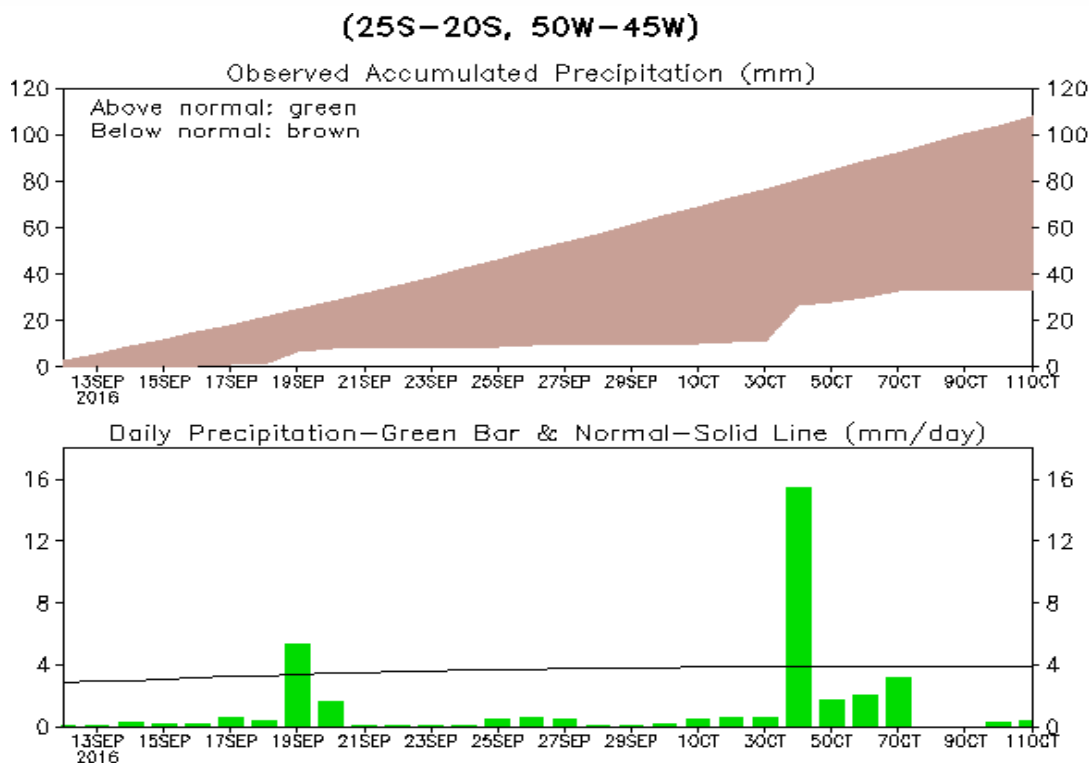


- 印度马哈拉施特拉邦的季末降雨将帮助改善甘蔗种植面积前景。随着季风离去，预计本周天气将变得干燥。
- 后期如果拉尼娜增强，对17/18甘蔗种植将产生积极影响，否则印度或仍将遭遇干旱天气。

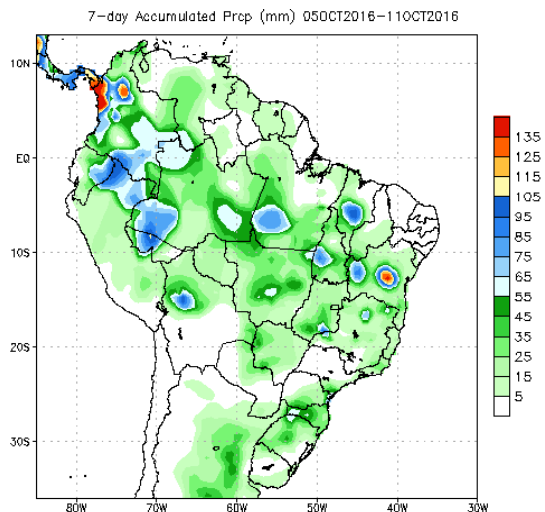


6、天气

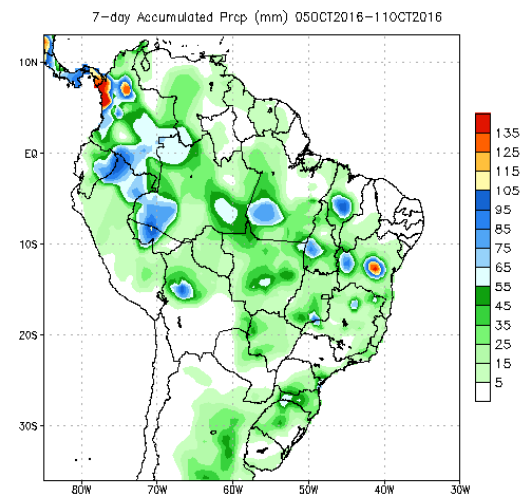
- 巴西上周出现中到大雨，将有利于新作甘蔗生长。但整体仍偏旱。



Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1981-2010)
(updated on 00Z11OCT2016)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis



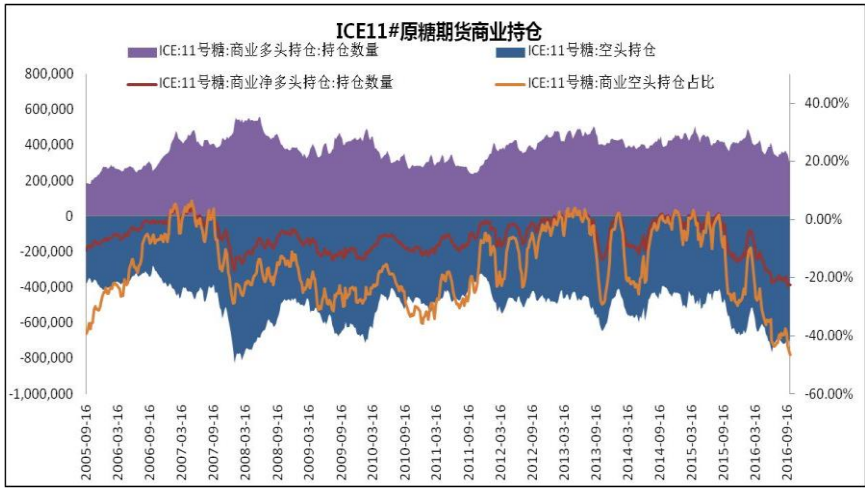
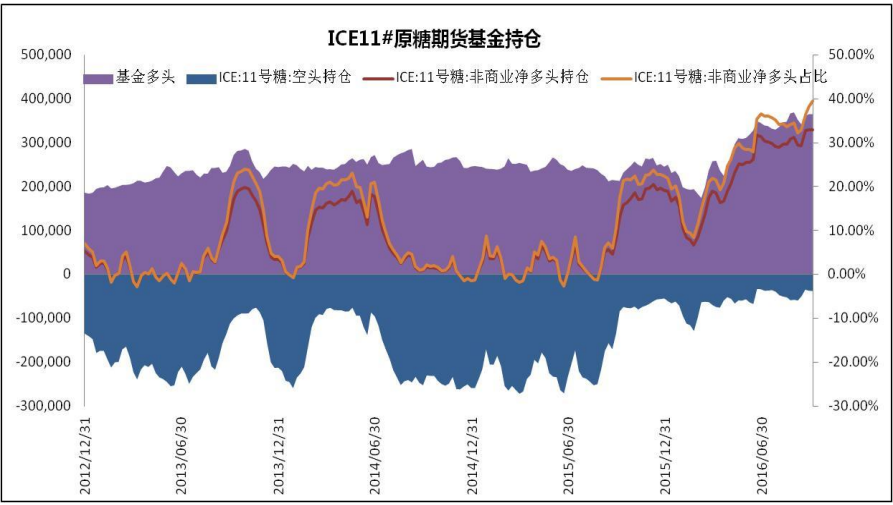
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis



7、基金净多持仓依然高位，但有所变化。

非指数基金持有的原糖净多头连续第二周不变，处在纪录高位，不过管理基金和指数交易商削减净多头持仓，总持仓在10月交割后也大幅减持。

	基金净多持仓	基金净多持仓占比
2016-10-04	328937	39.60%
2016-09-27	329296	38.39%
2016-09-20	326929	36.46%
2016-09-13	293042	32.95%
2016-09-06	294212	32.21%
2016-08-30	312672	34.43%
2016-08-23	309281	34.22%
2016-08-16	296909	33.62%
2016-08-09	297391	34.30%
2016-08-02	289795	34.22%
2016-07-26	291955	35.14%
2016-07-19	297757	35.77%
2016-07-12	302435	35.99%
2016-07-05	303633	36.06%
2016-06-28	313071	36.58%
2016-06-21	317316	35.28%
2016-06-14	262069	27.88%



7、雷亚尔与原糖走势

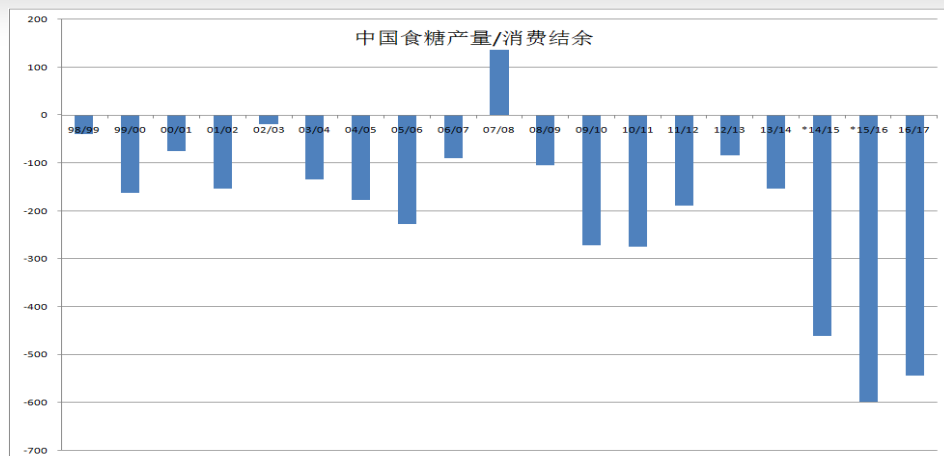




二、国内食糖市场近期焦点：

- 1、预期新榨季产量微增，但国内缺口持续存在
- 2、跟随外盘变化，但联动稍弱化。
- 3、抛储
- 4、政策市，构筑内外糖贸易的两座大坝？
- 5、现货挺价，成交转淡
- 6、9月产销数据中性，广西库存存疑
- 7、甘蔗收购价初步确定
- 8、人民币贬值影响
- 9、进口数据
- 10、价差

1、预期新榨季产量微增，但国内缺口持续存在



消费量预估数据是减去了走私增量和淀粉糖替代增量之后的数据

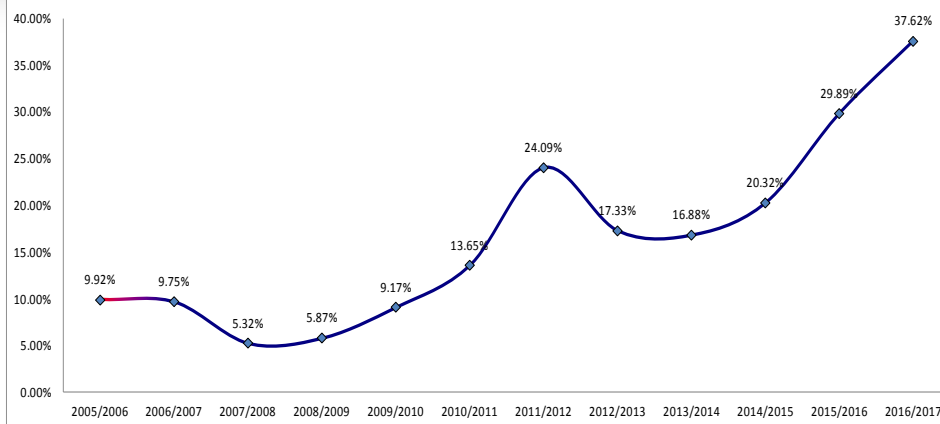
供需平衡表 (千吨)

	2012/13榨季	2013/14榨季	2014/15榨季	2015/16榨季*
期初库存	350	1084	3005	3305
产量	13060	13310	10500	8702
进口	3260	3600	4800	3900
收抛储	1640	0	0	-
消费	13946	14989	15000	13400
期末库存	1084	3005	3305	2507
库存消费比%	7.77	20.05	22.03	18.71%
工业库存	540	1910	930.3	-

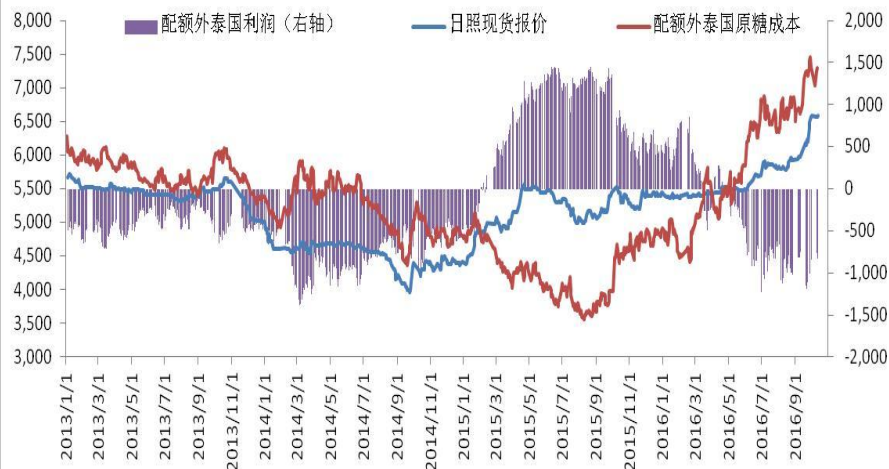
2、跟随外盘变化，但联动稍弱化



中国食糖进口依赖度



泰国原糖进口盈亏 (配额外)



巴西原糖进口盈亏 (配额外)





3、抛储？

- 抛储传闻：
- 全年抛储计划：100万/200万
- 近期抛储计划：1、10月下旬抛储第一批35万吨
- 2、第二批30万吨？

国储糖统计				
榨季	收储	抛储	进口	结余
2001/02		-18	40	22
2002/03			40	40
2003/04		-58.46	40	-18.46
2004/05			40	40
2005/06		-135.7	40	-95.7
2006/07	0.12		40	40.12
2007/08	79.99		40	119.99
2008/09	80	-14.7	40	105.3
2009/10		-177.651	40	-137.651
2010/11		-187.791	40	-147.791
2011/12	99.98		40	139.98
2012/13	180	-16.55	40	203.45
2013/14			40	40
2014/15			40	40
2015/16			40	40
总计				431.238
备注：以上统计数据+00年结余库存估算国储糖总量在720万吨左右。另有一说是800万吨。（加地方储备在广西约有80万吨，不过未见公开资料。）				



4、政策市，构筑内外糖贸易的两座大坝？

- 走私和正规渠道进口是内外食糖贸易流向的两个通道
- 如果双管齐下，提高关税得以实行，走私能够一定程度控制。那么相当于构筑了两个大坝。内外高价差将得以成为常态。
- 国家意愿：国内糖业可以在高糖价的作用下得到喘息发展机会，广西地区可以发展好双高基地等建设，进一步下调成本，增强竞争力。国家储备可以有效调节内外两个市场。
- 如果真的如此，国内糖价将重新评估。
- 当然，贸易保护立案调查也或许是虚晃一枪，另有目的。不过，这个事情的揭晓还有待时日。这是多头手里的筹码。

注意！瑞丽口岸联检中心至姐告边境贸易区即将实行封闭管理

2016-09-25 中缅贸易网

HOT 提示：点击上方“中缅贸易网”！免费订阅中缅贸易最新资讯

今日汇率：1人民币=185.962807缅甸元，1缅甸元=0.005377人民币

注意！瑞丽口岸联检中心至姐告边境贸易区即将实行封闭管理

Hi德宏讯（记者 王筱筱）记者从瑞丽市委、市政府获悉，为进一步规范瑞丽口岸进出口贸易秩序，营造良好经济社会环境，将对姐告边境经济贸易区实行封闭管理。这意味着在新的经济发展形势下，



商务部对进口食糖进行保障措施立案调查

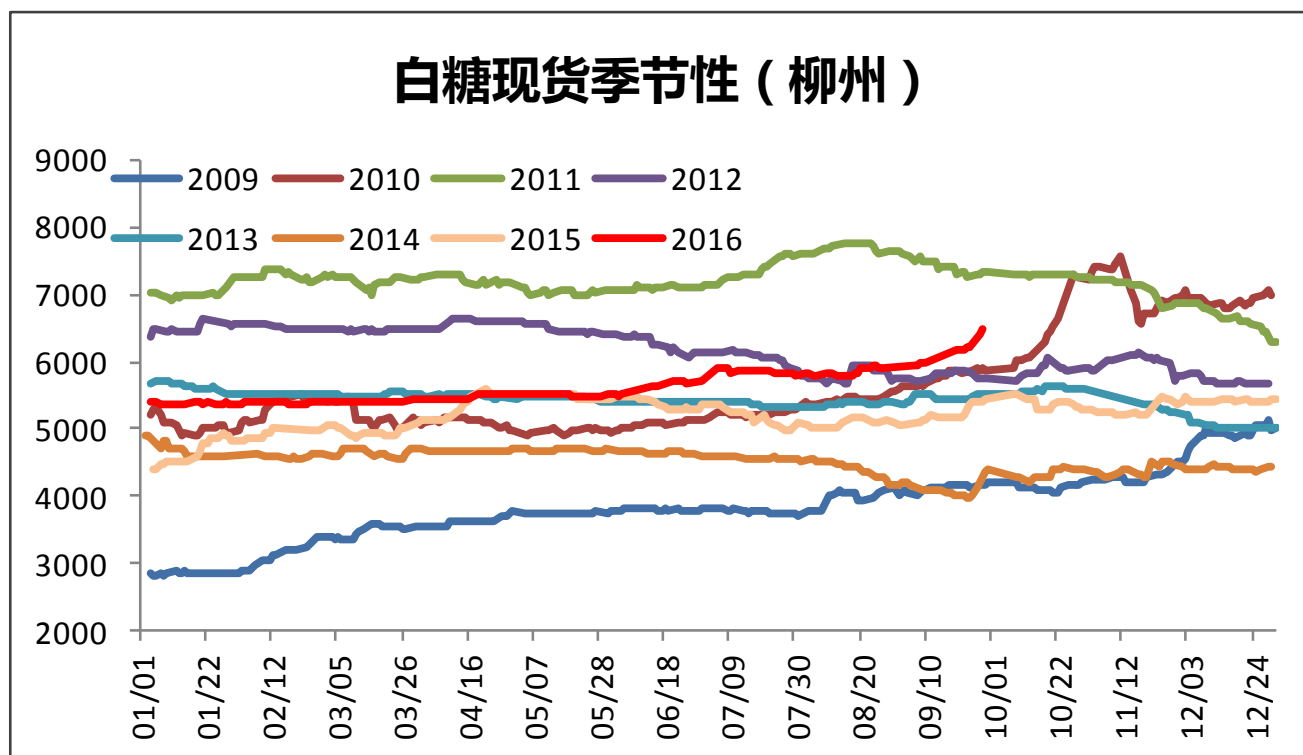
文章来源：商务部新闻办公室 2016-09-22 09:29 文章类型：原创 内容分类：新闻 【大 中 小】 【打印】

9月22日，中华人民共和国商务部发布2016年第46号公告，决定即日起对进口食糖进行保障措施立案调查。此次调查涉及的产品为食糖，英文名称：Sugar，现归在《中华人民共和国进出口税则》：17011200、17011300、17011400、17019100、17019910、17019920、17019990项下。

应国内产业申请，根据《中华人民共和国保障措施条例》的规定，商务部将从即日起对上述产品的进口数量增加及其对中国生产同类产品或直接竞争产品的国内产业造成的严重损害等事项进行调查。

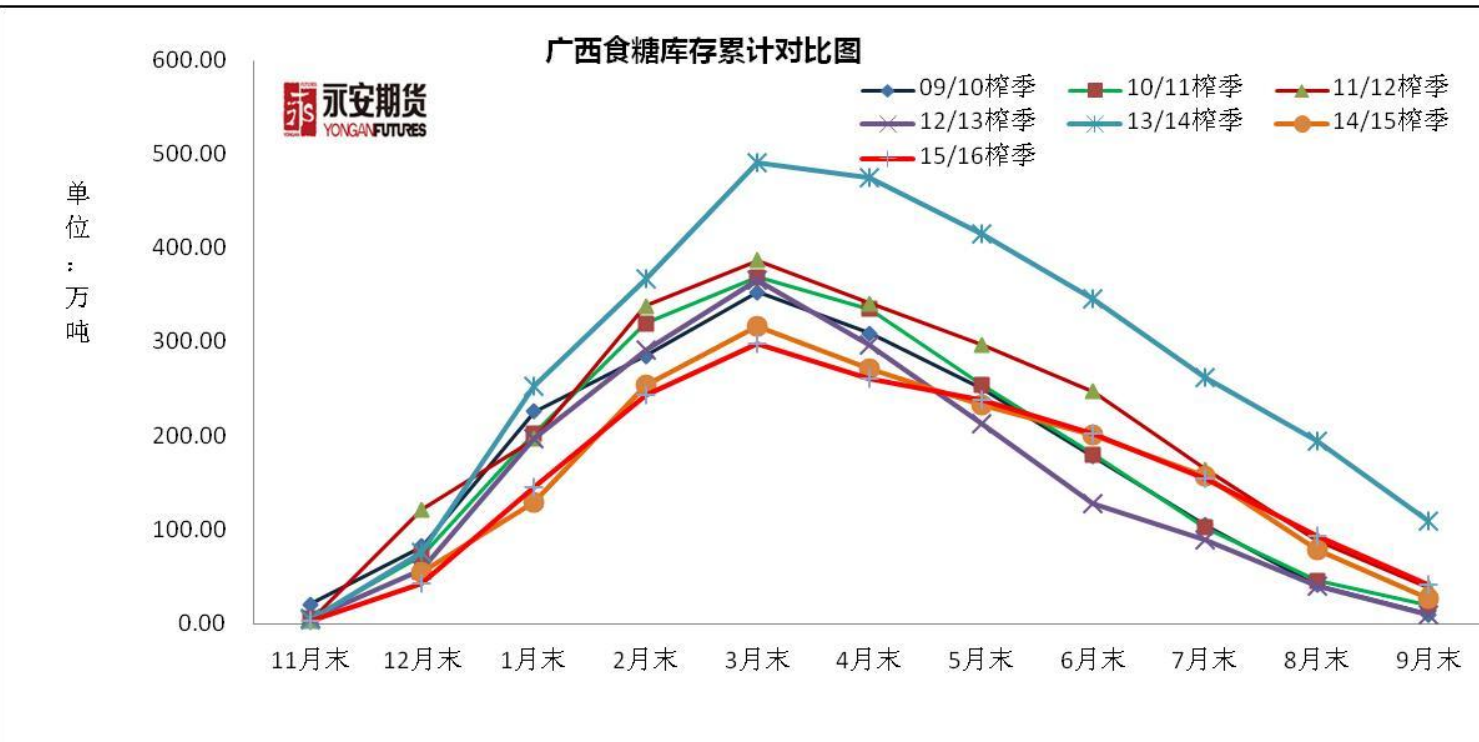
5、现货挺价，成交转淡

- 产区糖出清较快，库存已不高。目前老糖再次集中在销区及中间商手中。
- 预期在现货上依然强化。
- 消费转淡季，加高价抑制，成交较节前转淡。



6、9月产销数据中性，广西库存存疑

- 截至2016年9月30日，广西9月单月销糖52万吨，同比高出0.7万吨。累计销糖469万吨，同比减少138万吨；产销率91.88%，同比下降3.86个百分点；结转库存42万吨，同比增加15万吨。白砂糖含税平均售价5615元/吨，同比提高710元/吨。



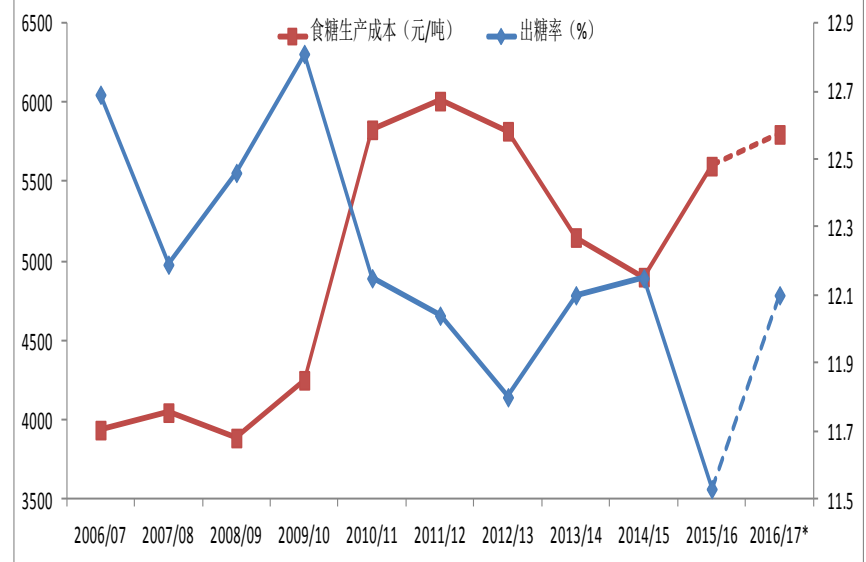
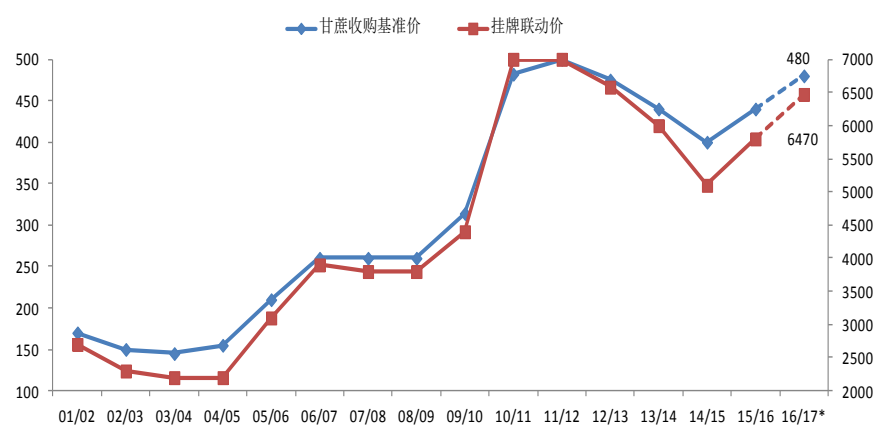


永安期货
YONGAN FUTURES

7、甘蔗收购价初步确定，成本增幅不大

- 昨日广西相关部门召开了新榨季甘蔗收购价意见征询会，多数据意见认为16/17榨季480元/吨蔗价对6470元/吨二次结算价，二次结算系数是6%。
- 最初对甘蔗收购价的预估是470元/吨
- 糖价上涨后，预期提高到490-500元/吨，480元/吨算是中性。且也有利于对甘蔗面积的恢复。
- 由于去年受天气影响，甘蔗出糖率很低，只有11.53%，而今年大概率会回升，抵消部分蔗价抬升的影响，最终或是的制糖成本提高至5800元/吨左右。

广西糖料蔗收购基准价格及联动糖价 (元/吨)





8、人民币贬值影响

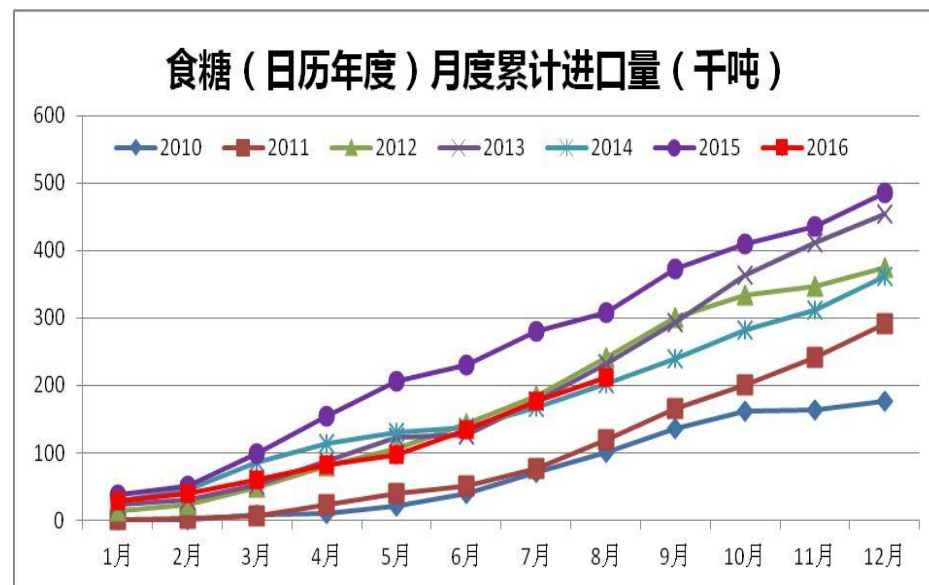
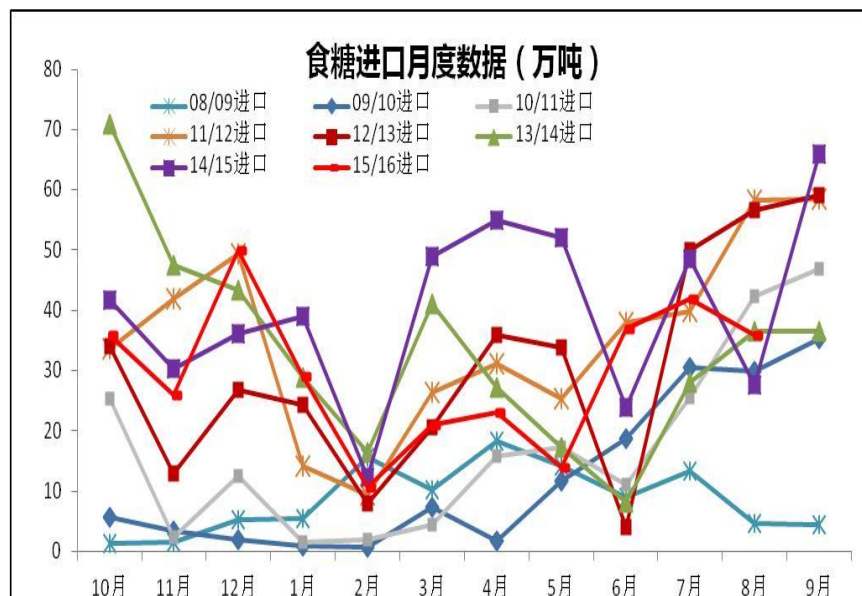
- 1、国内15/16榨季国内现货价大幅提升，但是换算成美元计价，变化不大
- 2、人民币入篮，贬值速度加快，导致进口成本进一步提升，使得原糖价格微走弱前提下，国内现货依然在提价。

国内糖价 以美元计		15/16开榨 期	9月初糖价上 涨	9月底糖 价快速拉 升后	10月人民 币入篮后
	汇率	6.30	6.80	6.80	7.20
	国内现货价（元/吨）	5300	5950	6500	6550
	美元计价	841.00	875.00	956.00	909.00
原糖价格 及进口成	原糖主力价美分/磅	14.00	20.00	24.00	23.00
	额外进口成本（元/吨）	4600.00	6500.00	7200.00	7300.00

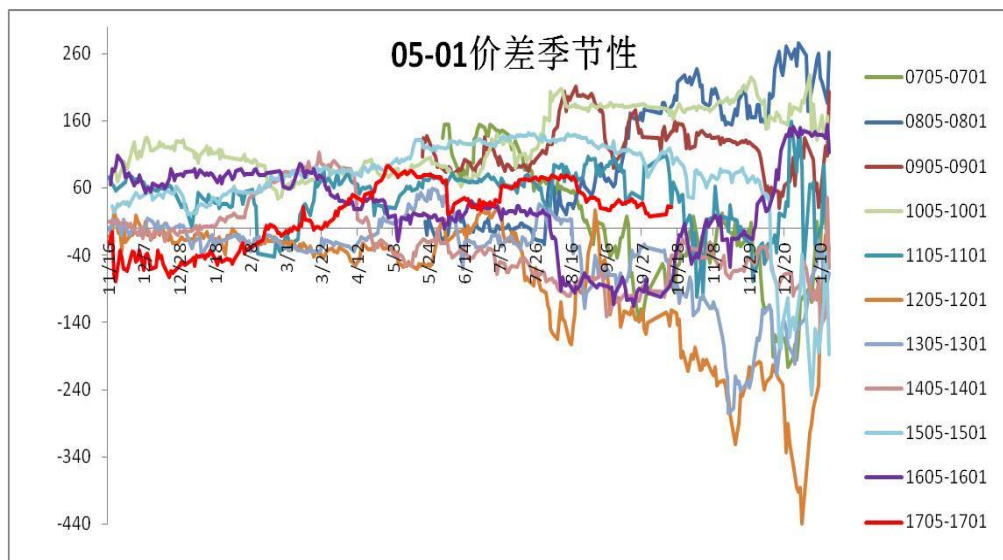
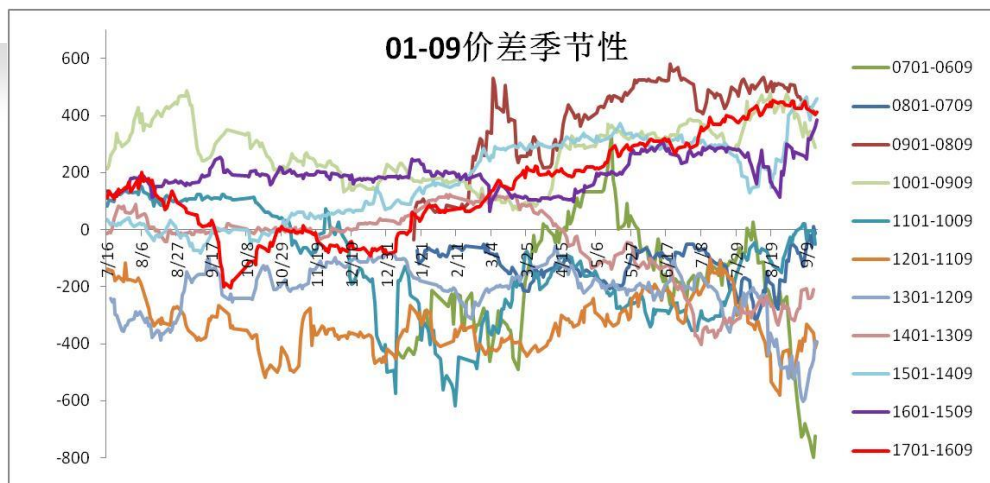
9、进口数据



- ✓ 我国8月进口糖约36万吨，同比增加8.43万吨，环比减少5.93万吨。1-8月我国累计进口211.46万吨，同比减91.48。15/16榨季截至7月底累计进口食糖324.62万吨，同比减91万吨。



10、价差



51价差之前已建议
正套，可继续持有



结论:

➤ 国际:

- ✓ 1、基本上,目前看,巴西、泰国、印度的生产前景均倾向于下调预估前值,但利好在前期高点里有所兑现,且高糖价对产量增加的影响逐渐在显现。后面需继续密切关注产量和有可能影响到产量变化的天气等信息。
- ✓ 2、贸易流有可能因中国抛储、糖价提高抑制消费等因素变得不像预期中的那么紧张,这一点需注意,可能在技术性修正中回到市场视野。
- ✓ 3、宏观因素依然是关键。人民币汇率贬值速度、美元是否加息、雷亚尔涨势如何都需要重点关注。基于宏观看好糖的逻辑还在。
- ✓ 4、基金持仓也依然是另一个很重要的关注指标,基金净多持仓占比至高位时一种风险,一旦减仓会有很大回调,但减仓理由呢?如果回调,幅度会是多少?
- ✓ 5、走势上,技术和基本面(缺乏新的利多)看,短期偏向整理或回调做修正。但大的格局和走势看,上涨趋势还未走完。

➤ 国内:

- 新榨季已经开始,目前的焦点在抛储,继节前国家发改委宣布其计划在10月下旬销售35万吨国储糖后,市场传今日国家有关部门开会研究第二批放储。但整体看,抛储总量不是很大,另外市场对新榨季将抛储100-200万吨的预期其实一直都在的,而且抛储底价基本已定,所以抛储核算后的成本依然会是明显的支撑。再者就要参照外糖的指引了,虽然调关税预期和人民币贬值是的国内近期将偏强于国际市场。从明年制糖成本看,制糖成本或不是很高,但是由于国产糖数量有限,边际成本对标进口成本的可能更大。
- 内外糖市的投机多头依然信心较足,无论是基于未来的大的供应格局还是宏观影响。而国内近两日更是增仓发力,收回了节后的跌幅。后面看,继续上涨空间依然在,只是新多单需慎重。而空单一季度前不太建议入场,短空也只能在前高处试仓。



永安期货
YONGAN FUTURES

用未来思考今天



*Thank
You!*

