



华泰期货

HUATAI FUTURES

# 白糖周聚焦20160919

研究所农产品

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

- ◆ UNICA双周报超预期减产
- ◆ 关注原糖的月差
- ◆ 关注印度季风雨末期天气变化及可能的政策变动

- ◆ UNICA双周报显示8月下半月甘蔗压榨量3830.6万吨，同比下降19.32%，糖产量253.7万吨，同比减少10.98%，甘蔗压榨量低于市场预期，给原糖市场带来提振

Table 1. 2016/2017 harvest season: accumulated production until September 1, 2016

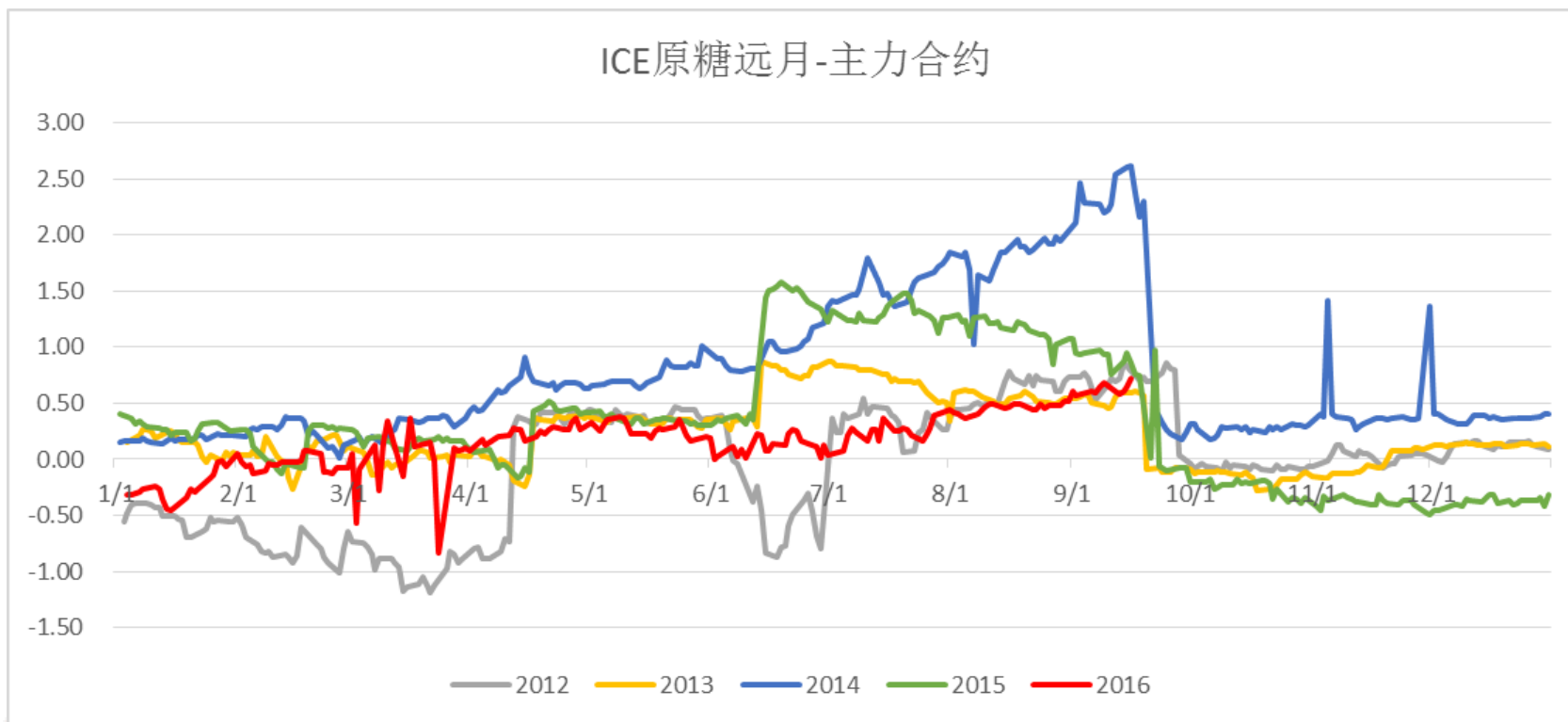
Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2015/2016	2016/2017	Var. (%)	2015/2016	2016/2017	Var. (%)	2015/2016	2016/2017	Var. (%)
Sugarcane <sup>1</sup>	370,154	393,656	↑ 6.35%	218,569	236,055	↑ 8.00%	151,585	157,601	↑ 3.97%
Sugar <sup>1</sup>	19,145	22,416	↑ 17.08%	13,215	15,278	↑ 15.61%	5,931	7,138	↑ 20.36%
Anhydrous ethanol <sup>2</sup>	6,064	6,743	↑ 11.19%	3,658	3,902	↑ 6.68%	2,406	2,840	↑ 18.06%
Hydrous ethanol <sup>2</sup>	10,411	9,717	↓ -6.67%	4,818	4,511	↓ -6.37%	5,593	5,206	↓ -6.92%
Total ethanol <sup>2</sup>	16,475	16,460	↓ -0.09%	8,476	8,413	↓ -0.74%	7,999	8,047	↑ 0.59%
TRS <sup>1</sup>	48,088	51,528	↑ 7.15%	28,342	30,420	↑ 7.33%	19,744	21,106	↑ 6.90%
TRS/ ton of sugarcane <sup>3</sup>	129.91	130.89	↑ 0.76%	129.67	128.87	↓ -0.62%	130.25	133.92	↑ 2.82%
Share % sugar	41.78%	45.66%	↑	48.93%	52.71%	↑	31.52%	35.49%	↑
ethanol	58.22%	54.34%	↓	51.07%	47.29%	↓	68.48%	64.51%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	44.51	41.81	↓ -6.06%	38.78	35.64	↓ -8.09%	52.77	51.06	↓ -3.25%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	51.72	56.94	↑ 10.09%	60.48	64.72	↑ 7.05%	39.12	45.29	↑ 15.77%

Table 2. 2016/2017 harvest season: BI-WEEKLY values (2nd two-week period of August, 2016)

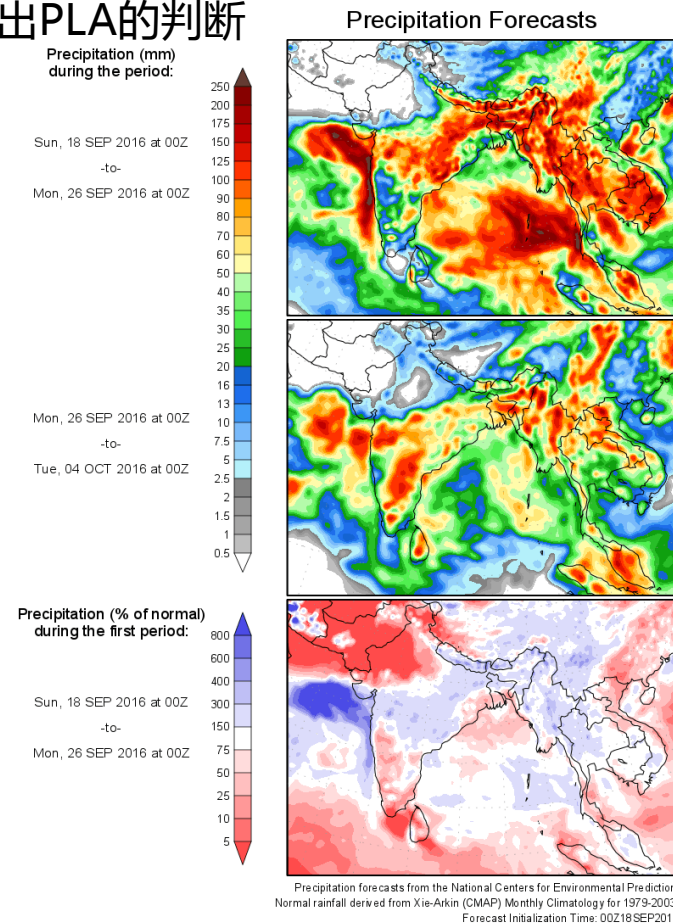
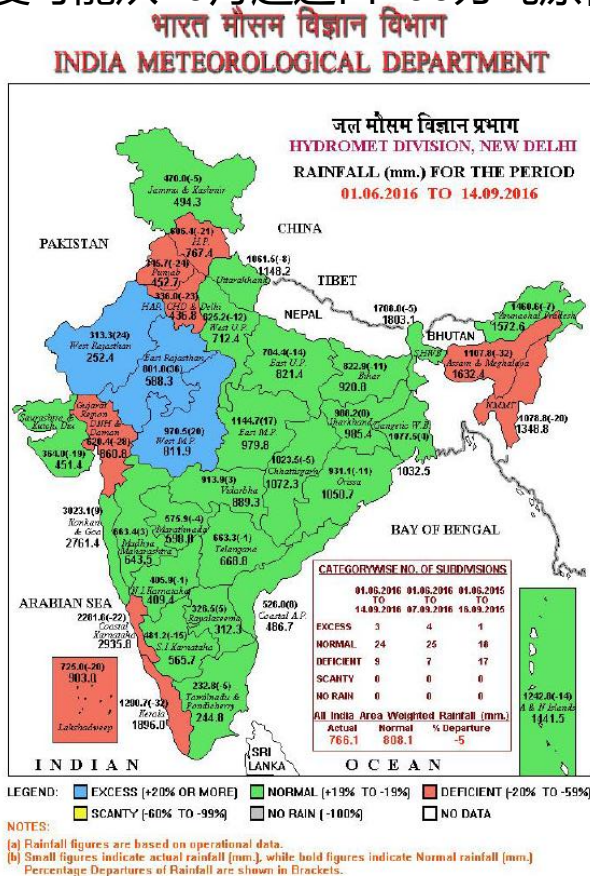
Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2015/2016	2016/2017	Var. (%)	2015/2016	2016/2017	Var. (%)	2015/2016	2016/2017	Var. (%)
Sugarcane <sup>1</sup>	47,481	38,308	↓ -19.32%	28,304	23,204	↓ -18.02%	19,177	15,102	↓ -21.25%
Sugar <sup>1</sup>	2,850	2,537	↓ -10.98%	1,965	1,751	↓ -10.90%	885	787	↓ -11.16%
Anhydrous ethanol <sup>2</sup>	919	734	↓ -20.18%	563	421	↓ -25.13%	356	312	↓ -12.34%
Hydrous ethanol <sup>2</sup>	1,390	973	↓ -30.00%	621	449	↓ -27.67%	769	524	↓ -31.88%
Total ethanol <sup>2</sup>	2,309	1,707	↓ -26.09%	1,184	871	↓ -26.46%	1,125	836	↓ -25.70%
TRS <sup>1</sup>	6,925	5,566	↓ -19.61%	4,088	3,328	↓ -18.60%	2,837	2,239	↓ -21.07%
TRS/ ton of sugarcane <sup>3</sup>	145.84	145.31	↓ -0.36%	144.43	143.41	↓ -0.71%	147.92	148.24	↑ 0.22%
Share % sugar	43.20%	47.84%	↑	50.45%	55.22%	↑	32.76%	36.87%	↑
ethanol	56.80%	52.16%	↓	49.55%	44.78%	↓	67.24%	63.13%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	48.64	44.56	↓ -8.39%	41.83	37.52	↓ -10.30%	58.68	55.36	↓ -5.65%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	60.03	66.24	↑ 10.34%	69.43	75.45	↑ 8.68%	46.17	52.08	↑ 12.81%

Source: UNICA. Note: <sup>1</sup>- thousand tons; <sup>2</sup>- million liters; <sup>3</sup>- kg of TRS/ ton of sugarcane. Total Recoverable Sugar (TRS) index was calculated excluding com ethanol production (the data are those shown in Table 8)

- ◆ 前期市场担忧10月原糖没人接货的问题，情形与国内糖类似，目前也在通过月差逐步解决



- ◆ 在印度，季风雨即将结束，我们观察到降雨接近强弩之末。根据印度气象局（IMD）发布的数据，2016年6月1日—9月7日期间印度全国的降雨量比长期平均降雨量（LPA）低4%。全国蔗产区只有头号产糖区——马哈拉斯特拉邦和泰米尔纳德邦的降雨量高于LPA，分别高出7%和2.6%。尽管8月份天气偏干，而且9月份拉尼娜气候有可能会增强，但基于上述考虑，IMD维持今年雨季期间印度的降雨量将达到106%，即高出PLA的判断
- ◆ 同时也有流言说印度可能从10月起进口200万吨原糖



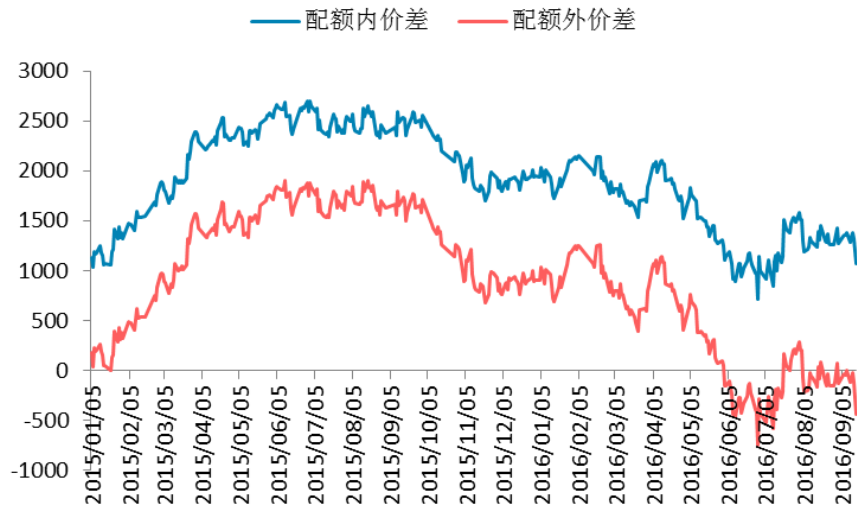
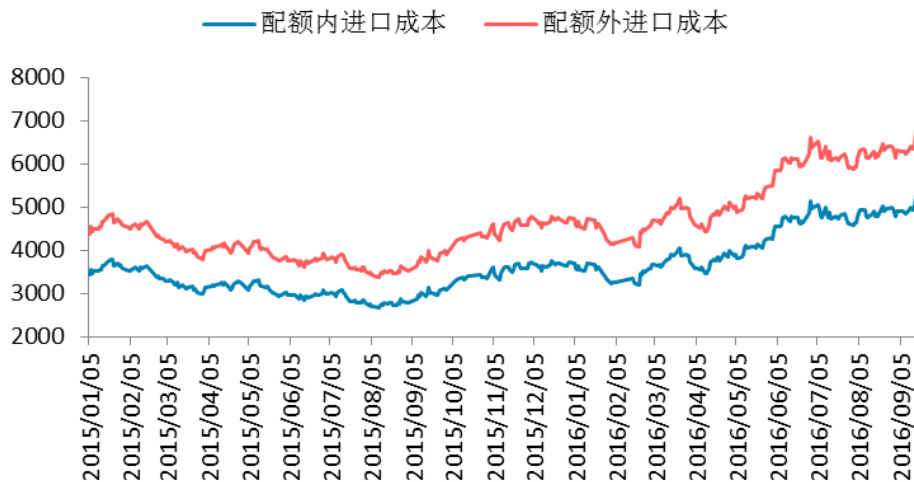
GIADISCOLA

- ◆ 国际热点
- ◆ 国内现状

- ◆ 现货，还是现货
- ◆ 内外一盘棋，国内水涨船高
- ◆ 新榨季，国产、进口、抛储糖争夺定价权
- ◆ 后期的策略怎么施行？

- ◆ 根据我们前几次周会让所提及的，后期行情的重点在于现货，只有在现货坚挺，需求放量的情况下，行情才有可持续性。
- ◆ 截止今日，云南现货攀上6000整数位，广西一天上涨150元/吨，夯实了行情的底部
- ◆ 另外，走货走强后，白糖的价格在未来将演变成Backwardation结构，对应的则是1701逐步强于1705

◆ 当原糖站在21美分之后，配额外进口成本站在6500元/吨以上，这将大大提高国内糖的价格中枢



- ◆ 对于未来国内的白糖行情，抛储与减产所形成的基本面将贯穿新榨季的行情主线，抛储的时间与量的多少将很大程度上决定白糖期货价格的节奏。在新榨季，国产糖、进口糖与国储糖的成本均在6000元/吨以上，在明年持续去库存的年份，国产、进口与国储糖都是市场供应不可或缺的一部分，而这三家将争夺新榨季白糖市场价格的定价权

- ◆ 策略上，认为投资者可以背靠下榨季5800-6000的成本逢低做多，在短周期上，我们需要跟随现货价格走势，如果市场出现过度兴奋，投资者反而需要做到冷静；月差方面，投资者可以在价差40-50的区间逐步介入SR1701-SR1705合约月差正套，未来SR1701-SR1705合约价差有望出现平水，甚至不排除有近月升水的可能

- ◆ 从长期来看，在减产大周期背景下，原糖依旧存在向上的动能，后期我们要特别关注巴西与印度产量上的变化
- ◆ 内外一盘棋，原糖的上涨将有效带动国内价格的上涨，特别是开榨前的纯销售期，糖厂压力不大，将助推行情的发展
- ◆ 在后期，无论是单边还是月差的行情，节奏将跟随现货的变动，我们要关注现货报价的同时更要关注销售的具体情况

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/>