

内外共振下跌寻求支撑

摘要

国际糖市震荡偏弱向下寻求支撑，高位震荡区间跌破。基本面全球16/17 榨季供需缺口下调，而印度进口需求政策未见出现，以此带来的利多逐步被市场消化后，叠加对17/18 榨季供需转为过剩表示担忧，原糖下行压力增强，不过巴西16/17 榨季尾声下，市场或开始关注巴西新榨季开榨进度。短期市场关注需求既中东方面表现及印度进口方面政策

国内糖市上周跟随国际原糖破位下跌，除此之外国内大宗商品整体走弱的氛围下，郑糖破位下行，下方支撑将延伸至前期低点6643 一线。不过，考虑到当前广西收榨进度加快，产量或不及市场之前预估，以及即将进入3月，贸易救济调查进入关键时间窗口，再度炒作或者考虑调整关税或限制进口等实质性措施的影响，糖价深跌力量减弱，场内资金净多强力增强，郑糖下跌过程或需要反复测试支撑与压力，预计新的一周郑糖705 运行空间6740-6880。另外，关注3月初各糖协公布的2月产销数据。

白糖研究员：陈乔

职业证号：F0310227

联系电话：0531-81678956

电子邮箱：290702949@qq.com

公司地址：济南市市中区经七路86号

证券大厦15、16层

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

一、一周食糖期货市场综述

上周国际原糖破位走低，2月24日周五收盘05合约报收19.81美分，周跌2.37%。国内郑糖下破，周五收盘，主力05合约报收6791元/吨，跌49点，周内成交缩量6万手至221.5万手，持仓增持1.4万手至43.7万手。周五夜盘705合约继续下探，夜盘报收收6774元/吨，仍在增持中。

二、基本面消息

1、宏观面消息

主题	内容	多/利空
美元	美元指数上周继续反弹，上周五美元指数反弹至101.13.	偏空
中国汇率	2月24日我国人民币兑美元报6.8655，持续走强	偏空商品

2、国际糖市

机构观点主要食糖研究机构供需缺口预估表

机构	预估
荷兰合作银行 (Rabobank)	荷兰合作银行(Rabobank)下调2016/17年度全球糖产量缺口预估下调至550万吨(原糖值)，并预计明年产量可能过剩。
USDA	美国农业部在其一年两次的糖业报告中称，当前2016/17年度全球糖供应缺口将缩窄至263万吨，低于5月预估的430万吨，2015/16年度的供应缺口预估为668万吨。
Green Pool	Green Pool表示，全球2016/17年度糖市供应料短缺528万吨，此前在9月预计糖市供应缺口为580万吨。
ISO	国际糖业组织(ISO)下调2016/17年度全球糖供应短缺量预估至568.9万吨，之前预估为619万吨。
Sucden	苏克顿金融(Sucden)预计2017/18年度全球糖产量或增至纪录高位，将使得全球糖市在连续两年短缺后出现小幅过剩。2017/18年度(10/9月)全球糖市场将供应过剩100万吨，2015/16年度和2016/17年度分别为短缺500万吨。

Global Platts	Global Platts 将 2017/18 年度全球糖市供应过剩预估上调至 270 万吨，此前预估为 120 万吨。
F.O.Licht	F.O.Licht 表示，2017/18 年度全球糖市将转入供应过剩，欧盟、泰国和印度产量将增加预计 17/18 榨季全球糖市料供应过剩 200 万吨，上一年度为短缺 550 万吨。

主产国消息面

主产国	消息面	利多/利空
巴西	Unica 称，2 月上半月中南地区糖厂生产了 0.9 万吨糖及 6,400 万公升乙醇，同比分别较去年同期减少 67.1% 和 81.6%。从去年 4 月 1 日榨季开始至今年 2 月 1 日，糖产量同比增加 15.3% 至 3,530 万吨，乙醇产量则下滑 8.3% 至 251 亿公升。	偏空
	fusitong	
泰国	泰国农业部一官员周二称，泰国将在年底前停止糖生产补贴及对国内糖价的控制。khonburi Sugar 执行长称，泰国 2016/17 年度甘蔗产量预计为 1.05-1.07 亿吨，较上一年度增加近 1000 万吨。	偏空
印度	当前年度于去年 10 月开始，印度糖厂协会数据显示，糖产量为 1467 万，上一年度同期为 1733 万吨。	偏多
	印度糖贸易协会主席称，印度 16/17 年度料需要进口 150 万吨糖。	偏多
缅甸	缅甸 1 月进口白糖总计 20 万吨，去年 4 季度进口不到 30 万吨，今年 1 月大幅度进口将给中国市场带来走私压力。	偏空

3、国内糖市

主题	内容	多/利空
进口	根据海关统计，2017 年 1 月份，全国进口食糖 41 万吨，同比增加 12 万吨，环比增加 19 万吨。由于配额未发放，多数进入保税库。	偏多
16/17 榨季	广西已经有 7 家糖厂收榨，收榨进度快；内蒙、新疆等甜菜糖产区陆续收榨完毕。	偏多
	广西地区甘蔗价确定为 480 元/吨，二次联动价 6470，为国内糖价形成支撑。云南甘蔗价格 420 元/吨对应联动价 5800。	中性偏多
走私	统计显示，2016 年广西共查获涉嫌走私食糖 1268 吨。	偏多
产销进度	中国糖业协会统计数据显示，截至 1 月底，中国已产糖 454 万吨，比上年度同期增长 33 万吨，增幅 7.8%；其中甘蔗糖产量 361 万吨，比上年度同期增长 21 万吨，增幅 6.2%；	偏空

	甜菜糖产量为 93 万吨，比上年度同期增长 12 万吨，增幅 14.8%。	
国储	传今年进口的古巴糖（每年 40 万吨）直接投放市场不再入库	偏空

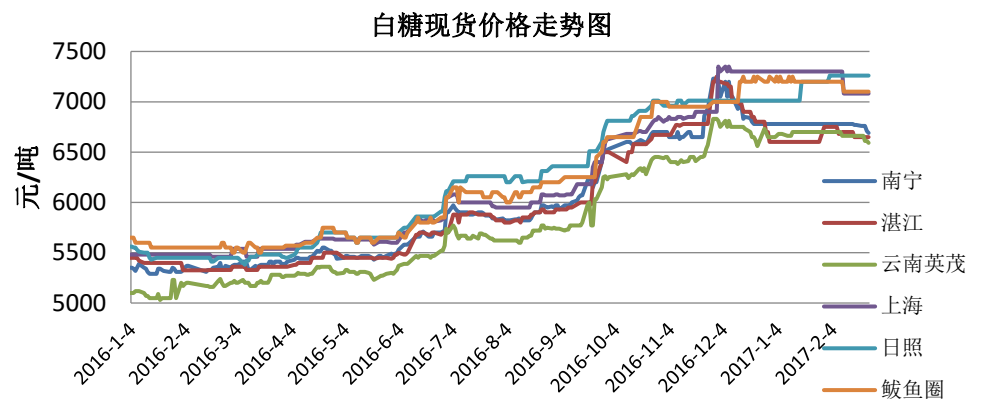
三、价格与仓单分析

1、国内糖市现货

上周国内现货市场陆续恢复，但市场成交仍然较淡，现货糖价松动下滑，广西糖 6680-6780 元，云南昆明报价 6590-6660 元/吨，分别跌 30 元/吨左右。

加工糖日照恢复报价，一级白砂糖报 7260，营口北方加工糖 7100。

图 1：国内白糖现货价格走势



数据来源：广西糖网，鲁证期货研究所

2、国内期现与月间价差

郑糖主力合和柳盘合同价比，期现基差出现走强，2017 年 2 月 25 日期现价差-31 点较前上周走强 60 点。跨月合约看，5-9 价差出现企稳态势，远月升水略有降低，远月走低速度较快，市场看淡远期糖价。

图 2：国内期现价差和期货跨月价差

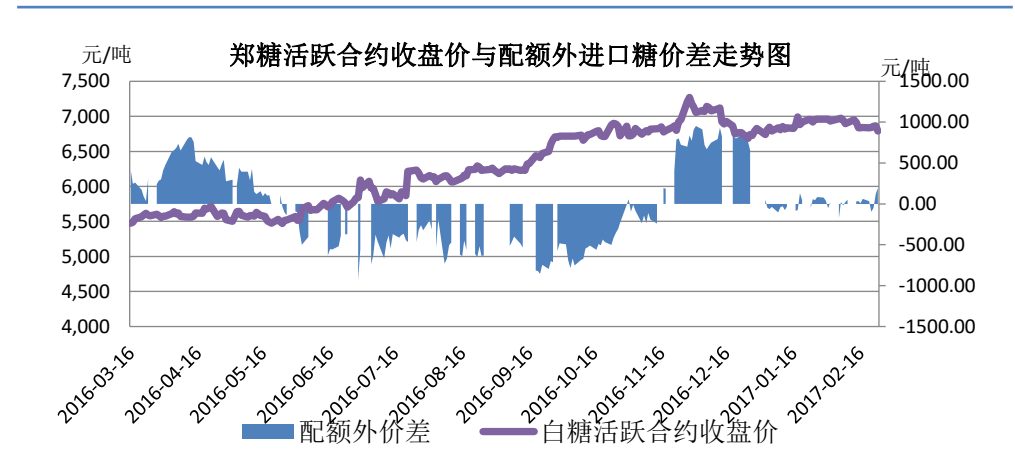


数据来源：WIND，鲁证期货研究所

3、内外价差分析

国内外糖价共振回落，但原糖回落幅度更大，配额外进口利润已达 200 元/吨附近，压制国内郑糖，按周五郑糖收盘价与原糖收盘价计算，国内加工糖 5 月合约计算配额外进口加工利润 194 元，不利于糖价上行，按日照当前市场价格与配额外原糖进口加工价计算，利润达 600 元以上。当然这主要是国内政策面对当前配额外利润大价差的支撑。

图 3：郑糖活跃合约收盘价与配额外进口糖价差

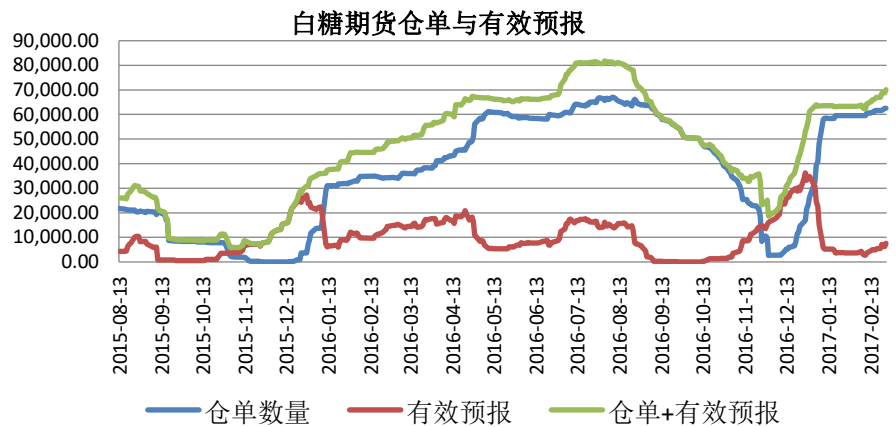


数据来源：广西糖网，鲁证期货研究所

4、仓单注册增加

截止 2 月 24 日郑盘面注册仓单 62478 张，有效预报 7603 张，仓单加预报 70081 张，仓单与预报增加 3159 张，而 705 合约单边持仓增加 22.5 万手即 225 万吨糖，实盘套保 1/3 持仓将会显现出对盘面造成压力。

图 4：白糖期货仓单与有效预报

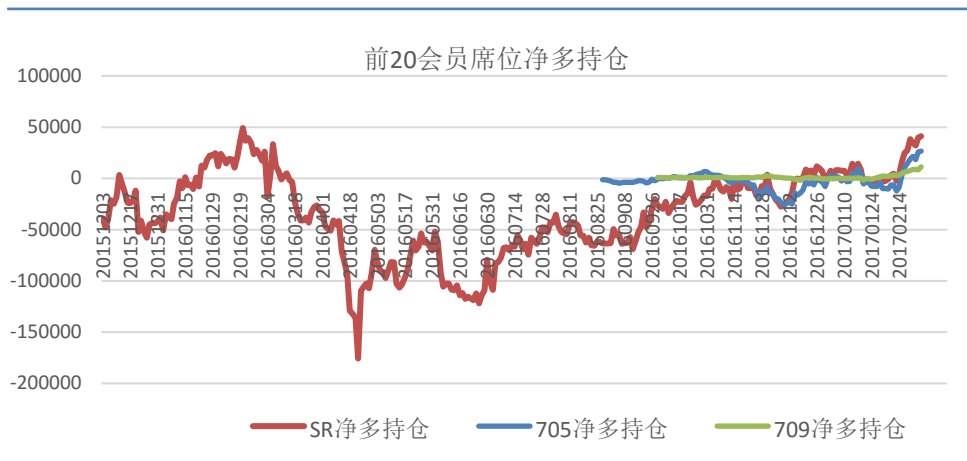


数据来源：wind，鲁证期货研究所

四、持仓与技术分析

持仓结构看，郑糖指数已经由净空持仓转为净多持仓，主力 705 合约净多，说明期价在蓄势上行，但整体期价仍在回落说明价格下跌已经吸引了不少买需，糖价抵抗式下跌态势明显。

图 4：前 20 席位净持仓走势图



数据来源：wind，鲁证期货研究所

价格上，郑糖主力 705 合约跌破前期 6779 支撑，日线和周线级别 KDJ 均已已经死叉向下，下行压力增强，且 MACD 绿色动能柱仍在增大，反弹力量较弱。不过从周线级别的上升通道运行轨迹来看，郑糖 705 合约期价已经运行之上行通道下沿线，对此可能会是支撑点即关注 6700 一线支撑。

图 7：郑糖主力连续合约日 K 线走势图

图 8：郑糖主力合约周 K 线走势图



数据来源：文华财经，鲁证期货研究所

国际原糖从指数合约看，周线 MACD 绿色动能柱增强，KDJ 高位死叉讲成，周线级别或回踩还未完毕，期价或需要运行至上行通道下沿线寻求支撑，即在 19.2 附近。而日线级别回踩压力也还未释放，MACD 均处于下行压力中，下行

支撑或在 19.2 美分，若失守则下看 18.5 一线。上方亦承压于 21 美分整数关口。

因此预计下周原糖指数运行空间 19.2-21。

图 9：原糖指数日 K 线走势图 图 10：原糖指数周 K 线走势图



数据来源：文华财经，鲁证期货研究所

五、新的一周关注点

国际糖市：印度进口需求预期及政策变化、投机净多基金变化、美元强弱对雷亚尔的影响、市场对 17/18 榨季巴西产量预估量的炒作。

国内糖市：贸易救济事件的发酵，国储糖投放，压榨进度

六、后市预判

国际糖市震荡偏弱向下寻求支撑，高位震荡区间跌破。基本面全球 16/17 榨季供需缺口下调，而印度进口需求政策未见出现，以此带来的利多逐步被市场消化后，叠加对 17/18 榨季供需转为过剩表示担忧，原糖下行压力增强，不过巴西 16/17 榨季尾声下，市场或开始关注巴西新榨季开榨进度。短期市场关注需求既中东方面表现及印度进口方面政策。

国内糖市上周跟随国际原糖破位下跌,除此之外国内大宗商品整体走弱的氛围下,郑糖破位下行,下方支撑将延伸至前期低点 6643 一线。不过,考虑到当前广西收榨进度加快,产量或不及市场之前预估,以及即将进入 3 月,贸易救济调查进入关键时间窗口,再度炒作或者考虑调整关税或限制进口等实质性措施的影响,糖价深跌力量减弱,场内资金净多强力增强,郑糖下跌过程或需要反复测试支撑与压力,预计新的一周郑糖 705 运行空间 6740-6880.另外,关注 3 月初各糖协公布的 2 月产销数据。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料,鲁证期货力求客观公正,但不保证这些信息的准确及完整,也不保证这些信息不发生任何更新,更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价,投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货有限公司所有。未经授权许可,任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司(以下简称公司)是经中国证监会批准,由齐鲁证券有限公司控股,在山东省工商局注册登记的期货公司。公司总部设于山东济南,注册资本 7.5 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资

产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。