



华泰期货

HUATAI FUTURES

白糖周聚焦20170910

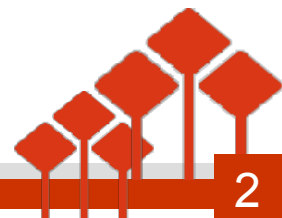
华泰期货研究院
徐盛

中国·上海

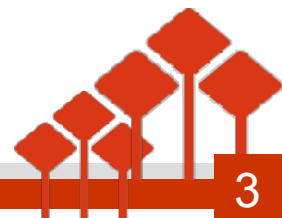
以客户为中心 Client Centricity 以奋斗者为本 Dedication 以执行力为根基 Execution



- ◆ 国际热点
- ◆ 国内现状

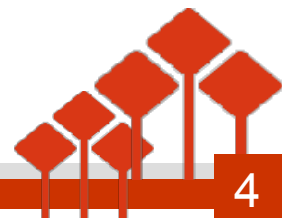


- ◆ 巴西：雷亚尔与制糖底
- ◆ 印度：季风雨与进口
- ◆ 原糖后期如何走？

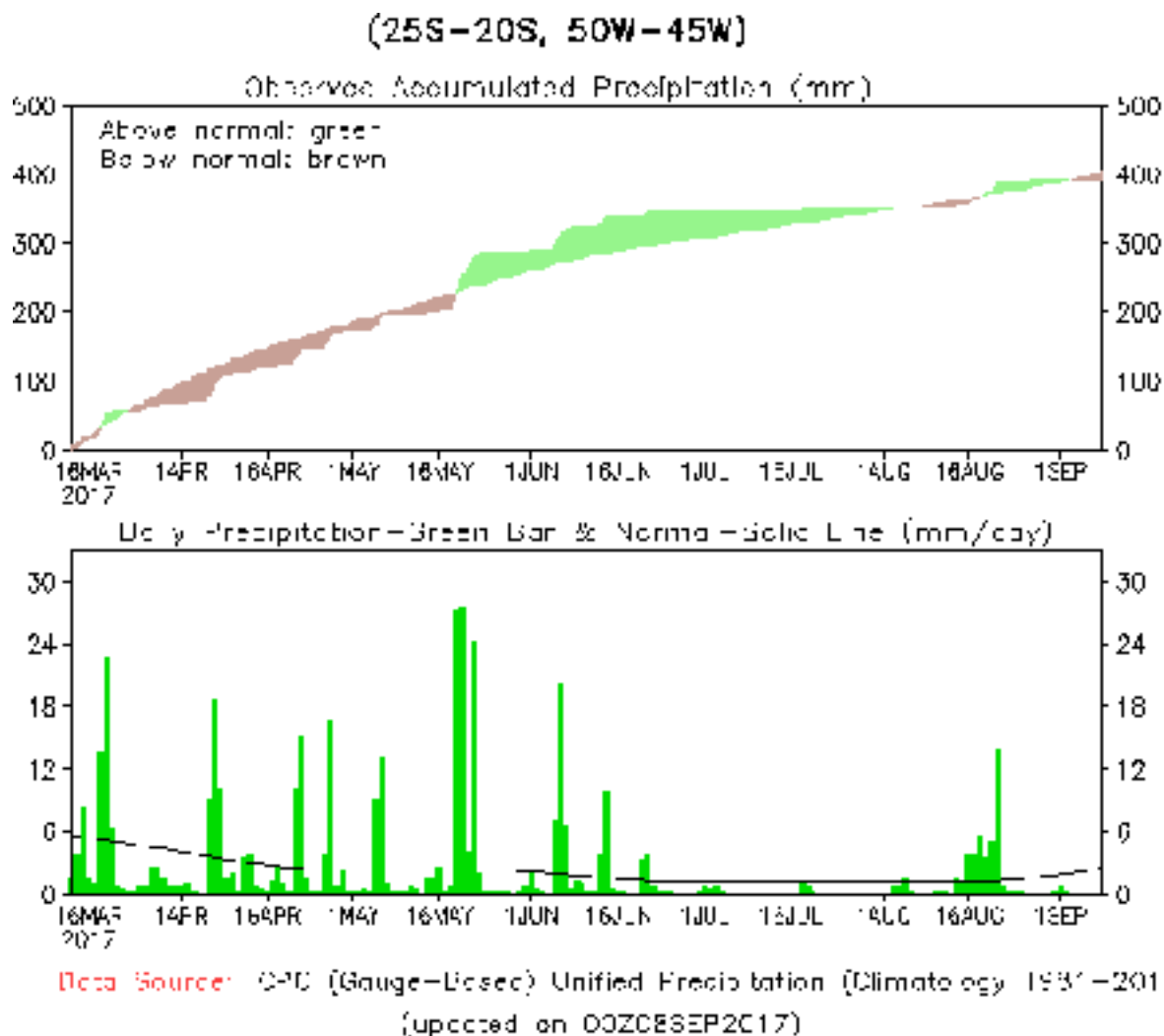




- ◆ 据巴西圣保罗州蔗产联盟（Unica）日前发布的数据，2017年8月上半月巴西中-南部地区累计收榨甘蔗4,528.5万吨，较去年同期4,513.4万吨的收榨量增长0.34%。数据显示，2017年8月上半月巴西中-南部地区产糖315.9万吨，较去年同期297.9万吨的产量增长6.02%；
- ◆ 产酒精19.47亿公升，较去年同期19.43亿公升的产量增长0.23%，其中无水酒精8.58亿公升，较去年同期8.19亿公升的产量增长4.82%，含水酒精10.89亿公升，较去年同期11.24亿公升的产量下降3.12%。
- ◆ Unica还称，17-18制糖年（4月-3月）截止2017年8月15日巴西中-南部地区累计收榨甘蔗3.42611亿吨，较16-17制糖年同期3.57238亿吨的收榨量下降4.09%；累计产糖2,072.4万吨，较16-17制糖年同期1,995.4万吨的产量增长3.86%。



- ◆ 从目前的天气来看，巴西前期降水偏少，利于甘蔗压榨
- ◆ 未来2周巴西甘蔗主产区片干燥，依然利于甘蔗压榨



- ◆ 按照外商报告，巴西的成本在13.9美分/磅
- ◆ 在2015年价格充分跌到下面并维持了几乎全年，那个时候，巴西糖厂愿意产生糖，因为雷亚尔对美元弱势
- ◆ 随着雷亚尔目前的强势，情况出现了不同
- ◆ 无论如何，短期来说，强势的雷亚尔可能阻止巴西生产商在目前期货





印度：季风雨与进口

Precipitation Forecasts

Precipitation (mm)
during the period:

Sun, 10 SEP 2017 at 00Z

-10-

Mon, 18 SEP 2017 at 00Z

Mon, 18 SEP 2017 at 00Z

-10-

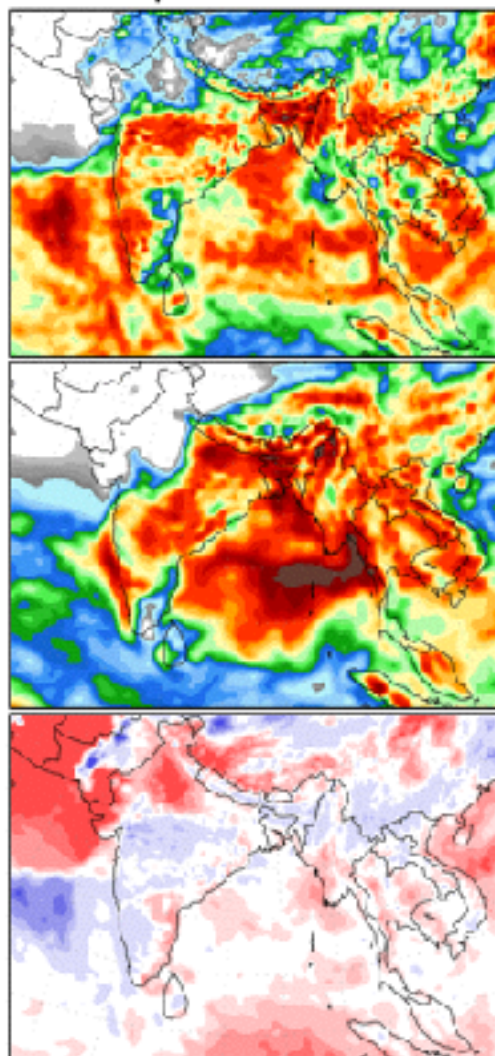
Tue, 25 SEP 2017 at 00Z

Precipitation (% of normal)
during the first period:

Sun, 10 SEP 2017 at 00Z

-10-

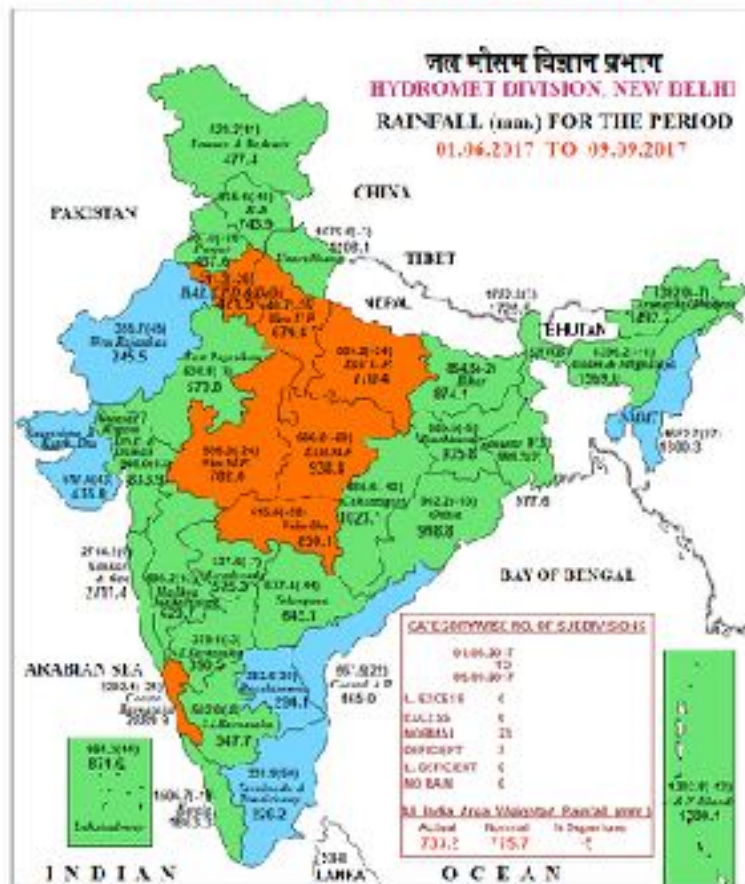
Mon, 18 SEP 2017 at 00Z



Precipitation forecasts from the National Centers for Environmental Prediction.
Normal rainfall derived from: Xie-Peter (GMAP) monthly Climatology for 1979-2003.
Forecast Initiation Time: 00Z/00Z/200Z

भारत मौसम विज्ञान विभाग INDIA METEOROLOGICAL DEPARTMENT

जल मौसम विज्ञान प्रभाग
HYDROMET DIVISION, NEW DELHI
RAINFALL (mm) FOR THE PERIOD
01.06.2017 TO 09.09.2017



LEGEND: Blue (0-100 mm), Green (100-200 mm), Yellow (200-300 mm), Orange (300-400 mm), Red (400-500 mm), Dark Red (500-600 mm).
DEFICIENT (50% TO 49%) DEFICIENT (50% TO 49%) NO RAIN (100%) NO DATA
NOTE:
a. Rainfall figures are based on operational data.
b. Small figures indicate actual rainfall (mm), while bold figures indicate Normal rainfall (mm).
Percentage deviation of rainfall are shown in brackets.

- ◆ 有图可见前期印度季风降水总体偏好，但我们也注意到北方邦局部地区降水有减少的迹象
- ◆ 2017年迄今为止印度政府已批准糖厂在6月30日前免税进口50万吨原糖，据悉，该批糖已经完成签约
- ◆ 在7月10日为阻止廉价外国产糖流入，应印度糖业界的要求，印度中央政府已经正式把食糖进口关税从40%提高到了50%
- ◆ 另外，为满足9-10月份国内节假日高峰期的用糖需求，印度政府批准25%的关税进口了30万吨食糖。
- ◆ 从上可见，印度的政策易变，后期我们也将紧盯印度的政策变动情况

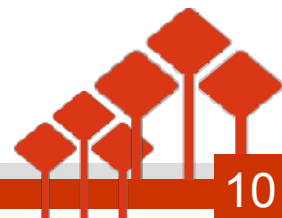




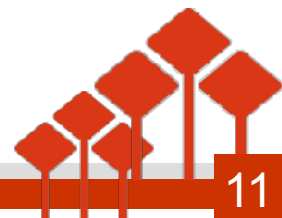
- ◆ 从目前的供需格局看，未来原糖处于增库存阶段，因而从长周期角度而言，糖价压力依然偏大
- ◆ 短期受到成本支撑，后续再往下跌的空间暂时已经不大，但近期巴西压榨进度偏快，原糖走势更趋于震荡
- ◆ 宏观因素可为原糖市场提供了新的变量，特别是在美元走弱，雷亚尔、原油和卢比强势的情况下



- ◆ 国际热点
- ◆ 国内现状

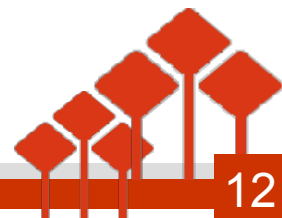


- ◆ 抛储：靴子落地
- ◆ 库存：快速去库存下工业库存快速减少



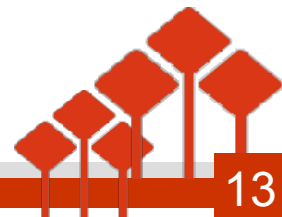
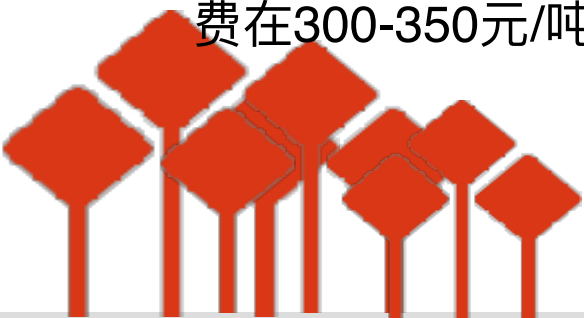


- ◆ 根据广西壮族自治区地方储备糖投放招标工作组2017年9月7日发布的公告，为保障食糖市场供应，根据国家发展改革委关于广西地方储备糖投放工作精神和经广西壮族自治区人民政府同意，广西决定投放32.6714万吨地方储备糖，竞拍底价为6400元/吨。广西地方储备糖投放通过公开招标方式，向符合条件的广西区内制糖加工企业招标，具体的招标工作由广西华洋糖业储备中心负责。根据相关文件，地方抛储于9月15日上午9点30分开始竞标



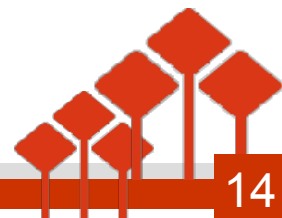


- ◆ **首先**，从总量来看，此次广西决定投放32.6714万吨地方储备糖，这并没有超过市场33万吨的预期。
- ◆ **其次**，关于抛储价格中的加工费，我们看到相关的抛储文件提到，本次储备糖销售招标方式为公开招标。招标设竞拍底价，竞拍底价为6400元/吨（含加工费）。在这里，我们需要关注的是关于加工费的问题。从文件上看（桂工信糖业报【2015】42号），500元为质量下降不明显的食糖需付出的费用（装卸费130元/吨，人工费50元/吨，损耗120元/吨，加工辅材、编织袋、燃料等费用200元）。而按照销售招标书上我们可以看到，本次抛储糖被视作质量下降不明显的食糖，因此，加工费最高为500元/吨。
- ◆ **实际上**，此次抛储糖为2011/12榨季收储的地方储备糖，那么当企业拍完储备后，则无论如何必须加工，而一般而言，对于广西糖厂，普遍的加工费在300-350元/吨，因而500元/吨的加工费则基本属于偏高水平。



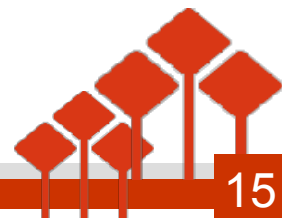


- ◆ 最后，对于实际竞拍价格，我们看到，投标人的标书应同时报储备糖的竞拍单价和每吨储备糖的加工费，储备糖的竞拍单价减去每吨储备糖的加工费得到的差价高者中标。竞拍成交价为储备糖竞拍单价减去每吨储备糖的加工费得到的单价。这如何理解呢？
- ◆ 上文我们提到，加工费的上限是500，那么我们假设企业竞拍所报的加工费为B，其中 $B \leq 500$ ，另外我们假设竞拍单价为A，由于起拍价为6400，所以 $A \geq 6400$ 。这意味着，竞拍时，地方储备糖的实际竞拍价格（假设为P）为： $P = A - B$ ，而系统将选择**最高的P**作为成交价，由于 $A \geq 6400$ ， $B \leq 500$ ，那么储备糖作为陈糖实际底价为5900以上，而加工后的新糖底价为6400起。





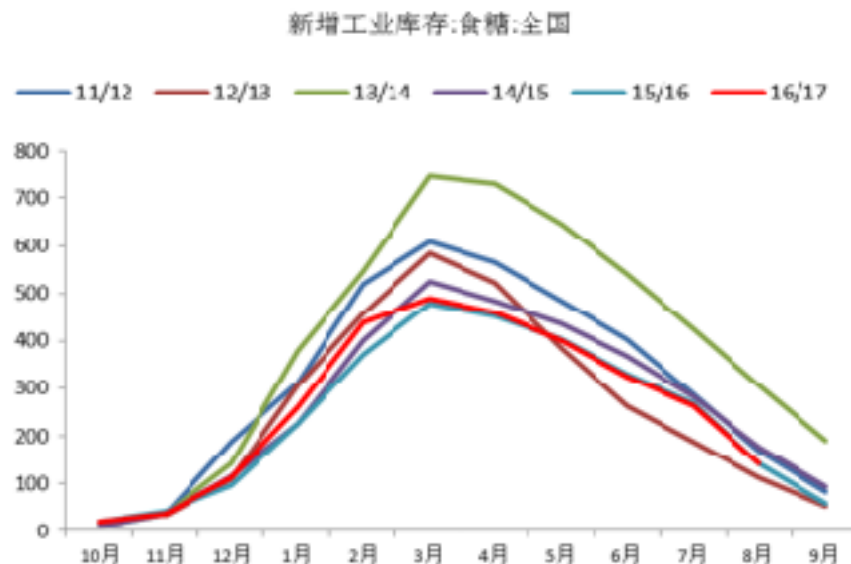
- ◆ 此次抛储名义底价为6400，而对于糖企来说则是5900起买入陈糖并加工销售，那么对于糖企而言，最终的加工后成本为6250以上。而目前郑州商品交易所1801合约价格对于没有套保的企业是没有特别吸引力的。而只有对于前期在高位套保的糖企，此次抛储底价才具有一定的吸引力。同时文件要求竞拍后3日内向社会公示招投标结果，中标人自公示结束起5个工作日内签订合同。自合同签订日起，中标人应在3个工作日内完成支付货款。因而总体对于糖企来说，在竞拍结束后需要在半个月之内完成货款的支付，这对于开榨前的糖企还是存在一部分压力的。因而对于此次抛储，存在着部分**流拍**的风险，同时成交部分价格将不太可能出现大幅高于底价的情况。





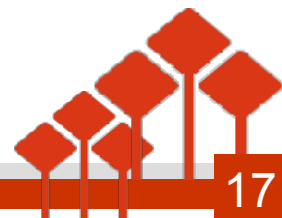
库存：快速去库存下工业库存快速减少

- ◆ 截至2017年8月底，本制糖期全国共生产食糖928.82万吨，同比增加58.63万吨。其中，产甘蔗糖824.11万吨，产甜菜糖104.71万吨。累计销售食糖665.19万吨，同比增加64.8万吨，累计销糖率71.62%，同比增加2.62%。其中，销售甘蔗糖574.41万吨，销糖率69.7%，销售甜菜糖90.78万吨，销糖率86.7%
- ◆ 从库存来看，我们看到8月底工低，总体8月去库存进度良好





- ◆ 当前白糖的格局类似于2015年年中，当时的行情对我们有借鉴意义
- ◆ 从供需的角度而言，抛储所增加的供应对价格的冲击取决于最终的成交量，而成交量又与竞拍期间的价格相关，因而两者相互影响，互为因果，并不是某一方影响另一方的关系。从当前的市场价格层面而言，在此次抛储之前，市场便有所传闻，相应的价格也提前出现了下跌，这也意味着潜在额外的供应冲击已被逐步被市场消化。后期下跌的空间逐步被减少，特别是在当前基差偏高的情况下。类似的情况在今年的棉花市场上便出现过，即在7月21日出传闻后下跌，而在8月9日正式文件公布后止跌震荡，随后继续上涨。





华泰期货
HUATAI FUTURES

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/>