

# 白糖周报：等待交易机会

兴证期货.研究发展部

2017年7月10日星期一

李国强

[投资咨询编号：Z0012887](#)[从业资格编号：F0292230](#)[邮箱：ligq@xzfutures.com](mailto:ligq@xzfutures.com)[联系电话：021-20370971](tel:021-20370971)

## 1. 内容提要

本轮下跌的诱因是内外价差过大，但提高关税后，高内外价差是得到政策支持，也就是说目前不存在修复高内外价差的逻辑。但是另一方面，走私糖入境量达到一定规模后，会倒逼内外价差缩小。5月云南糖销量较差，预计6月维持低迷，云南边境的走私可能有所抬头，另外市场传闻福建沿海的走私也有所增加。我们认为走私是一个长期因素，但是大量走私是一个短期因素，在内外价差收敛的逻辑暂不成立的情况下，长期不宜过分看空。

## 2. 行情回顾

图2-1-1：郑糖主连周线



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图2-1-2：郑糖主连日线



数据来源：兴证期货研发部，WIND

郑糖破位下行，关注下方支撑

图2-1-3: 美糖主连周线



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

图2-1-4: 美糖主连日线



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

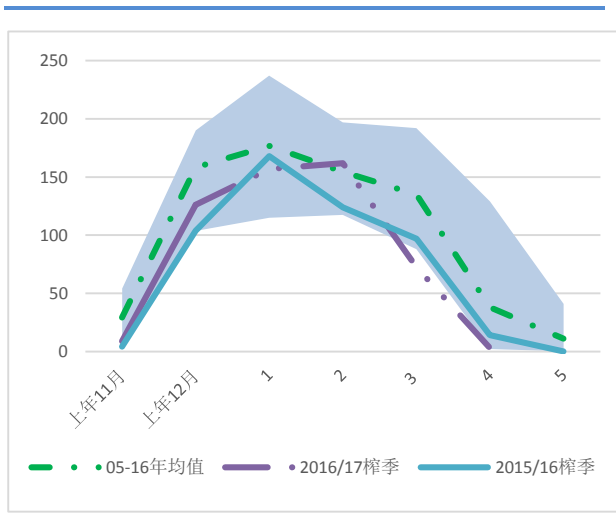
从主连周线看, 有起稳的迹象, 关注日线能否站稳 14 美分。

### 3. 基本面分析

#### 3.1 国内 5 月产销

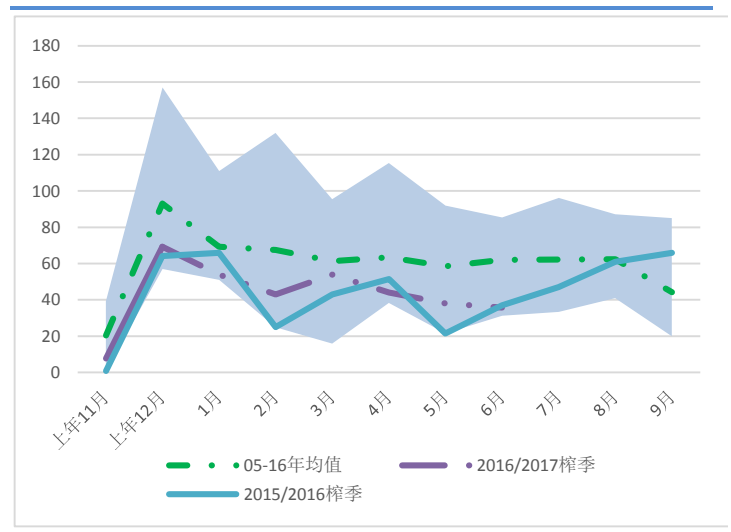
16/17 榨季广西产糖 529.5 万吨，同比增加 3.62%。新榨季截止 6 月底销糖 345.7 万吨，同比增加 11.8，糖厂库存 183.8 万吨，同比下降 9%。从 2015 年起，连续三年广西销量低于历史均值（绿线）。值得注意的是，2015，2016 年广西连续减产，2017 年产量也仅小幅增加，在减产周期中，消费的下滑抵消了减产效应。市场预期 17/18 榨季起进入增产周期，增产叠加低消费将给广西糖厂带来较大压力。

图 3-1-1: 广西产量



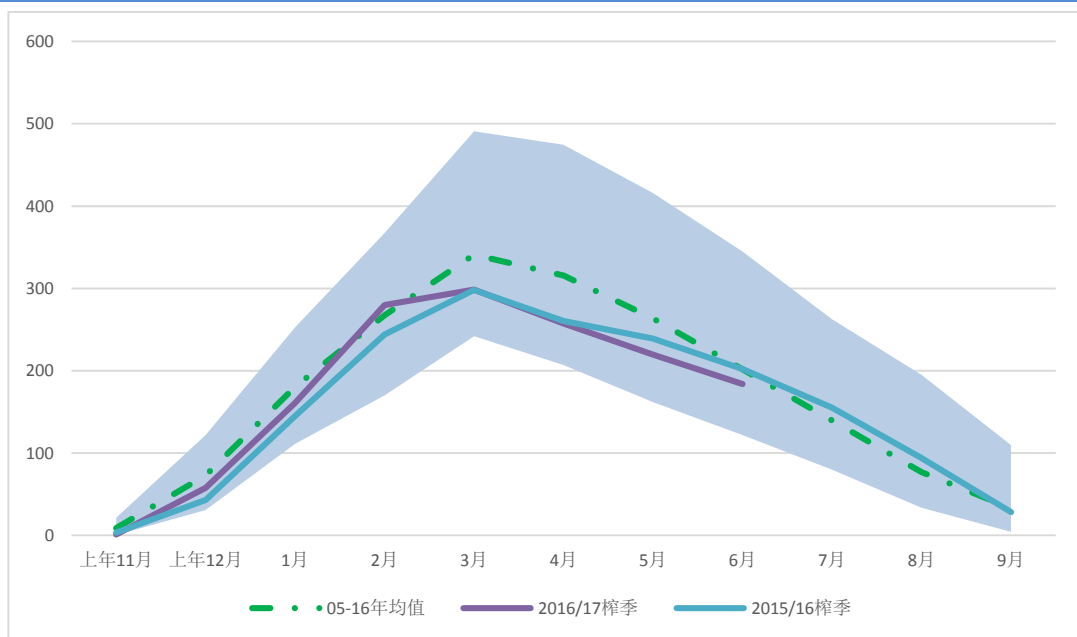
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3-1-2: 广西销量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

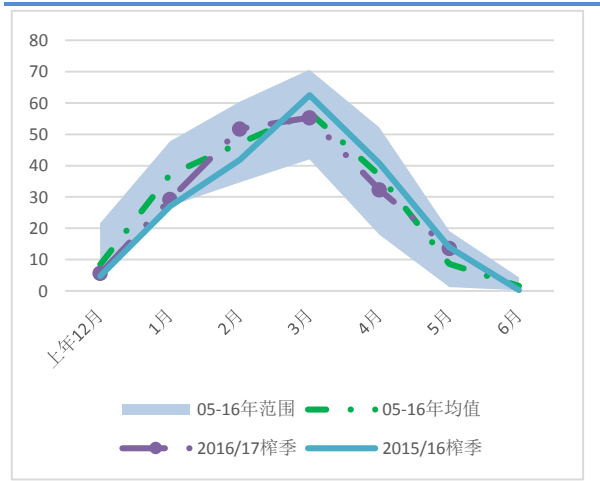
图3-1-3: 广西新增库存



数据来源：兴证期货研发部，WIND

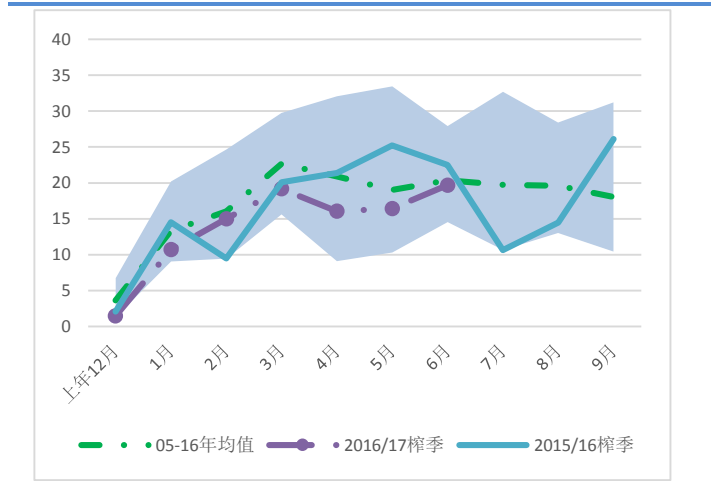
16/17 榨季截止 6 月底，云南累计产糖 187.79 万吨，同比减少 1.7%，累计销糖 98.43 万吨，同比减少 14.6%。今年云南糖销量不佳，5 月单月 16.41 万吨的销量创下 08/09 榨季以来的新低，6 月单月销糖 19.67 万吨，是 11/12 榨季以来的新低。目前糖厂库存 89.36 吨，处于历史均值上方，如果榨季后期维持低消费的趋势，库存可能会达到 2015 年四季度走私泛滥时的水平。

图 3-1-4: 云南产量



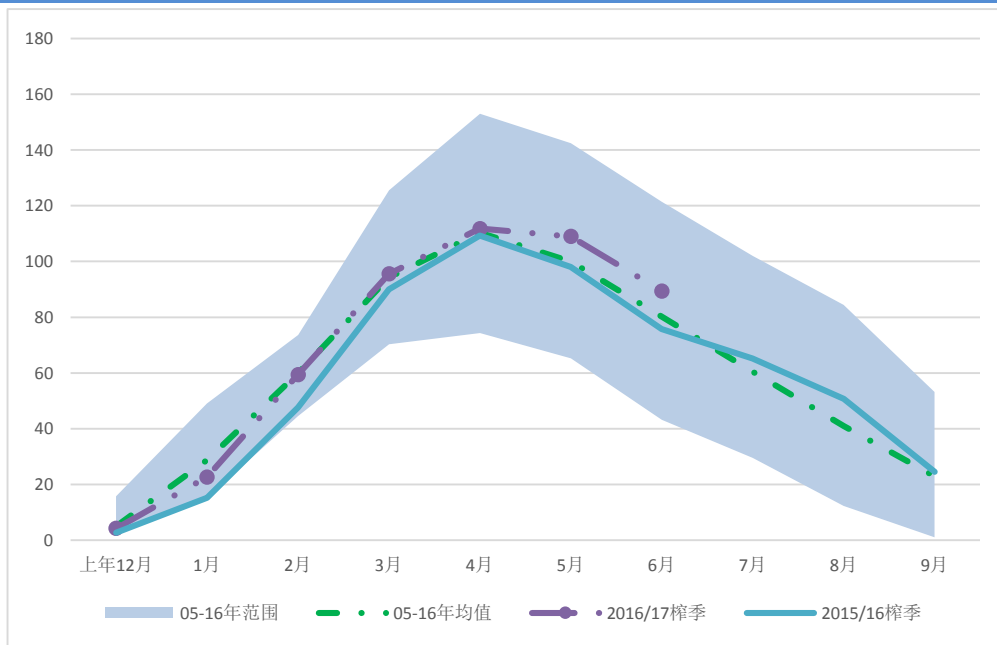
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3-1-5: 云南销量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图3-1-6: 云南新增库存



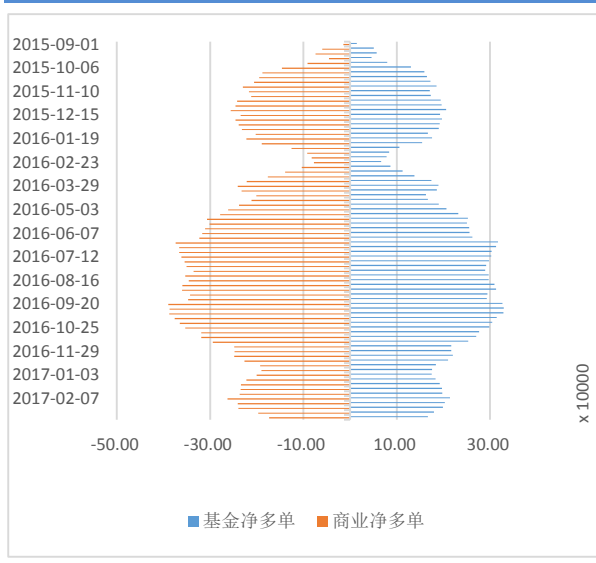
数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 3.2 持仓分析

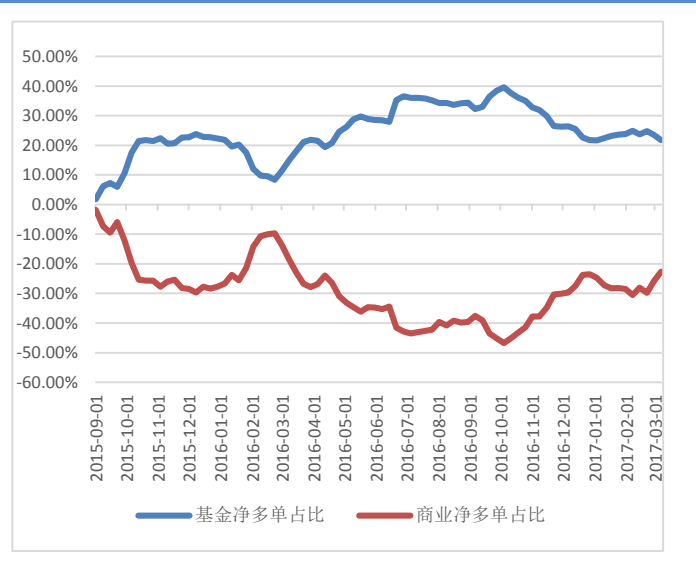
从7月3日当周的 CFTC 持仓报告看，基金净空由6月27日的-46969张减少至-45898张，环比减少2.28%，商业净多由54876张减少至51770张，环比减少5.66%。基金净空单占总持仓的比重由6月27日的5.72%增加至5.91%，商业净多单占总持仓的比重由6月27日的6.68%减少至6.66%。

分析：从图3-2-1与3-2-2可以看出，美糖净多单继续减少。

图 3-2-1 ICE 11 号糖商业与基金净多单图 3-2-2 ICE 11 号糖商业与基金净多单占比

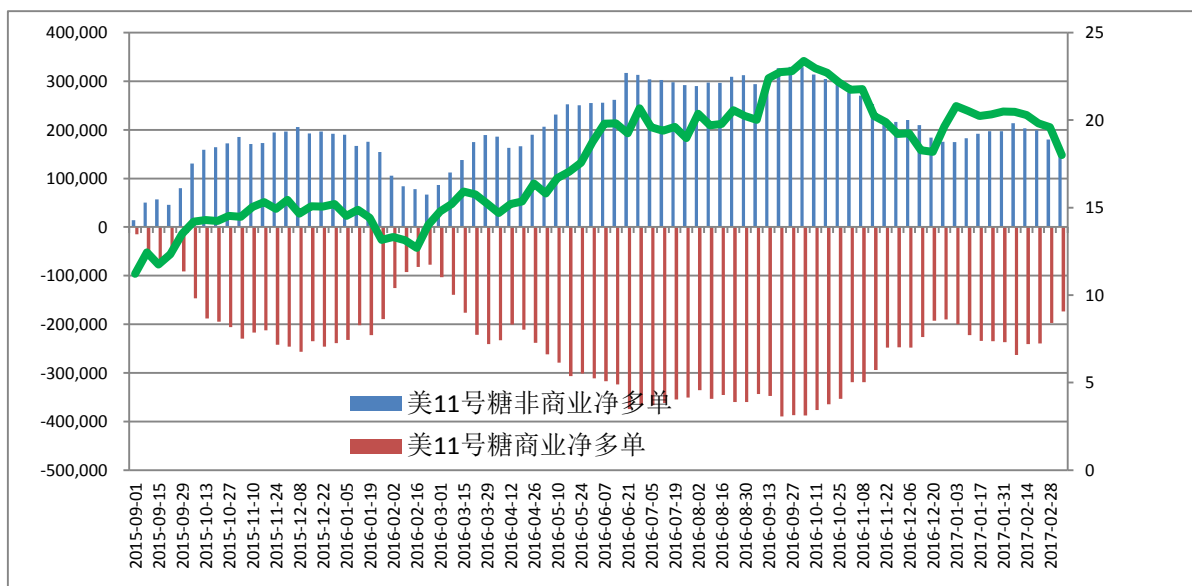


数据来源：兴证期货研发部，WIND



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图 3-2-3: ICE11 号糖基金净多单与期价



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4. 总结

隔夜美糖弱势震荡，若不能站稳 14 美分恐再探底。国内方面，柳州现货继续下调 20 元至 6480，昆明下调 30 元至 6250。广西挺价，但云南与其他销区价格下滑，纯销售期内价格持续下滑，现货端压力较大。本轮下跌的主要原因之一是内外价差过大，但目前高内外价差是得到政策支撑的。郑糖关注 6200 附近的交易机会，暂观望。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。