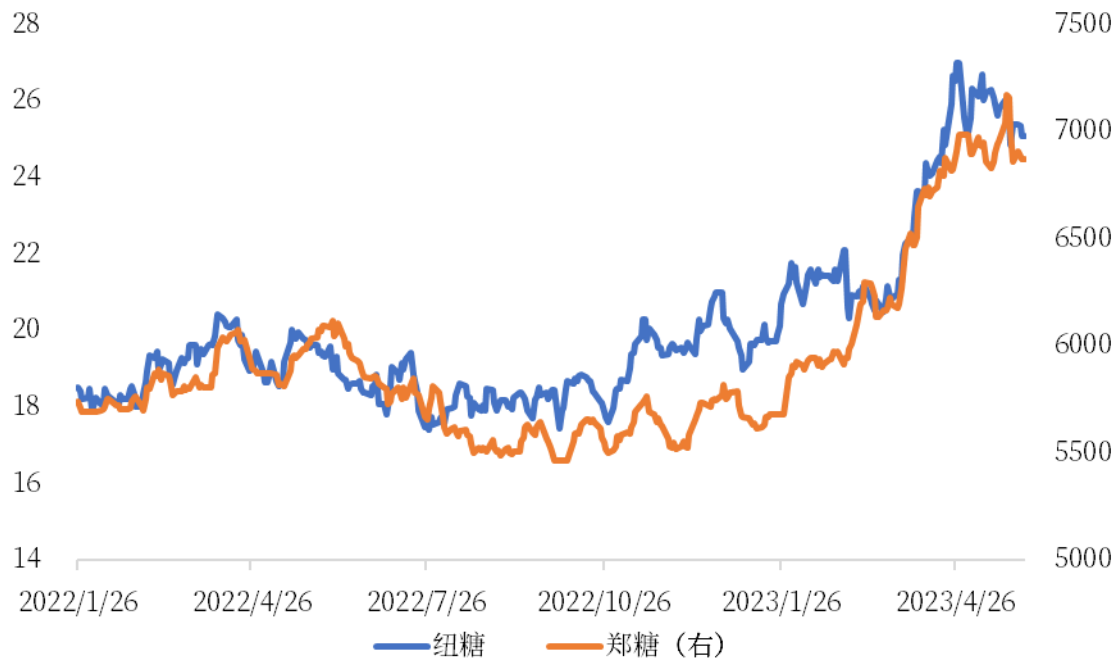


白糖：难言转势

郑糖在上周一突破 7200 元/吨后就经历了快速且幅度较大的回调。在此期间，宏观因素成为导火索，纽糖又恰逢其时的大跌使郑糖从哪来回哪去。市场顿时充斥了悲观的情绪，那么郑糖是否见顶了呢，后市该如何走？

图一 纽糖与郑糖走势（美分/磅）（元/吨）



来源：汤森路透

原糖面临一定的卖压

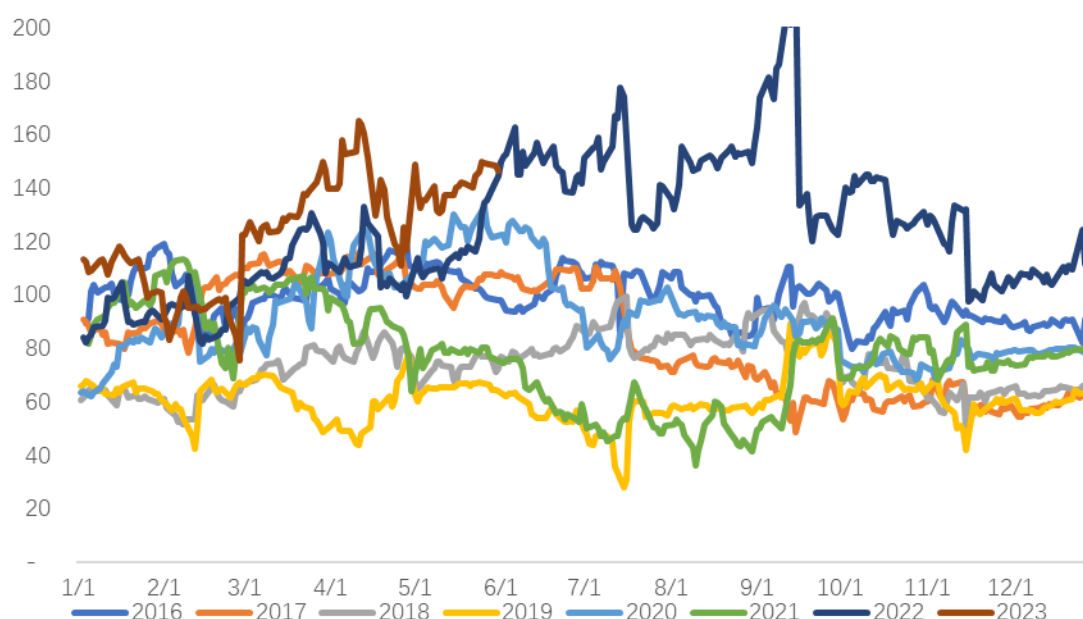
在巴西强势产量预期的影响下，纽糖自摘牌以后的逼仓行情逐渐熄火。原糖进入震荡盘整期成为了市场公认的观点。上周四 UNICA 公布了巴西 5 月上半月的压榨数据，巴西中南部甘蔗压榨量同比增 28% 以上，而累计产糖量同比增 48%。如此快速且顺利的压榨使原糖面临着较大的卖压，这也是近期纽糖期货合约进入震荡盘整期最大的原因，我们可以捕捉到的还有巴西现货升贴水从 0.91 一路降至 0.24。升贴水的回归也预示着巴西供应在逐步解决供应偏紧的问题，纽糖在此卖压下需逐步盘整向下寻找需求的支撑。

原糖下方寻找支撑

那么纽糖真的从此就一蹶不振了吗？从纽糖盘整的过程中我们也观察到下方存在两类买家需求，首先第一类买家是对于绝对价格不是特别敏感的中东炼厂的需求，因为他们更在乎精炼利润，原白价差在纽糖盘整期间愈发坚固，其最高触及 149.68 美元的高位，这也对中东炼厂提供了能够接受的精炼利润，那么短期内第一类买家的需求释放使盘面在此有反弹的迹象。第二类需求则是来自远东，如印尼和中国等进口大国。由于我国食糖进口加工利

润依旧为深度负值，故中国炼厂仍无大规模且明确的动作，但是市场传言却不绝于耳。

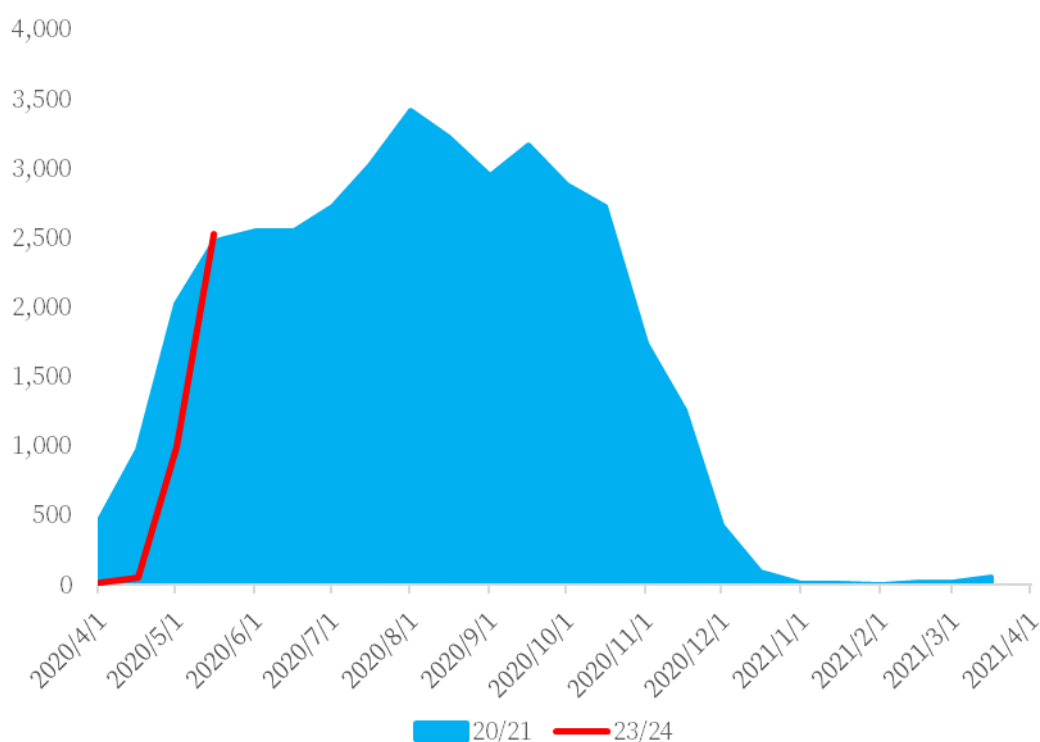
图二 原白价差季节性（美元/吨）



来源：汤森路透，中粮期货研究院

此外，纽糖也置于一定的上行风险之中。此风险来自于物流和天气，虽然是老生常谈的问题，但是近期也有一定的边际变量。首先是根据 Williams 公布的排船数据，巴西港口排船数量依旧高达 84 艘，堵港问题仍未缓解；其次厄尔尼诺的威胁也未停止，本周三和周四，巴西主产区圣保罗州有超 32mm 的降水，其将影响巴西的压榨效率。而如果巴西产量要达到市场所预期的 3800 万吨，则要与历史最高产量的 20/21 榨季做对比，目前看巴西本榨季开榨初期的压榨速度已经慢于 20/21 榨季，如果巴西后期压榨还是赶不上进度，则实现 3800 万吨的产量还是有一定难度，这也会造成一定的预期偏差。最后对于北半球来说，印度季风雨迟到一周也给予纽糖一定的支撑，叠加广西、云南异常高温使厄尔尼诺初露头角。虽然纽糖进入盘整期，但是其向下有较为旺盛的需求支撑，其次盘面也面临着一定的上行风险。

图三 CS 巴西食糖产量（千吨）

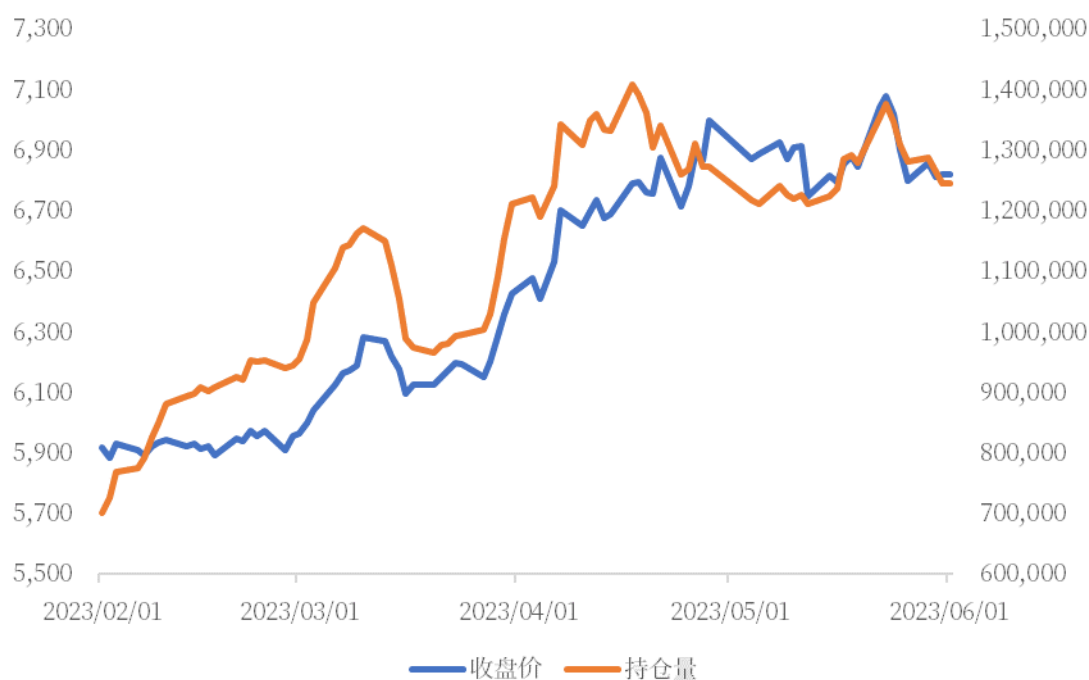


来源：UNICA，中粮期货研究院

郑糖：宏观与资金的链式反应

从 5900 元/吨区间到最高触及 7202 元/吨，郑糖仅用了三个月就实现了，尤其是最后一波由 5900 速涨至 7200 的行情仅用了 2 天并且没有回头，市场也本就预期有一轮修正，恐高的多头进行获利了结成为回调第一轮的力量。而伴随着美国债务上限谈判和国内宏观疲软的影响逐渐主导商品市场，曾经不给宏观面子的郑糖也显露疲态，部分多配郑糖的宏观资金开始撤退，进而产生了技术性止盈的链式反应，盘面速跌了 200 元/吨。而当晚 UNICA 数据的出炉又使纽糖大幅回调又逢交易所提保暗示政策信号，多重利空因素汇聚于一天释放，加深了郑糖回调的深度。而后郑糖维持了近一周的偏弱震荡的格局，多空出现了一定的分歧。

图四 郑糖指数收盘价与持仓量（元/吨）（手）



来源: iFind, 中粮期货研究院

难言转势

对于后市而言, 虽然原糖当前阶段需要向下寻找需求支撑, 但纽糖具有一定的上行风险, 并且中长期依然看好纽糖。

而对于郑糖来说, 短期来自宏观和资金情绪的影响仍存, 震荡磨底、信心重塑是近期的主旋律。基本面在回调期间未发生任何实质性变化, 国内缺口问题依然无法解决。由于配额外进口长期处于深度亏损, 预期 9 月前配额外原糖进口量有限。国内现货偏紧的情况会在三、四季度凸显, 国内食糖需要维持高价以吸引新增供应, 故郑糖不具备大跌的基础, 后期随着夏季消费旺季的来临, 后市依然以现货为主导力量, 带动期货持续偏强修复进口利润。最后, 由于国内乃至国际食糖的问题不是短期的问题, 远月合约存在低估的风险。近期以控制仓位、逢低接多为主要交易逻辑。

风险提示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货有限公司 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 100007

15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007

电话(phone): 010-5913 7331 传真(fax): 010-5913 7088

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。