

# 白糖周报：惯性下跌

兴证期货.研究发展部

2017年7月31日星期一

农产品研究团队：

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

上周郑糖快速下跌。从基本面看，国内缺乏新的事件提供预期，处于惯性下跌中。国外供需大局尚未有大的改变，近期虽然利多消息较多，但始终隔靴搔痒。目前郑糖出现技术超跌信号，预计短期反弹调整的可能性较大。

程然

从业资格编号：F3034063

[chengran@xzfutures.com](mailto:chengran@xzfutures.com)

## 2. 行情回顾

图2-1：郑糖主连周线



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图2-2：郑糖主连日线



数据来源：兴证期货研发部，WIND

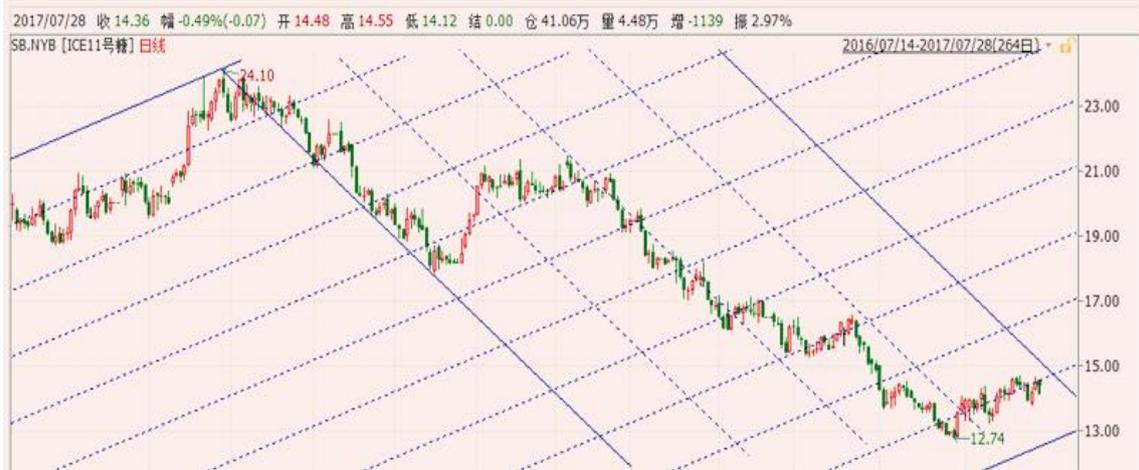
从主连周线看，如果不能快速拉回至上方斜线的话，可能会向下方斜线寻求支撑。

图2-3: 美糖主连周线



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

图2-4: 美糖主连日线



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

美糖关注 15 美分附近的压制力度。

### 3. 基本面分析

#### 3.1 国外利多消息隔靴搔痒

12月美糖从17年年初开始的下跌，很重要的原因在于巴西乙醇进口量大增，导致巴西国产乙醇滞销，甘蔗厂选择把更多的甘蔗用来制糖。今年上半年巴西乙醇进口量是往年的3-4倍（图1），异常的进口令巴西国内乙醇业苦不堪言，外贸商会要求政府恢复对进口乙醇征收20%的关税。巴西乙醇进口主要来自美国，美国和巴西是世界第一大和第二大乙醇生产国，为了促进乙醇的国际贸易，巴西在2010年取消了乙醇进口关税。目前政府仍在讨论是否要征收关税，预计在8月底会有结果。

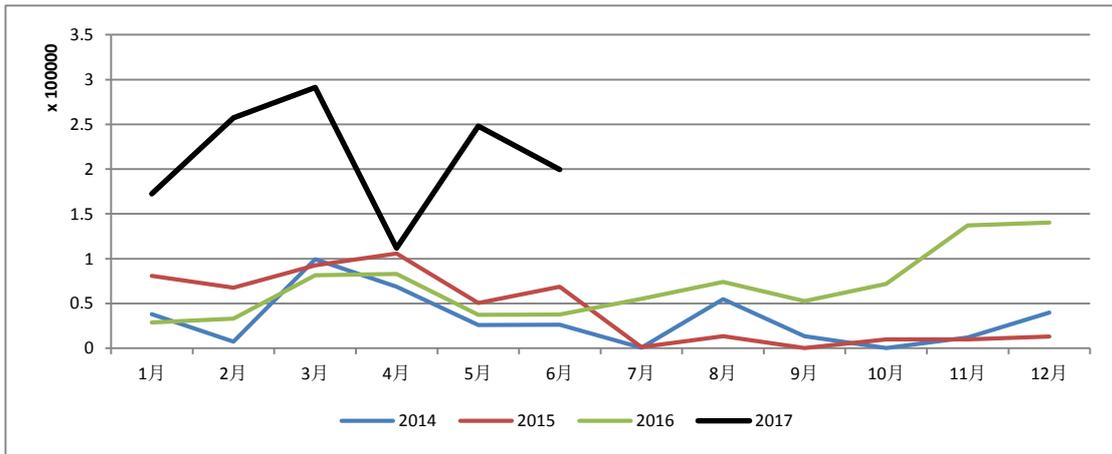
巴西增加乙醇进口量并不是偶然的。从图2可以看出，巴西乙醇进口主要集中在东北部港口。而巴西国内甘蔗乙醇生产集中在中南部，东北部是销区。但是由于东北部的港口距离美国较近，进口乙醇的成本较低，如果中南部地区的乙醇价格没有价格优势，东北部可以选择美国的进口乙醇作为替代。笔者选用中南部地区与东北部地区乙醇价差为指标，可以在一定程度上反映中南部地区乙醇的竞争力。从图3—图5可以看出，从2016年8月到今年1季度，巴西中南部地区乙醇价格相对东北地区价格偏高，使得中南部地区乙醇竞争力降低。国内乙醇滞销使得甘蔗厂选择把更多的甘蔗用来制糖，给国际糖价带来了压力。目前来看，中南部与东北部贸易商中间价与最低价价差回到了往年水平，但最高价价差依然偏高，预计7月份巴西乙醇进口量会有所下滑，巴西国内乙醇销量或有所回升，但同比依然偏低，关注7月份的数据。如果巴西真的提高乙醇进口关税的话，无疑会刺激巴西国产乙醇销量，给糖价带来支撑。但是由于目前中南部与东北部乙醇价差逐渐缩小，即使不提高关税的话，乙醇进口量可能也会缓慢回到往年偏高水平。

印度方面，每年印度糖协会对新榨季产量进行三次评估，分别是7月，9月与次年1月。在最近发布的估产报告中，印度糖协预计新榨季产量约2500万吨，较上年增加约500万吨。不过每年印度糖协的估产与实际产量都偏差较大，有时高估，有时低估，偏差值有时会达到400万吨。印度国内也有预测新榨季产量在2000万吨左右的，可见市场分歧仍在。从2016年6月至今印度降雨较为正常，目前进入水库水位回升关键期。

国内方面，提高关税前内强外弱，提高关税后内弱外强，市场解读为利多出尽。上周政府再次声明将想尽一切办法严打走私，但2-6月份，国内查处的走私糖只有约6500吨，相比市场预期的每年200万吨的走私量有较大差距。我们依然认为走私是一个长期因素，但大量走私是一个短期因素。2016年下半年糖价上涨时并不是没有走私，只不过在内外利多因素共振下，走私糖变得不那么重要。在政府宣布提高关税后，国内市场缺乏新的事件提供预期，市场在预期进入增产周期以及现货买涨不买跌的共同作用下，处于惯性下跌趋势。目前来看，国内方面依然缺乏可以交易的事件以及预期。主要的变量在外盘，国外方面，虽然巴西乙醇前期利空因素逐渐消淡并且政策上有利多预期，印度也传闻或再次打开进口窗口，但目前看国际供给或难出现大幅下降，震荡调整的可能性较大。

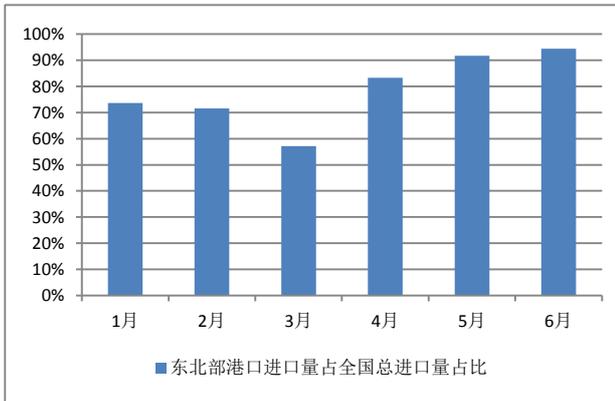
总的来看，短期国内有超跌迹象，但国内基本面缺乏新的事件提供预期，处于惯性下跌中。国外供需大局尚未有大的改变，近期虽然利多消息较多，但始终隔靴搔痒。上周国内快速下跌，出现技术超跌信号，预计短期反弹调整的可能性较大。

图1：巴西乙醇进口量（单位：立方米）



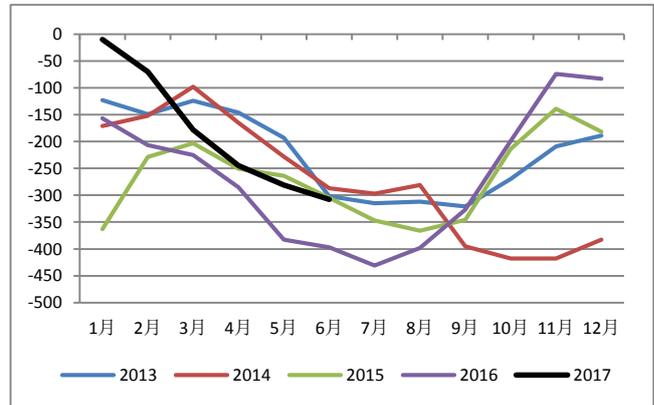
数据来源：兴证期货研发部

图2：巴西东北部港口乙醇进口量占比



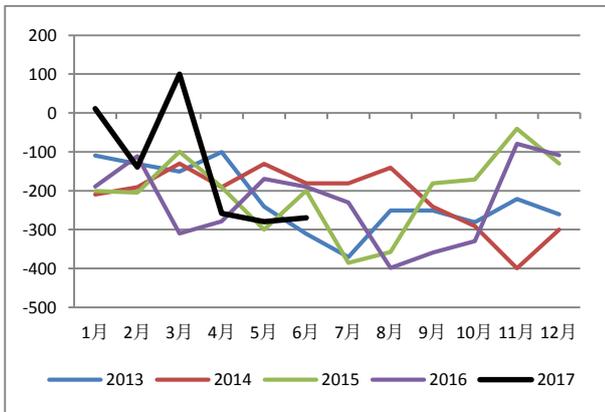
数据来源：兴证期货研发部

图3：巴西中南部地区与东北部地区乙醇价差（贸易商中间价）



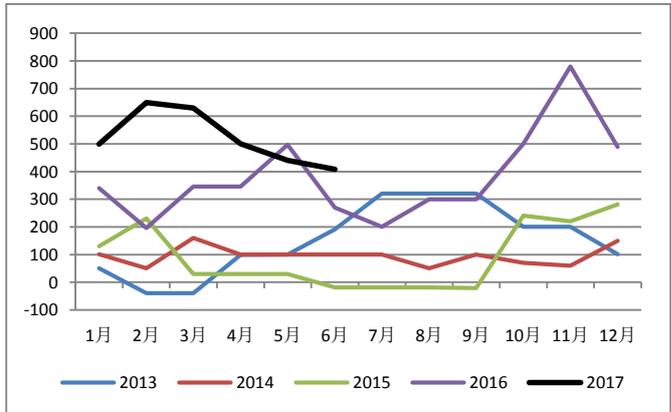
数据来源：兴证期货研发部

图4：巴西中南部与东北部乙醇价差（贸易商最低价）



数据来源：兴证期货研发部

图5：巴西中南部与东北部乙醇价差（贸易商最高价）



数据来源：兴证期货研发部

## 4. 总结

上周国内快速下跌。从基本面看，国内缺乏新的事件提供预期，处于惯性下跌中。国外供需大局尚未有大的改变，近期虽然利多消息较多，但始终隔靴搔痒。目前郑糖出现技术超跌信号，预计短期反弹调整的可能性较大。

### 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。