

白糖周报：短空中多

兴证期货·研究发展部

2017年8月7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)

程然

从业资格编号：F3034063

chengran@xzfutures.com

1. 内容提要

上周美糖反弹至压力位后连续回撤，关注前低的支撑力度。基本面看，巴西调整税率后乙醇对汽油的比价可能会继续下滑，但是巴西国产乙醇相对进口乙醇的劣势可能会继续扩大，需要继续关注巴西的最新数据以及8月底提高进口关税的结果。

国内方面，7月广西销量较差，一方面是因为云南糖的价格优势，另一方面是因为下游买涨不买跌的心理，另外今年中秋较晚也是原因之一。销量较差要分两面来看，一方面表明现货确实弱势，另一方面也表明下游库存可能不高。如果后期供应出现问题，或者出现短期供应偏紧的预期的话，现货销售的利空就有可能转化为利多。年初一号文件强调供给侧改革，国储糖出库势在必行，而目前的糖价是无法抛储的。如果国储一直不出库，那么即使走私存在，市场也可能出现现货偏紧的情况或者预期。因此，我们认为糖价有反弹的可能，但短期可能仍未调整到位。操作上，关注郑糖能否突破6250-6300的压力位。

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

郑糖关注 6250-6300 的压制力度。

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

美糖受阻回落, 关注前低附近的支撑力度。

3. 基本面分析

3.1 巴西

7月底巴西调整燃油税率，汽油税率从每升 0.3816 雷亚尔提高至每升 0.7925 雷亚尔，炼油厂生产的柴油税率从每升 0.2480 雷亚尔提高至每升 0.4615 雷亚尔。对乙醇生产商而言，税率将从每升 0.12 雷亚尔提高至每升 0.1309 雷亚尔。对乙醇贸易商而言，税率将从 0 提高到 0.1964 雷亚尔没升。为保护国内乙醇产业，后将贸易商税率从 0.1964 雷亚尔每升下调至 0.1109 雷亚尔每升。

虽然乙醇税率增幅小于汽柴油，但巴西国内似乎对乙醇的销量并不看好，他们认为虽然乙醇加税幅度小于汽柴油，但是加税后巴西国产乙醇相对进口乙醇的竞争力更低了。今年巴 1-6 月份巴西乙醇进口量约为往年的 3 倍，进口大增的主要原因是在进口地区（主要是北方港口），中南部主产区乙醇的价格比进口乙醇价格高。在增税后，巴西国产乙醇的竞争力进一步降低，因此巴西乙醇界担心进口量可能会回升到一季度时的水平，国产乙醇或继续滞销，这意味着甘蔗厂或继续把更多的甘蔗用来制糖。

提税后，乙醇销量以及进口量到底如何变化，需要等待最新的数据来证实。不过即将公布的 7 月数据可能并不能反映提税后的情况，还需要 8 月及之后的数据来证明。

3.2 印度

表 1：印度食糖供需平衡表（单位：万吨）

	2016/17 榨季	2017/18 榨季
期初库存（10月1号）	650	230
预计产量	2010	2530
进口	50	-
总供给	2710	2760
预计消费	2480	2530
期末库存	230	230

（注：除 2016/17 榨季 50 万吨进口，其他数据为对 ISMA 数据调整后的估计值，数据来源：印度媒体）

2016/17 榨季，印度糖协对产量预估的偏差值较大，从最初的 2340 万吨，到 2130 万吨，到最后的 2030 万吨，印度糖协在榨季初的估产偏高。这主要是因为糖协希望证明印度国内可以实现食糖自给，糖价将保持稳定，以避免政府问责。不过一旦糖协估计错误，在榨季末期突然发现国内缺糖的话，往往会带来更严重的后果。

预计 2017 年 9 月 30 日时的期末库存为 230 万吨，这大概刚刚能够满足 10 月份的需求。因此除非印度糖厂提前开榨，否则到了 11 月份，印度国内将无糖可用。另外今年印度的光明节在 10 月 19 日，这会增加 10 月份对食糖的需求，令本就不多的食糖库存更捉襟见肘。

目前印度部分地区可能已经出现缺糖的情况。一般来说 Tamil Nadu 邦的食糖出厂价格应该比主产区 UP 邦低 1500 卢比/吨，但是现在 Tamil Nadu 邦的食糖出厂价格比 UP 邦要高 1500 卢比/吨，这意味着该地区的食糖库存可能已经不多了。因此，政府要求糖厂提前到 10 月初开榨，但马邦的糖厂一般在光明节前一周（今年的 10 月 12 日前后），而 UP 邦则一般在 10 月中下旬甚至是 11 月初开榨。

从目前我们跟踪的印度天气以及种植情况看，均较为正常。

表 2：印度食糖主产区 2017/18 榨季已耕种面积（单位：万公顷）

	正常总种植面积	正常同期种植面积	2017/18 榨季	2016/17 榨季	变化幅度 (%)	
					比正常同期	同比
Uttar Pradesh	218.2	216.2	226.6	217.9	4.81	3.99
Maharashtra	98.2	90.4	91.8	63.3	1.55	45.02
Karnataka	44.1	42.8	44.5	41.7	3.97	6.71
All india	500.5	490.5	497.1	456.4	1.34	8.92

(注：正常值指的是 2011-2015 均值)

表 3：印度主产邦 Maharashtra 2017 雨季新种植面积（单位：万公顷）

	正常种植面积	2017 雨季新耕种面积	占比 (%)
Konkan	0	0	0
Nasik	4.86	2.58	53.09
Pune	41.27	5.32	12.89
Kolhapur	27.77	1.75	6.30
Aurangabad	8.39	0.28	3.33
Latur	14.14	0.17	1.20
Amravati	0.64	0	0
Nagpu	0.74	0	0
Maharashtra State Total	97.83	10.10	10.32

表 4：印度各邦 2017/6/1 至各周累计降雨量偏离正常值的百分比 (%)

	6.7	6.14	6.21	6.28	7.5	7.12	7.19	7.26	8.2
Maharashtra	-31	64	28	28	27	3	16	25	18
East UP	26	-41	28	54	9	2	1	1	9
West UP	56	6	21	16	39	15	8	15	22
N.I.Karnataka	56	64	61	32	13	0	1	7	16

图 1：每年从 6 月 1 号-8 月 2 号印度各邦累计降雨量偏离正常值的百分比 (%)

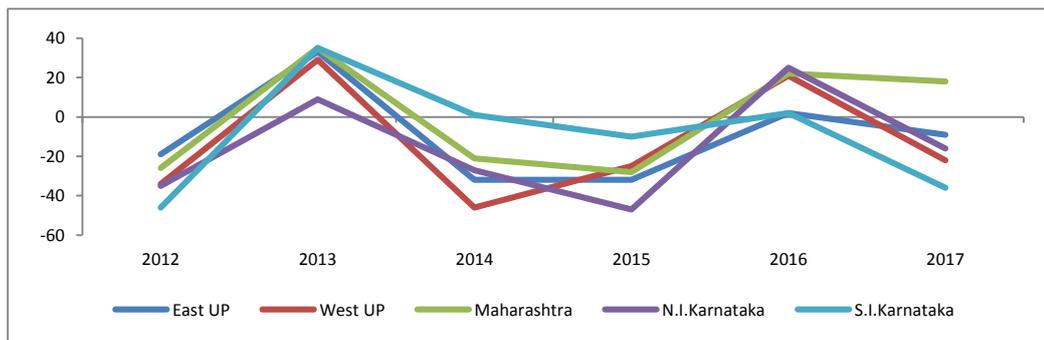


表 5: 印度主产区水库水位 (单位: BCM, 2017/8/3)

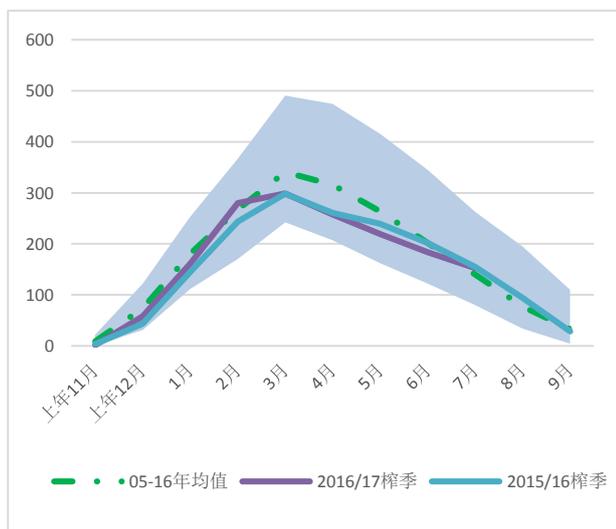
	总容量	2017.8.3	去年同期	10 年均值	较去年同期	较 10 年均值
Maharashtra	14.07	7.42	5.54	6.39	33.94%	16.12%
Uttar Pradesh	6.36	3.28	1.62	1.6	102.47%	105%
Karnataka	23.49	11.58	9.79	13.49	18.28%	-14.16%

3.3 国内

7 月广西销糖 31.3 万吨, 同比减少 15.7 万吨, 环比减少 4.4 万吨。16/17 榨季累计销糖 377 万吨, 同比增加 21 万吨, 产销率 71.2%, 同比提高 1.51%, 工业库存 152.5 万吨, 同比减少 2.5 万吨。7 月云南销糖 15.81 万吨, 同比增加 5.18 万吨。16/17 榨季, 累计销糖 114.24 万吨, 同比减少 11.61 万吨, 销糖率 60.84%, 同比减少 5.06%, 工业库存 73.54 万吨, 同比增加 8.39 万吨。

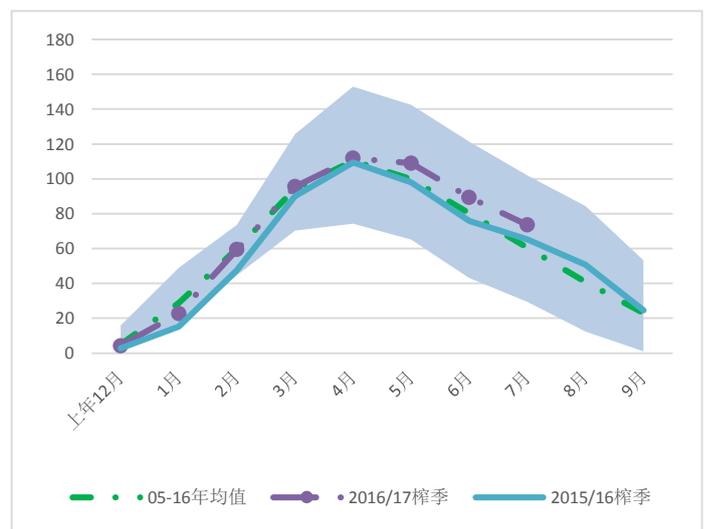
7 月广西销量较差, 一方面是因为云南糖比广西糖更便宜了(桂糖与滇糖价差处于历史区间的上限), 另一方面是因为下游买涨不买跌的心理, 另外今年中秋较晚也是原因之一。销量较差要分两面来看, 一方面表明现货确实弱势, 另一方面也表明下游库存可能不高。如果后期供应出现问题, 或者出现短期供应偏紧的预期的话, 现货销售的利空就有可能转化为利多。年初一号文件强调供给侧改革, 国储糖出库势在必行, 而目前的糖价是无法抛储的。如果国储一直不出库, 那么即使走私存在, 市场也可能出现现货偏紧的情况或者预期。因此, 我们认为短期糖价或延续反弹。

图 2: 广西新增库存



数据来源: 兴证期货研发部

图 3: 云南新增库存



数据来源: 兴证期货研发部

4. 总结

上周美糖反弹至压力位后连续回撤，关注前低的支撑力度。基本面看，巴西调整税率后乙醇对汽油的比价可能会继续下滑，但是巴西国产乙醇相对进口乙醇的劣势可能会继续扩大，需要继续关注巴西的最新数据以及8月底提高进口关税的结果。国内方面，7月广西销量较差，一方面是因为云南糖的价格优势，另一方面是因为下游买涨不买跌的心理，另外今年中秋较晚也是原因之一。销量较差要分两面来看，一方面表明现货确实弱势，另一方面也表明下游库存可能不高。如果后期供应出现问题，或者出现短期供应偏紧的预期的话，现货销售的利空就有可能转化为利多。年初一号文件强调供给侧改革，国储糖出库势在必行，而目前的糖价是无法抛储的。如果国储一直不出库，那么即使走私存在，市场也可能出现现货偏紧的情况或者预期。因此，我们认为糖价有上涨的动力，但短期可能仍未调整到位。

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。