

白糖周报：不进则退

兴证期货·研究发展部

2017年8月14日星期一

农产品研究团队：

李国强

[投资咨询编号：Z0012887](mailto:liqg@xzfutures.com)[从业资格编号：F0292230](mailto:liqg@xzfutures.com)[邮箱：liqg@xzfutures.com](mailto:liqg@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

上周美糖急跌。从基本面看，7月巴西乙醇进口量环比大幅下降，但依然处于历史区间上沿，8月份进口量可能继续下降，关注8月底政府对提高关税的商议结果。美糖关注能否在13.3美分附近起稳。

国内方面，上周郑糖在6200-6250的区间内窄幅震荡，1801合约持仓继续增加，目前接近70万手。从周线看，上周未能站上上方压力线，周五夜盘平开后继续在6250附近蓄势。我们依旧认为如果不能顺利站上6250-6300的话，再探前低甚至向下方斜线支撑的可能性较大。

另一方面，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

从周线看，本周未能突破上方斜线的压制力度，周五夜盘平开，继续关注 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 13.3 附近的争夺。

3. 基本面分析

3.1 巴西

本周巴西公布了最新的燃料乙醇数据。7月份巴西乙醇进口量 7.38 万立方米，环比下降 62.9%，同比上升 34.17%。从图 1 可以看出，7 月份巴西乙醇进口量回落到往年区间上沿。由于巴西进口乙醇集中在巴西东北部港口地区，而巴西国产乙醇集中在中南部，因此两地价差可以在一定程度上反应巴西国产乙醇相对于进口乙醇的价格竞争力。从图 2-图 4 看，7 月，贸易商均价价差处于合理区间内，但最低价价差有所升高而最高价价差维持高位。8 月第一周，贸易商中间价差有所上升，但最低价及最高价价差快速回落。如果后期价差继续缩小的话，表面中南部主产区的乙醇价格较低，相比进口乙醇的竞争力将有所上升，在这种情况下，8 月份巴西乙醇进口量或继续下降。

从乙醇与汽油的比值来看，7 月底加税后，巴西中南部地区贸易商乙醇/汽油比价没有发生太大变化维持在 0.65 左右，加油站比价由 0.6699 小幅上升至 0.6721。从季节性上看，二三季度是乙醇/汽油比价的低值区，而四季度比价一般会有一个回升。提税后巴西中南部乙醇/汽油的比价尚未发生大变化，后期是否会有变化需要继续观察。

从产销价差以及乙醇/汽油比值看，预计后期巴西乙醇进口量或维持在往年区间上沿，巴西国产乙醇销量或有所回升，甘蔗制糖比或有所下降。不过需要继续跟踪提税后数据的变化，另外 8 月底公布的关税讨论结果也会对市场产生重要影响。

汇率方面，雷亚尔运行至关键位置，预计短期内继续反弹，完成三角形整理后或选择方向突破前期盘整平台。美元方面，预计短期内美元指数也将继续反弹，同样或将进行三角形整理。

图 1：巴西乙醇进口量

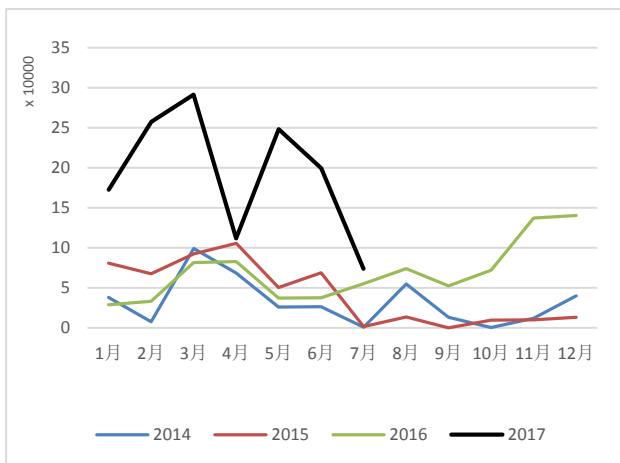


图 2：巴西中南部与东北部乙醇贸易商中间价差

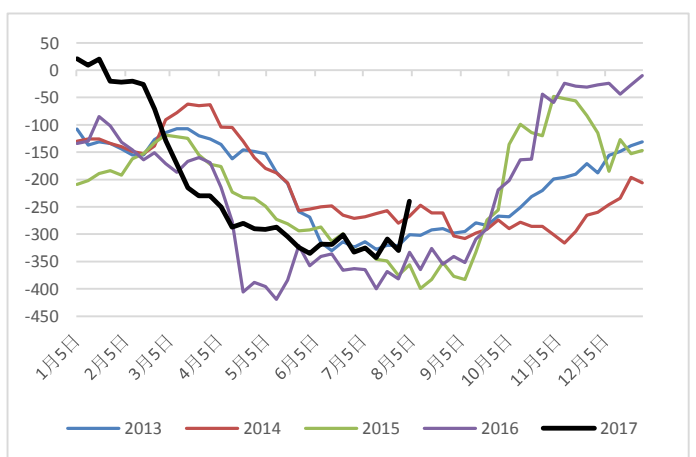


图 3: 巴西中南部与东北部乙醇贸易商最低价价差

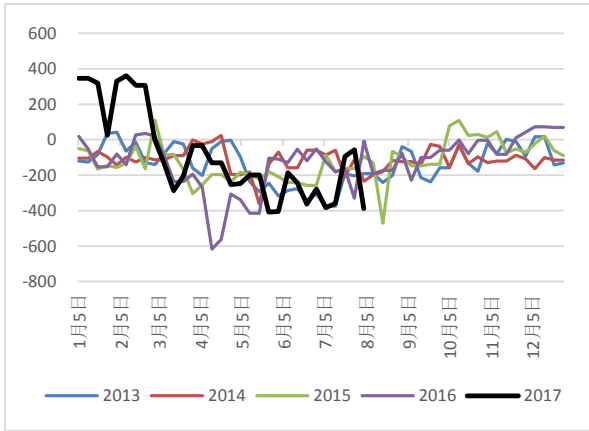


图 4: 巴西中南部与东北部乙醇贸易商最高价价差

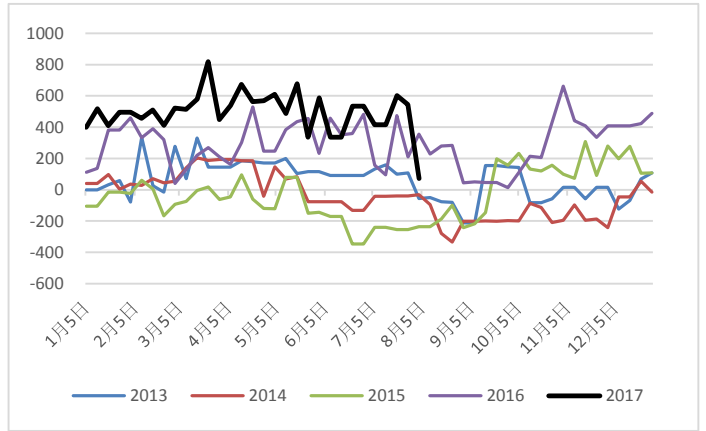


图 5: 巴西中南部贸易商乙醇/汽油比价

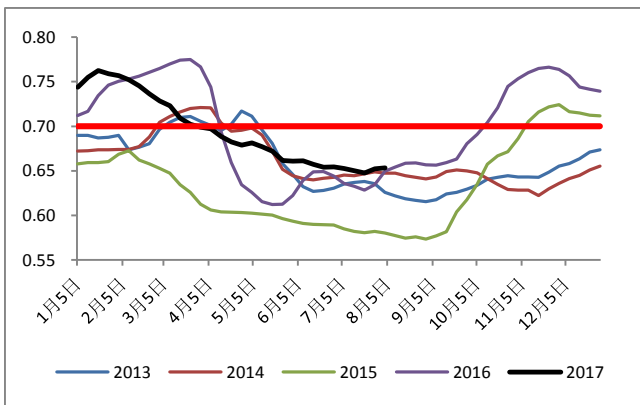


图 6: 巴西中南部加油站乙醇/汽油比价

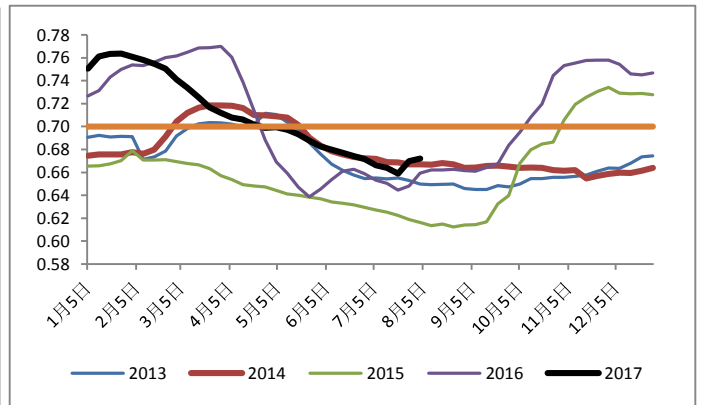


图 7: 美元兑雷亚尔日线



图 8: 美元指数日线



3.2 国内

上周郑糖在 6200-6250 的区间内窄幅震荡，1801 合约持仓继续增加，目前接近 70 万手。从周线看，上周未能站上上方压力线，周五夜盘平开后继续在 6250 附近蓄势。我们依旧认为如果不能顺利站上 6250-6300 的话，再探前低甚至向下方斜线支撑的可能性较大。

7 月广西销量较差，8 月或维持弱势，销量差主要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，我们认为糖价存在上涨的逻辑，但短期看并不是非涨不可。

综合来看，我们认为本周需要继续关注 6250-6300 的压制力度，如果顺利站上则反弹延续，反之或再次探底。

图 9：郑糖主连周线



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。