

白糖周报：短期或维持强势

兴证期货.研究发展部

2017年8月28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

上周郑糖震荡上行，广西现货价格较为强势，仓单加速流出。但产销区价差有所拉大，本周若销区不能及时跟涨的话，广西现货再度上涨的空间不大。随着郑糖持续反弹，前期销售的利空有可能转化为利多，买涨不买跌的心态可能会助推涨势，我们认为短期内郑糖或维持强势。但内外盘增产的大局没有发生改变，期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。操作上，本周内盘首先关注能否站稳 6450，外盘关注能否站上颈线位。

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

上周郑糖选择向上突破，关注上方斜线在 6450 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

美糖或构筑双底, 关注能否站稳颈线。

3. 基本面分析

3.1 巴西

2017/18 榨季 8 月 23 日，巴西政府宣布对配额外乙醇征收 20% 的关税，配额内免关税量为 6 亿升，时效 2 年。今年上半年巴西进口乙醇 12.9 亿升，同比增长 330%。巴西主要从美国进口乙醇，美国与巴西是世界头两大乙醇生产国。小布什政府时期，两国为促进乙醇贸易把乙醇列为免关税产品。从去年年底至今年一季度，巴西与美国乙醇的价差拉大，导致美国乙醇大量进口到巴西。巴西为保护国内产业决定对进口乙醇征税，美国也必将采取报复措施。在此之前，中国与欧盟也上调了乙醇进口关税，国际乙醇贸易壁垒重重。另外美国乙醇生产结构性过剩，国外买家相继断线令国内压力陡升，特朗普政府的能源政策可能会发生改变。

去年四季度至今，巴西含水乙醇产销均大幅下降，主要原因是进口替代以及汽油替代。在巴西提高进口关税后，巴西乙醇进口量或将回到正常区间偏低的位置。因此巴西含水乙醇的产销将完全取决于与汽油的比价。8 月初巴西上调燃油税，对乙醇的加征比例小于汽油。从实际效果来看，截止 8 月 19 号，乙醇和汽油的价格都有所上行（图 1，图 2）。从两者的比价看，变动不大，加油站平均价的比例在 0.67 附近，贸易商平均价的比例在 0.64 附近，较加税前没有明显变化。

从图 3 与 4 可以看出，虽然年初的时候乙醇/汽油比价较高，但随后一路下行，5 月后已经跌破 0.7 的替换比例，但含水乙醇的销量却未见起色（图 5）。主要原因还是 5-7 月的乙醇进口量偏高，如图 6 所示。在巴西宣布对进口征收关税后，巴西乙醇进口量会回到正常区间下沿。因此较低的乙醇/汽油比价会明显提升巴西含水乙醇的销量与产量。

不过从图 3，图 4 可以看出，四季度乙醇/汽油比价会有一个季节性的上升，而乙醇销量会季节性下滑。如果乙醇/汽油比价能反季节性地位于 0.7 以下，可能会是预期外的利多。

总的来看，5 月以来受乙醇进口量较大影响，低乙醇/汽油比价没有提升含水乙醇销量，在巴西增加关税后，这一利多的影响将逐渐体现，巴西主产区乙醇产销可能会有所回升，甘蔗制糖比或将下降，利好美糖。

图 1：巴西东南部加油站平均零售价（单位：雷亚尔/升）

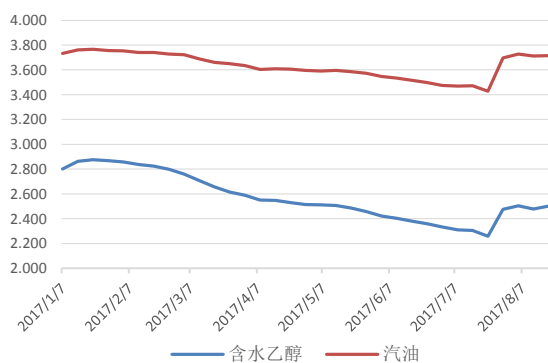
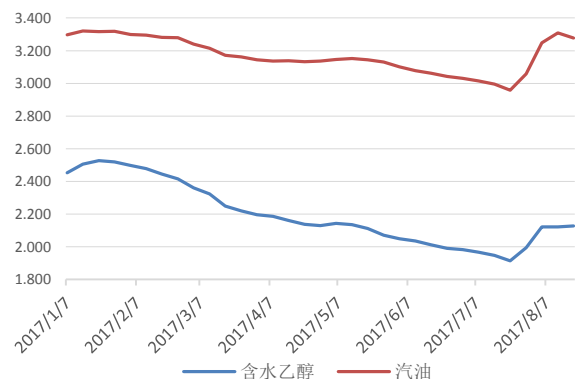


图 2：巴西东南部贸易商平均价（单位：雷亚尔/升）



数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

图 3：巴西东南部加油站乙醇/汽油比价

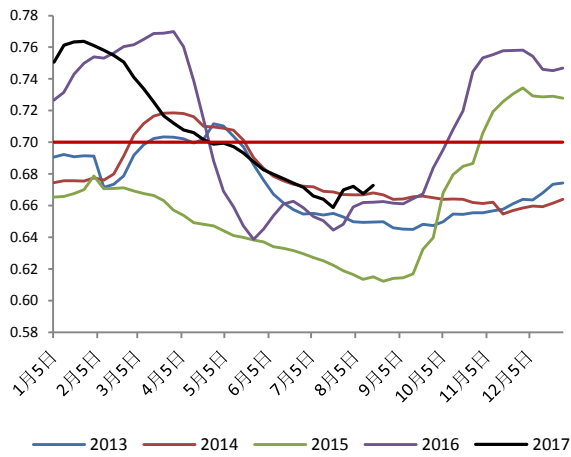
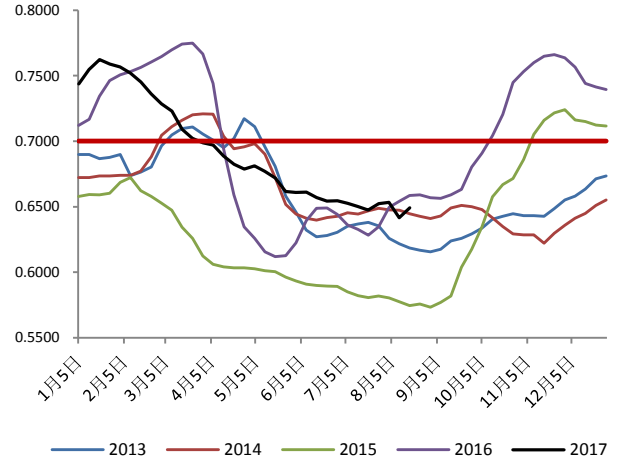


图 4：巴西东南部贸易商乙醇/汽油比价



数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

图 5：巴西中南部甘蔗厂含水乙醇销量（单位：立方米）

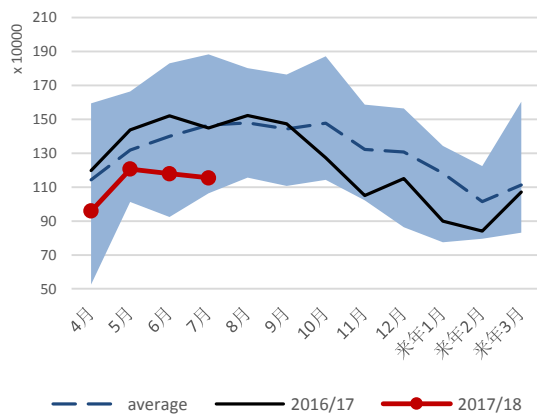
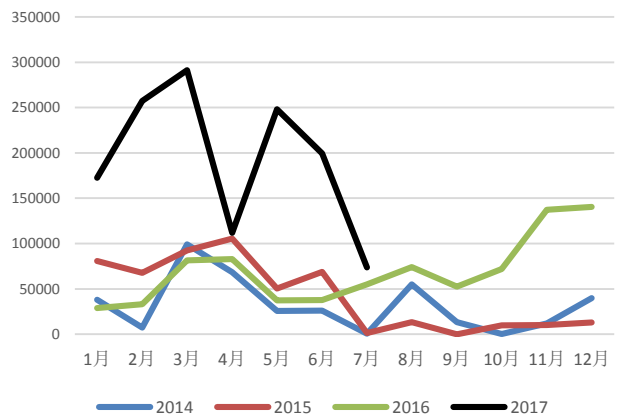


图 6：巴西乙醇进口量（单位：立方米）



数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

3.2 印度

从天气情况看，印度马邦雨季降雨较为正常，但 UP 邦的降雨偏少，KARNATAKA 邦的降雨与水库水位较往年偏低，可能会影响来年产量。但从种植面积的角度看，2017/18 榨季印度增产的大局尚未发生变化。

表一：印度从 2017 年 6 月 1 日至当周累计降雨量偏离历史均值幅度

	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12	7/19	7/26	8/2	8/9	8/16	8/23
EAST UTTAR PRADESH	26	-41	-28	-54	-9	32	1	1	-9	-13	-13	-20
WEST UTTAR	56	6	21	-16	39	15	-8	-15	-22	-27	-33	-36

PRADESH												
MADHYA MAHARASHTRA	-31	64	28	28	27	3	16	25	18	7	1	8
S. I. KARNATAKA	-33	-2	-21	-21	-30	-39	-35	-32	-36	-36	-31	-27

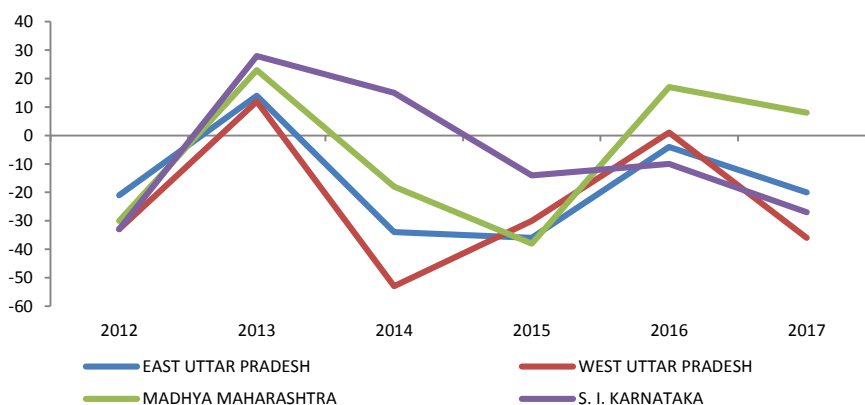
数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表二：印度马邦各地区从2017年6月1日至当周累计降雨量偏离历史均值幅度

	甘蔗种植面积（单位：万公顷）	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12	7/19	7/26	8/2	8/9	8/16	8/23
pune	41.27	-36	35	33	62	60	25	56	76	62	47	39	44
kolhapur	27.76	-82	-35	-50	-20	-10	-28	-19	-9	-16	-23	-29	-32
latur	14.13	191	172	101	60	20	7	9	-7	-22	-29	-30	-16
aurangabad	8.39	72	81	42	11	-6	-18	-14	-18	-27	-35	-39	-17
state total	97.83	-31	64	28	28	27	3	16	25	18	7	1	8

数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

图7：历年6月1日至8月23日印度主产区累计降雨偏离均值幅度



数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表三：印度水库水位

	监测 水库 数量	可用 容量 (BCM)	实际水位 (BCM)			较 10 年 均值变化
			去年	今年	10 年 均值	
UTTAR PRADESH	2	6.36	3.89	4.91	2.86	36%
MAHARASHTRA	17	14.07	8.66	10.44	8.96	-3%
KARNATAKA	14	23.49	12.47	13.62	17.35	-28%
TAMIL NADU	6	4.23	0.9	1.3	2.64	-66%

数据来源：印度水利局，兴证期货研发部

表四：印度各邦甘蔗种植面积（单位：万公顷）

	总耕种面积均值	当周面积历史均值	2017/18	2016/17	偏离幅度（%）	
					较均值	同比
UTTAR PRADESH	218.2	216.2	226.6	217.9	4.79	3.99
MAHARASHTRA	98.2	90.4	91.8	63.3	1.55	45.02
KARNATAKA	44.1	44.9	44.5	41.7	-0.89	6.71
TAMIL NADU	30.5	29.6	25.4	26.1	-14.07	-2.68
全印度	500.5	494.9	497.8	456.4	0.58	9.07

数据来源：印度农业部，兴证期货研发部

表五：印度马邦甘蔗种植面积（单位：万公顷）

	历史均值	2017 新植	占比（%）
pune	41.27	4.39	11
kolhapur	27.76	3.01	11
latur	14.13	0.17	1
aurangabad	8.39	0.28	3
state total	97.83	10.56	10.79

数据来源：印度农业部，兴证期货研发部

3.2 国内

上周郑糖震荡上行，广西现货价格较为强势，仓单加速流出。但云南，北方加工糖与主要销区的跟涨力度较弱，与广西的价差有所拉大。本周若销区不能及时跟涨的话，广西现货再度上涨的空间不大。短期看，市场预期8，9月销量或明显回升，郑糖呈现出近强远弱的格局。7月广西销量较差，一方面表明现货弱势，另一方面也表明下游库存可能不高。但随着郑糖持续反弹，前期销售的利空有可能转化为利多，买涨不买跌的心态可能会助推涨势。我们预计四季度现货供需较为平衡，但在国储不出库，走私不至于泛滥的情况下，主产区惜售挺价对短期价格有明显影响。

但是从长期看，国内增产的预期没有明显改变。虽然近期巴西政策端传出利好，前期利空因素逐渐消退，近期印度部分产区降雨也偏少，但外盘增产的大趋势尚未发生改变。综合国内外的产量预期，在郑糖距离前高只有15%的情况下，我们认为期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。

总的来看，短期内郑糖或维持强势，本周内盘首先关注能否站稳6450，外盘关注能否站上颈线位。

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。