

白糖周报：美糖或筑双底，郑糖关注 能否突破 6300

兴证期货·研究发展部

2017年9月18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

联系电话：021-20370971

程然

从业资格编号：F3034063

chengran@xzfutures.com

1. 内容提要

上周郑糖在 6100 获得支撑后上行至 6200，随后在 6200 下方横盘。现货方面，广西现货价格仍较为强势，仓单加速流出。

上周抛储落地。抛储短期内不会对现货市场造成较大压力。主要是因为抛的 37 万吨古巴糖质量较好，而目前高品质的糖价格在 6900 左右，因此不会对主流糖价造成影响。而 32 万吨广西地储旧糖，应该会等新榨季开榨后一起回炉重做，因此投放市场可能要等到年底，因此短期内也不会带给现货压力。

8 月全国销量同比小幅下降表明下游库存不高，如果期货突破上行的话，可能会出现买涨不买跌的情况。但是从目前的情况看，长期看空的逻辑较难证伪，不过短期并不是非跌不可。外盘是主要的变量，外盘利好叠加存在向上突破的可能。如果郑糖跟涨的话，期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。

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

郑糖关注能否突破 6300

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 15 美分.

3. 基本面分析

3.1 巴西

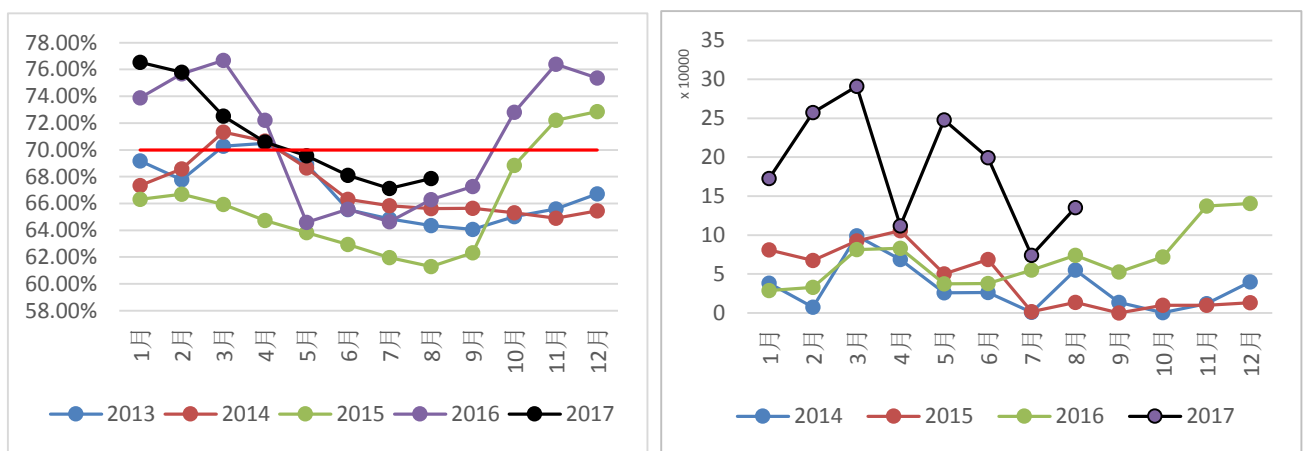
巴西中南部甘蔗联盟 unica 相关人员表示，由于近期中南部地区异常干旱，本榨季余下产量以及下榨季的甘蔗产量可能会受到影响。

今年四五月份的时候，由于降雨较均值较高，因此 unica 对 2017 年的产量较为乐观。但是六月至八月，中南部主产区降雨较少，无雨的天气多达约 70 天。Unica 认为中南部的产量会低于四五月时的预期。Unica 相关人员表示目前还有三分之一的甘蔗等待收割，这一部分甘蔗的单产可能会大幅低于此前的水平。去年巴西中南部地区生产了 6.07 亿吨的甘蔗，今年四五月份的时候，unica 预测今年的产量为 5.85 亿吨，目前已经收榨了 3.43 亿吨。尽管干燥天气会使得甘蔗含糖量有所上升，但单产的流失可能会导致最终产糖量下降。另外，今年 7, 8 月种植的甘蔗也收到了干旱的影响，明年的产量可能也会受到影响。Unica 并没有公布调整后的估产结果，但 INTL FCStone 把今年中南部地区的甘蔗产量从 5.88 亿吨下调至 5.84 亿吨。单产从 75.2 吨/公顷下调至 74.7 吨/公顷。

巴西公布了最新的甘蔗和乙醇产销数据，由于乙醇进口关税要到 9 月 1 号开始实施，因此 8 月份的进口量依旧较高。从乙醇汽油比看，8 月份的月度数据略微上升，从周度数据看，比价也小幅上升，巴西汽油提价的影响没有体现出来，主要因为乙醇价格随销量上升。生产方面，中南部地区甘蔗制乙醇比由 8 月上半月的 49.96 大幅上升至 53.05%，同时，甘蔗压榨量季节性下滑，而甘蔗出糖率也小幅下滑，因此 8 月下半月的产糖量有明显的下滑。巴西对进口乙醇加征关税后，巴西国产乙醇销量显著回升，累计销售量从 7 月的同比下降 11.88% 上升至同比下降 3.52%。

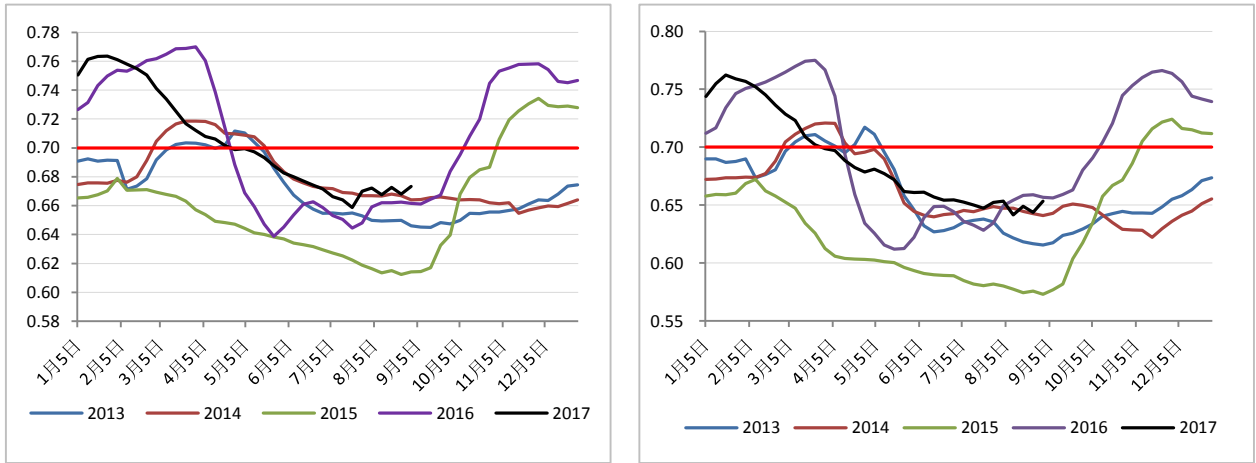
巴西 8 月下半月的产销公布后，美糖小幅下跌，反应较为冷淡。我们认为巴西生产的利空已基本反映在价格中，但乙醇销量回升以及天气异常干燥的影响没有全部反应出来，结合基金净空单较多，后期美糖有快速反弹的可能。

图 1：巴西圣保罗乙醇汽油比价图 2：巴西乙醇进口量（单位：立方米）



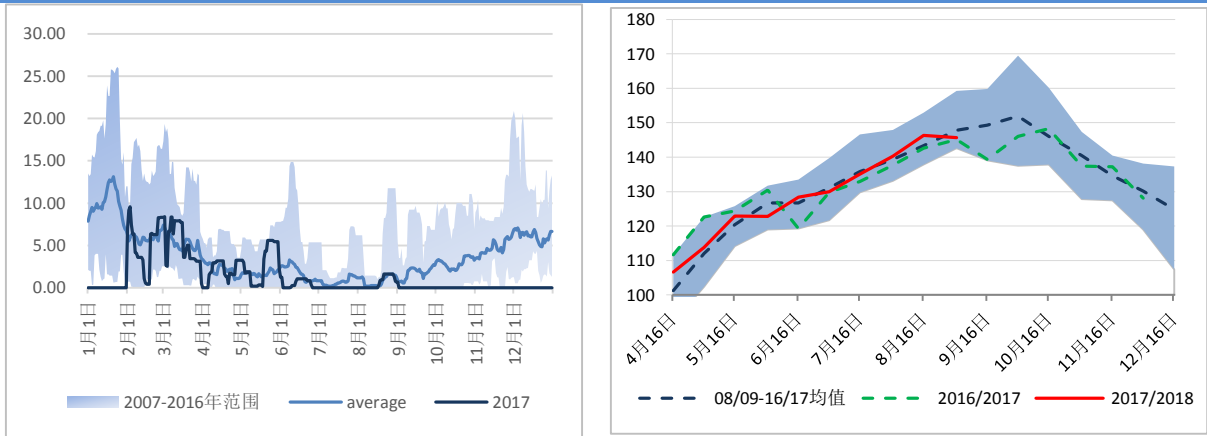
数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

图3：巴西东南部加油站乙醇/汽油中间价比价图 图4：巴西东南部贸易商乙醇/汽油中间价比价



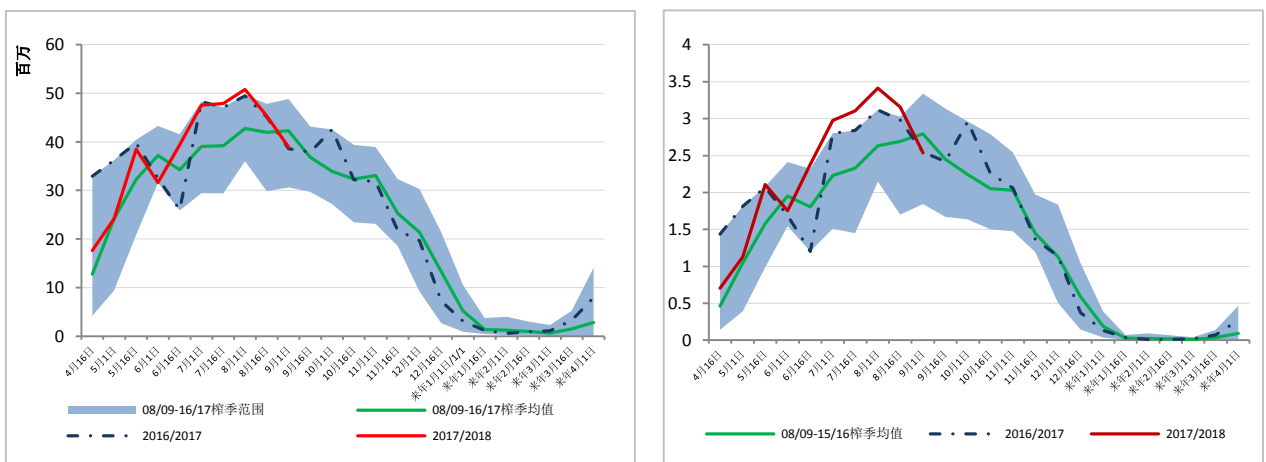
数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

图5：巴西圣保罗 Sao Simao 12天累计滚动降雨量（单位：毫米） 图6：巴西中南部甘蔗 ATR



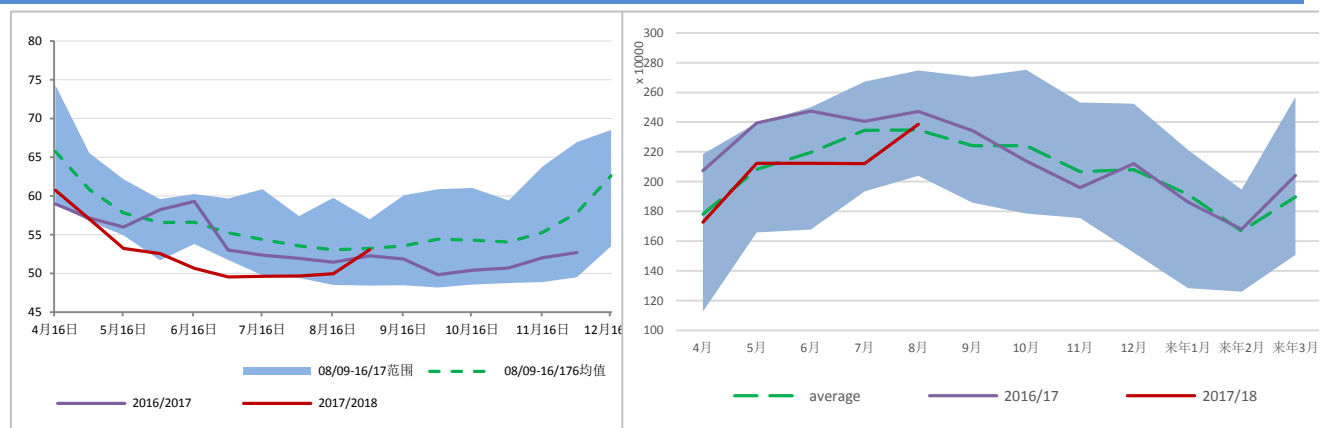
数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

图7：巴西中南部双周甘蔗压榨量（单位：吨） 图8：巴西中南部双周产糖量（单位：吨）



数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

图 9：巴西中南部双周甘蔗制乙醇比图 10：巴西中南部糖厂乙醇销量（单位：吨）



数据来源：巴西能源局，兴证期货研发部

3.2 国内

上周郑糖在 6100 获得支撑后上行至 6200，随后作出横盘姿态。现货方面，广西现货价格仍较为强势，仓单加速流出。

上周抛储落地。抛储短期内不会对现货市场造成较大压力。主要是因为抛的 37 万吨古巴糖质量较好，而目前高品质的糖价格在 6900 左右，因此不会对主流糖价造成影响。而 32 万吨广西地储旧糖，应该会等新榨季开榨后一起回炉重做，因此投放市场可能要等到年底，因此短期内也不会带给现货压力。

市场对旺季消费期望较高，主要是因为夏季饮料行业销售超预期，但数据上并没有明显体现。8 月全国销糖 122.31 万吨，同比下降 3.3%，广西销量 60 万吨，同比下降 1.64%。主要原因可能是市场长期看空，另外现货价格较高，特别是品质较好的加工糖价格偏高，下游囤货意愿不高。

另一方面，销量同比小幅下降表明下游库存不高，如果期货向上突破的话，可能会出现买涨不买跌的情况。但是，从目前的情况看，长期看空的逻辑较难证伪。外盘是主要的变量，外盘利好叠加存在向上突破的可能。如果郑糖跟涨的话，期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。

4. 总结

今年是进入增产周期的第一年，情况类似于 2012 年，但 2012 年初美糖在 25 美分，目前只有 14 美分，外部环境可能有所不同。白糖的政策属性对价格有重要影响，但是市场又认为贸易救济只会改变下跌的节奏，不改变趋势。对于抛储，市场认为长期利空不变。笔者认为政策本身存在矛盾，在政策不明确的情况下，政策的确只改变节奏而不影响趋势。市场预期与价格之间的距离形成交易机会，目前郑糖并非非跌不可，外盘利好叠加存在向上突破的可能。如果郑糖跟涨的话，期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。

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。