

白糖周报：供应压力后移，关注反弹力度

兴证期货·研究发展部

2017年10月23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

上周郑糖偏弱震荡，现货方面，价格略有松动，广西陈糖下调至 6500 附近。目前市场供应相对宽裕，但糖源较为集中，主要集中在部分贸易企业手中。短期供应压力不大，现货端压力后移。现货价格相对坚挺使得基差继续维持高位，从而 1 月或难以大幅下跌。从盘面看，目前仓单仍有 40 万吨左右，而持仓总量相对偏低，多空主力筹码相对集中。1-5 价差维持高位，对空头主力展期不利。

从基本面看，空头预期打得比较足，加上现货端压力后移，基差依然较高，因此新的行情很可能会在年底左右发动。由于外盘，政策等因素，郑糖下行的节奏会有所不同，我们认为市场预期与价格之间的距离形成交易机会。目前市场预期较为一致，空头预期打得比较足，暂缺乏比较好的入场机会。短期的主要变量在外盘，国内现货供需基本平衡，并且缺乏新的消息面指引，基差修复行情或将延续，关注反弹力度。

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

郑糖缩量横盘待突破。

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 14.5 美分为重要分水岭, 关注方向选择。

3. 基本面分析

3.1 印度

据印度媒体报道 10 月份印度全国产糖量可能只有此前预估的 40%。由于期末库存较低，8 月份的时候印度糖厂和政府达成协议，同意把开榨时间提前到 10 月的第一周，而往年的开榨时间在 10 月底 11 月初，此前预期印度 10 月可以产糖 80 万吨。但是 10 月份印度主要产区的糖厂却把甘蔗主要用来榨取粗糖和黑砂糖，而不是白砂糖。在印度，一般最早开收的是含糖率较早达到高峰但是单产较低的早熟品种，糖厂如果把这种甘蔗用来榨取白砂糖的话并不经济，一般都用来榨取粗糖。由于出现粗糖厂商争抢甘蔗份额的情况，10 月份印度糖产量低于此前预期。10 月份最新的产量预估只有 30-35 万吨。印度糖厂预计将于 10 月的第四周开榨食糖而非此前的 10 月第一周。

天气方面，10 月中上旬南部产区降雨较多，因为降雨较多会影响收榨工作，这可以从侧面理解为什么南部糖厂不愿意提前开榨。水资源费方面，从全印度的角度看，雨季期间水库水位低于历史均值。但主产区，也是对水库灌溉最为依赖的马邦的水库水位同比没有出现太大幅度的下滑，不过后期需要继续关注马邦特备是 Marathwada 的水位情况，因为这影响到明年甘蔗的产量。

印度糖厂估计，2017/18 榨季，印度糖产量有望提升 25%至 2550 万吨，种植面积从上榨季的 456.4 万公顷提升至 498.8 万公顷。UP 邦的产量预计提升 19%至 1050 万吨，马邦的产量预计从去年的 420 万吨回升到 740 万吨。据该组织估计，9 月底印度的结转库存约有 500 万吨，加上政府允许南部地区进口的 50 万吨原糖，该糖厂认为足以保障国内消费旺季的需求。

表 1：印度主产区（10 月 1 日至当周）累计降雨量偏离度

地区	10月4日	10月11日	10月18日
EAST UTTAR PRADESH	-91	-92	-94
WEST UTTAR PRADESH	-100	-99	-99
MADHYA MAHARASHTRA	-68	61	89
S. I. KARNATAKA	56	70	83

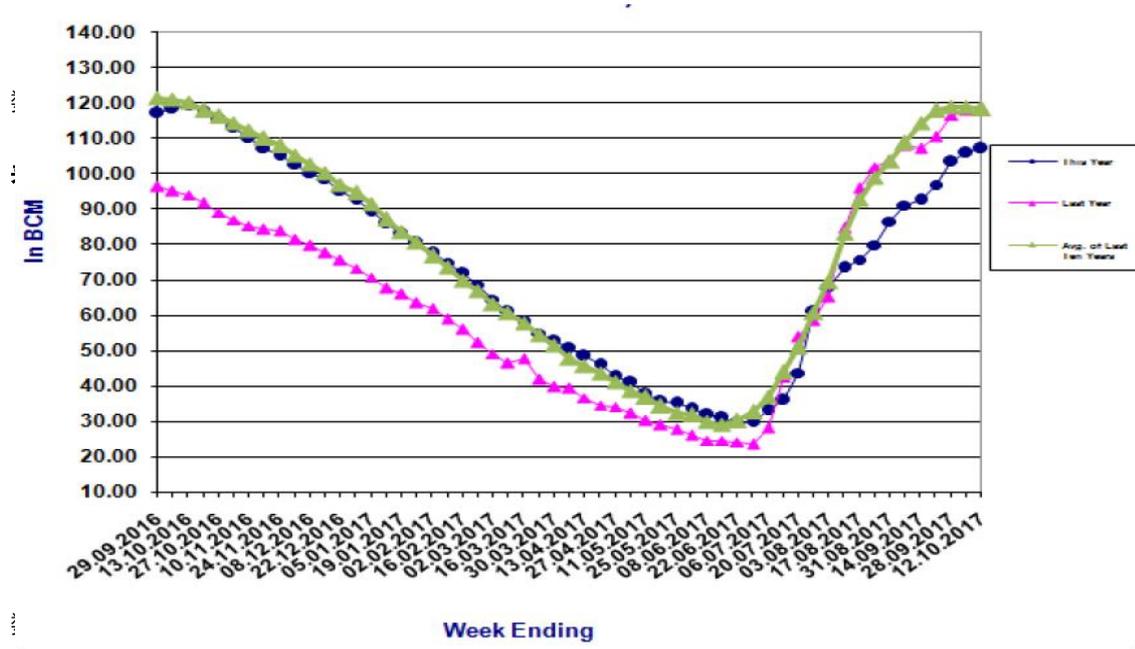
数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表 2：印度马邦主产区（10 月 1 日至当周）累计降雨量偏离度

	历史平均种植面积（单位：万公顷）	10月4日	10月11日	10月18日
pune	41.27	-91	43	81
kolhapur	27.76	24	20	86
latur	14.13	-86	49	63
aurangabad	8.39	-100	140	132
state total	97.83	-68	61	89

数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

图 1：印度水库水位（10月13日）



数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表 3：印度马邦水库水位（10月18日）

地区	当日水位占设计水位的百分比	去年同期
Amaravati	40.72%	78.32%
Konkan	95.42%	94.31%
Marathwada	69.80%	77.68%
Nagpur	44.48%	60.14%
Nashik	83.77%	88.84%
Pune	90.98%	90.22%
total state	76.09%	83.50%

数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表 4：印度马邦甘蔗种植面积（9月29日，单位：万公顷）

地区	历史均值	2017 新植	占比 (%)
pune	41.27	5.47	13
kolhapur	27.76	3.59	13
latur	14.13	0.17	1
aurangabad	8.39	0.28	3
state total	97.83	12.81	13.09

数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

3.2 国内

上周郑糖偏弱震荡，现货方面，价格略有松动，广西陈糖下调至 6500 附近。目前市场供应相对宽裕，但糖源较为集中，主要集中在部分贸易企业手中。

消息方面，广西以文件形式要求生产企业推迟开榨，使得短期现货价格获得支撑。据悉甜菜新糖上市主要用于生产绵白糖，这有利于广西陈糖的消化，也对糖价起到短期的支撑作用。而之前抛的广西地方储备，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。由此来看，短期供应压力不大，现货端压力后移。现货价格相对坚挺使得基差继续维持高位，从而 1 月或难以大幅下跌。

从盘面看，目前仓单仍有 40 万吨左右，而持仓总量相对偏低，多空主力筹码相对集中。1-5 价差维持高位，对空头主力展期不利。

从基本面看，空头预期打得比较足，加上现货端压力后移，基差依然较高，因此新的行情很可能在年底左右发动。今年是预期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 13 美分，外部环境可能有所不同。由于外盘，政策等因素，郑糖下行的节奏会有所不同，我们认为市场预期与价格之间的距离形成交易机会。目前市场预期较为一致，空头预期打得比较足，暂缺乏比较好的入场机会。

短期的主要变量在外盘，国内现货供需基本平衡，并且缺乏新的消息面指引，基差修复行情或将延续，关注反弹力度。

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。