

白糖周报：反弹后或有回踩，关注 6350 支撑

兴证期货·研究发展部

2017 年 10 月 30 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](#)

程然

[从业资格编号：F3034063](#)

黄维

[从业资格编号：F3015232](#)

联系人：

黄维

huangwei@xzfutures.com[联系电话：021-20370941](tel:021-20370941)

内容提要

上周郑糖增仓上行，现货报价略有下调，基差继续回落。由于供应压力后移，且目前糖源比较集中，基差修复将继续以期货更快地上涨的方式回归。在中期看空的情况下，基差恢复至平水附近可能是起跌的信号。由于目前反弹的逻辑是现货强势叠加期货超跌，基差修复引发的反弹行情。因此熊市的开启应该是现货价格崩塌，由现货价格更快的下跌来修复基差。因此短期反弹行情可能延续。本周可能会有一个回踩的过程，关注 6350 附近的支撑力度。

2.行情回顾

上周郑糖增仓上行，从图 1 看，目前突破了前期运行轨道的上沿，本周初可能会有一个回踩的动作，关注 6350 附近的支撑力度。如果有效支撑的话，可能会形成双底，若形成双底则会形成新一波上涨。

外盘方面，美糖在 14.5 美分下方连续横盘后，在上周五选择向上突破，关注能否站稳 14.5 美分。

图 1：郑糖主连日线



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 2：美糖主连日线



数据来源：wind，兴证期货研发部

3.基本面分析

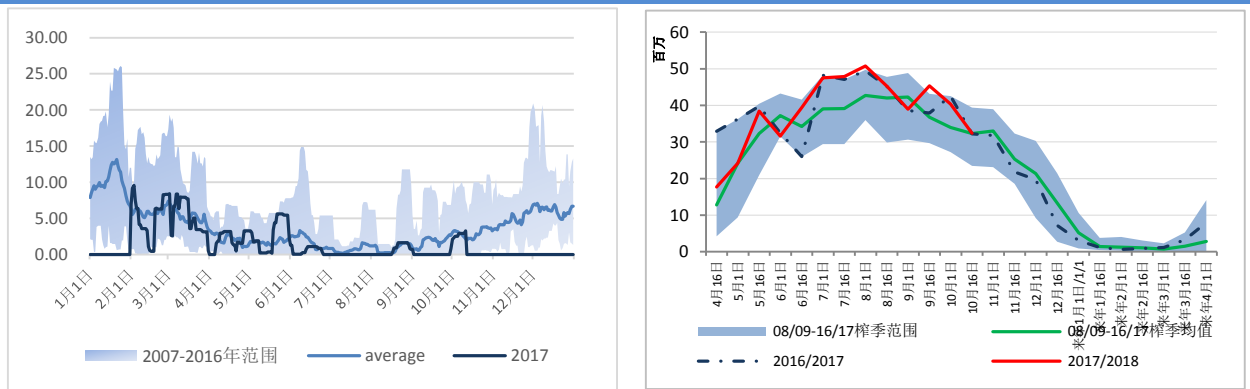
3.1 巴西

巴西在前期利空基本体现完毕后，数据上有所转多。最新的 unica 双周报显示，中南部主产区的甘蔗压榨量，产糖量以及含糖量出现季节性下跌。10 月上半月巴西甘蔗入榨 3241.1 万吨，环比下跌 19.59%，同比略增 0.68%。产糖 197.8 万吨，环比下跌 30.55%，同比下跌 12.28%。甘蔗含糖量下降至 146.36 千克/吨，环比下降 8.14%，同比下降 1.21%。甘蔗制糖比 43.76%，环比下降 2.78%，同比下降 5.86%。

10 月上半月甘蔗入榨量，制糖量，含糖量都出现了季节性下滑，但是下降幅度较大，其中双周产糖量更是出现了同比减少 12.28%，含糖量同比下降 1.2% 的情况。双周产糖量同比减少 12.28%，一方面是因为季节性的下跌，另一方面是因为由于气候的问题，含糖量出现了超跌，另外甘蔗制糖比快速下降也是重要的原因。总的来看，巴西前期的立刻空已经逐步体现，生产数据有朝着利多方向移动的趋势。

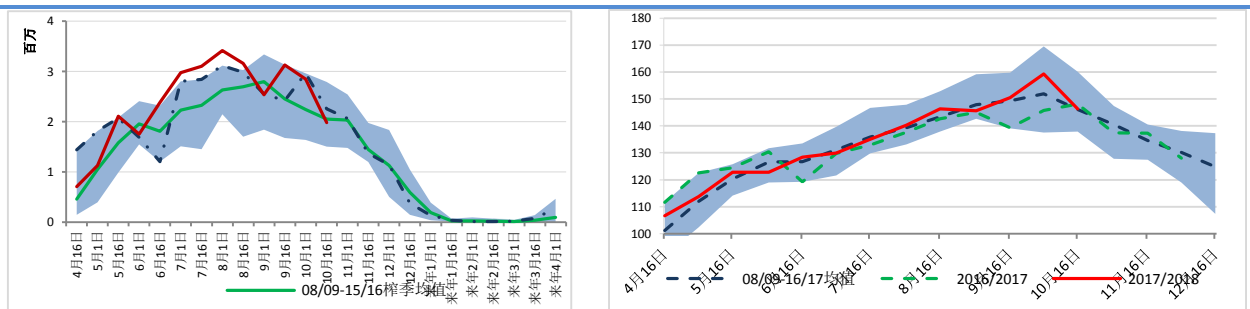
但是上周巴西也出现了新的不利因素，巴西雷亚尔拉出大阳线，虽然目前依然处于箱体震荡的格局，但是似乎在三角形震荡后选择了向上突破，未来可能有一波新的向上波段。如果巴西雷亚尔真的向上突破的话，会给国际糖价带来压力。

图 1：巴西主产区 12 天滚动降雨量（单位：毫米） 图 2：巴西主产区甘蔗压榨量（单位：吨）



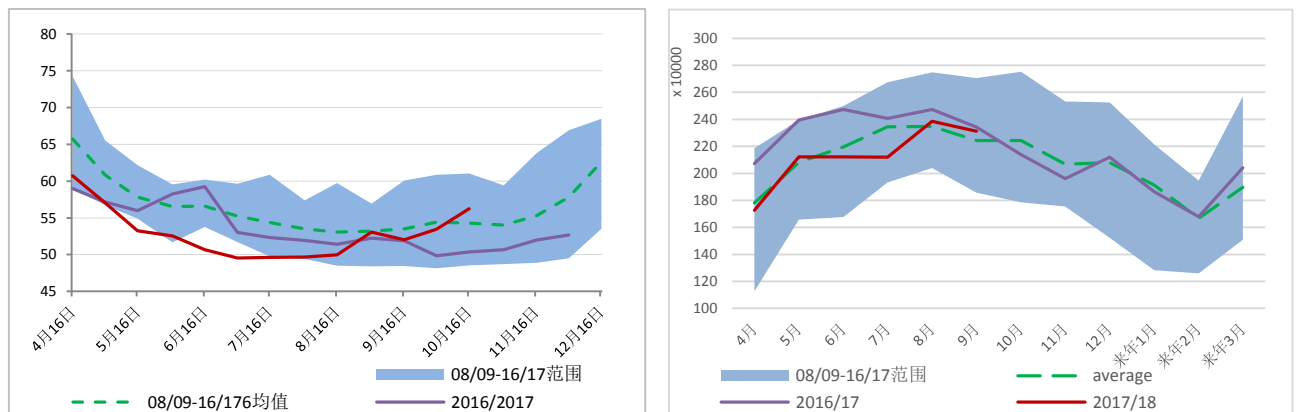
数据来源：unica，兴证期货研发部

图 3：巴西中南部双周产糖量（单位：吨） 图 4：巴西中南部双周 ATR



数据来源：unica，兴证期货研发部

图 5：巴西中南部甘蔗制乙醇比图 6：巴西中南部糖厂乙醇销售量（单位：立方米）



数据来源：unica，兴证期货研发部

3.2 印度

印度政府在新榨季伊始就出台了一些新的食糖政策。首先政府对糖厂的库存做了更严格的限制，允许糖厂囤糖的最高比例从 2017 年 9 月的 21% 下降到 10 月份的 8%，这主要是为了保证新榨季初期的供给。另外 2017 年 10 月开始，进口关税将从 40% 提高到 50%，以抑制进口。全国甘蔗最低收购价由上榨季的 2300 卢比/吨提高至 2550 卢比/吨，另外 UP 邦等地区的收购价还会在此基础上有所上调。

据印度糖协估计，2016/17 榨季，印度消费量为 2440 万吨，结转库存 405 万吨，如果新榨季产量在 2500 万吨左右，需求量按 2% 的速度增长的话，2017/18 榨季的结转库存可能也会在 400 万吨左右。由于国际公认的安全库存需要三个月的消费量，因此这个库存可能并不那么安全。

不过印度糖协认为 400 万吨左右的期初库存足以应付榨季初期的需求，不会出现糖价暴涨的现象。并以此推论认为 2017/18 榨季预估的 400 万吨左右的结转库存也足以应对下榨季初期的需求，因此本榨季印度不需要进口。随着印度新榨季逐渐展开，印度的结转库存是否够用，糖价是否会出现大涨，值得投资者关注。

3.3 国内

郑糖增仓上行，现货报价略有下调，基差继续回落。由于供应压力后移，且目前糖源比较集中，基差修复将继续以期货更快地地上涨的方式回归。在中期看空的情况下，基差恢复至平水附近可能是起跌的信号。由于目前反弹的逻辑是现货强势叠加期货超跌，基差修复引发的反弹行情。因此熊市的开启应该是现货价格崩塌，由现货价格更快的下跌来修复基差。因此短期反弹行情可能延续。

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。据悉甜菜新糖上市后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。

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。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。

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。