

# 白糖周报：偏弱震荡

兴证期货.研发中心

2017年11月27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](mailto:huangwei@xzfutures.com)[联系电话：021-20370941](tel:021-20370941)

## 内容提要

上周郑糖缩量震荡，现货报价有所松动。10月进口17万吨，同比增加6万吨，符合预期。南方甘蔗糖逐渐开榨，但新糖上市较少，11月产量预计只有7万吨左右，生产高峰要从12月份开始。目前新糖仍未出现主流报价，市场以消化陈糖为主。中下游库存偏低，观望气氛较浓。

此前上涨的模式是基差修复以及1-5价差走扩，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。目前基差基本平水，1-5价差则已处于历史高位，因此这种上涨模式可能无法持续。但这并不意味着郑糖会马上转向跌势，熊市的开启应该是现货价格崩塌，由现货价格更快地下跌来修复基差。关注市场预期与价格之间的距离形成的交易机会。

## 2.行情回顾

上周郑糖缩量震荡，未能一鼓作气站上压力位，本周如果不能有效突破6500的话，可能会继续回落。上周美糖继续上行，目前看仍有上行空间，关注斜线支撑。

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

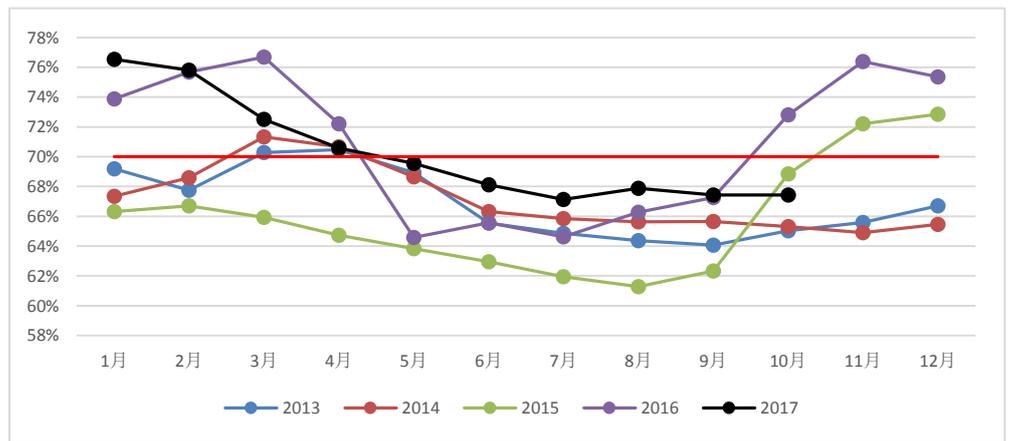
### 3.基本面分析

#### 3.1 巴西乙醇进口量连续第二个月下降

10月份巴西乙醇进口量环比下跌17.06%，连续第二个月下跌。从同比的情况来看，10月份的乙醇进口量依然处于2014年以来的高位。目前巴西Santos与美国Gulf乙醇港口离岸价的价差有继续扩大的趋势，虽然9月份开始巴西对配额外乙醇征收20%的关税，但如果价差继续扩大的话，虽然不会出现像去年四季度和今年一季度一样大肆进口的情况，但从同比的角度看，进口量或依然偏高。

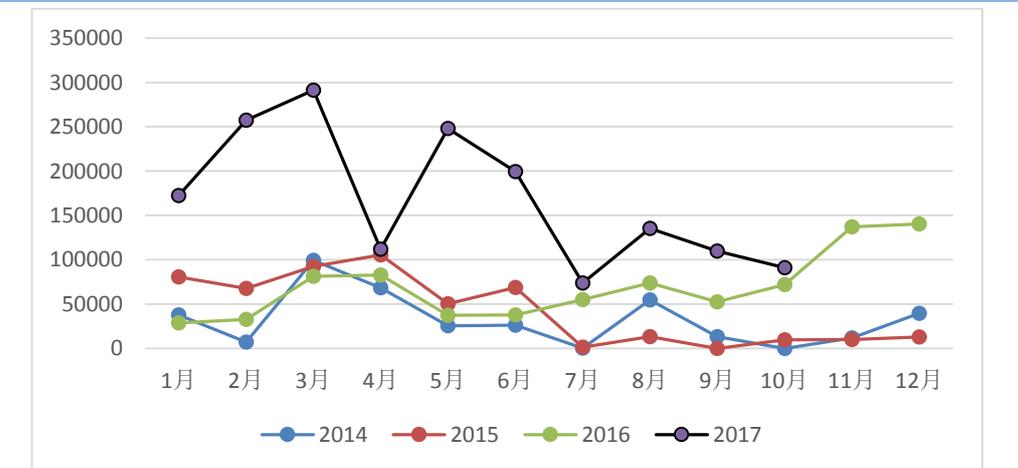
从周度的数据看，进入11月份以后，巴西圣保罗乙醇汽油价格同步上升，但乙醇汽油比价持稳，维持在0.67左右。小于0.7的汽油替代比例，有利于乙醇消费。

图1：巴西圣保罗乙醇汽油比价



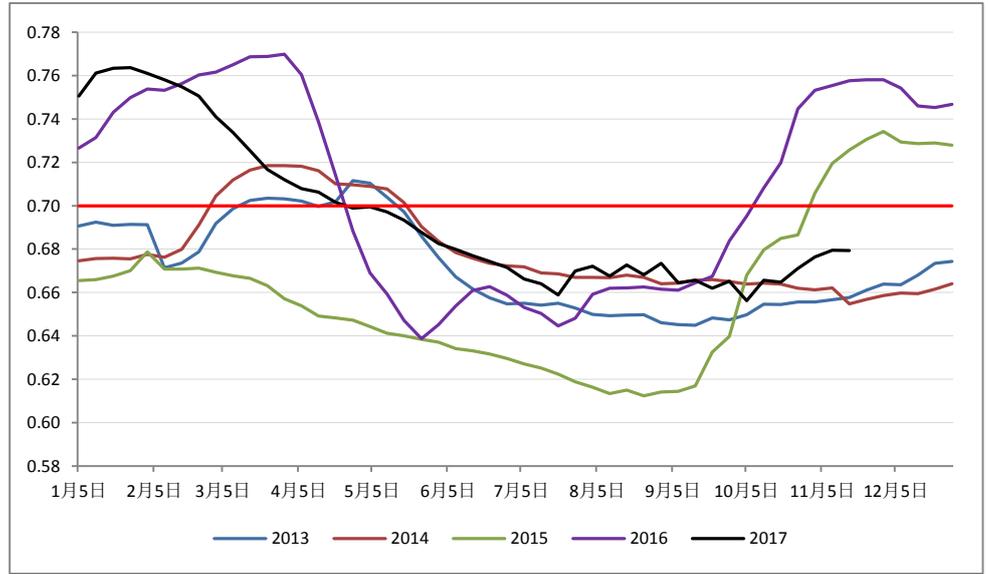
数据来源：unica，兴证期货研发部

图2：巴西乙醇进口量（单位：立方米）



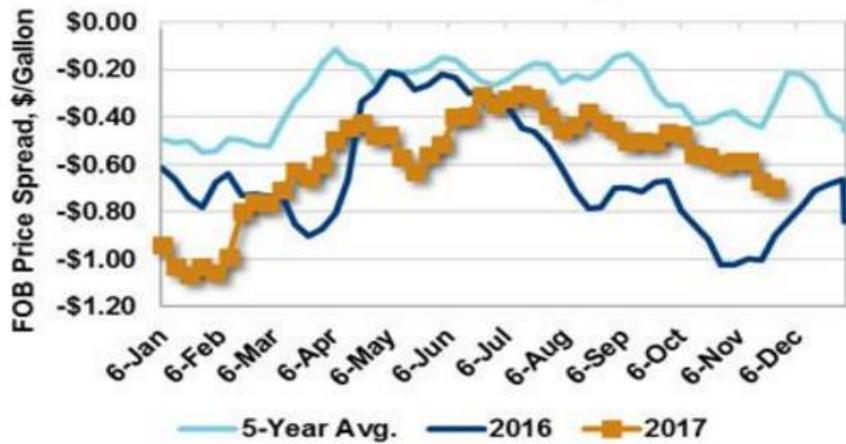
数据来源：unica，兴证期货研发部

图 3: 巴西东南部加油站乙醇/汽油中间价比价



数据来源: unica, 兴证期货研发部

图 4: 美国 gulf 乙醇离岸价/巴西 santos 乙醇离岸价



数据来源: unica, 兴证期货研发部

### 3.2 印度

印度北方邦较为干燥, 有利于农民收获甘蔗, 南部马邦水库水位较为充足, 有利于来年产量。

表 1: 印度马邦水库水位 (11 月 23 日)

地区	当日水位占设计水位的百分比	去年同期
Amaravati	37.14%	69.31%
Konkan	90.46%	90.34%

Marathwada	75.27%	74.31%
Nagpur	33.72%	48.24%
Nashik	83.77%	88.84%
Pune	90.62%	93.07%
total state	78.07%	80.34%

数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表 2：印度主产省（10月1日至当周）累计降雨量偏离度

	10/4	10/11	10/18	10/25	11/1	11/8	11/15	11/22
EAST UTTAR PRADESH	-91	-92	-94	-94	-94	-94	-94	-94
WEST UTTAR PRADESH	-100	-99	-99	-99	-99	-99	-99	-99
MADHYA MAHARASHTRA	-68	61	89	55	41	32	32	32
S. I. KARNATAKA	55	68	80	40	19	14	7	2

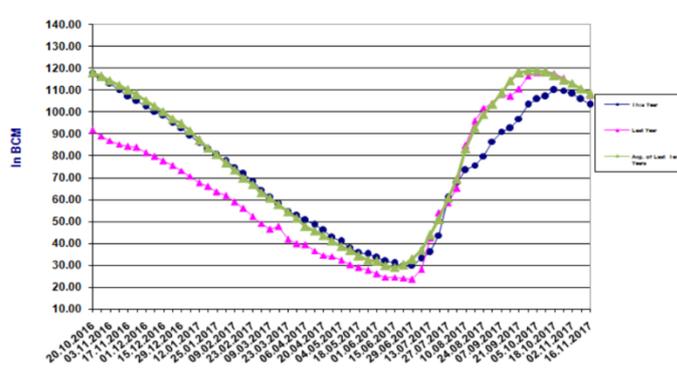
数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

表 3：印度马邦主产区（10月1日至当周）累计降雨量偏离度

	种植面积（单位：万公顷）	10/4	10/11	10/18	10/25	11/1	11/8	11/15	11/22
pune	41.27	-91	43	81	44	32	23	14	23
kolhapur	27.76	24	20	86	50	31	21	15	14
latur	14.13	-86	49	63	32	16	7	0	-5
aurangabad	8.39	-100	140	132	97	77	64	51	44
state total	97.83	-68	61	89	55	41	32	32	32

数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

图 5：印度水库水位（11月21日）



数据来源：印度气象局，兴证期货研发部

### 3.3 国内

上周郑糖缩量震荡，现货报价有所松动。10月进口17万吨，同比增加6万吨，符合预期。南方甘蔗糖逐渐开榨，但新糖上市较少11月产量预计只有7万吨左右，生产高峰要从12月份开始。目前新糖仍未出现主流报价，市场以消化陈糖为主。中下游库存偏低，观望气氛较浓。

此前上涨的模式是基差修复以及1-5价差走扩，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。目前基差基本平水，1-5价差则已处于历史高位，因此这种上涨模式可能无法持续。但这并不意味着郑糖会马上转向跌势，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。

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，关注市场预期与价格之间的距离形成的交易机会。

### 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人

---

不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究  
发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。