

白糖周报：短空中多，空单减持

兴证期货·研究发展部

2018年1月8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

郑糖继续下跌，广西现货下调至 6200 左右。从广西与云南糖的价差看，广西糖有超跌的嫌疑。不过目前流通的云南糖并不多，因此其价格可能没有很强的说服力。广西主动连续地下调报价可能是因为兑付甘蔗款引起的资金问题，也可能是糖厂为避免国家在元旦后抛储，主动下调报价。短期看，广西方面可能会继续主动压低报价，郑糖或惯性下跌。

不过一旦春节前国家不抛储的话，二季度抛储的可能性不大，因此春节前后，广西糖价可能会主动回升，届时可能会迎来一波反弹。操作上，前期空单可以考虑半仓止盈。另外现货压力后移，投资者也可以考虑买 5 抛 9，目标价差 100。仅供参考。

2.行情回顾

上周郑糖继续下跌，从日线看，M 的第一目标位 5830 已经达到，前期空单可以考虑半仓止盈。

外盘方面，美糖冲高回落，可能会维持震荡。

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 印度减产周期缩短，农民植蔗积极性高

印度的食糖产量周期分为两部分，一部分是受天气影响产生的周期，另外一部分是受农民种植意愿影响而产生的周期。我们认为 2000-2011 年印度产量周期受农民种植意愿的影响较大，糖厂拖欠的农民甘蔗款数额是预测产量周期的较好指标。2011 年以后，这个指标逐渐失效，由于甘蔗相对于其他竞争作物的收益较高，产量周期受种植意愿的影响降低。

未来印度产量周期将主要受到天气的影响，波动幅度可能依然比较大，但是由于农民种植意愿较高，在天气正常后产量将迅速恢复到正常水平，供需缺口存在的时间将比以前降低。

在印度，甘蔗的主要竞争作物是水稻和小麦。如图 7 所示，2000 年-2008 年，三者的全国最低收购价差别不大，但是 2009 年之后，甘蔗的最低收购价开始快速增加，近年来与水稻、小麦的价差越拉越大。因此 2009 年之后，水稻、小麦对甘蔗的替代竞争力逐渐下降，农民种植甘蔗的积极性大幅提高。2008-2016 年期间，水稻的最低收购价上涨了 72.9%，小麦上涨了 50.4%，甘蔗上涨了 183.3%。

在这种情况下，即使农民不能及时收到糖厂的甘蔗款，农民弃植甘蔗，改种水稻或者小麦的可能性也不高，因为甘蔗的最低收购价高出水稻与小麦很多，农民有充足的动力继续种植甘蔗。

2000-2011 年，由于甘蔗及其竞争作物的最低收购价相差不多，当糖厂甘蔗欠款达到一定程度时，会对农民的种植积极性产生较大影响，进而引发产量回落。在这个时期内，由这个逻辑引发的产业循环对印度食糖产量周期有着重要影响。但是 2011 年之后，随着甘蔗最低收购价的快速上升，甘蔗相对于其竞争作物的收益优势越来越明显，虽然甘蔗欠款创下新高，但甘蔗欠款对种植面积的影响下降，印度农民种植甘蔗的积极性始终维持高位，由种植效益引发的产量周期逐渐失效。印度天气情况转好以后，在种植积极性较高的情况下，印度第二年的产量会迅速攀升至正常水平，从而大幅缩短国际食糖贸易缺口存在的时间。

3.2 广西主动下调价格

12 月以来广西主动连续下调报价。市场认为主要是因为广西糖厂资金压力较为紧张，据悉广西规定甘蔗进厂一周内必须交付甘蔗款的 60%，在甘蔗收购价提升至 500 元/吨后，糖厂急于出货回笼资金。如果不能及时兑付甘蔗款的话，本属于这家糖厂的甘蔗园区会被划给另外一家糖厂。据悉目前广西食糖行业的洗牌仍在继续，民营糖厂如果不能及时兑付蔗款以保住蔗源的话，其份额很有可能被国有糖厂接受，因此在增产周期中，民营糖厂首先考虑的是如何在熊市中活下去。

不过笔者认为，广西糖厂主动下调报价还有另外一个原因。我们知道国家放储有两个主要的时间段，一个是 10 月份前后新老榨季交替之际，另外一个

是元旦前后。如果广西糖价仍然维持在 11 月份的 6500 左右的话，国家大概率会选择在元旦后抛储，一旦国家抛储，会对 17/18 榨季的期末库存造成比较大的压力，如果 9 月份的期末库存达到 14/15 榨季的 350 万吨左右的水平的话，糖价很有可能重现 2015 年 5200 左右的光景。当然期末库存还有考虑进口，走私以及最终的产量的情况，不过在熊市中抛储无疑会增加市场的悲观情绪。因此我们认为，近期广西糖厂主动下调报价是以退为进，为了避免国家在元旦后抛储，选择主动降价以换取时间。

从广西与云南糖的价差看，广西糖有超跌的嫌疑。不过云南也刚刚开榨，流通的糖并不多，因此目前云南糖的价格可能没有很强的说服力。不过从上文笔者分析的角度看，一旦春节前国家不抛储的话，二季度抛储的可能性不大，因此春节前后，广西糖价可能会主动回升，届时可能会迎来一波反弹。

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。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。