

白糖周报：空单逐步离场

兴证期货.研究发展部

2018年1月22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

上周郑糖增仓下跌，现货方面，广西报价维持在 6000-6200 左右，变化不大，但是云南糖报价下跌较快，逐步接近与广西糖的正常价差，主要原因是云南开榨时间比广西晚，前期流通的云南糖较少，随着云南榨季逐渐深入，与广西糖的价差逐渐恢复到正常水平。

前期广西主动下调现货报价的原因之一，是因为资金压力。政府要求及时兑付蔗款，糖厂为守护蔗源，不得不顺价销售回款。我们认为这一因素在春节前后可能会继续存在，因为 2，3 月份是广西的生产高峰，届时兑付蔗款的资金压力也会迎来一个高峰。

国储方面，春节前放储的可能性不大，如果走私没有突然增加的话，期末库存的压力不会太大。由于郑糖一路下行，终端库存偏低，因此利好消息容易刺激郑糖反弹。操作上，前期空单可以逐步离场。

2.行情回顾

上周郑糖增仓下跌，本轮调整的第一目标位 5720 已经达到，郑糖可能迎来一波反弹。

外盘方面，美糖急涨后跳水，关注前低 12.7 美分附近的支撑力度。

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 国内惯性下跌

现货方面，广西报价维持在 6000-6200 左右，变化不大，但是云南糖报价下跌较快。1 月初的时候滇糖报价 6200，与广西糖基本平水，上周滇糖报价下跌至 5925 附近，逐步接近与广西糖的正常价差，主要原因是云南开榨时间比广西晚，前期流通的云南糖较少，随着云南榨季逐渐深入，与广西糖的价差逐渐恢复到正常水平。

前期广西主动下调现货报价的原因之一，是因为资金压力，今年的甘蔗收购价提升至 500 元/吨，广西政府要求甘蔗进厂一周内兑付甘蔗款的 60%，不然就要划走蔗区，糖厂为守护蔗源，不得不顺价销售回款。我们认为这一因素在春节前后可能会继续存在，因为 2，3 月份是广西的生产高峰，届时兑付蔗款的资金压力也会迎来一个高峰。

走私方面，由于印度，巴基斯坦同样处于压榨期，且两国今年都增产，因此一季度可能会有更多的走私糖试图进入国内。

国储方面，春节前放储的可能性不大，其实按照去年刚开榨时现货 6500 左右的报价，是比较适合国储出库的，但是由于随后广西一路下调报价至近期的 6100 附近，春节前基本不会放储了。其实适合国家放储的时间点并不多，一个是春节前后，一个是 10 月份新老榨季交替的时候，如果春节前不放储的话，预计前三季度放储的可能性不大，即使放储，量也不会很大。

进口方面，去年的进口量 190 万吨，今年的配额外进口量至今仍未公布，市场预期增加 90 万吨，如果果真增加 90 万吨至 280 万吨，那么在不抛储，走私维持在去年 150 万吨左右的水平的话，期末库存有望维持在 320 万吨左右的中等水平。

3.2 玉米淀粉企业扩产，关注淀粉糖的替代

2017 年全国统计的 87 家玉米淀粉加工企业玉米加工能力为 4877 万吨/年，市场预计未来 3 年玉米淀粉行业产能将增长约 25.9%，至 6140 万吨/年。企业的扩产需要需求端的支撑，扩产显示出深加工企业对于整个市场体量增加，以及自身市场份额增加的自信。玉米淀粉深加工的主要产品为淀粉糖，在饮料领域与白砂糖是竞争关系，淀粉糖的扩产对白砂糖的市场份额提出了挑战。

不过由于果糖的储藏时间较短，企业基本都是在接到订单之后才进行生产，因此在需求端没有稳定的提升之前，新增的淀粉糖产能无法转换成实际的替代。据悉从 2016 年开始，可口可乐与百事可乐都上调了果糖的使用比例，可口可乐的果糖使用比例高达 95%，康师傅也把果糖用量增加了 20%。因此 2018 年需要关注玉米淀粉企业的开工率，注意消费端对白砂糖的替代。

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。