

# 白糖周报：反弹或延续

兴证期货.研究发展部

2018年1月29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

上周郑糖反弹，现货报价基本持稳。周末糖会或将公布配额外进口数量，关注最终结果。即使配额外进口量小于预期的话，也不一定构成利好，因为政府在减少进口的同时，可能会加大抛储力度。

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。

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。我们认为郑糖可能反弹至6000-6100附近。

## 2.行情回顾

上周郑糖反弹，本周或回踩 5720，关注支撑力度。  
外盘方面，美糖横盘调整，关注 13 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 泰国印度增产逐步兑现

泰国方面，截止 2018 年 1 月 23 日，泰国累计收榨甘蔗 4400 万吨，同比增长 34%，累计产糖 440 万吨，同比增长 42%。由于去年的天气有利于糖分积累，甘蔗出糖率同比上升 44%至 11.26%。泰国蔗糖管理局预计 17-18 制糖年泰国的甘蔗收榨量将增长 19.4%至 1.11 亿吨，食糖产量将增长 20.6%至 1210 万吨。

印度方面，截止 1 月 15 日印度全国已有 504 家糖厂开榨，数量同比增加 26.32%，累计产糖 1350 万吨，同比增长 29%。

马邦开榨的糖厂数量已从去年同期的 149 家增至 182 家，同比增加 22.15%，食糖产量已超过 500 万吨，同比增长 62%。印度糖协估计 17-18 制糖年马邦的食糖产量从 16-17 制糖年的 420 万吨增至 860 万吨。

UP 邦的食糖产量达到了 430 万吨，同比增长 23%。印度糖协估计 17-18 制糖年 UP 邦的食糖产量将增长 17%至 1020 万吨。

按照 ISMA 的最新预测，17-18 制糖年印度的食糖产量将从去年的 2030 万吨增至 2610 万吨；食糖消费量仍处于 2,500 万吨的水平。

### 3.2 糖会前郑糖减仓反弹

周末将在广西召开糖会，会议的焦点之一是配额外的进口数量。之前市场预计将增加 90 万吨至 190 万吨。但在郑糖连续下跌后，又有消息说国家政策将有所倾斜，配额外的进口量不会增加那么多。但是不要忘记国家手里同时握有进口和国储两张牌，如果对配额外进口量加大控制力度的话，那么可以很自然地认为，国家会加大抛储的力度。从现货投放市场的方式来看，短期抛储的冲击力可能会更大一点，因为进口糖到国内之后，通过加工糖厂加工后逐渐投放到市场，而国储却会在短期内集中投放到市场。因此，即使今年配额外的进口数量没有像预期那样增加 90 万吨的话，也不见得是一个利好。

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。

### 3.3 期末库存压力不大，郑糖或反弹至 6000 附近

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，因此些许的利好消息就易使郑糖反弹。我们认为郑糖的这次反弹可能会达到 6000-6100 附近。

从基本面看，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 万吨左右的水平的水平的话，期末库存有望维持在 320 万吨左右的中等水平。

总的来看，前三季度大量抛储的可能性不大，进口或集中在下半年，如果走私没有突然增加的话，9 月份期末库存的压力可能不会很大，此次反弹可能延续至 6000-6100 附近。

## 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。