

白糖周报：国内横盘看反弹，外盘有下跌风险

兴证期货·研究发展部

2018年2月12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

截止1月底广西累计产糖302万吨，在前期估产区间的下沿，市场解读较为乐观。广西1月份单月销糖77万吨，同比增加23万吨，截止1月底广西新增库存同比增加4.72%。基本面看，预计期末库存偏中性，我们认为5月合约的矛盾并不突出，关注前低支撑的有效性。操作上，如果下破前低5720的话，考虑追空，目前暂观望。

外盘方面，美国与巴西乙醇价差持续扩大，巴西进口乙醇数量或继续增加，美糖有下跌的风险，节日期间宜关注外盘动向。

2.行情回顾

郑糖缩量横盘，关注前低支撑力度。

外盘方面，美糖维持区间震荡。

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 1月产销双增，库存增加，市场解读偏乐观

广西1月份单月产糖187.6万吨，同比增加19.49%，截止1月底累计产糖302.6万吨，同比增加3.63%。1月份单月销糖77万吨，同比增加42.59%，截止1月底累计销糖134万吨，同比增加2.29%。截止1月底新增工业库存168.6万吨，同比增加4.72%。

截止1月底全国累计产糖512.66万吨，同比增加12.93%，累计销糖239.86万吨，同比增加23.86%，新增工业库存272.8万吨。

1月产量基本符合预期，增产已基本反映在近期的下跌中。目前广西的产量在前期估产区间的下沿，可能是因为今年的甘蔗含糖量偏低。1月份单月销量同比大幅增长，主要原因是广西部分糖厂顺价销售，但是新增工业库存依然出现同比小幅增长。

总的来看，由于广西产量在估产区间下沿，叠加1月销量同比大幅增长，市场对1月产销的解读较为乐观。

图 1：广西食糖产量，万吨

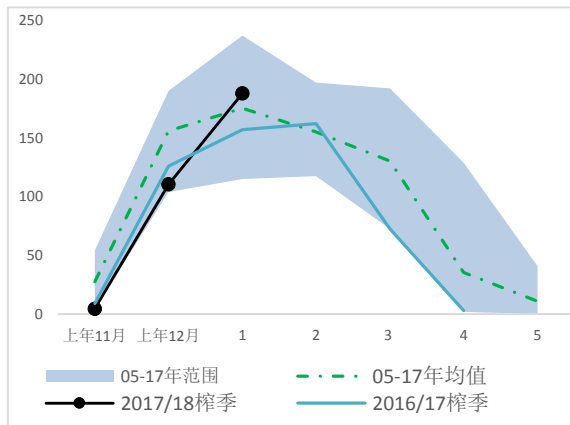
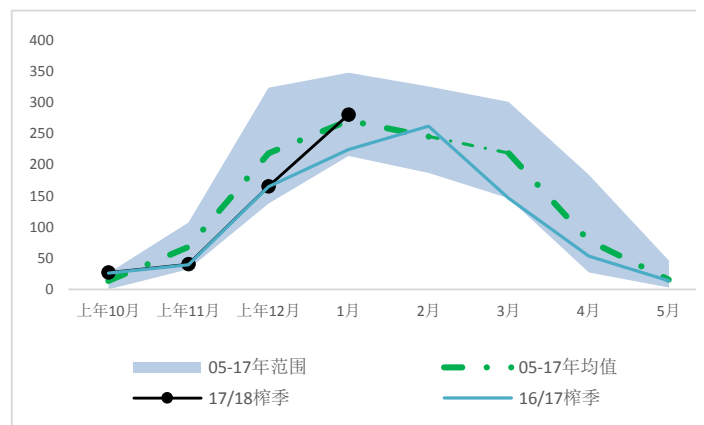


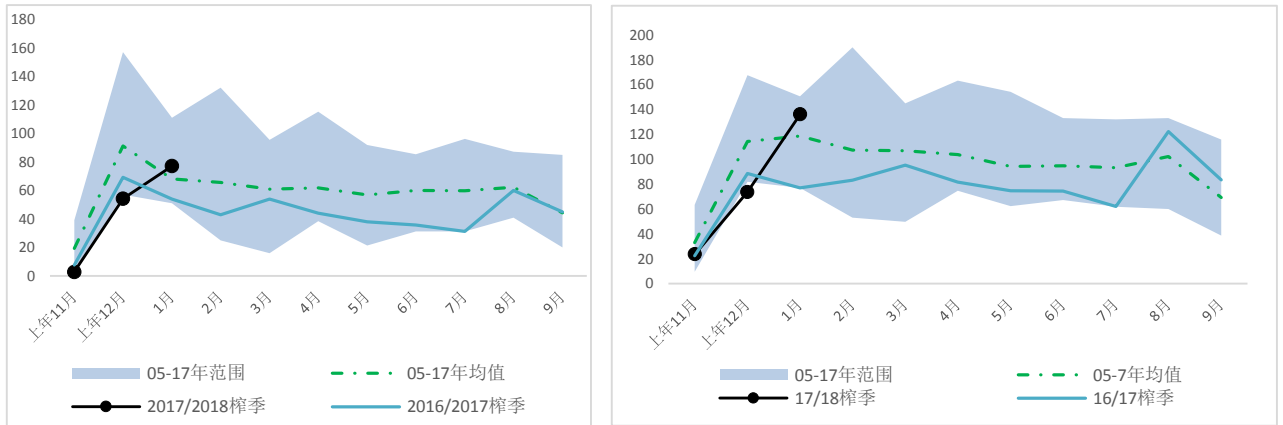
图 2：全国食糖产量，万吨



数据来源：兴证期货研发部

图 3：广西食糖销量，万吨

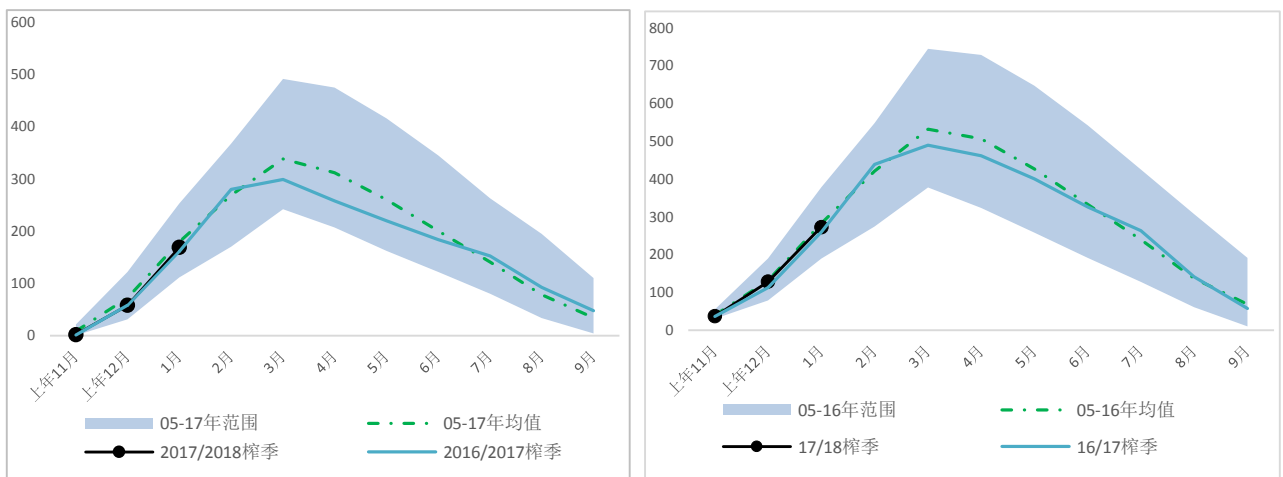
图 4：全国食糖销量，万吨



数据来源：兴证期货研发部

图 5：广西食糖新增工业库存，万吨

图 6：全国食糖新增工业库存，万吨



数据来源：兴证期货研发部

3.2 巴西乙醇进口窗口打开，美糖有下跌风险

近期美国乙醇价格继续下降，巴西与美国乙醇价差持续扩大，价差接近 2016 年年底时的水平。2016 年年底巴西政府尚未对进口乙醇征税，价差过大使得巴西大量进口美国乙醇，巴西乙醇进口量大增。这使得巴西国产的销售受阻，巴西国产乙醇价格维持低迷。在这种情况下，甘蔗厂选择把更多的甘蔗用来制糖，我们看到 206/17 榨季的甘蔗制糖比处于历史高位，这是 2017 年初美糖大跌的重要原因。

2017 年 9 月，巴西对配额外乙醇征收 20% 的关税，配额内的进口量为 6 亿升。尽管如此，目前美国 GULF 港离岸乙醇价格为 1.515 美元/加仑，巴西

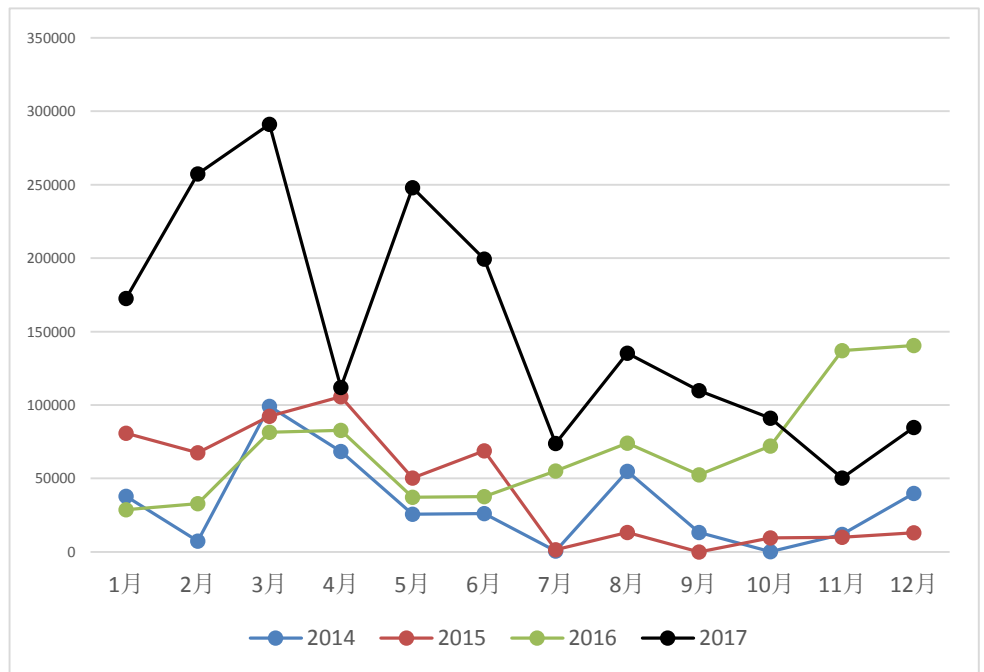
SANTOS 港离岸乙醇价格为 2.338 美元/加仑，即使加上运费之后，进口乙醇可能仍有利润。如果进口乙醇继续维持价格优势的话，巴西国产乙醇价格或受到打压，新榨季糖厂可能选择把更多的甘蔗用来制糖，继去年之后，今年巴西的甘蔗制糖比货继续维持高位。

图 7：美国与巴西乙醇 FOB 价格



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 8：巴西乙醇进口量，立方米



数据来源：wind，兴证期货研发部

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。