

白糖周报：焦点转向远月，关注美糖下方支撑

兴证期货·研究发展部

2018年3月19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

上周有消息称今年的配额外进口许可增加 50 万吨，小于之前预期的 90 万吨。配额外许可小于预期利多 9 月合约，但是另一方面，国家可能会在减少进口许可的基础上增加抛储力度。从对市场的影响来看，加大抛储带来的利空可能要大于进口减少带来的利多。另一个风险因素在于外盘，印度产量超预期以及巴西乙醇进口量增加或继续施压盘面，巴西新榨季生产情况值得关注。外盘如果大幅下跌会给远月带来压力，最不利的情况是在加大抛储力度后，美糖大跌，走私糖大量入境，国储糖与走私糖共同施压市场。目前来看 9 月底的期末库存不会太大，郑糖短期或维持震荡格局等待新的驱动因素，操作上暂时观望。

2.行情回顾

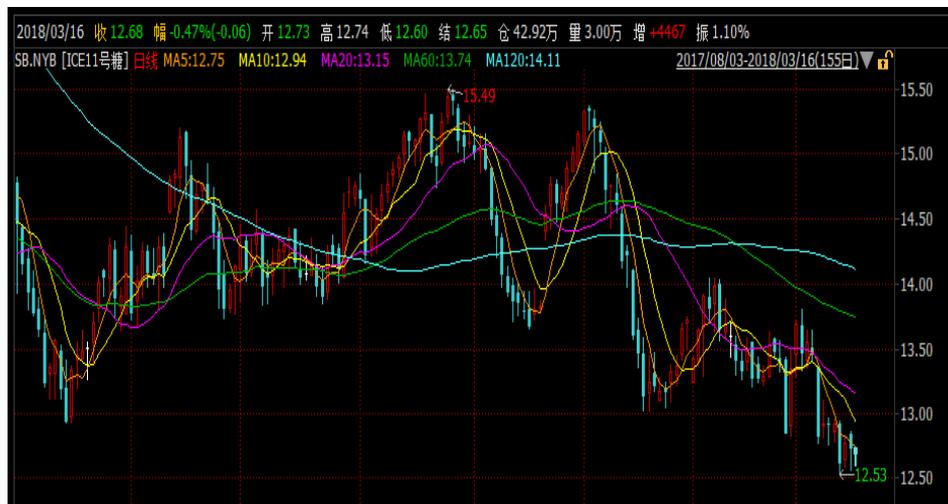
郑糖 5 月破位下行后维持弱势，9 月关注前低支撑。
外盘方面，美糖关注前低支撑，有下行风险。

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

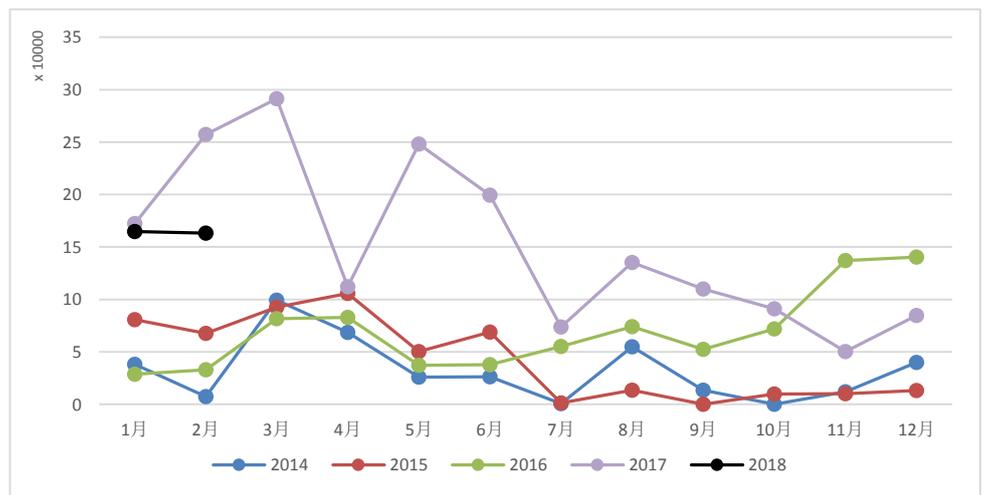
3.1 2月巴西乙醇进口维持高位

2月巴西进口乙醇 16.33 万立方米，虽然同下降 36.53%，但仍然是 2014 年以来的第二高值，并且大幅高于其余年份。从巴西与美国离岸乙醇的价差来看，价差呈现出逐渐缩小的趋势，从上周的 0.74 美元/加仑缩小 4.1%至 0.709 美元/加仑。从价差的季节性看，两地价差有季节性缩小的趋势。美糖在 2017 年年初见顶，随后一路下行，虽然在 2017 年一季度之后，巴西与美国的价差逐渐缩小，巴西进口乙醇数量逐渐下降，但是美糖的跌势并未受阻碍。主要是因为 4 月份新榨季开始之后，巴西糖厂的甘蔗制糖比一直处于历史高位，这给国际糖价带来了持续的压力。因此需要注意的是，巴西进口乙醇对糖价的影响主要体现在糖厂提高甘蔗制糖比，巴西新榨季尚未开始，因此对于糖价的影响还不得而知。

另一方面，2017 年年初的时候，巴西乙醇对汽油的比价处于相对较高的位置，而自去年 10 月份以来，比价一直处于相对低位，这对美糖形成利多。

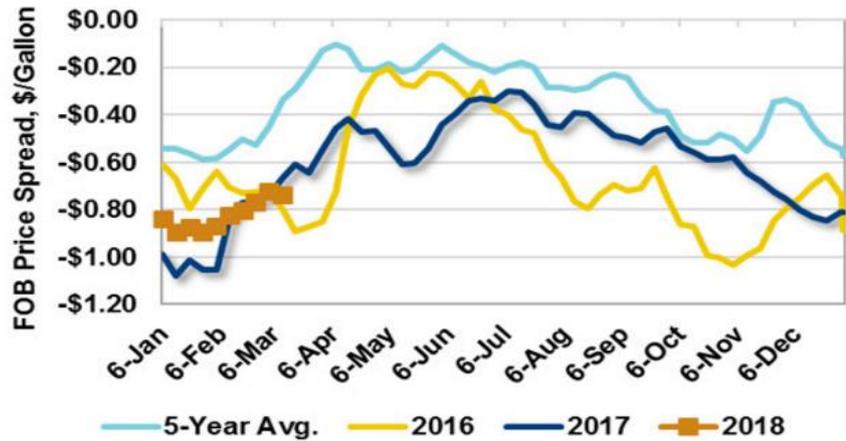
巴西新榨季即将开始，市场关注的因素比较多：首先是上文提到的甘蔗制糖比，去年的甘蔗制糖比处于历史高位，今年在没糖处于 12 美分，巴西实施进口关税，目前乙醇对汽油有价格优势的情况下，糖厂会不会选择调低甘蔗制糖比值得关注。另外中南部地区的甘蔗单产也值得关注，从 2016 年年底开始就有消息称由于甘蔗老龄化，巴西的单产可能有下滑趋势，今年如果调低甘蔗制糖比，单产可能会重新成为关注的重点。

图 1：巴西乙醇进口量，立方米



数据来源：兴证期货研发部

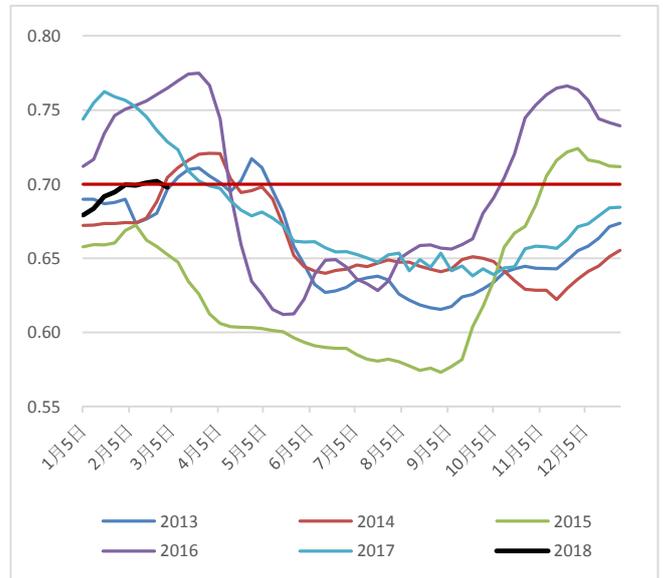
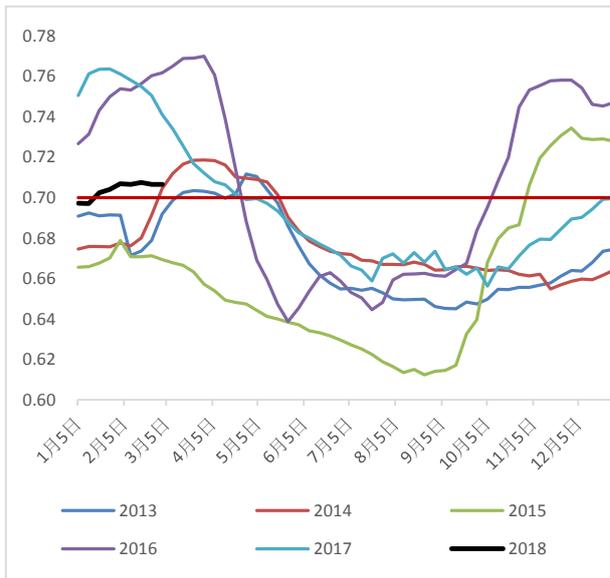
图 2：巴西与美国离岸乙醇价差



数据来源：兴证期货研发部

图 3：巴西中南部加油站乙醇与汽油比价

图 4：巴西中南部贸易商乙醇与汽油比价



数据来源：兴证期货研发部

3.2 印度糖价值得关注

印度产量超预期已经形成共识，目前普遍预期 2017/18 的产量在 2950 万吨左右，同比上升近 40%，较全年 9 月份的预期上升近 16%。Icra 预计今年 9 月底印度的期末库存可能会达到 859 万吨，超乎预期的产量以及高库存将给印度国内糖价带来压力。从 2017 年下半年开始，印度糖价一路下行，今年年初印度实施了一些措施，如提高进口关税至 100%、限制糖厂销量，糖价随之企稳并有所反弹。但随着产量超出预期，印度国内糖价再次面临向下的压力。

之前我们也一直提及，近年来印度甘蔗收购价越定越高，糖厂甘蔗欠款也逐年增加。但是由于甘蔗相对于其他农作物的收益较好，甘蔗种植面积始终没

有下降。如果在高甘蔗收购价下，糖价快速下跌，糖厂可能会面临极大的压力，印度的食糖产业政策可能会发生重大变化。因此在印度产量超出预期的情况系啊，印度国内糖价是否会大幅下跌值得关注。

图 5：印度 M30 糖价



数据来源：bloomberg，兴证期货研发部

3.3 国内焦点逐渐转向远月

上周有消息称今年的配额外进口许可增加 50 万吨，小于之前预期的 90 万吨。配额外许可小于预期利多 9 月合约，但是另一方面，国家可能会在减少进口许可的基础上增加抛储力度。从对市场的影响来看，加大抛储带来的利空可能要大于进口减少带来的利多。因为抛储会使得短期内的供给大量过剩，从而给价格带来向下的巨大压力，而进口的量会分散在下半年，价格不会一下子收到很大的冲击。另一方面，如果市场形成了对抛储增加的一致预期，下游可能会延续买涨不买跌的心态，等待抛储压低现货价格后再接货，现货价格将形成下行的趋势。还有一个不能忽视的因素是走私糖，因为国家在制定抛储计划的时候，可能参考的是一个较低的走私量。但如果美糖大跌导致走私利润大幅增加，那么走私可能会重新泛滥，特别是今年周边国家如印度，巴基斯坦都出现了大幅增产，边境的压力会比较大。最不利情况可能是在加大抛储力度后，美糖大跌，走私糖大量入境，国储糖与走私糖共同施压市场。

从基本面看，依然维持 9 月份期末库存压力不会太大的观点。但是如果外盘大幅下行的话，可能会对远月合约产生利空。

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。