

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26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

节日期间美糖维持震荡，从基本面看，美国与巴西乙醇价差维持高位，巴西进口乙醇数量或继续增加，美糖有下跌的风险。

国内方面，1月进口食糖3万吨，去年同期约41万吨，郑糖相应有所反弹。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，郑糖可能会继续反弹。

2.行情回顾

郑糖在前低附近横盘，从黄金分割看，如果能在 5720 上方企稳的话，可能会反弹到 6100 附近。

外盘方面，美糖维持震荡，关注前低支撑，有下跌风险。

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 印度生产进度符合预期

印度生产进度符合预期，截止 2 月 15 日，2017/18 榨季印度累计产糖 2031.4 万吨，同比增加 38.4%。其中主产省 UP 邦入榨甘蔗 6063.3 万吨，同比增加 18.99%，出糖率 10.34%，同比增加 0.29%，产糖 627.1 万吨，同比增加 22.48%。另一个主产省马邦入榨甘蔗 6864.3 万吨，同比增加 93.07%，出糖率 10.89%，同比下降 0.24%，产糖 747.44 万吨，同比增加 88.95%。

进入到新榨季后，印度国内糖价持续下跌，下跌幅度约为 25%。印度政府为此出台了两项政策，一是维持糖厂库存，二是提高进口关税。据报道，政府要求每个糖厂的库存需要维持截至 1 月 31 日库存量的 83%，三月份的库存需要维持在截至 2 月 28 日库存的 86%。但是对于三月之后的库存目前并没有做出规定，市场对此仍有顾虑。

由于邻国巴基斯坦对出口白糖进行补贴，印度相应地提高了进口关税。据悉巴基斯坦对于出口白糖每吨补贴 11634 印度卢比，这样一来巴基斯坦白糖的出口成本只有 15590 印度卢比/吨，如果走海运的话，在加上运费，70%的关税，以及装卸运输和杂费后，其成本约为 31543 印度卢比/吨，略高于当地 31400 的大宗价。如果从巴基斯坦的 Wagah 的入境的话，70%关税下的成本约为 30980 印度卢比/吨，100%关税下的成本约 35949 卢比/吨，而印度北部边境地区的糖价约 36000 印度卢比/吨。本榨季开始后印度国内糖价连续下跌，但在政府决定提高关税后，印度国内糖价反弹了约 15%。

这些措施的主要目的是帮助糖厂在大丰产，并且国内糖价处于高位的情况下，能够尽量把拖欠农民的甘蔗款控制在一个比较小的水平，从而维稳农民。

3.2 美国与巴西乙醇价差维持高位，美糖有下跌风险

1 月份巴西进口乙醇 1.646 亿升，环比增加 94.43%，同比下降 4.57%，创下 2014 年以来一月份单月进口的第二高位，仅次于去年的 1.725 亿升。2017 年上半年由于美国乙醇具有价格优势，巴西开始大量进口美国乙醇，2017 年 9 月巴西宣布对美国乙醇加征进口关税，对配额外征收 20%的关税，配额内的数量为每年 6 亿升。

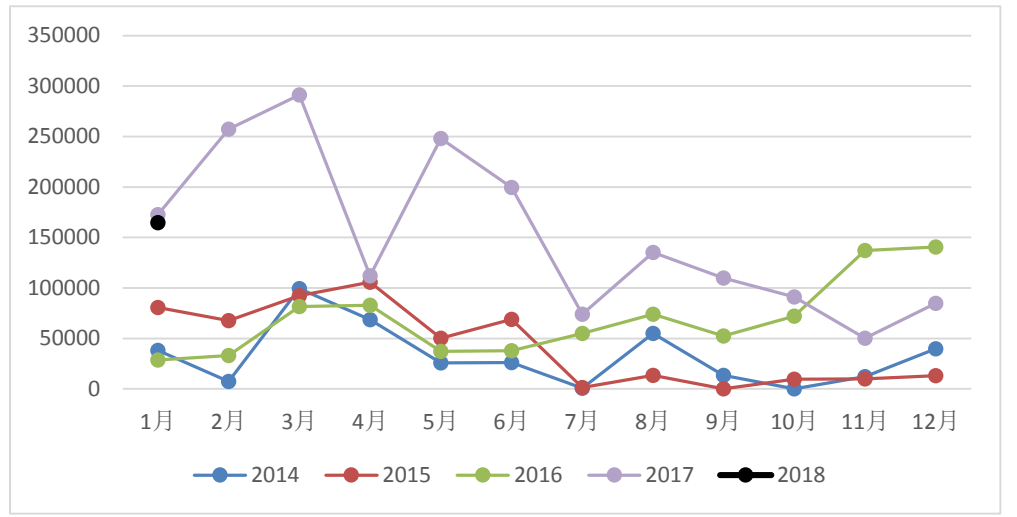
2018 年 1 月份，巴西单月进口了 1.646 亿升，几乎用掉了配额的四分之一，据报道，如果当季的进口量超出 1.5 以升，即使配额内的份额没有用完，也要对超出的量征收 20%的关税。可见即使在加征关税的情况下，从美国进口乙醇依然有利可图。

巴西大量进口美国乙醇的主要原因是美国乙醇具有价格优势，从 2017 年下半年开始，美国与巴西乙醇的价差持续扩大，在 2017 年底，价差扩大到了 2017 年年初的水平，在当时的价差水平下，巴西进口数量创下了 5 年来的最高值。在 2017 年 9 月加征关税后，进口乙醇的利润暂时无法达到 2017 年年初的水平，但如果价差维持在目前的水平附近，2018 年巴西乙醇进口量可能会继续维持高位。目前美国与巴西的价差有所收窄，截止 2 月 20 日，美国与

巴西港口离岸乙醇的价差为 0.778 美元/加仑，环比上周下降 5.9%，较去年同期下降 2.8%。

如果价差继续维持高位，巴西继续大量进口美国乙醇的话，会对美糖产生利空。这主要是因为，进口乙醇会挤占巴西国产乙醇的市场份额，抑制巴西国产乙醇价格，使得糖厂选择把更多的甘蔗用来制糖。

图 1: 美巴西乙醇进口量, 立方米



数据来源: 兴证期货研发部

图 2: 美国与巴西乙醇 FOB 价差



数据来源: 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。