

白糖周报：回落调整后或继续上攻

兴证期货.研究发展部

2017年8月21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](#)[邮箱：ligq@xzfutures.com](mailto:ligq@xzfutures.com)[联系电话：021-20370971](tel:021-20370971)

程然

[从业资格编号：F3034063](#)chengran@xzfutures.com

1. 内容提要

美糖在前低附近获得支撑。从基本面看，7月巴西含水乙醇销量依旧低迷，但预计后期巴西乙醇进口量较一季度继续下滑，而三季度乙醇汽油比价或维持低位，未来两个月巴西无水乙醇销量或有所回升，对美糖形成支撑。美糖关注能否在13.3美分附近起稳。

国内方面，上周郑糖盘整区间从6200-6250上移至6300附近。从基本面看，预计八九月销量有所回升，并且随着仓单逐渐注销，1801或延续强势。从现货供需看，四季度仍较为平衡。短期在缺乏明显利空的情况下，市场或继续朝压力较小的方向运动。技术上看，6360附近或有回落调整的需求。

2. 行情回顾

图2-1：郑糖主连周线



数据来源：兴证期货研发部，WIND

图2-2：郑糖主连日线



数据来源：兴证期货研发部，WIND

从周线看，郑糖进攻至上方压力线，此处不进则退。从日线看，郑糖关注 6360 压制力度，或有回踩需求。

图2-3: 美糖主连周线



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

图2-4: 美糖主连日线



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

美糖在前低附近受到支撑, 关注能否站上 13.3 美分。

3. 基本面分析

3.1 巴西

2017/18 榨季 7 月下半月, 巴西中南部甘蔗压榨量 5073.7 万吨, 同比上升 2.64%, 产糖 341.3 万吨, 同比增加 9.54%, 7 月下半周的甘蔗压榨量以及糖产量继续创下 2008 年以来的新高。2017/18 榨季截止 8 月 1 日, 巴西中南部累计压榨甘蔗 2.97 亿吨, 同比减少 4.74%, 累计产糖 1756.5 万吨, 同比增加 3.48%。

2017/18 榨季 7 月下半月, 巴西中南部地区产无水乙醇 9.35 亿升, 同比上升 2.15%, 产含水乙醇 11.44 亿升, 同比下降 1.48%。2017/18 榨季截止 8 月 1 日, 巴西中南部地区累计生产无水乙醇 49.96 亿升, 同比下降 3.74%, 生产含水乙醇 65.76 亿升, 同比下降 14.47%。

2017/18 榨季 7 月下半月, 巴西中南部地区 ATR 为 140.29, 同比上升 1.87%。甘蔗制糖比为 50.33%, 继续维持 2008/09 榨季以来的高位。

从中南部糖厂销量来看, 依然维持无水乙醇销量较好, 含水乙醇销量低迷的局面。7 月中南部糖厂销售无水乙醇 96.5 万立方米, 同比增加 0.82%, 销售含水乙醇 115.4 万吨, 同比下降 20.27%。

图 1：巴西中南部双周甘蔗压榨量

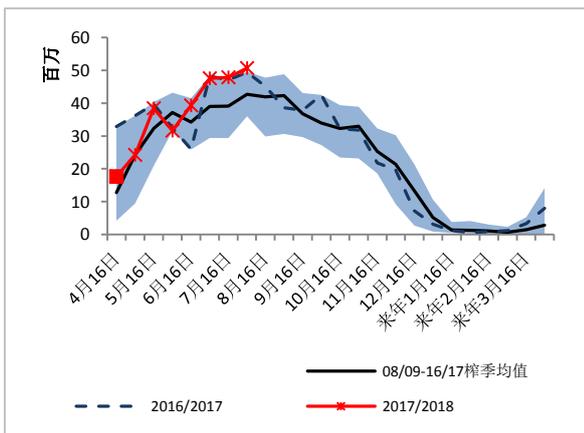


图 2：2017/18 巴西中南部累计甘蔗压榨量同比减少幅度

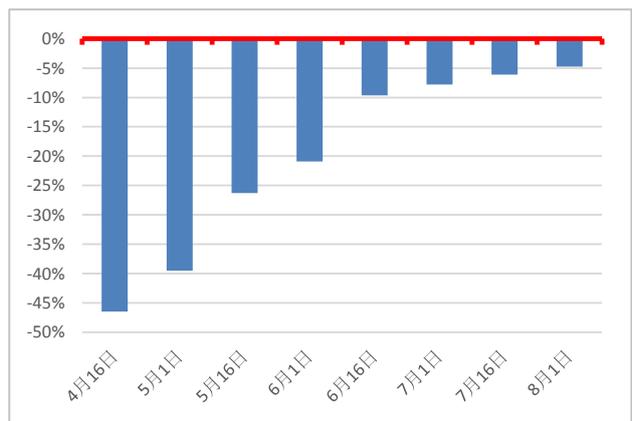


图 3：巴西中南部双周糖产量

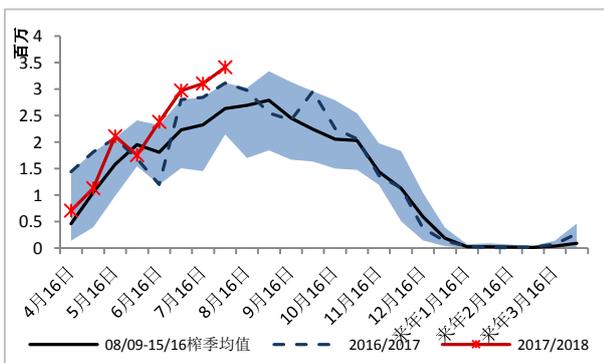


图 4：2017/18 巴西中南部累计产糖量同比减少幅度

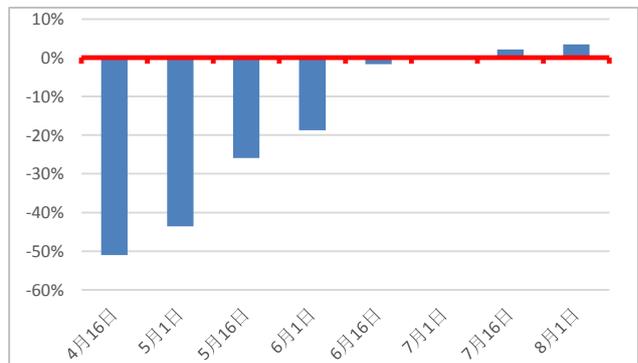


图 5：巴西中南部双周 ATR

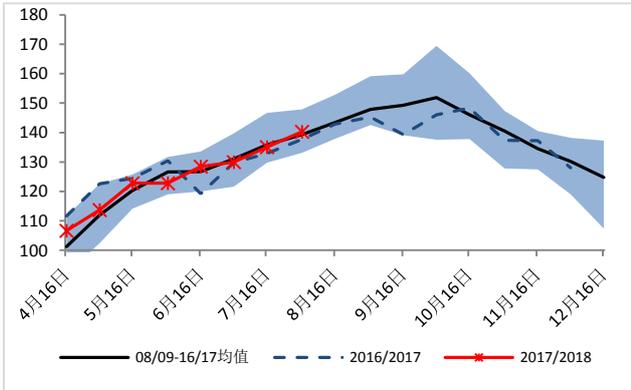


图 6：巴西中南部双周制乙醇比

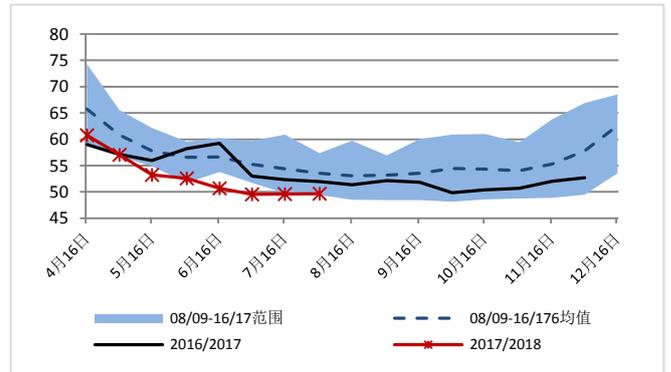


图 7：巴西中南部无水乙醇产量

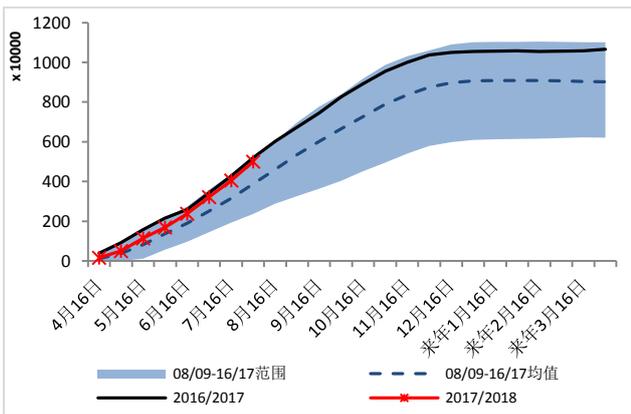


图 8：巴西中南部含水乙醇产量

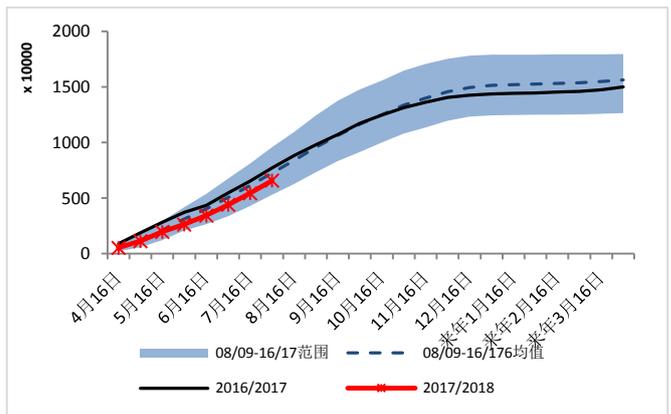


图 9：巴西中南部甘蔗厂无水乙醇销量

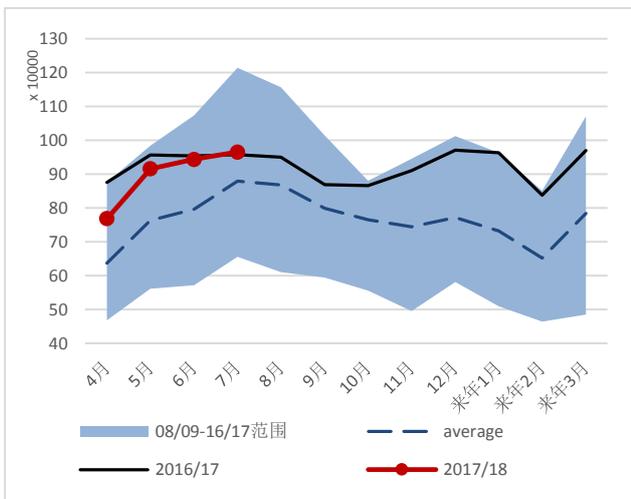
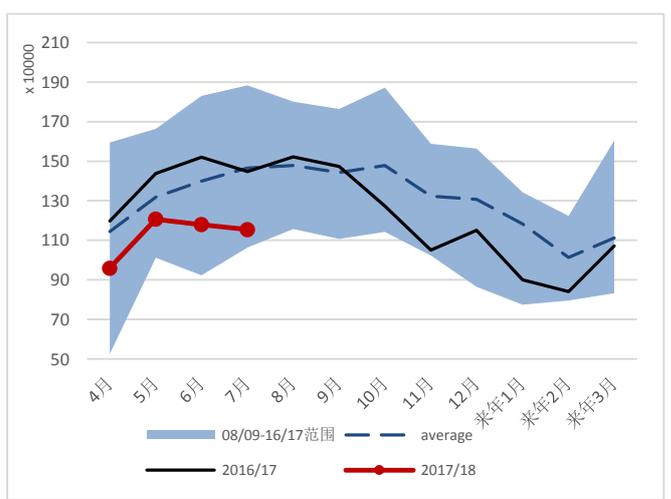


图 10：巴西中南部甘蔗厂含水乙醇销量



8月15日，由于美国玉米价格继续下跌，美国乙醇价格也略有下跌。Gulf 乙醇离岸价格报 1.636 美元/加仑，较上周均值下降了 0.4%，较去年同期上升了 12.5%。同样由于国内消费的疲软，巴西乙醇价格也略有下跌，Santos 乙醇离岸价报 2.057 美元/加仑，较上周均值下降了 0.4%，较去年同期下降了 8.2%。两地价差报-0.421 美元/加仑，较上周均值下上升了 0.1%，较去年同期上升了 46.4%。两地价差在今年 7 月初的时候上升到了今年的最高值-0.287 美元/加仑，但随后 Santos 离岸价上涨了 0.3 美元/加仑，而美国 Gulf 离开价上涨幅度较小，这导致两地价差又有所扩大。

从图 11 可以看出，2016 年底至 2017 年一季度，两地价差大幅高于历史均值，这是这段时间内美国向巴西进口乙醇数量大增的重要原因。目前价差虽然大于历史均值，但同比较小，这表明巴西乙醇进口量可能较一季度继续下降，但或仍维持在历史进口区间上沿。

消息方面，近日巴西第一座纯玉米乙醇加工厂完工，而在这之前巴西完全依赖甘蔗生产乙醇。这座工厂的年生产能力为每年 2.4 亿升乙醇。由于目前玉米价格较低，玉米乙醇将具有价格优势，市场预测未来或有更多的玉米乙醇工厂投建。

印度：数据显示 2017 年 6 月 30 日，印度汽油中的乙醇兑换比例只有 2.4%，离政府的预期目标 20% 有较大差距。印度国产乙醇的主要原料是甘蔗糖蜜。市场预计到 2018 年印度的汽油需求将达到 377 亿升，到 2020 年达到 490 亿升。如果按照 10%的兑换比例的话，2018 年和 2020 年的乙醇需求量为 37.7 亿升和 49 亿升。如果按照 20%的兑换比例的话，这个数字还要翻倍。2016 年印度国产乙醇只有 9.65 亿升，进口乙醇 3.2 亿升。尽管兑换比例低于印度政府的规定，市场仍然预计印度未来的乙醇进口前景广阔。

表 1: 巴西与美国港口乙醇离岸价, 2017/8/15, 单位 (美元/加仑)

	当期	上周均值	去年同期	环比	同比
美国 Gulf 乙醇离岸价	1.636	1.643	1.454	-0.4%	12.5%
巴西 Santos 乙醇离岸价	2.057	2.065	2.240	-0.4%	-8.2%
价差 (Gulf 离岸-Santos 离岸)	-0.421	-0.422	-0.787	0.1%	46.4%

图 11: 美国 Gulf 与巴西 Santos 乙醇离岸价价差季节图 (单位美元/加仑)

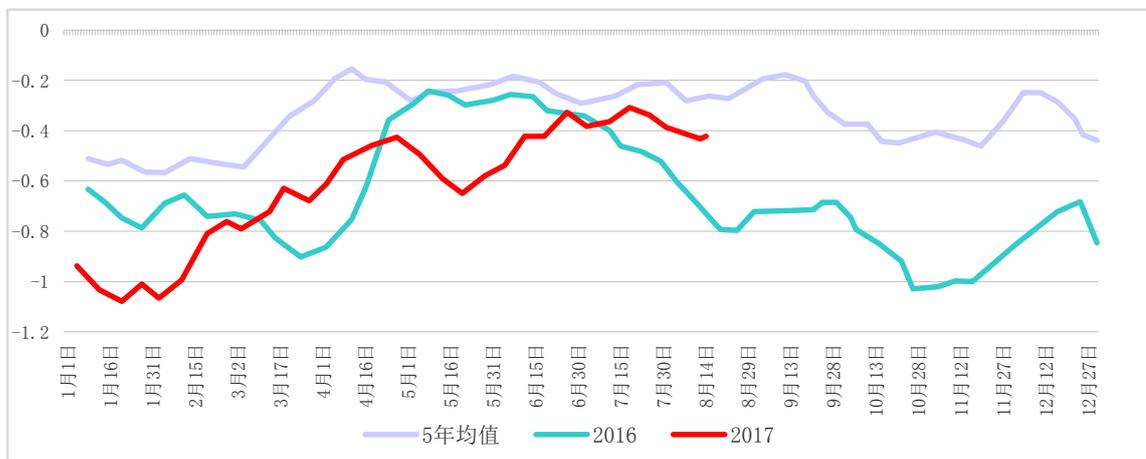
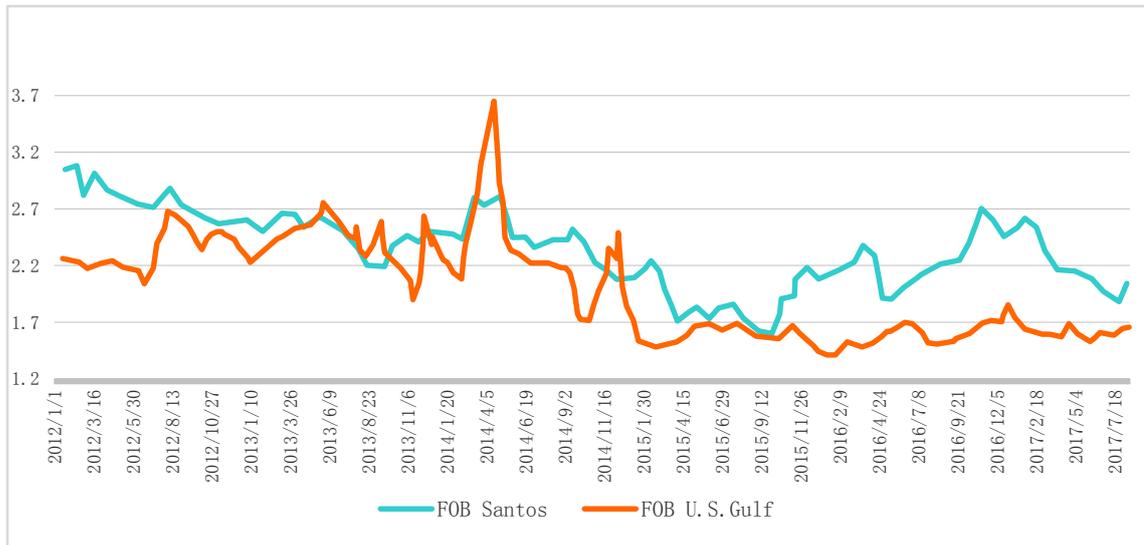


图 12: 美国 Gulf 与巴西 Santos 乙醇离岸价 (单位: 美元/加仑)



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。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

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。