

兴证期货·研发中心

2018年4月9日 星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

程然

从业资格编号：F3034063

黄维

从业资格编号：F3015232

联系人

黄维

021-20370941

[huangwei@xzfutures.com](mailto:huangwei@xzfutures.com)

## 内容提要

假期期间美糖维持震荡。国内方面，目前下游的库存较为薄弱，买涨不买跌的心态比较普遍。从期末库存的角度看，目前的现货价格偏中性。对于多头来说，最重要的是缺乏新的题材。旺季消费，成本支撑，国储1月份没有出库等都是利多因素，但是并不足以支撑起市场信心。我们认为抛储预期是期现价格持续下行的主要原因。但从历史抛储记录看，二三季度抛储的次数较少，量也不多，因此9月底之前即使抛储量也不会很大，本榨季期末库存可能维持一个偏中性的水平。很有可能出现在抛储落地后，短期利空出尽，期现价格反弹的局面。

## 1. 行情回顾

假期期间美糖低位震荡，国内方面，郑糖有超跌迹象。

图 1：美糖主连日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：郑糖主连日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 基本面分析

### 1.1 郑糖有反弹的可能

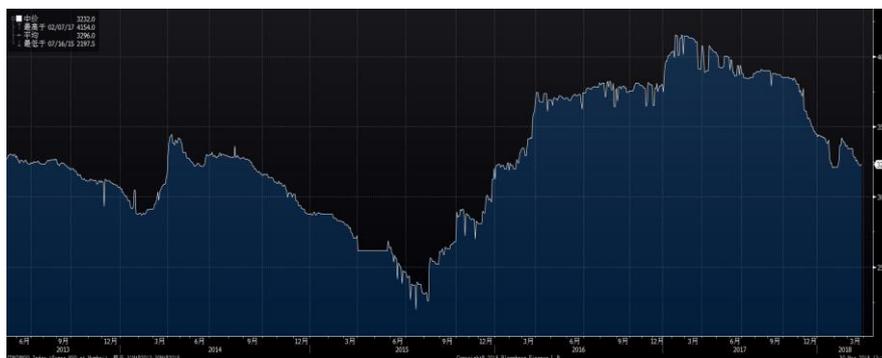
从静态的供需平衡表来看，我们认为 9 月份的期末库存压力不会太大。产量方面偏利多，增产的预期已经反映在目前的价格中，但是由于广西出糖率偏低，最终的产量可能少于预期 30 万吨左右。进口方面，配额内的进口量预计和去年一样为 90 万吨，配额外的量虽然仍没有最终确定，但大概率是 150 万吨。走私方面，由于周边国家大幅增产，贸易流严重过剩，边境的压力渐增。另外国内现货与美糖的价差也较大，据此推测走私利润也应有所增加，因此我们把走私量上调至 240 万吨。消费方面，预计与去年持平。国储方面，不确定性较大。由于今年春节前没有抛储，因此今年抛储的时机只剩下三季度前后。从量上来看，如果出库 60 万吨的话，那么期末库存在 300 万吨左右。但是如果出库 110 万吨左右的话，期末库存很有可能上升到 360 万吨。

另外需要注意的是，供需平衡表只是一个静态的分析，而市场是处于动态变化之中的。比如当国家制定抛储计划的时候，也是根据政府自己的供需平衡表制定的。从政府的角度看，今年的产量可能小幅低于预期，进口增长有限，走私仍然在控制中，因此完全有理由加大抛储力度。但是如果政府加大抛储力度之后，走私也增加，则会出现国储与走私糖共同挤占市场份额的情况。

我们认为抛储预期是期现价格持续下行的主要原因。但从历史抛储记录看，二三季度抛储的次数较少，量也不多，因此 9 月底之前即使抛储量也不会很大，本榨季期末库存可能维持一个偏中性的水平。很有可能出现在抛储落地后，短期利空出尽，期现价格反弹的局面。

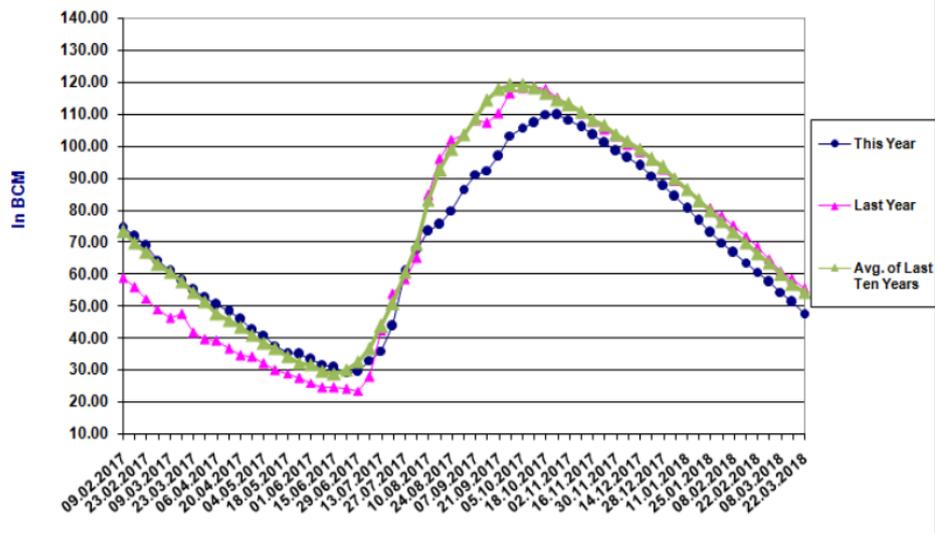
### 1.2 重要数据图表

图 1：印度 M30 糖价（印度卢比/公担）



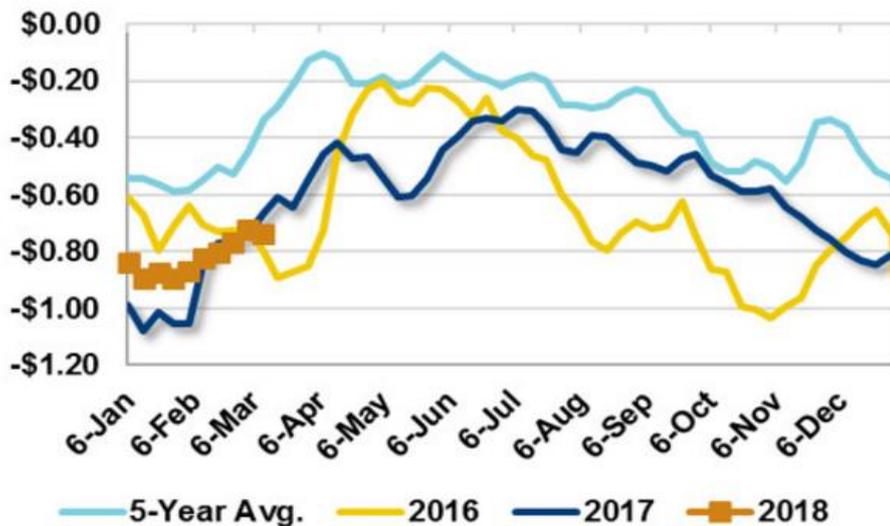
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：印度水库水位



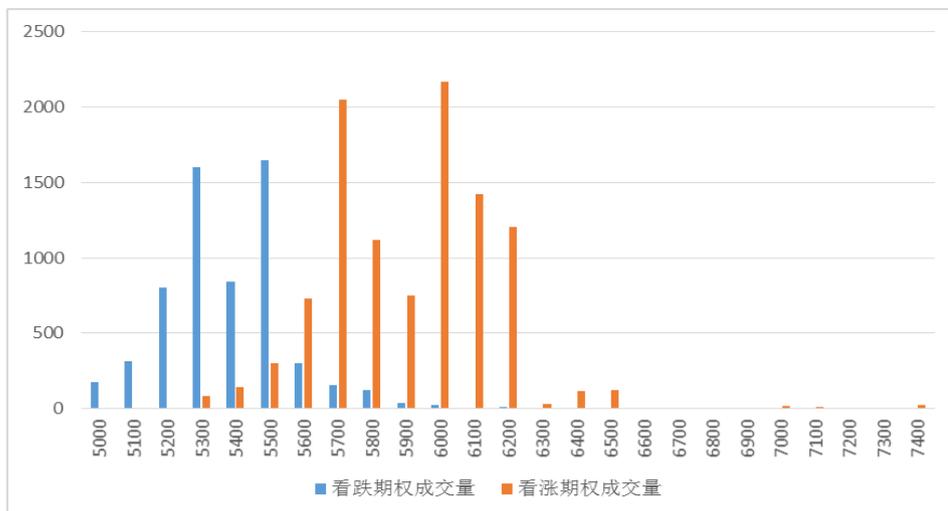
数据来源：兴证期货研发部

图 3：美国与巴西离岸乙醇价差（美元/加仑）



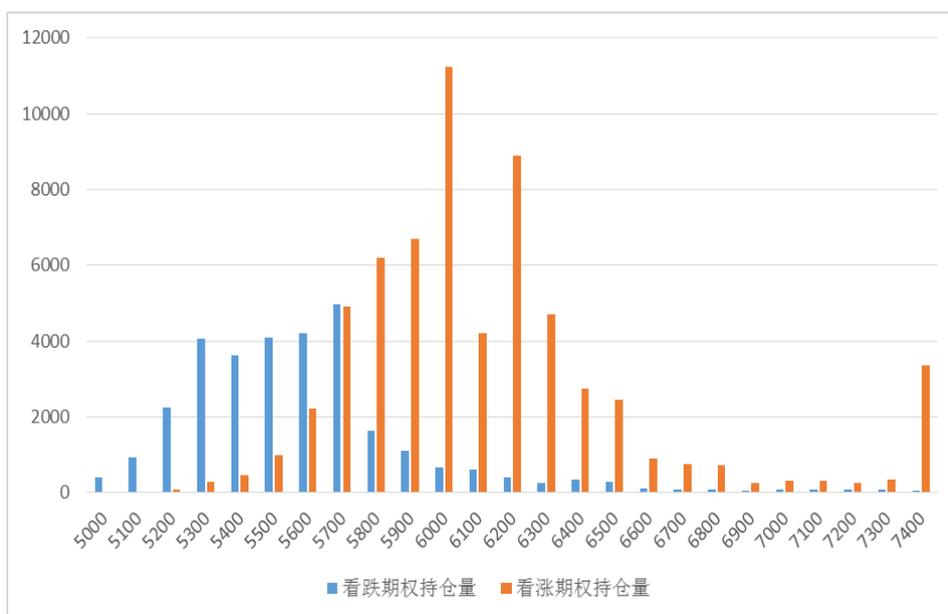
数据来源：兴证期货研发部

图 4：白糖 809 期权各合约成交量（2018/04/04）



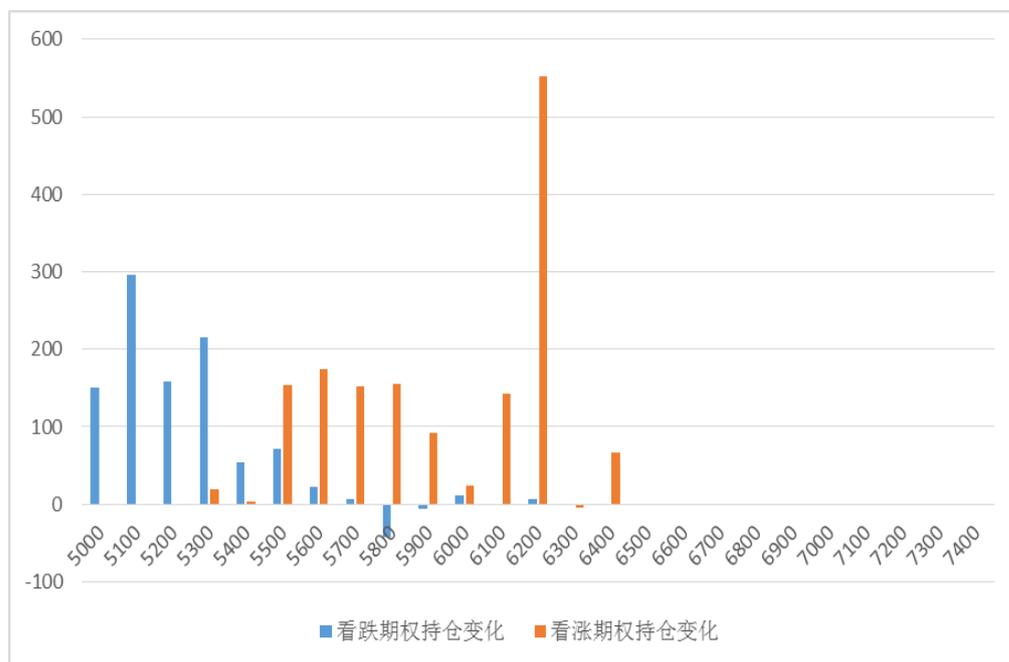
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 5: 白糖 809 期权各合约持仓量 (2018/04/04)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 6: 白糖 809 期权各合约持仓变化 (2018/04/04)



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。