

兴证期货·研发中心

2018年5月7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

上周盘面震荡，现货报价继续下调。从基本面看，目前的糖价在广西制糖成本的下沿，而白糖此轮跌势至今，在成本附近还没有过像样的反弹。我们认为目前处于熊市的第一阶段，在这一阶段当价格下跌到成本时会受到支撑并形成反弹。从中长期看，下跌的趋势没有改变，但是要在反弹过后可能才会出现中长期的空点。

目前下游的库存较为薄弱，买涨不买跌的心态比较普遍。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。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。操作上建议暂时观望。

## 1. 行情回顾

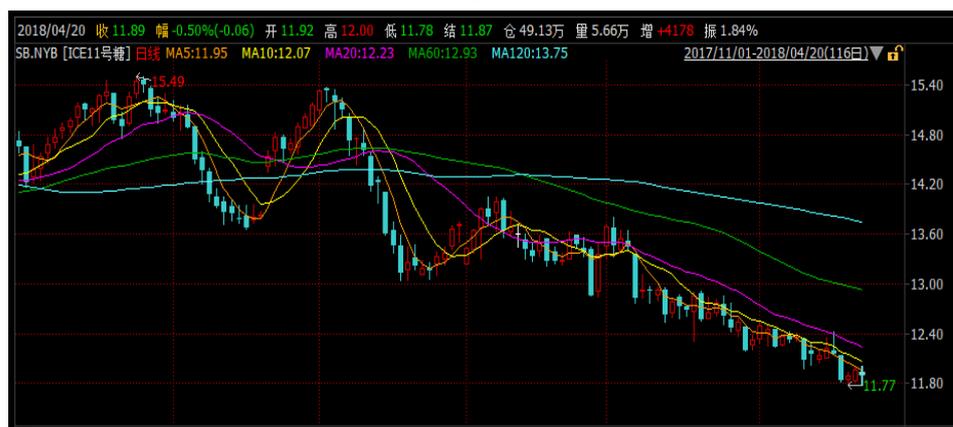
美糖低位震荡，国内方面，郑糖关注 5400 支撑。

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

## 2. 基本面分析

### 1.1 现货报价继续下调，盘面寻找支撑

广西糖会并没有传出利好消息，糖会过后期现价格继续下跌，郑糖 1809 合约一度下破 5400 的前期低点。目前多头的主要问题在于缺乏炒作题材，市场看空的氛围没有改变。近期广西现货继续下跌，并没有出现拐点的迹象。糖厂的销售策略很有可能是继续顺价销售。想要赌下半年的旺季行情，囤货挺价的糖厂、贸易商并不多。因此在没有新的题材下，想要靠现货价格对盘面形成支撑恐怕很难。换一个角度看，目前下游的库存较为薄弱，买涨不买跌的心态比较普遍。另外从期末库存的角度看，目前的现货价格偏中性，现货价格缺乏向下的动力。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。

基本面看，目前的糖价在广西制糖成本的下沿，而白糖此轮跌势至今，在成本附近还没有过像样的反弹。我们认为目前处于熊市的第一阶段，在这一阶段当价格下跌到成本时会受到支撑并形成反弹。从中长期看，下跌的趋势没有改变，但是很有可能要等到反弹过后才会出现中长期的空点。

我们可以把白糖的下跌周期分为三个阶段：第一阶段是转折期，是由牛市向熊市过渡的部分，下跌的主要原因是产量出现转折点，在这一时期制糖成本会成为糖价的支撑点，糖价在下跌至制糖成本后，会在成本附近震荡，并且有可能出现反弹。第二阶段是上文提及的，制糖成本和糖价共同形成一个向下的力，在这一阶段制糖成本会成为糖价的天花板、压力线。最后是超跌阶段，这一阶段糖价迅速脱离成本，形成超跌。总结一下，在第一阶段，成本会对糖价起到支撑作用，在第二阶段，成本与糖价共同形成向下的力，成本跌，糖价跌。第三阶段，糖价迅速脱离成本。

### 1.2 外盘动态

外盘持仓维持高位，从基本面看，空头预期大多已经反映在目前的价格中。印度将面临甘蔗收购价太高，但是糖价迅速下跌的不利情况，明年的政策可能存在变数。另外市场也寄希望于巴西能把更多的甘蔗用于制乙醇，从而减少食糖供应量。

从数据上看，CFTC) 最新报告显示，截至 4 月 24 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖期货净空仓增加 659 手至 114236 手，投机多单和空单分别大增 10020 手和 10679 手，显示多空分歧持续。

印度方面，据当地媒体报道，本周三印度政府批准了 55 卢比/吨的蔗农补贴以帮助资金缺乏的糖厂结清甘蔗欠款，由于产量剧增导致本榨季印度糖价急挫，全国累计甘蔗欠款已飙升至 2000 亿卢比。

据印度行业协会 ISMA 消息，本季度截至 2018 年 4 月 30 日，印度糖

厂累计产糖 3103.7 万吨。目前有 130 家糖厂仍在压榨中，主要聚集在北方邦，预计本季度该国的最终糖产量可能将达到 3150-3200 万吨。

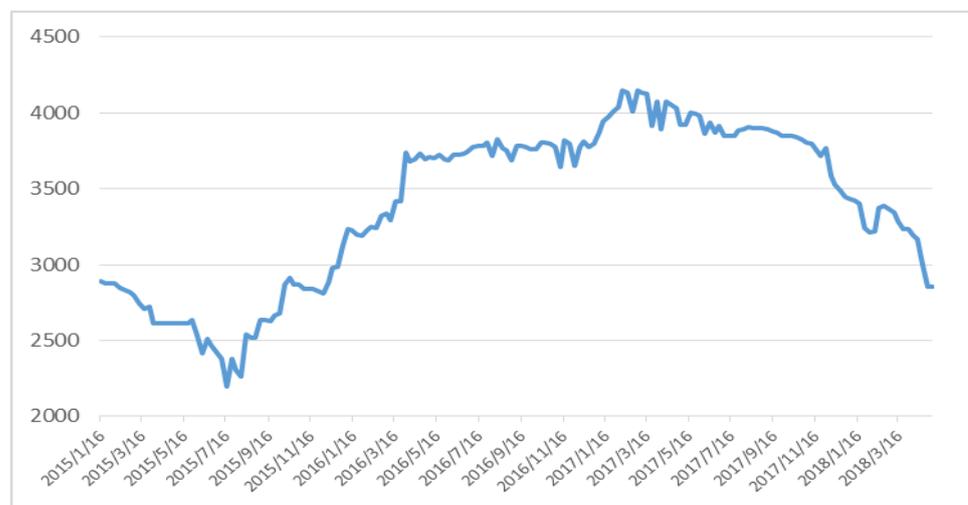
泰国方面，泰国 2017/18 榨季截至 4 月 30 日累计压榨甘蔗 1.31 亿吨，同比增加 41%；累计产糖 1435.4 万吨，同比增加约 43.2%。4 月底泰国 54 家糖厂中仍有 30 家未收榨，但甘蔗日榨量已经从前一周的约 50 万吨减少至 14 万吨。

巴西方面，巴西政府周四称，由于种植面积缩减及单产不佳，巴西中南部地区 2018/19 年度甘蔗产量预计从上一年度的 5.88 亿吨降至 5.8 亿吨。巴西农业统计机构 Conab 在其对新一年度甘蔗产量的首份预测中称，2018/19 年度中南部地区糖产量料为 3250 万吨，不及上一年度的 3530 万吨，因糖厂分配更多甘蔗用于生产乙醇。报告明确指出低迷市况给巴西糖行业带来了变化。巴西甘蔗种植面积连续第二年缩减。巴西 2018/19 年度甘蔗种植总面积料较上年度下滑 1.3%，至 861 万公顷。另外该机构称单产将维持在每公顷 72.6 吨的较低水平。

另外，近期巴西雷亚尔继续贬值，美元兑雷亚尔的收盘价一度达到了 3.549，再创近两年来的新高。从 2018 年 1 月 25 日的 3.14 到近期的 3.549，短短 3 个多月的时间，雷亚尔的贬值幅度超过了 12%。雷亚尔的贬值会使得巴西增加白糖出口数量。

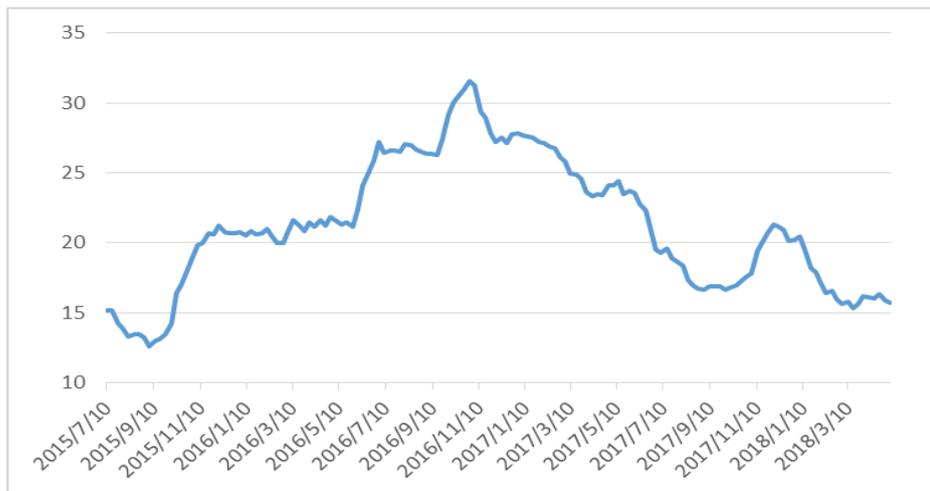
### 1.3 重要数据图表

图 1: 印度 M30 糖价周线 (印度卢比/公担)



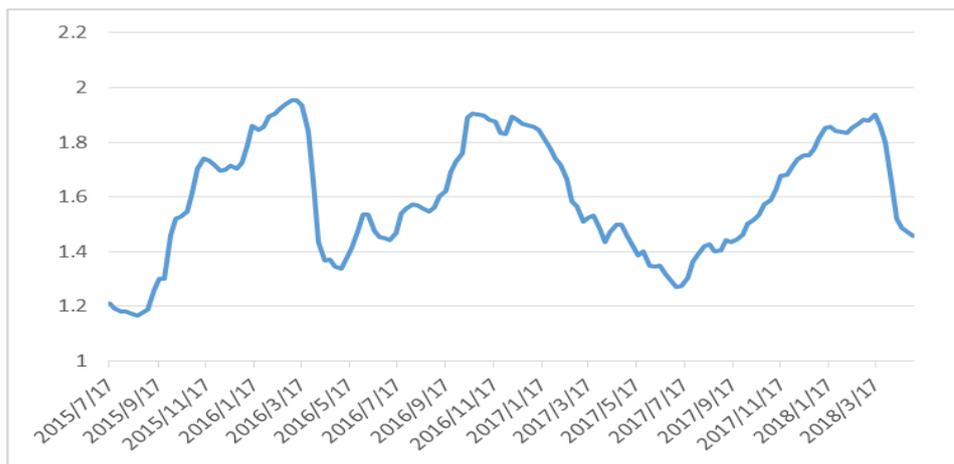
数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

图 2: 巴西圣保罗 Crystal Sugar 周线 (USD/50kg)



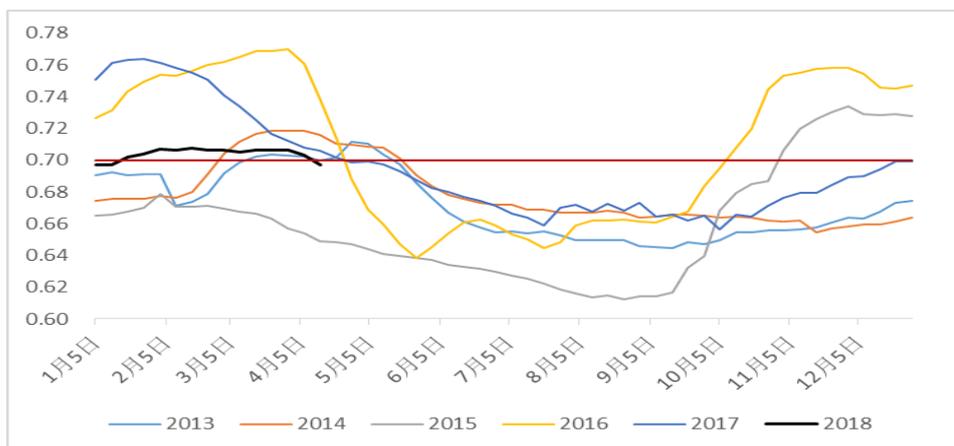
数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

图 3: 巴西圣保罗含水乙醇价格周线 (BRL/liter)



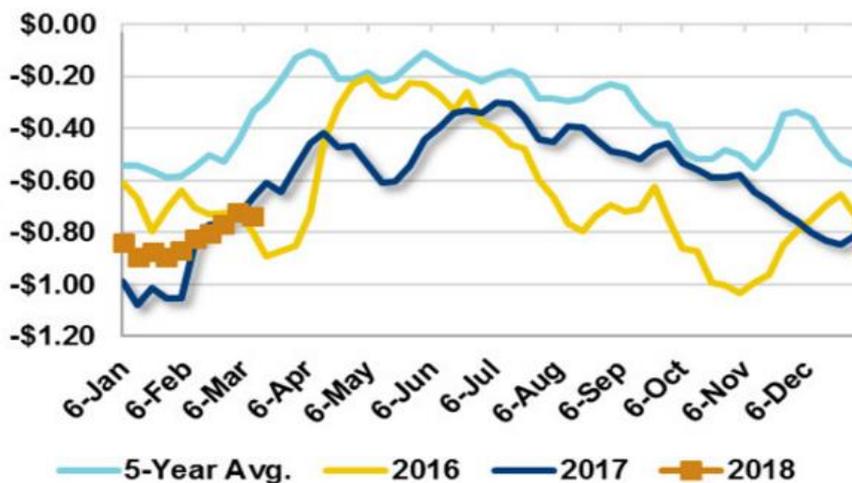
数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

图 4: 巴西圣保罗加油站含水乙醇与汽油比价



数据来源: bloomberg。兴证期货研发部

图 5: 美国与巴西离岸乙醇价差 (美元/加仑)



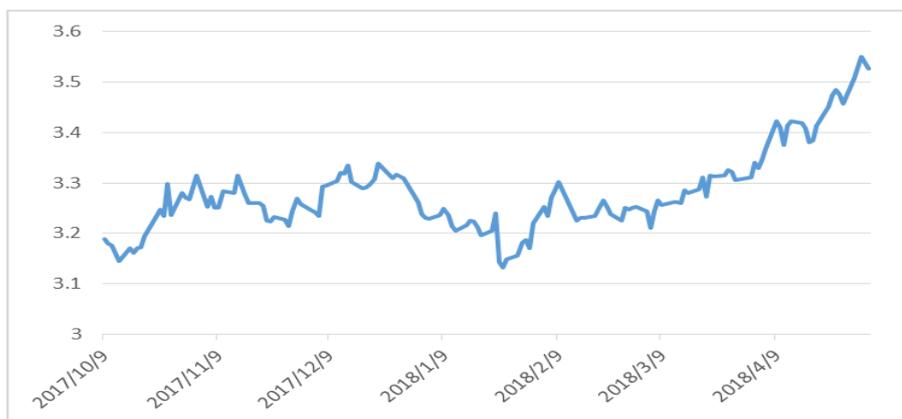
数据来源: 兴证期货研发部

图 6: 美元指数



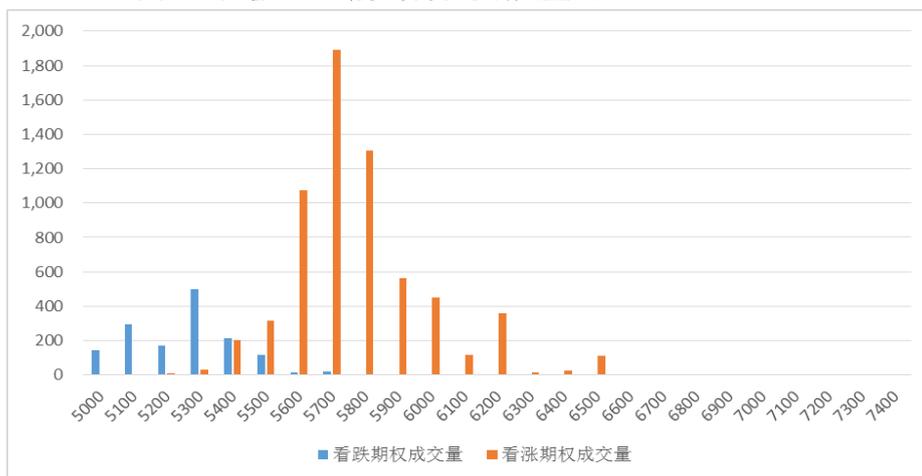
数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

图 7: 美元兑雷亚尔



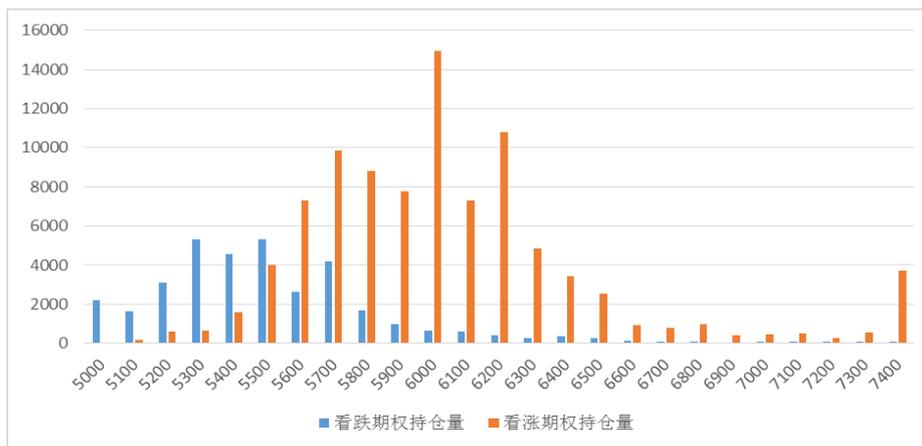
数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

图 8: 白糖 809 期权各合约成交量 (2018/05/04)



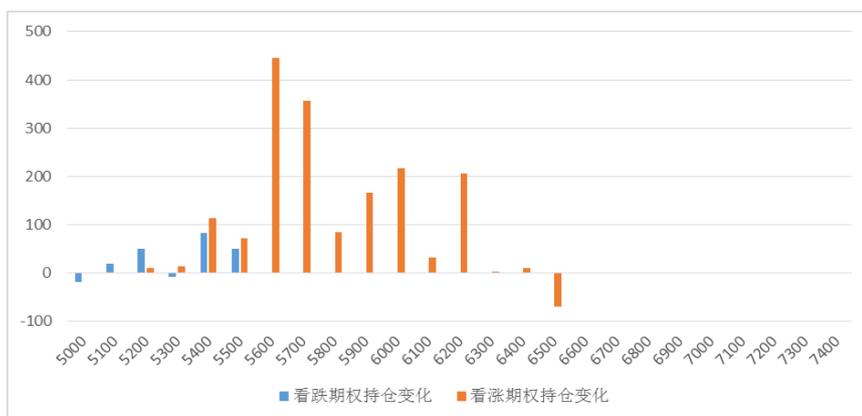
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 9: 白糖 809 期权各合约持仓量 (2018/05/04)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 10: 白糖 809 期权各合约持仓变化 (2018/05/04)



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。