

## 郑糖增仓下行关注下榨季成本支撑

兴证期货·研发中心

2018年6月11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

盘面增仓下行，南宁报价在 5520 附近。5 月国内销量数据利多，5 月单月全国销量同比增加 35.36%，本榨季截至 5 月底全国累计销量同比增加 8.71%，新增库存同比增加 13.95%。

但是郑糖无视利好向下突破，主要是还是国内缺乏利多题材可以炒作，郑糖在增产周期的大背景下惯性下跌。从基本面看，我们依然认为郑糖在成本附近会有支撑，目前 901 合约跌破 5400 的价格已经接近下榨季甘蔗价下调后预估的成本，因此郑糖仍有反弹的需求。操作上暂时观望，仅供参考。

## 1. 行情回顾

郑糖增仓下破前低，关注能否迅速拉回。美糖方面，关注能否站稳 12 美分。

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

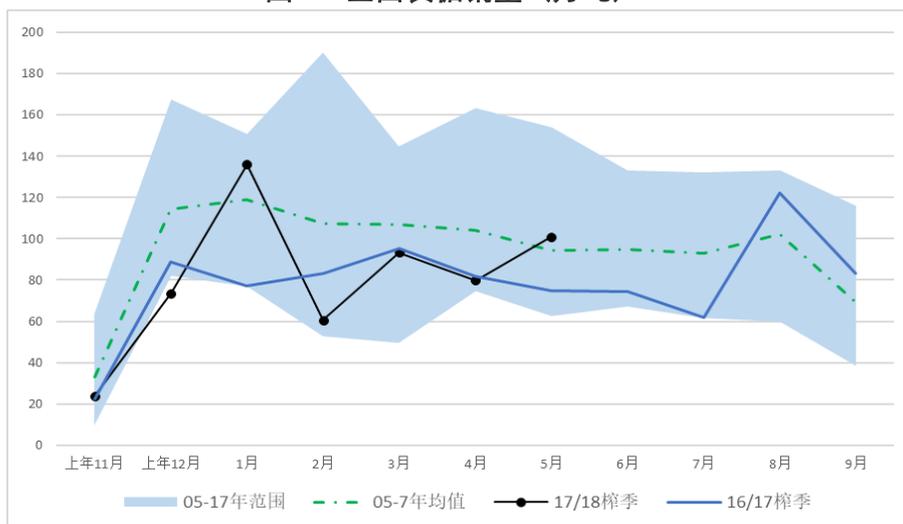
## 2. 国内基本面分析

### 2.1 5月销量较好

5月销量数据利多，云南单月销糖26.32万吨，创近十个榨季同期第二高，同比增加60.5%，本榨季云南累计销糖95.98万吨，同比增加21.9%。销糖率46.48%，同比增加4.54%。广西方面，5月份单月销糖51万吨，同比增加34.2%。本榨季截止5月底，广西累计销糖320万吨，同比增加3.23%，销糖率53.11%，同比降低5.44%。

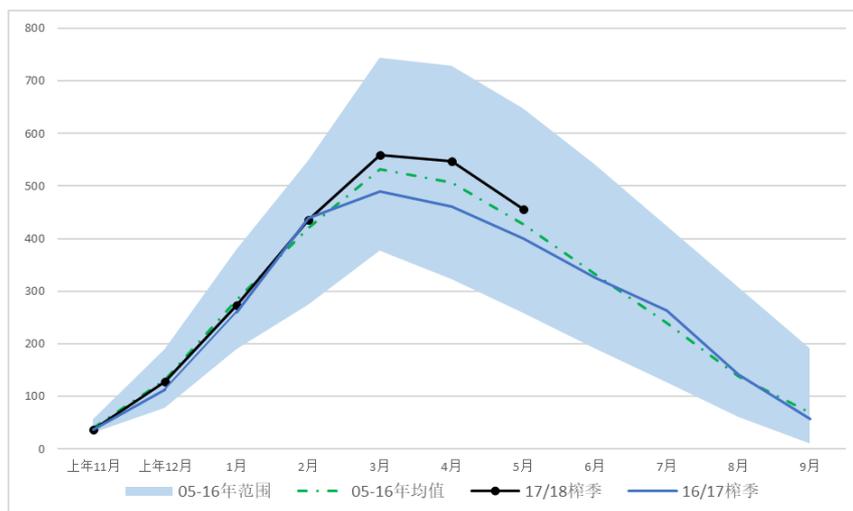
5月底全国销量101.09万吨，同比增加35.36%，本榨季截至5月底，全国累计销量574.67万吨，同比增加8.71%，新增库存同比增加13.95%。

图1：全国食糖销量（万吨）



数据来源：wind，兴证期货研发部

图2：全国食糖新增库存（万吨）



数据来源：wind，兴证期货研发部

## 2.2 郑糖破位下行

虽然国内销量传来利好，但是周四夜盘郑糖依然增仓下破前低。主要原因可能是多头缺乏炒作题材，郑糖在增产周期的大背景下惯性下跌。现货方面，南宁仓库报价下调至 5500-5540，昆明报价下调至 5210-5310。

基本面看，目前的糖价在广西制糖成本的下沿。在破位下跌后，901 合约的价格跌至 5400 下方，如果 2018/19 榨季广西甘蔗收购价跌至 480 元的话，901 合约的价格也将低于制糖成本。

白糖在下跌周期中可以分为三个阶段，我们依然认为白糖处于由第一阶段向第二阶段过渡的时期。在这个时期，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。

下跌周期中的第一个阶段是转折期，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，形成超跌。

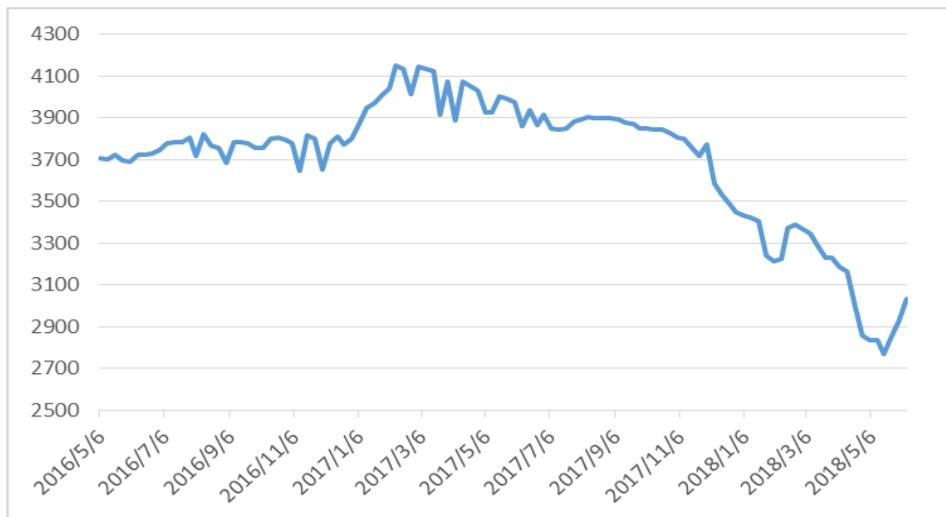
白糖这轮跌势到现在，在上榨季的成本附近还没有像样的反弹，如今又逼近下榨季下降后的成本。因此我们认为白糖很有可能在短期内形成超跌，有反弹的需求。

## 3. 国外动态

### 3.1 印度建立食糖临储

据报道，印度政府批准建立 300 万糖库存，以吸收国内市场过剩的供应，并发放价值 444 亿卢比软贷款来帮助糖厂扩大乙醇产能。印度食品部长在总理主持的内阁会议之后的记者会上表示，政府亦将糖最低销售价确定为 29 卢比/公斤，以确保糖零售价不会进一步下滑。在利好政策出台之后，印度糖价也止跌反弹。

图 1：印度 M30 糖价周线（印度卢比/公担）

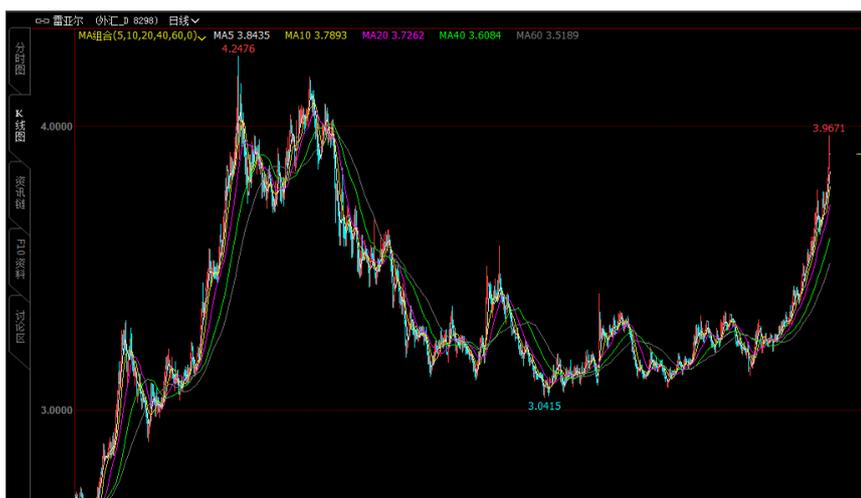


数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

### 3.2 巴西货币继续贬值

近期巴西雷亚尔持续贬值，有破 4 后继续冲击前高的可能。雷亚尔持续贬值使得巴西糖厂有动力出口更多的糖来赚取美元。预计疲软的巴西货币将继续给美糖带来压力。

图 2: 印度 M30 糖价周线 (印度卢比/公担)

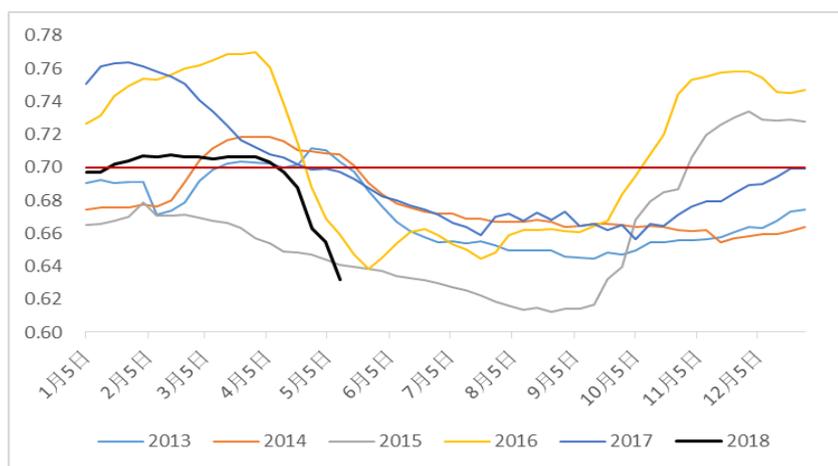


数据来源: bloomberg, 兴证期货研发部

### 3.3 巴西乙醇汽油比维持低位

巴西卡车司机结束罢工后，市场认为巴西可能会下调汽油价格从而使乙醇汽油比回升。但是截止到 6 月 2 日的数据来看，乙醇汽油比虽然略有回升，但依然维持低位。在这种情况下，巴西甘蔗厂可能会继续把更多的甘蔗用来制乙醇，利多美糖。

图 3: 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

## 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。