

兴证期货.研发中心

2018年7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

内容提要

盘面创下新低，南宁现货报价 5280 左右。广西销糖率依然偏低，目前现货价格远低于制糖成本，因此糖厂可能会寻求降价走量，现货依然面临较大压力。从周期性的角度来看，我们认为郑糖依然处于下跌周期的中部。但是目前远月合约的价格已经跌破下榨季甘蔗价下调后预估的成本，从上个增产周期的情况看，糖价一般会在下榨季的成本附近获得支撑。

国外方面，巴西乙醇汽油比处于近几年的低位，甘蔗制糖比也处于历史低位，对国际糖价形成支撑。但是巴西雷亚尔持续贬值，限制了美糖的上涨。美糖或维持震荡格局。

1. 行情回顾

郑糖增仓下破前低，关注能否迅速拉回。外盘方面，美糖或维持震荡。

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 下榨季产量或继续增加

美国农业部 5 月报告显示，预计 2018/19 榨季我国食糖产量将增加约 55 万吨至 1090 万吨左右。其中，预计甘蔗糖将增产 30 万吨至 940 万吨，产量增加主要是因为甘蔗价格比较有竞争力，农民增加了种植面积，但是单产或依然偏低。2017/18 榨季广西甘蔗收购价为 500 元/吨，处于历史较高水平。另外，广西政府规定糖厂必须在甘蔗到厂后一个月内兑付甘蔗款，这使得农民有比较充足的积极性扩种甘蔗。但是预计广西的种植面积并不会增加的太多，主要因为：1，甘蔗的竞争作物如果树，速生桉等，生长周期较长，不可能在短时间内完全改种甘蔗。2，广西土地不适宜规模化养殖。3，人工成本过高，蚕食了大部分利润。

预计甜菜糖将增产 25 万吨至 140 万吨左右。2018/19 榨季内蒙古有望超越新疆成为我国第一大甜菜糖产区。内蒙甜菜种植面积迅速增加的主要原因有：1. 2016 年取消玉米临储政策以后，原先种植玉米的农民开始转向甜菜等效益更好的作物。2. 内蒙适合机械化种植，单产较高，人工成本则较广西大幅降低。3. 引进了高产的新品种，含糖率能达到 16-18%。4. 预计 2019 年会有四座新糖厂投入运行，因此对原料的需求增加。

2.2 下半年进口压力较大

今年 1-5 月份我国累计进口食糖 110 万吨，同比减少 13.39%。今年配额外进口量增加了 50 万吨，如果配额内数量不变的话，今年总的进口量在 280 万吨。那么下半年还有 170 万吨糖需要进口，同比将增加 66.67%，因此下半年的进口压力会比去年大。

2.3 从成本角度看，糖价有反弹的需求

但是从成本的角度看，我们认为糖价有反弹的需求。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 印度种植面积同比略增，关注汛期降雨量

2017/18 榨季印度产量大幅超出市场预期，2017 年 9 月印度政府估计将产糖约 2500 万吨，但最终印度产量在 3150 万吨左右，大大超出市场预期。从下榨季的种植面积来看，同比略有增加，如果天气正常的话，下榨季印度的产量仍将处于历史较高水平。

表一：印度甘蔗种植面积（单位：万公顷，截至 2018 年 6 月 14 日）

	历史总种植面积平均值 (2011/12-2015/16)	历史当周种植面积平均值 (2014/15-2017/18)	2018/19	2017/18	较历史均值 (%)	同比 (%)
马邦	98.2	81.5	94.9	93.7	16.38	1.28
UP 邦	218.2	201.7	226.2	224.0	12.15	0.98
全印度	500.5	453.5	500.1	494.8	10.27	1.07

数据来源：印度农业部，兴证期货研发部

3.2 巴西甘蔗制糖比利多，但汇率偏空

巴西方面，新榨季巴西的制糖比例和产糖量维持低位。2018/19 榨季截至 6 月 1 日，巴西累计压榨甘蔗量同比上升 20.17%，但是产糖量却同比减少 3.93%。主要原因是巴西中南部的甘蔗制糖比创下历史新低，6 月上半月的制糖比为 32.54%，同比减少 14.91%，本榨季累计制糖比为 34.54%，同比减少 10.62%，创近 20 年来新低。制糖比这么低的主要原因是生产乙醇更有优势。目前巴西乙醇汽油比处于历史低位，消费者倾向于使用更多的乙醇，从而使得乙醇的销量与价格走高。但是巴西货币连续贬值，给美糖带来压力。

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。