

兴证期货. 研发中心

2018年7月23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

盘面出现反弹，现货报价持稳。从基本面看，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。7月16日国家宣布取消进口关税豁免国名单，我们认为带来的利好有限。但如果外盘大幅上涨的话，国内的联动性会加强。

国外方面，6月下半月巴西甘蔗制糖比继续维持低位。巴西主产区较为干旱，短期看，干旱有利于收榨作业的进行，并且提高了出糖率。但从长期看，干旱会影响甘蔗生长，可能会导致甘蔗产量减少。

1. 行情回顾

郑糖略有反弹，关注能否形成双底。国外方面，美糖维持震荡。

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 取消进口豁免利好有限

7月16日，商务部宣布取消配额外50%关税进口国的豁免名单，配额外将统一实行90%的关税。从短期看，利好有限，因为目前近月合约的话，90%关税下的进口糖仍略有盈利。从长期看，我们认为提高关税带来的主要影响是外盘的波动对于内盘的影响将被放大。特别是如果外盘大幅上涨的话，会显著提高国内的进口成本，从而对郑糖价格形成支撑。目前外盘处于历史低位区间，而郑糖仍然维持下行趋势。因此如果后期外盘上涨，不仅会大幅提高进口成本，甚至会使走私利润也缩小到一个较低的水平，从而引发郑糖的反弹。

不过需要注意的是，进口成本提高带来的利多可能不及抛储带来的利空。进口与国储是政府调控市场的两张牌，如果进口量真的减少的话，那么国家可能会加大抛储力度。国家提出农业供给侧改革的政策，表明了国家继续抛储以及取消国储政策的决心。虽然目前糖价低于成本，国储很难找到出库的机会。但如果后期糖价能够企稳反弹，同时进口也减少的话，国家可能会加大抛储的力度。而抛储带来的利空是大于进口减少带来的利多的，抛储是大量的现货短时间内涌入市场，而进口则是分散在全年。因此抛储利空要大于进口减少的利多。

总的来看，取消进口豁免名单带来的利好有限。但是如果外盘出现趋势性上涨的话，由于进口成本大幅提升，国内的联动性会加强。

2.2 从成本角度看，糖价有反弹的需求

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。

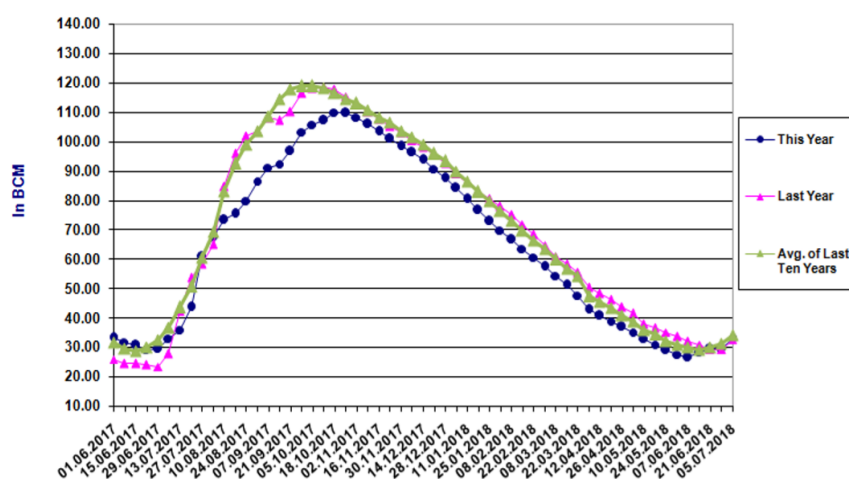
白糖这轮跌势到现在，在上榨季的成本附近还没有像样的反弹，如今又逼近下榨季下降后的成本。因此我们认为白糖很有可能在短期内形成超跌，有反弹的需求。

3. 国外动态

3.1 印度进入雨季

印度进入汛期，未来一个月的降雨量对下榨季甘蔗产量至关重要。印度水资源较为贫乏，甘蔗需水量又大，印度主要依靠水库的蓄水来灌溉甘蔗，因此水库水位对甘蔗生长有重要影响。水库的蓄水主要靠汛期的降雨量补充。目前看依然较为正常，关注汛期降雨。

图 1：印度水库水位



数据来源：印度农业部

3.2 6 月下半月巴西制糖比继续维持低位

巴西 Unica 数据显示,6 月下半月巴西中南部地区甘蔗压榨量同比下降 5.05%，产糖量同比下降 23.69%；ATR 为 140.06，同比增加 7.78%；甘蔗制糖比为 37.67%，依然处于历史较低水平，乙醇产量同比增加 30.44%。

巴西主产区天气较为干旱，降雨量偏少。短期看，干旱有利于收榨作业的进行，并且提高了出糖率。但从长期看，干旱会影响甘蔗生长，导致最终的甘蔗产量减少。目前各机构纷纷下调对巴西 18/19 榨季的产量预估，产糖量的主流预估从 3100 万吨下调至 2800-2900 万吨左右。

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。