

兴证期货·研发中心

2018年7月30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

上周现货报价略有反弹，市场反映现货销售有所回暖。销量有所起色的原因可能是前期下跌的时间较长，在持续的下跌过程中下游始终采用随用随买的策略，库存较低。在进入7月之后，全国各地进入炎热模式，饮料的销量增加，下游增加采购使得白糖的销量也有所回暖。

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。操作上暂时观望，仅供参考。

1. 行情回顾

郑糖略有反弹，关注能否形成双底。国外方面，美糖震荡下行。

图 1：郑糖 1901 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 现货销售有所好转

上周现货价格略有反弹，市场表示销售有所好转，预计 7 月销量同比环比都将有所回升。销量有所起色的原因可能是前期下跌的时间较长，在持续的下跌过程中下游始终采用随用随买的策略，库存较低。在进入 7 月之后，全国各地进入炎热模式，饮料的销量增加，下游增加采购使得白糖的销量也有所回暖。

2.2 短期成本支撑

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。

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，如今又跌破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。

2.3 国内缺乏反转条件

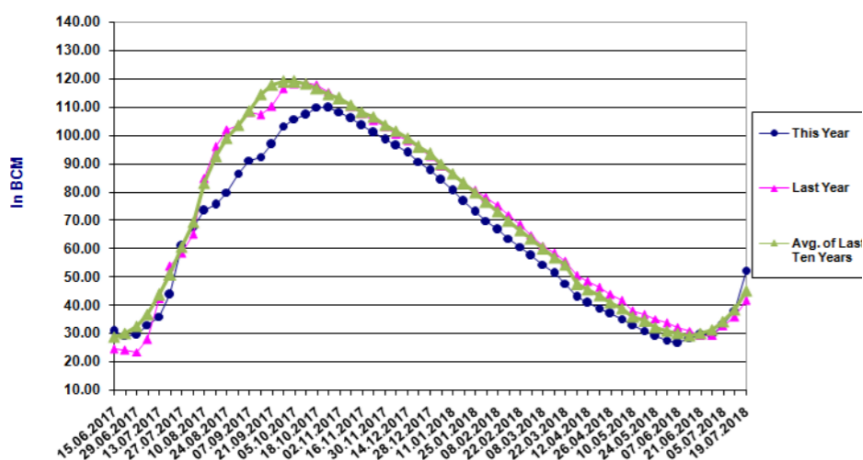
虽然旺季需求以及成本支撑会对糖价起到提振作用，但我们认为国内还是缺乏足以引起行情反转的条件。不出意外下榨季国内将继续增产，因此下跌的趋势很难改变。年底如果糖价能够企稳反弹，则广西可能会改变销售策略，顺价走量，现货将面临较大的压力。唯一的变量在外盘，由于外盘处于历史低位区间，如果外盘能有一定程度反弹的话，国内可能会跟涨。因此需要注意的是，熊市下半阶段的节奏可能与上个增产周期不同。

3. 国外动态

3.1 印度降雨正常

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 7 月上半月巴西制糖比继续维持低位

巴西 Unica 数据显示, 7 月上半月巴西中南部地区甘蔗压榨量同比下降 6.5%，产糖量同比下降 23.30%；ATR 为 145.47，同比增加 7.7%；甘蔗制糖比为 38.40%，依然处于历史较低水平，乙醇产量同比增加 26.24%。

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。