

兴证期货·研发中心

2018年8月20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

上周郑糖快速下跌，周四盘中 809 合约一度跌停，901 合约最低打到 4850 附近，主要受商品普跌以及美糖持续下跌的影响。现货方面，周三广西现货报价一度下调 50 元，随后稳定在 5230 附近。现货跌幅明显小于盘面，基差从前期的 300 多拉升至 500 附近，仓单缓慢流出。从基本面看，如果 8 月份销量维持回暖趋势的话，榨季末期也就是 9 月底的库存不会太多，那么在新老榨季交替之际，相对较低的库存难以支持糖价大幅下跌。

虽然从周期的角度看，郑糖处于下跌周期。但白糖这轮跌势到现在，成本附近还没有像样的反弹，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。

## 1. 行情回顾

上周盘面快速下跌，关注 4850 支撑力度。国外方面，美糖关注 10 美分支撑力度。

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 上周盘面探底回升，基差扩大

上周郑糖快速下跌，周四盘中 809 合约一度跌停，901 合约最低打到 4850 附近。主要受几个方面的影响，第一是商品普跌，郑糖难以独善其身。第二是 809 合约提保，多头被强平离场导致该合约快速下跌。第三是美糖受巴西雷亚尔继续贬值的影响，持续下跌并有跌破 10 美分的趋势，外围氛围偏空。在这些因素的共同影响下，郑糖在上周中出现快速下跌，随后减仓后跌幅缩窄。

现货方面，周三广西现货报价一度下调 50 元，随后稳定在 5230 附近。现货跌幅明显小于盘面，基差从前期的 300 多拉升至 500 余点，仓单缓慢流出。

### 2.2 若销量维持回暖趋势，糖价短期内难以大幅下跌

7 月销售放量，截至 7 月底全国累计销糖 760.97 万吨，同比增加 14.39%。本榨季全国增产约 100 万吨，但截至 7 月底广西的工业库存同比只增加 20 万吨，全国同比增加 7 万吨。如果 8 月份销量维持回暖趋势的话，榨季末期也就是 9 月底的库存不会太多，那么在新老榨季交替之际，相对较低的库存难以支持糖价大幅下跌。

### 2.3 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 合约的价格大幅低于制糖成本。

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。

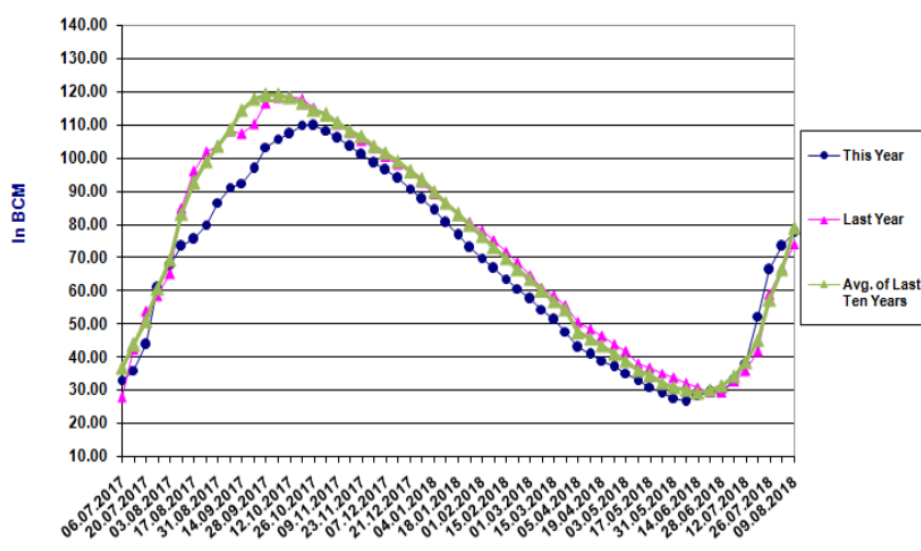
白糖这轮跌势到现在，成本附近还没有像样的反弹，因此我们认为白糖很有可能在短期内形成超跌，有反弹的需求。

### 3. 国外动态

#### 3.1 印度降雨正常，政府希望扩大出口

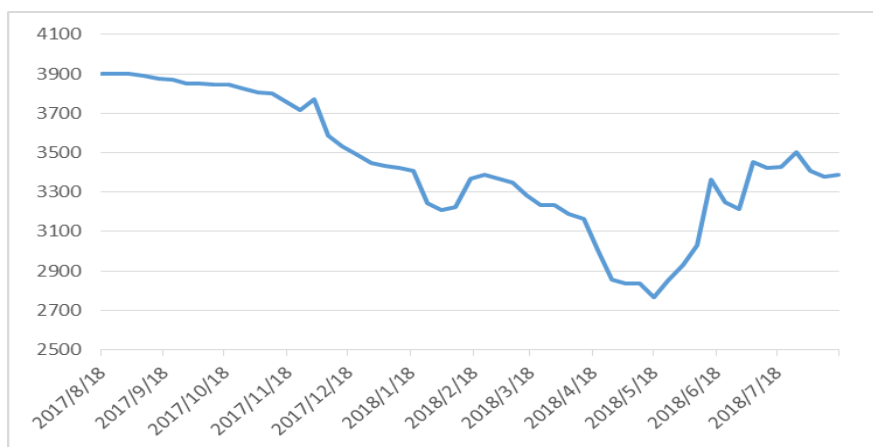
天气方面，截止到 8 月 3 日，印度降雨依然正常，水库水位稳步上升。价格方面，由于政府出台了收储等措施，印度糖价在经历反弹后继续维持历史高位。消息方面，据报道，本榨季截至 7 月底印度食糖出口量仅达到 35 万吨，不及印度政府早前制定的 200 万吨出口配额量（截至 9 月 30 日）的 20%。而这主要是因为目前印度出口亏损 10-11 卢比/公斤，而印度政府通过蔗价补贴的援助计划能够填补约 7.7 卢比/公斤的损失。因此大多数糖厂没有释放库存，出口商也没有足够的糖发运。

图 1：印度水库水位



数据来源：印度农业部

图 2：印度国内糖价 (卢比/公担)

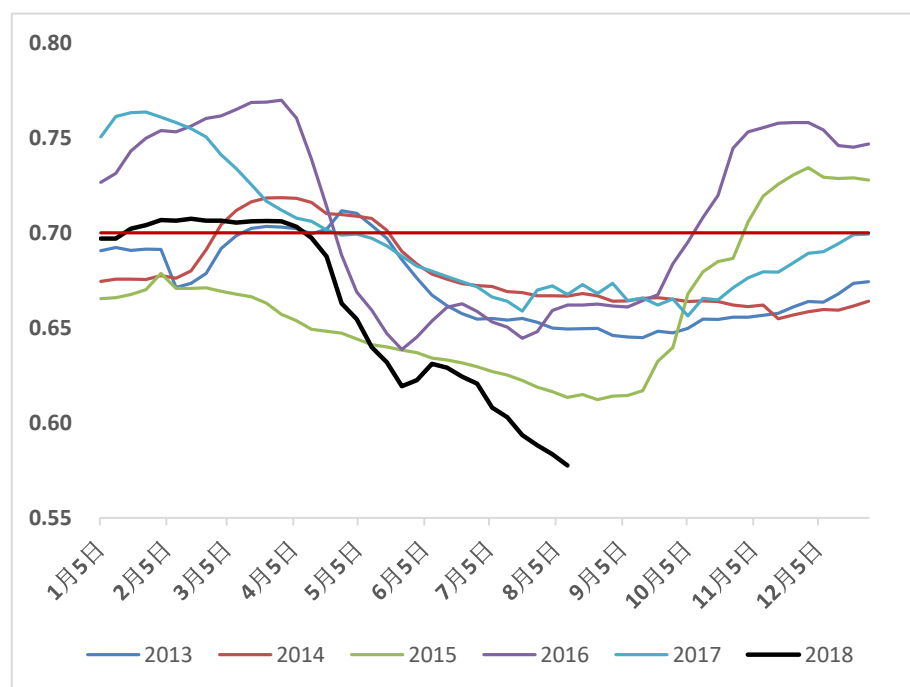


数据来源：印度农业部

### 3.2 7月下半月巴西制糖比继续维持低位

虽然巴西雷亚尔继续贬值，逼近 4.0 大关。但是从基本面看，巴西方面依然有一些利多。近期巴西乙醇汽油比继续下行，目前在 0.57 左右，处于历史低位。天气方面，巴西部分主产区依然较为干旱，这虽然提高了出糖率但对甘蔗生长不利。目前巴西糖厂收割进度同比加快，因此今年糖厂可能会提早收榨，主流机构预计今年巴西的甘蔗收割量可能会同比减少 5%。

图 3：巴西中南部加油站乙醇汽油比



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。