

兴证期货·研发中心

2018年8月27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

外盘方面，受巴西雷亚尔持续贬值影响，美糖低位徘徊。我们认为印度增产的预期已经大部分反映在目前的盘面中，但受巴西货币持续贬值影响，巴西生产方面的利多没有反映出来，后期如果巴西雷亚尔能持稳的话，美糖有反弹的可能。

国内方面，上周五盘面有所反弹，郑糖 1-5 价差扩大。现货方面，南宁报价维持在 5250 附近。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

上周盘面略有反弹，关注能否站稳 5000。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 上周五盘面反弹，市场担忧库存薄弱

上周五盘面有所反弹，郑糖 1-5 价差扩大。现货方面，南宁报价维持在 5250 附近。上周北方甜菜糖仓单略有流出，虽然量不是太大，但是仓单注销意味着这些糖进入消费领域，可以从侧面反映目前甜菜糖的下游库存可能并不多。走私方面，有观点认为由于缅甸暂停发放白糖复出口许可，短期内走私量不会太大。国内库存方面，由于 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。

### 2.2 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。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下跌的第二阶段。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。在第二阶段，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，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 泰国 7 月出口继续维持高位

据报道，7 月泰国出口糖约 90.4 万吨，较 6 月创下的记录高位下降 4 成，但仍同比增加 36%。其中出口原糖 35.5 万吨，同比增加 2.5 万吨；出口低质量白糖 4.5 万吨，同比下降 0.6 万吨，出口精制糖 50.4 万吨，同比大增逾 20 万吨，精制糖主要出口至缅甸（15.8 万吨）、苏丹（5.7 万吨）、菲律宾（5.1 万吨）和吉布提（4.4 万吨）。2017/18 榨季 10 月-7 月泰国累计出口糖约 764 万吨，同比增加 40%。

### 3.2 CONAB 上调巴西中南部甘蔗产量，下调产糖量

据报道，巴西政府机构周二上调其对巴西全国及中南部地区的甘蔗压榨量预估，目前大多数分析机构由于考虑到今年天气比往年干燥而调降这一预估。巴西国家商品供应公司(Conab)预测，当前榨季巴西全境甘蔗压榨量将在 6.35 亿吨，高于 5 月预估的 6.25 亿吨，上一榨季（2017/18 榨季）为 6.33 亿吨。Conab 预计巴西 2018/19 榨季糖产量在 3420 万吨，5 月时预估为 3540 万吨。该机构同时预测中南部地区糖产量在 3160 万吨，上一份报告预估为 3280 万吨。

### **3.3 raizen 公布 2018/19 榨季一季度报**

Razien 公布了 2018/19 榨季一季度（2018 年 3 月-6 月）的报告，在报告期内 raizen energia 的甘蔗压榨量为 2230 万吨，同比增加 16%，这主要是因为今年主产区较为干旱，使得糖厂的收榨进度快于去年同期。产糖率为每公顷 9.6 吨 TRS，同比降低 4%。甘蔗制糖比为 48%，去年同期为 57%。调增后的 EBITDA 为 4.98 亿雷亚尔，同比下降 39%。

## 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。