

兴证期货.研发中心

2018年12月3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

上周郑糖弱势震荡。广西糖厂陆续开榨，今年广西甘蔗收购价为 490 元/吨。由于甘蔗收购价相对糖价下跌较少，糖厂在榨季初期有较大的资金压力，销售策略上可能会选择顺价走量，关注后续生产情况。

从基本面看，在前期较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，但由于增产的预期没有改变，糖价仍然受到下榨季成本的打压。

从周期的角度来看，我们认为糖价的下行趋势没有改变。目前处于由下跌第二阶段向第三阶段的过渡期，生产成本对糖价形成较强压制，糖价有下行的风险。

外盘方面，上周雷亚尔升值带动美糖反弹，印度新榨季生产将全面展开，关注新榨季生产情况。

1. 行情回顾

上周郑糖弱势震荡，美糖关注 12 美分支撑力度。

图 1：郑糖 1905 日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：美糖主连合约



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 基本面分析

2.1 巴西逐渐收榨，出糖率同比下降

11月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 2129.6 万吨，同比下降 9.18%，甘蔗压榨量同比继续减少。生产方面，11月上半月产糖 88 万吨，同比下降 29.88%，产乙醇 10.85 亿升，同比增加 1.37%。甘蔗制糖与制乙醇比为 34.03%：65.97%，去年同期为 42.38%：57.62%，甘蔗制糖比继续维持在一个较低的水平。

11月上半月，巴西中南部地区甘蔗含糖率 ATR 为 127.40kg/t，同比下降 3.86%，甘蔗出糖率继续下降。CTC 数据显示，11月上半月巴西中南部地区甘蔗的单产为 74.10 吨/公顷，去年同期为 76.97 吨/公顷，同比下降 3.7%。榨季后期巴西中南部甘蔗的单产出现了明显的下滑，可能是受前期的干旱天气以及甘蔗老龄化的影响。本榨季截止 10 月底，巴西中南部地区甘蔗的平均单产为 74.45 吨/公顷，去年同期为 77.62 吨/公顷，同比下降 4.1%。

图 1：巴西中南部双周甘蔗压榨量（吨）

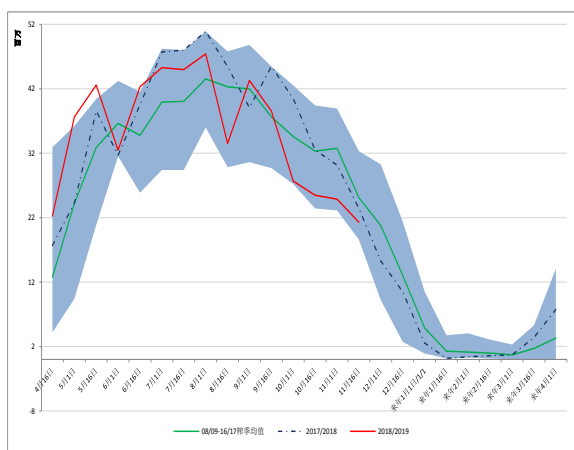
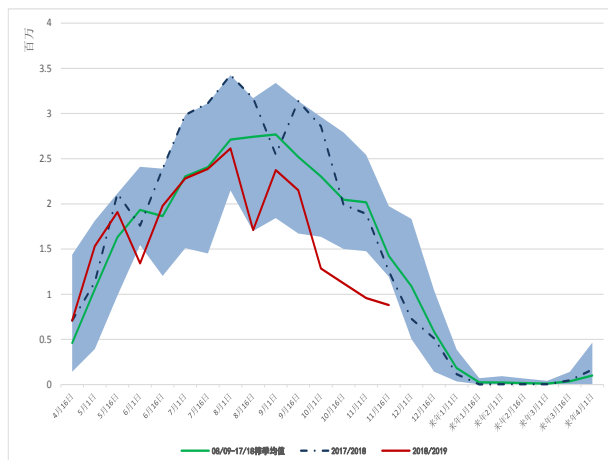


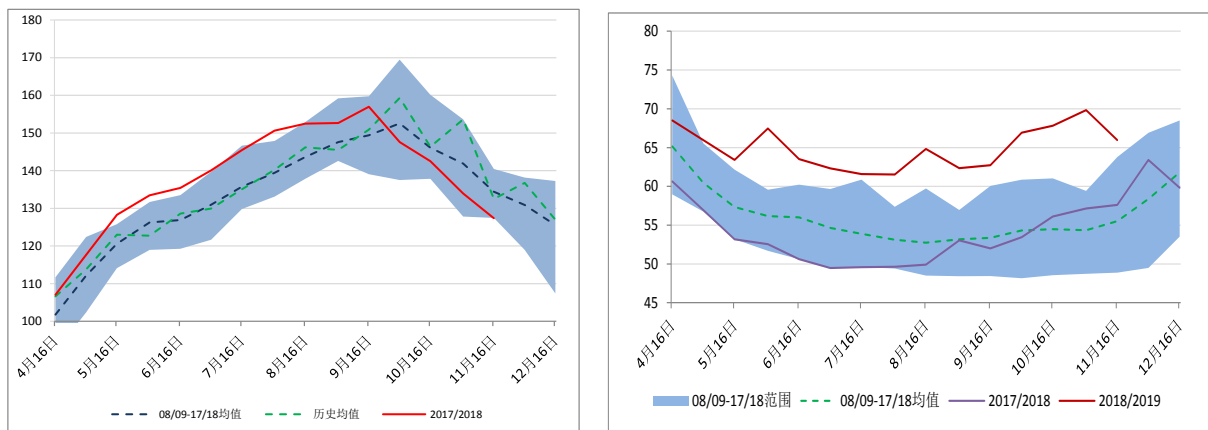
图 2：巴西中南部双周产糖量（吨）



数据来源：UNICA，兴证期货研发部

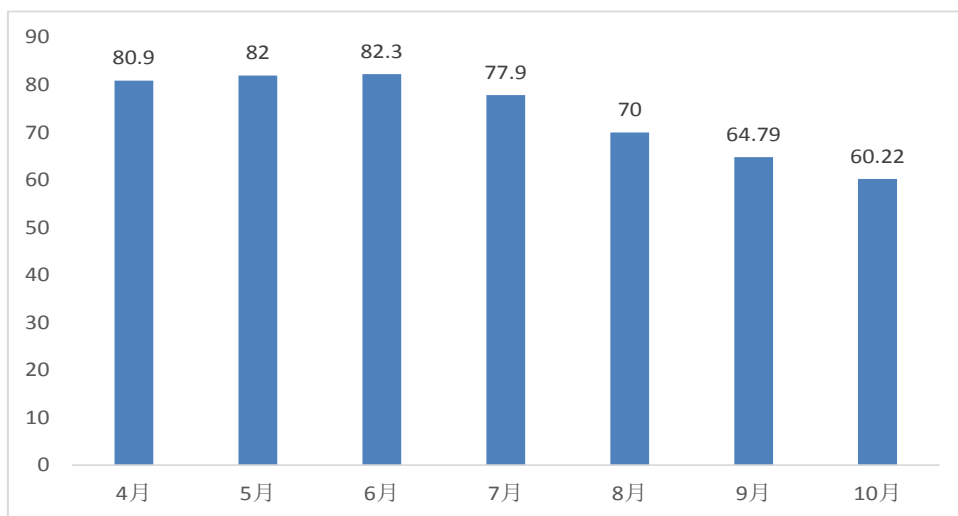
图 3：巴西中南部双周甘蔗 ATR (kg/t)

图 4：巴西中南部双周甘蔗制乙醇比



数据来源：UNICA，兴证期货研发部

图 5：巴西中南部双周甘蔗单产（吨/公顷）



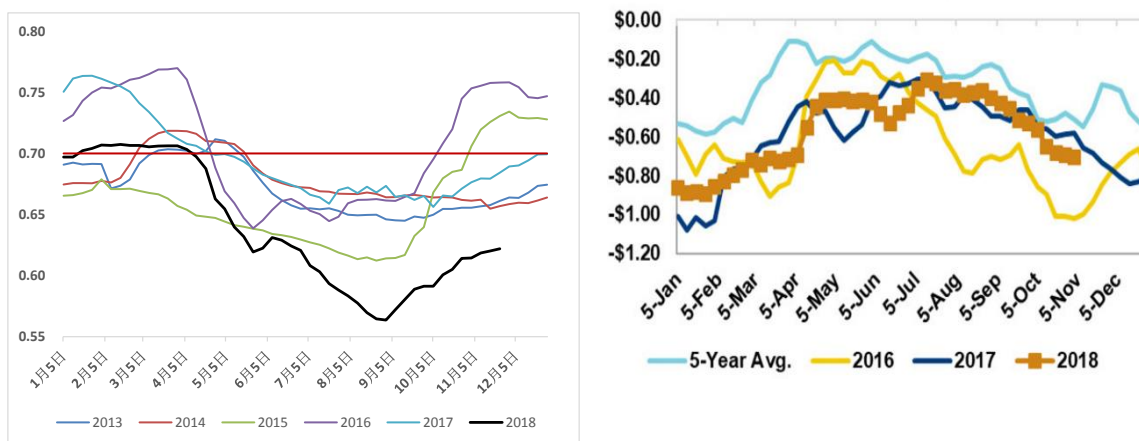
数据来源：UNICA，兴证期货研发部

2.2 巴西醇油比季节性回升，但比值仍相对较低

巴西中南部地区乙醇汽油比呈季节性上升，但仍维持低位。目前仍远低于 0.7 的替代比例，乙醇相对于汽油继续保持较高的竞争力，乙醇销量依然较好。11 月上半月，巴西中南部地区产乙醇 10.85 亿升，同比上升 1.37%，其中产无水乙醇 3.60 亿升，同比下降 22.48%，产含水乙醇 7.25 亿升，同比上升 19.68%。11 月上半月中南部的乙醇销量为 127.86 万立方米，同比增加 15.37%，其中无水乙醇销量 37.19 万立方米，同比减少 11.14%，含水乙醇销量 90.67 万立方米，同比增加 31.46%。

图 6：巴西中南部加油站乙醇汽油比

图 7：美国 Gulf 与巴西 Santos 乙醇 FOB 价差



数据来源：Unica，兴证期货研发部

2.3 广西开榨，郑糖维持弱勢

11月24日至11月30日当周，根据天下粮仓对广西，云南，广东，海南四大产区184家糖厂的统计，四大产区共有21家糖厂开榨，较上周增加19家，其中广西地区共有18家糖厂开榨，较上周增加0家，云南产区1家，较上周增加1家，广东2家，较上周增加1家，海南产区目前暂未开榨，预计下周将有12家糖厂开榨。

产量方面，当周四大产区共压榨甘蔗28.4万吨，较上周增加23.9万吨，产糖3.1万吨，较上周增加2.63万吨。榨季伊始，广西地区产能利用率为4.49%，云南为1.11%，广东为7.14%。

天下粮仓数据显示，截至到当周，四区共压榨甘蔗34.65万吨，同比降低37.05%，产糖6.3万吨，同比降低39.84%。其中广西压榨甘蔗20.2万吨，同比降低45.8%，云南压榨甘蔗1.6万吨，去年同期尚未开榨。

从基本面看，广西糖厂陆续开榨，由于甘蔗收购价相对糖价下跌较少，糖厂在榨季初期有较大的资金压力，销售策略上可能会选择顺价走量，关注后续生产情况。由于增产的预期没有改变，糖价仍然受到下榨季成本的打压。

从周期的角度看，我们认为糖价仍然处于下跌周期。白糖在下跌周期中可以分为三个阶段，我们认为目前白糖处于由第二阶段向第三阶段过渡的时期。

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，但是糖价会在下榨季的成本获得支撑。最后是超跌阶段，这一阶段糖价迅速脱离成本，形成超跌。

目前广西甘蔗收购价下降幅度较小，则农民的种植积极性不会下降太多。同时新榨季伊始糖厂会面临较大的资金压力，糖厂可能会选择顺价走货，对现货价格形成打压。

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。