

兴证期货.研发中心

2018年11月12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

上周盘面震荡, 现货报价持稳。从基本面看, 国内将开始新榨季的生产, 关注广西收购价格及生产情况。

截至11月9日当周, 内蒙, 河北, 新疆三区共有26家甜菜糖厂开榨生产。三区共压榨甜菜75.1万吨, 较上周增加4.45%, 产糖8.93万吨, 较上周增加3.71%。

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。外盘方面, 印度即将开始新榨季的生产, 关注印度实际产量与前期预期的比较。

1. 行情回顾

上周郑糖震荡，关注 5070 附近的争夺，美糖关注 12 美分压制力度。

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. 基本面分析

2.1 甜菜糖生产平稳进行

天下粮仓数据显示，截至 11 月 9 日，内蒙，河北，新疆三区共有 26 家甜菜糖厂开榨生产。其中内蒙产区开榨糖厂数量为 11 家，原计划 10 月底开榨的两家糖厂因动力不足推迟开榨，另外两家糖厂预计在下榨季投产。新疆 15 家糖厂已全部开榨。截至 11 月 9 日内蒙，河北及新疆三区共压榨甜菜 75.1 万吨，较上周增加 4.45%，产糖 8.93 万吨，较上周增加 3.71%。内蒙及河北地区平均出糖率为 12.5%，较上周持稳，新疆产区平均出糖率 11.3%，较上周持稳。内蒙及河北地区本周开机率为 79.19%，较上周增加 1.66%，新疆产区开机率为 100%，较上周增加 6.49%。

2.2 新榨季蔗糖产量或小幅增加

近期召开了全国糖协会议，各地糖协对新榨季南方蔗糖产量做出了预估。广西糖协表示，2018/19 榨季广西糖料种植面积 1160 万亩，同比增加 1.75%。受 8, 9 月份降水不均以及台风影响，，预计单产会有所下降，另外预计部分地区糖分会下降。总的来看，糖协预计 18/19 榨季广西的产量在 610 万吨左右。云南糖协表示，本榨季云南糖料种植面积为 432.8 万亩，同比增加 1.5%。综合甘蔗生长形式，种植面积，甘蔗糖分等情况，预计新榨季云南食糖产量为 212 万吨。海南糖协称，新榨季海南甘蔗种植面积为 32.97 万亩，同比增加 1.26 万亩，预计产糖 18.4 万吨，同比增加 1.16 万吨。广东省糖协称种植面积 190 万亩，预计产量 90 万吨。

2.3 仍处于下跌周期

从基本面看，上榨季去库速度加快，在这段较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，但由于增产的预期没有改变，糖价受到制糖成本的打压。目前新榨季广西甘蔗收购价格仍未确定，如果降幅较小则广西糖厂会面临较大压力。

从周期的角度看，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仍未确定，如果下降幅度较小，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。

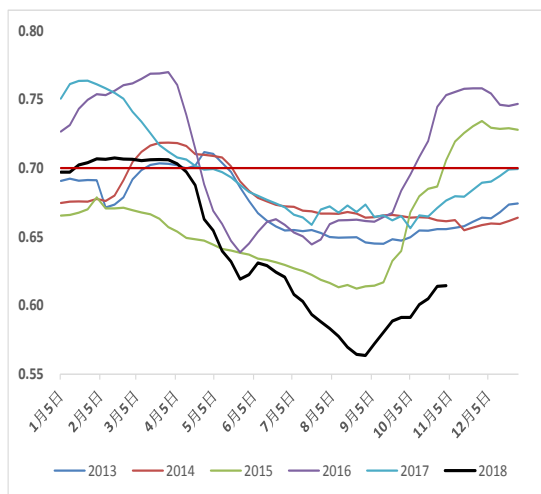
2.4 巴西乙醇汽油比维持低位，印度即将开榨

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。

印度方面，据报道，近期印度糖厂协会（ISMA）对新榨季产量做出预估，新糖产量预估或为 3200 万吨，低于上榨季的 3225 万吨，亦低于 7 月的初步预估 3500-3550 万吨。据悉，马邦和卡邦降雨量偏少并受到病虫害影响，北方邦部分蔗地积水或导致甘蔗单产和糖分下降，是糖产量减少的主要原因。目前马邦糖厂的甘蔗欠款为 20 亿卢比，北方邦为 1000 亿卢比。

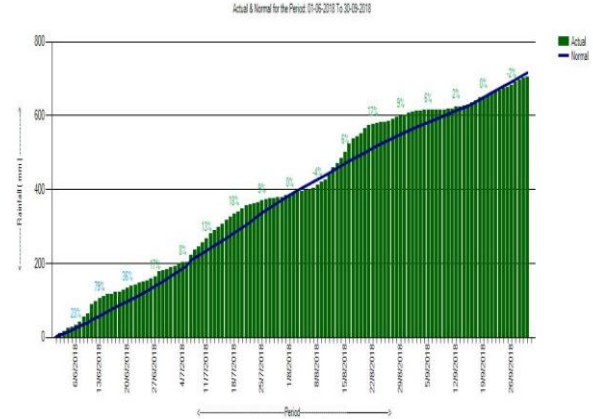
不过需要注意的是，印度糖协的估产并不是十分准确，经常出现较大的偏差，比如上榨季的几次估产就远低于实际产量。目前印度即将开始新榨季的生产，需要关注印度实际产量与前期估产之间的差距。

图 1：巴西中南部加油站乙醇汽油比



数据来源：Bloomberg

图 2：雨季期间印度南部地区累计降雨



数据来源：印度气象局

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。