

短期有反弹的可能，下行趋势不变

兴证期货.研发中心

2018年1月7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

上周现货价格持稳，盘面维持震荡，周五开始企稳反弹。从短期看，央行降准，市场氛围或有所回暖，盘面有继续反弹的可能。从中长期看，国内糖价仍处于下跌周期中。近期广西开机率逐步上升，由于今年甘蔗价下跌较少，糖厂有资金压力。虽然糖厂可以通过贷款缓解资金压力，但是由于前期市场看空的氛围较浓，且去年榨季前期囤货惜售的策略并不成功，因此糖厂可能会选择积极走货，这可能会对现货构成压力，不过这很难扭转下跌的趋势，关注今年的销糖率。操作上，建议暂时观望。

1. 行情回顾

上周五盘面企稳反弹，关注 4840 附近压制力度。

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

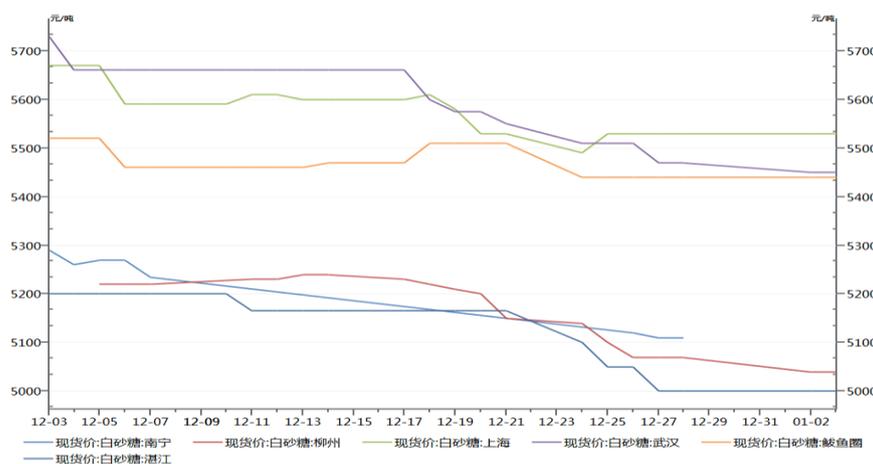
2. 基本面分析

2.1 糖价震荡下行

近期国内糖价震荡下行，南宁糖价从12月初的5300跌至5100，跌幅3.58%，柳州糖价从12月初的5220跌至5040，跌幅3.45%。销区方面，上海12月份的跌幅达2.46%，武汉糖价的跌幅为3.7%。

从盘面看，郑糖905合约反弹至5020后快速回落并跌破前低。基差方面，近期郑糖905合约快速下跌，导致基差有所回升。从熊市的基差表现来看，一般在榨季前期基差会先走弱，二季度开始逐渐走强。目前的基差同比处于相对较高的位置，关注后期能否走弱。

图 1：国内产销区食糖现货价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：郑糖 905 合约走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：郑糖基差 (柳州现货-郑糖主连)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

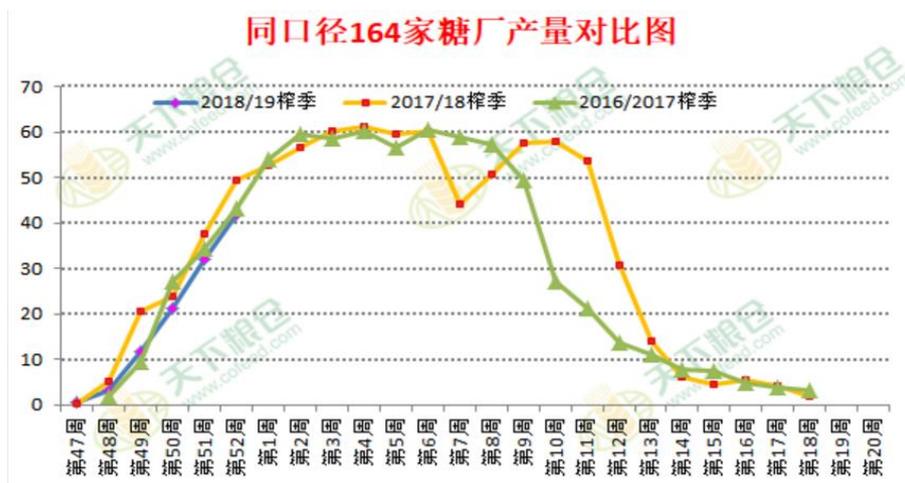
2.2 开机率逐渐回升，生产进入高峰

12月15日至12月21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107家糖厂开榨，较上周增加14家，其中广西地区共有69家糖厂开榨，较上周增加3家，云南产区14家，较上周增加3家，广东20家，较上周增加5家，海南产区4家，较上周增加2家。

产量方面，当周四大产区共压榨甘蔗434.88万吨，较上周增加108.54万吨，产糖44.75万吨，较上周增加12.65万吨。目前广西地区产能利用率为73.95%，云南为18.91%，广东为75.11%，海南为52.59%。

天下粮仓数据显示，截至到当周，四区共压榨甘蔗1100.7万吨，同比降低14.97%，产糖110.345万吨，同比降低18.78%。12月28日当周，广西压榨甘蔗332.63万吨，同比降低10.26%，云南压榨甘蔗27.18万吨，同比降低20.66%，广东压榨甘蔗69.4万吨，同比降低14.63%。

图4：国内食糖产量



数据来源：天下粮仓

甜菜糖方面，据天下粮仓对内蒙，河北，新疆产区共 30 家糖厂抽样调查统计，12 月 22 日-28 日当周，三区共有 23 家糖厂开榨生产，较上周减少 1 家，其中内蒙 10 家，较上周持平，另外有 2 家糖厂将在下榨季投产，新疆有 13 家糖厂生产，较上周减少 1 家，12 月底至 1 月中下旬将迎来甜菜糖收榨高峰。

本周三区共压榨甜菜 55.42 万吨，环比增加 0.4%，产糖 6.25 万吨，环比增加 2.46%。内蒙及河北张北地区平均出糖率为 11.2%，环比降低 0.1%，新疆出糖率在 11% 左右，环比持平。内蒙及河北开机率为 58.38%，环比增加 5.4%，新疆开机率为 73.89%，环比降低 6.73%。

甜菜糖价格以持稳为主。内蒙及张北报价在 5000-5050 附近，新疆报价在 4700-4850，环比持稳。

2.3 短期有企稳可能，下行趋势不变

节前郑糖一度反弹到 5020，但是之后盘面向下破位并快速下跌。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，而且今年广西开榨同比略偏晚，因此前期盘面出现了一个反弹。但是由于国内糖价仍处于下跌周期中，生产成本对糖价形成明显压制。据悉节前广西糖厂加快销售节奏，虽然新糖上市的数量不多，但糖厂走货意愿较强使得现货承受了一定的压力，这和我们之前的判断比较一致。由于广西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。去年糖厂在榨季前期的销糖率同比处于历史低位，因此今年可能会选择积极走货，但是这很难扭转糖价的下行趋势。

从短期看，盘面有企稳的可能。广西开机率逐步上升，虽然糖厂可以通过贷款缓解资金压力，但是由于目前市场看空的氛围较浓，且去年榨季前期囤货惜售的策略并不成功，因此糖厂可能会选择积极走货，这可能会

对现货构成压力。

2.4 外盘消息

据报道,2018年12月巴西共计出口糖161.96万吨,同比减少约14.95%。其中原糖出口量同比减少4.35%,至145.98万吨;精制糖出口量同比减少约57.75%,至15.98万吨。2018/19榨季(4-12月巴西累计出口糖1667.2万吨,同比减少27.71%。

印度方面,算上2017-18榨季结转的甘蔗欠款,预计印度北方邦和马哈拉施特拉邦两大主产邦的甘蔗欠款已达到650亿卢比。两个邦每年的糖产量占到全国产量的50%以上。其中北方邦的欠款就高达400亿卢比,2017-18和2018-19榨季分别为近200亿卢比和400亿卢比。此外,印度国内糖价在过去几周也一直处于低位,进一步削弱了糖厂的盈利能力。

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。