

兴证期货·研发中心

2018年1月28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

上周盘面高位震荡。从基本面看，前期盘面上涨的主要原因有：持续阴雨导致出糖率下降的预期、仓单持续流出、糖厂资金压力缓解以及外盘的反弹。定性看，我们认为阴雨天对产量的影响可能有限，等待1月数据的指引；现货方面，我们认为积极走货可能是本榨季糖厂的销售策略，因此节后现货可能还会面临一定的压力。短期看，周五夜盘外盘大跌，节后迎来淡季，盘面大概率继续回落。

## 1. 行情回顾

上周盘面继续反弹关注上方压力。

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

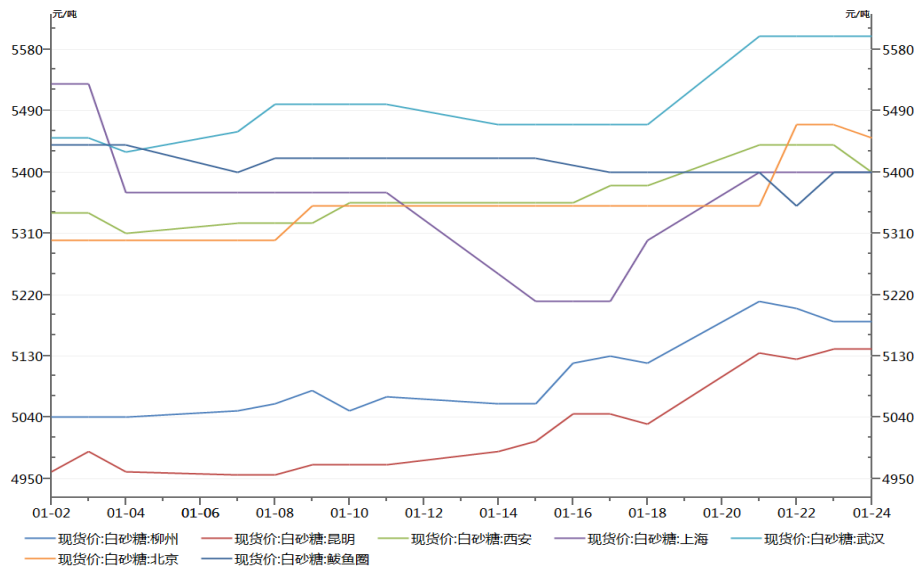
## 2. 基本面分析

### 2.1 糖价震荡下行

近期产销区现货价格持续上涨。广西柳州的现货价格从 1 月 15 日的 5060 元/吨，最高上涨至 5200 元/吨，涨幅达 2.7%，后回落至 5180 元/吨左右。昆明现货价从 1 月中旬的 5000 元/吨上涨至 5140 元/吨。销区方面，1 月中旬至今，上海上涨 200 元至 5400 元/吨，西安上涨 100 元至 5400 元/吨，武汉上涨 130 元至 5600 元/吨，北京上涨 100 元至 5450。

从盘面看，郑糖近期快速上涨，最高反弹至 5133 后有所回落。基差方面，前期基差上升至较高位置，随着盘面快速反弹，基差有所回落，预计未来一段时间基差会继续偏弱运行。价差方面，郑糖呈现出近强远弱的格局。

图 1：国内产销区食糖现货价



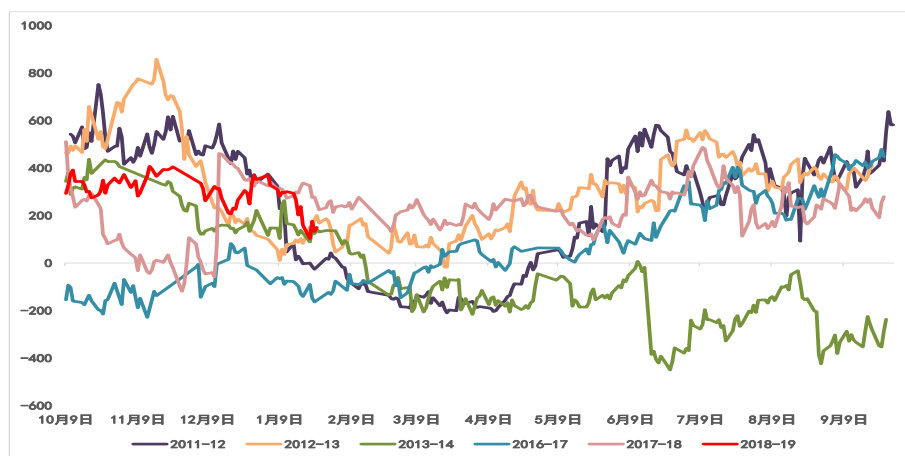
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

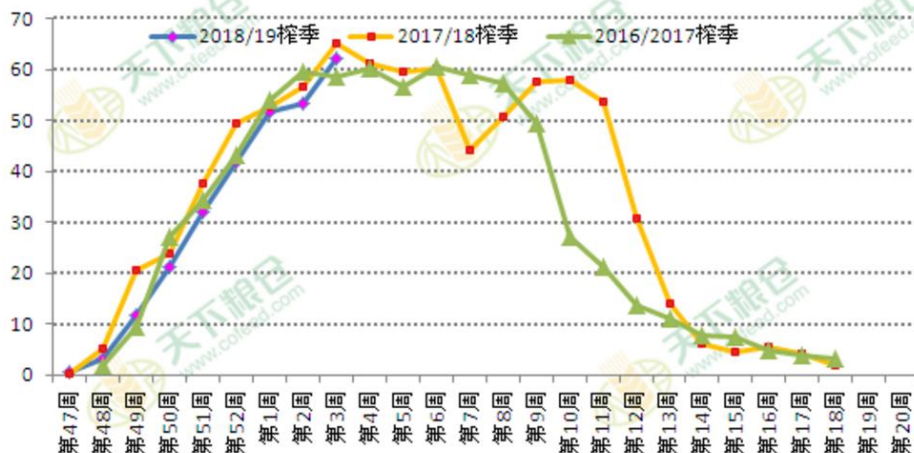
## 2.2 南方产区开机率继续上升，甜菜糖开始收榨

1月12日至1月18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149家糖厂开榨，较上周增加13家，其中广西地区共有85家糖厂开榨，较上周增加5家，云南产区33家，较上周增加8家，广东22家，较上周增加0家，海南产区9家，较上周增加0家。

产量方面，当周四大产区共压榨甘蔗597.74万吨，较上周增加18.43%，产糖62.113万吨，较上周增加20.49%。目前广西地区产能利用率为91%，环比增加12.28%，云南为60.45%，广东为87.45%，海南为97.24%。

天下粮仓数据显示，1月18日当周广西压榨甘蔗2001.02万吨，云南压榨甘蔗255.36万吨，广东压榨甘蔗396.35万吨，海南压榨甘蔗47.38万吨。

图 4：同口径 164 家糖厂产量



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，1 月 12 日-1 月 18 日当周，三区共有 15 家糖厂开榨生产，较上周减少 4 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 5 家糖厂生产，较上周减少 4 家，1 月下旬将迎来甜菜糖收榨高峰。

当周三区共压榨甜菜 38.5 万吨，环比减少 21.27%，产糖 4.17 万吨，环比减少 21.32%。内蒙及河北张北地区平均出糖率为 11.1%，环比降低 0.1%，新疆出糖率在 10.98% 左右，环比持平。内蒙及河北开机率为 56.11%，环比减少 3.93%，新疆开机率为 30.94%，环比降低 23.08%。

本榨季开榨至今，国内共压榨甜菜 986.02 万吨，共榨糖 113.75 万吨。其中内蒙及河北产区共压榨甜菜 532.2 万吨，产糖 63.07 万吨，新疆产区共压榨甜菜 453.82 万吨，产糖 50.68 万吨。

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 郑糖快速反弹，反转时机未到

从中长期看，国内糖价仍处于下跌周期中。出糖率下降导致减产的预期能否兑现需要观察 1 月的产销数据，我们推测降雨过多对甘蔗产量的影响可能不会特别大。现货压力方面，我们认为前期现货的抛压不仅仅是糖厂资金状况的问题，销糖率增加是熊市周期后期糖厂不得不采取的策略。去年糖价全年下跌，糖厂的惜售策略并不成功，因此 12 月我们看到销糖率同比大幅增加。目前看，产量能否减少还不可知，但淡季的到来是实实在在的，因此糖价的反转可能还为时尚早，因此我们认为市场形势可能会迫使糖厂继续选择较快的销售节奏。

### 2.4 外盘消息

据报道，截至 2019 年 1 月 15 日，印度全国 510 家糖厂开榨，产糖 1468.6 万吨，同比增加 8.32%。主要因本榨季糖厂开榨较早，尽管整个榨季的糖

产量预计将下降。其中北方邦 117 家糖厂开榨，压榨甘蔗 3821 万吨，产糖 419.3 万吨。马哈拉施特拉邦 188 家糖厂开榨，产糖 572.5 万吨，同比增加 70 万吨，因本榨季糖厂开榨时间比去年提前 10 至 15 天，预计收榨时间也将提前。截至 2018 年 12 月 31 日，糖厂累计甘蔗欠款约为 1900 亿卢比（包括上一榨季的 280 亿卢比），远高于 2017 年同期的约 1060 亿卢比。

另外，根据 ISMA 在 2019 年 1 月的第二次估产，印度糖厂协会将本榨季印度糖产量从 10 月预估的 3150 万吨下调至 3070 万吨，预估已经包含被乙醇生产所代替的 50 万吨糖产量。北方邦产量预计为 1128.6 万吨，低于上榨季的 1204.5 万吨，主要因甘蔗单产下滑，但出糖率增加。马哈拉施特拉邦预计产糖 950 万吨，与 ISMA 于 2018 年 9 月的预估持平，该邦上榨季产糖 1072.3 万吨。

## 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。