

兴证期货.研发中心

2018年2月18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

上周五美糖大涨,主要原因有:原油反弹、印度提高国内食糖最低售价、巴西糖厂可能延迟开榨。

国内方面,上周郑糖冲高回落。从基本面看,临储 50 万吨对供需的影响不大。另一方面,截至 1 月底广西产销双降,产量的下降可能是由于前期阴雨天气导致糖厂断槽,因此甘蔗压榨量同比减少,建议后期继续关注产量的情况。销量方面,1 月广西出现了惜售的情况,下游观望情绪较浓,淡季到来库存风险增加。总的来看,受外盘大涨影响,郑糖可能反弹,但短期国内基本面偏弱。

# 1. 行情回顾

上周盘面冲高回落，关注前高压制力度。

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

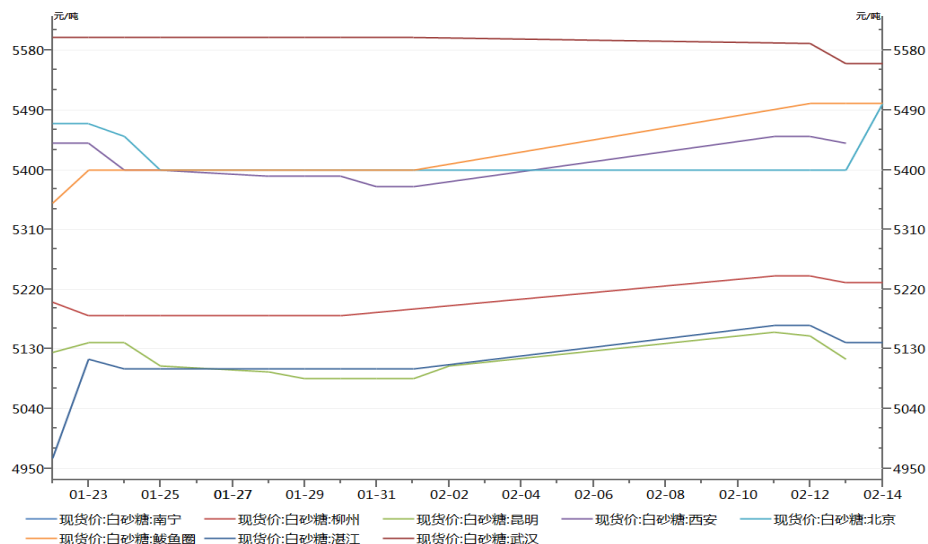
## 2. 基本面分析

### 2.1 现货冲高回落

节后现货报价冲高回落。柳州上涨 50 元至 5230，昆明最高上涨至 5155 后回落至 5115，湛江上涨 40 元至 5140，鲮鱼圈上涨 100 元至 5500。销区方面，西安上涨 40 元至 5440，北京上涨 100 元至 5500，武汉下跌 40 元至 5560，上海上涨 50 元至 5450。

从盘面看，节后回来第一个交易日郑糖增仓上涨，最高上涨至 5244 点，但盘面随后减仓回落。基差方面，由于节后盘面快速上涨，基差最低回落至 60 附近，但随着盘面减仓回落又有所回升。价差方面，盘面的下跌带动 5-9 价差和 9-1 价差快速回落，两组价差最低都回落到平水的水平。预计 5-9 价差有继续回落的可能，从历史上看可能回落到-100 左右的水平。历史上 1 月对 9 月的往往比较大，但是由于直补的预期，9-1 价差存在不确定性。

图 1：国内产销区食糖现货价



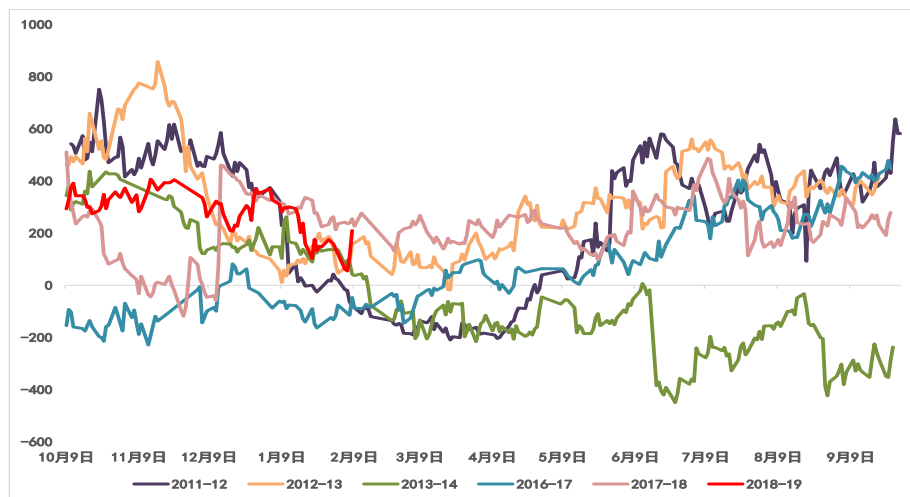
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 广西产销双降

截止 1 月 31 日，广西全区共入榨甘蔗 2551 万吨，同比减少 105 万吨；产混合糖 283.2 万吨，同比减少 19.4 万吨；产糖率 11.10%，同比下降 0.29 个百分点；累计销糖 133 万吨，同比减少 1 万吨；产销率 46.94%，同比增加 2.66%。其中 1 月份单月产糖 169.7 万吨，同比减少 17.9 万吨，销糖 58.4 万吨，同比减少 18.6 万吨。

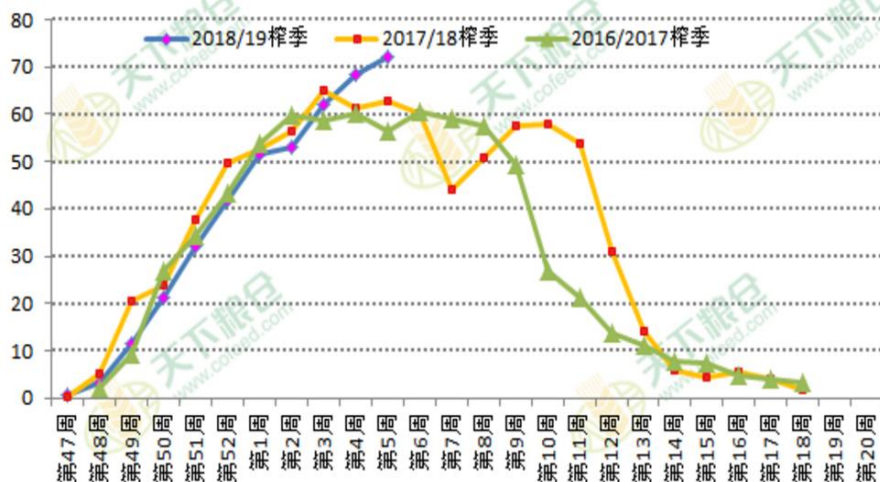
1 月 26 日至 2 月 1 日当周，根据天下粮仓对广西，云南，广东，海南四大产区 184 家糖厂的统计，四大产区共有 158 家糖厂开榨，较上周增加 4 家，其中广西地区共有 85 家糖厂开榨，较上周增加 0 家，云南产区 42 家，较上周增加 4 家，广东 22 家，较上周增加 0 家，海南产区 9 家，较上周增加 0 家。

当周四大产区共压榨甘蔗 668.22 万吨，较上周增加 5.15%，产糖 81.09 万吨，较上周增加 17.8%。目前广西地区产能利用率为 100%，环比增加

1.7%，云南为 86.72%，广东为 80.74%，海南为 97.24%。

天下粮仓数据显示，2 月 1 日当周广西压榨甘蔗 452.49 万吨，同比增加 23.27%；产糖 50.55 万吨，同比增加 14.78%，出糖率为 11.17%，环比下降 0.82%。当周云南压榨甘蔗 114.6 万吨，产糖 12.95 万吨，产糖量同比增加 24.52%，出糖率为 10.77%，同比下降 0.09%。

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 26 日-2 月 1 日当周，三区共有 6 家糖厂开榨生产，较上周减少 5 家，其中内蒙 3 家，较上周减少 3 家，新疆有 3 家糖厂生产，较上周减少 2 家，国内甜菜糖厂逐渐收榨。

当周三区共压榨甜菜 18.6 万吨，环比减少 36.08%，产糖 2 万吨，环比减少 36.17%。内蒙及河北张北地区平均出糖率为 11%，新疆出糖率在 10.98% 左右，环比持平。内蒙及河北开机率为 42.86%，环比减少 46.4%，新疆开机率为 21.99%，环比降低 6.51%。

本榨季开榨至今，国内共压榨甜菜 1033.72 万吨，共榨糖 118.91 万吨。其中内蒙及河北产区共压榨甜菜 561.3 万吨，产糖 66.24 万吨，新疆产区共压榨甜菜 472.42 万吨，产糖 52.67 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 郑糖冲高回落，反转时机未到

从中长期看，国内糖价仍处于下跌周期中。减产的预期能否兑现需要观察 2 月的数据，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，之后

随着糖价反弹，糖厂又开始惜售。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，随着淡季的到来，现货可能会面临一定的压力。

## 2.4 外盘消息

据报道，2018/19 榨季截至 2019 年 1 月 31 日，印度全国 514 家糖厂累计产糖 1851.9 万吨，而上一季同期 504 家糖厂累计产糖 1712.3 万吨。截至 1 月 31 日马哈拉施特拉邦糖产量为 707 万吨，而去年同期的产量为 630.8 万吨。2018-19 榨季该邦有 191 家糖厂开工，而去年同期只有 182 家。北方邦截至 1 月 31 日共 117 家糖厂开榨，累计产糖 533.6 万吨，而去年同期 119 家糖厂的糖产量为 539.8 万吨。本榨季的甘蔗出糖率比上榨季提高约 0.81%。据估计，截至 2019 年 1 月底，印度各地的甘蔗拖欠款已达到约 2000 亿卢比。如果全国平均出厂糖价依然维持在 29-30 卢比/公斤，糖厂可能无法及时结清蔗款，到 2019 年 4 月底或进一步增加。

泰国方面，2018/19 榨季截至 1 月 31 日泰国总计 56 家糖厂开榨，同比增加 2 家。累计压榨甘蔗约 6436.6 万吨，同比增加 21.15%。累计产糖 662.4 万吨，同比增加 23.28%。

## 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。