

兴证期货·研发中心

2019年3月11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

上周郑糖连续阴跌。从政策面看，广西放开甘蔗价格，中短期利空。但是下榨季蔗价大概率继续下降，产量易降难升。我们认为放开甘蔗价格不会改变糖价的运行规律，如果糖价能够有超跌叠加减产周期到来的话，糖价依然会由熊转牛。另外未来印度，泰国的产量也有下降的可能，外盘有上涨的潜力。但目前来看市场仍有利空需要释放，下榨季糖厂成本大概率下跌，从这个角度看，短期糖价还有继续下跌的可能。

从基本面看，2月广西产销数据偏利多，截至到2月底广西甘蔗入榨量同比减少1.56%，产糖量同比减少4.3%，同时累计销量同比增加9.8%，广西生产逐步进入尾声，关注后期产量变化情况。

1. 行情回顾

上周盘面连续阴跌，关注 5000 点支撑。

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

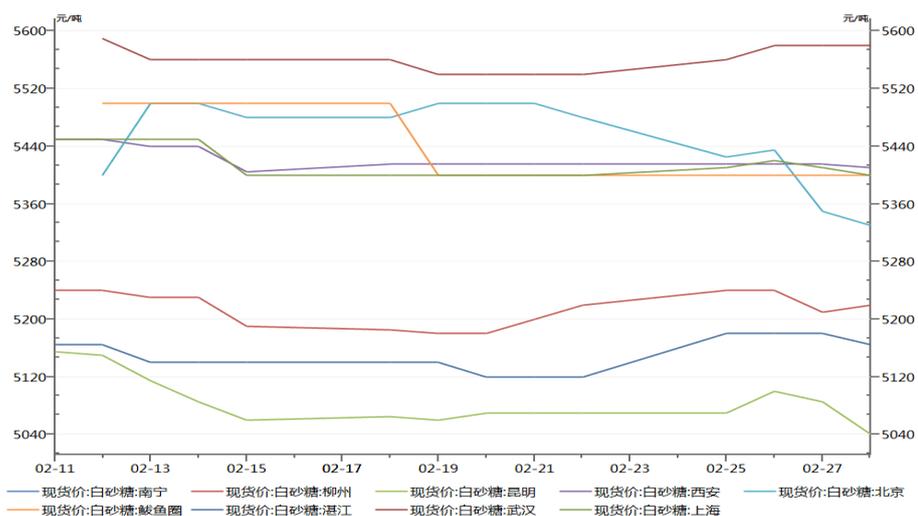
2. 基本面分析

2.1 现货价格小幅下跌

上周现货报价小幅下跌，柳州报价周下跌 30 元至 5180 元，昆明下跌 30 元至 5000 元，湛江下跌 40 元至 5110 元。销区方面，北京持稳在 5320 元，西安下跌 20 元至 5355 元，武汉与上海的报价较上周持稳。

从盘面看，上周盘面连续阴跌，郑糖 905 合约下跌至 5100 以下。基差方面，盘面阴跌，现货报价跌幅相对较小，基差有所反弹。价差方面，5-9 价差走强，9-1 走弱。

图 1: 国内产销区食糖现货价



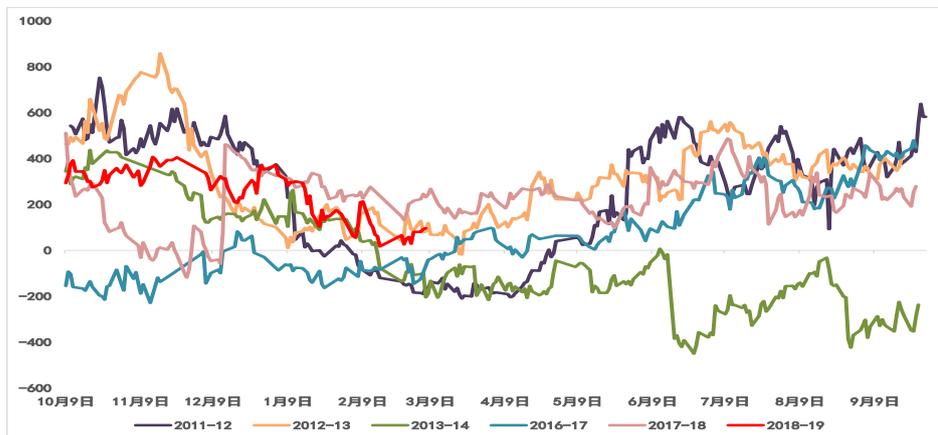
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

图 4：郑糖 9-1 价差



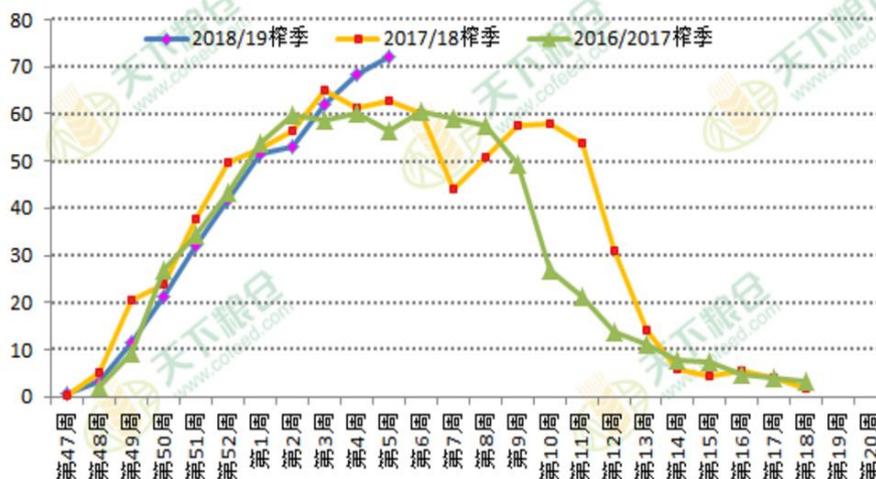
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 广西 2 月产销利多

糖协数据显示，截至 2 月 28 日，广西全区共入榨甘蔗 3780 万吨，同比减少 60 万吨；产混合糖 429.5 万吨，同比减少 19.3 万吨；产糖率 11.36%，同比下降 0.33 个百分点；累计销糖 182.1 万吨，同比增加 16.4 万吨；产销率 42.39%，同比提高 5.45 个百分点；工业库存 247.4 万吨，同比减少 35.7 万吨。

由于前期阴雨天气导致甘蔗入榨量同比偏低，截止到 2 月底广西的甘蔗入榨量仍然同比减少 1.56%，同时出糖率也同比降低 0.33%，糖产量则同比减少了近 4.3%。销量方面，广西截至到 2 月底的累计销糖量同比增加 9.8%，库存减少。总的来看，2 月广西产销偏利多。

图 5：同口径 164 家糖厂产量



数据来源：天下粮仓

2.3 广西或放开甘蔗价格，短期利空

近期广西表示将深化体制机制改革，“完善糖料蔗购销市场机制”。对于广西将放开甘蔗价格，我们认为短期利空糖价，糖价可能会加速赶底，但是在探底后糖价可能会迎来牛市。

目前政策的具体细节仍未公布，包括是否有补贴等关键问题仍然有待确定，但是我们认为下榨季甘蔗价格大概率下降，广西产量易降难升。从逻辑上看，虽然政策发生了变化，但是糖价的运行规律没有发生根本的改变。食糖价格本质上是由供需决定的，其中供给端起到决定性的作用。其中供给主要受两方面的影响：种植面积和天气，其中种植面积是由种植甘蔗的经济效益，也就是甘蔗收购价决定的。也就是说糖价主要是由甘蔗收购价来决定的，同时甘蔗价格反过来也会影响糖价。两者相互影响，构成了糖价的周期运动。

即使政策由甘蔗最低收购价改为市场定价，这个逻辑也不会发生改变。我们认为未来糖价依然会围绕甘蔗价格来变化，而且甘蔗价格的变化必然是会落后于糖价的变化。所以才会形成糖价的大幅波动，超跌超涨。

下榨季成本大概率继续下降，目前糖价偏离本榨季成本并不多，糖价需要一个下跌的过程。但是国内产量大概率进入减产周期，同时印度，泰国的产量也处于历史高位，未来产量易降难升，糖价很有可能在探底后迎来上涨。但目前来看市场仍有利空需要释放，下榨季糖厂成本大概率下跌，从这个角度看，短期糖价还有继续下跌的可能。

2.4 外盘消息

据报道，2018/19榨季截至2019年2月28日，印度全国466家糖厂投入生产，累计产糖2476.8万吨，去年同期457家糖厂产糖2317.7万吨。马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的部分糖厂已经收榨。本榨季截至2月28日，

马哈拉施特拉邦累计产糖 921 万吨，而去年同期产量为 845.4 万吨。23 家糖厂已经收榨，170 家糖厂仍在运营。去年同期有 18 家糖厂收榨，169 家糖厂仍在运营。北方邦截至 2019 年 2 月 28 日有 117 家糖厂压榨，累计产糖 732 万吨，去年同期压榨糖厂数持平，糖产量为 736.1 万吨。

巴西方面，2019 年 2 月巴西共计出口糖 120.09 万吨，同比减少约 16.23%，为 2015 年以来同期最低水平。其中原糖出口量同比几乎持平，为 104.81 万吨；精制糖出口量同比减少 60.08%，至 15.28 万吨。

图 6: 巴西东南部乙醇汽油比

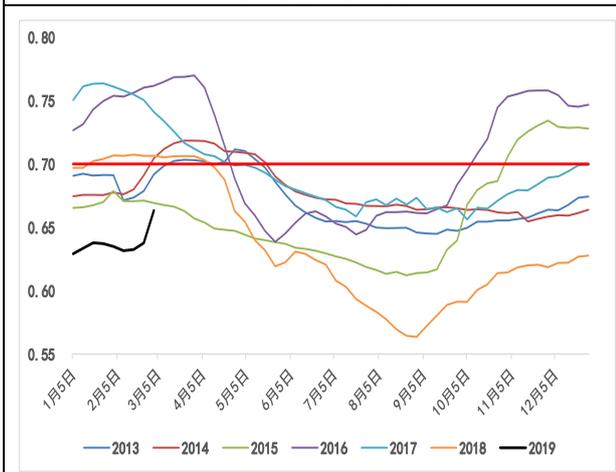
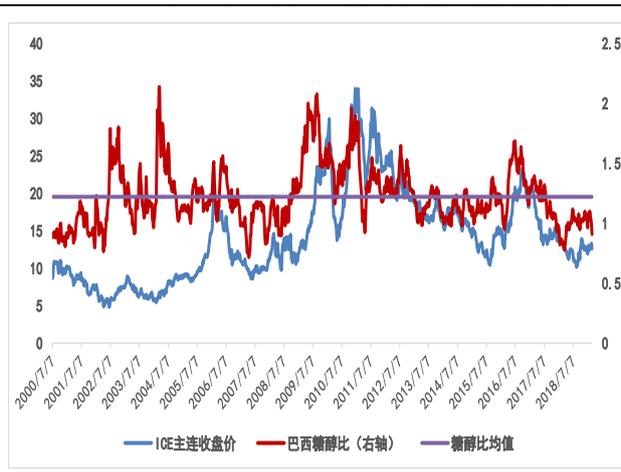


图 7: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 美国 Gulf 与巴西 Santos 离岸价差

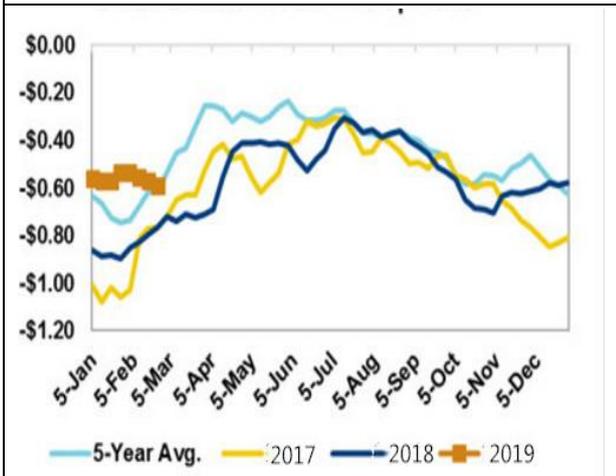
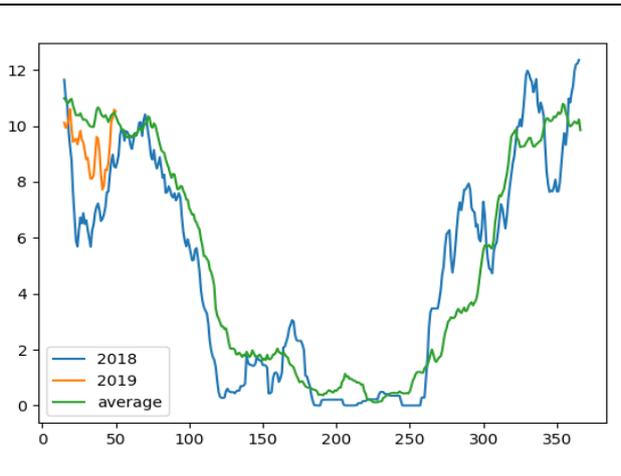


图 9: 巴西中南部降雨量 (mm)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。