

兴证期货·研发中心

2019年3月25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

上周郑糖弱势震荡，周四夜盘 905 合约快速下跌后有所收回，远月合约跌幅稍浅。消息面上市场传言中巴进行贸易谈判，2019 年配额内进口可能会增加，盘面受利空消息影响下跌。从政策面看不确定有所增加，另外广西甘蔗价格的改革方案仍未落地，市场仍有利空需要释放。从基本面看，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。但是短期看，糖价仍有回调的需求。

1. 行情回顾

上周盘面震荡下行，关注 5100 点压制力度。

图 1: 郑糖 1909 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

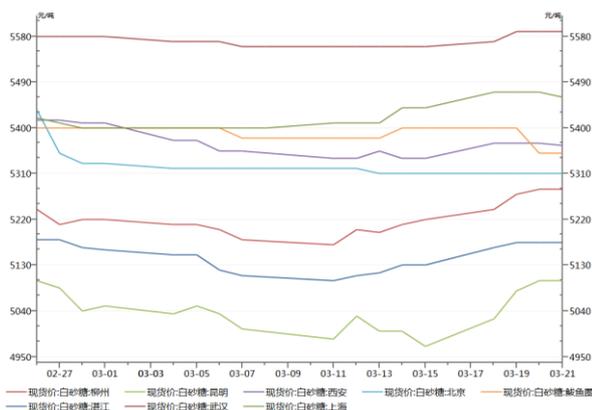
2. 基本面分析

2.1 现货价格小幅上涨

上周现货报价小幅上涨，柳州报价周上涨 65 元至 5285，昆明上涨 60 元至 5080，湛江维持在 5715 附近，销区方面，现货报价基本持稳。

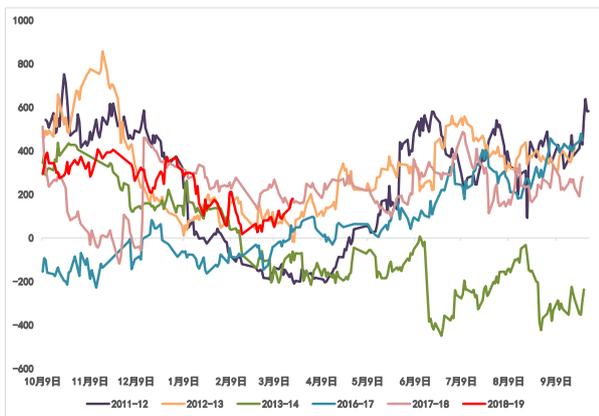
从盘面看，上周盘面弱势震荡，周四开盘后 905 合约快速下跌，随后有所拉回。基差方面，盘面较弱而现货相对较强，基差走强。价差方面，9-1 价差有所走弱。

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 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 2：郑糖 909 合约走势



图 4：郑糖 9-1 价差



2.2 国内生产进度

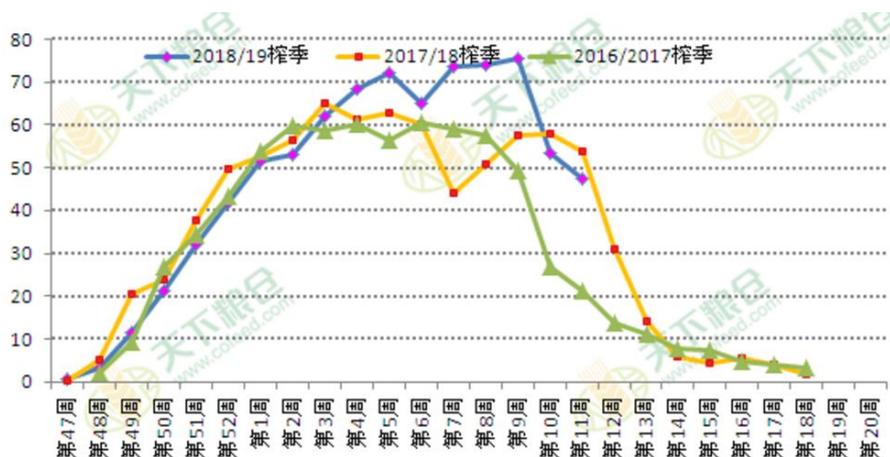
天下粮仓数据显示，3月9日至3月15日当周，根据天下粮仓对广西，云南，广东，海南四大产区 184 家糖厂的统计，四大产区共有 144 家糖厂开榨，较上周减少 12 家，其中广西地区共有 76 家糖厂开榨，较上周减少 3 家，云南产区 54 家，较上周减少 0 家，广东 10 家，较上周减少 7 家，

海南产区 4 家，较上周减少 2 家。

当周四大产区共压榨甘蔗 462.41 万吨，较上周减少 8.21%，产糖 51.99 万吨，较上周减少 9.63%。目前广西地区产能利用率为 66.34%，环比减少 5.15%，云南为 87.77%，广东为 33.56%，海南为 40.49%。

天下粮仓数据显示，3 月 15 日当周广西压榨甘蔗 298.4 万吨，同比减少 55.6；产糖 33.43 万吨，同比减少 16.42%，出糖率为 11.20%，同比减少 0.10%。当周云南压榨甘蔗 90.3 万吨，产糖 10.46 万吨，产糖量同比增加 37.63%，出糖率为 11.58%，同比减少 0.44%。

图 5：同口径 164 家糖厂产量



数据来源：天下粮仓

2.3 政策存在不确定性，短期仍有利空需要消化

上周四夜盘郑糖开始下跌，905 合约快速下跌后有所收回，远月合约下跌稍浅，盘面随后继续弱势震荡。据悉市场传言中巴进行贸易谈判，2019 年配额内进口可能会增加，盘面受利空消息影响下跌。

从基本面看，广西甘蔗价格改革的具体细节仍未公布，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。并且上周传出 2019 年配额内进口可能会增加的消息，政策不确定性增加，市场仍有利空需要消化。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，截至 3 月 15 日，2018/19 榨季印度全国累计产糖 2734.7 万吨，2018/19 榨季印度全国共计 527 家糖厂投入压榨，其中 154 家糖厂已经收榨。2018 年同期 399 家糖厂仍在压榨，累计产糖 2582 万吨。截至 3 月 15 日马邦累计产糖 1000.8 万吨，去年同期为 938.4 万吨。北方邦累计产糖 841.4 万吨，去年同期为 843.9 万吨。

巴西方面，据报道，国际贸易公司苏克顿预计巴西中南部 2019/20 榨季甘蔗压榨量为 5.6455 亿吨，糖产量为 2710 万吨，乙醇产量为 285.5 亿公升。另外巴西糖及乙醇行业咨询公司 Job Economia 表示，由于作物老化以及降雨量不及预期的影响，2019/20 榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量预计同比下降 1.4%。该公司预计 2019/20 榨季巴西中南部地区的甘蔗压榨量为 5.62-5.68 亿吨，预计新榨季糖醇比不会较上榨季发生太大变化，糖厂可能会将 37%的甘蔗用于产糖，糖产量预计在 2650-2750 万吨，乙醇产量预计为 280-290 亿公升。

图 6：巴西东南部乙醇汽油比

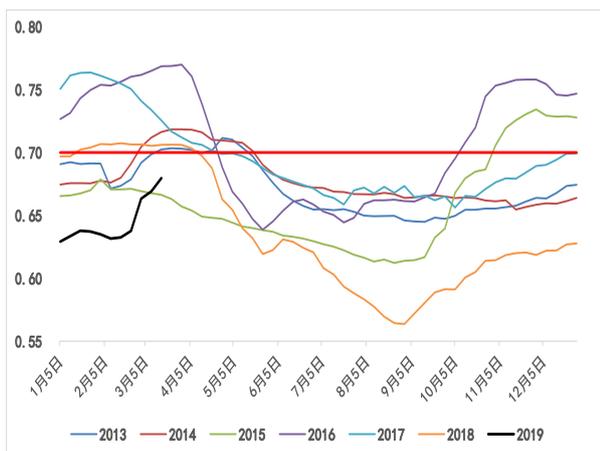
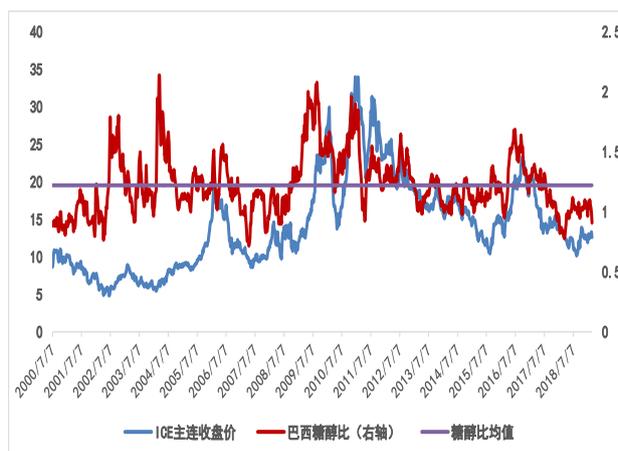


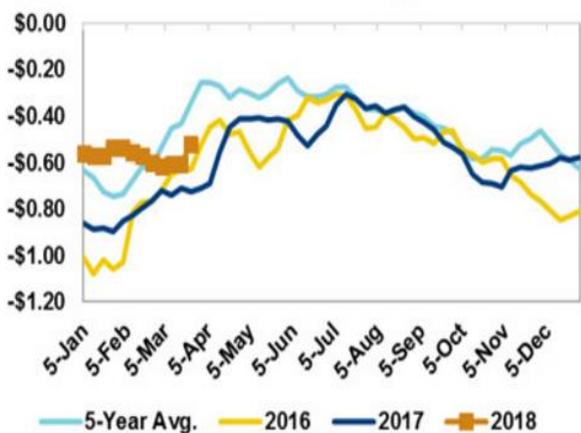
图 7：巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



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

图 10：泰国中北部主产区降雨量 (mm)

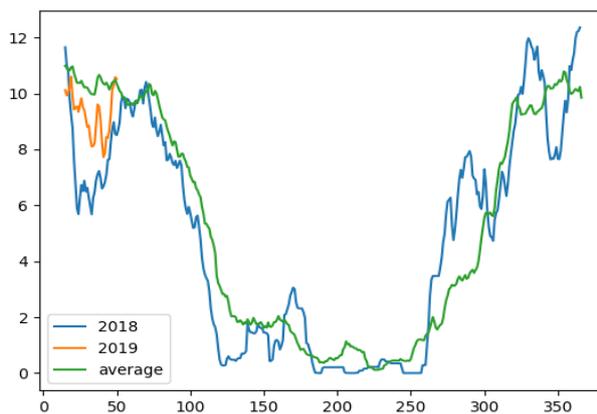
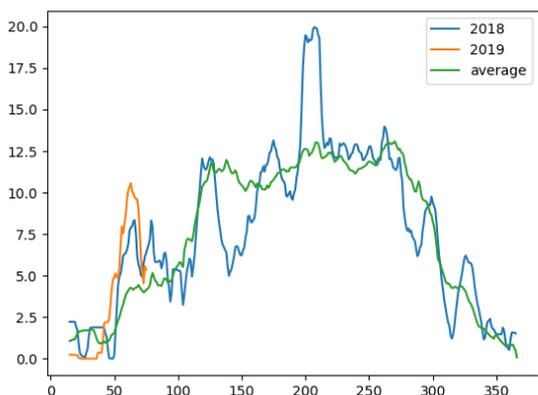
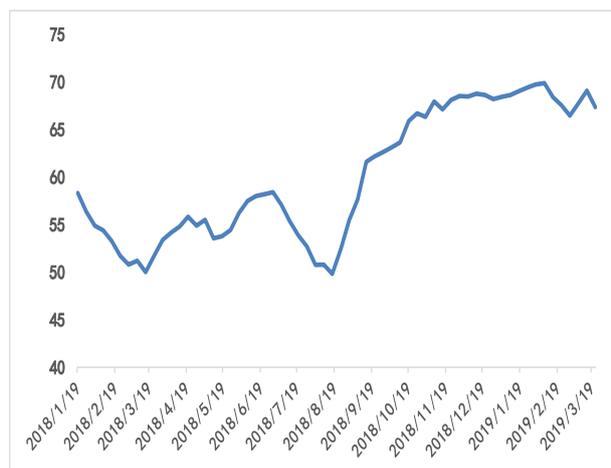


图 11：巴西国内糖价 (BRL/50kg)



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。