

兴证期货·研发中心

2019年5月13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

上周糖价横盘调整，前期低点的支撑有效，糖价有企稳的迹象。从基本面看，目前市场对政策端比较担忧，抛储和放松进口的预期比较强，如果政策放松将会导致供应增加。现货方面，为享受增值税下调的福利，3月贸易商纷纷囤货，目前有出货的需求，现货可能会承受一定的压力。总的来看，如果国内进入减产周期，郑糖具备长期上涨的基础。4月产销数据公布，预计期末库存同比减少，短期轻仓试多，前低附近止损，仅供参考。

1. 行情回顾

上周盘面横盘震荡。

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

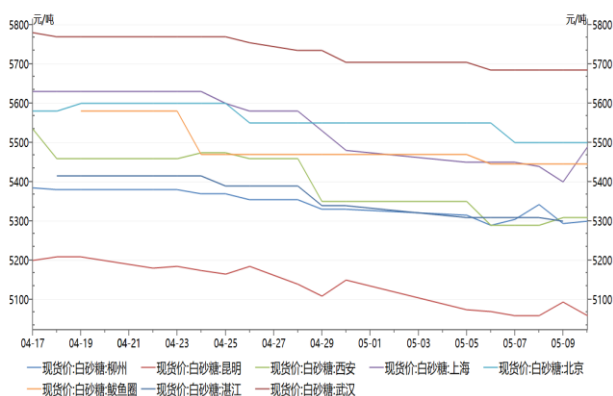
2. 基本面分析

2.1 现货价格持稳

上周现货报价持稳，柳州报价在 5300 附近，昆明报价 5060，湛江报价 5300，鲛鱼圈报价 5445；销区方面，西安报价 5310，北京 5500，武汉 5685，上海上涨 40 元至 5490。

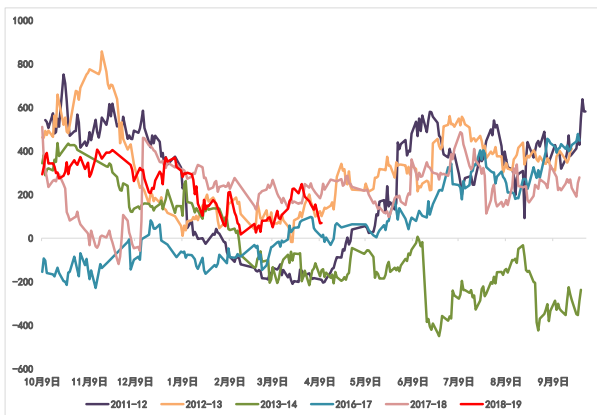
从盘面看，上周 909 合约横盘整理。价差方面，9-1 价差窄幅震荡，基差横盘整理。

图 3：国内产销区食糖现货价



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：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 909 合约走势



图 6：郑糖 9-1 价差



2.2 4 月销量回落，库存同比减少

截至 4 月底，全国共生产食糖 1068.15 万吨，同比增加 4.60%，其中广西产量为 634 万吨，同比增加 5.23%；截至 4 月底全国共销售食糖 565.76 万吨，同比增加 21.14%，其中广西销量为 317 万吨，同比增加 17.8%；截至 4 月底全国销糖率为 54.01%，同比增加 7.63%，其中广西销糖率为 50%，

同比增加 5.35%；全国新增库存为 491.21 万吨，同比减少 10.29%，其中广西新增库存为 317 万吨，同比减少 4.95%。

4 月广西产糖 38 万吨，同比增加 20.5 万吨，销糖 43 万吨，同比减少 6 万吨。降雨虽然降低了出糖率，但使得甘蔗单产提高，4 月广西产量继续回升。

销量方面，今年的销售节奏较去年明显提升。截至 4 月底广西的销糖率为 50%，去年同期为 44.65%。去年榨季初期糖厂存在一定的惜售情绪，销糖率偏低，但是本榨季销售节奏明显加快。销量较好叠加产量略增，使得库存同比减少，截至到 4 月底全国的工业库存同比下降 10.29%，广西的工业库存同比减少 4.96%，榨季末期库存压力相对较小。

图 7: 广西食糖产量 (万吨)

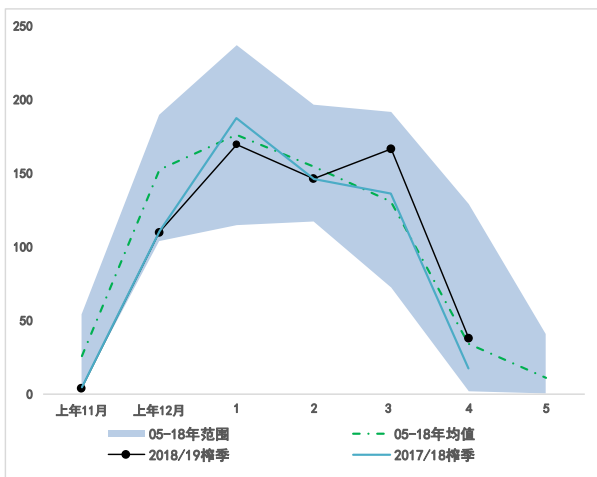
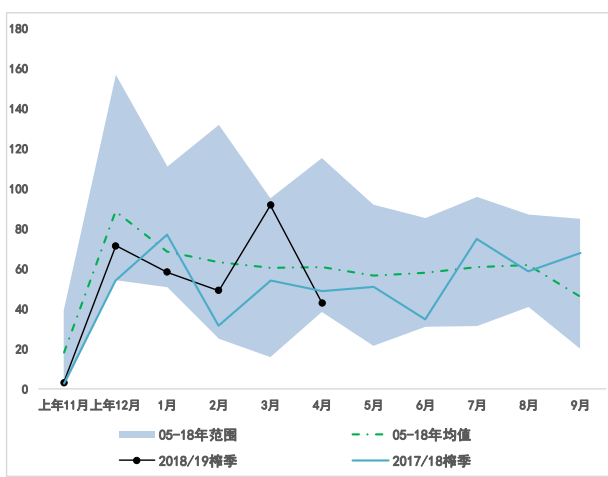


图 8: 广西食糖销量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: 广西新增库存 (万吨)

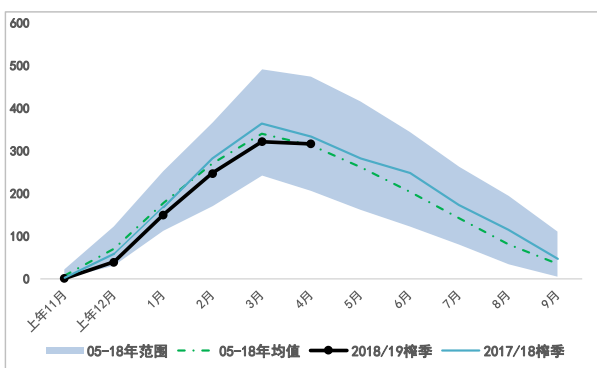
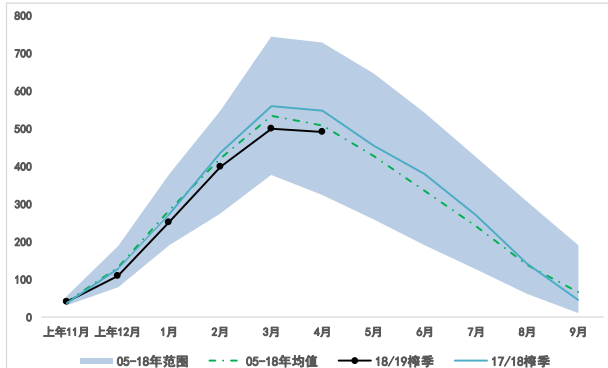


图 10: 全国新增库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 郑糖获得支撑，糖价有企稳的迹象

上周糖价横盘调整，前期低点的支撑有效，糖价有企稳的迹象。

从基本面看，目前暂时没有新的变化，后期行情以及相应策略的关键问题在于国内糖价是否已经见底反转。国内糖价的决定因素是产量与政策，按照国内食糖产量三年一个周期的规律，在经过将近三年的增产周期后，郑糖大概率进入减产周期。但是由于市场预期下榨季广西甘蔗收购价依然较高，种植面积很难明显减少，导致未来产量如何变化也出现了变数。

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。糖价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。

即使广西进行甘蔗价格市场化改革，糖价依然会围绕甘蔗价格做周期运动，在经过近三年的增产周期后，未来甘蔗价格易跌难升，广西甘蔗种植面积很难大幅增加。除了种植面积之外，由于甘蔗的生理特性，在经过三年的增产后，宿根蔗单产大概率下降，在种植面积不出现大幅增加的情况下，广西甘蔗产量易降难升。

不过从另外一些角度看，我们发现 2014 年郑糖见底时的基本面情况与目前并不完全相同。2014 年糖厂库存处于 2008 年以来的最高位，糖厂销糖率偏低，上半年市场看空氛围较重，现货压力较大。但是今年糖厂销售节奏较快，同时库存偏低。另外 2014 年糖价下跌幅度较大，糖价最低点较 2014 年生产成本低约 20%，但今年糖价最低点较成本低约 10%。

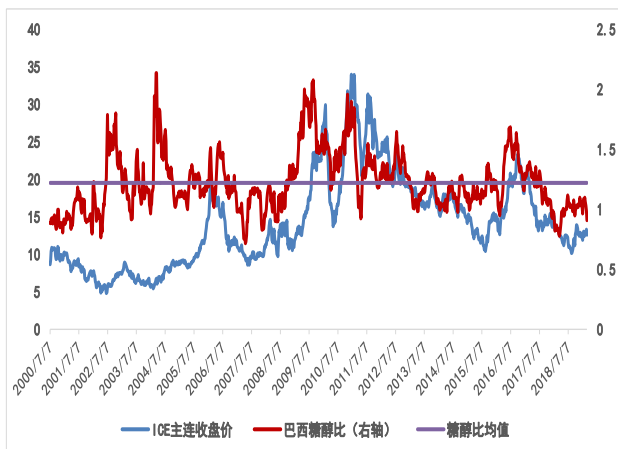
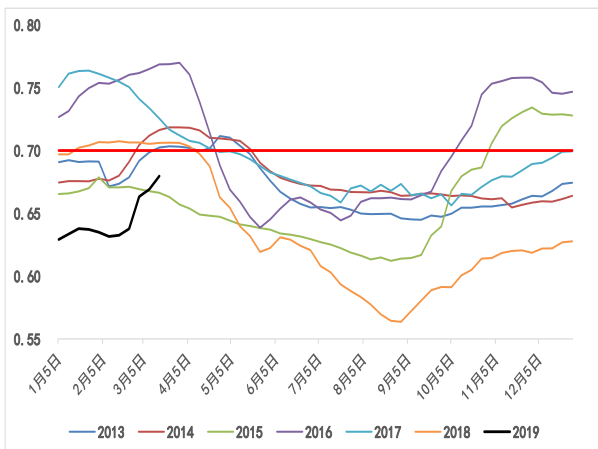
目前市场对政策端比较担忧，抛储和放松进口的预期比较强。现货方面，3 月贸易商囤货较多，目前有出货的需求。而且随着配额外关税下降，下半年进口量将增加，糖源供应多样化。但是短期看，抛储短期内难以落地，进口窗口打开也在市场预期中，库存偏少可能会支撑糖价走强。

2.4 外盘消息

据报道，巴西国家商品供应公司 Conab 预计，2019/20 榨季巴西中南部甘蔗产量下降，但产糖量增加。Conab 预计巴西中南部甘蔗产量为 5.66 亿吨，低于上榨季的 5.72 亿吨，糖产量预计将升至 2913 万吨，上一年度为 2650 万吨。预计乙醇产量为 317.5 亿公升，同比下降 4%，其中无水乙醇产量将回升 16% 至 111 亿公升，含水乙醇含量预计将下滑 12% 至 206.5 亿公升。甘蔗制糖比将从 35% 上升至 39%。

图 11: 巴西东南部乙醇汽油比

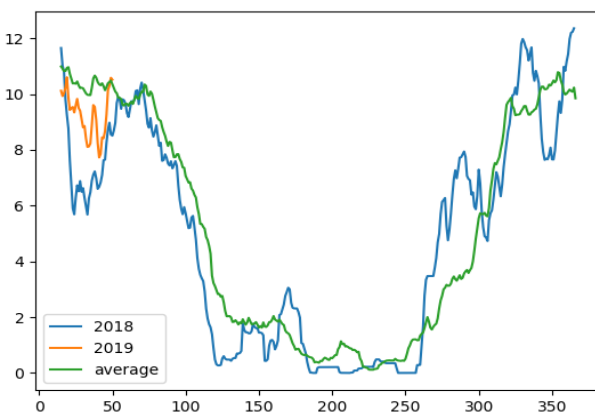
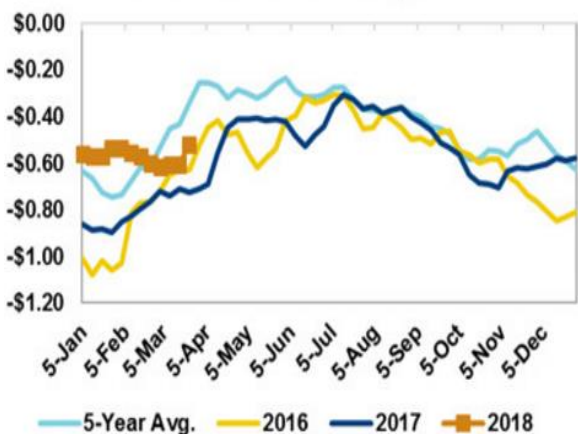
图 12: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13：美国 Gulf 与巴西 Santos 离岸价差

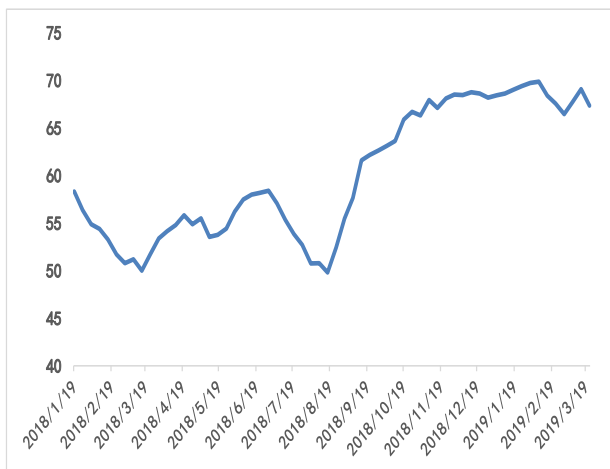
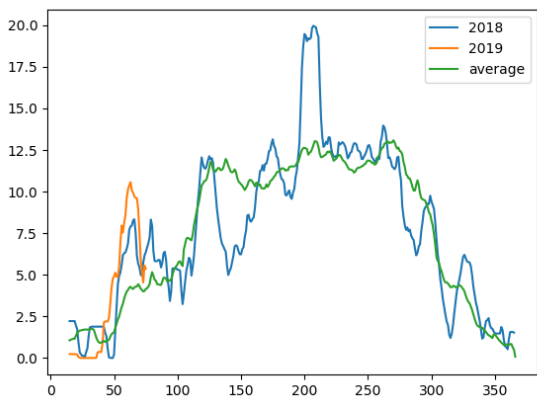
图 14：巴西中南部降雨量 (mm)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 15：泰国中北部主产区降雨量 (mm)

图 16：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。