

兴证期货·研发中心

2019年6月17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

上周盘面维持震荡。5月产销数据偏多，截至5月底全国销糖率为61.97%，同比增加6.21个百分点，全国新增库存为409.27万吨，同比减少10.24%，其中广西新增库存为256万吨，同比减少9.38%。库存同比减少，现货价格较为坚挺。但预计后期进口有所增加，国储也可能轮库，现货价格或维持震荡。

关税下调后远月合约50%关税下的进口利润回到了历史上的合理区间范围，在利空预期打足之后，行情将回归基本面供需状况。从基本面看，国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但由于雨季刚刚开始，后期应继续关注降雨情况。国内方面，预计下榨季产量很难出现明显减少，糖价缺乏上攻的动力。短期看，糖价或维持震荡。

1. 行情回顾

上周盘面冲高回落,。

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

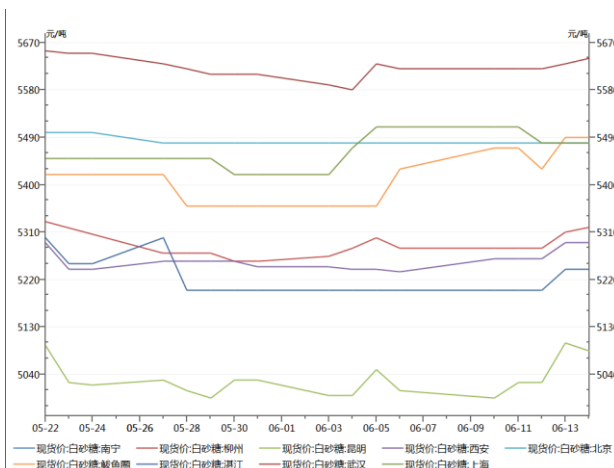
2. 基本面分析

2.1 现货价格持稳

上周现货报价基本持稳，其中柳州报价 5320，昆明报价 5085，湛江报价上调 40 元至 5240，鲑鱼圈报价 5490 不变；销区报价以持稳为主，西安报价 5290 不变，北京报价 5480，武汉报价 5640 不变，上海报价 5480 不变。

从盘面看，上周盘面冲高回落，另外现货价格持稳，因此基差有所回落，9-1 价差维持震荡。

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 4：郑糖 909 合约走势

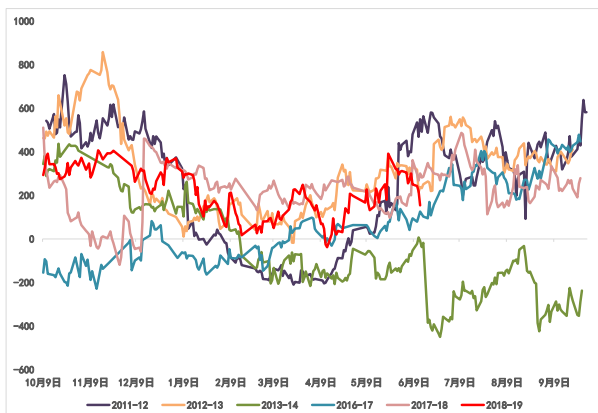


图 6：郑糖 9-1 价差



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）



2.2 5 月产销数据中性偏多

截至 5 月底，全国共生产食糖 1076.04 万吨，同比增加 4.40%，其中广西产量为 634 万吨，同比增加 5.22%；截至 5 月底全国共销售食糖 666.67

万吨，同比增加 16.02%，其中广西销糖量为 378 万吨，同比增加 18.13%；截至 5 月底全国销糖率为 61.97%，同比增加 6.21 个百分点，其中广西销糖率为 59.62%，同比增加 6.51 个百分点；全国新增库存为 409.27 万吨，同比减少 10.24%，其中广西新增库存为 256 万吨，同比减少 9.38%。

图 7：广西食糖销量（万吨）

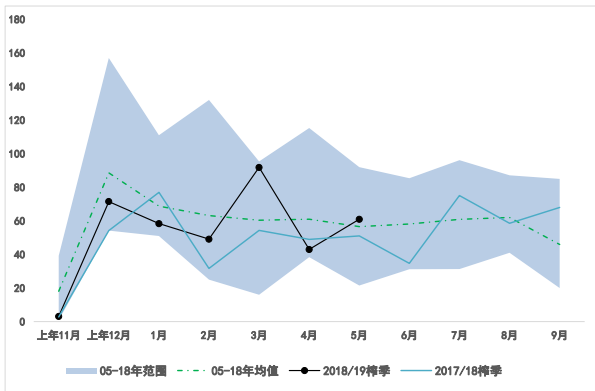
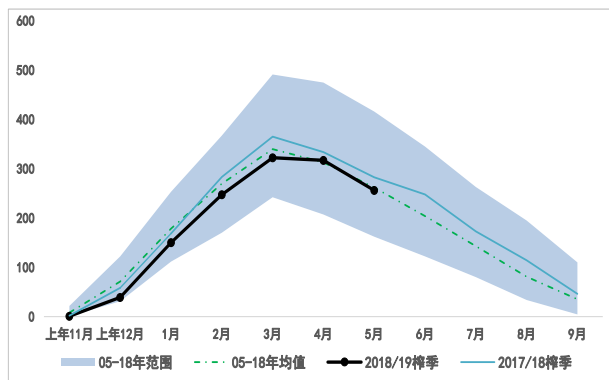


图 8：广西食糖新增库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：全国食糖销量（万吨）

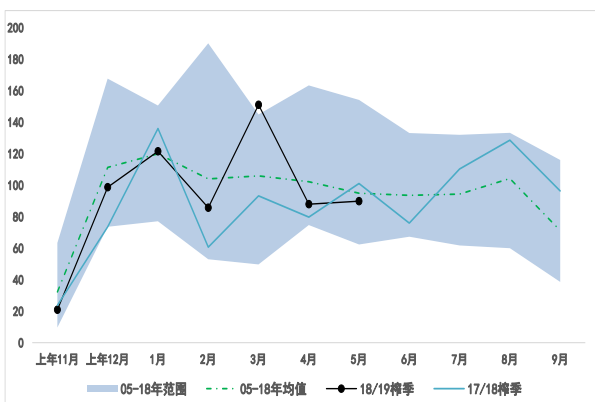
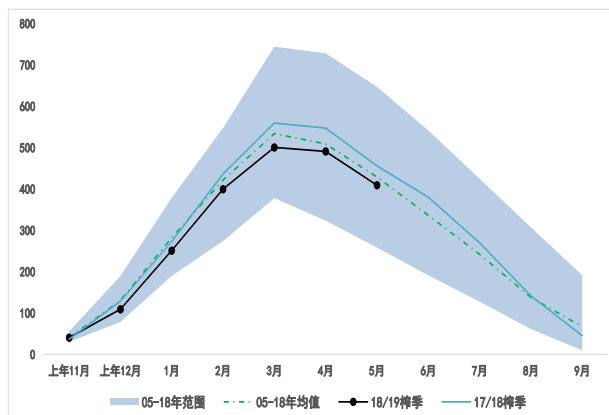


图 10：全国新增库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 糖价上下两难

关税下调后远月合约 50% 关税下的进口利润回到了历史上的合理区间范围，在利空预期打足之后，行情将回归基本面供需状况。从基本面看，国内方面，预计下榨季产量很难出现明显减少，糖价缺乏上攻的动力。短期看，消费旺季来临，预计期末库存同比偏少，现货价格或维持震荡。

国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但由于雨季刚刚开始，后期应继续关注降雨情况。我们认为外盘基本处于利空出尽的情况，但是目前没有出现新的利多的驱动因素，美糖可能会继续偏弱震荡，但是我们认为价格向上的弹性很大，需要关注可能出现的利多驱动因素。综合来看，最重要的还是对于周期的判断。关税下调后，预期被充分打足，目前郑糖 2005 对应的 50% 关税下的利润可能是偏低的。对于国内周期的判

断，从目前的情况来看，如果天气不出现问题的话，预计新榨季国内产量基本持平，那么国内可能还缺乏进入牛市的条件。需要继续关注后期的天气情况、政策。

2.4 外盘消息

据报道，巴西甘蔗组织 Unica 数据显示，5 月下半月巴西中南部主产区压榨甘蔗 4401 万吨，同比增加 34.87%，产糖 186.5 万吨，同比增加 38.51%。另外巴西甘蔗技术中心对 75 家糖厂的调查结果显示，今年 5 月的单月甘蔗单产同比增加 5.58%，至 88.81 吨/公顷；本榨季截至 5 月底的累计甘蔗单产同比增加 3%，至 84.28 吨/公顷，同时出糖率 ATR 由去年同期的 123.64 千克/吨下降至 118.52 千克/吨。

5 月下半月巴西中南部生产乙醇 21.46 亿公升，较去年同期增加 22.08%。2019/20 榨季截至 5 月底，巴西中南部累计压榨甘蔗 1.284 亿吨，同比下降 5.3%，甘蔗制糖比为 33.41%，低于去年同期的 34.45%；累计产糖 484.5 万吨，同比减少 11.96%，累计产乙醇 61.76 亿公升，同比减少 6.37%。

图 11: 巴西东南部乙醇汽油比

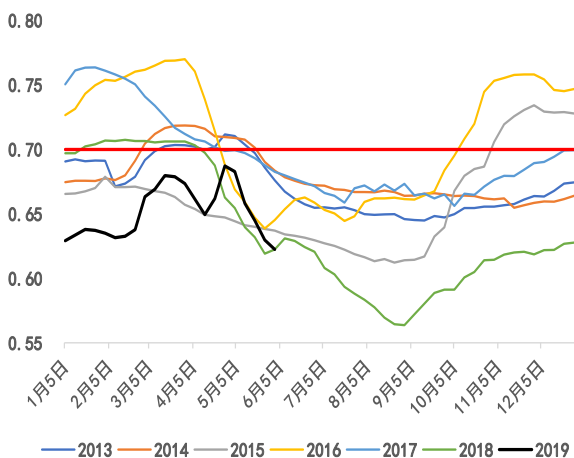
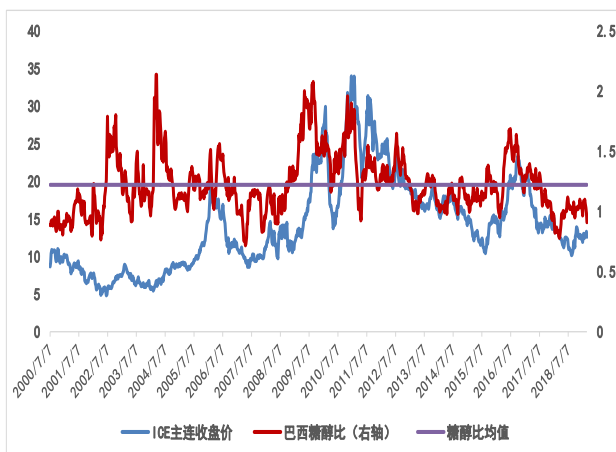


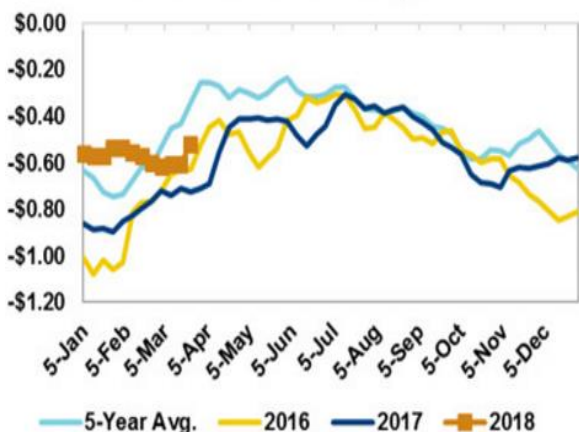
图 12: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



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：印度马邦主产区降雨量（mm）

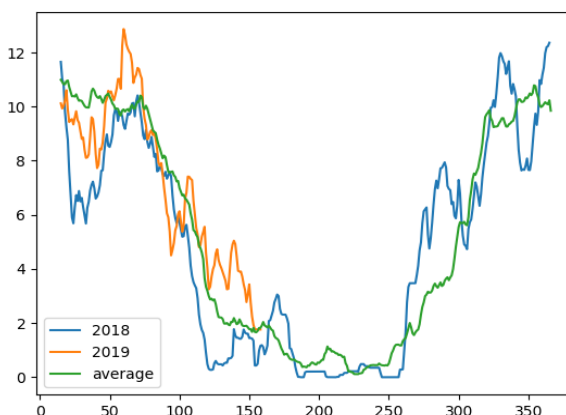
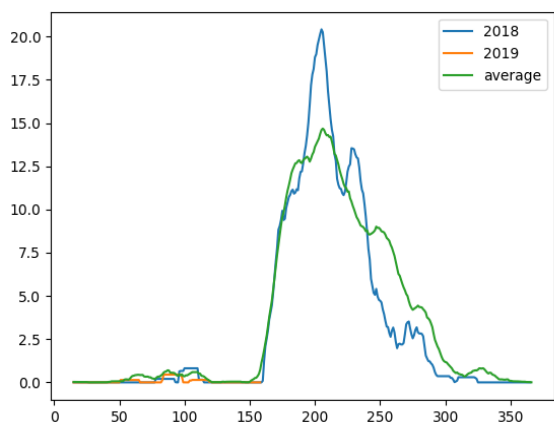
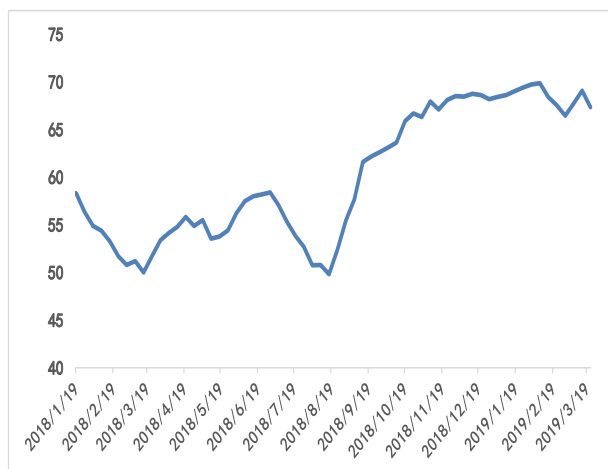


图 16：巴西国内糖价（BRL/50kg）



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。