

兴证期货·研发中心

2019年8月19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

上周外盘弱勢震蕩。7月下半月巴西中南部甘蔗压榨量为4969万吨，同比增加4.25%，糖产量为247.79万吨，同比下降5.42%，甘蔗制糖比为37.04%，去年同期为38.35%，继续处于历史低位。印度方面，政府考虑在新榨季继续对食糖出口提供补贴，如果政策实施的话会对美糖价格造成压力。

国内方面，上周盘面冲高回落，现货报价高位震蕩，广西糖厂挺价意愿较强。上涨的主要原因是前期糖厂销售较好，目前库存较低。但是另一方面，进口许可证发放之后加工糖产量明显回升，天下粮仓数据显示，8月9日当周加工糖产量环比增加18.6%，同比增加104%，预计后续加工糖产量可能会继续维持同比增加趋势。国储在年底前后也有出库的可能，下半年糖源供应更多元化。总的来看，库存偏低，短期糖价有上涨的基础，但由于下榨季国内大概率不减产，长期看糖价缺乏走牛的基础。

## 1. 行情回顾

上周郑糖冲高回落，美糖弱勢震荡。

图 1: 郑糖主连日线



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

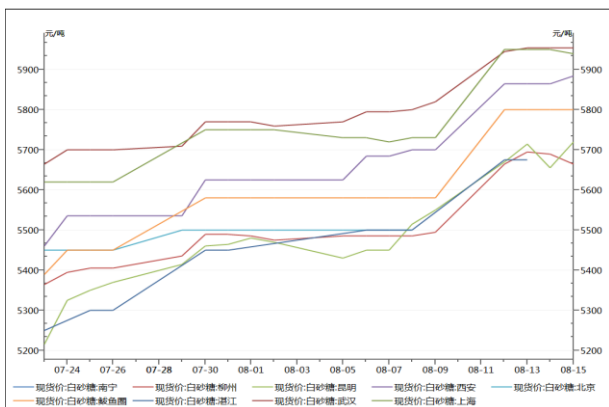
## 2. 基本面分析

### 2.1 现货价格高位震荡

上周现货报价高位震荡，其中柳州报价持稳在 5680，昆明报价稳定在 5700，湛江报价 5675，日照报价下跌 30 元至 5865；销区方面，西安报价持稳在 5885，武汉报价 5955，上海报价持稳在 5940。

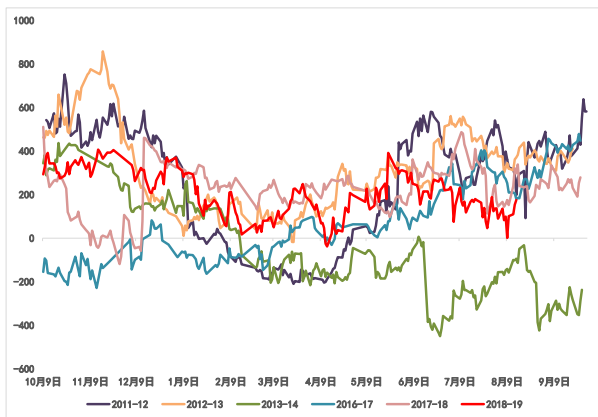
从盘面看，上周盘面冲高回落，基差从上周接近平水回升至 174 附近，1-5 价差窄幅震荡。

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 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：郑糖主连走势



图 6：郑糖 1-5 价差



### 2.2 7 月下半月巴西食糖产量同比下降

巴西甘蔗业协会 UNICA 公布的报告显示，7 月下半月巴西中南部糖产量为 247.79 万吨，同比下降 5.42%。2019/20 榨季截至 8 月 1 日，巴西中南部地区累计糖产量为 1333.67 万吨，同比减少 10%。7 月下半月巴西甘蔗压榨量为 4969 万吨，同比增加 4.25%，2019/20 榨季截至 8 月 1 日，累计甘

蔗压榨量为 3.0781 亿吨, 同比下降 2.75%。另外 CTC 的抽样调查结果显示, 7 月份巴西中南部主产区甘蔗单产为 81.28 吨/公顷, 同比增加 3.73%, 2019/20 榨季截至 7 月的甘蔗单产为 83.78 吨/公顷, 同比增加 3.05%。7 月下半月乙醇产量为 26.5 亿公升, 同比增加 0.3 亿公升。7 月下半月巴西中南部甘蔗制糖比为 37.04%, 去年同期为 38.35%, 累计制糖比例为 35.31%, 上年同期为 36.46%, 继续处于历史低位。

图 7: 巴西中南部双周甘蔗压榨量 (百万吨)

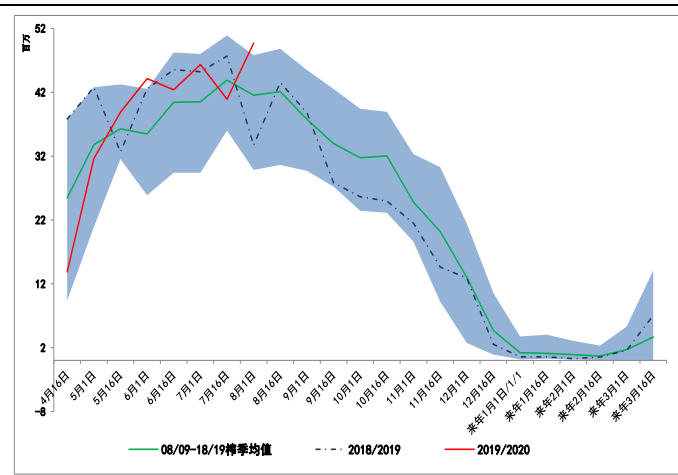
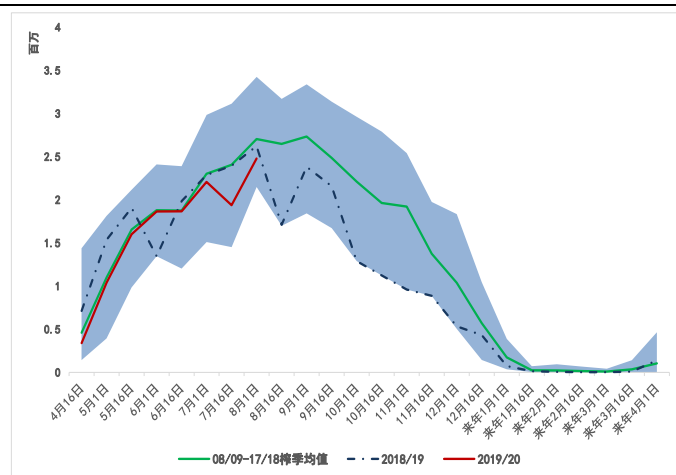


图 8: 巴西中南部双周产糖量 (百万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: 巴西中南部甘蔗制乙醇比

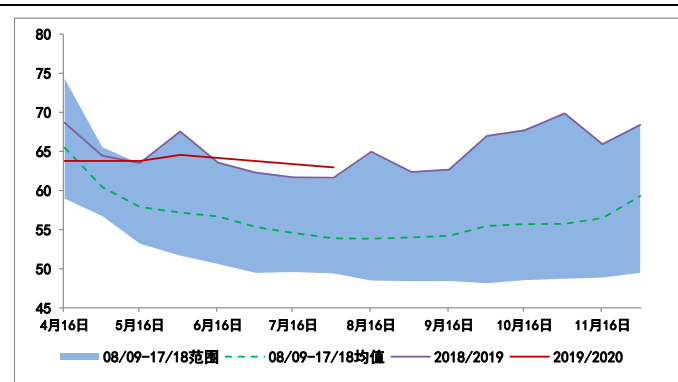
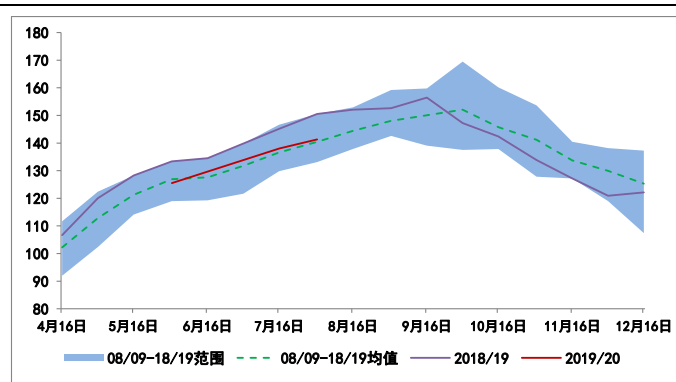


图 10: 巴西中南部甘蔗 ATR



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.3 短期现货维持强势, 但长期看缺乏走牛基础

虽然目前广西糖的库存同比减少, 但是后期其他糖源的供应会有所增加。进口糖方面, 近期内外走势分化, 配额外进口利润迅速增加, 加工糖可能会加速投放市场。另一方面, 市场对抛储的预期增加, 目前普遍预期年底前后会陆续抛储 100 万吨, 不过目前还没有官方消息。另外近期市场上有声音呼吁主动扩大食糖进口, 明年的总进口量有增加的可能。总的来看, 下半年糖源供应多元化, 虽然今年的期末库存同比偏少, 但是由于补

充糖源较多，现货端可能仍会面临一定的压力。

从中长期看，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。如果明年5月份之后配额外关税降低为50%，按照目前内外盘的价格，配额外的进口利润将有1400元左右。我们认为在国内大概率不减产的情况下，1400元左右配额外进口利润并不合理。因此如果下调关税的话，内外价差需要有一个回归。

国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但雨季后期降雨比较充足，对产量的影响可能不大。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。从目前的情况来看，如果天气不出问题的话，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，印度食品和农业部将向政府提出申请，在2019/20榨季对600万吨食糖出口提供补贴，以帮助消减国内过剩产量，稳定国内糖价。印度农业部可能会提议对出口的食糖提供10.5-11卢比/千克的补贴，补贴将包括从仓库到港口的运输费、船舶费、海运运费、保险费和手续费等。2018/19榨季印度政府提供了类似的补贴，补贴的一部分用于出口食糖的甘蔗费用，另一部分用于向食糖的运输费用。根据WTO的农业协议，印度可以在2023年之前对食糖的运输、货运、销售、处理和加工提供补贴。

图 11: 巴西东南部乙醇汽油比

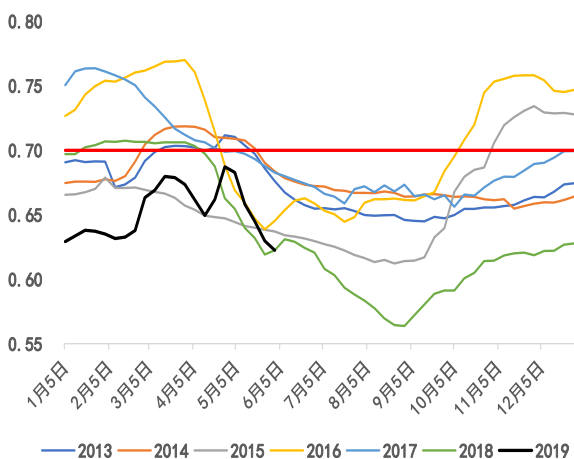
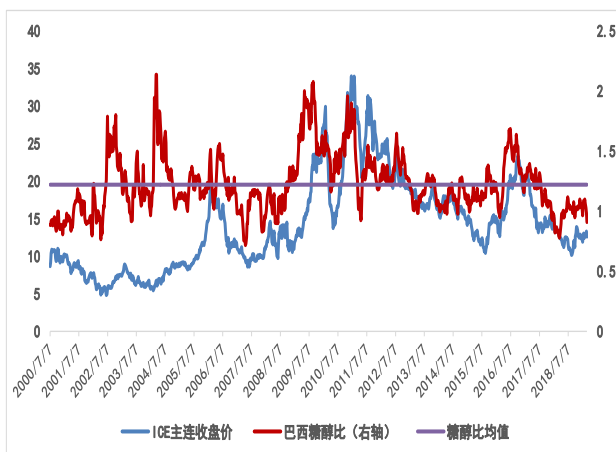


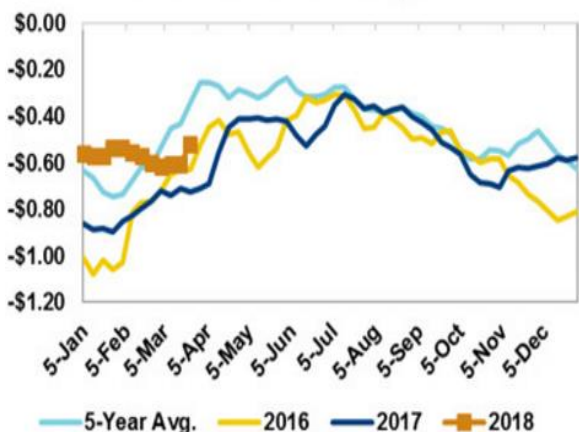
图 12: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



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）

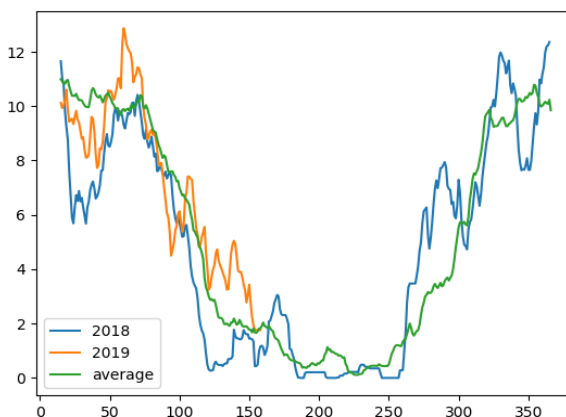
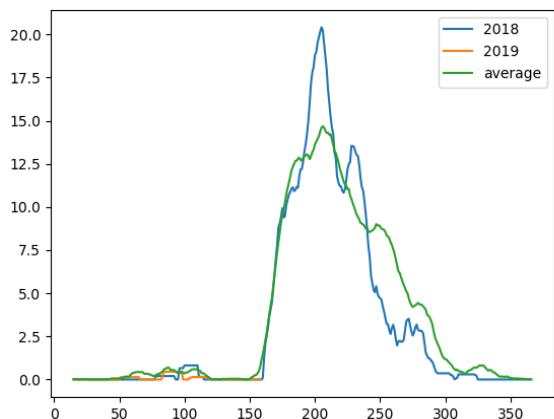
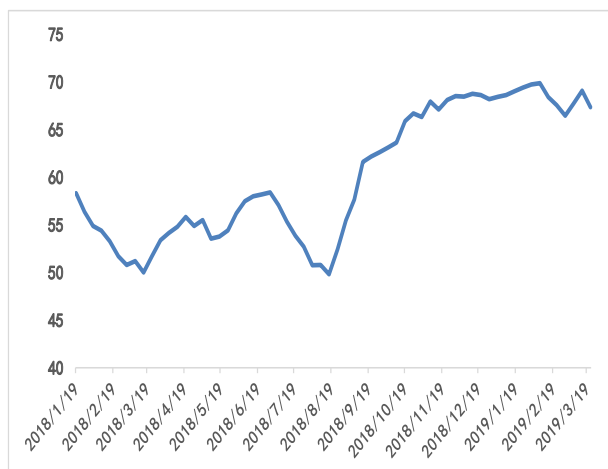


图 16：巴西国内糖价（BRL/50kg）



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。