

兴证期货·研发中心

2019年9月9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

黄维

从业资格编号：F3015232

联系人

黄维

021-20370941

huangwei@xzfutures.com

内容提要

上周国内糖价震荡上行。主要原因是库存较低，现货报价较为强势。截止到8月底，广西白糖工业库存90.2万吨，同比减少20.9%，产销率85.6%，同比提高4.5个百分点。另外在近期的糖协会议中，有关机构呼吁在贸易救济关税到期后，继续实施产业保护政策。目前没有官方消息发布，但是市场形成利多的想象空间。我们认为基本面没有发生太多的改变，此轮反弹的原因是糖厂销售较好，库存较低。但从中长期看，广西甘蔗价格改革后，广西的种植面积可能长期维持在一个较高的水平，糖价缺乏走牛的基础。未来的风险点在政策的不确定性，短期糖价可能维持高位震荡。

1. 行情回顾

上周郑糖震荡上行，美糖糖弱勢震荡。

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

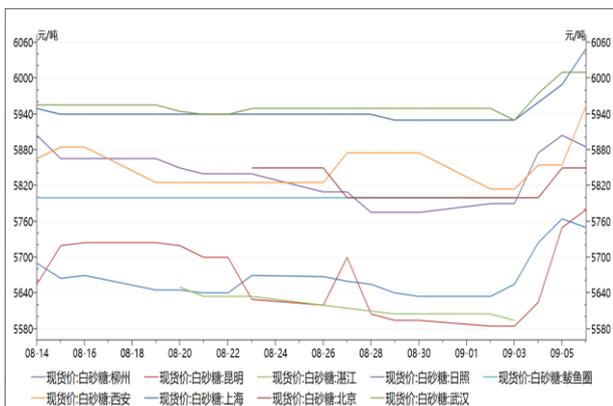
2. 基本面分析

2.1 现货价格大幅上涨

上周现货报价大幅上涨，其中柳州上涨 100 元至 5750，昆明报价上涨至 5780，日照报价上涨 100 元至 5885；销区方面，西安报价上涨 140 元至 5955，武汉报价上涨 100 元至 6000，上海报价上涨 120 元至 6050。

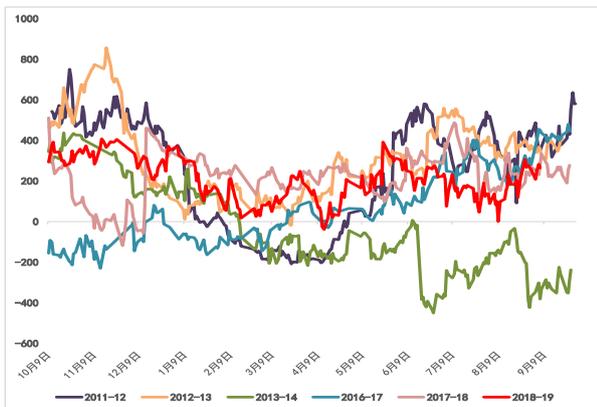
从盘面看，上周糖价震荡上行，现货表现更为强势，基差震荡上行，1-5 价差震荡。

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）

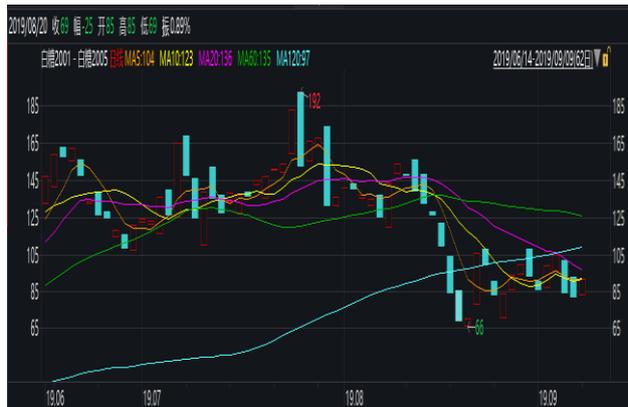


数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：郑糖主连走势



图 6：郑糖 1-5 价差



2.2 8 月下半月巴西食糖产量同比回升

巴西甘蔗业协会 UNICA 公布的报告显示，8 月上半月巴西中南部糖产量为 212.6 万吨，同比增加 24.3%。2019/20 榨季截至 8 月 16 日，巴西中南部地区累计糖产量为 1545.7 万吨，同比减少 6.3%。8 月上半月巴西甘蔗压榨量为 4254 万吨，同比增加 26.3%，2019/20 榨季截至 8 月 16 日，累计甘

蔗压榨量为 3.5031 亿吨, 同比增加 0.03%。另外 CTC 的抽样调查结果显示, 4-7 月巴西中南部主产区甘蔗的平均单产为 83.22 吨/公顷, 同比增加 2.9%。8 月上半月乙醇产量为 23.9 亿公升, 同比增加 20.63%。8 月上半月巴西中南部甘蔗制糖比为 35.87%, 去年同期为 35.04%, 累计制糖比例为 35.38%, 上年同期为 36.3%, 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)

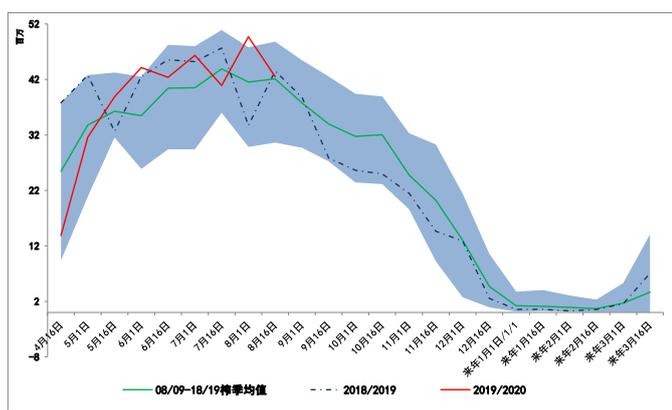
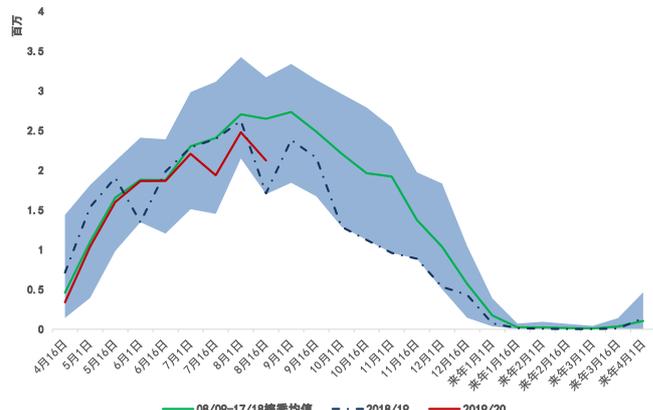


图 8: 巴西中南部双周产糖量 (百万吨)



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

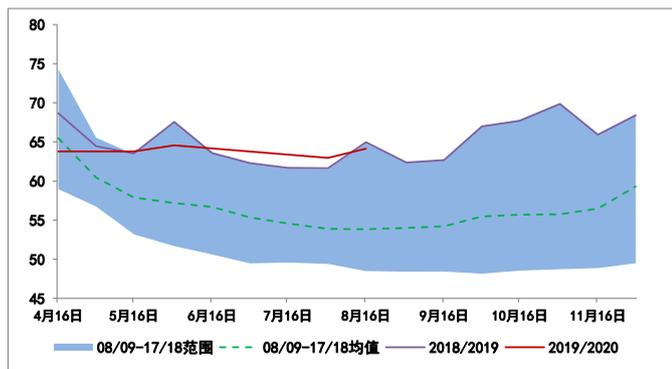
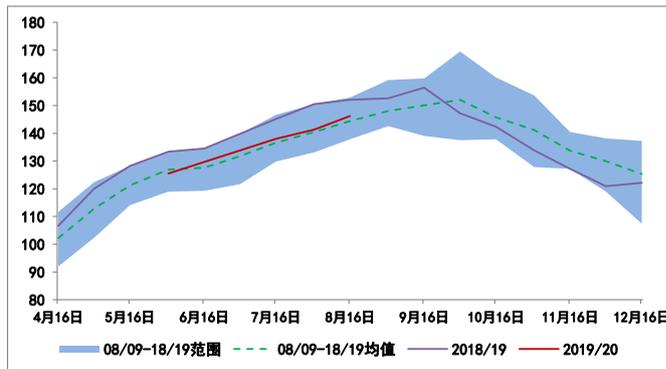


图 10: 巴西中南部甘蔗 ATR



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

目前广西糖的库存较低, 截止到 8 月底, 广西白糖工业库存 90.2 万吨, 同比减少 20.9%, 产销率 85.6%, 同比提高 4.5 个百分点。截止到 8 月底, 云南工业库存 34.56 万吨, 同比减少 25.15%, 产销率 83.38%, 同比提升 5.7 个百分点。

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，印度政府批准在2019/20年度为糖厂提供每吨10448卢比，上限600万吨糖的出口补贴，补贴将直接以糖厂名义打入蔗农账上，补贴符合WTO相关规定。19/20榨季印度期初库存或将达到1400万吨，由于难以消除高企的库存，糖厂的蔗款偿还能力受到影响，目前印度糖厂仍拖欠约1300亿卢比蔗款。据悉印度政府希望补贴政策能够推动印度食糖出口。

图 11: 巴西东南部乙醇汽油比

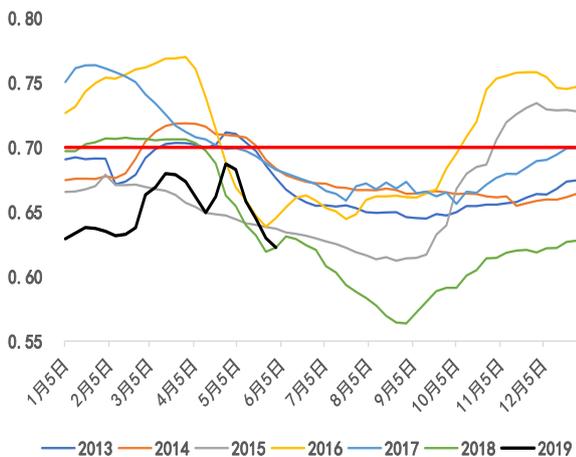


图 13: 美国 Gulf 与巴西 Santos 离岸价差

图 12: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格

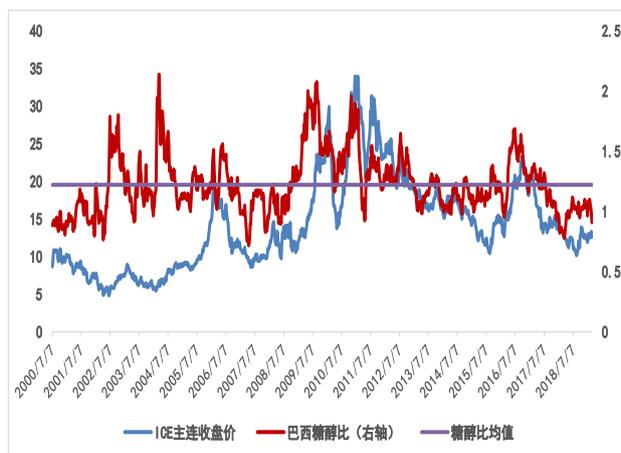
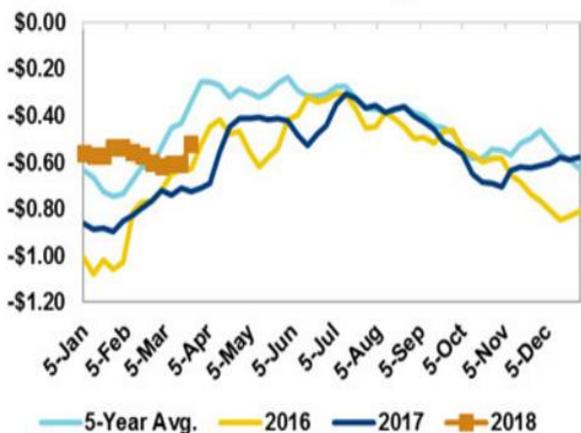


图 14: 巴西中南部降雨量 (mm)

数据来源: Wind, 兴证期货研发部



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）

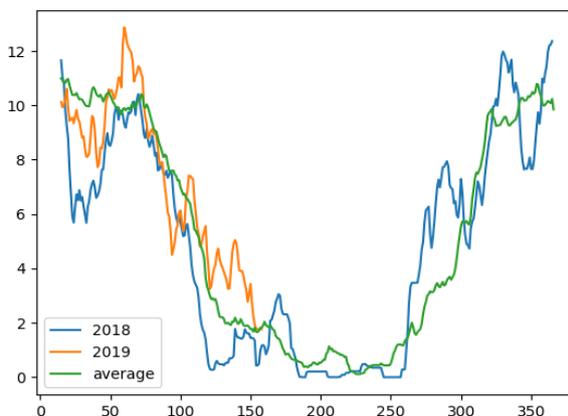
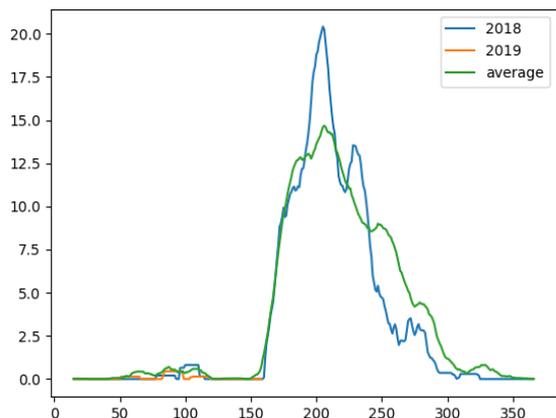
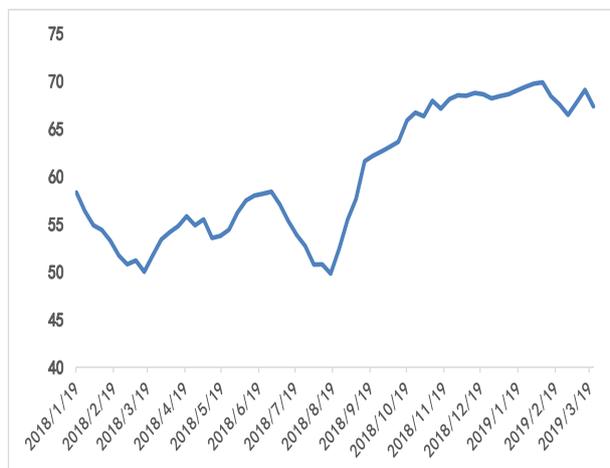


图 16：巴西国内糖价（BRL/50kg）



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。