

兴证期货.研发中心

2019年9月23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

投资咨询编号: Z0013331

联系人

黄维

021-20370941

huangwei@xzfutures.com

内容提要

上周国内外糖价震荡。国外方面,8月下半月巴西中南部糖产量为251.3万吨,同比增加5.47%。本榨季累计甘蔗压榨量同比增加1.15%,另外虽然甘蔗有老龄化的问题,但是由于天气较好,本榨季单产同比增加5%。截至8月中旬巴西糖库存创下历史新高,达到近850万吨。总的来看,目前库存较高,美糖或维持震荡。

国内方面,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,截止到8月底,广西白糖工业库存同比减少20.9%。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，美糖震荡调整。

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

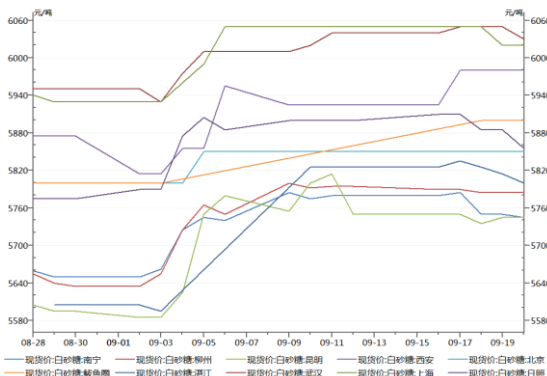
2. 基本面分析

2.1 现货价格震荡

上周现货报价震荡，柳州现货价格持稳在 5790 附近，昆明报价 5740，湛江报价 5800，日照报价持稳在 5855；销区方面，西安报价上涨 55 元至 5980，北京报价 5850 不变，武汉报价 6030，上海报价下跌 30 元至 6020。

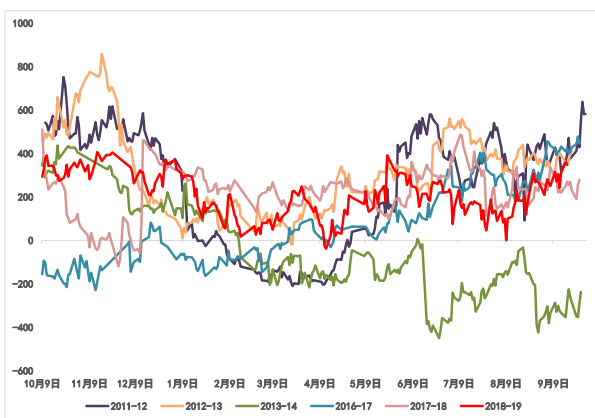
从盘面看，盘面弱势震荡，现货表现更为强势，基差继续走强，1-5 价差震荡。

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 月下半月巴西中南部糖产量为 251.3 万吨，同比增加 5.47%。2019/20 榨季截至 9 月 1 日，巴西中南部地区累计糖产量为 1797.1 万吨，同比减少 4.85%。8 月下半月巴西甘蔗压榨量为 4781.5 万吨，同比增加 9.86%，2019/20 榨季截至 9 月 1 日，累计甘蔗压榨量为 3.9828 亿吨，同比增加 1.15%。8 月下半月乙醇产量为 27.24

亿公升，同比增加 10.55%。8 月下半月巴西中南部甘蔗制糖比为 36.55%，去年同期为 37.64%，累计制糖比例为 35.52%，上年同期为 36.47%，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)

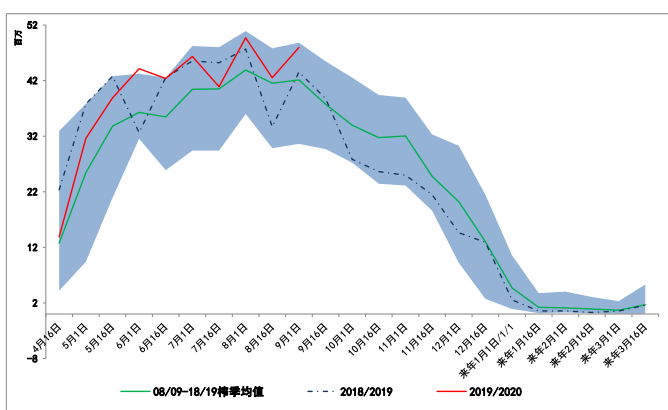
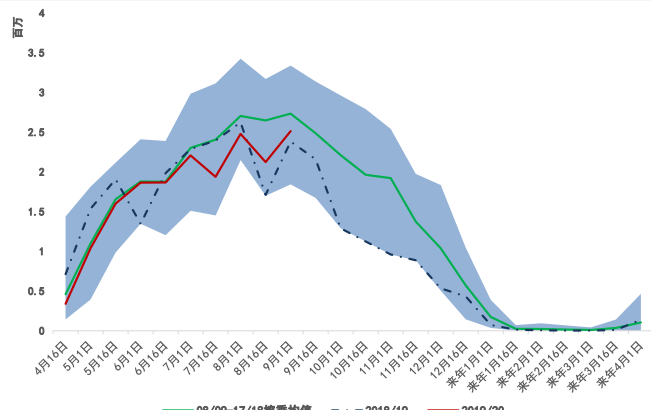


图 8: 巴西中南部双周产糖量 (百万吨)



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

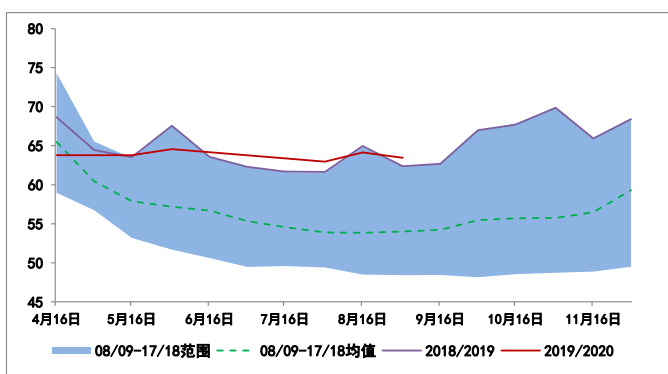
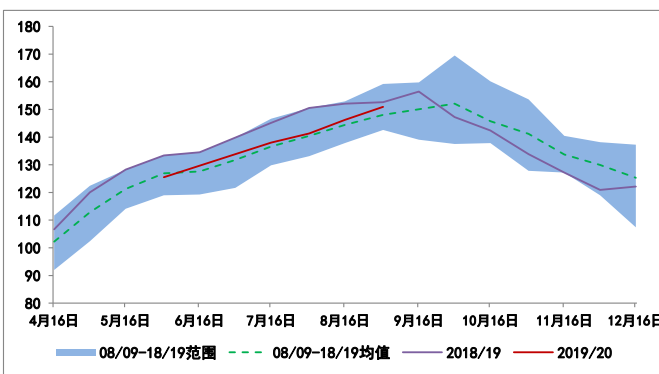


图 10: 巴西中南部甘蔗 ATR



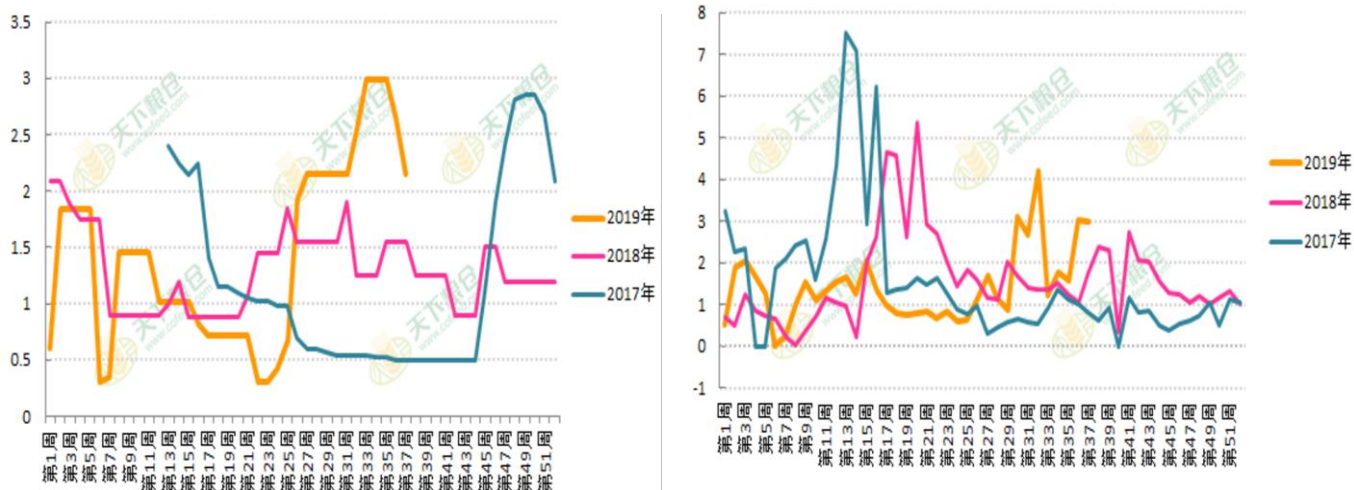
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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，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。

图 11: 加工糖产量 (万吨)

图 12: 加工糖库存 (万吨)



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

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。

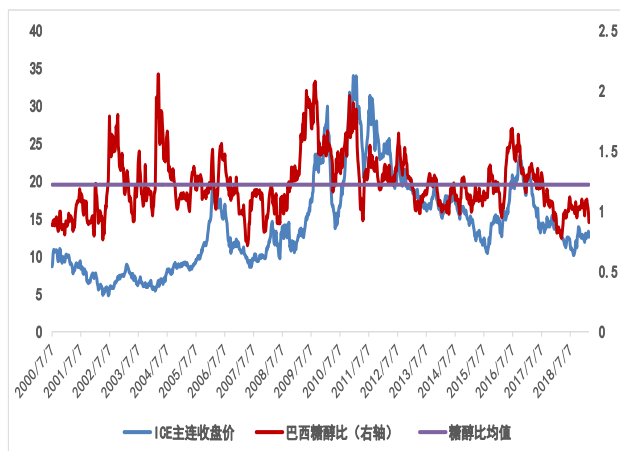
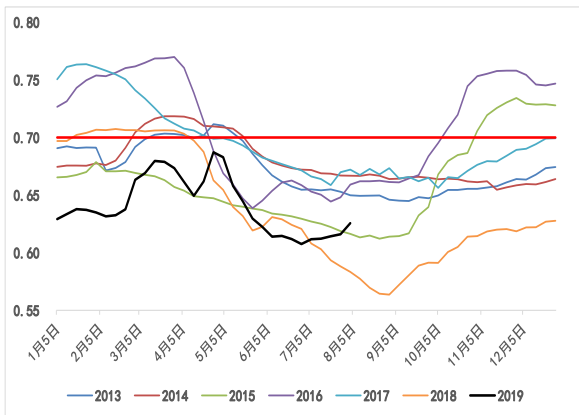
国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但雨季后期降雨比较充足，对产量的影响可能不大。我们认为外盘基本处于利空出尽的情况，但是目前没有出现新的利多的驱动因素，美糖可能会继续偏弱震荡，但是我们认为价格向上的弹性很大，需要关注可能出现的利多驱动因素。综合来看，最重要的还是对于周期的判断。从目前的情况来看，如果天气不出现问题的话，预计新榨季国内产量基本持平，那么国内可能还缺乏进入牛市的条件，需要继续关注后期的天气情况、政策。

2.4 外盘消息

据报道，尽管巴西糖产量下降，但是由于国外市场需求疲软，官方数据显示截至8月中旬巴西糖库存创下历史新高，达到近850万吨，去年同期为830万吨。印度方面，据行业预计，2018/19榨季印度已出口食糖约368万吨。本榨季印度政府允许补贴出口500万吨糖，据印度糖业贸易协会的数据，截至9月9日，印度已发运314万吨糖，其余54.4万吨在途，其中原糖149万吨，白糖153万吨。本榨季印度糖主要出口至伊朗，其次是孟加拉国，斯里兰卡，索马里和阿富汗。

图 13：巴西东南部乙醇汽油比

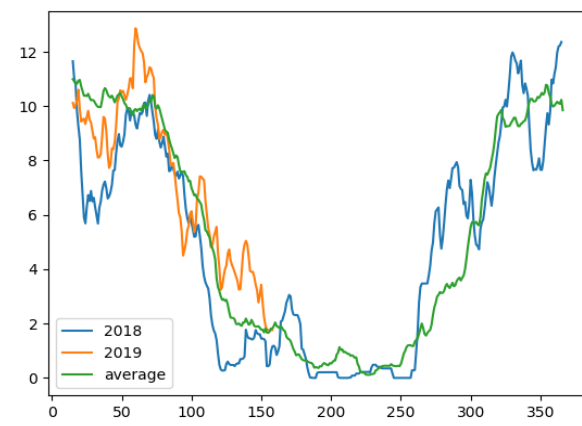
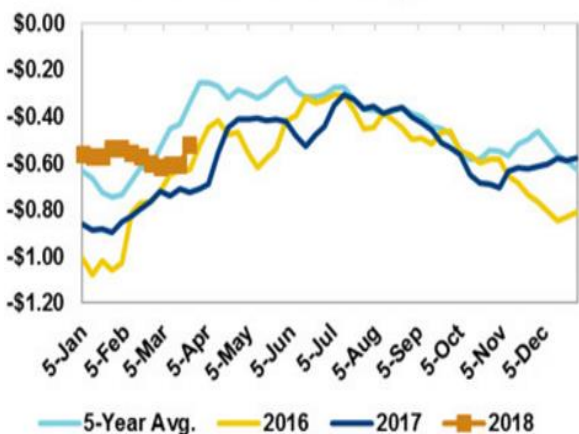
图 14：巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 15：美国 Gulf 与巴西 Santos 离岸价差

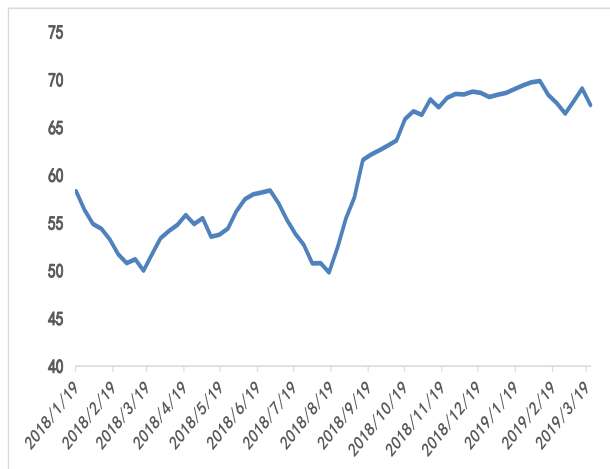
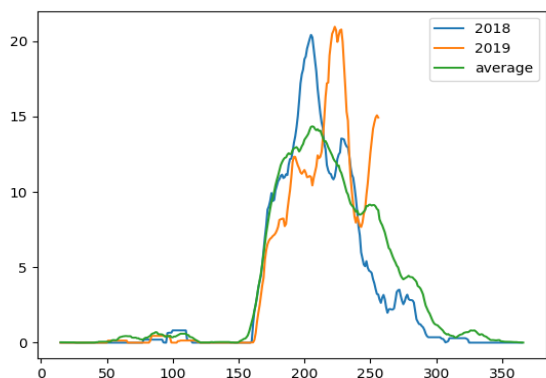
图 16：巴西中南部降雨量 (mm)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 17：印度马邦主产区降雨量 (mm)

图 18：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。