

兴证期货.研发中心

2019年11月28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

上周外盘价格维持震荡，据报道今年印度开榨有所延迟，截至11月15日仅100家糖厂开榨，而去年同期有310家糖厂开榨。最新数据显示，截至11月21日，北方邦有88家糖厂开榨，去年90家，产糖6.26万吨，去年同期3.93万吨。

上周国内糖价高位震荡。前期上涨的主要原因是库存较低，现货价格坚挺，基差较高带动盘面上涨。在盘面价格上涨到相对高位之后，市场的交易逻辑转向新榨季的供需。如果新榨季国内没有超预期减产的话，国内供需可能处在相对平衡的位置。不过关税政策和国储政策仍然构成潜在的利空，特别是如果关税下调，并且美糖没有大幅上涨的话，额外的进口利润可能需要回归。

目前的利多主要体现在走私较少，且新榨季产量存在不确定性。特别是印度与泰国今年雨季降雨较晚，市场预估会小幅减产，关注新榨季的生产情况。

操作建议：空单持有

风险提示：减产超预期

1. 行情回顾

上周郑糖高位震荡，美糖弱势震荡。

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

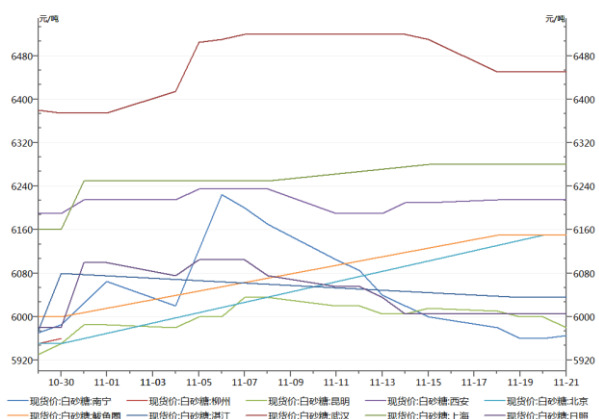
2. 基本面分析

2.1 现货价格高位震荡

上周现货报价高位震荡，广西部分糖厂已经开榨，目前新糖报价 5900 左右。

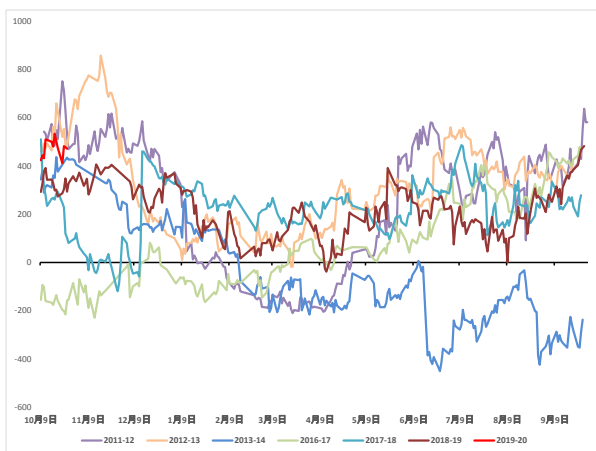
从盘面看，盘面高位震荡，现货价格基本持稳，基差窄幅震荡，1-5 价差震荡。

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 5-9 价差



2.2 甜菜糖生产平稳进行

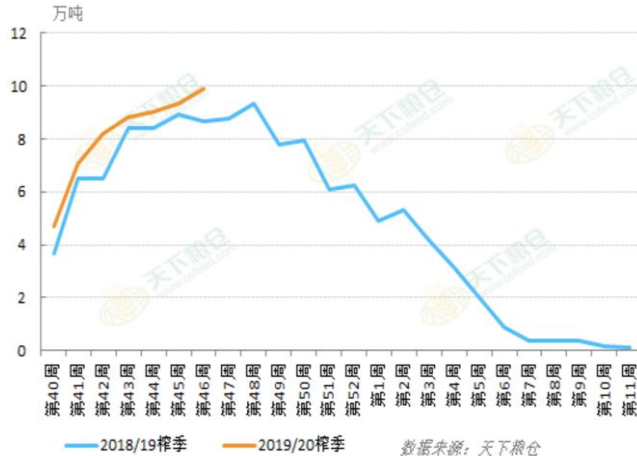
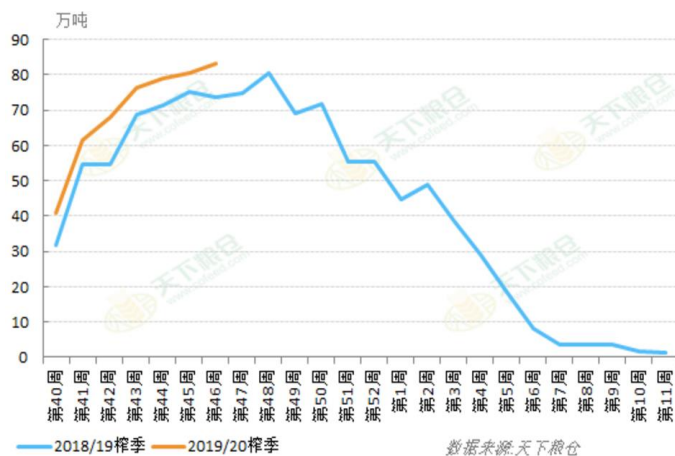
天下粮仓数据显示，根据对内蒙，河北张北，新疆产区 30 家糖厂抽样调查统计，11 月 9 日-15 日当周，内蒙，河北张北，新疆产区共有 28 家糖厂开榨，当周三区共压榨甜菜 83.09 万吨，环比增加 2.4 万吨，产糖 9.9 万吨，环比增加 0.55 万吨，内蒙古及张北地区平均出糖率为 11.5%-11.8%

左右，新疆产区平均出糖率在 11.8%左右。截止到当周，国内共压榨甜菜 502.85 万吨，共榨糖 58.621 万吨。

截止目前，新疆地区新糖厂内出库报价 5400-5500 元/吨，内蒙地区报价 5750-5850 元/吨。

图 7：甜菜压榨量

图 8：甜菜糖产量



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

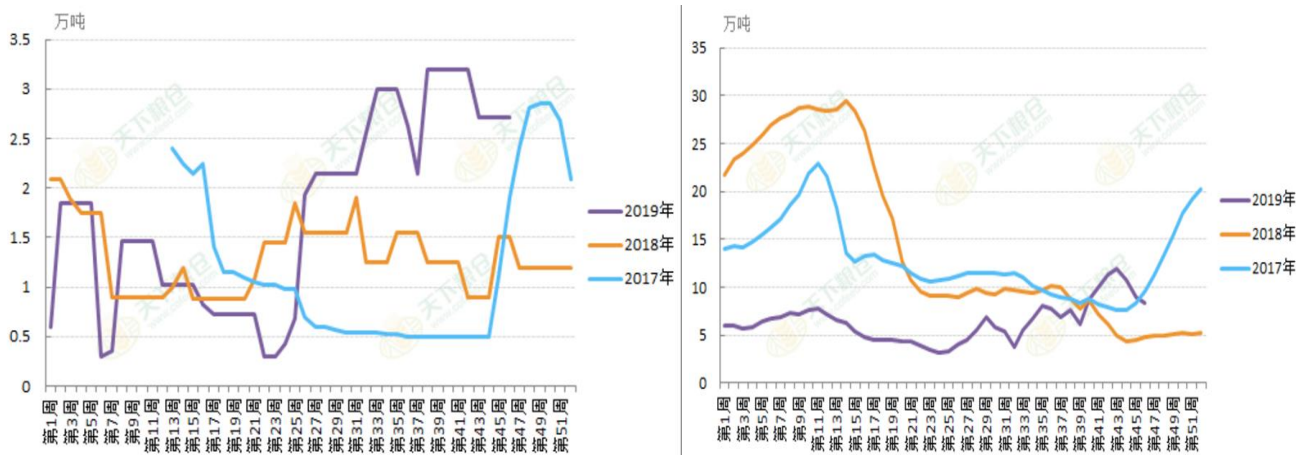
2.3 短期现货维持强势，但长期看缺乏走牛基础

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。新榨季广西部分糖厂已经开榨，开榨时间较去年提前，关注广西生产情况。

进口糖方面，近期内外走势分化，配额外进口利润迅速增加。另一方面，市场对抛储的预期增加，目前普遍预期国储有出库的可能，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，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 9：加工糖产量 (万吨)

图 10：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。

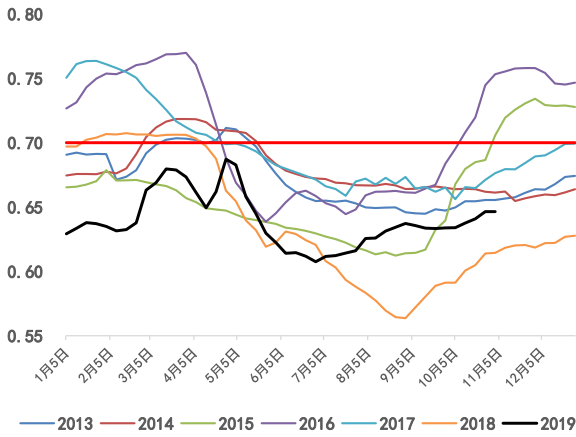
国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但雨季后期降雨比较充足，对产量的影响可能不大。我们认为外盘基本处于利空出尽的情况，但是目前没有出现新的利多的驱动因素，美糖可能会继续偏弱震荡，但是我们认为价格向上的弹性很大，需要关注可能出现的利多驱动因素。综合来看，最重要的还是对于周期的判断。从目前的情况来看，预计新榨季国内产量基本持平，那么国内可能还缺乏进入牛市的条件，需要继续关注后期的天气情况、政策。

2.4 外盘消息

据报道，2019/20榨季截至11月15日，印度仅100家糖厂开榨，而去年同期已有310家糖厂开榨；截至11月15日累计产糖48.5万吨，去年同期133.8万吨，糖产量下降的主要原因是马邦的糖厂尚未开榨。卡纳塔克邦已有18家糖厂开榨，产糖14.3万吨，去年同期有53家糖厂开榨，产糖36万吨；北方邦已经有69家糖厂开榨，截至11月15日产糖29.3万吨。

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

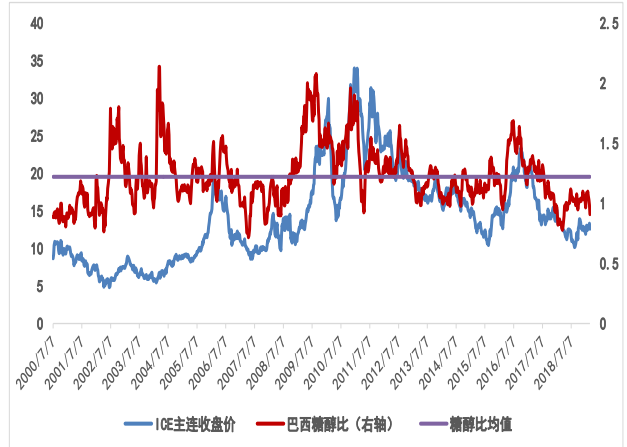
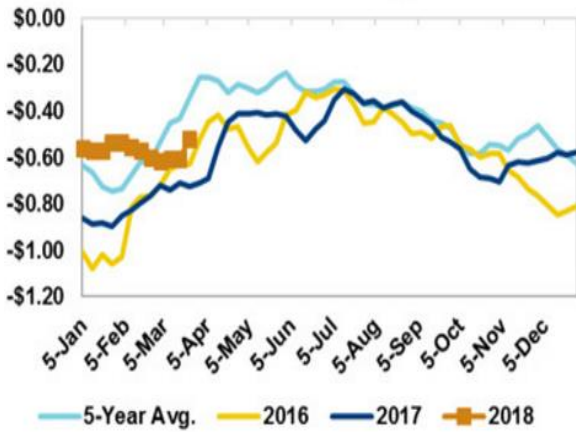


图 14: 巴西中南部降雨量 (mm)



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)

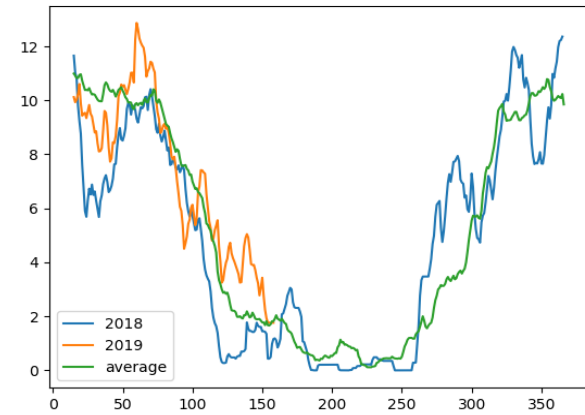
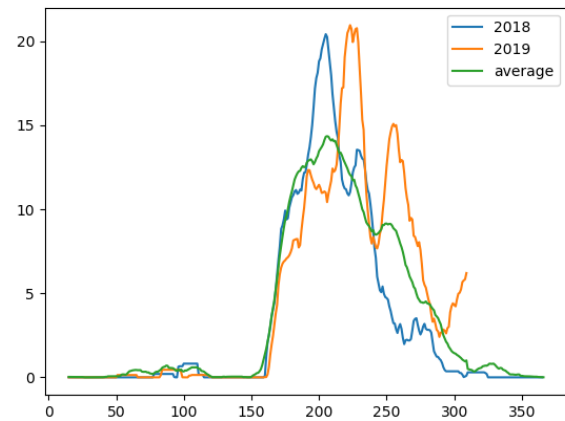
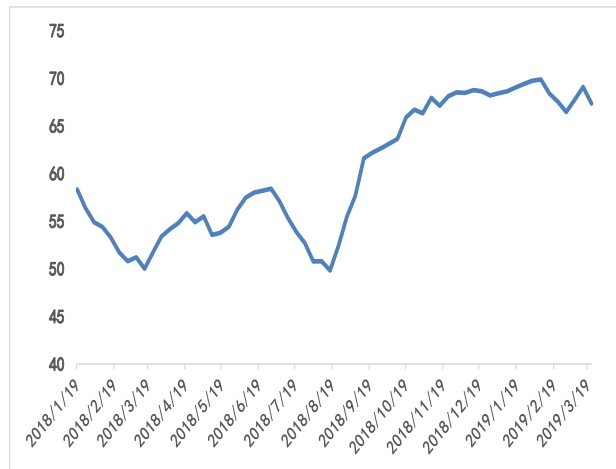


图 16: 巴西国内糖价 (BRL/50kg)



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。