

兴证期货.研发中心

2020年1月13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

上周国内糖价增仓上涨。从历史上看,5700左右的盘面价格处于历史价格的平均水平附近。从本榨季的供需平衡表看,本榨季的供需情况也处于相对平衡的状态,因此目前的糖价基本反映目前的基本面。不过如果糖价大幅上涨的话,可能缺少基本面的配合。特别是如果国内没有超预期的减产,那么供需可能处于比较平衡的水平,较难支撑糖价大幅上涨。考虑到政策面如关税、甘蔗价格改革还有一些利空预期需要落地,所以总的来看,目前糖价可能缺乏大幅上涨的基础。

操作建议: 多单持有

风险提示: 减产超预期

1. 行情回顾

上周郑糖增仓上涨，美糖震荡走高。

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

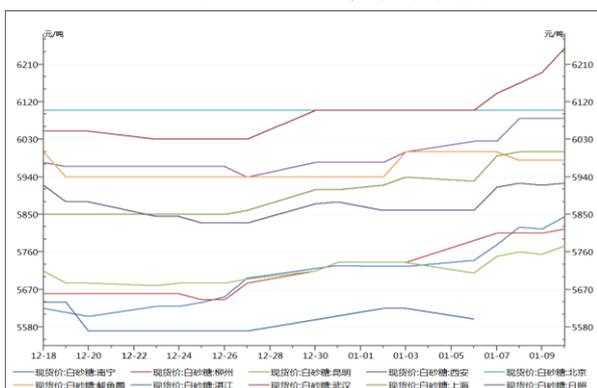
2. 基本面分析

2.1 现货价格上涨

上周现货报价上涨，产区方面，南宁报价上涨 100 元至 5845 元，昆明现货报价上涨 60 元至 5775 元，湛江报价 5570 元持稳，日照现货报价上涨 60 元至 5925 元。销区方面，西安报价上涨 80 元至 6080 元，武汉上涨 80 元至 6250 元，上海上涨 70 元至 6000 元。

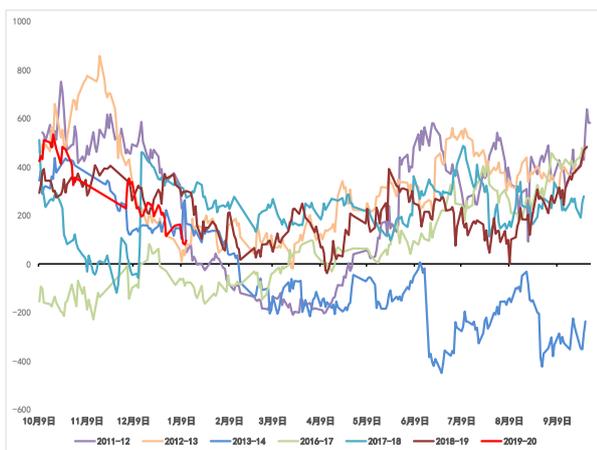
从盘面看，盘面大幅上涨，基差继续回落，5-9 价差上涨。

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 甜菜糖产量同比小幅增加

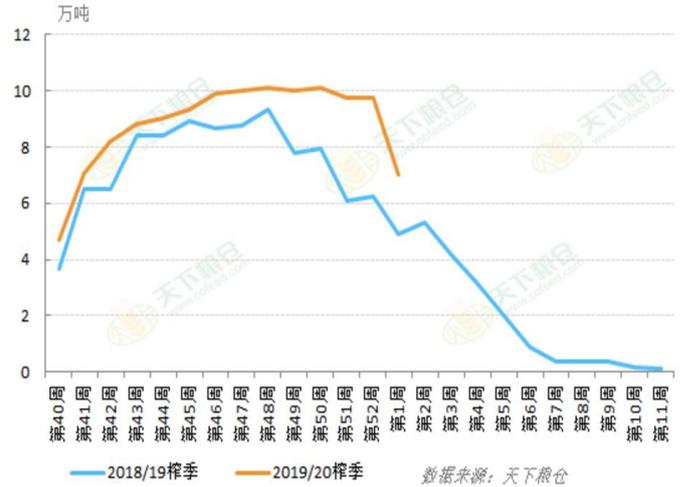
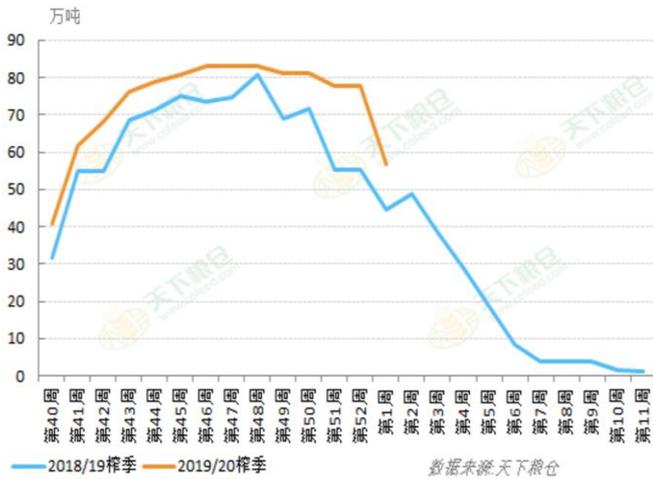
天下粮仓数据显示，根据对内蒙，河北张北，新疆产区 30 家糖厂抽样调查统计，12 月 28 日-1 月 3 日当周，内蒙，河北张北，新疆产区共有 16 家糖厂开榨，当周三区共压榨甜菜 56.64 万吨，产糖 7.01 万吨，同比增加 2.11 万吨，内蒙古及张北地区平均出糖率为 118%-12.5%左右，新疆产区平

均出糖率在 12%左右。截止到当周，国内共压榨甜菜 1043.33 万吨，共榨糖 125.33 万吨，同比增加 21.05 万吨

截止目前，新疆地区新糖厂内出库报价 5400-5450 元/吨，内蒙地区报价 5590-5800 元/吨。

图 7：甜菜压榨量

图 8：甜菜糖产量



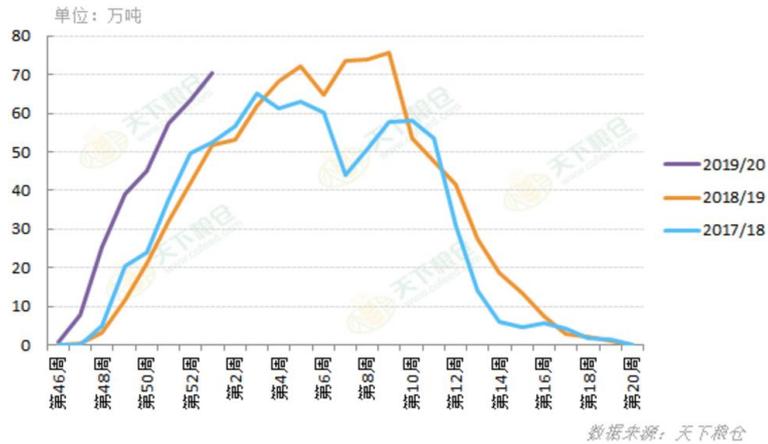
数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.3 国内甘蔗压榨情况

天下粮仓数据显示，根据对广西，云南，广东，海南四大产区 184 家糖厂调研统计，12 月 27 日-1 月 3 日当周，四大产区共有 127 家糖厂开榨，去年同期 123 家，其中广西地区有 83 家糖厂开榨，去年同期 78 家。

当周四大产区共压榨甘蔗 599.55 万吨，产糖 70.425 万吨。据报道，目前出糖率在 11.3-12.9%左右。截止到当周，四大产区共压榨甘蔗 2728.87 万吨，去年同期为 1597.39 万吨，产糖 308.775 万吨，去年同期 162.025 万吨；其中广西共压榨甘蔗 2356.91 万吨，产糖 270.57 万吨。

图 9：国内甘蔗糖周度产量



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 长期看缺乏走牛基础，关注产量情况

5700 左右的盘面价格处于历史价格的平均水平。从本榨季的供需平衡表看，本榨季的供需情况也处于相对平衡的状态，因此目前的糖价基本反映目前的基本面。不过如果糖价大幅上涨的话，可能缺少基本面的配合。可能的利多点在于产量，如果国内超预期减产，糖价可能会大幅上涨。但是如果国内没有超预期的减产，那么供需可能处于比较平衡的水平，较难支撑糖价大幅上涨。考虑到政策面如关税、甘蔗价格改革还有一些利空预期需要落地，所以总的来看，目前糖价可能缺乏大幅上涨的基础。

图 10：加工糖产量（万吨）

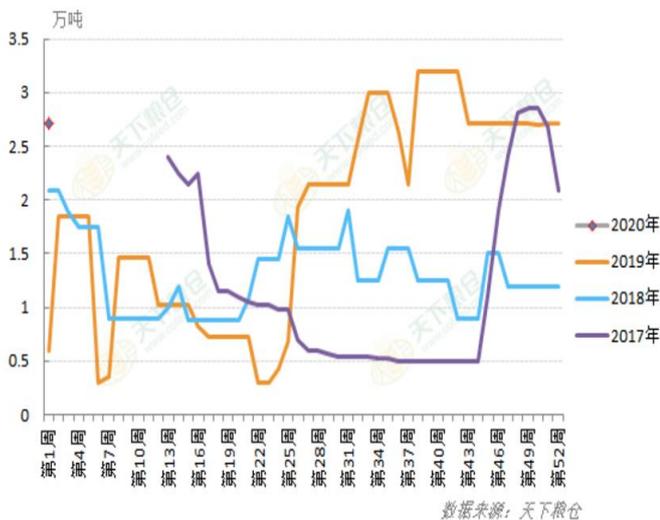
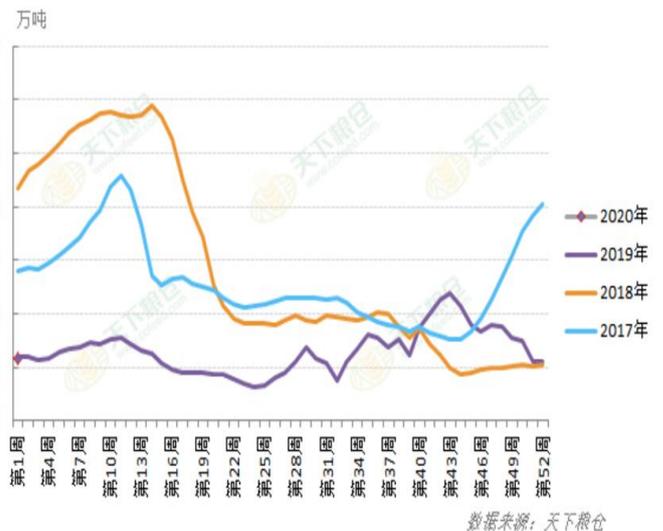


图 11：加工糖库存（万吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.5 外盘消息

据报道，生产方面，2019/20 榨季截至 12 月 31 日，印度共 437 家糖厂开榨，去年同期 507 家；产糖 770.95 万吨，去年同期 1110.72 万吨。其中马邦共 137 家糖厂开榨，去年同期有 187 家糖厂开榨；产糖 165 万吨，去年同期 440.57 万吨。目前马邦的平均出糖率在 10%左右，去年同期 10.5%。另外，北方邦共 119 家糖厂开榨，去年同期 117 家，产糖 330.16 万吨，去年同期 310.7 万吨，出糖率 10.71%，去年同期 10.84%。

图 11: 巴西东南部乙醇汽油比

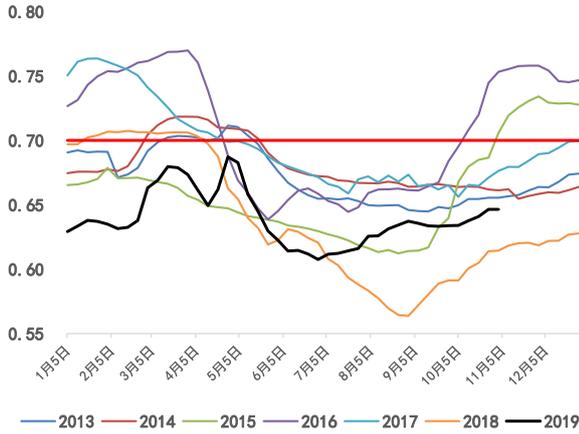
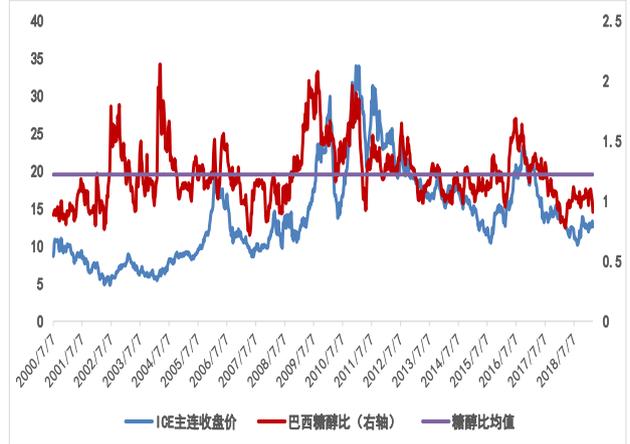


图 12: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格

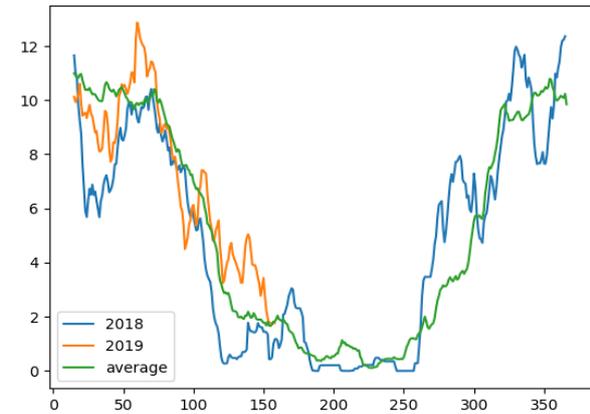


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 美国 Gulf 与巴西 Santos 离岸价差



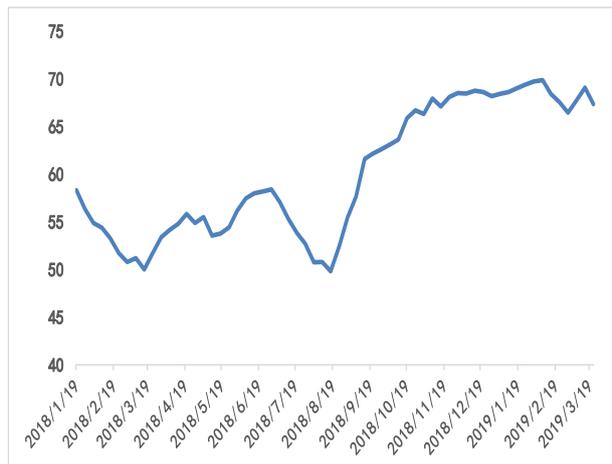
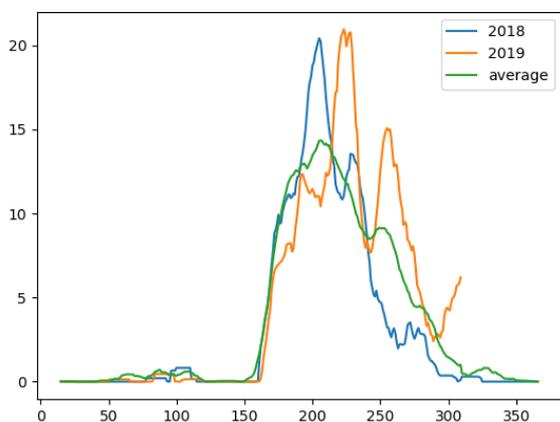
图 14: 巴西中南部降雨量 (mm)



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。