

兴证期货·研发中心

2020年2月3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

节日期间美糖价格维持震荡。印度、泰国的生产进度低于市场预期，但是今年印度马邦晚开榨一周，因此最终的产量还需要跟踪后续的数据。不过目前印度、泰国、巴西的库存都比较高，美糖期货价格上涨后，印度有动力出口更多的糖，会制约糖价的上涨空间。另一方面，近期油价大幅下跌，巴西醇油比价回升，糖厂可能选择提高甘蔗制糖比，需要关注新榨季的糖醇比例。

国内方面，疫情对食糖供需的实质性影响有限，生产和消费都可能有所延后，但总量的影响有限。节后疫情对糖价的影响可能更多的体现在情绪上，悲观情绪将有一个释放的过程，短期糖价可能会继续回落。不过偏强的外盘价格将对郑糖起到支撑作用，糖价可能维持宽幅震荡的格局，等待国内外产量数据的指引。

1. 假期行情回顾

假日期间美糖价格维持震荡。ICE11 号糖主力合约收于 14.55 美分/磅，周涨幅为 1.11%；国际油价继续下跌，NYMEX 原油收于 51.63 美元/桶，周跌幅为 4.72%。

图 1：美糖主连日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：美原油主连日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 基本面分析

2.1 外盘基本面分析

生产方面，印度糖厂协会的数据显示，2019/20 榨季截至 1 月 15 日，

印度共有 440 家糖厂开榨，累计产糖量为 1088.5 万吨，同比下降约 26%。其中北方邦累计产糖 437.8 万吨，同比增加 4.4%；马邦累计产糖 255.1 万吨，同比下降 55.4%。另外，印度糖业贸易协会预估，2019/20 榨季印度产糖量预计为 2740 万吨，同比下降 17.5%。

泰国方面，2019/20 榨季截至 1 月 16 日，泰国累计甘蔗压榨量为 3921.7 万吨，同比下降 15.5%，累计产糖量为 405.4 万吨，同比下降 12.9%，累计出糖率为 10.34%，去年同期为 10.03%。

巴西方面，巴西甘蔗业协会的数据显示，2019/20 榨季截至 1 月 16 日，巴西中南部累计产糖量为 2648.5 万吨，同比增加 0.5%；累计甘蔗压榨量为 5.7872 亿吨，同比增加 2.78%；累计乙醇产量为 322.07 亿公升，同比增加 6.6%；累计甘蔗制糖比为 34.51%，去年同期为 35.46%。

总的来看，印度、泰国的生产进度低于市场预期，但是今年印度马邦晚开榨一周，因此最终的产量还需要跟踪后续的数据。不过目前印度、泰国、巴西的库存都比较高，美糖期货价格上涨后，印度有动力出口更多的糖，会制约糖价的上涨空间。另一方面，近期油价大幅下跌，巴西醇油比价回升，糖厂可能选择提高甘蔗制糖比，需要关注新榨季的糖醇比例。

2.2 国内基本面分析

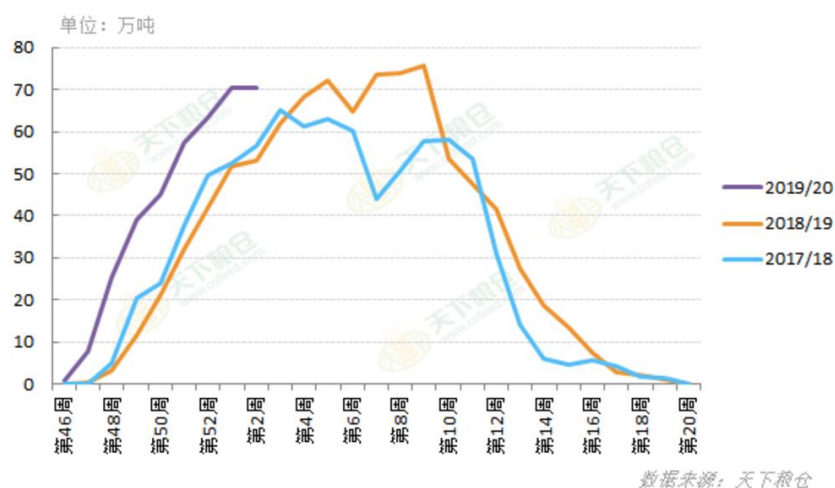
生产方面，北方甜菜糖已经陆续收榨，而南方甘蔗糖厂依然处于生产高峰。据了解，广西部分大集团的糖厂正常开机，而小厂则普遍停产。另外受疫情影响，交通受限，外来坎蔗的劳动力也减少，糖厂生产能力受限，节后能否恢复还需要看疫情的发展情况。加工糖厂方面，加工糖厂本就处于春节停工期，受疫情的影响，复工的时间会延后，节后能否如期复工也取决于疫情的发展情况。

消费方面，受疫情影响，春节期间礼盒甜点的销售大幅下降，但牛奶饮料等日常消费品则出现阶段性的集中销售。不过牛奶、含糖饮料并不是生活必需品，因此需求量不会大幅增加。另外下游消费企业延期复工，工人能否按期返回也存在疑问，因此节后下游对食糖的采购可能会延后。

总的来看，疫情对食糖产业的实质性影响有限，生产和消费都可能有所延后，但总量的影响有限。节后疫情对糖价的影响可能更多的体现在情绪上。

从国内供需来看，目前没有公布最新的生产数据，从节前的数据来看，由于今年广西提前开榨，而且出糖率同比增加，因此广西的生产进度同比大幅增加。截至到 1 月 17 日，根据天下粮仓对广西、云南、广东、海南四大产区 184 家糖厂调研统计，四区共压榨甘蔗 3920.12 万吨，去年同期 2700 万吨，产糖 448.625 万吨，去年同期为 275.69 万吨。其中广西产糖 376.22 万吨，云南产糖 31.9 万吨。

图 3：国内甘蔗糖周度产量



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

如果广西生产没有太大意外的话，本榨季的产量可能同比小幅减少。中糖协预计全国产糖量为 1050 万吨，同比减少 2.42%，其中广西产糖 630 万吨，同比略减 0.63%，云南产糖 188 万吨，同比减少 9.62%。从供需平衡表看，本榨季的供需较为平衡，供需情况受政策的影响较大，关税和国储政策依然是潜在的利空。另外，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，后续可能会有新的政策出台。

2.3 节后行情展望

疫情对食糖供需的实质性影响有限，生产和消费都可能有所延后，但总量的影响有限。节后疫情对糖价的影响可能更多的体现在情绪上，悲观情绪将有一个释放的过程，短期糖价可能会继续回落。不过偏强的外盘价格将对郑糖起到支撑作用，糖价可能维持宽幅震荡的格局，等待国内外产量数据的指引。

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。