

外盘较强，国内牛市仍需减产配合

兴证期货·研发中心

2020年2月10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

上周国内糖价大幅波动。周一开盘后跳空大幅下跌，但是下方买盘承接力度较强，最终收出一根带长下影线的十字星。周二高开高走，开盘后一小时内涨停。周三部分资金获利离场，糖价减仓震荡，随后两个交易日糖价维持高位震荡。

这波反弹是悲观情绪释放后的价格修复，另一方面也显示出市场做多糖的意愿较强。从基本面看，春节前后国内基本面的变化不大，但美糖走势较强，对国内糖价起到了提振作用。目前印度、泰国的生产进度低于市场预期，但是印度、泰国的减产幅度还存在变数，最终的产量还需要跟踪后续的数据。另外国外主产国的库存都比较高，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。

国内方面，最重要的还是广西的产量，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增加。如果广西生产没有太大意外的话，本榨季的供需较为平衡，供需情况受政策的影响较大。

操作上，多单持有，关注国内外生产进度。

1. 行情回顾

上周国内糖价大幅波动。周一开盘后跳空大幅下跌，但是下方买盘承接力度较强，最终收出一根带长下影线的十字星。周二高开高走，开盘后一小时内涨停。周三部分资金获利离场，糖价减仓震荡，随后两个交易日糖价维持高位震荡。最终上周郑糖 05 合约收于 5773 点，周涨幅 1.92%，振幅达 8.57%。

国外方面，美糖期货价格重心上移，美 11 号糖三月合约收于 14.95 美分，周涨幅 2.33%。

图 1: 郑糖 05 日线

图 2: ICE11 号糖主连日线



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 国外基本面分析

2.1 巴西基本面偏中性，关注新榨季糖醇比

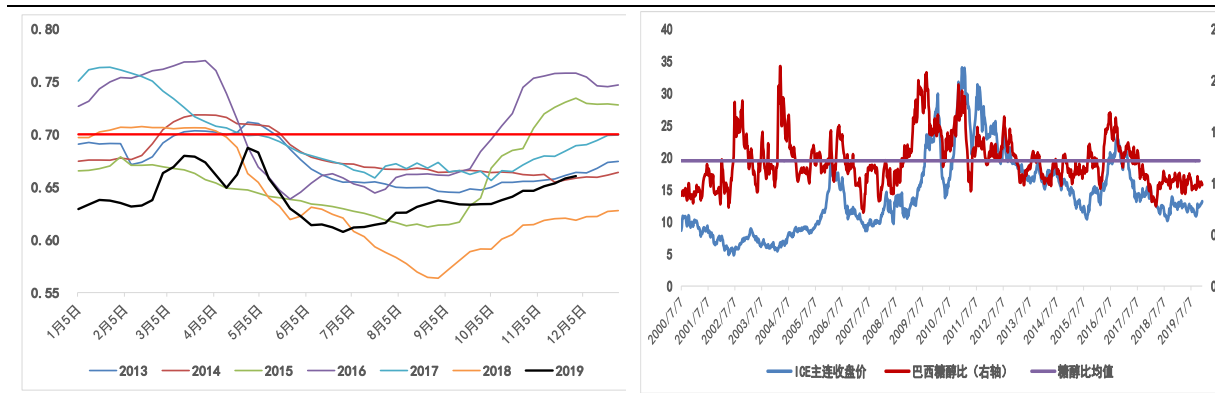
巴西甘蔗业协会的数据显示，2019/20 榨季截至 1 月 16 日，巴西中南部累计产糖量为 2648.5 万吨，同比增加 0.5%；累计甘蔗压榨量为 5.7872 亿吨，同比增加 2.78%；累计乙醇产量为 322.07 亿公升，同比增加 6.6%；累计甘蔗制糖比为 34.51%，去年同期为 35.46%。

出口方面，2020 年 1 月巴西出口食糖 160.97 万吨，同比增加 46.74%，其中出口原糖 141.57 万吨，同比增加 37.3%，出口精制糖 19.4 万吨，同比增加 194.39%。

另外，据报道，咨询公司 Archer Consulting 表示，截至 1 月底，巴西糖厂 2020/21 榨季已套保的食糖数量为 1204.7 万吨，平均套保价格为 13.67 美分/磅，去年同期已套保数量为 1020.8 万吨，平均套保价格为 13.08 美分/磅。该机构表示，预计巴西糖厂 2020/21 榨季食糖出口量为 1950 万吨，其中约 62%已套保，五年均值为 39.8%。

图 3: 巴西中南部乙醇汽油比

图 4: 巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



数据来源：巴西农业部，兴证期货研发部

2.2 印度生产进度低于预期，但库存较高

印度糖业协会的数据显示，2019/20 榨季截至 1 月底，印度累计产糖 1411.2 万吨，同比下降 24%，目前共有 446 家糖厂开榨，同比减少 74 家。其中马邦累计产糖 346.4 万吨，同比减少 51.2%，北方邦累计产糖 549.6 万吨，同比增加 4%。印度糖协预计 2019/20 榨季产糖量为 2600 万吨，同比下降 21.6%。

此前市场预估的减产区间在 15%-20% 之间，目前的生产进度低于市场预期。不过今年印度马邦晚一周开榨，因此最终的减产幅度还需要跟踪后续的数据。

印度目前的库存比较高。上榨季的期末库存为 1490 万吨，同如果按照减产 24%，2850 万吨的年消费量和正常的结转库存，并且考虑到于 2020 年 7 月到期的 300 万吨临储，新榨季印度仍然面临着约 420 万吨的供应过剩。

图 5：印度甘蔗及其竞争作物收购价

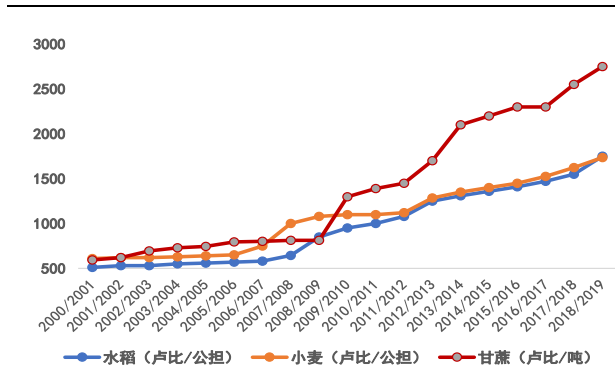
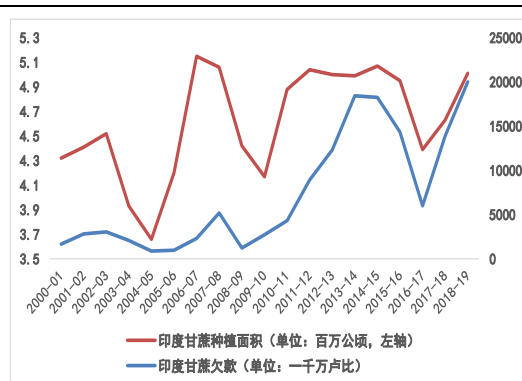


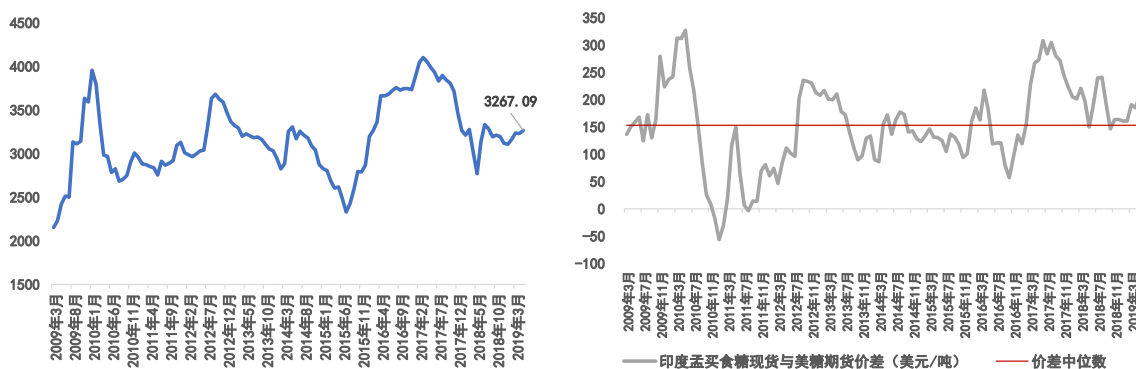
图 6：印度甘蔗欠款及甘蔗种植面积



数据来源：印度农业部，兴证期货研发部

图 7：印度孟买食糖现货价格（卢比/吨）

图 8：印度现货与美糖期货价差（美元/吨）



数据来源：印度农业部，兴证期货研发部

2.3 泰国减产幅度超预期

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%，累计出唐率为 10.34%，去年同期为 10.03%。泰国的减产进度也低于市场预期，此前美国农业部预期的减产幅度在 7% 左右。需要注意的是如果泰国提前收榨的话，减产幅度将会超出预期，因此近期需要关注泰国的生产数据。

出口方面，2019 年 12 月 泰国出口食糖 76.44 万吨，同比下降 23.13%，其中出口原糖 35.59 万吨，同比减少 46.93%，出口低质量白糖 5.26 万吨，同比下降 16.93%；出口精制糖 35.59 万吨，同比增加 36.59%。2019 年泰国累计出口食糖 1003.69 万吨，同比减少 6.34%。

2.4 国外基本面小结

目前印度、泰国的生产进度低于市场预期，但是印度、泰国的减产幅度还存在变数，最终的产量还需要跟踪后续的数据。另外国外主产国的库存都比较高，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。近期需要特别关注印度、泰国的减产幅度，特别是如果泰国提前收榨的话，减产幅度将会超出预期。

3. 国内基本面分析

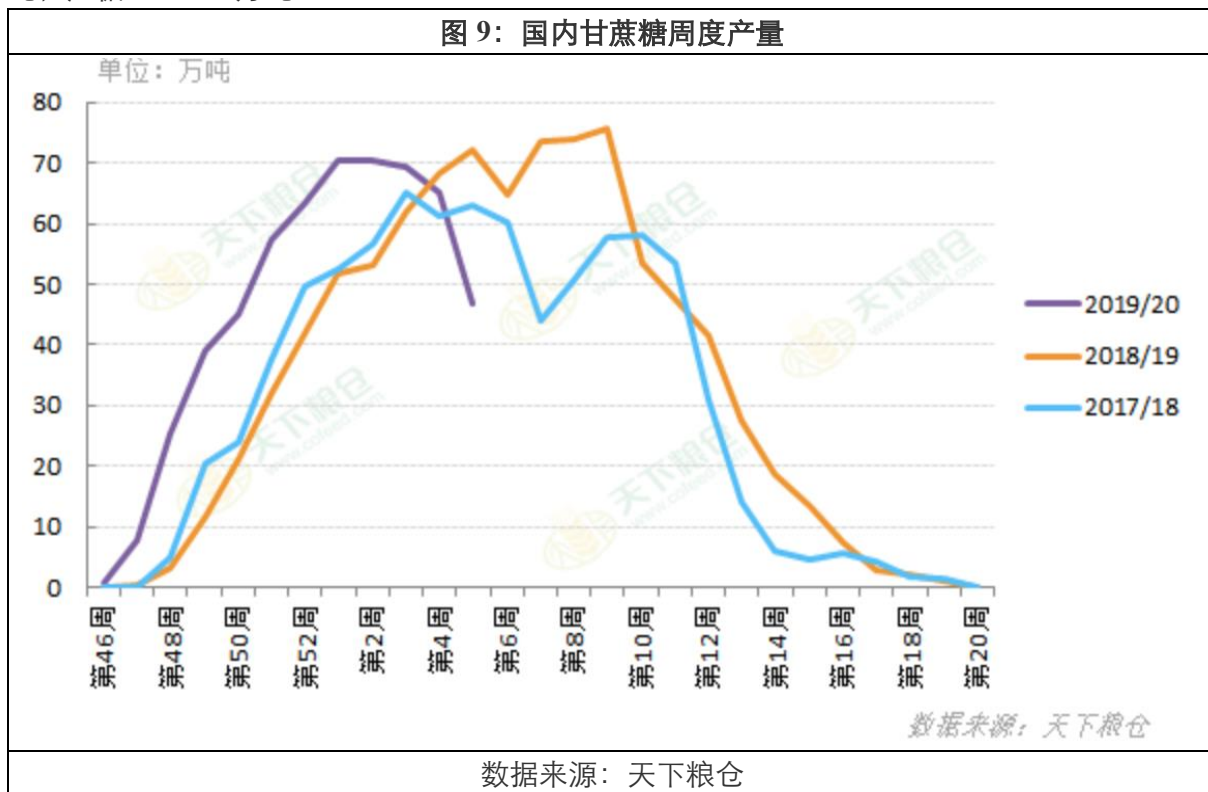
3.1 生产进度偏快，关注收榨情况

云南方面，糖协的数据显示，截至 2020 年 1 月 31 日，云南入榨甘蔗 394.08 万吨，同比减少 3.69%；产糖 46.29 万吨，同比减少 3.84%，出糖率为 11.75%，去年同期 11.77%。销售方面，截至 1 月 31 日，云南累计销售新糖 20.41 万吨，去年同期 17.09 万吨，销糖率为 44.11%，去年同期 35.51%。

天下粮仓的数据显示，根据对广西、云南、广东、海南四大产区 184 家糖厂调研统计，1 月 25 日-31 日当周，四区共有 120 家糖厂开榨，去年同期 149 家；其中广西地区共 59 家糖厂开榨，去年同期 85 家，云南产区 40 家开榨，去年同期 42 家。据报道目前坎蔗人员较为匮乏，预计未来一周压榨进度缓慢提升。当周四区共压榨甘蔗 393.65 万吨，产糖 46.87 万吨，出糖率维持在 11.3-12.9% 之间。

截至 1 月 31 日，四区共压榨甘蔗 4863.97 万吨，去年同期 4003.8 万吨，增幅为 21.48%，

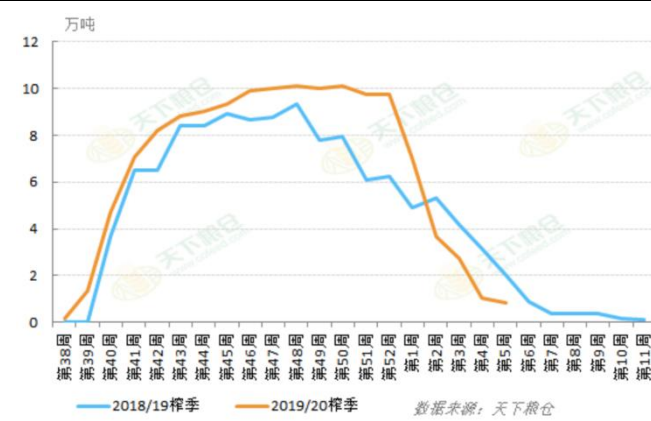
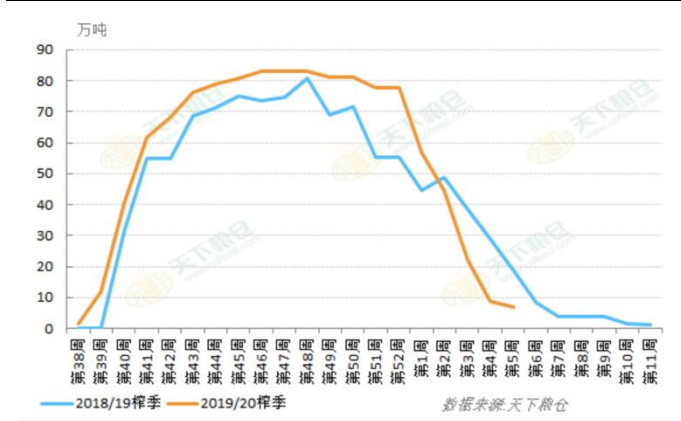
产糖 560.655 万吨，去年同期为 417.026 万吨，增幅为 34.44%；其中广西压榨甘蔗 3903.72 万吨，产糖 307.805 万吨。



甜菜糖方面，截至 1 月 31 日，内蒙古大部分地区及河北张北，新疆地区糖厂均已收榨。天下粮仓的数据显示，截至 1 月底，国内共压榨甜菜 1112.42 万吨，同比增加 7.61%，产糖 133.601 万吨，同比增加 12.35%。

图 10：国内甜菜压榨量

图 11：国内甜菜糖产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 疫情对国内糖价的影响有限

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。

3.3 目前来看供需较为平衡，关注广西产量

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。

3.4 国内基本面小结

这波反弹是悲观情绪释放后的价格修复，另一方面也显示出市场做多糖的意愿较强。从基本面看，春节前后国内基本面的变化不大。国内方面最重要的还是广西的产量，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增加。如果广西生产没有太大意外的话，本榨季的供需较为平衡，供需情况受政策的影响较大。

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。