

兴证期货·研发中心

2020年2月17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

上周美糖冲高回落。据报道，由于甘蔗短缺，预计泰国大多数糖厂可能会在3月初收榨，较往年提前三周左右。如果泰国提前收榨的话，最终减产幅度可能会大幅超出市场预期，目前有机构预测泰国的产糖量可能降至1000万吨左右。另外目前泰国出现干旱，可能会影响明年的甘蔗产量，需要继续关注泰国的天气情况和收榨进度。

国内方面，上周郑糖维持震荡。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。如果国内没有超预期减产的话，糖价可能会维持宽幅震荡的格局，市场的关注点可能会转向政策面。

操作建议：低位多单可持有

风险提示：减产超预期，政策变化

1. 假期行情回顾

上周郑糖维持震荡，美糖冲高回落。

图 1：郑糖主连日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：美 11 号糖主连日线



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

印度方面，印度糖业协会表示将在 2 月 25 日公布对本榨季印度产糖量的最新预估。此前印度糖协预计 2019/20 榨季印度产糖量将同比下降 21.6% 至 2600 万吨左右，预计马邦产糖量可能会由 620 万吨上调至 650 万吨左

右。截至到1月底，印度累计产糖1411.2万吨，同比下降24%。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。

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%。据报道，由于甘蔗短缺，预计泰国大多数糖厂可能会在3月初收榨，较往年提前三周左右。如果泰国提前收榨的话，最终减产幅度可能会大幅超出市场预期，目前机构预测泰国的产糖量可能降至1000万吨左右。另外目前泰国出现干旱，可能会影响明年的甘蔗产量，需要继续关注泰国的天气情况和收榨进度。

巴西方面，巴西甘蔗业协会的数据显示，2019/20榨季截至1月31日，巴西中南部累计产糖量为2648.5万吨，同比增加0.48%；累计甘蔗压榨量为5.7881亿吨，同比增加2.69%；累计乙醇产量为323.08亿公升，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，目前油价依然处于低位，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。

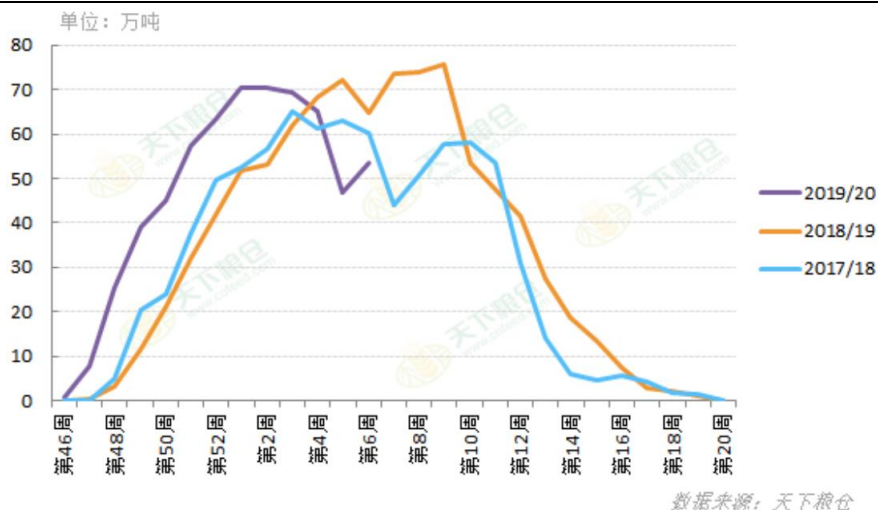
2.2 广西生产进度偏快，关注收榨情况

生产方面，据报道，近期广西、广东部分地区出现较大降雨，但对甘蔗收割影响不大。不过受疫情影响，虽然大部分糖厂已经复工，但是由于人员和车辆受管控，本周甘蔗砍伐和运输量依然偏低。

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，2月1日-7日当周，四区共有136家糖厂开榨，去年同期149家；其中广西地区共75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。当周四区共压榨甘蔗453.37万吨，产糖53.44万吨，出糖率维持在11.3-12.9%之间。

截至2月7日，四区共压榨甘蔗5317.34万吨，去年同期4594.57万吨，增幅为21.73%，产糖614.095万吨，去年同期为483.142万吨，增幅为27.1%；其中广西压榨甘蔗4243.98万吨，产糖499.33万吨。

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

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%。加工糖方面，受疫情影响，加工糖厂基本处于停机状态。

2.3 目前来看供需较为平衡，关注国内最终产量

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。

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。