

兴证期货·研发中心

2020年3月16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](mailto:huangwei@xzfutures.com)

## 内容提要

国外方面，上周受油价大跌的影响，美糖继续探底。近期美糖下跌主要是受巴西可能提高制糖比例以及恐慌情绪的影响。不过在美糖回落到11美分之后，巴西提高制糖比的利空可能基本得到释放，在目前这个价格水平上，巴西继续提高制糖比的可能性不高。另外在恐慌情绪消退后，资金也可能重新进入糖市。预计美糖价格可能会维持宽幅震荡的格局。

国内方面，3月开始广西陆续收榨，预计全国产量1020万吨左右。受疫情影响消费可能有所下降，抵消减产带来的缺口。本榨季的供需可能维持平衡，预计糖价维持宽幅震荡的格局，关注生产进度及消费情况。

三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能还有一波上涨。3月份的产销数据以及5月份的关税问题可能构成潜在的利空，关注下方买盘的承接力度及低位做多的机会。

操作建议：暂观望

风险提示：减产超预期，政策变化

## 1. 行情回顾

上周美糖大幅下跌，国内糖价震荡。

图 1：郑糖 2005 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 上周美糖大幅下跌，但继续下跌的空间有限

近期美糖快速下跌，美糖从 2 月中旬以来已经下跌了约 24.5%。这波快速下跌主要受两方面的影响：首先是前期的减产利好逐步兑现，随着印度、泰国逐步收榨，对这两国的减产炒作告一段落。其次更重要的原因是

油价大幅下跌以及新冠病毒在全球的蔓延。

由于去年国际糖价处于比较低的位置，去年巴西的甘蔗制糖比只有 34% 左右。由于近期油价大幅下跌，巴西甘蔗厂可能会选择提高制糖比例，如果制糖比恢复到往年 45% 左右的水平的话，巴西的食糖供应量可能会增加 700 万吨左右。

新冠病毒在全球蔓延对国际糖价的影响也分为两方面：首先是对全球消费的影响，目前来看只有部分国家的部分地区出台了类似封城的措施，对食糖需求的影响可能不是很大。不过值得注意的是，伊朗是食糖进口大国，如果伊朗疫情继续发酵，可能会对国际食糖贸易产生一定的影响。不过目前来看，伊朗并没有采取有限制食糖消费的措施，因此对需求的影响有限。其次是恐慌情绪的影响，病毒在全球蔓延之后，恐慌情绪升级，资金撤出导致资产价格下跌。

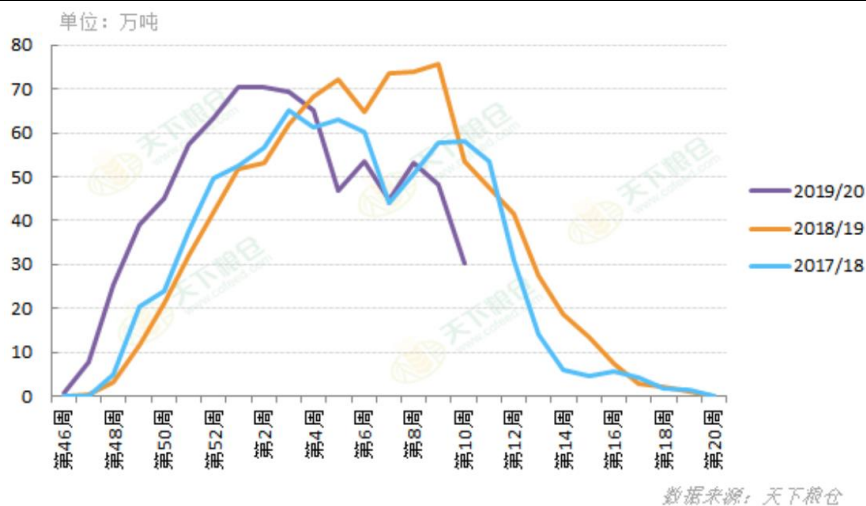
总的来看，近期美糖下跌主要是受巴西可能提高制糖比例以及恐慌情绪的影响。不过在美糖回落到 11 美分之后，巴西提高制糖比的利空可能基本得到释放，在目前这个价格水平上，巴西继续提高制糖比的可能性不高。另外在恐慌情绪消退后，资金也可能重新进入糖市。预计美糖价格可能会维持宽幅震荡的格局。

## 2.2 广西逐渐收榨

生产方面，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 29 日-3 月 6 日当周，四区共有 88 家糖厂开榨，去年同期 149 家；其中广西地区共 25 家糖厂开榨，去年同期 79 家，云南产区 50 家开榨，去年同期 54 家。当周四区共压榨甘蔗 262.5 万吨，产糖 30.44 万吨，出糖率维持在 11.3-12.9% 之间。

截至 3 月 6 日，四区共压榨甘蔗 6854.93 万吨，去年同期 7145.16 万吨，降幅为 4.06%，产糖 788.125 万吨，去年同期为 775.952 万吨，增幅为 1.57%；其中广西压榨甘蔗 5144.41 万吨，产糖 603.06 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

### 2.3 产销双减，供需或维持平衡

3 月份开始广西糖厂将集中收榨，预计全国的产量在 1020 万吨左右。

消费方面，受疫情影响今年的食糖销量略有减少。下游消费企业在 2 月中下旬才开始陆续复工，虽然广西 2 月份单月销量减少的不多，但是据了解，主要是贸易商补库，下游销区的消化速度依然比较慢。虽然 2 月下旬开始，国内消费逐步恢复正常，但全年总消费可能略有减少

总的来看，全国的产量可能回落到 1020 万吨，但是受疫情影响，消费可能也略有下降，因此总的供需可能维持平衡的状态。

操作上来看，三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能还有一波上涨。3 月份的产销数据以及 5 月份的关税问题可能构成潜在的利空，关注下方买盘的承接力度及低位做多的机会。

### 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。