

兴证期货·研发中心

2020年5月6日 星期三

农产品研究团队

李国强

从业资格编号: Z0012887

投资咨询编号: F0292230

程然

从业资格编号: F3034063

黄维

从业资格编号: F3015232

联系人

黄维

021-20370941

huangwei@xzfutures.com

内容提要

4月份美糖维持底部震荡的格局。国内方面，五一节前白糖期货价格快速下跌，主要是前期积累的各种利空因素集中爆发导致的，包括国内外减产预期落地，国内消费减少，美糖大跌，预期国内关税降低。内忧外患下，白糖期货价格出现大幅下跌。从诱导下跌的利空因素来看，疫情导致的消费减少是暂时性的，5月份开始国内食糖消费可能逐步回归往年水平，美糖继续下跌的空间不大。节前白糖期货价格的快速下跌，应该基本上把这两个利空的预期集中释放了，因此预计9月合约维持宽幅震荡的格局。受广西种植面积维持高位的影响，1月合约表现较弱。三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能有所反弹，关注下方买盘的承接力度。

1. 行情回顾

4月美糖弱勢震蕩,, 郑糖快速下跌。

图 1: 郑糖主连日线



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 美糖主连日线



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 国内基本面分析

2.1 4月国内现货报价下跌

4月国内现货价格小幅下跌，南宁现货报价下跌至5440元/吨，昆明报价5305元/吨，日照报价5390元/吨；销区方面，上海报价5550元/吨，西安报价5550元/吨，武汉报价5700元/吨。从盘面看，期货价格快速下跌，现货价格较为坚挺，基差大幅攀升，5-9价差大幅上涨。

图3：国内产销区食糖现货价

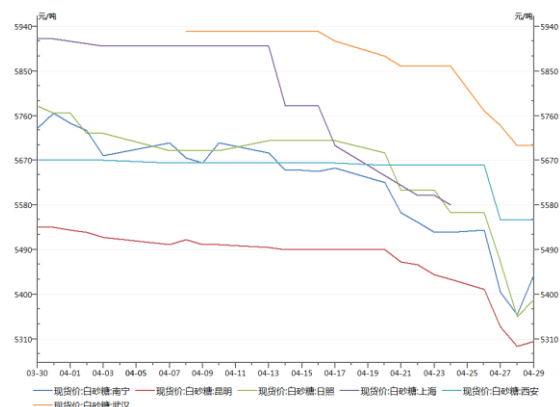


图4：郑糖主连合约日线



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）

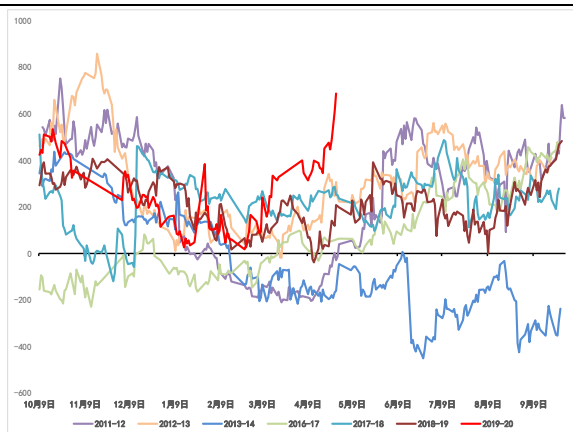


图6：郑糖5-9价差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 国内甘蔗收榨，产量小幅减少

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，4月18日-4月24日当周，四区共 19 家糖厂开榨，去年同期 21 家；其中广西地区 0 家糖厂开榨，云南产区 21 家开榨，去年同期 0 家。当周四区共压榨甘蔗 77.8 万吨，产糖 9.61 万吨。

截至 4 月 24 日，四区共压榨甘蔗 7771.15 吨，去年同期 8720.88 万吨，降幅为 10.89%，产糖 898.455 万吨，降幅为 5.74%；其中广西压榨甘蔗 5222.16 万吨，产糖 612.25 万吨。

另外，糖协数据显示，截至 2020 年 3 月 31 日，云南省累计入榨甘蔗 1253.23 万吨，同比

减少 2.28%；产糖 157.86 万吨，同比减少 1.68%；出糖率 12.60%，同比提高 0.08 个百分点。截至 3 月 31 日，云南省累计销售食糖 53.43 万吨，同比减少 10.17%，销糖率 33.85%，同比减少 3.2%。其中云南省 3 月单月销售食糖 22.19 万吨，同比减少 29.85%。

图 7：甘蔗糖产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 进口增加，加工糖厂复产

海关数据显示，今年 3 月我国进口食糖 8 万吨，同比增 2 万吨；19/20 榨季截至目前累计进口 139 万吨，同比增 34 万吨；今年 1-3 月累计进口 40 万吨，同比增 20 万吨。另外，随着国内全面复工复产，加工糖产量恢复，不过目前库存依然处于低位。

图 8：加工糖产量

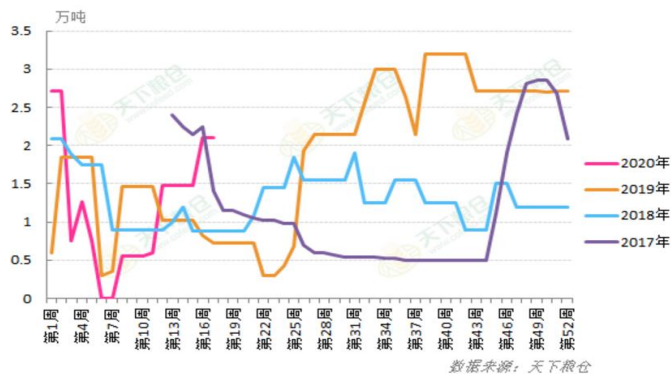
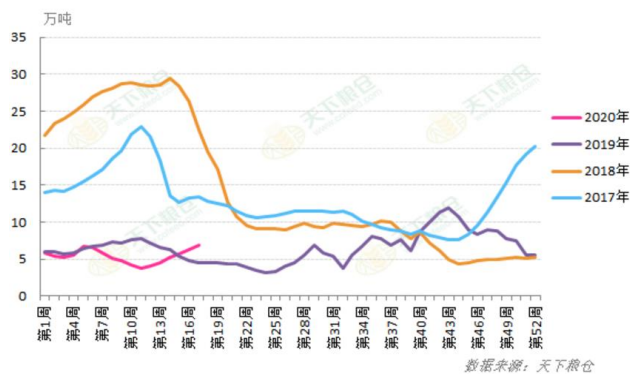


图 9：加工糖库存



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 产销双减，本榨季供需或维持平衡

广西基本收榨，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。

2.5 期货价格快速下跌，释放利空预期

五一节前白糖期货价格快速下跌，主要是前期积累的各种利空因素集中爆发导致的。春节后白糖价格一度较为坚挺，但之后国内外出现了许多利空因素，包括国内外减产预期落地，国内消费减少，美糖大跌，预期国内关税降低。内忧外患下，白糖期货价格出现大幅下跌。

从历史上看，糖价具有比较好的周期性，并且一般围绕成本波动。一般在周期转换的年份，糖价相对于成本会有一个超涨或者超跌，幅度一般在 15%~20% 左右。本榨季以及下榨季广西糖厂的成本可能在 5600 元/吨左右，从历史经验来看，目前价格偏离成本的幅度达到历史经验的上限附近。

从诱导下跌的利空因素来看，疫情导致的消费减少是暂时性的，5 月份开始国内食糖消费可能逐步回归往年水平。美糖价格也已经跌至个位数，继续下跌的空间不大。因此节前白糖期货价格的快速下跌，应该基本上把这两个利空的预期集中释放了。

不过，虽然目前期货价格跌破糖价，但是糖价的下跌没有传导到上游。甘蔗价格可能维持去年的水平，广西的种植面积可能也维持去年的水平，那么如果不出现天气问题的话，新榨季广西的食糖产量可能不会出现明显的减少，这是压制糖价上涨的主要原因。

3. 国外基本面分析

3.1 印度产量落地

印度糖厂协会 (ISMA) 数据显示，截至 4 月 15 日印度 19/20 榨季累计产糖 2478 万吨，同比少 640 万吨，目前该国仍有 139 家糖厂正在生产，同比少 33 家。其中，北方邦累计产糖 1082.5 万吨，同比略增 27 万吨，该邦 119 家开榨糖厂中 98 家仍在生产，数量同比少 5 家。马邦累计产糖 601.2 万吨，同比少 465.9 万吨，该邦 146 家开榨糖厂中仅剩 10 家仍在生产，同比增 4 家。卡邦最终产糖 338.2 万吨，同比少 104.3 万吨，63 家糖厂已全部收榨。其他各邦累计产糖 456 万吨。

另外，由于印度全国实施封城措施，饭店、购物中心、电影院等场所处于关闭状态，食糖发运及消费受到影响。如果印度疫情持续蔓延，可能会影响到国际贸易流及新榨季的生产。

3.2 巴西防疫形式严峻，或波及食糖生产

由于巴西政府没有采取强力的措施，近期巴西的疫情有继续扩散的迹象。而且位于南半球的巴西即将进入秋冬季，病毒可能更容易扩散，巴西的防疫形式面临严峻的挑战。目前巴西正处于新榨季的生产，一旦疫情影响到甘蔗的收榨，对全球糖市的影响将是巨大的。

巴西方面，Guimaraes 称，巴西封城初期乙醇需求大幅下滑 35%，而近几天乙醇销量有所回升，Cosan 旗下 Raizen 公司已利用期货合约套保出售 20/21 榨季 80% 食糖和 50% 乙醇。他表示，这是一个困难时期，特别是对那些没有利用套保措施对冲风险的公司来说，虽然政府为遏制新冠疫情蔓延采取了封城措施，但公司的港口码头仍在正常运转。

4. 总结

五一节前白糖期货价格快速下跌，主要是前期积累的各种利空因素集中爆发导致的，包括国内外减产预期落地，国内消费减少，美糖大跌，预期国内关税降低。内忧外患下，白糖期货价格出现大幅下跌。从诱导下跌的利空因素来看，疫情导致的消费减少是暂时性的，5 月份开始国内食糖消费可能逐步回归往年水平，美糖继续下跌的空间不大。节前白糖期货价格的快速下跌，应该基本上把这两个利空的预期集中释放了，因此预计 9 月合约维持宽幅震荡的格局。受广西种植面积维持高位的影响，1 月合约表现较弱。三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能有所反弹，关注下方买盘的承接力度。

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。