

兴证期货·研发中心

2020年5月25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

上周郑糖期货价格冲高回落。上周五开始，国内食糖配额外进口关税恢复为50%。关税下调后，国内食糖的支撑价格下移，不过前期郑糖价格快速下跌，部分释放了利空的预期。

另外一个利空点在消费端，受疫情影响3月销量大幅减少，4月份全国的销量也没有明显的提升。今年糖浆进口数量大幅增加，替代了部分国产糖的需求。

我们认为，受消费端利空的影响，短期糖价可能维持弱势，但中长期看，底部区域可能已经出现。随着期货价格快速下跌，前期积累的利空因素得到一定程度的释放。期货价格大跌后进入价值洼地，糖价的底部区域已经出现。虽然目前来看，缺乏中长期上涨的驱动力，但是继续深跌的空间也不大。

操作建议：关注低位做多的机会

风险提示：全球疫情变化，政策变化，极端天气

1. 行情回顾

上周郑糖冲高回落，美糖价格反弹。

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 现货价格持稳

上周白糖现货价格持稳。产区方面，南宁现货报价 5460 元，昆明报价 5365 元，日照报价 5530 元；销区方面，西安报价 5535 元，武汉报价 5770

元，上海报价 5670 元。上周盘面震荡，基差有所回落。跨期价差方面，9-1 价差震荡。

图 3：国内产销区食糖现货价

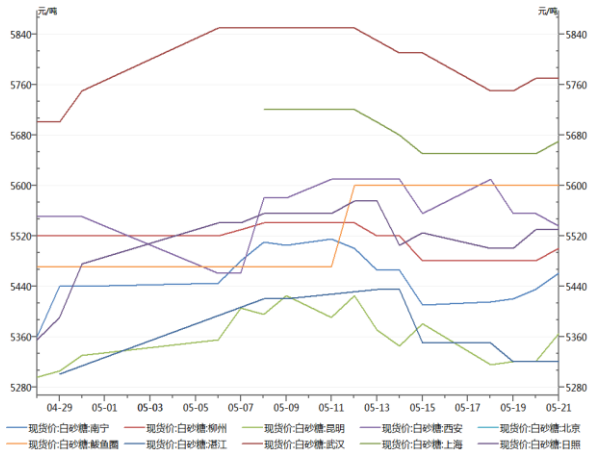


图 4：郑糖主连合约日线



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）

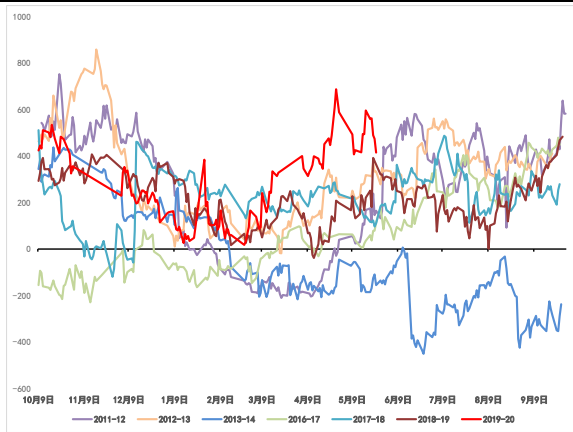


图 6：郑糖 9-1 价差



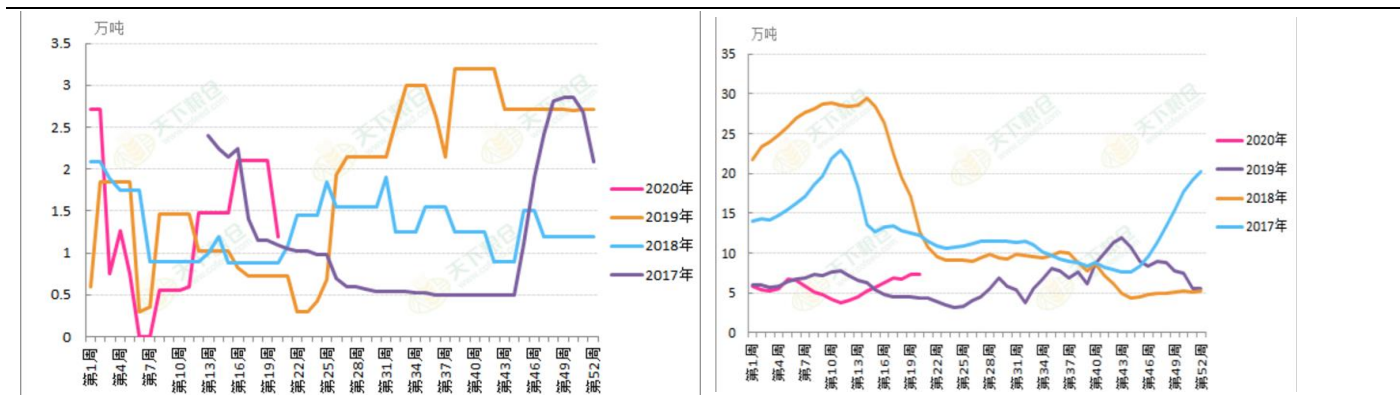
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 加工糖产量逐步回升

天下粮仓的数据显示，根据对山东、福建、辽宁、江苏、广东 12 家糖厂调研统计：5 月 9 日-15 日当周，国内加工糖产量为 26600 吨，较上周降低 9100 吨（因山东地区有糖厂停机）。而下周糖产量将提升，因江苏和广东地区各有一家企业恢复开机。当周 12 家糖厂销糖 25700 吨，环比降幅为 25.01%。当周 12 家糖厂库存为 190190 吨，环比增加 0.48%。

图 7：加工糖产量（万吨）

图 8：加工糖库存（万吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.3 糖价弱势震荡

上周郑糖期货价格冲高回落。目前市场主要担心的点在于消费端，受疫情影响3月销量大幅减少，4月份全国的销量也没有明显的提升。另外今年糖浆进口数量大幅增加，替代了部分国产糖的需求。

我们认为，受消费端利空的影响，短期糖价可能维持弱势，但中长期看，底部区域可能已经出现。从消费端看，消费最差的时间段已经过去了。5月份开始国内食糖消费可能逐步恢复到往年正常水平附近，像3月份那样销量大减的情形不会再出现了。进口方面，虽然为期三年的贸易保障措施即将到期，并且大概率不会续期，但郑糖大跌后内外价差有所修复，而且进口总量如果不发生变化的话，关税降低的影响也不是很大。糖浆方面，糖浆进口的增加对国产糖的销量产生冲击，关注后期进口数据的变化。

总的来看，随着期货价格快速下跌，前期积累的利空因素得到一定程度的释放。期货价格大跌后进入价值洼地，糖价的底部区域已经出现。虽然目前来看，缺乏中长期上涨的驱动力，但是继续深跌的空间也不大。随着国内进入食糖消费旺季，短期糖价或将迎来反弹。

2.4 外盘消息

据报道，普氏能源的调查显示，预计5月上半月巴西中南部产糖量为246.1万吨，同比增加53%。预计5月上半月巴西中南部甘蔗压榨量为4150万吨，同比增加6.35%，预计5月上半月巴西中南部甘蔗制糖比为47.5%，去年同期为36.02%。

贸易方面，2020年4月泰国出口糖66.64万吨，同比增加6.81%。其中出口原糖41.71万吨，同比增加28.1%；出口低质量白糖约4.78万吨，同比下降29.89%；出口精制糖20.15万吨，同比下降12.43%。印度方面，印度糖厂协会预计，印度食糖出口将在未来数日恢复正常，该国政府已经放松疫情相关封锁措施。

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。