

兴证期货.研发中心

2020年6月1日 星期一

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

5月份郑糖期货价格低位震荡。5月22日,为期三年的食糖贸易救济保障措施到期,配额外进口关税自动降为50%。目前市场的解读存在分歧,我们认为,关税降低后,国内食糖的支撑价、地板价下移,在目前市场看空氛围浓郁的背景下,对糖价构成利空。但从中长期看,国内的供需结构没有发生改变。

前期期货价格快速下跌,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。不过关税降低后,国内糖价的支撑价、地板价下移,目前市场看空氛围较浓,不排除短期继续探底的可能。国内糖价最主要的问题在于缺乏中长期上涨的驱动力,关注政策、天气端的变化。

1. 行情回顾

5月郑糖低位震荡，美糖价格震荡。

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 5月国内现货报价下跌

5月国内现货价格下跌，南宁现货报价下跌 80 元至 5420 元/吨，昆明报价下跌 95 元至 5330

元/吨，日照报价 5545 元/吨；销区方面，上海报价 5530 元/吨，西安报价 5535 元/吨，武汉报价 5750 元/吨。

从价差看，5 月份盘面快速回落，广西现货价格跌幅相对较少，基差一度大幅攀升。由于仓单较少、关税降低，5-9 价差大幅走高，9-1 价差震荡。

图 3：国内产销区食糖现货价

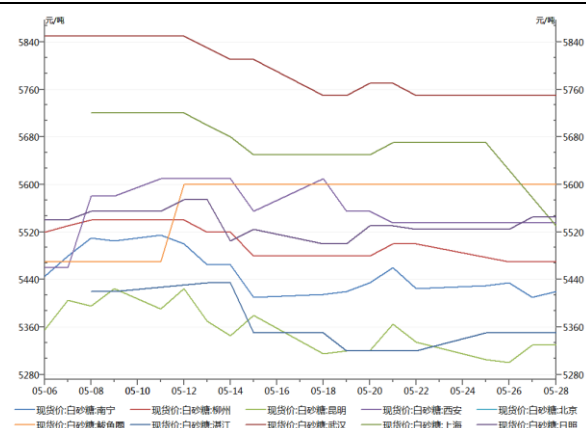


图 4：郑糖主连合约日线



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）

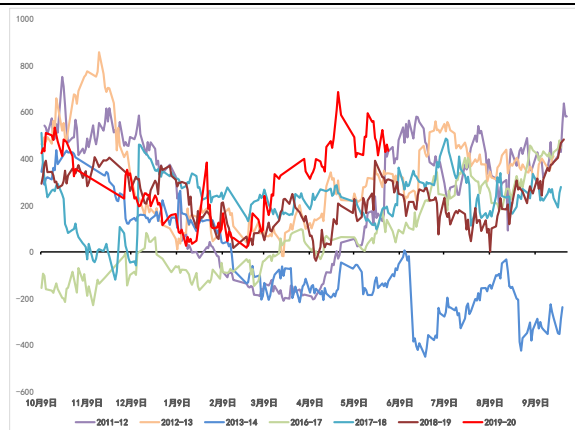


图 6：郑糖 9-1 价差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 4 月销量环比持平，未见显著回升

糖协数据显示，截至 2020 年 4 月 30 日，广西共入榨甘蔗 4579 万吨，同比减少 887 万吨；产糖 600 万吨，同比减少 34 万吨；出糖率 13.11%，同比提高 1.52 个百分点；累计销糖 329 万吨，同比增加 12 万吨；产销率 54.83%，同比提高 4.85 个百分点；工业库存 271 万吨，同比减少 46 万吨。其中 4 月份单月销糖 42 万吨，同比减少 1 万吨。

云南方面，截至 4 月底，云南省累计入榨甘蔗 1531.91 万吨，同比减少 2.48%；产糖 196.61 万吨，同比减少 1.79%；出糖率 12.83%，同比提高 0.08 个百分点。截至 4 月 30 日，云南省累计销售食糖 76.24 万吨，同比减少 15.26%，销糖率 38.78%，同比减少 6.16 个百分点。其中云南省 4 月单月销售食糖 22.81 万吨，同比减少 7.68 万吨。

图 7: 全国食糖销量 (万吨)

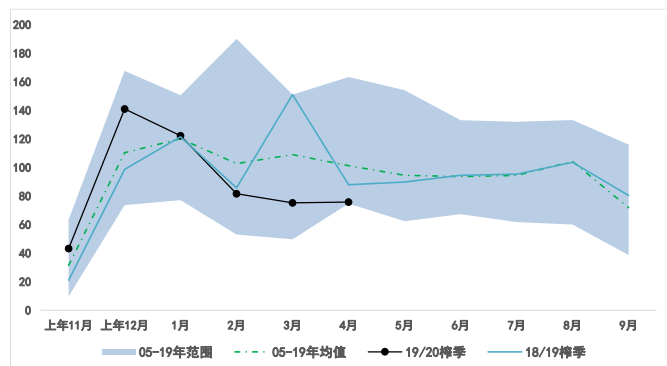
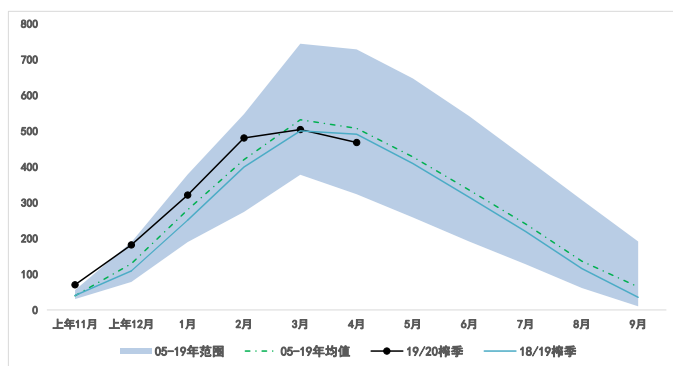


图 8: 全国食糖库存 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

2.3 加工糖产量回升, 糖浆进口增加

海关数据显示, 今年 4 月我国进口食糖 12 万吨, 同比减少 22 万吨; 19/20 榨季截至目前累计进口 151 万吨, 同比增 12 万吨; 今年 1-3 月累计进口 52 万吨, 同比减少 2 万吨。另外, 5 月份加工糖产量回升。

加工糖方面, 天下粮仓的数据显示, 根据对山东、福建、辽宁 5 家糖厂调研统计: 5 月 16 日-22 日当周, 国内加工糖产量为 7700 吨, 因山东地区个别厂家原糖数量不多, 降低负荷生产。当周 5 家糖厂销糖 22500 吨, 库存为 59100 吨。

另外, 4 月份中国进口糖浆 12.6 万吨, 同比增加 11.5 万吨; 2020 年 1-4 月中国累计进口糖浆 29.48 万吨, 同比增加 27.7 万吨。

图 9: 加工糖产量

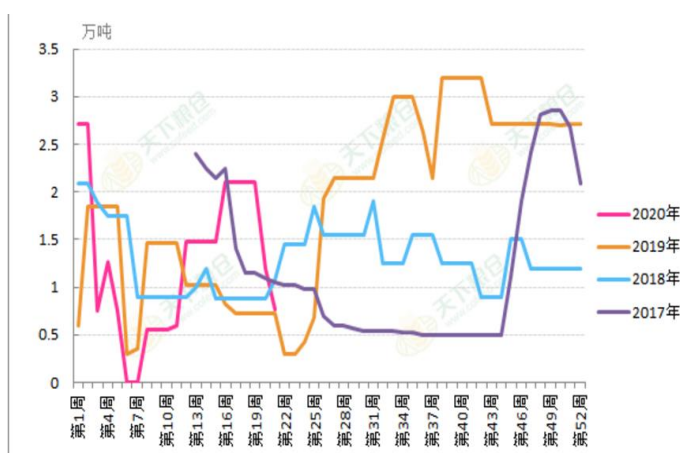
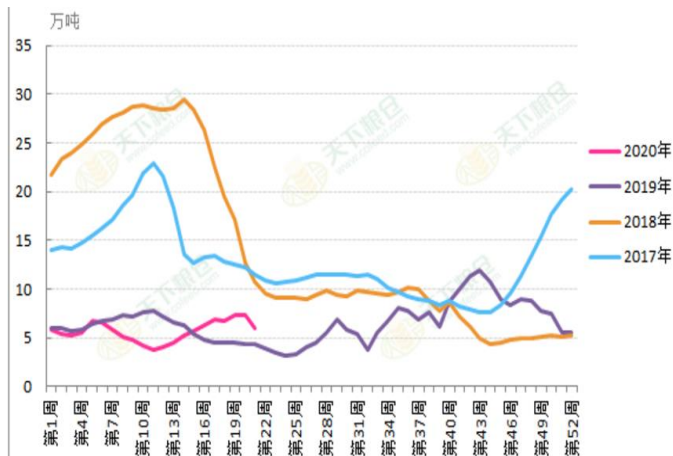


图 10: 加工糖库存



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

2.4 配额外关税恢复为 50%, 市场解读存在分歧

5 月 22 日, 为期三年的食糖贸易救济保障措施到期, 配额外进口关税自动降为 50%。目前

市场的解读存在分歧：空方认为，虽然前期郑糖期货价格快速下跌，但是配额外关税降低后，内外价差依然较高，对国内糖价利空。多方认为，虽然关税下调，但是国内进口总量没有发生变化，国内的供需结构没有改变，关税降低后利空出尽。我们认为，关税降低后，国内食糖的支撑价、地板价下移，在目前市场看空氛围浓郁的背景下，对糖价构成利空。但从中长期看，国内的供需结构没有发生改变，内外价差没有理由一定要收敛。

2.5 消费端利空压制，糖价或底部徘徊

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。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。不过关税降低后，国内糖价的支撑价、地板价下移，目前市场看空氛围较浓，不排除短期继续探底的可能。国内糖价最主要的问题在于缺乏中长期上涨的驱动力，关注政策、天气端的变化。

3.国外基本面分析

3.1 关注印度蝗灾

据报道，印度很多地区已遭受沙漠蝗虫侵袭，迁徙的害虫已入侵马邦东部地区，四到五个村庄遭遇虫害。沙漠蝗虫能够吞噬各种植被与作物，马邦农业部门工作人员已开始对农作物和植被进行化学喷洒，以免受害虫侵害。鉴于蝗虫威胁不断增加，北方邦马图拉县行政部门决定采取早期准备措施。目前印度甘蔗处于生长期，需要关注蝗灾可能对甘蔗造成的影响。

3.2 巴西糖产量增加，关注疫情发展

巴西甘蔗协会 UNICA 最新产量报告显示，南巴西 5 月上旬入榨甘蔗 4246 万吨，环比提高 11.9%，同比提高 9.9%；产糖 250 万吨，环比增 24%，同比增 56.7%；甘蔗制糖比 47.23%，环比提高 1.47%，同比提高 11.01%；产乙醇 18.23 亿升，环比提高 15.8%，同比提高 2.1%。

截至 5 月 16 日，南巴西 20/21 榨季累计榨蔗 1.03 亿吨，同比增 21.7%；累计产糖 549.2 万吨，同比增 83.9%；甘蔗平均制糖比 45.31%，同比提高 13.12%；累计产乙醇 44 亿升，同比提高 8.6%。

另外，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。

4.总结

关税下调后，市场的解读存在分歧，我们认为，关税降低后，国内食糖的支撑价、地板价下移，在目前市场看空氛围浓郁的背景下，对糖价构成利空。但从中长期看，国内的供需结构没有发生改变。

前期期货价格快速下跌，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。不过关税降低后，国内糖价的支撑价、地板价下移，目前市场看空氛围较浓，不排除短期继续探底的可能。国内糖价最主要的问题在于缺乏中长期上涨的驱动力，关注政策、天气端的变化。

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。