

兴证期货·研发中心

2020年7月20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

国外方面，上周四美糖大幅反弹。主要原因是近期油价上涨，市场担心乙醇需求回升，巴西糖厂可能降低制糖比。不过巴西疫情依然比较严重，主要燃料包括乙醇的需求都有所下降，而且目前巴西乙醇库存较高，醇油比依然偏低，预计巴西可能维持较高制糖比。

国内方面，虽然美糖大幅反弹，但郑糖反而下跌，表明目前市场情绪谨慎偏悲观。现货反面，柳州现货报价下调 30 元至 5430 元。

消费端依然偏空，6 月份广西单月销糖 41.5 万吨，同比减少 15.5 万吨，环比减少 3.5 万吨。虽然需求端依然偏空，不过需求端利空有出尽的迹象。

进口政策的具体措施不明朗，市场解读存在分歧，市场风险较大，短期建议离场观望。从中长期看，如果政策没有发生改变的话，国内糖价可能已经接近底部区域，但依旧缺乏利多的驱动因素。

操作建议：观望

风险提示：政策变化，疫情变化，极端天气

1. 行情回顾

上周郑糖偏强震荡，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 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 现货价格下跌

上周白糖现货价格小幅下跌。产区方面，柳州现货报价下跌 30 元至 5430 元，昆明报价下跌 20 元至 5350 元，日照报价下跌 30 元至 5515 元；

销区方面，西安报价下跌 10 元至 5605 元，武汉报价 5710 元持稳，上海报价下跌 90 元至 5500 元。上周基差持稳，9-1 价差回落。

图 3：国内产销区食糖现货价

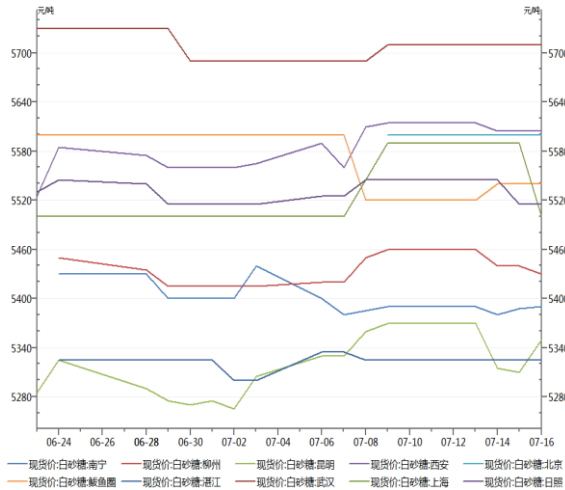


图 4：郑糖主连合约日线



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）

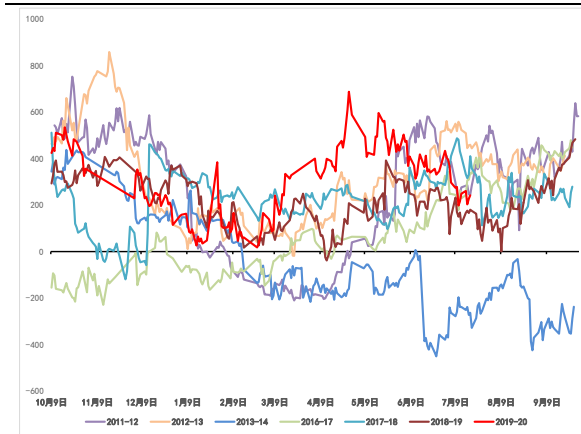


图 6：郑糖 9-1 价差



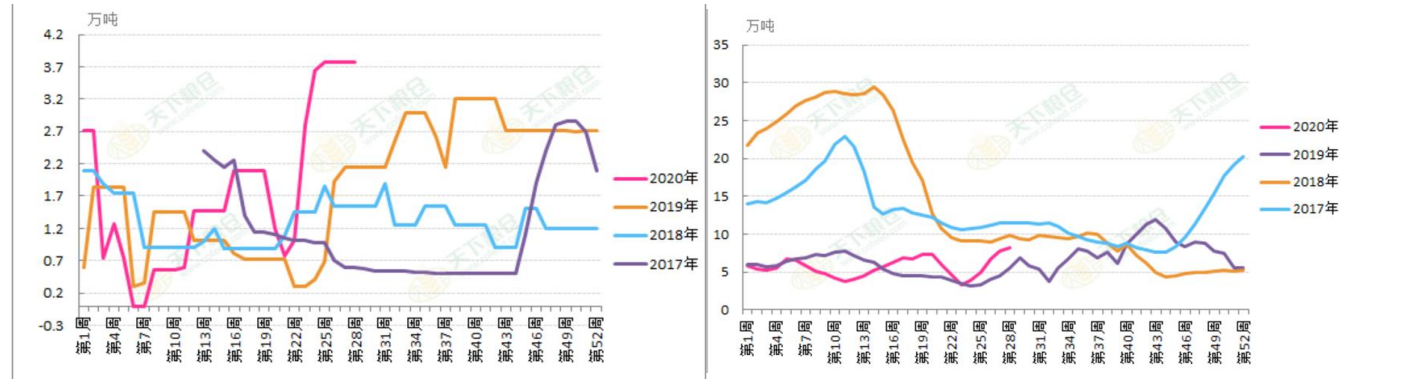
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 加工糖产量维持高位

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：7 月 4 日-7 月 10 日当周，国内加工糖产量为 37800 吨，环比持平。当周 5 家糖厂销糖 32900 吨，环比增加 21.4%。当周 5 家糖厂库存为 82500 吨，环比增加 6.31%。

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 6月销售同比依然偏低

销售方面，糖协的数据显示，6月份广西单月销糖 41.5 万吨，同比减少 15.5 万吨，环比减少 3.5 万吨。本榨季累计销糖 415.5 万吨，同比减少 19.5 万吨。产销率 69.25%，同比增加 0.58 个百分点；工业库存 184.5 万吨，同比减少 14.5 万吨。

云南方面，6月云南单月销糖 22.56 万吨，同比减少 3.97 万吨；本榨季累计销售食糖 122.52 万吨，同比减少 14.21 万吨；产销率 56.48%，同比减少 9.25 个百分点；工业库存 94.4 万吨，同比增加 32%。

疫情得到控制后，消费并没有出现明显的回暖，这可能与疫情后期国内食品类消费依旧低迷有关。宏观数据显示，疫情后期食品类行业恢复速度低于其他行业。这部分是因为消费者收入减少，另一方面也与中下游减少备货有关。虽然目前国内疫情得到明显控制，但是由于收入减少以及对未来的谨慎预期，中下游的备货量少于往年同期。虽然马上就要进入传统的食糖消费旺季，但由于企业的预期谨慎，备货量可能会同比偏低。

虽然目前消费较差，但从长期看，现在是消费最差的阶段了，消费端的利空基本出尽，长期看消费或逐步回暖。

图 9：广西食糖销量（万吨）

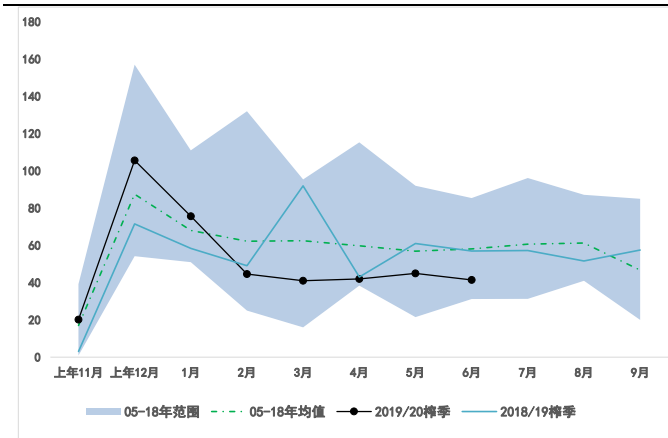
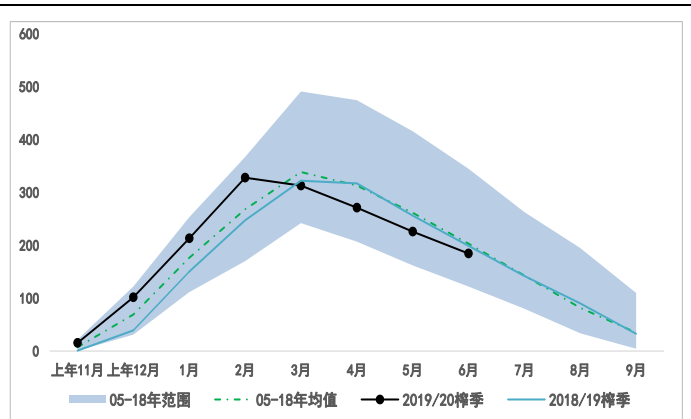


图 10：广西食糖库存（万吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 利空压制郑糖

上周四美糖大幅反弹，但国内并没有跟随反弹，表明目前市场情绪谨慎偏悲观。

政策方面，目前市场对进口政策的解读存在分歧，各种消息皆有。我们认为在没有出现官方解释前，政策风险依然比较大。

如果新政策放开进口的话，对国内糖价的打击是非常大的。如果备案即可进口，那么只要进口食糖有利润，国外的糖就会源源不断的进来。在这种情况下，配额外进口成本将成为国内糖价的天花板，国内糖价将被压制在进口成本之下。

如果进口总量依然可控，那么国内食糖的供需结构没有发生改变，配额外进口成本依然是国内糖价的支撑价。如果配额外进口总量维持在往年的水平，没有增加的话，那么政策端将会出现利空出尽的情况。

2.5 外盘消息

据报道，巴西甘蔗业协会的数据显示，本榨季截至7月1日，巴西中南部无水乙醇累计产量为28.2亿公升，同比下降13%；含水乙醇累计产量71.8亿公升，同比下降4%。销售方面，本榨季截至7月1日，中南部工厂累计销售无水乙醇19.5亿公升，同比下降19%；累计销售含水乙醇44.3亿公升，同比下降24%。库存方面，截至6月底，巴西中南部乙醇库存为58.3亿公升，同比增加40.5%。

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。