内外背离

2020 年 8 月 3 日　星期一

兴证期货.研发中心
农产品研究团队
李国强
从业资格编号：Z0012887
投资咨询编号：F0292230
黄维
从业资格编号：F3015232
投资咨询编号：Z0013331

联系人
黄维
021-20370941
huangwei@xzfutures.com

内容提要

美糖价格出现反弹，主要原因是近期现货需求增加。印尼发放四季度食糖进口许可证，巴基斯坦将进口 30 万吨糖，另外市场传言中国也在国际现货市场大量采购。

7 月国内食糖期现价格震荡下跌。从基本面看，6 月份我国进口食糖 41 万吨，环比增加 11 万吨，同比增加 27 万吨。本榨季累计进口 222 万吨，同比增加 31 万吨。进口政策落地后，配额外进口数量并没有明确。不过食糖进口增加令市场感到担忧，新的进口政策可能是一个更宽松的政策。另外近期市场传言配额外进口总量可能落地，关注消息面变化。进口增加后，近期加工糖厂产量继续回升。销售方面，销量同比偏低，消费端依然低迷。

目前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。

1. 行情回顾

7 月郑糖震荡下跌，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 7 月国内现货价格下跌

7 月国内现货价格下跌，南宁现货报价下跌 100 元至 5295 元/吨，昆明报价下跌 65 元至 5205 元/吨，日照报价下跌 80 元至 5435 元/吨；销区方面，上海报价下跌 60 元至 5530 元/吨，西安报价下跌 180 元至 5380 元/吨，武汉报价下跌 60 元至 5650 元/吨。

从价差看，7 月份现货价格跌幅较大，基差回落，9-1 价差回落。

图 3：国内产销区食糖现货价格

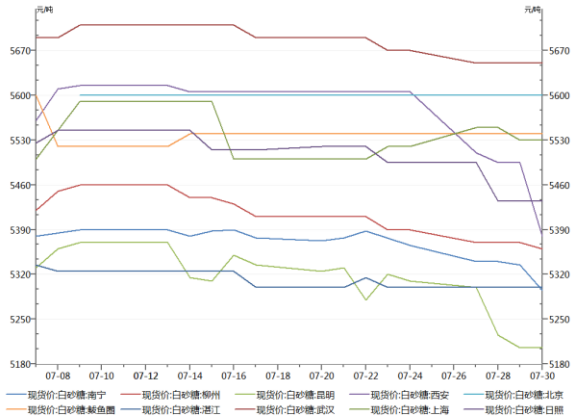


图 4：郑糖主连合约日线

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）

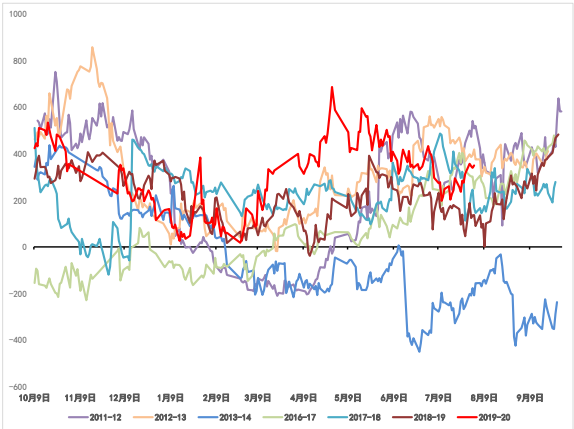


图 6：郑糖 9-1 价差

数据来源：Wind，兴证期货研发部

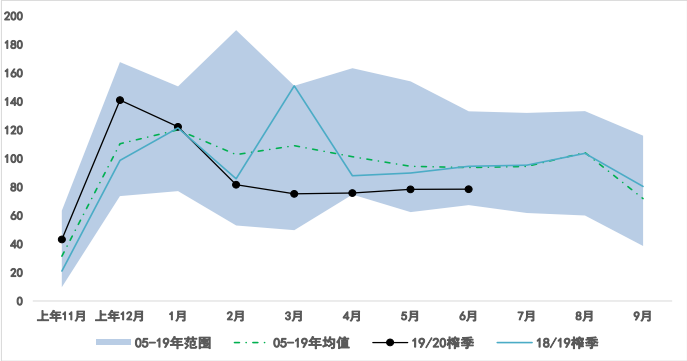
2.2 需求维持弱势

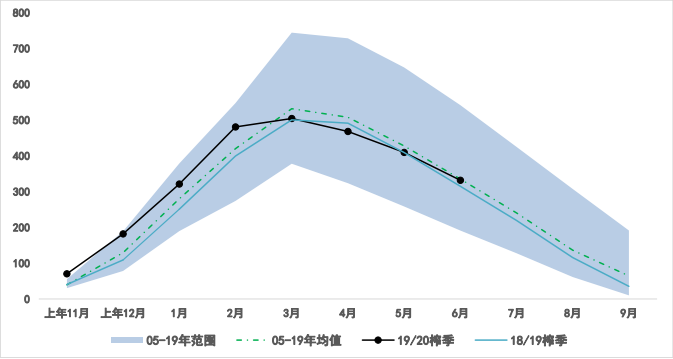
糖协数据显示，6 月广西单月销糖 41.5 万吨，同比减少 15.5 万吨。本榨季截至 6 月底，广西累计销糖 415.5 万吨，同比减少 19.5 万吨；产销率 62.95%，同比增加 0.58 个百分点；工业库存 184.5 万吨，同比减少 14.5 万吨。

截至 6 月底，云南 50 家糖厂全部结束生产，共入榨甘蔗 1679.81 万吨，同比增加 3.36%；产糖 216.92 万吨，同比增加 4.28%；产糖率 12.91%，同比增加 0.11 个百分点。截至 6 月底，云南累计销糖 122.52 万吨，同比减少 11.59%；销糖率 56.48%，同比减少 9.25 个百分点。

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 进口增加，加工糖产量回升

海关数据显示，6 月份我国进口食糖 41 万吨，环比增加 11 万吨，同比增加 27 万吨。本榨季累计进口 222 万吨，同比增加 31 万吨。

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：7 月 18 日-24 日当周，国内加工糖产量为 42000 吨；当周 5 家糖厂销糖 30200 吨，库存为 103800 吨。

另外，6 月份中国进口糖浆 6.74 万吨，同比增加 6.05 万吨；2020 年 1-6 月中国累计进口糖浆 47.12 万吨，同比增加 43.42 万吨。

图 9：加工糖产量

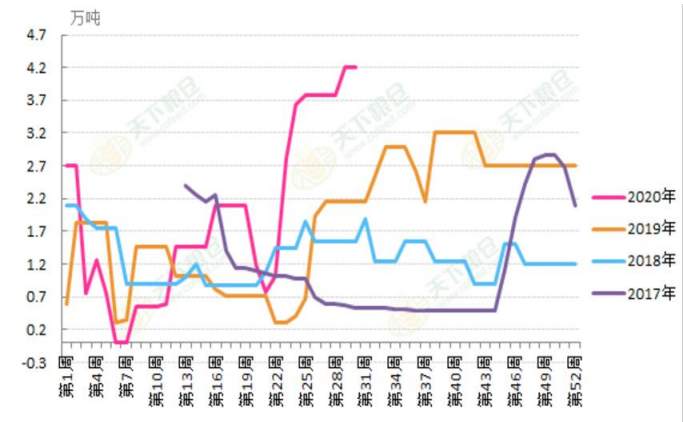
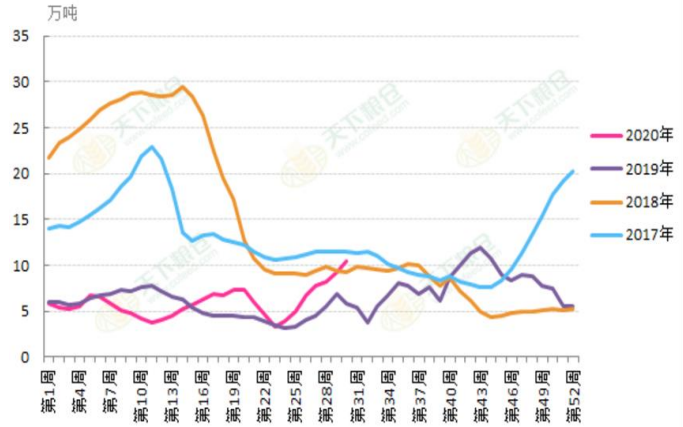


图 10：加工糖库存



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 进口增加消费低迷，现货压力较大

6 月份我国进口食糖 41 万吨，环比增加 11 万吨，同比增加 27 万吨。本榨季累计进口 222 万吨，同比增加 31 万吨。进口政策落地后，配额外进口数量并没有明确。不过 6 月份食糖进口增加令市场感到担忧，新的进口政策可能是一个更宽松的政策。另外近期市场传言配额外进口总量可能落地，关注消息面变化。

销售方面，天下粮仓的数据显示，广西云南地区的白糖成交量依然偏低，目前消费端依然低迷。

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。

2.5 如果进口政策没有放开，糖价可能处于底部区域

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。

3.国外基本面分析

3.1 亚洲需求增加，美糖价格反弹

7 月 27 日美糖大幅上涨，外盘大涨的主要原因是近期现货需求增加。印尼发放四季度食糖进口许可证，巴基斯坦将进口 30 万吨糖，另外市场传言中国也在国际现货市场大量采购。据报道，巴基斯坦可能在近期进口约 30 万吨糖，当地糖价已在 7 个月内上涨 22%。此前，巴基斯坦主要出口食糖，不过由于产量减少，供应出现短缺。巴基斯坦糖价从 1 月份的 74 卢比/公斤上涨至 90 卢比/公斤，本榨季巴基斯坦产糖 480 万吨，国内需求 550 万吨。

3.2 巴西产量增加

巴西甘蔗协会 UNICA 最新产量报告显示，7 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4654.6 万吨，同比增加 13.52%，产糖 302.2 万吨，同比大增 55.6%；乙醇产量同比下降 2.31%至 21.26 亿公升；制糖比为 47.94%，去年同期 35.99%。

2020/21 榨季截至 7 月 16 日，巴西中南部共 261 家糖厂开榨，同比增加 4 家。累计压榨甘蔗 2.76 亿吨，同比增加 6.52%，累计产糖 1631.5 万吨，同比增加 49.94%，累计产乙醇 121.27 亿公升，同比下降 5.88%；累计制糖比为 46.69%，去年同期 34.89%；单产同比提高 1.6%至 85.9 吨/公顷。

3.3 印度雨季降雨正常

据报道，印度农业部表示，今年雨季降雨充沛，印度夏季作物种植面积达到 6920 万公顷，较上年同期增加 21.2%。印度的夏季作物于 6 月初开始种植，通常持续到 7 月底或 8 月初，而

此时正值印度雨季，因此雨季降雨对种植面积有重要影响。农业部表示，由于降雨良好，目前甘蔗的种植面积达到 510 万公顷，去年同期为 500 万公顷。今年 6 月 1 日至今，印度降雨量同比增加 10%。

4.总结

7 月国内食糖期现价格震荡下跌。从基本面看，6 月份我国进口食糖 41 万吨，环比增加 11 万吨，同比增加 27 万吨。本榨季累计进口 222 万吨，同比增加 31 万吨。进口政策落地后，配额外进口数量并没有明确。不过食糖进口增加令市场感到担忧，新的进口政策可能是一个更宽松的政策。另外近期市场传言配额外进口总量可能落地，关注消息面变化。进口增加后，近期加工糖厂产量继续回升。销售方面，6 月销量同比偏低，消费端依然低迷。

目前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。

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。