

兴证期货·研发中心

2020年9月14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](mailto:huangwei@xzfutures.com)

## 内容提要

行情回顾：

上周二原油价格大幅下跌，国内商品价格普跌，郑糖也减仓快速下跌，回到前期震荡区间。

后市展望：

上周二郑糖的快速下跌，主要是前期多头资金的撤退导致的。多头资金撤退的主要原因是周边市场大跌带来的系统性风险，从基本面看，除非原油持续大幅下跌，否则对糖价的影响有限。油价对美糖的影响，主要是通过巴西的制糖比来实现的。本榨季巴西的产量已经定型，原油下跌对美糖短期供应的影响较小。除非原油持续大幅下跌，导致未来巴西产量维持高位，否则对糖价的影响有限。

从基本面看，进入消费旺季后，国产糖销量有所回暖，广西库存同比减少，糖厂挺价意愿较强。虽然今年国内食糖销量下降，但销售最差的时间段已经过去，销量将逐渐回暖。

郑糖受避险情绪影响，上涨节奏遭到破坏。长期来看，如果进口政策没有改变的话，糖价已经处于底部区域，关注周边市场能否企稳以及资金面的变化。

操作建议：观望

风险提示：政策变化，极端天气

## 1. 行情回顾

上周郑糖宽幅震荡，美糖价格震荡。

图 1：郑糖 2101 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 现货价格小幅上涨

上周白糖现货价格小幅上涨。产区方面，柳州现货报价上调 10 元至 5510，昆明报价上调 15 元至 5445 元，日照报价 5615 元持稳；销区方面，西安报价 5740 元，武汉报价 5770 元，上海报价 5750 元。上周基差走高，1-5 价差走高。

图 3：国内产销区食糖现货价

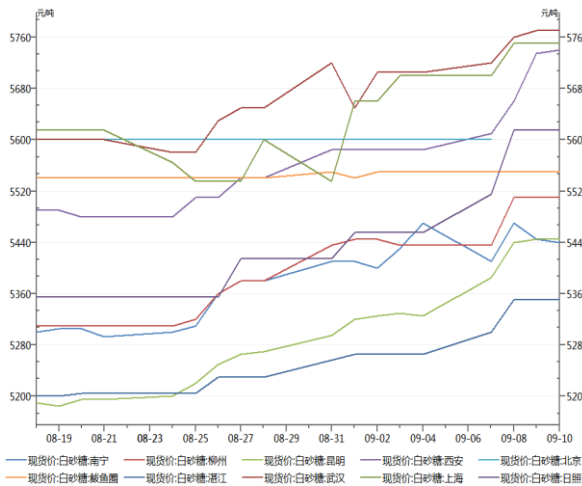


图 4：郑糖主力合约日线



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）

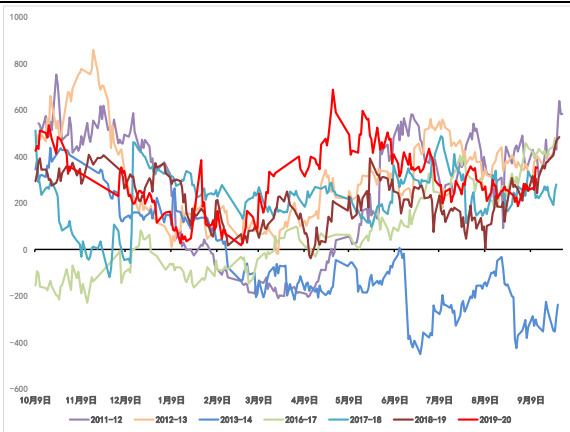


图 6：郑糖 1-5 价差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

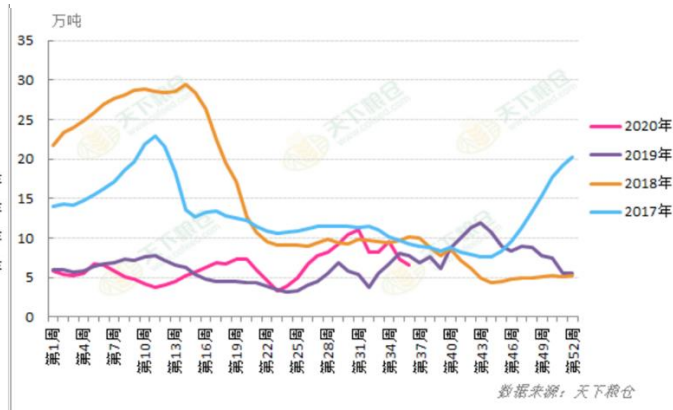
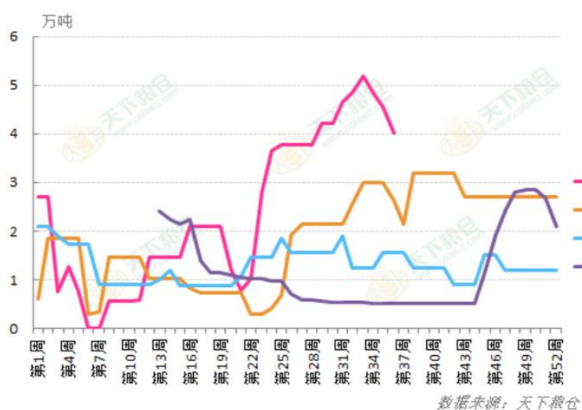
### 2.2 加工糖产量高位回落

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：8 月 29 日-9 月 4 日当周，国内加工糖产量为 40200 吨，环比降低 11.65%。当周 5 家糖厂销糖 47900 吨，环比降低 28.72%。当周 5 家糖厂库存为 65800

吨，环比降低 10.47%。

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

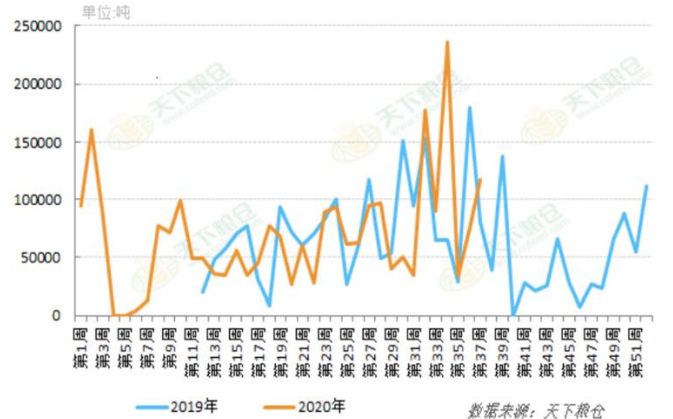
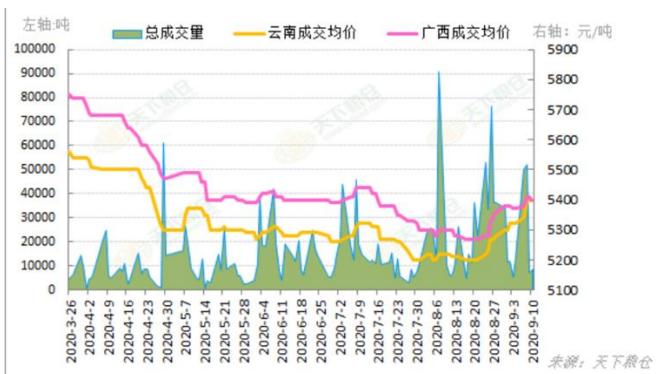
### 2.3 销量平淡

天下粮仓的数据显示，在前期现货销售放量后，近期广西云南现货成交量转为平淡。据了解，前期销售放量，主要是因为贸易商大量采购，目前贸易商库存较高。

进入消费旺季后，国产糖销量有所回暖，广西库存同比减少，糖厂挺价意愿较强。但是今年消费整体较弱叠加替代糖源冲击，消费能否持续放量仍有疑问。

图 9：广西云南白糖日成交量走势图

图 10：广西云南白糖周成交量走势图



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.4 宏观风险冲击，糖价上涨节奏被打乱

周二夜盘，随着油价大跌，国内大宗商品普跌，白糖也出现了快速下跌。前期多头主力资金撤出，糖价回到前期的震荡区间。

多头资金撤退的主要原因是周边市场大跌带来的系统性风险，从基本面看，除非原油持续大幅下跌，否则对糖价的影响有限。油价对美糖的影响，主要是通过巴西的制糖比来实现的。

本榨季巴西的产量已经定型，原油下跌对美糖短期供应的影响较小。除非原油持续大幅下跌，导致未来巴西产量维持高位，否则对糖价的影响有限。

郑糖受避险情绪影响，上涨节奏遭到破坏。长期来看，如果进口政策没有改变的话，糖价已经处于底部区域，关注周边市场能否企稳以及资金面的变化。

长期来看，如果进口政策没有放开的话，糖价的底部区域已经出现。虽然现货销售能否持续回暖仍有疑问，但是消费端最差的阶段已经过去。不过政策端的利空需要落地，糖价可能还需要一个下探的过程。另外糖价的上涨离不开供给端的驱动，关注桂南干旱对产量的影响。

## 2.5 外盘消息

据报道，巴西甘蔗业协会最新报告显示，8月下半月巴西中南部地区甘蔗压榨量为4211.3万吨，同比下降12.21%，产糖293.3万吨，同比增加16.34%，乙醇产量同比下降21.02%至21.6亿公升；制糖比为46.84%，去年同期为36.53%。截至9月1日，巴西中南部地区累计压榨甘蔗4.156亿吨，同比增加3.83%，累计产糖2589.7万吨，同比增加43.76%，累计产乙醇189.69亿公升，同比下降8.36%，累计制糖比为46.99%，去年同期35.48%。

## 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。