

兴证期货.研发中心

2020年10月12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

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

9月美糖期货价格震荡上行,主要原因是原油反弹以及对新榨季主产国产量的担忧,不过目前印度以及巴西的库存较高,制约美糖的反弹高度。

国内方面,前期国内食糖现货价格快速上涨,主要原因是短期供求偏紧。但是郑糖期货价格却出现了回调,主要原因是前期的利多因素已经逐步兑现,市场的关注点由短期供应偏紧转向新榨季的供需。

8月进口数据公布之后,市场开始重新关注进口政策。8月我国进口食糖68万吨,环比增加37万吨,同比增加21万吨。不过我们认为只要没有完全放开进口,即使少量增加配额外进口量,利空也是有限的。

总的来看,供给端仍然缺乏有力的驱动,糖价可能需要盘整等待新的利多驱动。

1. 行情回顾

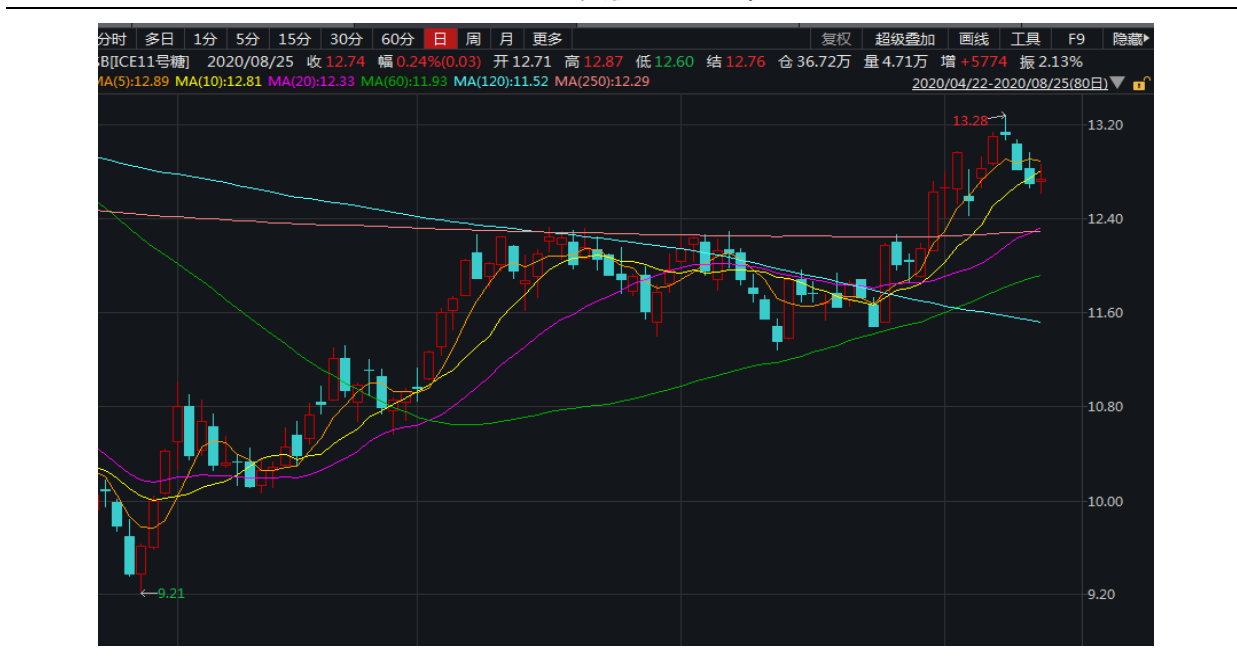
9月郑糖价格冲高回落，美糖价格震荡上行。

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 9月国内现货价格高位震荡

9月国内现货价格高位震荡。南宁现货报价5595元，昆明报价5530元，日照报价5675元；销区方面，上海报价5800元/吨，西安报价5765元/吨，武汉报价5910元/吨。

从价差看，9月份基差震荡走高，1-5价差震荡。

图3：国内产销区食糖现货价格

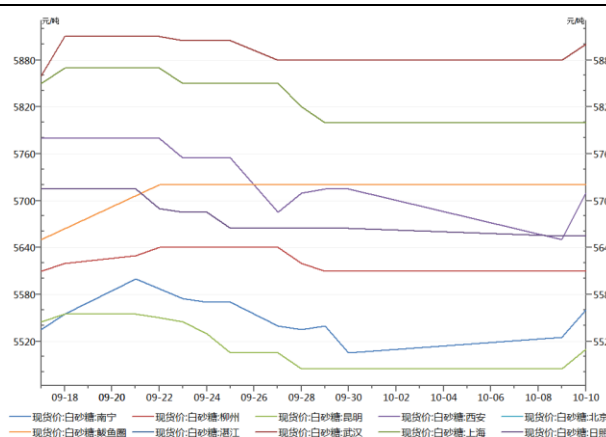


图4：郑糖主连合约日线



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）

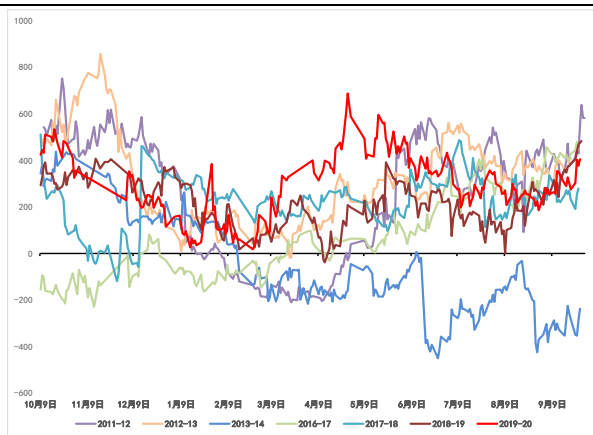


图6：郑糖1-5价差



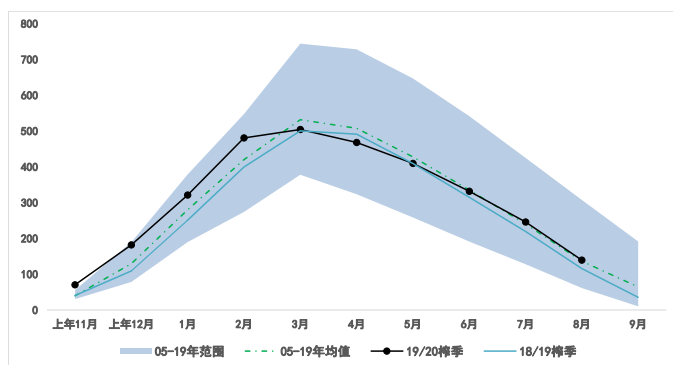
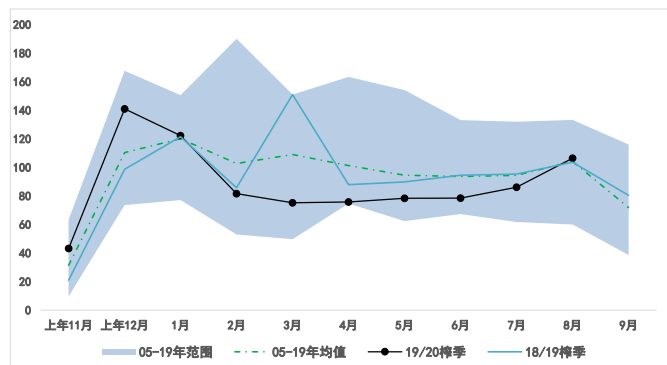
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 9月销量一般

糖协数据显示，9月广西单月销量48.3万吨，同比少9.2万吨；工业结转库存31万吨，同比少1.7万吨。19/20榨季广西累计产糖600万吨，同比少34万吨；产糖率13.11%，同比增1.52%；累计销糖569万吨，同比少32.3万吨；产销率94.83%，同比增0.74%；白砂糖含税平均售价5538元/吨，同比增266元/吨。

图7：全国食糖销量（万吨）

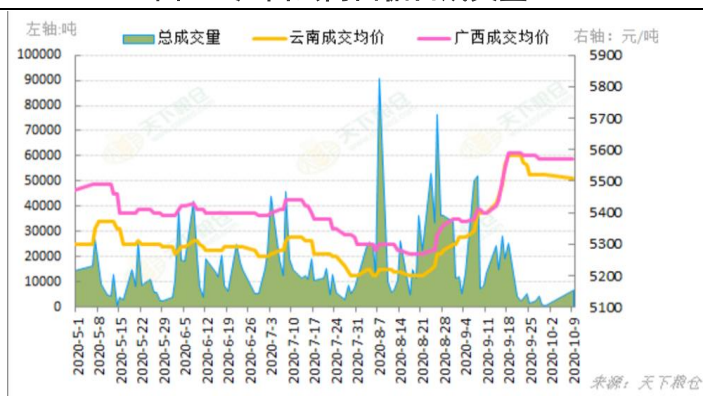
图8：全国食糖库存（万吨）



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 9：广西云南白糖日成交量

图 10：广西云南白糖周成交量



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.3 8月进口量增加

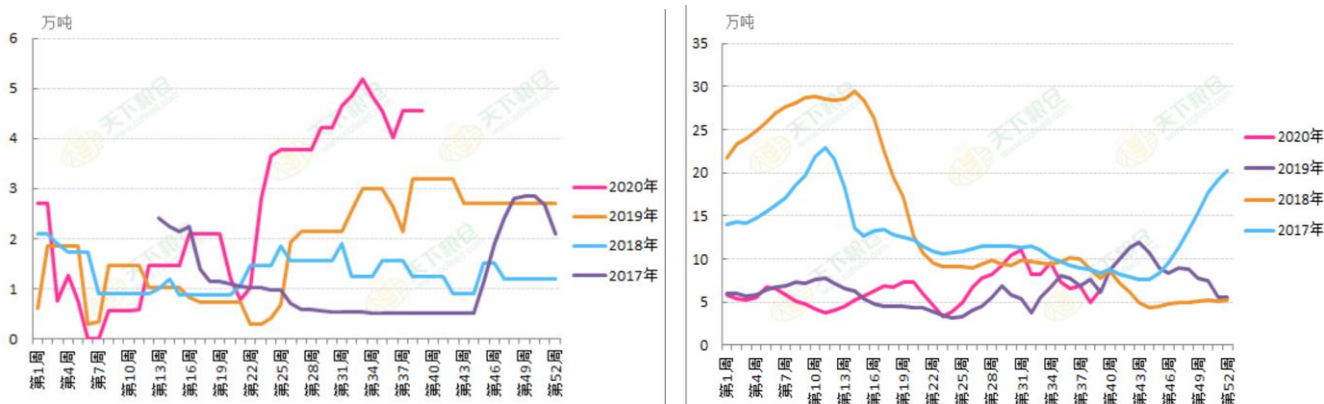
海关数据显示，8月我国进口食糖 68 万吨，环比增 37 万吨，同比增 21 万吨；19/20 榨季截至目前累计进口 321 万吨，同比增 39 万吨；今年 1-8 月累计进口 222 万吨，同比增 25 万吨。

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：10 月 3 日-9 日当周，国内加工糖产量为 26300 吨；当周 5 家糖厂销糖 9600 吨，库存为 95100 吨。

8 月份中国进口糖浆 6.4 万吨，同比增加 5.17 万吨；2020 年 1-8 月我国累计进口糖浆 60.92 万吨，同比增加 54.68 万吨。

图 11：加工糖产量

图 12：加工糖库存



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 糖价冲高回落

前期国内食糖现货价格快速上涨，主要原因是短期供求偏紧。供应方面，广西糖厂库存不多，同时部分加工糖厂检修，供应减少。需求方面，需求进入旺季，国产糖销量回暖。

但是郑糖期货价格却出现了回调，主要原因是前期的利多因素已经逐步兑现，市场的关注点由短期供应偏紧转向新榨季的供需。

特别是在8月进口数据公布之后，市场开始重新关注进口政策。8月我国进口食糖68万吨，环比增加37万吨，同比增加21万吨。19/20榨季截至目前累计进口321万吨，同比增39万吨；今年1-8月累计进口222万吨，同比增25万吨。

我们认为只要没有完全放开进口，即使小幅增加配额外进口量，利空也是有限的。这主要是因为即使进口总量增加，但只要增幅有限，国产糖依旧无法满足国内需求。从历史上来看，国内糖价的牛市都是由国内减产驱动的，因此即使新的进口政策小幅增加进口总量，对国内的长期影响也是有限的。

但是如果新政策放开进口的话，国内糖价的运行规律将发生变化。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。这会对国内糖价构成重大利空，糖价将面临大幅下跌的风险，不过我们认为这种可能性较低。

2.5 缺乏利多驱动

糖价上涨最主要的问题还是在于缺乏供给端的利多驱动。由于甘蔗收购价较高，新榨季广西的种植面积维持在较高的水平。虽然5月份广西南部地区降雨量大幅减少，累计降雨量处于2015年以来的最低水平。6月份广西甘蔗进入伸长期，干旱对桂南甘蔗产量造成影响。不过，桂中及桂北地区降雨充足，因此新榨季广西的产量还需要再评估。

总的来看，只要新的进口政策不是完全放开进口，则对糖价的长期影响有限。特别的，进口政策的利空预期已经部分体现在盘面中，如果进口总量依然可控，则新政策尘埃落定之后，会出现利空出尽的情况。不过目前供给端没有出现明显减少，糖价需要等待新的利多驱动

3. 国外基本面分析

3.1 巴西产量维持高位

巴西甘蔗协会 UNICA 最新产量报告显示，9 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4022.43 万吨，同比增加 14.26%；产糖 286.8 万吨，同比增加 59.57%；乙醇产量同比下降 3.3%至 21.62 亿升，甘蔗制糖比为 46.37%，去年同期 34.06%。

本榨季截至 10 月 1 日，巴西中南部地区累计压榨甘蔗近 5 亿吨。同比增加 5.3%；累计产糖 3195 万吨，同比增加 46.23%，累计产乙醇 234.46 亿公升，同比下降 7.47%，累计制糖比为 46.96%，去年同期 35.31%。

总的来看，年初美糖大幅下跌的主要原因是原油价格大幅下跌以及巴西雷亚尔的贬值，并且两者的价格都达到了一个比较极端的位置。中期来看，油价以及巴西雷亚尔很难再出现如此大幅度的下跌。巴西生产端的利空基本出尽，而这也已经反应在美糖的价格当中。不过美糖想要大幅上涨的话，还需要新的利多驱动。目前市场预期拉尼娜现象会对巴西甘蔗产量造成影响，不过这还需要具体数据的验证。

3.2 泰国新榨季产量可能维持低位

今年泰国甘蔗主产区的降雨依然不是非常理想。虽然 5~8 月份泰国降雨量同比回升，但随后降雨量减少，目前的累计降雨量处在同期偏低的水平。不过 5~8 月泰国甘蔗处于需水量较大的阶段，这一阶段降雨量对甘蔗生长较为关键。另一方面，从数据来看，今年泰国水库水位同比继续下降，处在历史同期偏低水平，这会对甘蔗的灌溉造成影响。总的来看，今年泰国的食糖产量仍然值得担忧，如果泰国超预期减产，将会引发美糖继续上涨。

3.2 印度新榨季产量可能同比增加，出口压力较大

印度是美糖继续上涨的主要阻力。美国农业部预计，2020/21 榨季印度食糖产量同比增加 17%至 3370 万吨。印度最大的主产区 UP 邦产量维持稳定，但马邦和卡邦的产量则会明显回升。据报道，由于雨水充足，2020/21 榨季印度马邦的甘蔗种植面积预计将增加 29%至 106.6 万公顷。另一方面，甘蔗收购价维持上升趋势，甘蔗种植收益相对于其他竞争作物的经济收益更好，农民可能会选择更多地种植甘蔗。因此在天气条件良好的情况下，印度食糖产量可能长期维持高位。贸易方面，本榨季印度糖厂已经出口 570 万吨食糖，接近 600 万吨的目标，市场预期下榨季印度可能继续出口约 600 万吨食糖。政策方面，新榨季印度政府可能会继续提供出口补贴，帮助糖厂出口食糖。总的来看，新榨季印度产量可能同比增加，同时库存依然较高，出口的压力较大，对美糖价格构成利空。

4. 总结

9 月美糖期货价格震荡上行，主要原因是原油反弹以及对新榨季主产国产量的担忧，不过目前印度以及巴西的库存较高，制约美糖的反弹高度。

国内方面，前期国内食糖现货价格快速上涨，主要原因是短期供求偏紧。但是郑糖期货价格却出现了回调，主要原因是前期的利多因素已经逐步兑现，市场的关注点由短期供应偏紧转

向新榨季的供需。

8月进口数据公布之后，市场开始重新关注进口政策。8月我国进口食糖68万吨，环比增加37万吨，同比增加21万吨。不过我们认为只要没有完全放开进口，即使少量增加配额外进口量，利空也是有限的。

总的来看，供给端仍然缺乏有力的驱动，糖价可能需要盘整等待新的利多驱动。

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。