

兴证期货.研发中心

2020年11月2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

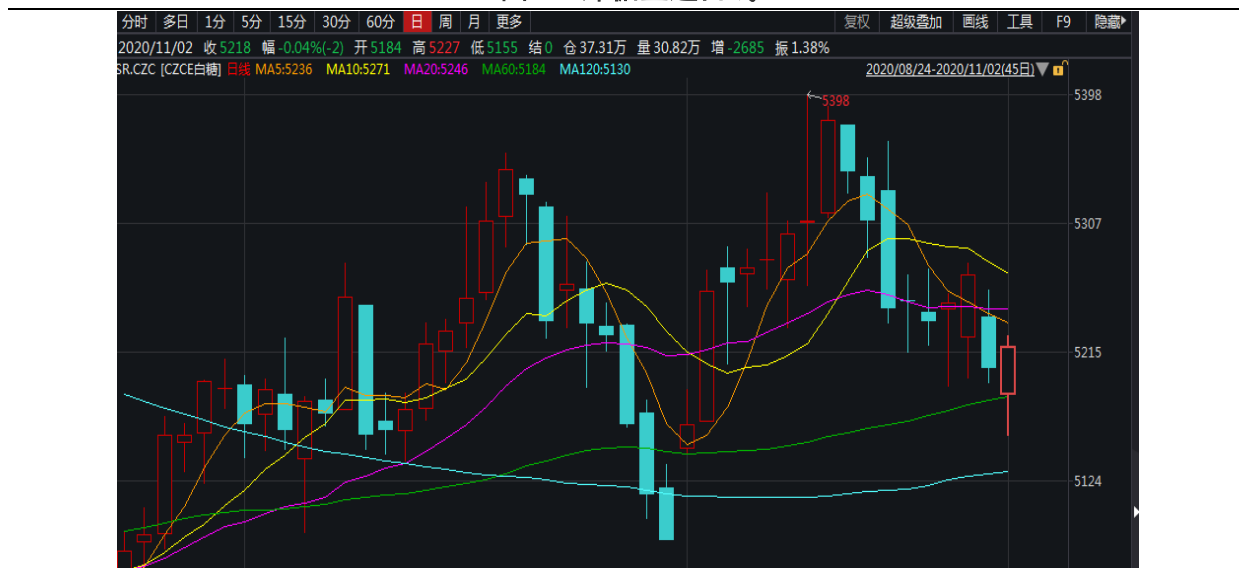
近期原油大幅下跌，美糖价格高位震荡。巴西本榨季生产进入尾声，原油短期下跌并不会对美糖近月合约产生影响。不过，随着前期美糖的上涨，目前巴西糖醇比处于历史较高水平，如果维持到明年初的话，下个榨季巴西的制糖比可能继续在较高的比例。另外今年巴西主产区降雨较少，可能会影响下榨季产量。

国内方面，上涨乏力最主要的原因还是新榨季国内供给端缺乏利多驱动。另外，由于8，9月份进口较多，市场认为新的进口政策偏空。但值得注意的是，新榨季北半球的供应仍存在不确定性，需要关注预期外的变化。总的来看，郑糖上涨仍需等待新的利多驱动。

1. 行情回顾

10月郑糖价格震荡，美糖价格高位震荡。

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 10月国内现货价格小幅下跌

10月国内现货价格震荡。南宁现货报价5480元，昆明报价5485元，日照报价5580元；销区方面，上海报价5720元/吨，西安报价5785元/吨，武汉报价5805元/吨。

从价差看，10月份基差走高，1-5价差震荡。

图 3：国内产销区食糖现货价格

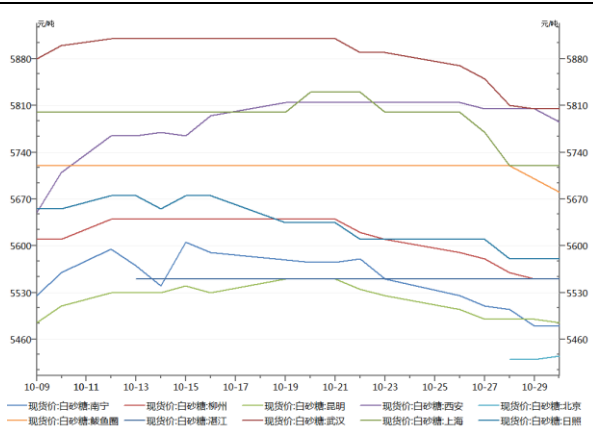


图 4：郑糖主连合约日线



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）

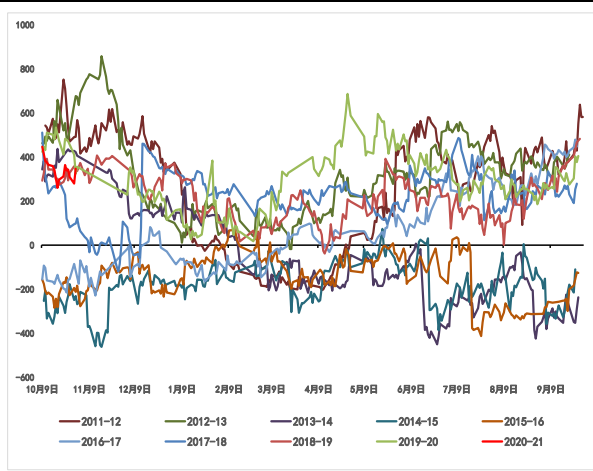


图 6：郑糖 1-5 价差



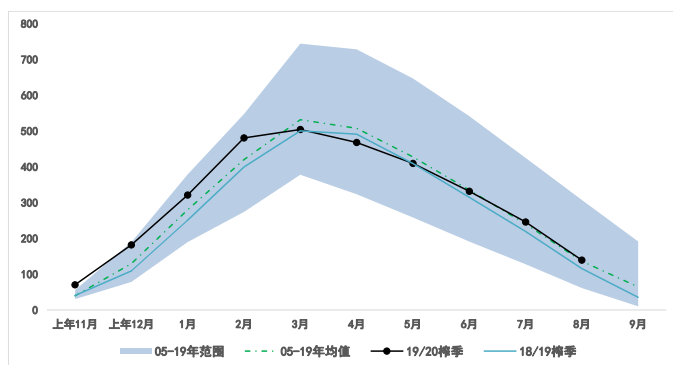
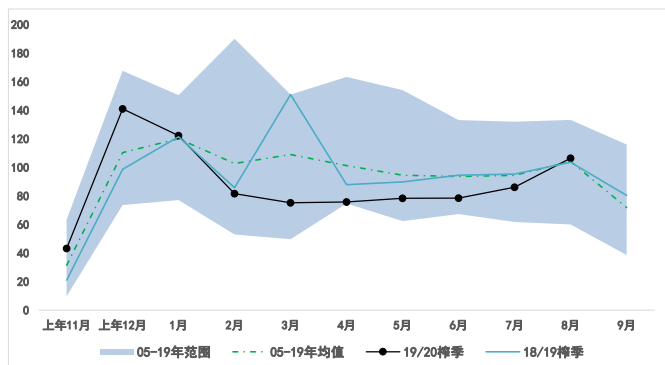
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

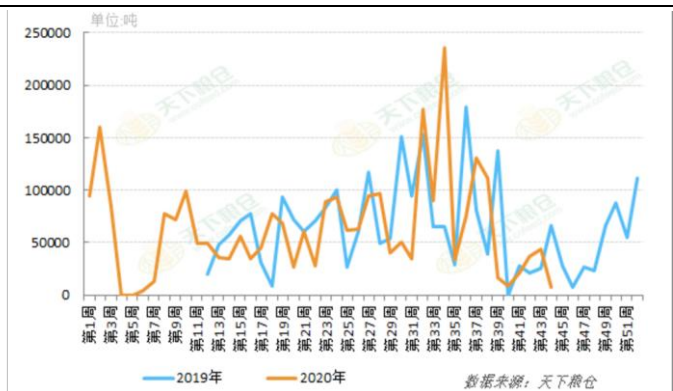
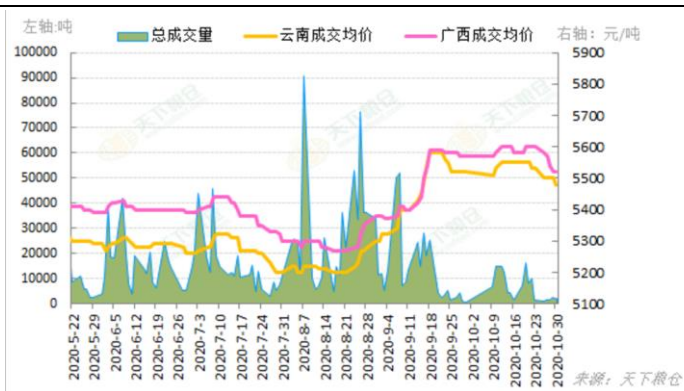
图 8：全国食糖库存（万吨）



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 9月进口量同比增加

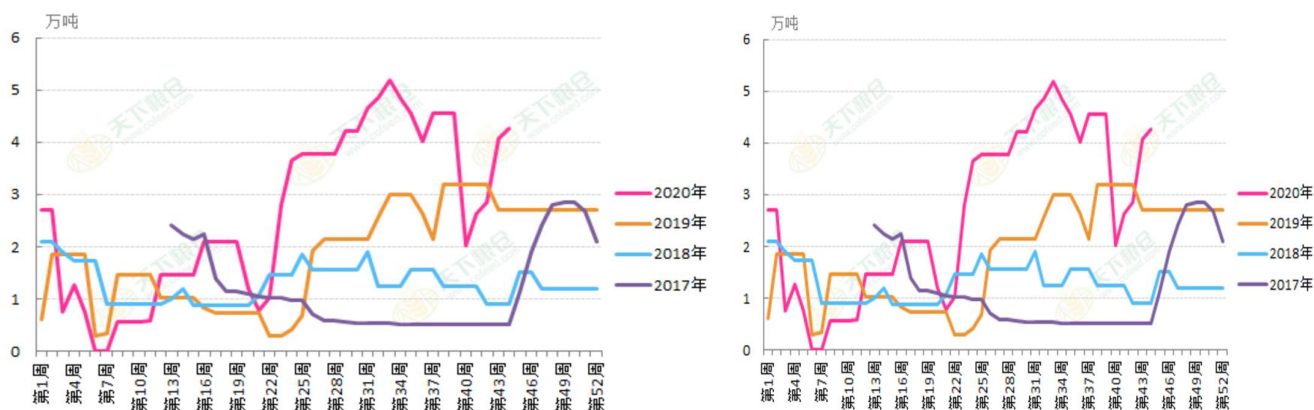
海关数据显示，9月我国进口食糖 54 万吨，环比减少 14 万吨，同比增加 12 万吨；19/20 榨季截至目前累计进口 375 万吨，同比增 51 万吨；今年 1-9 月累计进口 277 万吨，同比增 38 万吨。

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 24 日-30 日当周，国内加工糖产量为 42600 吨；当周 5 家糖厂销糖 28100 吨，库存为 117500 吨。

9 月份中国进口糖浆 10.13 万吨，同比增加 8.76 万吨；2020 年 1-9 月我国累计进口糖浆 70.65 万吨，同比增加 63.44 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 进口政策仍不明朗

9月进口量同比继续增加，市场对新的进口政策继续维持悲观的态度。

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 等待新的利多驱动

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。不过，桂中及桂北地区降雨充足，因此新榨季广西大幅减产的概率不大。

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 原油大幅下跌，美糖高位震荡

上周原油大幅下跌，美糖价格回落。巴西本榨季生产进入尾声，原油短期下跌并不会对美糖近月合约产生影响。不过，随着前期美糖的上涨，目前巴西糖醇比处于历史较高水平，如果维持到明年初的话，下个榨季巴西的制糖比可能继续在较高的比例。另外今年巴西主产区降雨

较少，可能会影响下榨季产量。

巴西甘蔗协会 UNICA 最新产量报告显示，10 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 3685.1 万吨，同比下降 2.05%；产糖 261.3 万吨，同比增加 36.52%；乙醇产量同比下降 10.42%至 20.6 亿升，甘蔗制糖比为 45.36%，去年同期 34.61%。

3.2 泰国出口维持低位

9 月份泰国出口食糖 32.82 万吨，同比减少 72.42%。其中出口原糖 10.3 万吨，同比减少 84%，主要出口目的地为印尼和越南；出口低质量白糖 3.03 万吨，同比下降 54.45%；出口精制糖 19.49 万吨，同比下降 59.37%。

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 关注印度新榨季补贴政策

印度新榨季的食糖出口补贴政策仍未落地。由于目前印度正在进行选举，因此补贴政策迟迟没有落地。11 月中下旬印度选举结束，届时可能会公布新的政策。由于印度糖价高于国际糖价，因此印度糖厂需要政府的补贴才能出口食糖。2019/20 榨季印度以每吨 10448 卢比的价格补贴了 570 万吨糖的出口。有的观点认为新政策可能会削减补贴力度，这将减少印度食糖的出口积极性。不过目前印度的库存处于历史较高水平，预计政府的政策仍将以鼓励出口为主。

在印度、巴西新榨季生产开始前，美糖已经连续上涨，但是远月合约的贴水幅度在加大，主要原因是印度的出口潜力以及下榨季巴西的产量。

4. 总结

近期原油大幅下跌，美糖价格高位震荡。巴西本榨季生产进入尾声，原油短期下跌并不会对美糖近月合约产生影响。不过，随着前期美糖的上涨，目前巴西糖醇比处于历史较高水平，如果维持到明年初的话，下个榨季巴西的制糖比可能继续在较高的比例。另外今年巴西主产区降雨较少，可能会影响下榨季产量。

国内方面，上涨乏力最主要的原因还是新榨季国内供给端缺乏利多驱动。另外，由于 8，9 月份进口较多，市场认为新的进口政策偏空。但值得注意的是，新榨季北半球的供应仍存在不确定性，需要关注预期外的变化。总的来看，郑糖上涨仍需等待新的利多驱动。

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。