

兴证期货.研发中心

2020年12月1日 星期二

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](mailto:huangwei@xzfutures.com)

## 内容提要

巴西干旱较为严重，下榨季产量可能减少。目前美糖5月合约仍然贴水3月，表明市场并没有充分交易巴西减产的题材。主要是因为新榨季印度产量高，且库存处于高位。另外目前巴西的糖醇比较高，生产食糖更为有利，均对远月形成利空。不过如果巴西超预期减产的话，美糖将打开上涨空间。

国内方面，11月国内糖价弱势震荡。盘面一度出现反弹，主要原因是近期内外糖价背离，盘面价格逼近巴西配额外进口成本，另外糖价偏离广西生产成本也较多，成本端对糖价形成支撑。10月份食糖进口量较多，但是市场前期已经提前反应，利空落地后盘面出现反弹。

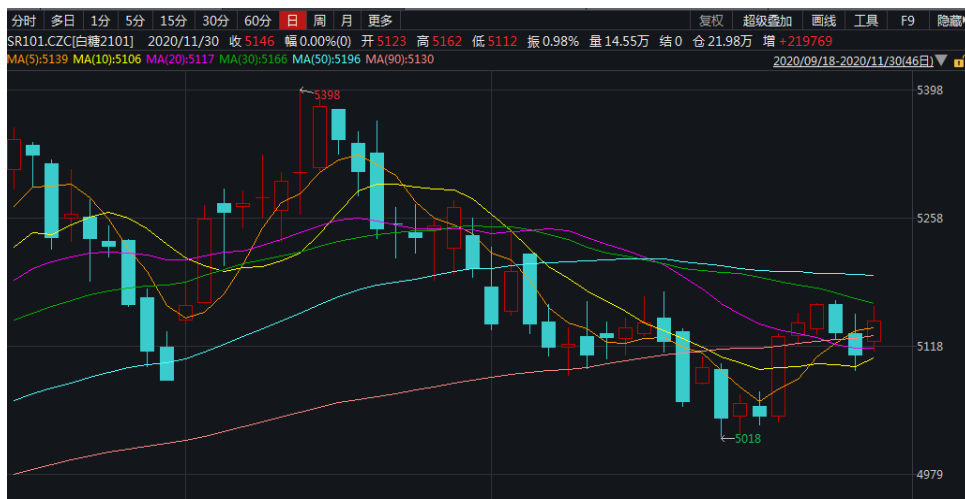
不过基差持续缩窄，盘面继续反弹需要现货配合。但是近期销售偏弱，现货价格疲软，现货端恐难以对盘面形成支撑。

总的来看，郑糖受成本支撑出现反弹，但国内供给端缺乏利多，糖价需要调整等待新的利多驱动。

## 1. 行情回顾

11月郑糖价格弱勢震蕩，美糖价格高位震蕩。

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 11月国内现货价格下跌

11月国内现货价格下跌。南宁现货报价下跌200元至5230元，昆明报价下跌200元至5240元，日照报价下跌200元至5350元；销区方面，上海报价下跌140元至5580元/吨，西安报价下跌100元至5630元/吨，武汉报价下跌200元至5570元/吨。

从价差看，11月份基差大幅走弱，1-5价差震荡。

图3：国内产销区食糖现货价格

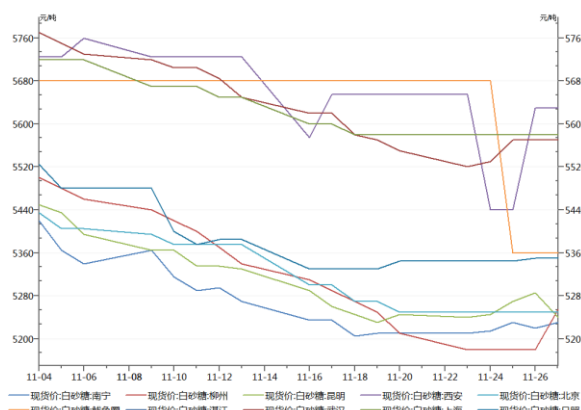


图4：郑糖主连合约日线



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）

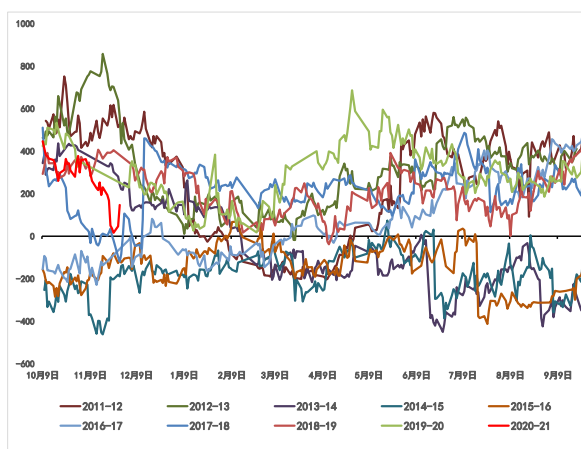


图6：郑糖1-5价差



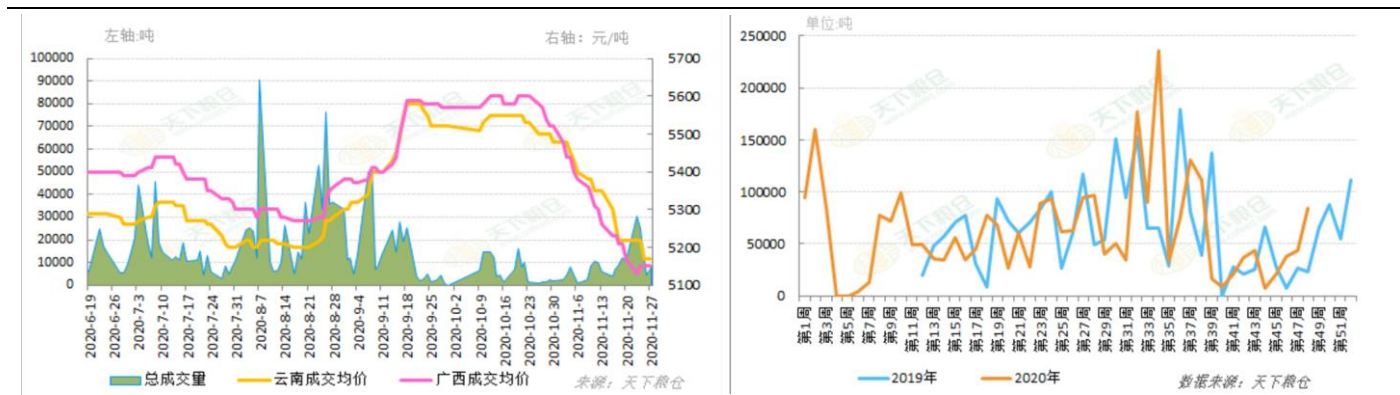
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 集团清库，11月销量有所回升

天下粮仓的数据显示，榨季末期集团集中清库，销售量有所回升，由于优惠力度可观，部分商家适量补库。

图7：广西云南白糖日成交量

图8：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 10月进口量大幅增加

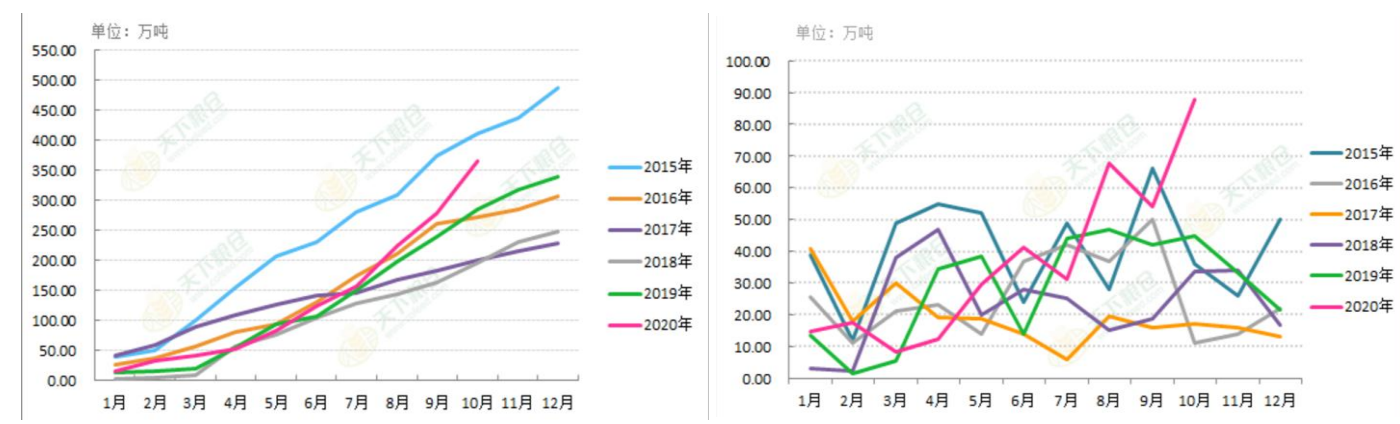
海关数据显示，10月我国进口食糖 88 万吨，环比增加 34 万吨，同比增加 43 万吨；今年 1-10 月累计进口 365 万吨，同比增 81 万吨。

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：11 月 21 日-27 日当周，国内加工糖产量为 39900 吨，环比降低 9.52%，同比增加 25.09%；当周 5 家糖厂销糖 29100 吨，环比降低 29.02%，同比增加 2.46%；库存为 149500 吨，环比增加 7.79%，同比增加 68.91%。

10 月份中国进口糖浆 14.87 万吨，同比增加 12.54 万吨；2020 年 1-10 月我国累计进口糖浆 85.52 万吨，同比增加 75.98 万吨。

图 9：我国白糖累计进口量

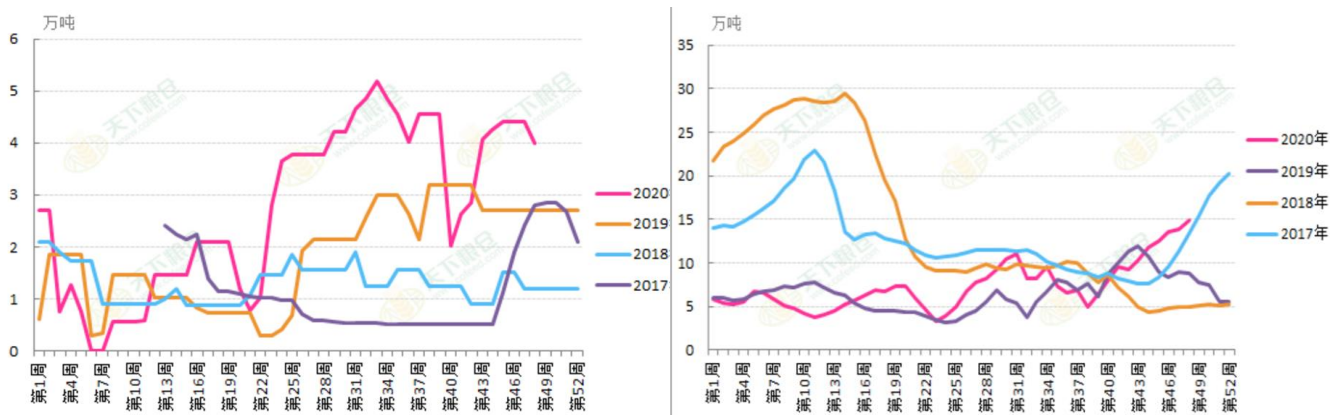
图 10：我国白糖进口量季节图



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

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 进口利润下降，成本端对糖价形成支撑

由于内外糖价背离，进口利润继续下降，进口成本对糖价形成支撑。

图 13：进口利润



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 甜菜糖生产进入高峰，南方开榨

天下粮仓的数据显示，截至 11 月 27 日，国内共压榨甜菜 641.33 万吨，去年同期 669.03 万吨，共榨糖 77.9 万吨，去年同期 78.711 万吨。

甘蔗糖方面，2020/21 国内甘蔗糖生产于 11 月 5 日拉开帷幕，开榨至今共压榨甘蔗 145.75 万吨，产糖 15.75 万吨。目前广西产能利用率为 22.69%，云南产能利用率为 5.84%。



图 14: 甜菜压榨量

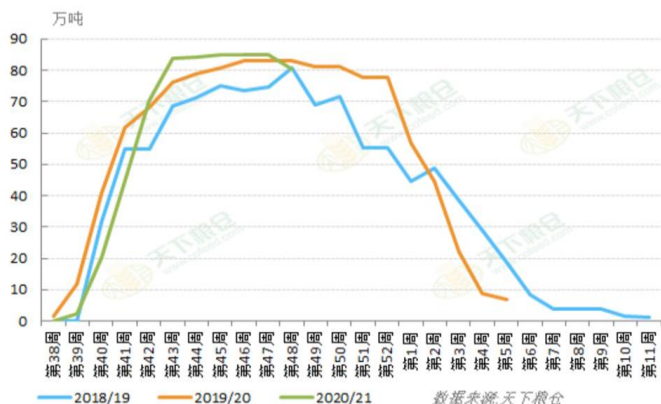


图 15: 甜菜糖产量



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

## 2.6 成本支撑, 但缺乏利多驱动

近期内外糖价背离, 进口利润快速下降, 配额外进口成本对糖价形成支撑。另外, 目前糖价偏离广西生产成本较多, 继续大幅下跌的空间不是很大。

另一方面, 近期现货价格持续阴跌, 基差快速缩窄。盘面一度出现反弹, 但是由于目前基差较小, 且基本面不支持期货升水的结构, 因此盘面继续反弹需要现货来带动。目前正处于春节备货的时期, 现货销量料有所回升。但是在进口糖、糖浆进口增加的环境下, 国产糖的销量很难出现持续的回升。因此, 现货端恐怕难以对盘面形成支撑, 在目前基差较低的情况下, 有可能出现盘面继续下跌的情况。

从长期看, 国内糖价处于底部附近。但是疫情以来国内糖价始终维持弱势, 涨幅低于美糖以及国内其他品种, 主要原因还是国内供给端缺乏利多驱动。广西甘蔗价格改革后, 广西的甘蔗价格始终维持在比较高的位置, 产量居高不下, 这是压制国内糖价最主要的因素。长期来看, 广西的甘蔗价格必将改革, 改革后糖价将来走牛的机会。

## 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, 11 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 2233.8 万吨, 同比增加 2.24%; 产糖 124.2 万吨, 同比增加 57.02%; 乙醇产量同比下降 9.58% 至 11.8 亿升, 甘蔗制糖比为 41.74%, 去年同期 28.42%。

截至 11 月 16 日, 巴西中南部共有 147 家糖厂收榨, 同比增加 21 家。本榨季截至 11 月 16 日, 巴西糖厂累计压榨甘蔗 5.857 亿吨, 同比增加 3.69%, 累计产糖 3766.4 万吨, 同比增加 44.46%, 累计产乙醇 282.95 亿公升, 同比下降 8.74%, 累计甘蔗制糖比为 46.49%, 去年同期 34.8%。

关于新榨季巴西的产量, 据报道, 咨询机构 DATAGRO 认为巴西今年的干旱将影响下榨季的产量, 预计 2020/21 榨季巴西食糖产量同比下降 4.8% 至 3965 万吨, 其中巴西中南部糖产量同比下降 5.3% 至 3600 万吨; 预计甘蔗压榨量同比下降 3.6% 至 5.75 亿吨。另外, 受干旱影响, 下

榨季的甘蔗收割或延迟。不过 DATAGRO 认为下榨季巴西糖厂仍将倾向于生产糖，预计制糖比例为 46.54%，与本榨季持平。

据报道，分析机构 Canaplan 认为，2020/21 榨季巴西甘蔗种植面积下降，平均蔗龄增加，甘蔗产量将下降。新榨季巴西中南部地区产量可能出现两种情况：在甘蔗种植面积下降 15 万公顷，平均蔗龄 3.65 年的情况下，预计甘蔗产量在 5.753 至 5.906 之间，糖产量 3340-3430 万吨之间；在种植面积下降 25 万公顷，平均蔗龄 3.61 年的情况下，预计甘蔗产量在 5.678-5.829 亿吨之间，糖产量为 3300-3380 万吨，预计制糖比为 45%。

### **3.2 泰国新榨季产量或维持低位**

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。据报道，嘉利高最新预估显示，泰国 2020/21 榨季糖产量或为 710 万吨，主要因为农民改种木薯以及干旱。

出口方面，2020 年 9 月泰国出口食糖 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%；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%。2019/20 榨季泰国共出口糖 800.54 万吨，同比减少 19.39%。

### **3.3 印度新榨季产量较高，补贴政策仍未落地**

生产方面，据报道，2020/21 榨季截至 11 月 15 日，印度已有 274 家糖厂开榨，同比增加 147 家，产糖 141 万吨，同比增加 191.32%。其中北方邦 76 家糖厂开榨，同比减少 2 家，产糖 38.5 万吨，同比增加 31.4%；马邦已有 117 家糖厂开榨，产糖 56.5 万吨。去年马邦和卡纳塔克邦遭遇干旱，当地糖厂直到 11 月第 4 周才开榨。由于今年降雨充足，两地糖厂开榨较为顺利。

印度新榨季的食糖出口补贴政策仍未落地。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。

## **4. 总结**

巴西干旱较为严重，下榨季产量可能减少。目前美糖 5 月合约仍然贴水 3 月，表明市场并没有充分交易巴西减产的题材。主要是因为新榨季印度产量高，且库存处于高位。另外目前巴西的糖醇比较高，生产食糖更为有利，均对远月形成利空。不过如果巴西超预期减产的话，美糖将打开上涨空间。

国内方面，11 月国内糖价弱势震荡。盘面一度出现反弹，主要原因是近期内外糖价背离，盘面价格逼近巴西配额外进口成本，另外糖价偏离广西生产成本也较多，成本端对糖价形成支撑。10 月份食糖进口量较多，但是市场前期已经提前反应，利空落地后盘面出现反弹。

不过基差持续缩窄，盘面继续反弹需要现货配合。但是近期销售偏弱，现货价格疲软，现货端恐难以对盘面形成支撑。

总的来看，郑糖受成本支撑出现反弹，但国内供给端缺乏利多，糖价需要调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。