

兴证期货.研发中心

2020年2月1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

1月内外糖价冲高回落。从基本面看,加工糖方面,由于进口大幅增加,加工糖的产销、库存同比大幅增加。

国产糖方面,天下粮仓的数据显示,截至1月22日,国内共压榨甜菜1165.26万吨,去年同期1103.67万吨,同比增加5.58%,共榨糖143.万吨,同比增加10万吨。

甘蔗糖方面,截至1月22日,国内共压榨甘蔗3767.481万吨,同比降低15.72%,产糖422.899万吨,同比降低17.69%。

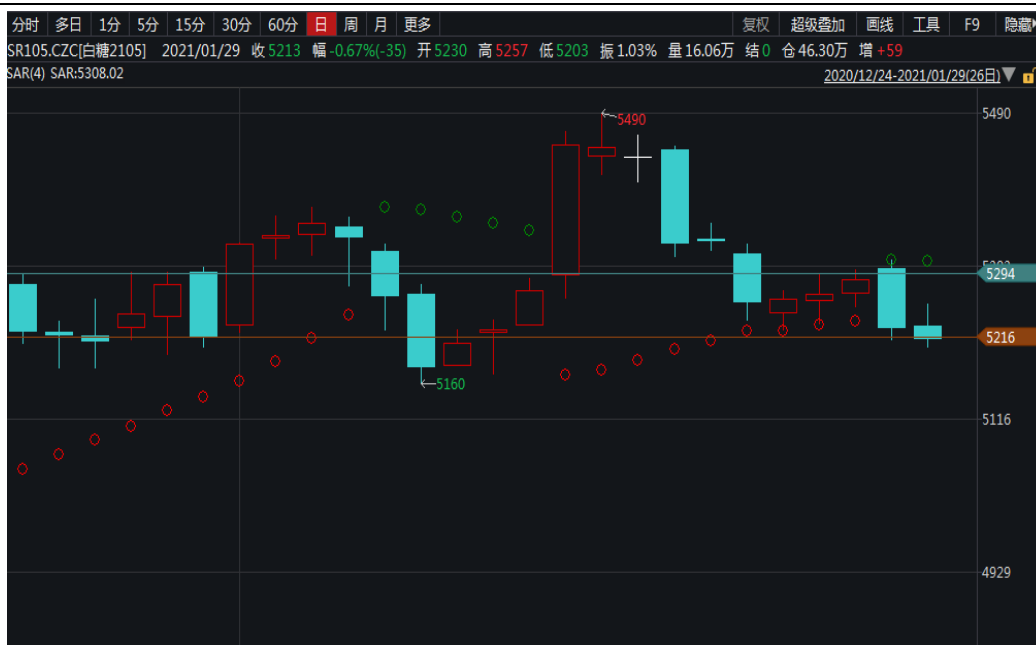
虽然进口成本增加,但前期郑糖的上涨还是由外盘带动的。由于现货较弱,基差被压缩到比较低的水平。消费进入淡季,而截至12月底国内食糖库存同比增加24万吨,现货端面临较大压力。

展望后市,如果美糖继续走强,同时厂商积极走货,则现货端将积攒上涨动能,旺季到来后,将由现货端带领盘面上涨。风险点在于美糖价格冲高回落,同时国内厂商囤货惜售,现货压力后移。

1. 行情回顾

1 月份内外糖价冲高回落。

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 1月国内现货价格冲高回落

1月国内现货价格冲高回落。产区方面，南宁现货报价5265元，昆明报价5245元，日照报价5365元；销区方面，西安报价5825元，武汉报价5450元，上海报价5630元。1月基差震荡，5-9价差走弱。

图 3：国内产销区食糖现货价格

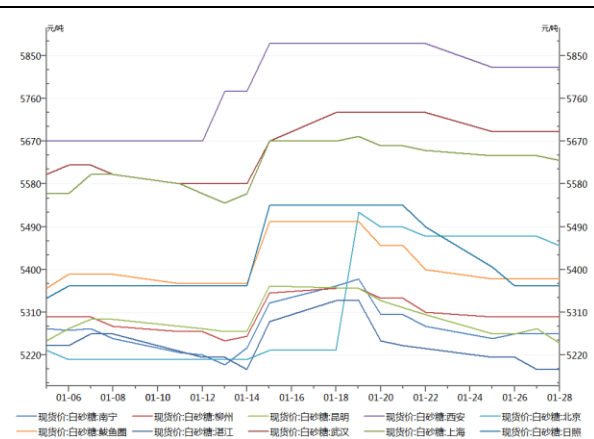


图 4：郑糖主连合约日线



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）

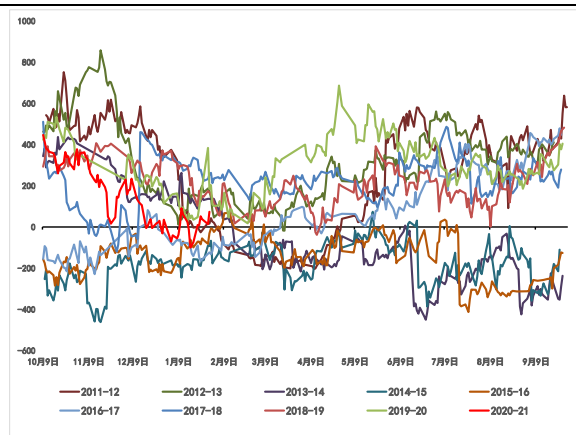


图 6：郑糖 5-9 价差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 产销数据偏空

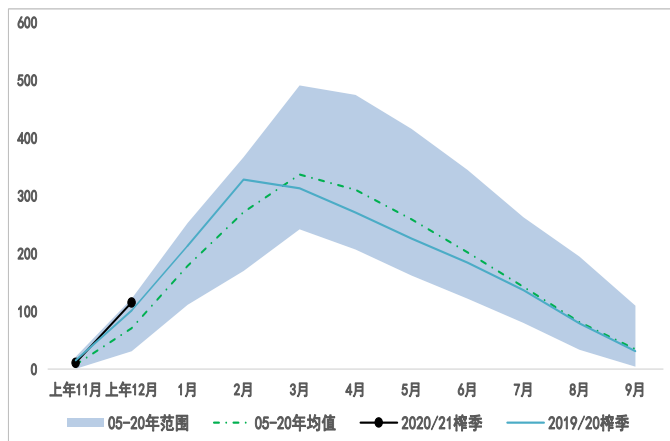
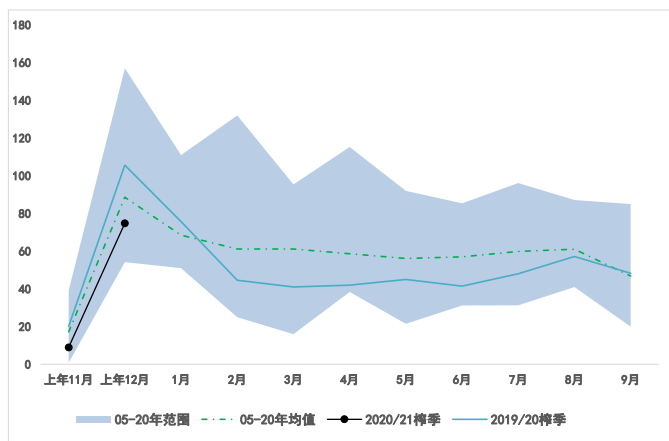
糖协的数据显示，本榨季截至12月31日，广西共入榨甘蔗1676万吨，同比减少166万吨；产糖199.46万吨，同比减少27.90万吨；出糖率11.90%，同比降低0.44个百分点。累计销糖83.79万吨，同比减少41.98万吨，产销率42.01%，同比下降13.31个百分点。工业库存115.67万吨，同比增加14.08万吨。其中，12月单月产糖179.21万吨，同比减少12.62万吨，销糖74.8万吨，同比减少30.8万吨。

云南方面，本榨季截至 12 月 31 日，云南共入榨甘蔗 159.50 万吨，去年同期 92.32 万吨，产糖 17.40 万吨，去年同期 9.86 万吨。出糖率 10.91%，去年同期 10.69%。

截至 12 月 31 日，云南累计销糖 3.75 万吨，去年同期 5.12 万吨，销糖率 21.57%，去年同期 51.91%。

图 7: 广西食糖销量 (万吨)

图 8: 广西食糖库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 12 月进口量继续增加

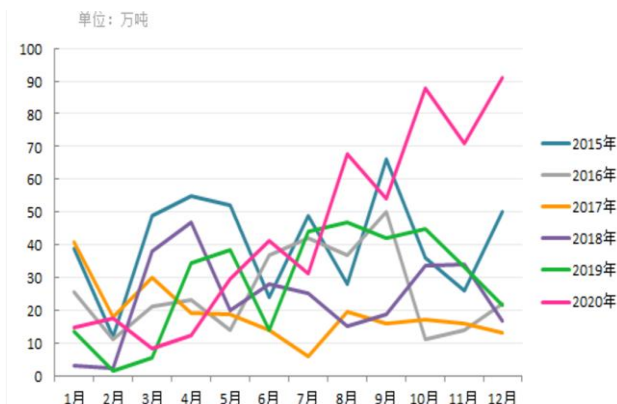
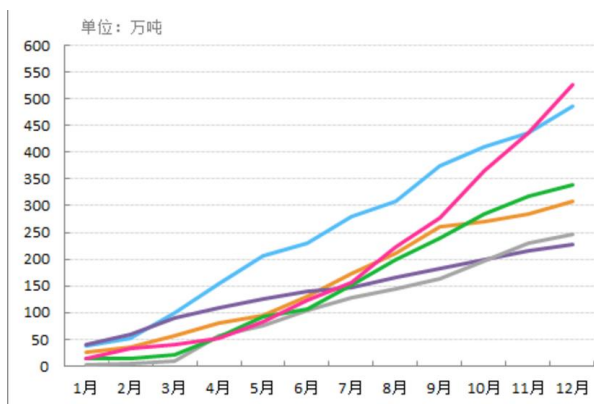
海关数据显示，12 月我国进口食糖 91 万吨，环比增加 20 万吨，同比增加 70 万吨；2020 年累计进口 527 万吨，同比增加 188 万吨。

加工糖方面，天下粮仓的数据显示，根据对山东、福建、辽宁 12 家糖厂调研统计：1 月 16 日-22 日当周，国内加工糖产量为 84700 吨，环比持平，去年同期 62300 吨；当周 12 家糖厂销糖 56700 吨，环比降低 42.32%，去年同期 14800 吨；库存为 305100 吨，环比增加 8.85%，去年同期 133600 吨。

12 月份中国进口糖浆 10.85 万吨，同比增加 6.97 万吨；2020 年我国累计进口糖浆 108 万吨，同比增加 91.3 万吨。

图 9: 我国白糖累计进口量

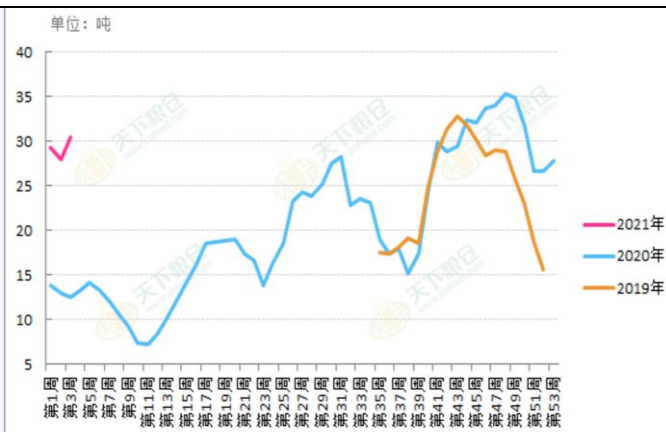
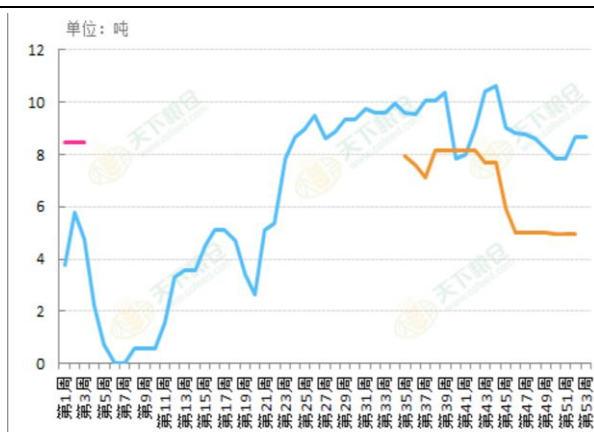
图 10: 我国白糖进口量季节图



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

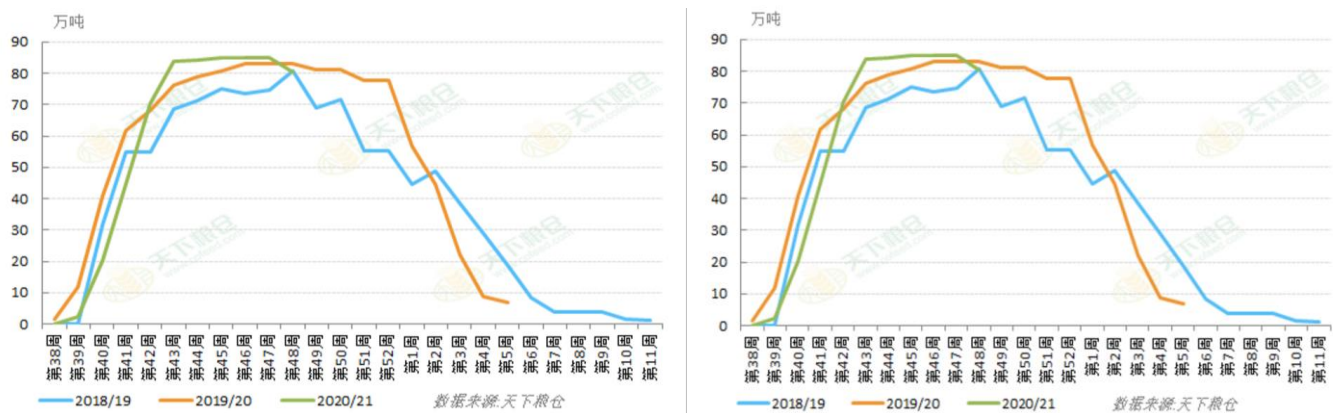
2.4 甜菜收榨，甘蔗处于压榨高峰

天下粮仓的数据显示，截至 1 月 22 日，国内共压榨甜菜 1165.26 万吨，去年同期 1103.67 万吨，同比增加 5.58%，共榨糖 143.万吨，同比增加 10 万吨。

甘蔗糖方面，截至 1 月 22 日，国内共压榨甘蔗 3767.481 万吨，同比降低 15.72%，产糖 422.899 万吨，同比降低 17.69%。

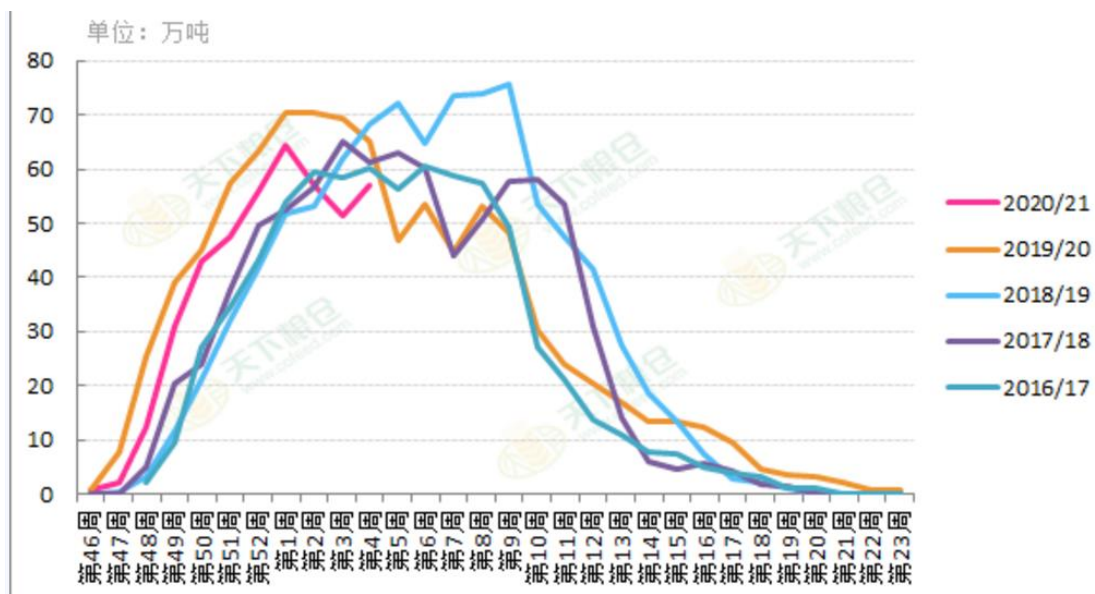
图 13: 甜菜压榨量

图 14: 甜菜糖产量



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 15：国内甘蔗糖产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 进入淡季，糖价或维持弱势

虽然进口成本增加，但前期郑糖的上涨还是由外盘带动的。由于现货较弱，基差被压缩到比较低的水平。消费进入淡季，而截至 12 月底国内食糖库存同比增加 24 万吨，现货端面临较大压力。

展望后市，如果美糖继续走强，同时厂商积极走货，则现货端将积攒上涨动能，旺季到来后，将由现货端带领盘面上涨。风险点在于美糖价格冲高回落，同时国内厂商囤货惜售，现货压力后移。

从长期看，国内糖价处于底部附近。但是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 关注巴西新榨季产量

巴西甘蔗协会 UNICA 最新产量报告显示, 1 月上半月巴西中南部乙醇产量 1.25 亿升, 同比增长 30.5%, 糖产量 8000 吨, 同比增长 77.2%。1 月上半月, 中南部甘蔗压榨量为 21.25 万吨, 同比增加 66.6%。2021 年截至 1 月 15 日, 中南部地区乙醇总销量为 12.5 亿公升, 较去年同期低约 3000 万公升。

虽然目前美糖远月呈贴水格局, 且美糖投机多单较多存隐忧。但是基本面仍存在利多因素, 潜在的利多主要来自巴西。2020 年巴西中南部主产区非常干旱, 降雨量处于历史较低的水平, 新榨季巴西甘蔗产量大概率减少。制糖比方面, 预计新榨季巴西的制糖比同比下降。受疫情影响, 去年上半年巴西汽油销量大幅下降, 下半年疫情缓解后, 巴西汽油销量逐步回升。随着疫苗逐步覆盖、经济复苏, 预计今年巴西汽油销量同比增加。由于巴西汽油中必须兑换一定比例的乙醇, 因此今年的乙醇需求将同比提升, 巴西糖厂可能会选择提高制乙醇比例。另一方面, 近期原油上升趋势较好, 且市场预期未来经济继续恢复, 油价或继续上涨, 这有利于巴西降低制糖比。

3.2 泰国产量维持低位

据报道, 截至 1 月 15 日泰国 57 家糖厂已全部开榨, 截至 1 月 15 日, 累计压榨甘蔗 2269.31 万吨, 同比减少 40.38%, 累计产糖 223.68 万吨, 同比减少 41.93%。

据报道, 1 月份泰国出口原糖 17.2 万吨, 是 2011 年以来最低的 1 月出口数量。泰国本榨季推迟开榨以延长甘蔗的生长时间, 因此今年糖的生产进度降低得比较多, 出口量也大幅减少。目前印尼是泰国糖的主要目的地, 进口了 11.9 万吨的泰国原糖。

3.3 印度新榨季产量较高

生产方面, 据报道, 2020/21 榨季截至 1 月 15 日, 印度有 487 家糖厂开榨, 同比增加 47 家, 产糖 1427 万吨, 同比增加 31%。其中北方邦 120 家糖厂开榨, 同比增加 1 家, 产糖 429.9 万吨, 略减 7.9 万吨; 马邦已有 181 家糖厂开榨, 产糖 515.5 万吨。

据报道, 截至 1 月 8 日, 2020/21 榨季印度糖厂已经签约出口 150 万吨原糖。主要目的地为印尼、斯里兰卡、阿富汗等国, 发运期为 1-3 月。在签订的 150 万吨出口合同中, 近 100 万吨为原糖, 其余为白糖。

4. 总结

1 月内外糖价冲高回落。从基本面看, 加工糖方面, 由于进口大幅增加, 加工糖的产销、库存同比大幅增加。

国产糖方面, 天下粮仓的数据显示, 截至 1 月 22 日, 国内共压榨甜菜 1165.26 万吨, 去年同期 1103.67 万吨, 同比增加 5.58%, 共榨糖 143 万吨, 同比增加 10 万吨。

甘蔗糖方面, 截至 1 月 22 日, 国内共压榨甘蔗 3767.481 万吨, 同比降低 15.72%, 产糖 422.899 万吨, 同比降低 17.69%。

虽然进口成本增加，但前期郑糖的上涨还是由外盘带动的。由于现货较弱，基差被压缩到比较低的水平。消费进入淡季，而截至 12 月底国内食糖库存同比增加 24 万吨，现货端面临较大压力。

展望后市，如果美糖继续走强，同时厂商积极走货，则现货端将积攒上涨动能，旺季到来后，将由现货端带领盘面上涨。风险点在于美糖价格冲高回落，同时国内厂商囤货惜售，现货压力后移。

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。