

兴证期货.研发中心

2021年3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

美糖3月合约交割后，美糖涨势或暂缓。但巴西即将开榨，由于去年产区干旱，市场担心巴西减产，美糖价格或维持强势。国内方面，进口成本大幅增加，国内糖价底部支撑较强。进口利润减少，预计一季度进口量减少。不过广西的产销率同比降低，库存增加。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，糖价有望走强。风险点在于美糖价格冲高回落，同时国内厂商销售不佳，现货压力后移。

1. 行情回顾

2月份美糖继续上涨并创下新高，郑糖震荡上涨。

图 1：郑糖主力日线



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 2月国内现货价格上涨

2月国内现货价格上涨。产区方面，南宁现货报价上涨120元至5420元，昆明报价上涨120元至5375元，日照报价上涨140元至5500元；销区方面，西安报价上涨50元至5725元，武汉报价上涨120元至5820元，上海报价上涨100元至5750元。2月基差震荡，5-9价差走弱。

图 3：国内产销区食糖现货价格

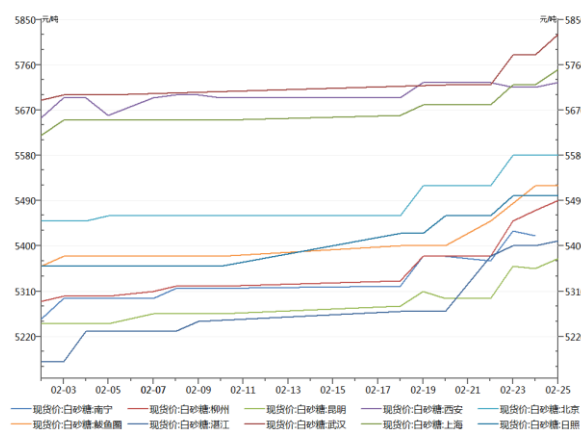


图 4：郑糖主力合约日线



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）

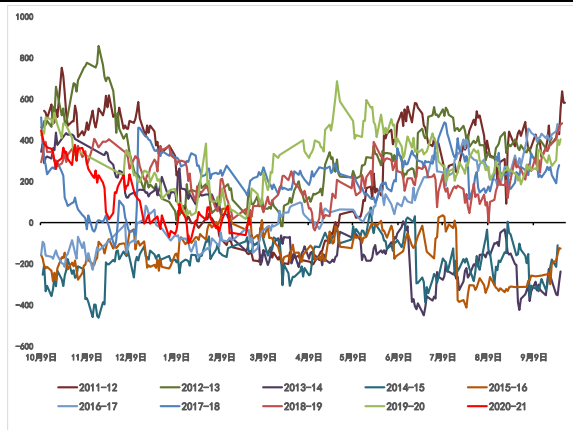
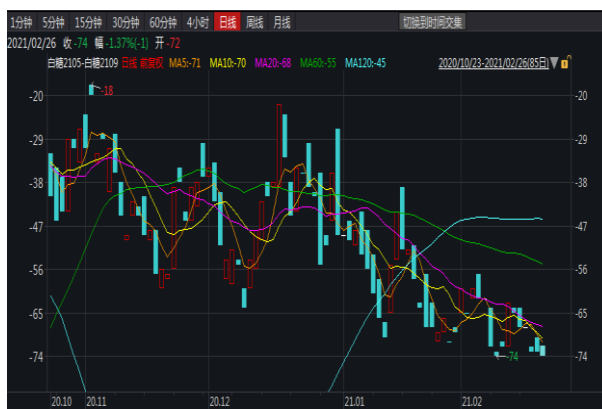


图 6：郑糖 5-9 价差



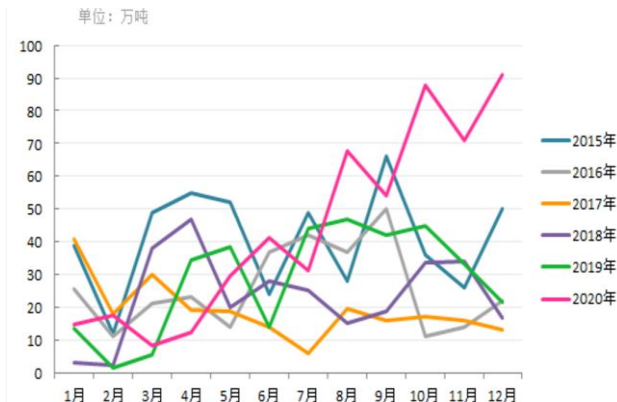
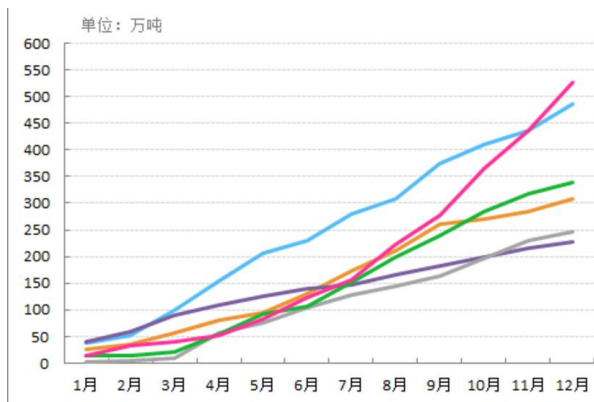
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 加工糖库存维持高位

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：2 月 12 日-19 日当周，国内加工糖产量为 9500 吨，环比下降 66.07%，去年同期 5600 吨；当周 12 家糖厂销糖 35200 吨，去年同期 21000 吨；库存为 370300 吨，环比降低 6.48%，去年同期 105900 吨。

图 7：我国白糖累计进口量

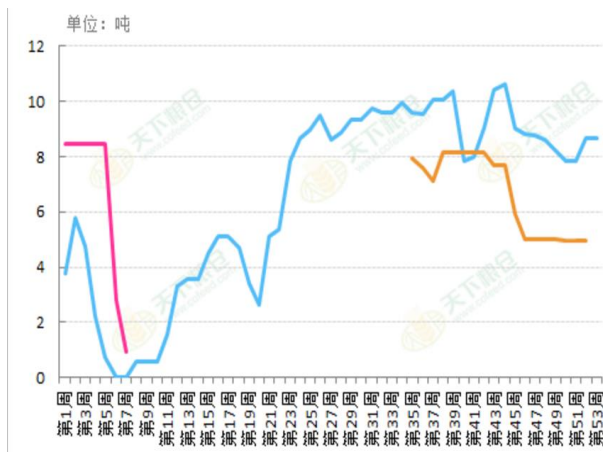
图 8：我国白糖进口量季节图



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 9：加工糖产量

图 10：加工糖库存



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

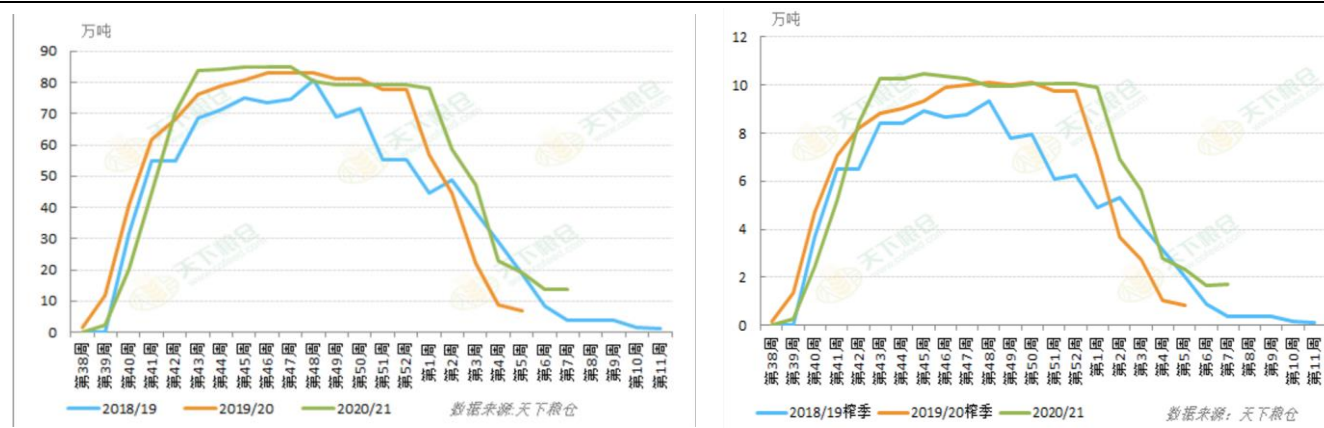
2.3 甜菜收榨，甘蔗处于压榨高峰

天下粮仓的数据显示，截至 2 月 19 日，内蒙古地区 and 新疆地区本榨季共计开机的 27 家糖厂已全部停榨。国内共压榨甜菜 1212.66 万吨，去年同期 1112.42 万吨，共榨糖 148.98 万吨，去年同期 133.601 万吨。

甘蔗糖方面，截至 2 月 19 日，国内共压榨甘蔗 5925.261 万吨，同比降低 3.66%，产糖 678.639 万吨，同比降低 4.34%。

图 11：甜菜压榨量

图 12：甜菜糖产量



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 13：国内甘蔗糖产量

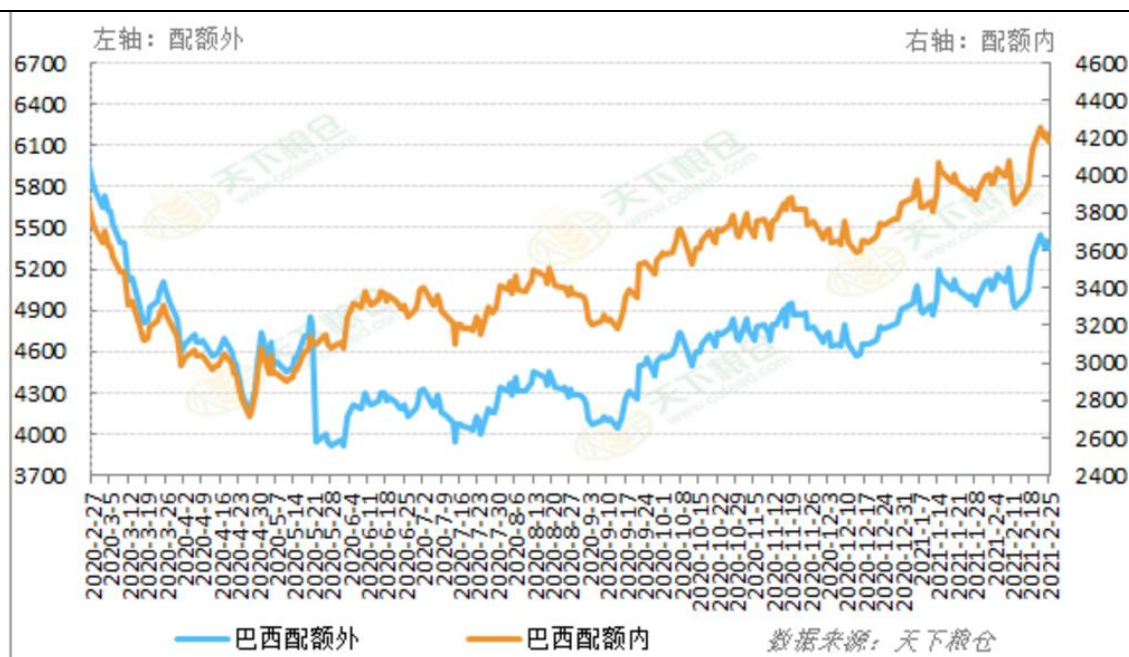


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 进口成本增加，糖价下方支撑较强

美糖价格大涨，国内进口成本增加，对糖价形成较强支撑。虽然进口增加，但总量依然没有放开，在进口可控的背景下，进口成本是国内糖价的支撑价，进口成本增加导致国内糖价重心上移。另一方面，由于进口利润较少，预计一季度国内食糖进口量环比减少。

图 14：巴西糖进口成本



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 进口支撑较强，但现货库存较高，糖价或维持震荡

美糖价格继续上涨，由于供应偏紧以及物流受阻，美糖3月合约出现逼仓行情。另外近期油价持续上涨，也助推美糖价格走高。国内方面，由于美糖价格上涨，进口成本增加对国内糖价形成较强支撑。进口利润减少后，预计一季度进口量减少。从国内基本面看，广西的产销数据偏空，产销率同比降低，库存增加。消费进入淡季，现货端面临较大压力。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，糖价有望走强。

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 美糖价格维持强势

近期美糖价格继续上涨，美糖3月合约突破17美分并创下新高，5月合约也突破了16美分。这轮上涨的大背景是美糖供应偏紧。泰国连续第二年减产，由于干旱、甘蔗价格降低的原因，泰国食糖产量连续减少。2019/20 榨季泰国产糖829万吨，同比减少43.14%，预计20/21 榨季泰国食糖产量785万吨，同比继续减少5.3%。泰国是世界第二大食糖出口国，泰国连续减产导致美糖供应偏紧。数据显示，泰国2021 榨季截至2月4日累计压榨甘蔗4386万吨，同比减少25.75%，累计产糖472.75%，同比减少24.52%。

另一方面，目前国际食糖贸易处于青黄不接的状态。巴西生产结束，新榨季的生产要到4月份开始，目前世界市场的食糖供应主要依赖印度，不过疫情导致物流受阻，国际食糖贸易流

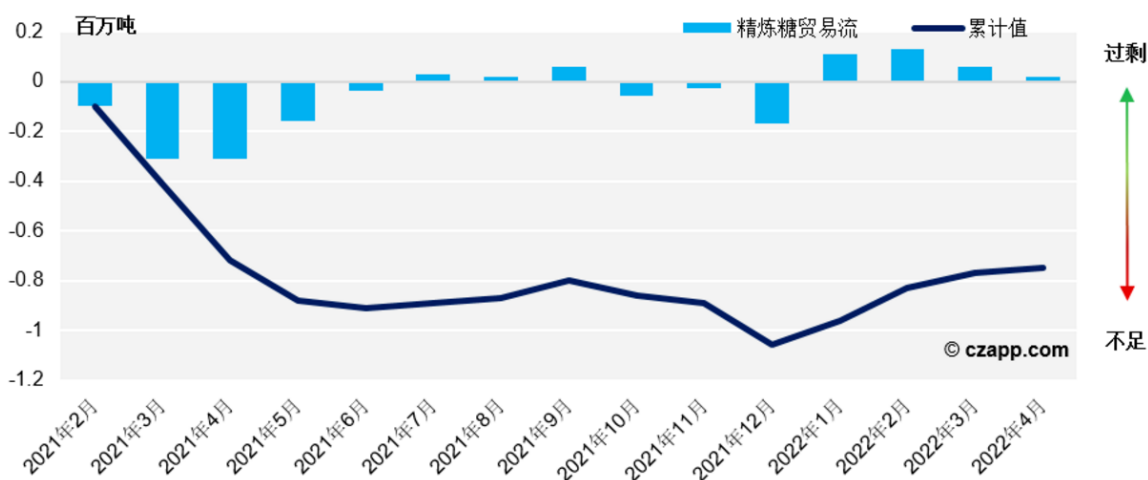
偏紧。据报道，目前世界各地的集装箱运输仍受阻，许多港口仍存在集装箱短缺和延误的问题。高昂的现货价格促使精炼糖出口国尽可能最大化其集装箱运输出口，从而进一步减少了期货合约到期时的散货交付量。因此国际食糖期货市场出现了逼仓行情。

嘉利高的数据显示，预计今年精制糖的贸易偏紧。据报道，短期供需偏紧的主要原因是苏丹对精制糖的需求较好。

从中长期看，美糖仍存利多因素。虽然目前美糖远月呈贴水格局，但基本面仍存在利多题材，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。随着经济复苏，预计今年巴西汽油销量同比增加。由于巴西汽油中必须掺兑一定比例的乙醇，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，这有利于巴西降低制糖比。

总的来说，美糖价格将继续偏强运行。

图 15：精制糖贸易流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 泰国产量维持低位

据报道，泰国 20/21 榨季截至 2 月 4 日累计压榨甘蔗 4386 万吨，同比减少 25.75%，累计产糖 472.75 万吨，同比减少 24.52%，平均甘蔗糖分为 12.58%，高于去年同期的 12.46%，每吨甘蔗产糖 107.78 千克，高于去年同期的 106.02 千克。

3.3 印度新榨季产量较高

20/21 榨季截至 2021 年 2 月 15 日，印度已产糖 2088.9 万吨，去年同期产量为 1700.1 万吨。马哈拉施特拉邦截至 2 月 15 日产糖 754.6 万吨，去年同期的产量为 433.8 万吨。北方邦产糖 663.4 万吨糖。

据报道，榨季截至 2021 年 1 月 31 日印度实际已出口约 70 万吨糖，其中部分使用的是 2019-20 榨季出口配额，预计使用了本榨季配额的出口量为 40 万吨。另外，印度目前已签订出口合约

250 万吨左右。

4.总结

美糖价格继续上涨，由于供应偏紧以及物流受阻，美糖 3 月合约出现逼仓行情。另外近期油价持续上涨，也助推美糖价格走高。国内方面，由于美糖价格上涨，进口成本增加对国内糖价形成较强支撑。进口利润减少后，预计一季度进口量减少。从国内基本面看，广西的产销数据偏空，产销率同比降低，库存增加。消费进入淡季，现货端面临较大压力。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，糖价有望走强。

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。