

兴证期货.研发中心

2021年4月6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

盘面震荡。美糖下跌带动郑糖走弱，不过去年巴西主产区干旱，关注新榨季产量变化。国内方面，1-2月进口量同比增加，不过预计3-4月进口量将有所下降。目前广西糖库存处于历史高位。近期国内升温较快，饮料销量增加将带动食糖需求回暖，关注去库速度。总的来看，预计美糖下跌空间不大，如果美糖再次走强，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持续回落，同时国内厂商销售不佳，现货压力后移。仅供参考。

## 1. 行情回顾

3月份美糖回调，郑糖弱势震荡。

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 3月国内现货价格下跌

3月国内现货价格下跌。产区方面，南宁现货报价下跌50元至5340元，昆明报价下跌70元至5220元，日照报价下跌60元至5395元；销区方面，西安报价下跌90元至5640元，武汉报价下跌40元至5710元，上海报价下跌20元至5660元。3月基差震荡走高，5-9价差冲高回落。

图 3：国内产销区食糖现货价格

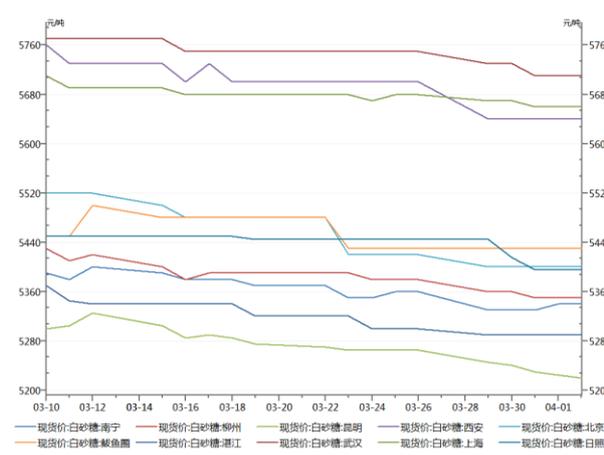


图 4：郑糖主力合约日线



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）

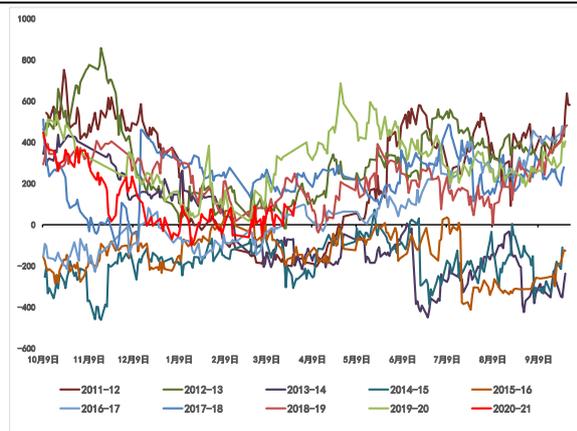
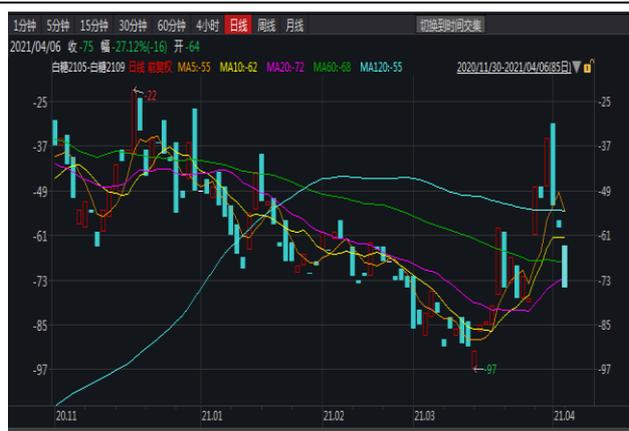


图 6：郑糖 5-9 价差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.2 加工糖库存下降

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：3 月 27 日-4 月 2 日当周，国内加工糖产量为 71400 吨，环比增加 5.15%，去年同期 35700 吨；当周 12 家糖厂销糖 94900 吨，环比降低 22.86%；库存为 194080 吨，环比降低 10.8%，去年同期 120400 吨。

图 9：加工糖产量

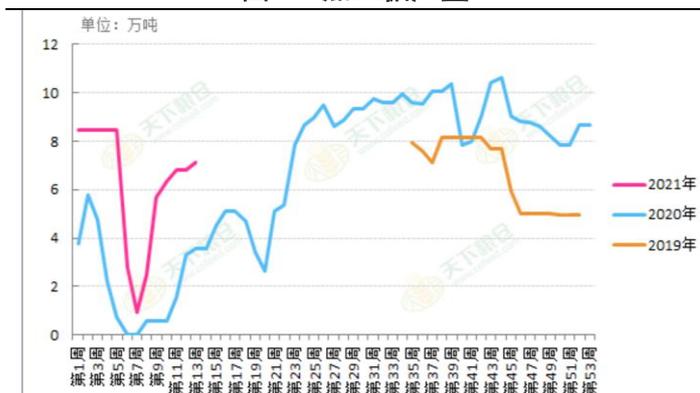


图 10：加工糖库存



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 2.3 1-2 月进口量增加，预计 3-4 月减少

海关数据显示，2021 年 1-2 月中国累计进口糖 105 万吨，同比增加 73 万吨。进口大幅增加的主要原因是，11-12 月，原糖价格尚未拉涨，且市场对后市较为看好，因此加工糖厂大量购买原糖。

另一方面，从最新的巴西对中国发运数据来看，2021 年 1 月份仅为 6 万吨，2021 年 2 月份仅为 15.23 万吨，且泰国、印度糖源也暂无法形成补充，因此预计 3-4 月份中国食糖进口量将回落。

图 11：我国食糖单月进口量

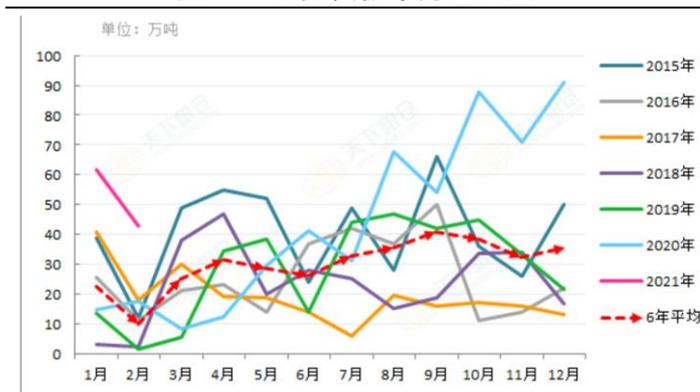
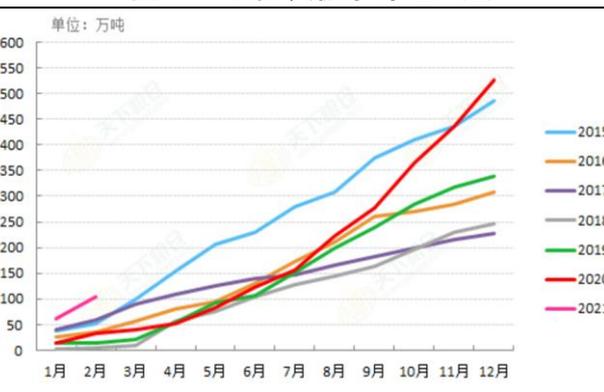


图 12：我国食糖累计进口量

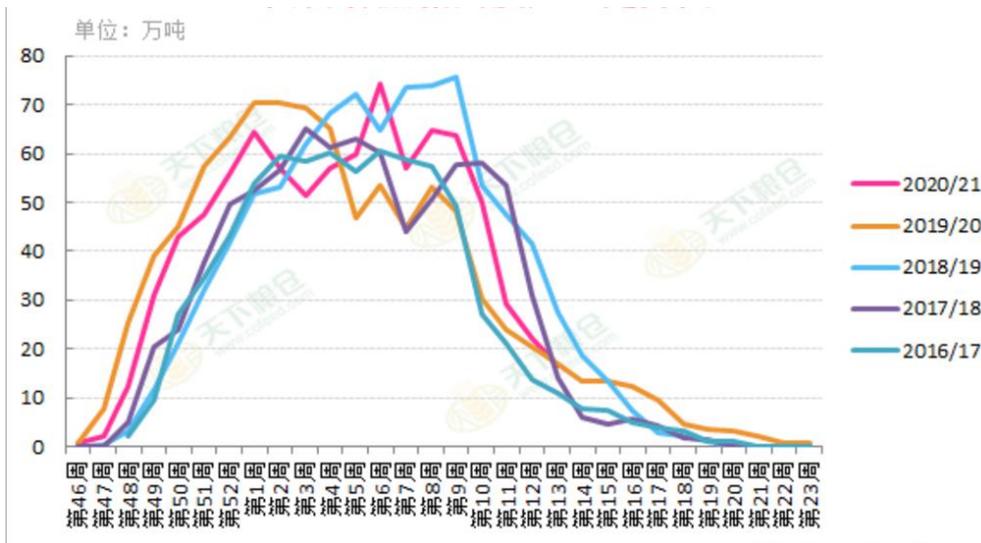


数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

### 2.4 甘蔗糖逐步收榨

天下粮仓的数据显示，截至 3 月 26 日，国内共压榨甘蔗 7448.67 万吨，同比增加 0.98%，产糖 860.469 万吨，同比增加 1.29%。

图 13：国内甘蔗糖产量

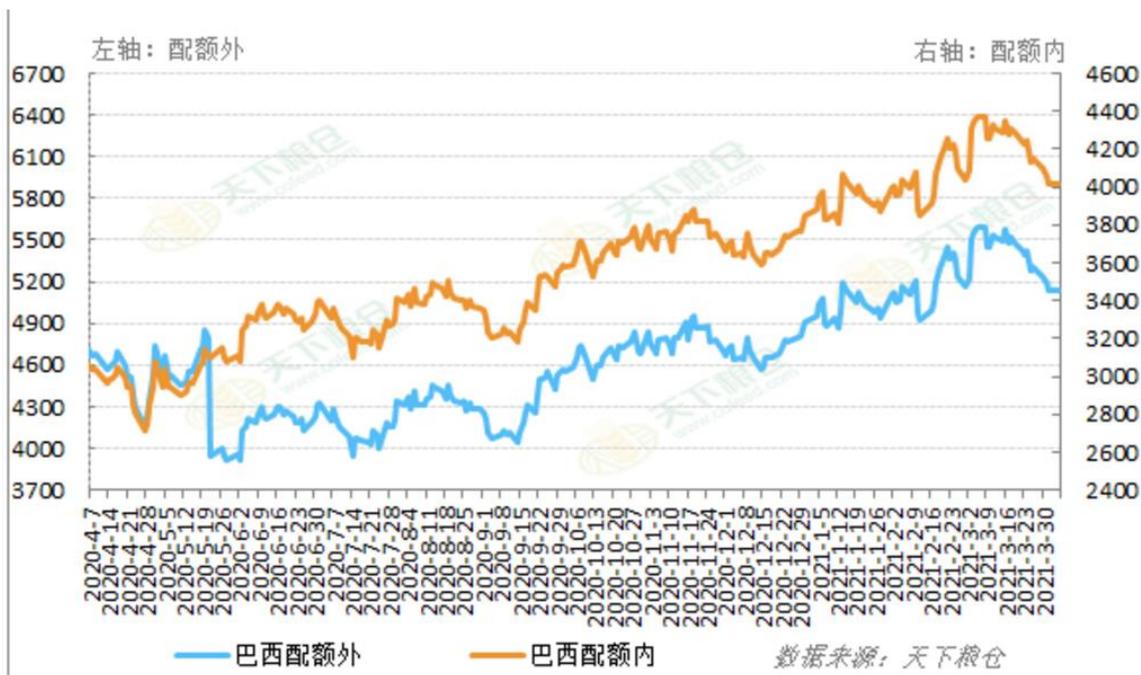


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 进口依然较高，糖价下方支撑较强

随着美糖回调，巴西糖配额外进口成本回落至 5200 元/吨左右，依然较高。进口成本是国内糖价的支撑价，进口成本较高对国内糖价形成支撑。

图 14: 巴西糖进口成本



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.6 现货库存较高，糖价或维持震荡

美糖下跌带动郑糖走弱，不过去年巴西主产区干旱，关注新榨季产量变化。国内方面，1-2

月进口量同比增加，不过预计 3-4 月进口量将有所下降。目前广西糖库存处于历史高位。近期国内升温较快，饮料销量增加将带动食糖需求回暖，关注去库速度。总的来看，预计美糖下跌空间不大，如果美糖再次走强，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持续回落，同时国内厂商销售不佳，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 巴西开榨

截至 3 月 16 日巴西中南部 30 家工厂压榨，其中 21 家甘蔗加工厂、9 家玉米乙醇加工厂，同比减少 12 家，期间压榨甘蔗 167.7 万吨，同比减少 43.25%，产糖 5.1 万吨，同比增加 26.02%，产乙醇 2 亿升，同比减少 17.85%。

巴西中南部 20/21 榨季截至 3 月 16 日累计压榨甘蔗 6.005 亿吨，同比增加 3.02%，产糖 3828.7 万吨，同比增加 44.29%，产乙醇 299.95 亿公升，同比减少 8.56%。糖厂使用 46.16% 的甘蔗产糖，大幅高于上榨季同期的 34.38%。UNICA 预计 3 月下半月新增 24 家糖厂开榨，累计压榨糖厂达到 54 家，同比减少 33 家，预计截至 4 月 15 日累计压榨糖厂达到 169 家，同比减少 11 家。

### 3.2 泰国产量较低

据报道，泰国截至 3 月 4 日已有 19 家糖厂收榨，累计压榨甘蔗约 6401 万吨，日榨量约为 28.0316 万吨，平均出糖率 112.34 千克/吨甘蔗，预计到 3 月 15 所有 57 家糖厂将全部收榨，预计最终甘蔗压榨量为 6500 万吨，略高于前期预估的 6400 万吨。

### 3.3 印度产量维持高位

2020-21 榨季截至 2021 年 3 月 31 日，印度全国已产糖 2775.7 万吨，同比增加 19%，503 家糖厂中已有 282 家收榨。据报道，本榨季截至 2021 年 2 月 28 日糖厂甘蔗拖欠款总额约为 2290 亿卢比，高于去年同期的 1920 亿卢比。过去几个月糖厂的出厂价格普遍较低，对糖厂的资金流和蔗款兑付能力产生了不利影响。甘蔗欠款较高将影响农民的种植意愿。

在出口方面，市场报告表明印度糖厂迄今已签订了约 450-460 万吨的出口合同。此外，据报道，巴西中南部 2021-22 榨季(2021 年 4 月 1 日开始)开榨时间被推迟，这可能会进一步提高未来 1-2 个月印度签约的机会。

## 4. 总结

美糖下跌带动郑糖走弱，不过去年巴西主产区干旱，关注新榨季产量变化。国内方面，1-2 月进口量同比增加，不过预计 3-4 月进口量将有所下降。目前广西糖库存处于历史高位。近期国内升温较快，饮料销量增加将带动食糖需求回暖，关注去库速度。总的来看，预计美糖下跌

空间不大，如果美糖再次走强，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持续回落，同时国内厂商销售不佳，现货压力后移。仅供参考。

## 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。