

兴证期货. 研发中心

2019 年 7 月 29 日 星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号: F0292230

投资咨询编号: Z0012887

程然

从业资格编号: F3034063

黄维

从业资格编号: F3015232

联系人

黄维

021-20370941

huangwei@xzfutures.com

内容提要

上周外盘探底回升。主要原因是 7 月上半月巴西产量偏低。7 月上半月，巴西中南部糖产量同比下降 19.08%，至 193.9 万吨。部分原因是因为天气不利导致压制进度受阻，7 月上半月甘蔗压榨量同比下降 9.53%。另一方面，糖厂选择继续降低甘蔗制糖比，7 月上半月的甘蔗制糖比为 36.03%，上榨季同期为 38.31%。总的来看，我们认为目前巴西的甘蔗制糖比处于历史最低水平附近，长期看有回归的需求，美糖转牛还是需要关注印度、泰国的产量和政策。

国内方面，郑糖冲高回落，远月合约偏强。目前部分糖厂走货较好，库存偏低，糖厂挺价意愿较强。同时进口关税依然较高，对糖价形成支撑。另一方面，后续还会有进口糖到港，国储也大概率出库，下半年糖源供应更多元化。总的来看，库存偏低，短期糖价有上涨的基础，压力在前高附近。

1. 行情回顾

上周郑糖冲高回落，美糖探底回升。

图 1：郑糖主连日线



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：美糖主连合约



数据来源：Wind，兴证期货研发部

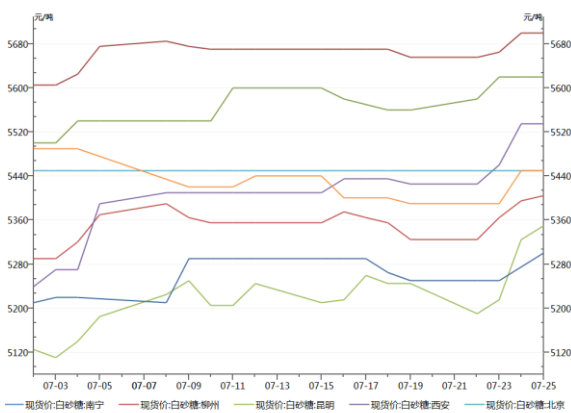
2. 基本面分析

2.1 现货价格上涨

上周现货报价上涨，其中柳州报价上涨 80 元至 5405 元，昆明报价上涨 100 元至 5350，湛江报价上涨 50 元至 5300，鲮鱼圈报价上涨 60 元至 5450；销区方面，西安报价上涨 11 元至 5535，北京报价 5450 不变，武汉报价上涨 45 元至 5700，上海报价上涨 20 元至 5620。

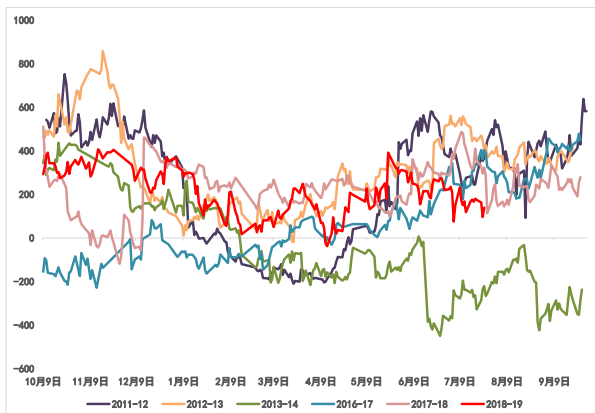
从盘面看，上周盘面冲高回落，基差震荡走弱，远月合约表现更强，9-1 价差回落。

图 3：国内产销区食糖现货价



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）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：郑糖主连走势



图 6：郑糖 9-1 价差



2.2 糖厂库存偏低，现货偏强

本榨季截至 6 月底糖厂销糖率比较高，广西的产销率为 68.67%，同比增加 9.8 个百分点，广西的工业库存为 199 万吨，同比减少 48.8 万吨。云

南方面，截至 6 月底，云南的产销率同比提高 9.04%至 65.73%，3 月份以来云南食糖产销率均高于去年同期水平，并创下近十个榨季以来的新高。截至 6 月底云南底库存为 71.28 万吨，同比减少 18.32 万吨，创下八个榨季以来的新低。

虽然目前广西糖的库存同比减少，但是后期其他糖源的供应会有所增加。进口糖方面，许可证发放后进口糖陆续投放市场，对现货价格形成冲击。流向市场的进口糖中包括免关税进口的巴基斯坦糖，第一批进关的巴糖已经基本售完，并且报价较低，对现货价格形成一定冲击。预计未来还会有巴糖入关。另一方面，市场对抛储的预期增加，目前普遍预期年底前后会陆续抛储 100 万吨，不过目前还没有官方消息。另外近期市场上有声音呼吁主动扩大食糖进口，明年的总进口量有增加的可能。总的来看，下半年糖源供应多元化，虽然今年的期末库存同比偏少，但是由于补充糖源较多，现货端可能仍会面临一定的压力。

2.3 糖价尚难言转牛，关注政策变化

从中长期看，国内方面，预计下榨季产量很难出现明显减少，糖价缺乏上攻的动力。但是从国内生产成本和进口成本的角度看，糖价下跌的空间也不是很大。

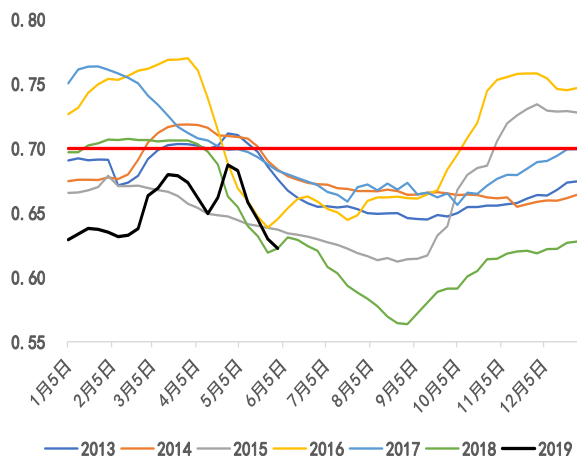
国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但由于雨季刚刚开始，后期应继续关注降雨情况。我们认为外盘基本处于利空出尽的情况，但是目前没有新的利多的驱动因素，美糖可能会继续偏弱震荡，但是我们认为价格向上的弹性很大，需要关注可能出现的利多驱动因素。综合来看，最重要的还是对于周期的判断。从目前的情况来看，如果天气不出问题的话，预计新榨季国内产量基本持平，那么国内可能还缺乏进入牛市的条件。需要继续关注后期的天气情况、政策。

2.4 外盘消息

据报道，巴西甘蔗业协会上周公布的报告显示，7 月上半月，巴西中南部糖产量同比下降 19.08%，至 193.9 万吨。7 月上半月甘蔗压榨量为 4090.4 万吨，同比下降 9.53%，因为上半月的不利天气阻碍压榨进度。7 月上半月的乙醇产量为 21.68 亿公升，同比减少 9.86%。7 月上半月的甘蔗制糖比为 36.03%，上榨季同期为 38.31%。巴西甘蔗技术中心对 148 家糖厂的抽样调查显示，今年 6 月的甘蔗单产同比提高 3.61%，至 85.69 吨/公顷；本榨季截至 6 月底的平均单产从去年同期的 82.11 吨/公顷提高至 84.87 吨/公顷。本榨季截至 7 月 16 日，巴西中南部糖厂累计产糖 1085.7 万吨，同比减少 10.8%，累计压榨甘蔗 2.58126 亿吨，同比减少 3.99%，累计生产乙醇 128.26 亿公升，同比减少 5.13%；累计制糖比为 34.95%，低于上年同期的 36.07%。

图 11：巴西东南部乙醇汽油比

图 12：巴西乙醇折糖比价与美糖期货价格



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 美国 Gulf 与巴西 Santos 离岸价差

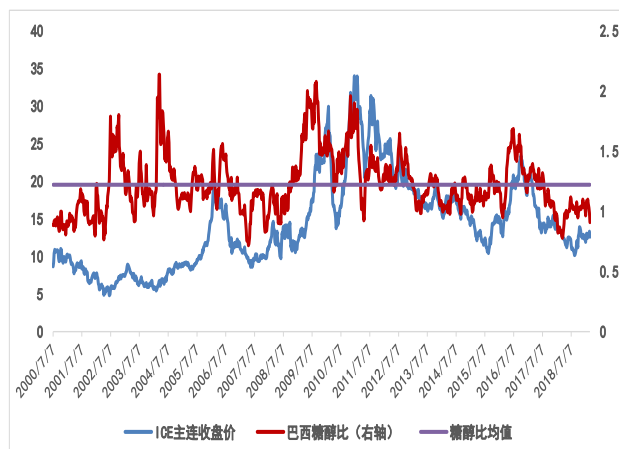


图 14: 巴西中南部降雨量 (mm)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 印度马邦主产区降雨量 (mm)

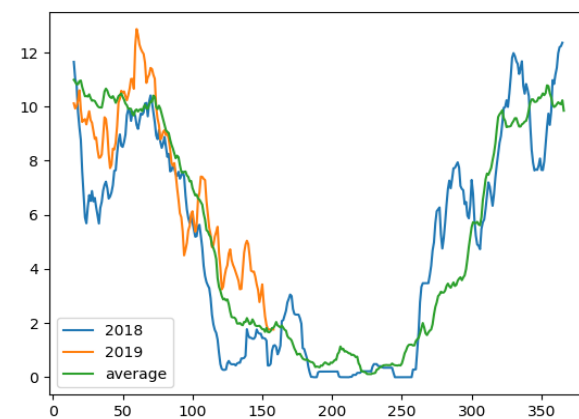
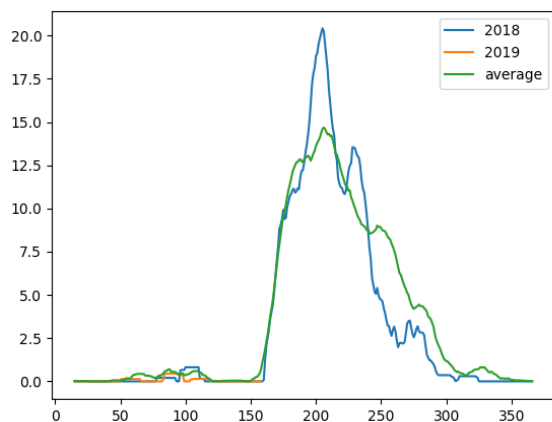
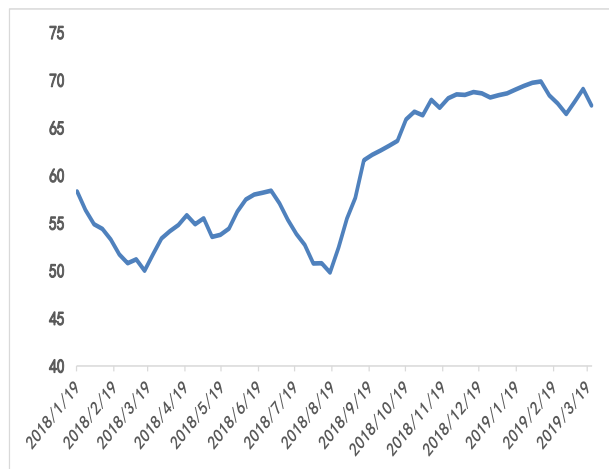


图 16: 巴西国内糖价 (BRL/50kg)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部



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。