



背离后寻求趋同

国投安信期货研究院 王佳博

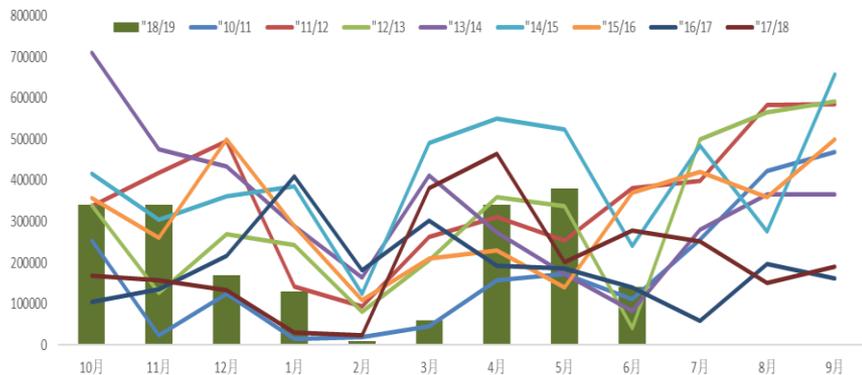
目录

价格的想法

一些产业思考

价格的想法

上半年核心基本面---进口萎缩



2018年1月

《关于开展扫黑除恶专项斗争的通知》，为期三年

2018年8月

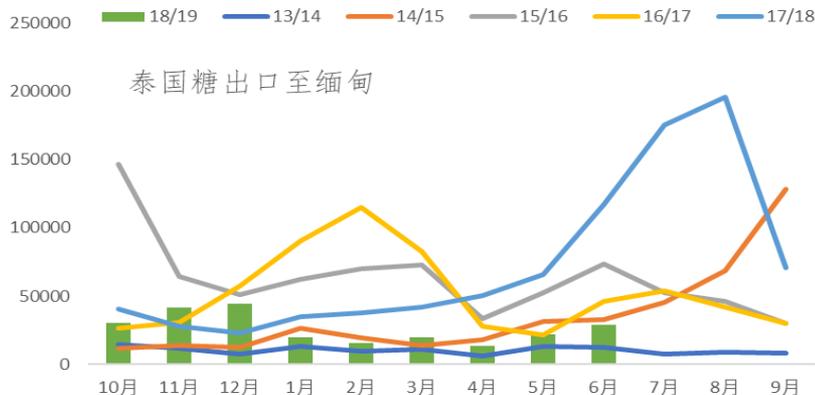
云南省公安厅召开打击食糖及成品油走私部署电视电话会议

2019年5月

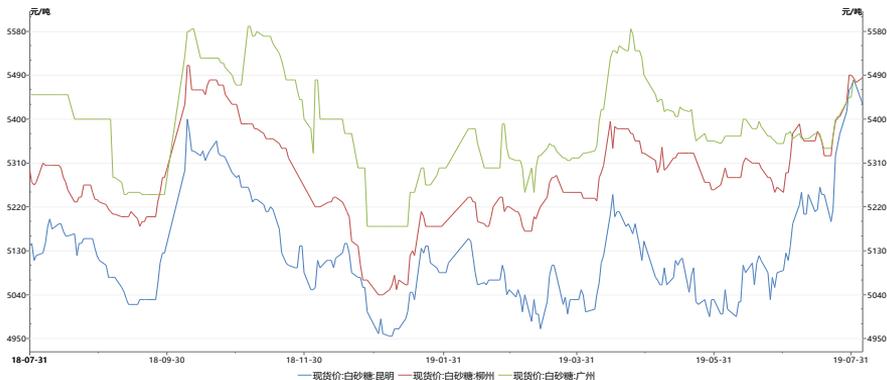
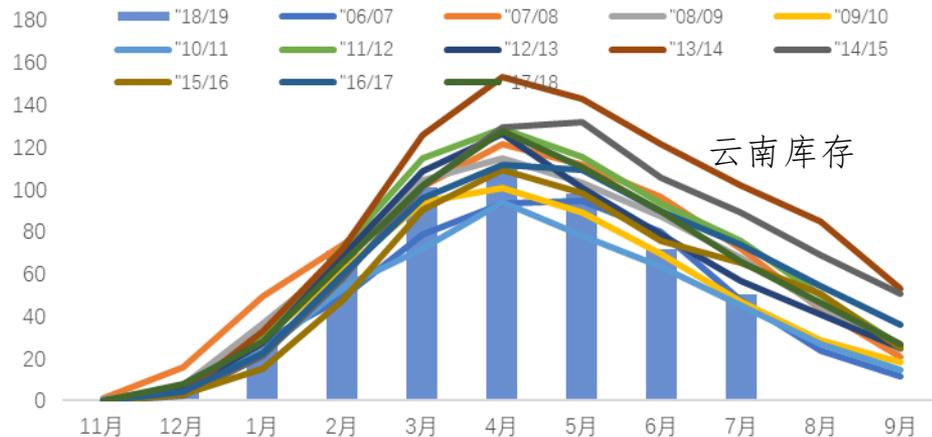
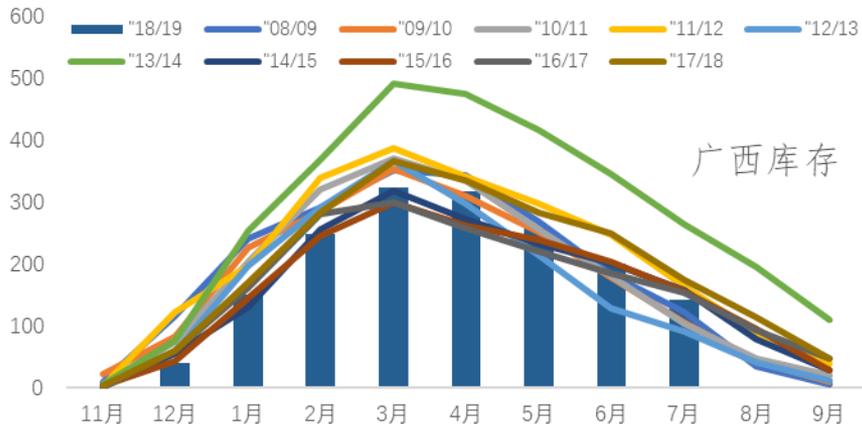
上海海关破获价值7.5亿的白糖走私案

2019年许可证发放推迟至5月，发放规模降至135万吨，配额增发但集中在下半年

外部因素对走私管控的影响大，云南边贸大幅萎缩，18/19榨季走私或降至100万吨



市场等待销区涨价



云南价格飙升因库存薄弱推升，广西库存同比下降31万吨

市场认为按照去年销售节奏，广西榨季结转10万吨---桂滇价差支持广西8、9月加快去库

广州、广西、云南价格如此趋同历史少见，三地价差靠什么力量修复？

销区能否涨价取决于加工糖厂加工、销售节奏

加工糖厂要以国际市场、政策走向制定销售节奏

加工糖厂库存低，开工延后，部分糖厂船期延后

7-10月约有100万吨糖到港，加工糖厂的库存是伴随新糖上市以及进口糖集中到港逐步堆积

5500-5600全市场的糖都有生产意愿、套保意愿，提前开榨？

政策：明年提前可以买糖？加工糖厂四季度就敢卖，ICE糖价仍然对国内糖价产生牵引



许可证发放时点

2018年

3月

2019年

5月

2020年

? 月

我们在反弹路上，但反转之路仍荆棘

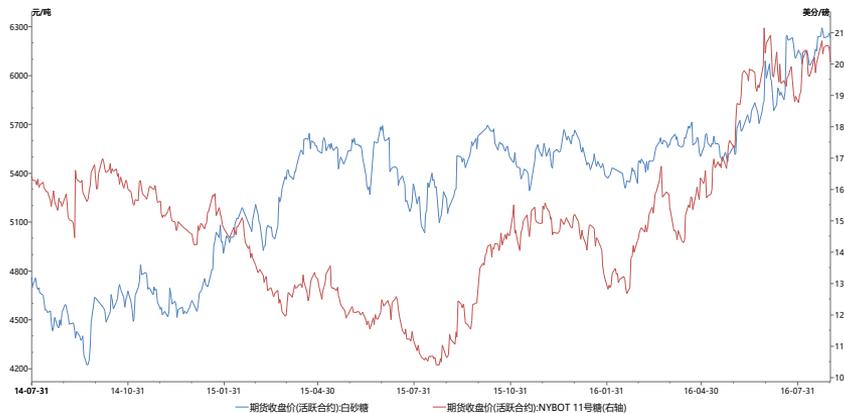
2019年中央1号文件明确“增加短缺农产品的进口”

短期内外背离与14/15榨季类似，上一次国内市场打通走私通道，这次大概率选择“用合法进口取代走私”，作为边际增量的配额外再次主导市场定价

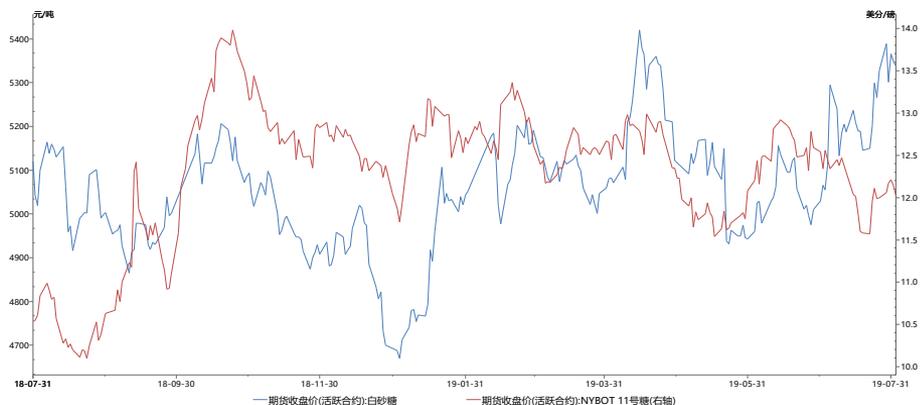
总量平衡意味着任何高价都会确定吸引国储压制

政策落地前，我们怀疑任何的反转判断，特别是脱离关税逻辑的反转判断

1050、40、190、200、100



数据来源: Wind



数据来源: Wind

基本面由价格调节?? 国内由政策调节

国内产量由政策调节, 因广西收购价脱离糖价波动

走私规模由政策调节, 因政策可强力干扰走私成本

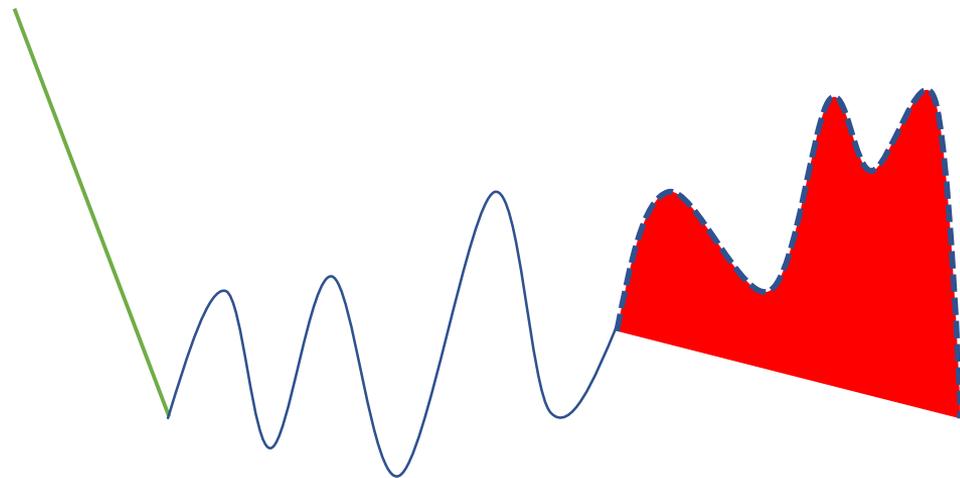
许可证由政策调节, 发放、使用时点非市场决定

配额外关税由政策调节, 市场期待贸易保障延期

5800以上国家子弹充足

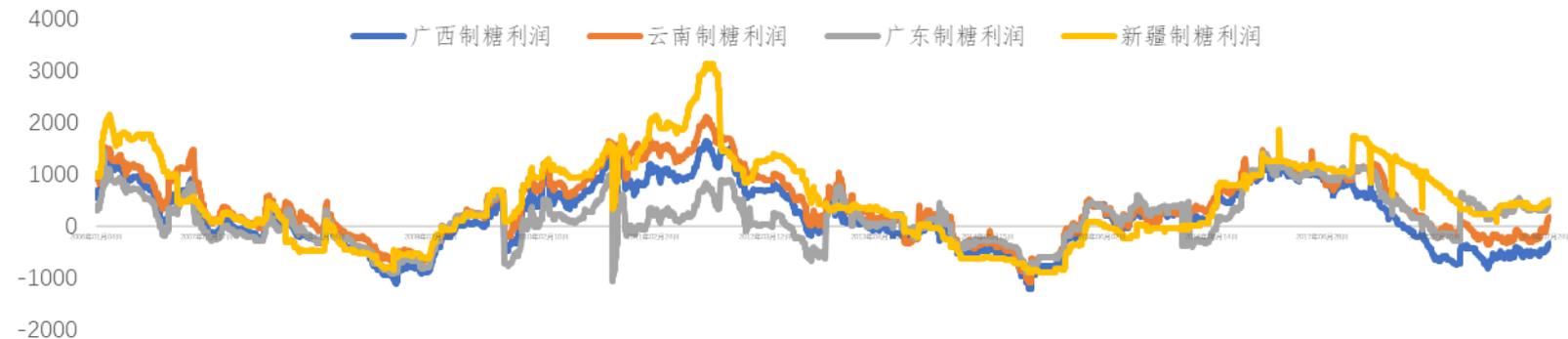
国内市场如果在明年大幅上涨 极大概率重演ICE15/16—17/18榨季的过山车行情

如果内外盘背离持续出现, 吸引加工糖厂锁价出现, 触发基差买盘



一些产业思考

企业利润与替代并未显示底部特征



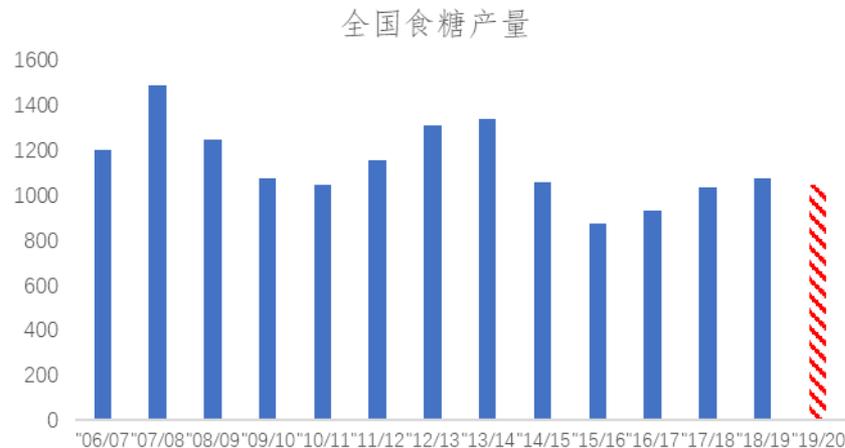
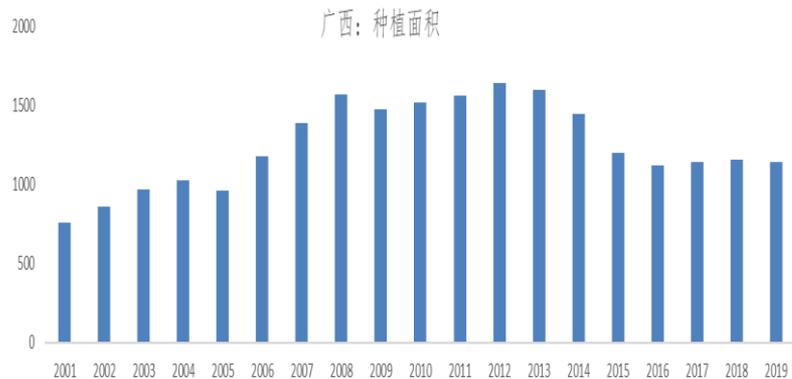
19/20榨季产量或为1040-1070万吨

保护区红线并未守住，2019年种植面积1143万亩，同比下降14万亩

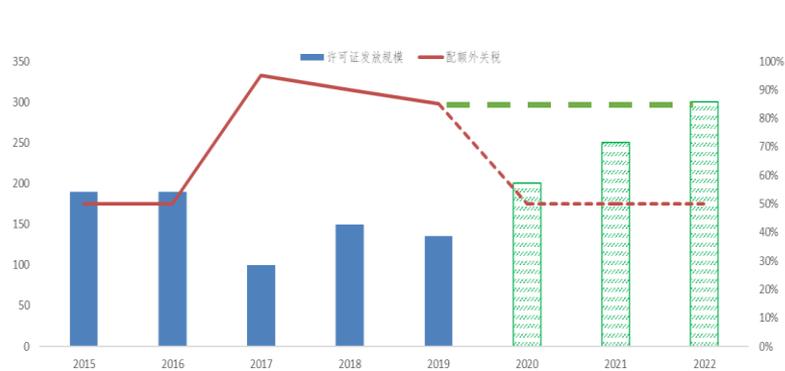
广西产量取决于糖分恢复，云南产区先旱后涝大概率减产，内蒙产区微减

全国大概率减产但不是交易变量 除非广西天气变化

广西兑付1个月？3个月？银行资金？



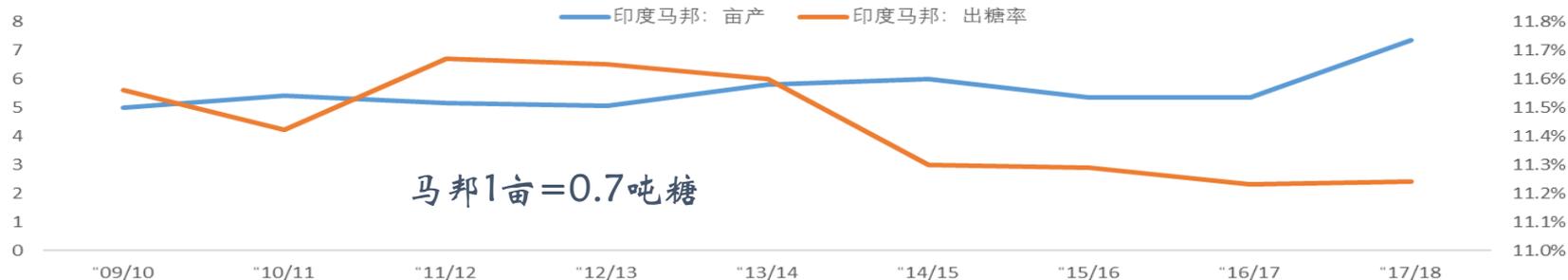
许可证或阶梯式放开---内弱外强



ICE/汇率	6.8	6.9	7	7.1	7.2
16	5320	5390	5470/6700	5540	5600
15	5040	5110	5180/6350	5250	5320
14	4760	4830	4890/6000	4960	5020
13	4480	4540	4600/5640	4660	4730
12	4200	4260	4320/5290	4370	4430
11	3930	3980	4030/4940	4080	4130



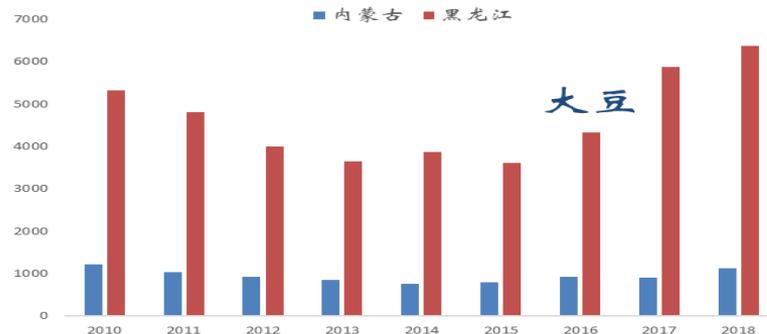
广西：规模效应还是精耕细作



500万亩双高基地提前完成

估产=面积*亩产*出糖率

广西蔗价何去何从



静止的价格没用补贴的依据

价补前提：取消收、临储及收购市场化

大豆、棉花面积在价补后先降再涨

开启以质定价？

遥远的直补（目标价格补贴）

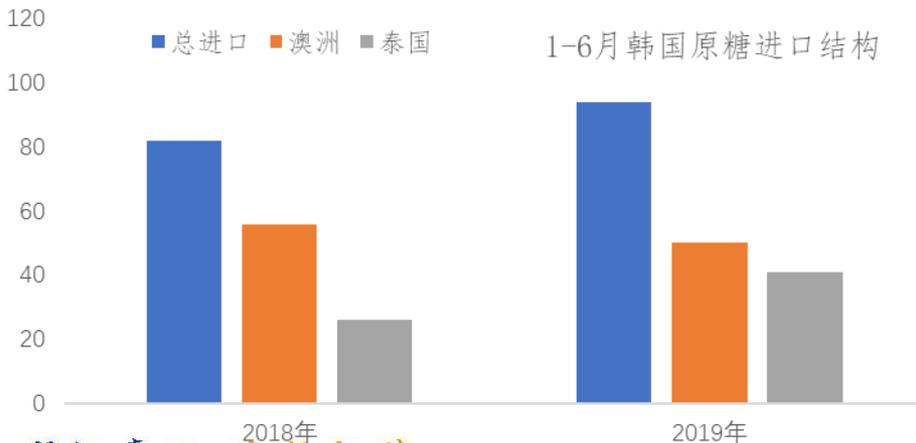
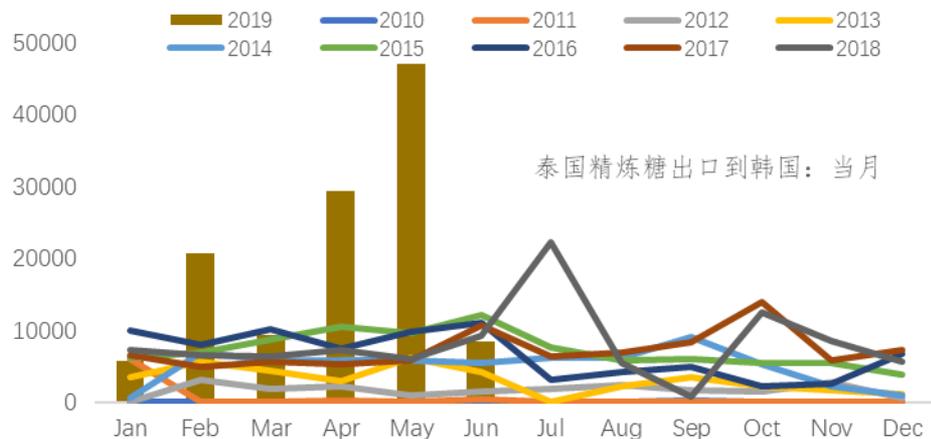
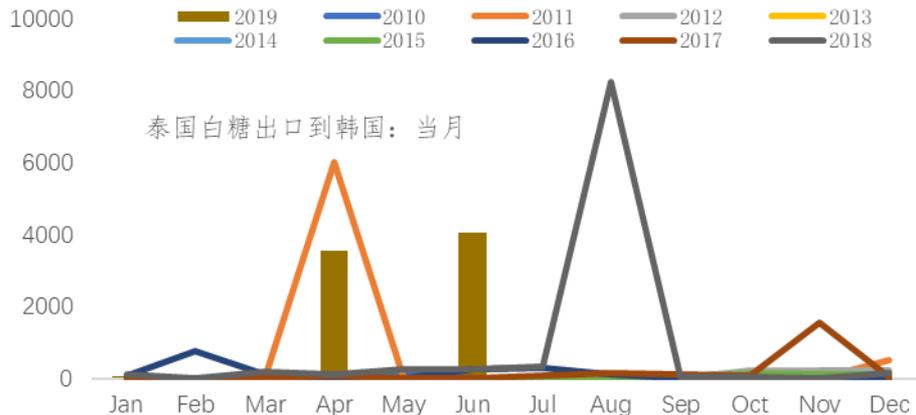
《关于深化体制机制改革加快糖业高质量发展的意见》发布在2019年中央1号文件发布后一周

2021前市场不会交易目标价格补贴，因大概率2020年中央1号文件不会提及白糖目标价格补贴

希望广西政府继续深化蔗区市场化，应借助价格上涨期间大力推进甘蔗市场化定价

官宣	品种	目标价格发布（发改委）	执行细则发布 （财政部及各地方）	执行年度
2014年1月19日中央1号文件指出启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点	大豆	2014年5月17日	2014年11月16日 《关于大豆目标价格补贴的指导意见》	14/15年度
	棉花	2014年4月10日	2014年9月16日 《新疆棉花目标价格改革试点工作实施方案》	14/15年度
白糖目标价格补贴???				
2021年中央1号文件	白糖	2021年4-5月	2021年10月	21/22榨季

韩国走私路径或开启???



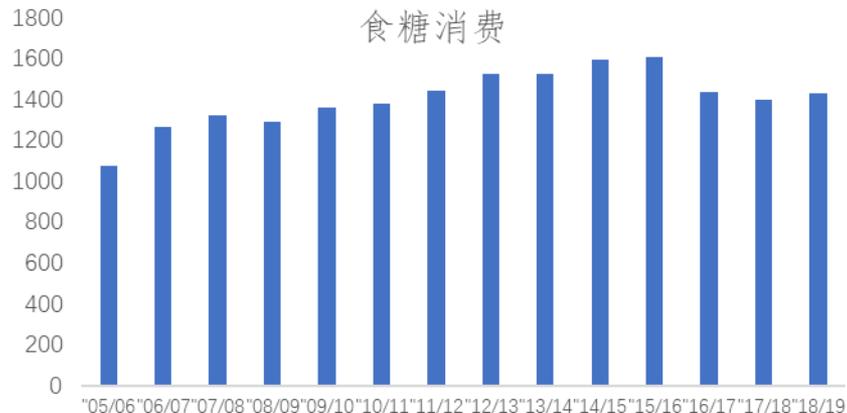
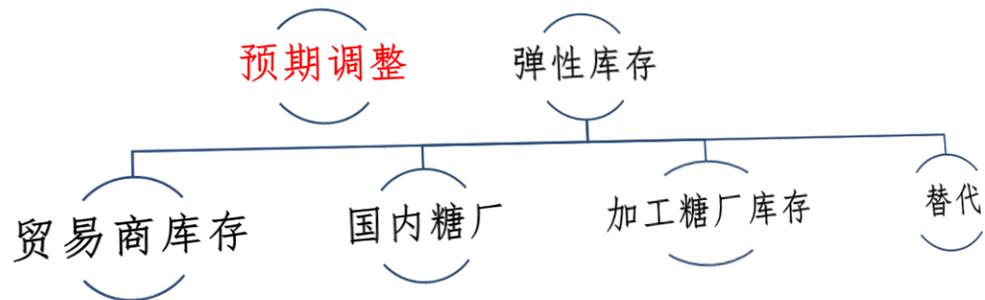
泰国精致糖1-6月出口至韩国12万吨，之前3个榨季同期均值为4.6万吨

泰国白糖1-6月出口至韩国1.6万吨，之前3个榨季同期均值为0.27万吨

成品糖合计进口超均值8.73万吨

1-6月韩国原糖进口同比增加8万吨

1400万吨是国内消费的刚性底线



国内食糖的刚性消费在1400-1450万吨

贸易商是近两年做空国内消费的主力

弹性库存规模在100-150万吨

谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

安如泰山 信守承诺