国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020. 3. 30

白糖策略月报

国元期货研究咨询部

郑糖表现强于外盘

主要结论：

印度封城后续印度糖流入国际市场将减少，支撑糖价，但下榨季因预期巴西糖、印度糖将增产，且全球疫情仍较严重，需求忧虑施压糖价。受到疫情影响，机构下调本榨季和下榨季全球糖供应缺口估计。广西糖厂全部收榨，后续国内将进入去库存阶段，库存需要消化，加工糖供应增加，需求恢复有限，短期预计糖价将继续承压，但国内榨期提前，糖产量有所下降，疫情防控效果较好，复工复产在缓慢推进，产不足需叠加用糖刚性需求，白糖现货价近期结束慢跌状态逐步企稳。短期国内糖供应充足，但糖厂挺价意愿较强，且存在需求支撑。郑糖 09 合约 5550 一线附近压力，5350 元/吨一线附近支撑，关注支撑有效性，考虑区间内短线操作。考虑持有空 09 做多 01 合约套利。

农产品系列

电话：010-84555137

相关报告

目　录

一、月度行情回顾.....1
（一）期货市场回顾.....1
（二）行业要闻.....2
二、基本面分析.....3
（一）供需面.....3
2.1 我国白糖的产销情况.....3
2.2 巴西产糖情况.....5
（二）仓单分析.....7
（三）进口利润分析.....8
（四）基差、价差分析.....9
（五）原糖 CFTC 持仓.....10
三、综合分析.....11
四、技术分析及建议.....11

附　图

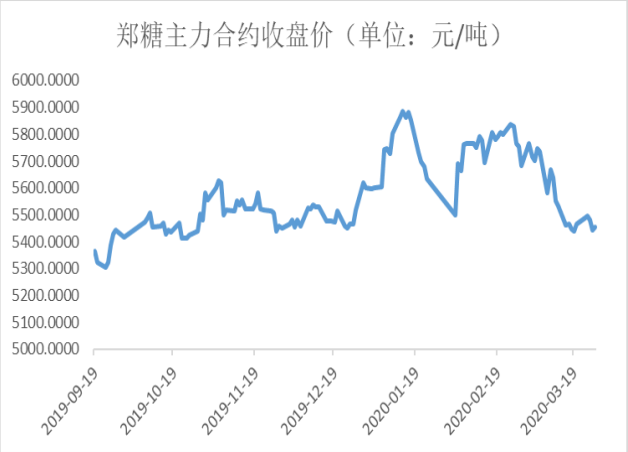
图表 1：期货行情走势 1
图表 2：国内白糖销量、库存情况 3
图表 3：国内榨季产糖情况 3
图表 4：国内糖累计产销量 4
图表 5：国内糖进口情况 4
图表 6：巴西中南部甘蔗半月压榨量 5
图表 7：巴西中南部糖、乙醇半月产量 6
图表 8：巴西中南部产糖情况榨季对比 6
图表 9：巴西中南部乙醇销量 6
图表 10：醇糖比价 7
图表 11：白糖仓单+有效预报 7
图表 12：白糖仓单&有效预报 8
图表 13：糖进口利润走势图 8
图表 14：郑糖基差 9
图表 15：郑糖价差 9
图表 16：产销区价差和替代品价差 10
图表 17：原糖 CFTC 净持仓 10
图表 18：近期郑糖主力合约走势图 11

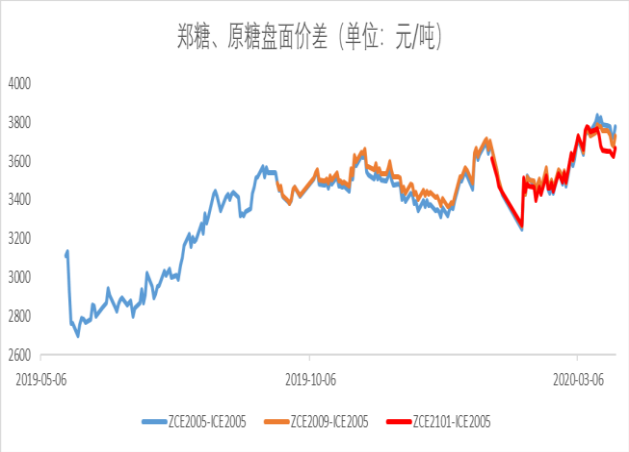
一、月度行情回顾

（一）期货市场回顾

上月郑糖主力合约期价震荡下跌后企稳震荡偏强。3月份国内疫情趋稳，但海外疫情蔓延风险逐渐加大。随着海外疫情形势趋于恶化，新冠肺炎确诊病例数持续上升，俄罗斯与欧佩克谈判破裂，海外疫情蔓延需求预期悲观加之原油主产国进一步沟通未现，油价持续下跌。疫情加重和油价偏弱的双重打压下，3月份原糖延续跌势，后来在需求支撑和超跌之后期价存在修复需求之下小幅反弹，月底在海外疫情严重的施压下期价再次转弱。国内榨期提前，糖产量有所下降，疫情防控效果较好，复工复产在缓慢推进，产不足需叠加用糖刚性需求，使得国内糖价强于国外，糖内外盘价差震荡走扩。郑糖跟随原糖下跌，国内糖厂库存高峰期有所前置，国内需求在缓慢恢复，天气渐热需求预期也将提升，近期郑糖震荡企稳略偏强。截至3月27日，郑糖09合约收盘价为5453元/吨，较2月28日下降229元/吨。

图表 1：期货行情走势





数据来源：wind、 国元期货

（二）行业要闻

1、广西82家糖厂全部收榨。

2、据欧委会，截至3月26日2019/20榨季欧盟与英国累计进口食糖约92.4万吨，同比增加15.1%，累计出口食糖约42万吨，同比下降53.1%。

3、Rabobank将2019/20榨季全球糖供应缺口估计下调至670万吨。

4、据Unica，巴西中南部3月上半月产糖约4.1万吨，同比增加约3.2万吨，甘蔗制糖比为13.97%，高于去年同期的6.05%。

5、巴西国家石油公司Petrobras周二表示，自周三起将该国汽油价格再下调15%，柴油价格维持不变。

6、巴西咨询公司Safras&Mercado将巴西2020/21榨季甘蔗制糖比从12月份预估的44%上调至46%，同时将糖产量预估从此前的2900万吨上调至3350万吨。

7、印度国家糖厂联合会总经理表示，在最近国际糖价下跌之后，印度不存在平价出口，以目前的糖价水平，印度将不会有新食糖出口合同签订。

8、据海关总署，1-2月国内食糖进口32万吨，同比增加18万吨。

9、因新冠肺炎疫情风险，一工会上周五呼吁其成员周一投票决定是否在拉美最大港口举行罢工，该港口为巴西大豆、玉米、糖、棉花的最大出口港口。

10、截至3月22日，广西仅剩3家糖厂未收榨。

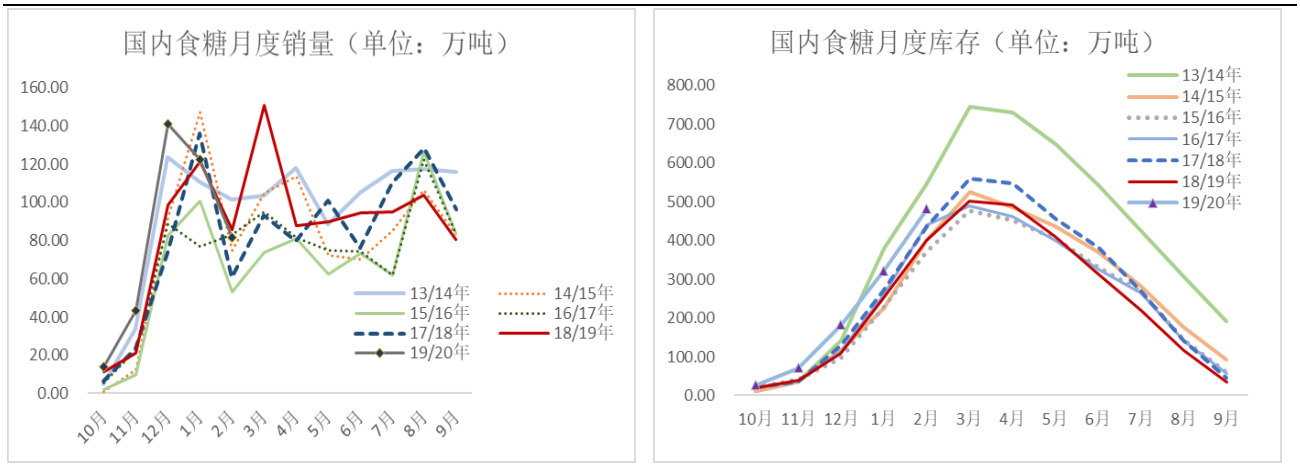
二、基本面分析

（一）供需面

2.1 我国白糖的产销情况

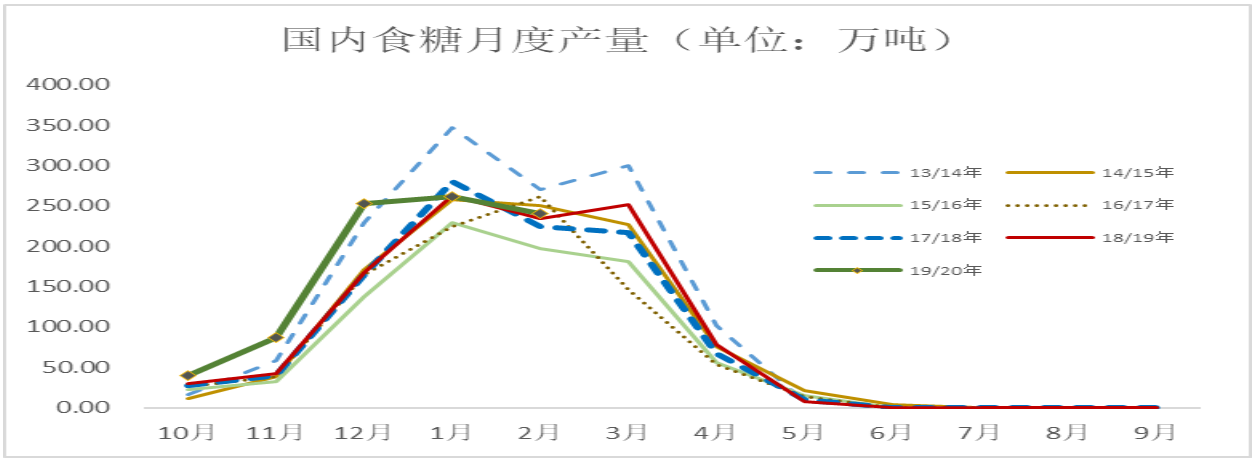
本榨季国内榨期提前，国内累计产糖量同比增加。因年前糖厂压榨利润持续加上蔗款兑付压力，出货意愿较强，而中下游对未来糖价看好，因此采购意愿较强，销糖量同比同样增加。据中国糖业协会，截至2020年2月底，2019/20年制糖期全国已累计产糖882.54万吨，上制糖期同期737.72万吨，全国累计销售食糖401.72万吨，上制糖期同期337.98万吨，累计销糖率45.52%，上制糖期同期45.81%。2月单月全国产糖量241.09万吨，略高于上年同期的234.41万吨，2月份销糖81.64万吨，略低于上年同期的85.71万吨，但好于市场预期。2月底新增工业库存为480.82万吨，高于上年同期的399.74万吨。

图表 2：国内白糖销量、库存情况



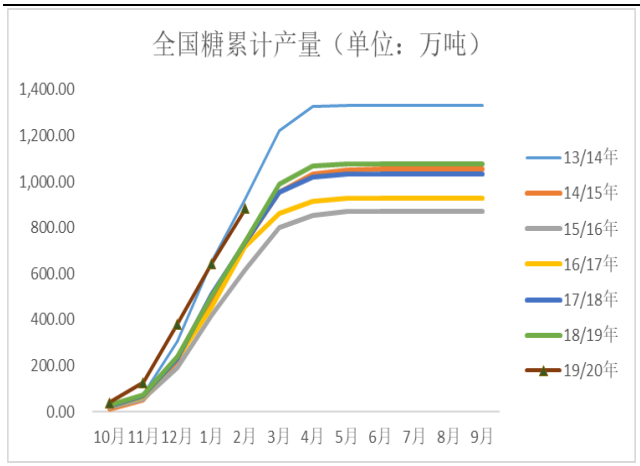
数据来源：wind、 国元期货

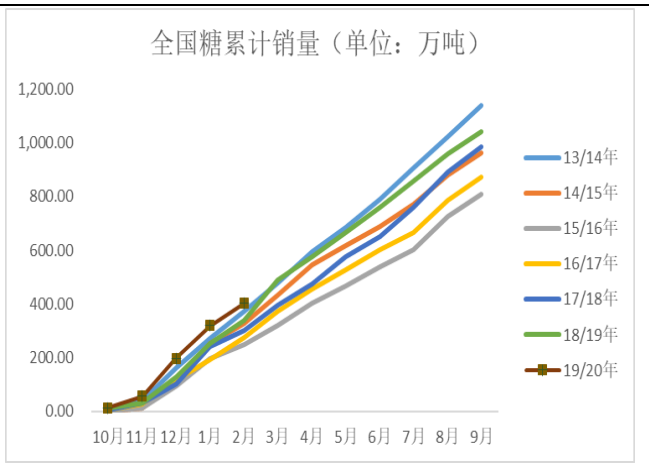
图表 3：国内榨季产糖情况



数据来源：wind、 国元期货

图表 4：国内糖累计产销量

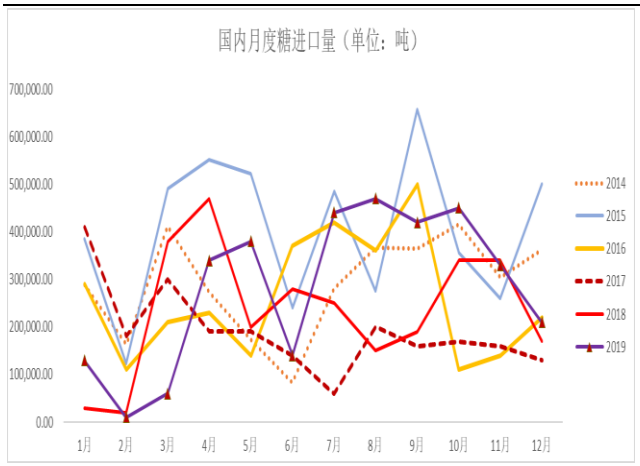


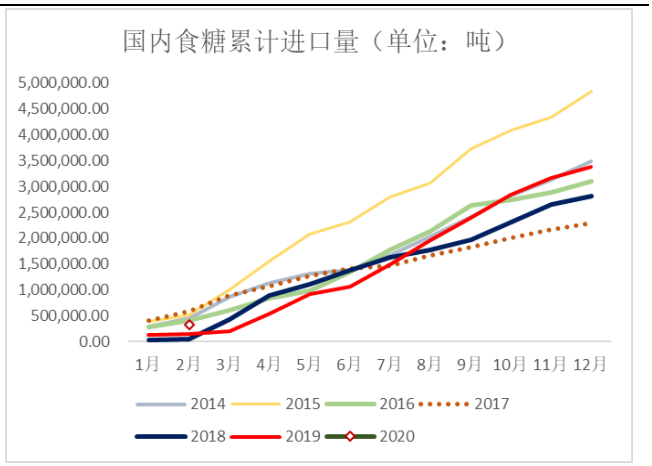


数据来源：wind、 国元期货

据海关总署，1-2月国内食糖进口32万吨，同比增加18万吨。

图表 5：国内糖进口情况





数据来源：wind、 国元期货

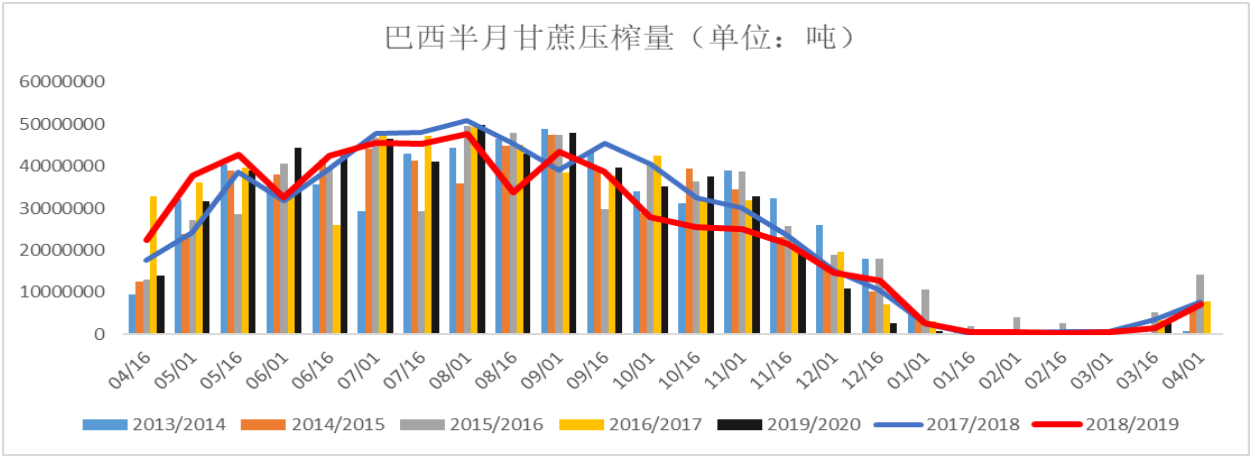
2.2 巴西产糖情况

2019/20榨季糖产量主要取决于甘蔗压榨量和制糖比。福四通预计2020/21榨季巴西中南部糖产量为2940万吨，同比增加10.7%。Agroconsult预计，2020/21榨季巴西中南部甘蔗压榨量为6亿吨，同比增加1.7%，糖产量同比增加12%。

巴西中南部 2019/20 榨季甘蔗压榨已经结束。但新季蔗的压榨通常提前，因 3 月份仍为 2019/20 榨季，因此产糖累计计入 2019/20 榨季。截至 2020 年 3 月上半月，巴西中南部 2019/20 榨季累计压榨甘蔗 5.829 亿吨，同比增加 2.98%，累计产糖 2653.2 万吨，同比增加 0.61%，累计产乙醇 327.99 亿升，同比增加 7.29%。累计制糖比为 34.38%，低于去年同期的 35.34%。ATR 累计值为 8099.2 万吨，同比增加 3.42%，平均每吨甘蔗含 ATR 值为 138.94kg，同比增加 0.42%。

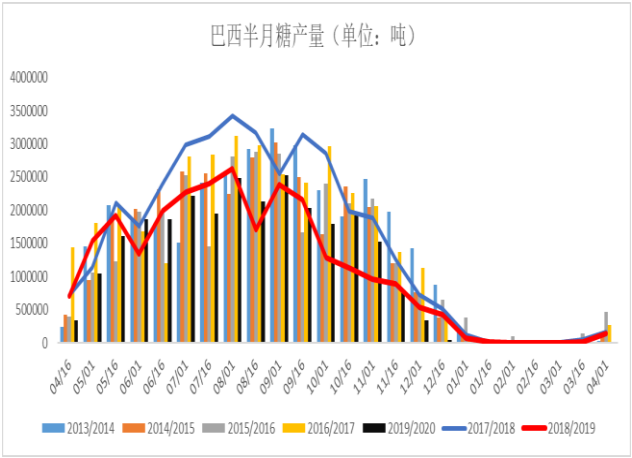
3 月上半月，巴西中南部压榨甘蔗 299.2 万吨，产糖 4.1 万吨，产乙醇 2.44 亿升，制糖比为 13.97%，高于去年同期的 6.05%。

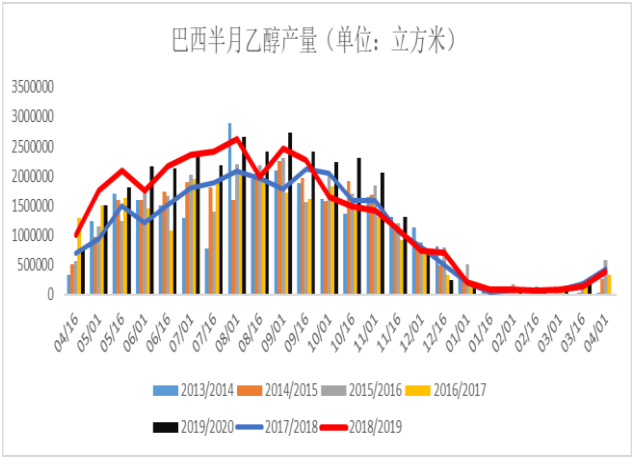
图表 6：巴西中南部甘蔗半月压榨量



数据来源： 国元期货

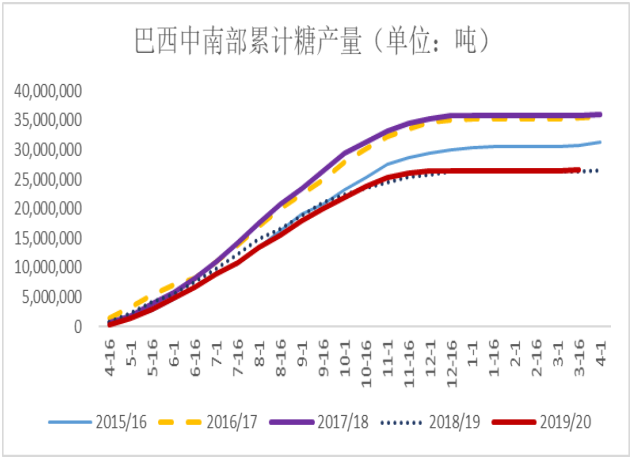
图表 7：巴西中南部糖、乙醇半月产量

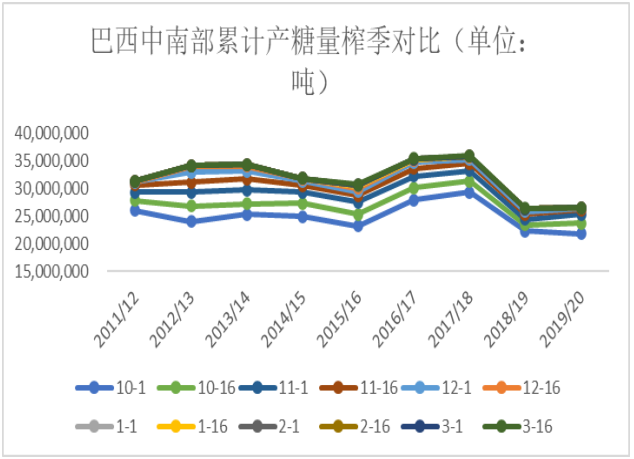




数据来源：国元期货

图表 8：巴西中南部产糖情况榨季对比

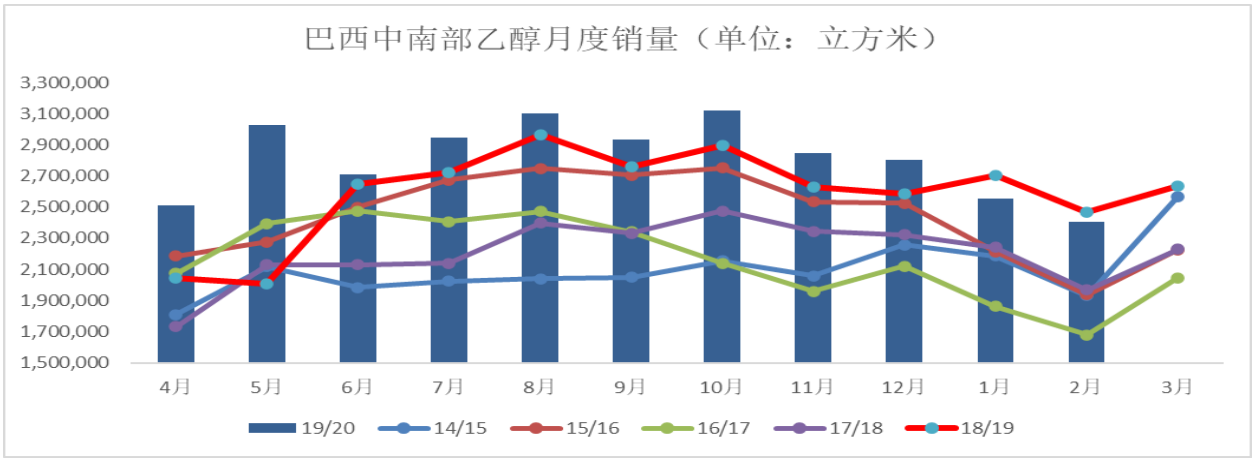




数据来源：国元期货

巴西中南部 2 月乙醇销量环比同比均降。2 月乙醇销量达到 24.03 亿升，环比下降 5.95%，同比降 2.52%。

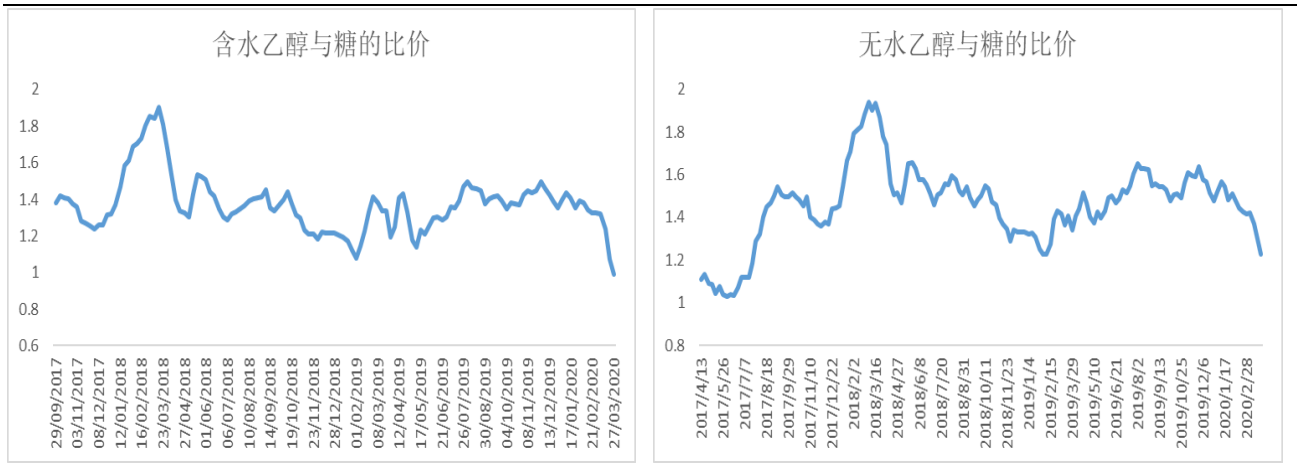
图表 9：巴西中南部乙醇销量



数据来源：国元期货

近期随着油价的大幅下挫，燃料乙醇价格也出现比较明显的下滑。海外疫情形势不容乐观，将影响食糖贸易和消费，糖价也出现下滑，醇糖比价近期加速回落，最新乙醇折糖价跌至 10.38 美分/磅。

图表 10：醇糖比价

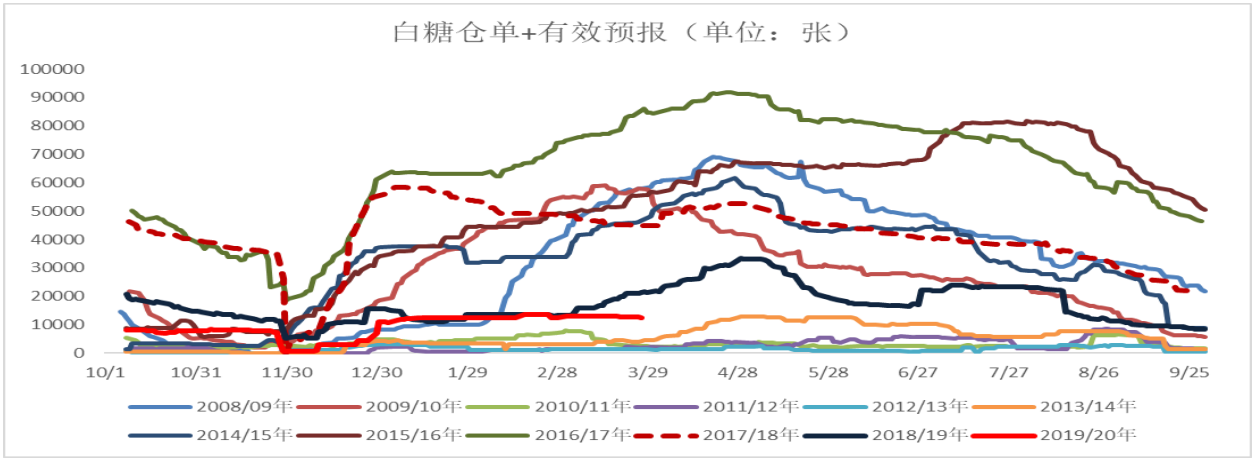


数据来源：wind、国元期货

（二）仓单分析

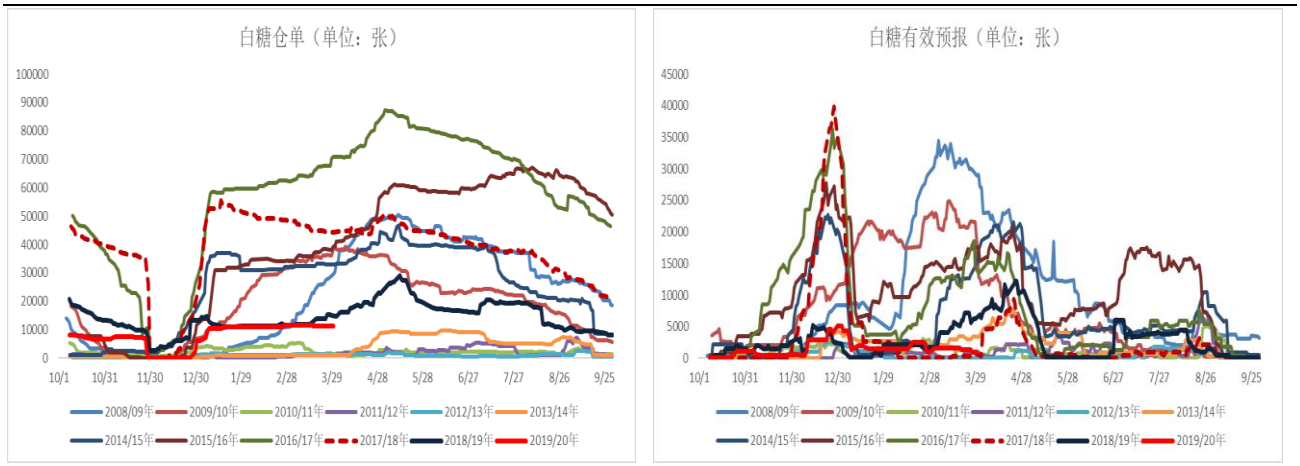
郑糖仓单压力较小。截至 3 月 27 日，郑糖仓单数量为 11448 张，有效预报为 1010 张，仓单+有效预报合计 12458 张，较 2 月 28 日减少 39 张。仓单+有效预报低于往年同期，仓单持稳、有效预报数量有所下降。

图表 11：白糖仓单+有效预报



数据来源：wind、国元期货

图表 12：白糖仓单&有效预报

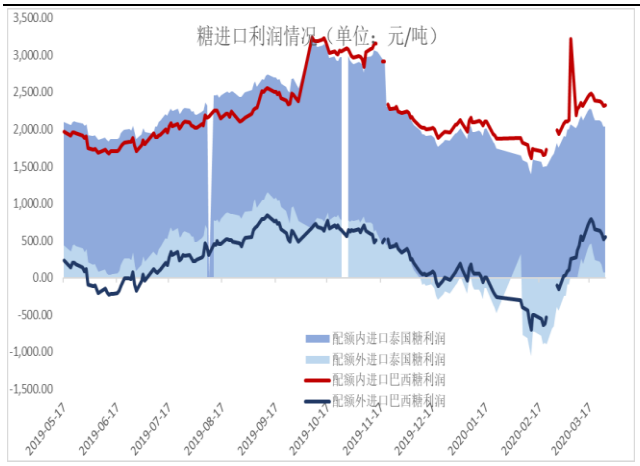


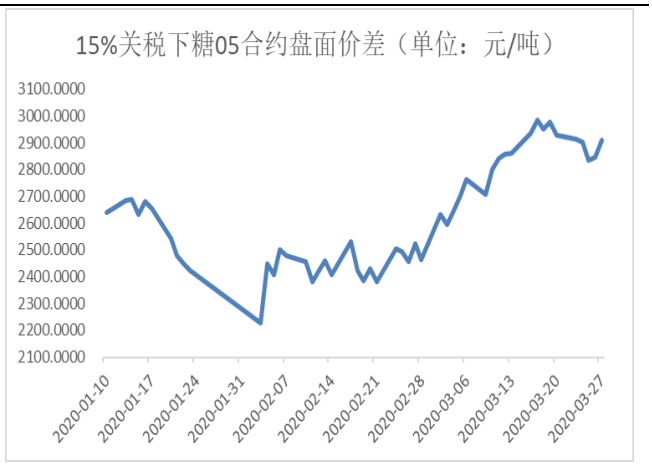
数据来源：wind、国元期货

（三）进口利润分析

近期国外疫情施压糖价，原糖期价受到疫情和油价下挫影响下跌较多，国内疫情态势趋好，郑糖期价存在需求支撑，现货价格稳中偏弱，内外糖现货价差低位走扩，近期有所回落。盘面价差持续偏强，但随着外盘反弹，有所回调，近期再次出现扩大势头。

图表 13：糖进口利润走势图





数据来源：wind、国元期货

（四）基差、价差分析

因新冠肺炎影响国内糖需求，压榨持续中，复工复产正在推进，国内糖现货价格稳中偏弱，期货价格震荡走弱，基差震荡偏强，近期期货价格止跌略有反弹，基差小幅回落。5-9 价差震荡偏强，9-1 价差小幅回落。

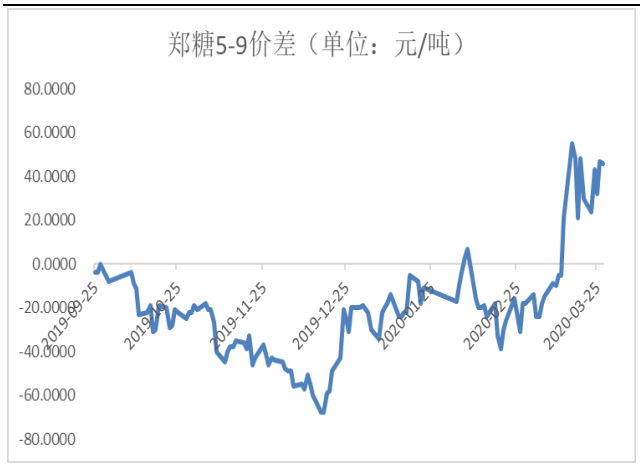
图表 14：郑糖基差

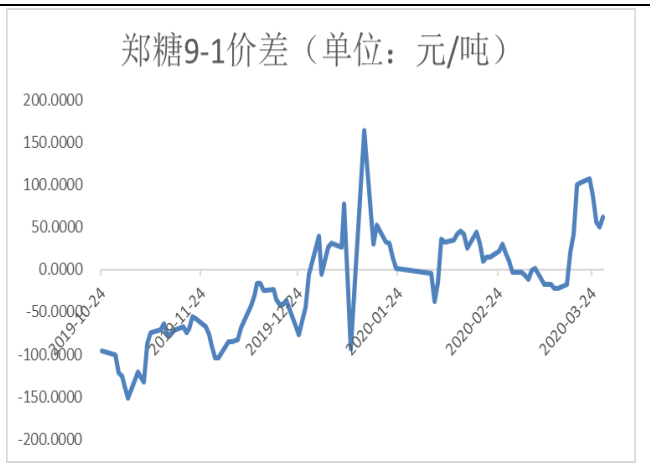




数据来源：wind、国元期货

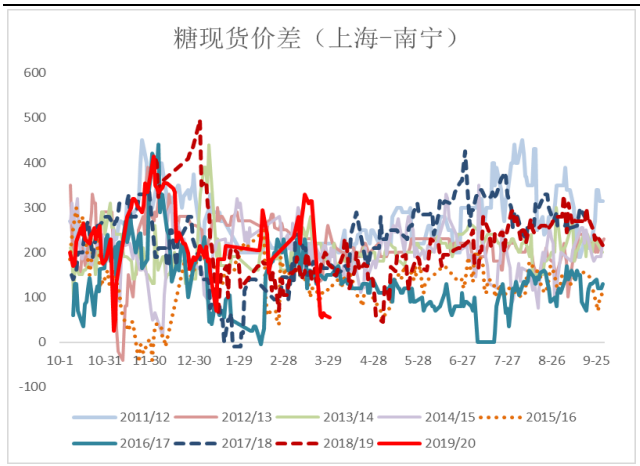
图表 15：郑糖价差

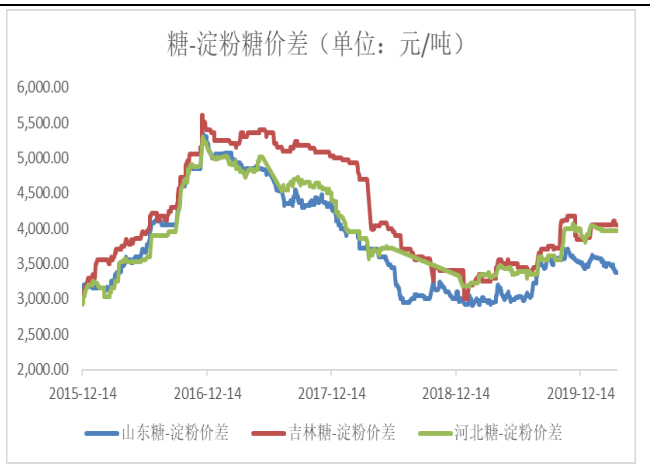




数据来源：wind、国元期货

图表 16：产销区价差和替代品价差



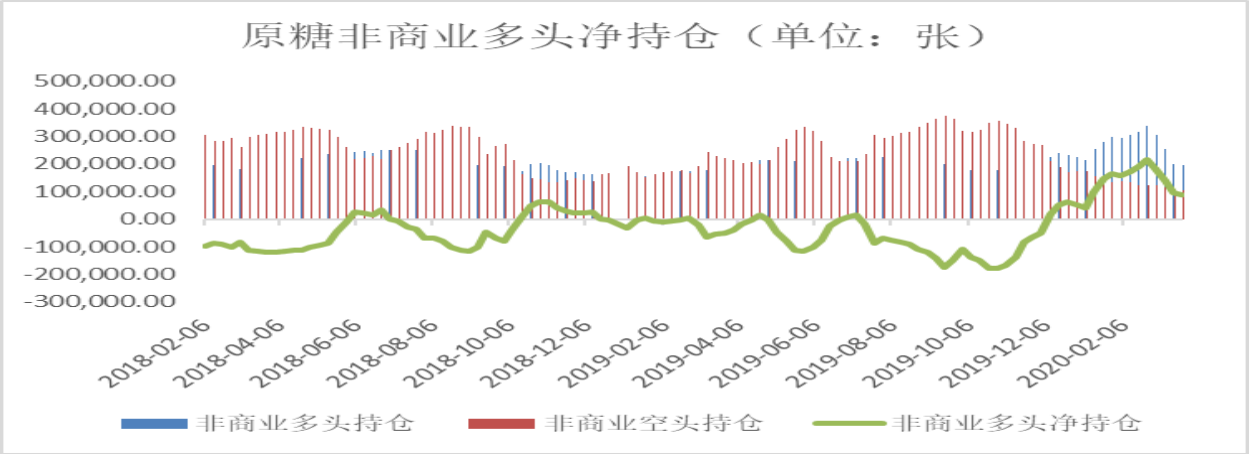


数据来源：wind、国元期货

（五）原糖 CFTC 持仓

跟据美国 CFTC 持仓报告，近期原糖非商业多头和空头均延续减仓趋势，净多头头寸下降，空头趋势延续。非商业空头持仓持续下降，但速度放缓。截至 3 月 24 日当周，非商业多头持仓由 3 月 17 日的 201033 张减少至 194386 张，非商业空头头寸减少 1374 张至 105709 张，非商业多头净头寸减少 5273 张，至 88677 张。

图表 17：原糖 CFTC 净持仓



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

印度封城后续印度糖流入国际市场将减少，支撑糖价，但下榨季因预期巴西糖、印度糖将增产，且全球疫情仍较严重，需求忧虑施压糖价。受到疫情影响，机构下调本榨季和下榨季全球糖供应缺口估计。广西糖厂全部收榨，后续国内将进入去库存阶段，库存需要消化，加工糖供应增加，需求恢复有限，短期预计糖价将继续承压，但国内榨期提前，糖产量有所下降，疫情防控效果较好，复工复产在缓慢推进，产不足需叠加用糖刚性需求，白糖现货价近期结束慢跌状态逐步企稳。短期国内糖供应充足，但糖厂挺价意愿较强，且存在需求支撑。郑糖 09 合约 5550 一线附近压力，5350 元/吨一线附近支撑，关注支撑有效性，考虑区间内短线操作。考虑持有空 09 做多 01 合约套利。

四、技术分析及建议

图表 18：近期郑糖主力合约走势图



数据来源：wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809

青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681

深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

唐山营业部
地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

宝鸡营业部
地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933
电话：021-68400292