国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.4.7

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

郑糖下破震荡区间后继续震荡

主要结论：

海外新冠疫情重灾区新增死亡病例减少，鼓舞市场情绪，且油价上涨提振糖价，但巴西糖增量预期仍然限制糖价涨幅。国内因减产、收榨提前和成本支撑，郑糖期价表现相对抗跌，内外盘价差持续走高至历史同期高位水平，外盘持续下跌对郑糖形成的压力不断积聚，国内疫情防控持续之下市场担忧后续月份的需求情况，近期郑糖下跌后转为震荡，海外增确诊病例数量出现下降，油价上涨，短期市场情绪缓和，原糖期价止跌反弹，内外价差略有回落。国内各省市糖产销数据正在出炉，国内糖减产的利好部分消化，库存压力需要释放，短期市场更为担心后续需求。随着油价的上涨，巴西新糖供应压力预期减轻，利于支撑糖价。国内对经济的扶持政策仍在陆续发布，利于减轻疫情对需求的冲击。短期外盘止跌小幅反弹和油价上涨可能提振郑糖期价。郑糖 09 合约 5350 元/吨一线附近压力，5250 元/吨一线支撑，关注压力有效性，考虑区间内短线操

电话：010-84555137

相关报告

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

作。考虑持有空 09 多 01 合约套利。

农产品系列

电话：010-84555137

相关报告

目　录

一、周度行情回顾.....1
（一）期货市场回顾.....1
（二）行业要闻.....1
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）下游糖需求、价格情况.....10
（六）原糖 CFTC 持仓.....11
三、综合分析.....12
四、技术分析及建议.....13

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 4
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 7
图表 10：醇糖比价 7
图表 11：白糖仓单+有效预报 8
图表 12：白糖仓单&有效预报 8
图表 13：糖进口利润走势图 9
图表 14：郑糖基差 9
图表 15：郑糖价差 9
图表 16：产销区价差 10
图表 17：替代品价差和白糖现货价 10
图表 18：国内成品糖产量 11
图表 19：原糖 CFTC 净持仓 11
图表 20：近期郑糖主力合约走势图 13

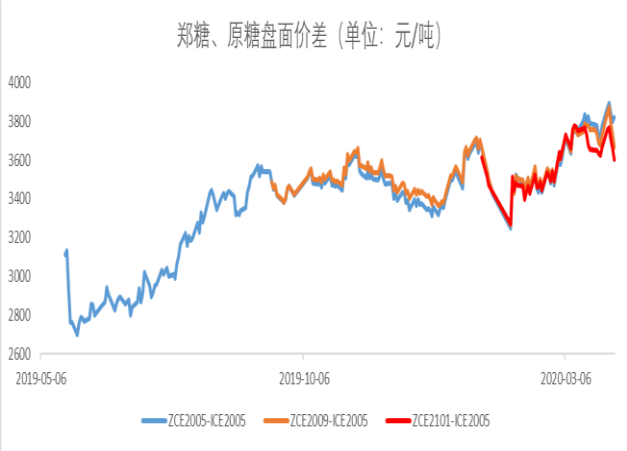
一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周郑糖主力合约期价先震荡后下跌再震荡。海外疫情持续恶化，油价偏低，巴西新供应预期偏强，原糖持续下跌，国内因减产、收榨提前和成本支撑，郑糖期价表现相对抗跌，内外盘价差持续走高至历史同期高位水平，外盘持续下跌对郑糖形成的压力不断积聚，国内疫情防控持续之下市场担忧后续月份的需求情况，4月1日郑糖主力合约结束震荡大幅下跌，次日继续低开转为震荡。近月受到现货支撑，远月需求不被看好，郑糖期价表现为近月强于远月。因油价反弹，近期国外疫情当日新增确诊病例数量出现下降，短期市场情绪缓和，原糖期价止跌反弹，郑糖暂维持震荡，内外价差略有回落。截至4月3日，郑糖09合约收盘价为5290元/吨，较3月27日下降163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、内蒙古3月份销糖6.08万吨，同比增加4.58万吨，工业库存食糖15.92

万吨，同比增加3.42万吨。

2、云南省2019/20榨季截至3月底累计产糖157.86万吨，同比下降2.69万吨，累计销糖53.43万吨，同比减少6.05万吨。3月份销糖22.19万吨，同比减少9.44万吨。

3、广东省2019/20榨季截至3月底累计产糖70.28万吨，同比下降10.2万吨，累计销糖48.04万吨，同比减少13.66万吨，食糖库存为22.24万吨，同比增加3.47万吨。3月份产糖11.45万吨，同比减少3.55万吨，销糖11.18万吨，同比减少2.58万吨。

4、据印度糖厂协会，2019/20榨季截至3月底累计产糖2327.4万吨，同比减少21.6%。

5、海南省2019/20榨季截至3月底累计产糖12.09万吨，同比下降4.93万吨，累计销糖1.16万吨，同比减少3.95万吨，食糖库存为10.93万吨，同比减少0.98万吨。

6、泰国2019/20榨季累计榨蔗7489万吨，同比下降42.8%，累计产糖827万吨，同比减少43.3%。

7、广西发布糖料蔗良种良法技术推广工作实施方案的通知，到2022年全区范围内基本实现新植蔗脱毒、健康种苗全覆盖，确保完成1126万亩，力争完成1330万亩。对使用脱毒、健康种苗的按新植面积补贴350元/亩。

8、巴西最大两家燃料经销商表示，因乙醇需求下降，降削减从该国供应商的乙醇采购。

9、泰国糖厂已经全部收榨，2019/20榨季甘蔗压榨总量为7490万吨，同比下降40%。

10、印度因实施封锁，港口和糖厂劳动力短缺，先前本榨季500万吨的糖出口预期或难以实现。

11、Green Pool将2020/21榨季全球糖供应缺口预估从2月底的短缺304万吨调整为过剩30万吨。

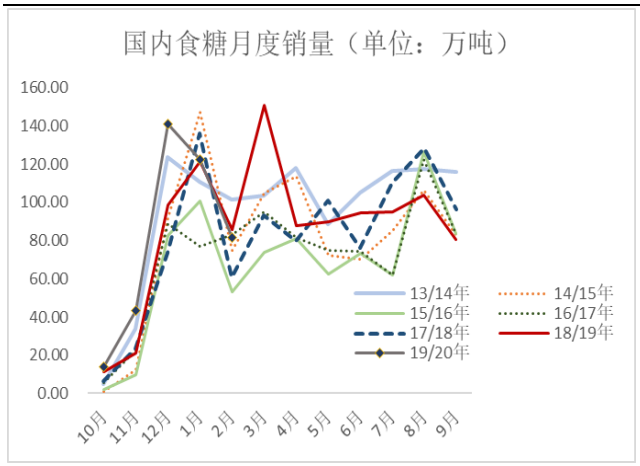
二、基本面分析

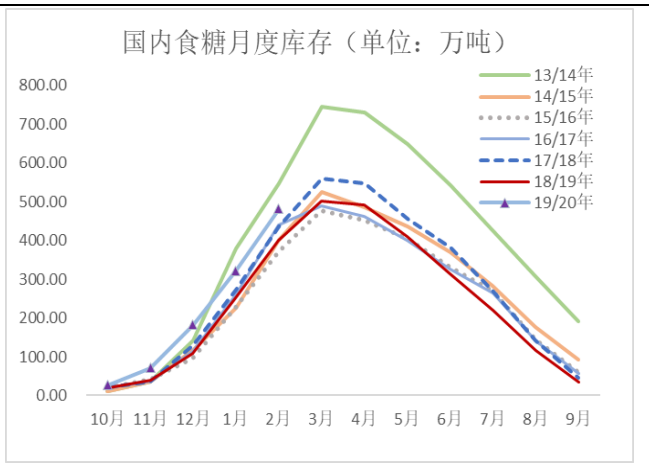
（一）供需面

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。

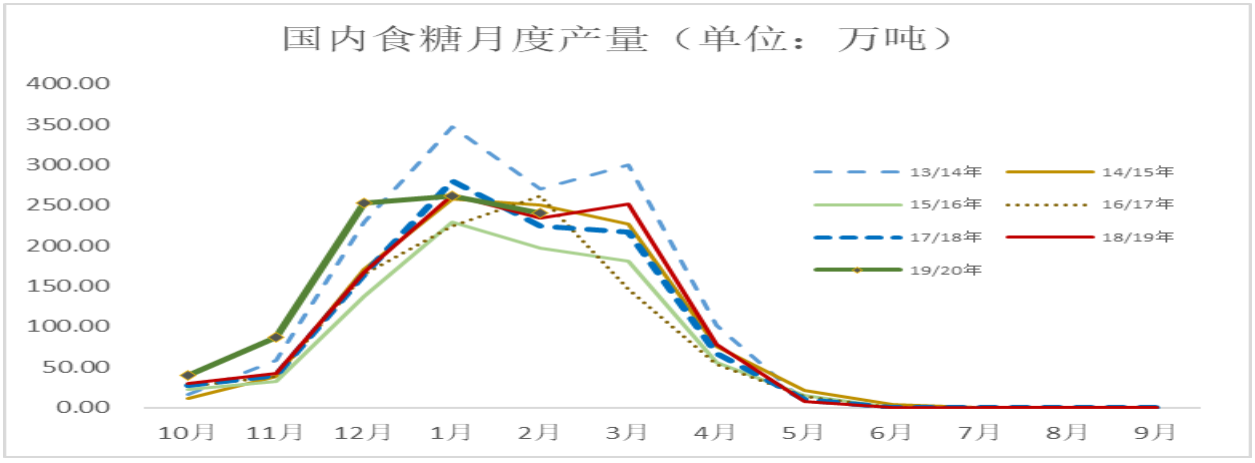
图表 2：国内白糖销量、库存情况





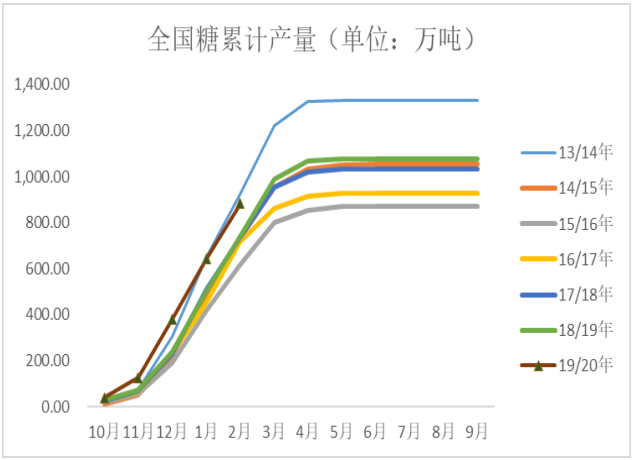
数据来源：wind、 国元期货

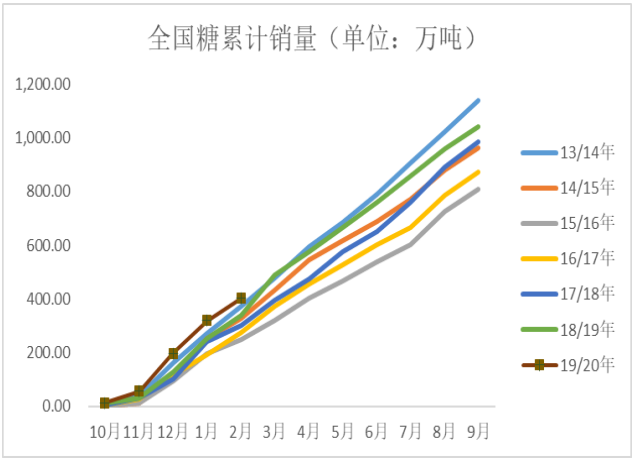
图表 3：国内榨季产糖情况



数据来源：wind、 国元期货

图表 4：国内糖累计产销量

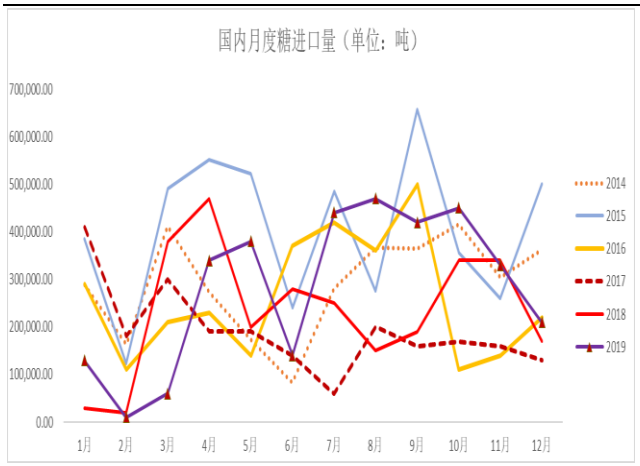


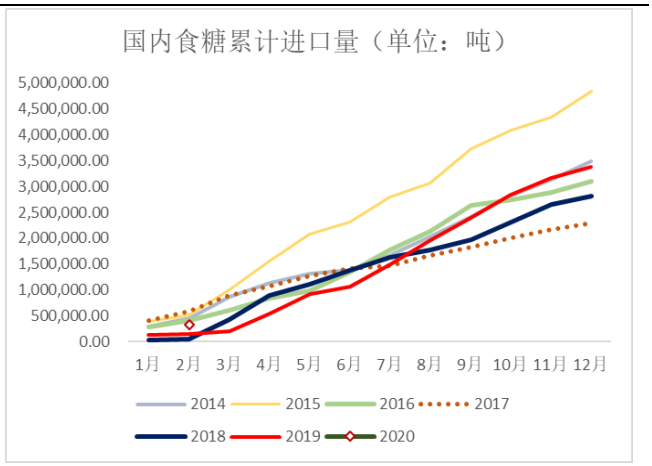


数据来源：wind、 国元期货

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

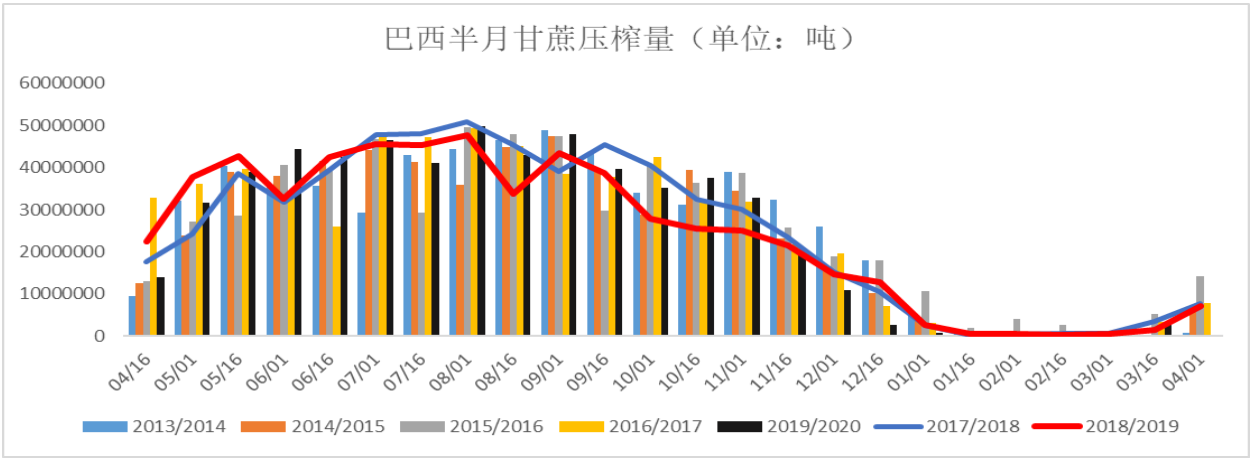
2.2 巴西产糖情况

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%。

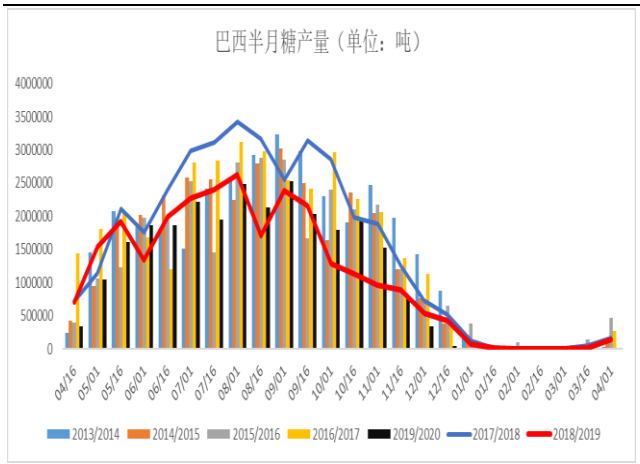
3 月上半月，巴西中南部压榨甘蔗 299.2 万吨，产糖 4.1 万吨，产乙醇 2.44 亿升，制糖比为 13.97%，高于去年同期的 6.05%。

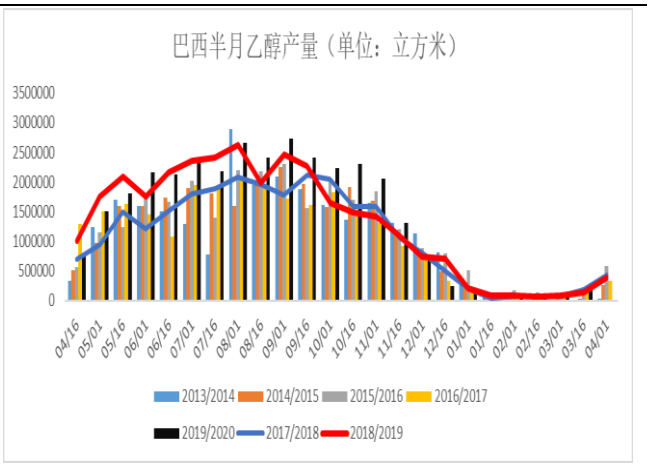
图表 6：巴西中南部甘蔗半月压榨量



数据来源： 国元期货

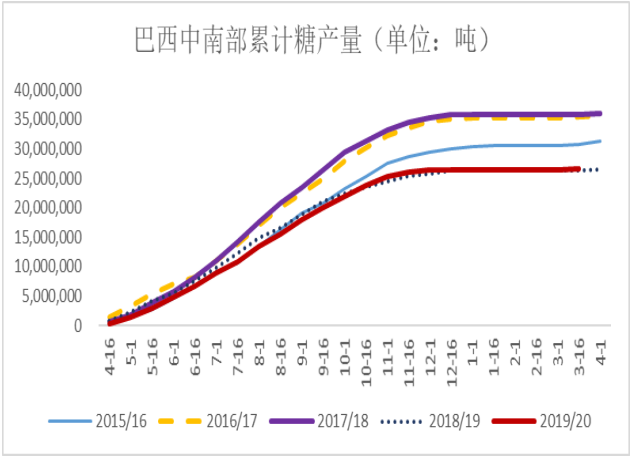
图表 7：巴西中南部糖、乙醇半月产量

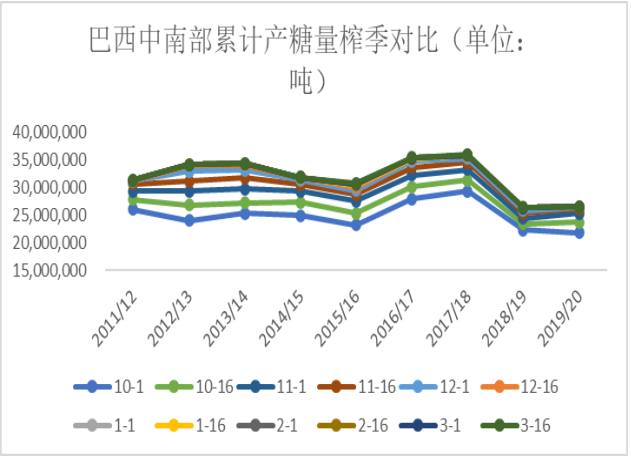




数据来源：国元期货

图表 8：巴西中南部产糖情况榨季对比



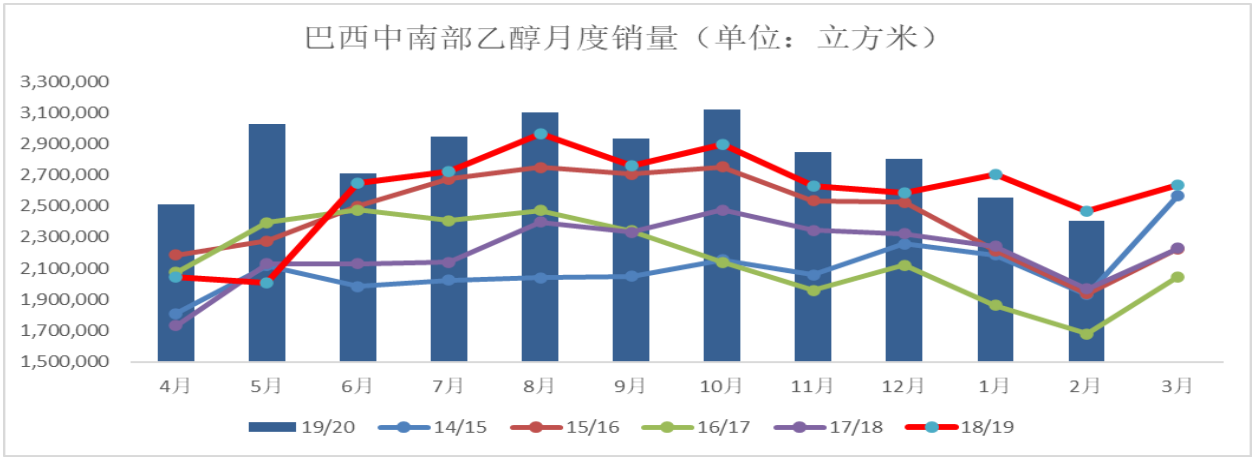


数据来源：国元期货

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%。

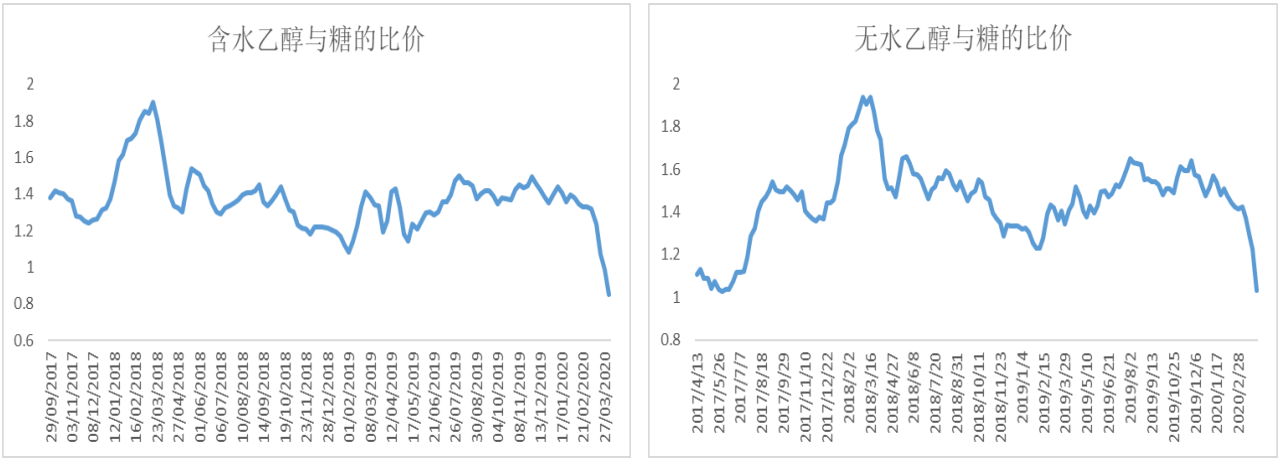
图表 9：巴西中南部乙醇销量



数据来源：国元期货

近期油价虽有所反弹，但价格仍然较低，疫情抑制需求，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 8.46 美分/磅。

图表 10：醇糖比价



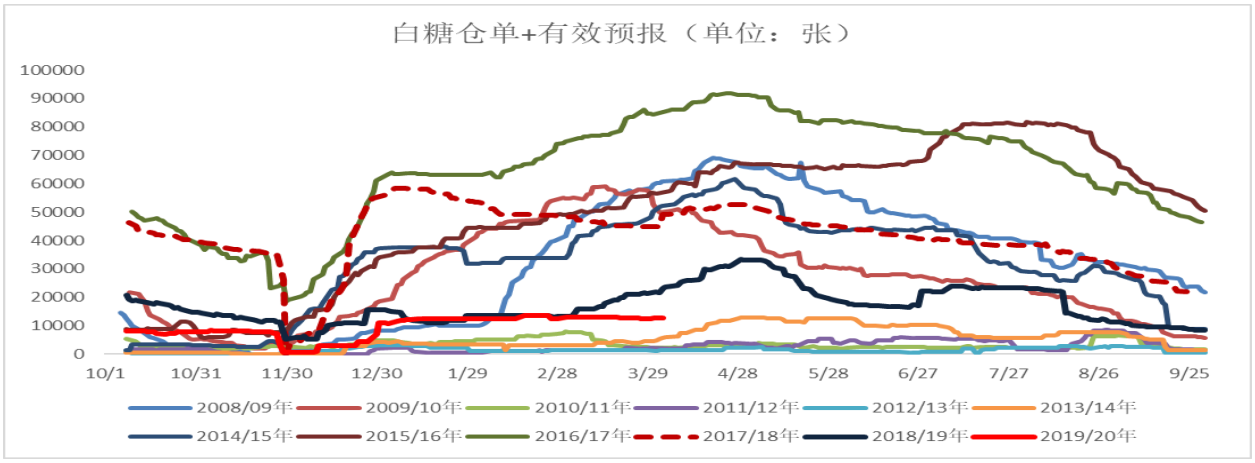
数据来源：wind、国元期货

（二）仓单分析

郑糖仓单压力较小。截至 4 月 3 日，郑糖仓单数量为 11448 张，有效预报为 1210 张，仓单+有效预报合计 12658 张，较 3 月 27 日增加 200 张。仓单+有效预

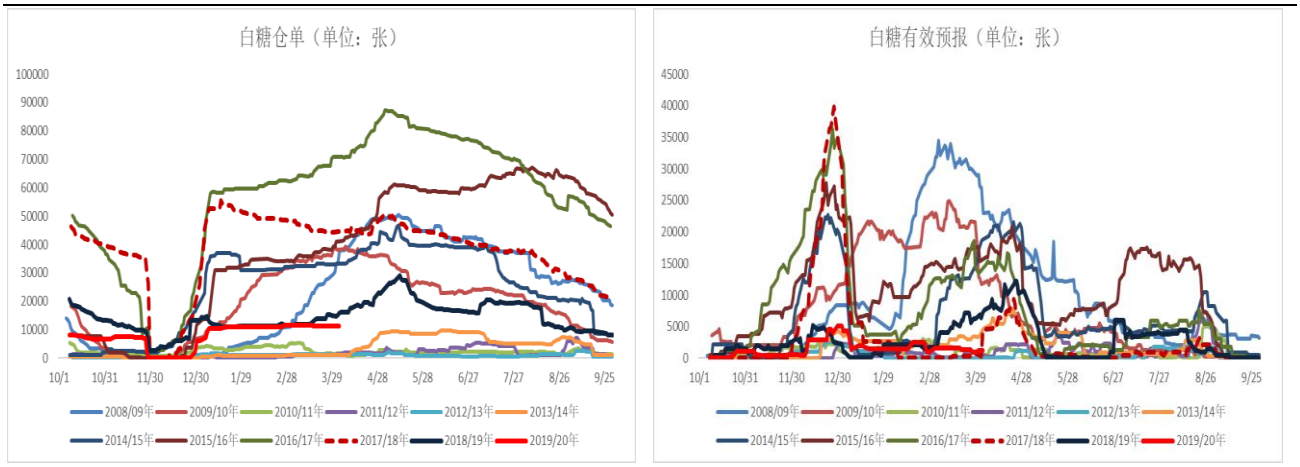
报低于往年同期，仓单持稳、有效预报数量有所上升。

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



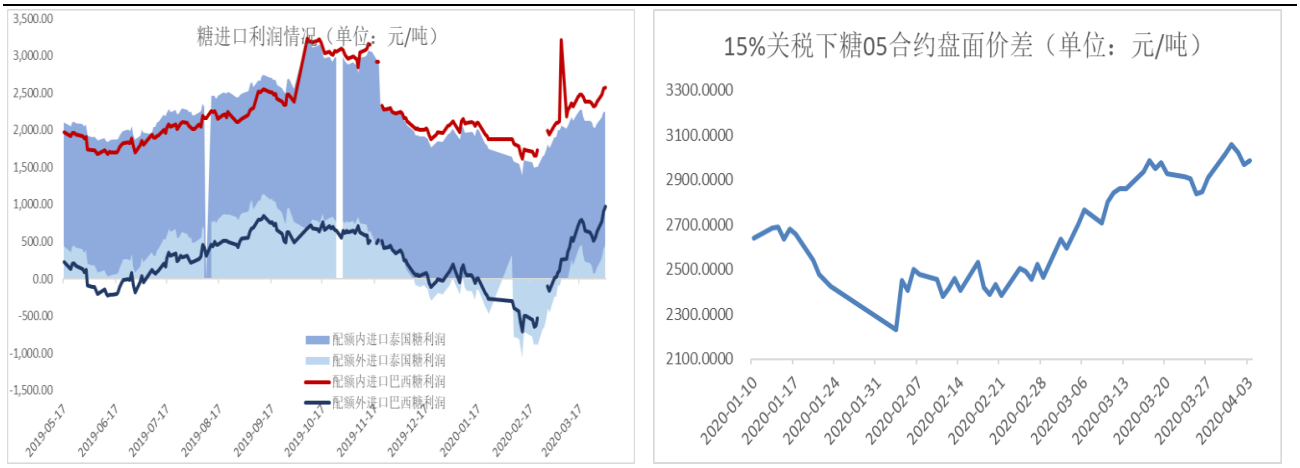
数据来源：wind、国元期货

（三）进口利润分析

海外疫情持续恶化，乙醇燃料价格不断走低，巴西新供应预期偏强，原糖持续下跌，国内因减产、收榨提前和成本支撑，郑糖期价表现相对抗跌，内外盘价差持续走高至历史同期高位水平，外盘持续下跌对郑糖形成的压力不断积聚，国内疫情防控持续之下市场担忧后续月份的需求情况，近期郑糖下跌后转为震荡，海外增确诊病例数量出现下降，油价上涨，短期市场情绪缓和，原糖

期价止跌反弹，内外价差略有回落。

图表 13：糖进口利润走势图

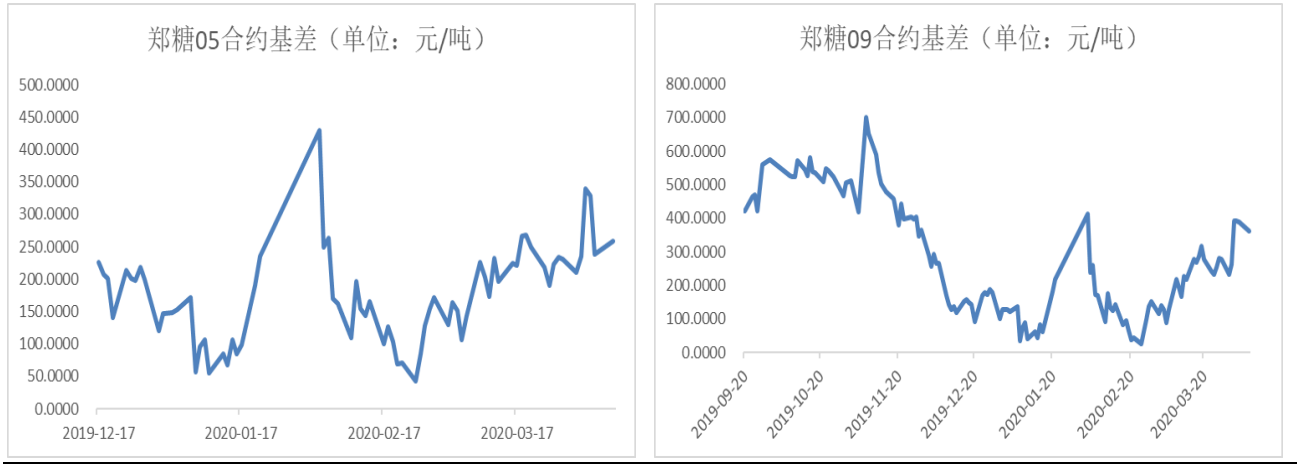


数据来源：wind、国元期货

（四）基差、价差分析

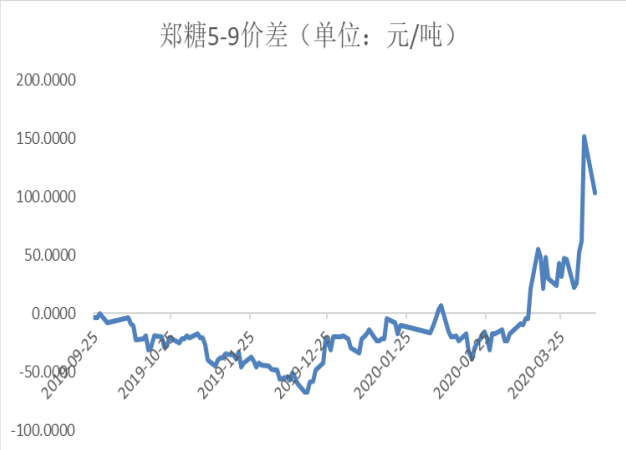
因新冠肺炎影响国内糖需求，压榨尚未结束，糖库存压力需要释放，复工复产正在推进，国内糖现货价格稳中偏弱，期货价格震荡走弱，基差震荡偏强，近期现货价格小幅补贴，基差略有回落。5 月合约走现货逻辑，9 月走供需逻辑，5-9 价差震荡偏强，9-1 价差高位震荡。

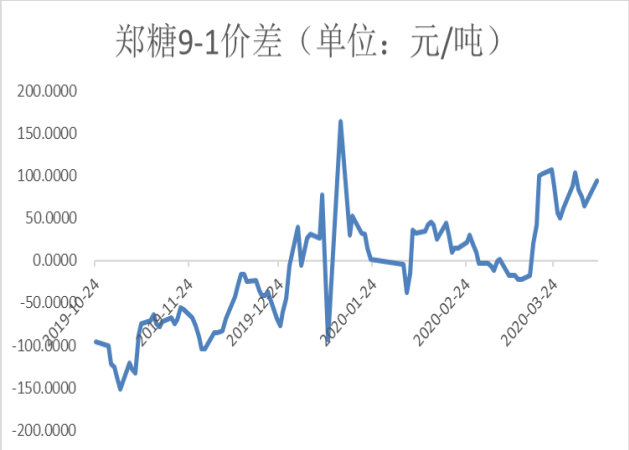
图表 14：郑糖基差



数据来源：wind、国元期货

图表 15：郑糖价差



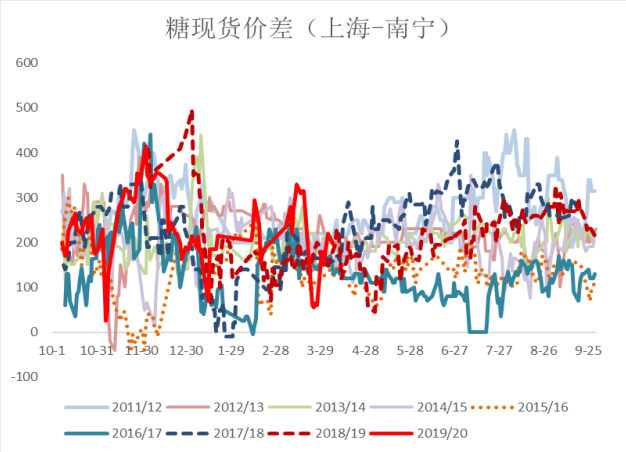


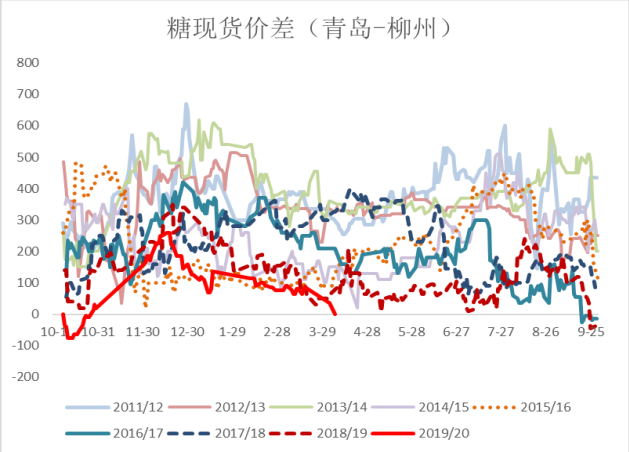
数据来源：wind、国元期货

（五）下游糖需求、价格情况

产销区糖价差处于下降趋势当中，国内糖需求仍然偏弱。

图表 16：产销区价差

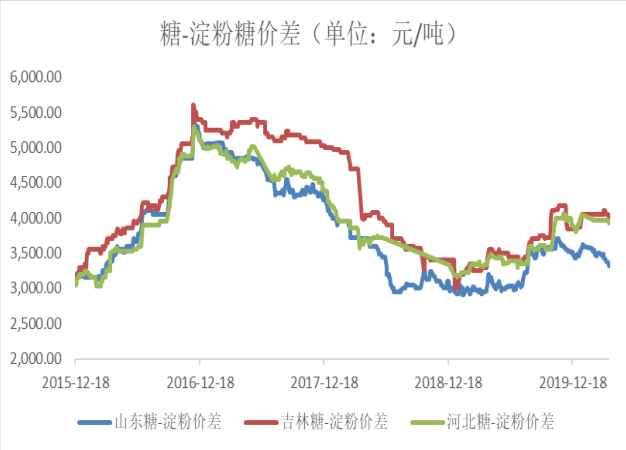


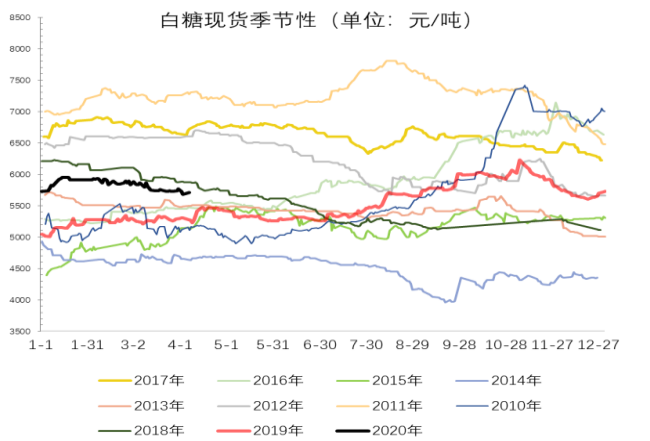


数据来源：wind、国元期货

糖、淀粉糖价差持稳，部分地区下降，利于糖的消费，白糖现货价格稳中偏弱。

图表 17：替代品价差和白糖现货价

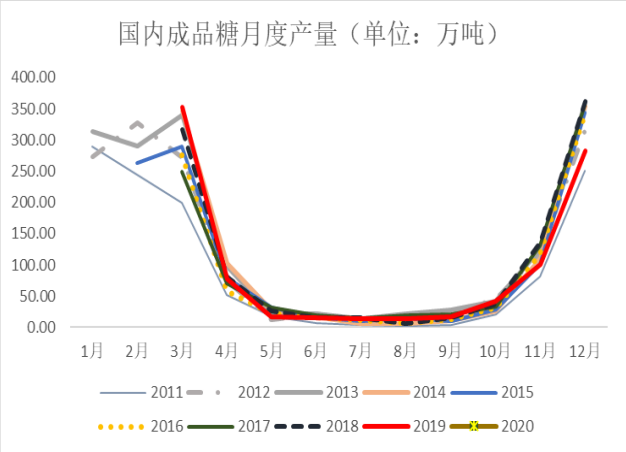


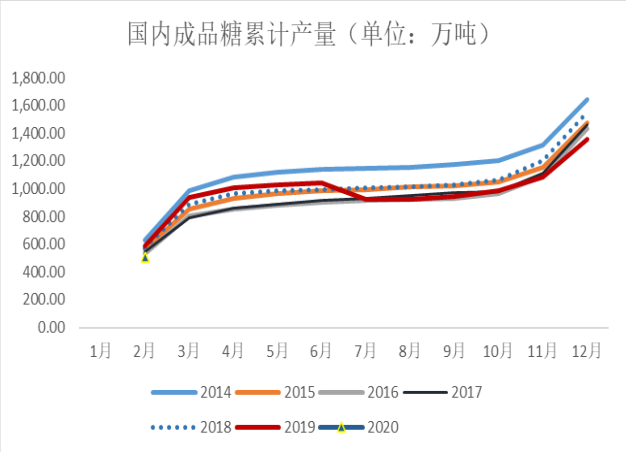


数据来源：wind、国元期货

据国家统计局，1-2 月我国成品糖产量为 503.6 万吨，低于去年同期的 589.5 万吨。

图表 18：国内成品糖产量



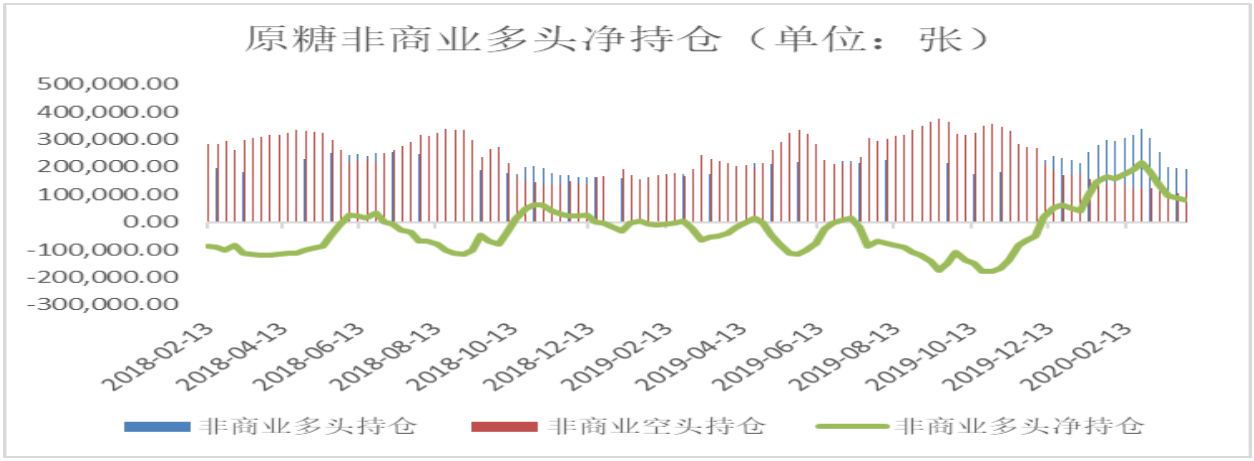


数据来源：wind、国元期货

（六）原糖 CFTC 持仓

跟据美国 CFTC 持仓报告，近期原糖非商业多头延续减仓趋势，非商业空头持仓略有增加，净多头头寸下降，空头趋势延续。截至 3 月 31 日当周，非商业多头持仓由 3 月 24 日的 194386 张减少至 193490 张，非商业空头头寸增加 7260 张至 112969 张，非商业多头净头寸减少 8156 张，至 80521 张。

图表 19：原糖 CFTC 净持仓



数据来源：wind、国元期货

三、综合分析

海外新冠疫情重灾区新增死亡病例减少，鼓舞市场情绪，且油价上涨提振糖价，但巴西糖增量预期仍然限制糖价涨幅。国内因减产、收榨提前和成本支撑，郑糖期价表现相对抗跌，内外盘价差持续走高至历史同期高位水平，外盘持续下跌对郑糖形成的压力不断积聚，国内疫情防控持续之下市场担忧后续月份的需求情况，近期郑糖下跌后转为震荡，海外增确诊病例数量出现下降，油价上涨，短期市场情绪缓和，原糖期价止跌反弹，内外价差略有回落。国内各省市糖产销数据正在出炉，国内糖减产的利好部分消化，库存压力需要释放，短期市场更为担心后续需求。随着油价的上涨，巴西新糖供应压力预期减轻，利于支撑糖价。国内对经济的扶持政策仍在陆续发布，利于减轻疫情对需求的冲击。短期外盘止跌小幅反弹和油价上涨可能提振郑糖期价。郑糖 09 合约 5350 元/吨一线附近压力，5250 元/吨一线支撑，关注压力有效性，考虑区间内短线操作。考虑持有空 09 多 01 合约套利。

四、技术分析及建议

图表 20：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