

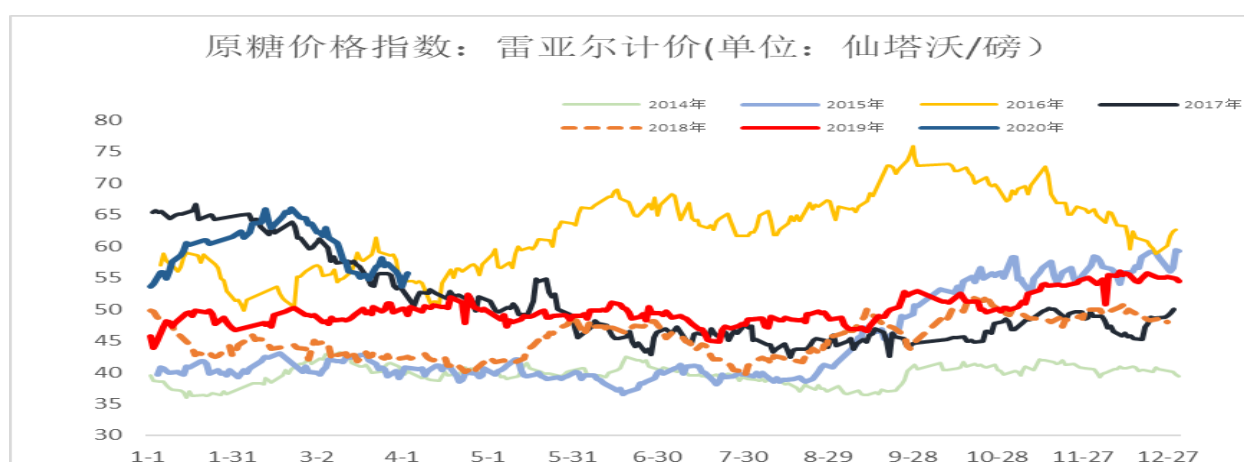
原糖偏弱，郑糖相对抗跌

3月份以来海外疫情持续恶化，国内疫情防控效果逐渐显现，当日新冠肺炎确诊病例新增数量快速下降后维持在一个相对低位水平，但3月下旬以来境外输入型确诊病例有所增多，境外疫情输入防范压力较大。国内本榨季食糖减产预计达到50-60万吨，且主产区收榨提前，上半年进口压力较小，糖厂挺价意愿较强，整体糖价受到供应减少的支撑，但受到疫情影响，市场较为担忧用糖需求，且近期公布的3月食糖产销数据已经验证了疫情影响食糖消费的预期，鉴于目前海内外疫情形势，后续几个月用糖需求可能仍然不乐观，郑糖承压。近期郑糖主力合约期价下破5350-5550元/吨的震荡区间后走势震荡偏强，短期逢回调试多为主。

新冠疫情和巴西新榨季糖供应增加预期施压原糖价格

去年继印度糖减产的市场共识之后，高库存压力仍然限制原糖涨幅，但随着压榨的推进，泰国糖将大幅减产超出市场的预期，而巴西继续维持低制糖比，印度产糖成本较高，国际贸易流食糖供应不足，原糖开启上涨模式以获得新的供应。由于2月份海外疫情态势尚不严重，糖贸易流需求表现尚可，原糖延续涨势，2月底随着原糖涨至高位，将促使巴西调高制糖比，且海外疫情恶化出现端倪，原糖开始进入下跌通道。巴西2020/21榨季4月份开启，但部分糖厂通常会提前于3月份开始压榨，且巴西由于前期雨水充足，甘蔗产量前景较好，可能达到6亿吨的产量。原油受到疫情和原油主产国减产协议破裂，沙特增产的影响大幅下挫，使得燃料乙醇性价比下滑，加之疫情影响燃料需求，燃料乙醇价格跌幅较大，醇糖比价有所下降。另

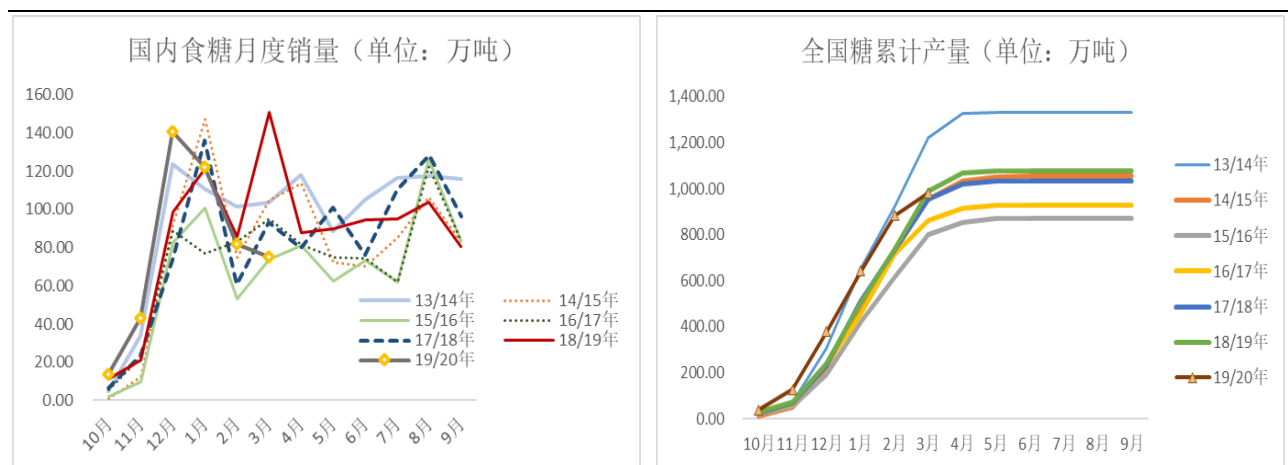
一方面，巴西雷亚尔贬值至历史低位，使得巴西国内糖价较国际价格相对坚挺，利于巴西糖出口，也将提升巴西糖厂调高制糖比的积极性。据Archer，截至3月底巴西糖厂已经在原糖期货合约上套保了1700万吨2020/21榨季的糖产量，同比增加54.5%。短期巴西新榨季糖供应增加的预期较强，加之疫情压力，原糖持续承压。



国内糖供应减少需求下降

最新公布的3月食糖产销数据显示，2019/20榨季截至3月底，全国累计产糖981.18万吨，去年同期为989.7万吨；累计销糖476.95万吨，同比减少12.05万吨；销糖率为62.19%，低于去年同期的66.27%；截至3月底全国糖厂新增工业库存为504.23万吨，同比增加3.53万吨。广西糖厂已经于3月29日全面收榨，湛江地区4月3日全面收榨，云南糖厂收榨进度亦快于去年同期，本榨季糖减产愈加明晰，且根据目前的压榨进度基本符合市场预期。从食糖销售来看，2月份单月糖销售略低于去年同期，3月份则同比下降达到50.19%。据国家统计局，1-2月国内成品糖累计产量为503.6万吨，低于去年同期的589.5万吨，而社会消费品零售总额1-2月同比降幅达到20.5%，

整体来看疫情持续下需求出现比较明显的下降，而鉴于海内外疫情发展形势，市场消费信心恢复仍需时间。短期对需求的担忧施压郑糖期价，但供应减少和成本对糖价形成支撑，内外盘价差处于历史高位。



整体来看，海外疫情和油价偏弱施压原糖期价，国内糖价相对抗跌，糖进口利润走升，短期市场对国内糖需求的担忧使得郑糖阶梯性下跌，但短期供应减少、糖厂挺价，国外疫情或在形成峰值，将使得郑糖止跌企稳，逢回调试多为主。

风险提示:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。