国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.5.11

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

需求好转，郑糖反弹延续

主要结论：

海外疫情仍然持续影响白糖的工业需求和外出餐饮消费，巴西乙醇行业仍然面临需求量大幅缩减的压力，但糖价偏低降低种植意愿和泰国天气干旱或将支撑原糖期价。国内 4 月糖产销数据较好，糖现货价格止跌企稳，期现价差部分修复，国内消费好转，但在疫情持续下预计幅度受限。前期低价外糖进口冲击以及疫情影响国内用糖消费对糖价的利空已经有所反映，但原糖偏弱，5 月份调降糖配额外进口关税时间节点临近使得郑糖期价继续反弹偏谨慎。短期需求预期回暖，暂且多单持有。

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 2
（一）供需面 2
2.1 我国白糖的产销情况 2
2.2 巴西产糖情况 5
（二）仓单分析 8
（三）原糖 CFTC 持仓 9
（五）白糖基差和现货价 9
三、综合分析 10
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 2
图表 3：国内榨季产糖情况 3
图表 4：国内糖累计产销量 3
图表 5：国内累计销糖率 3
图表 6：国内糖进口情况 4
图表 7：国内糖盘面进口利润 4
图表 8：巴西中南部甘蔗半月压榨量 6
图表 9：巴西中南部糖、乙醇半月产量 6
图表 10：巴西中南部产糖情况榨季对比 6
图表 11：巴西中南部乙醇销量和醇油比价 7
图表 12：醇糖比价 7
图表 13：巴西糖出口量 7
图表 14：白糖仓单+有效预报 8
图表 15：白糖仓单&有效预报 8
图表 16：原糖 CFTC 净持仓 9
图表 17：郑糖基差和国内白糖现货价 10
图表 18：国内白糖现货价 10
图表 19：近期郑糖主力合约走势图 11

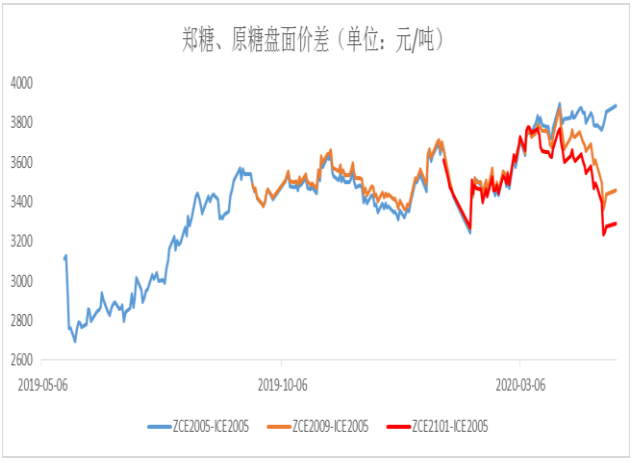
一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

上周郑糖主力合约期价震荡偏强。五一消费数据较好提振郑糖做多情绪。国内糖减产，现货价格相对坚挺，天气渐热，市场活动增多，学校陆续开学，企业复工推进，外出消费预期好转，支撑国内糖价。期现价差修复下郑糖延续节前反弹趋势。截至5月8日，郑糖09合约收盘价为5115元/吨，较4月30日上涨100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、据中糖协，截至4月底，本制糖期全国已累计产糖1020.98万吨，比上制糖期同期少产糖47.17万吨，累计销售食糖552.77万吨（上制糖期同期576.94万吨），累计销糖率54.14%（上制糖期同期54.01%）。

2、巴西总统表示其政策时不上调税率，排除上调汽油税的可能性。

3、4月巴西糖出口量为155.74吨，同比增加23%。

4、巴西石油公司Petrobras表示，从本周四开始，将炼油厂汽油平均价格

上调12%，柴油价格保持不变。

5、据沐甜科技，2019/20榨季内蒙古4月单月销糖2.15万吨，同比减少0.35万吨。

6、Conab预计2020/21榨季巴西甘蔗产量为6.307亿吨，同比下降1.9%，产糖3530万吨，同比增加18.5%。

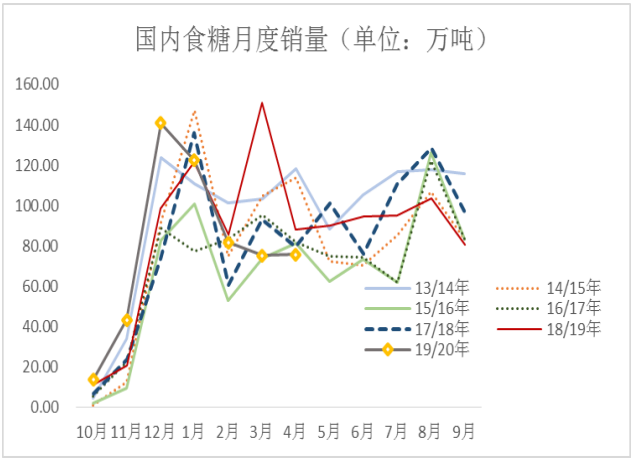
二、基本面分析

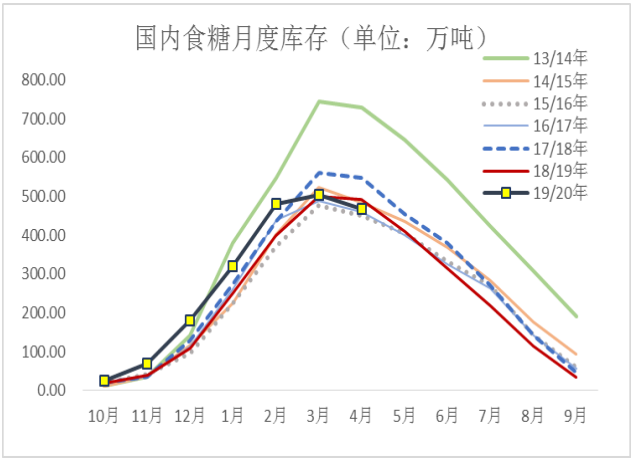
（一）供需面

2.1 我国白糖的产销情况

本榨季国内榨期提前，干旱和疫情影响国内糖产量，本榨季国内糖产量由同比增加转为同比下降。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，但年后因疫情影响用糖需求，国内糖累计销量由同比增加转为同比下降。4月国内糖产销数据略偏多。据中国糖业协会，截至2020年4月底，全国累计产糖1020.98万吨，去年同期为1068.15万吨，累计销糖552.77万吨，同比减少24.17万吨，销糖率为54.14%，高于去年同期的54.01%。4月单月全国产糖量39.8万吨，远低于上年同期的78.45万吨，4月份销糖75.82万吨，同比下降13.78%。4月底新增工业库存为468.21万吨，同比减少23万吨。

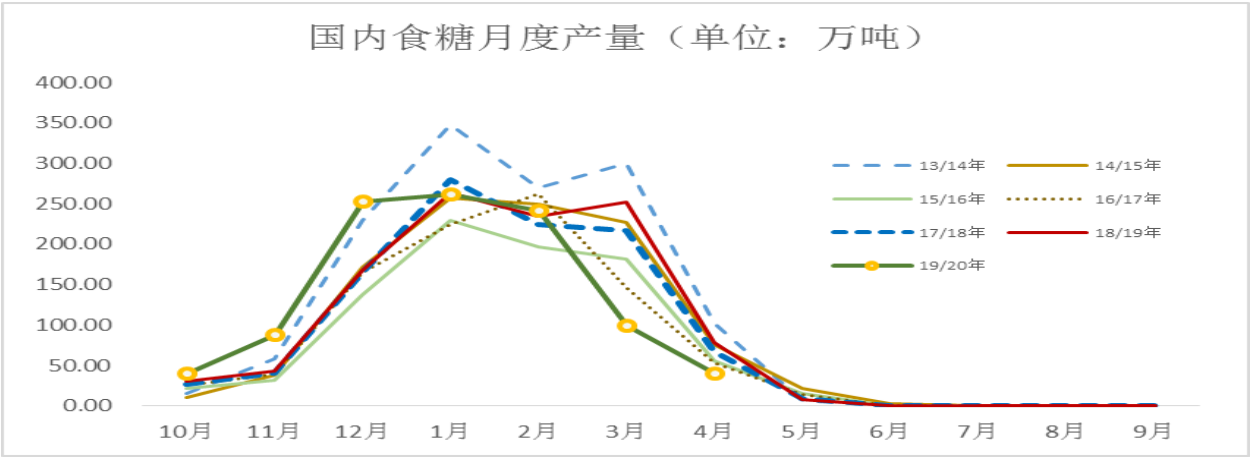
图表 2：国内白糖销量、库存情况





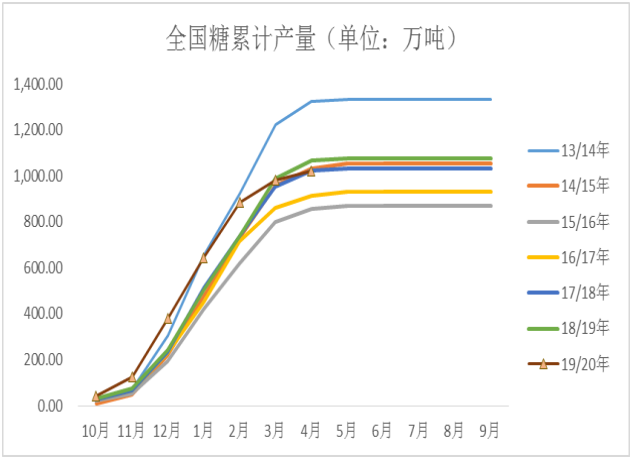
数据来源：wind、 国元期货

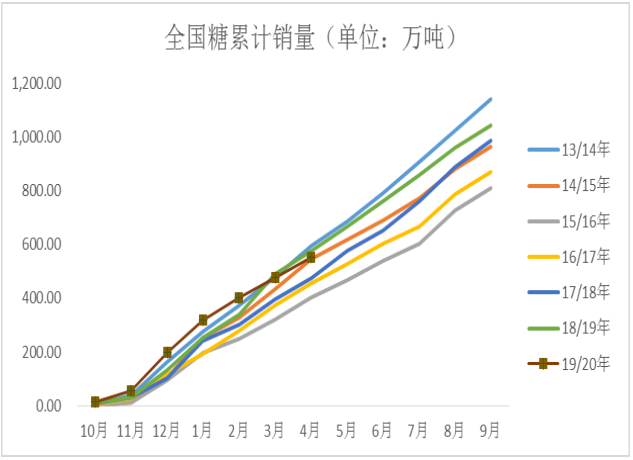
图表 3：国内榨季产糖情况



数据来源：wind、 国元期货

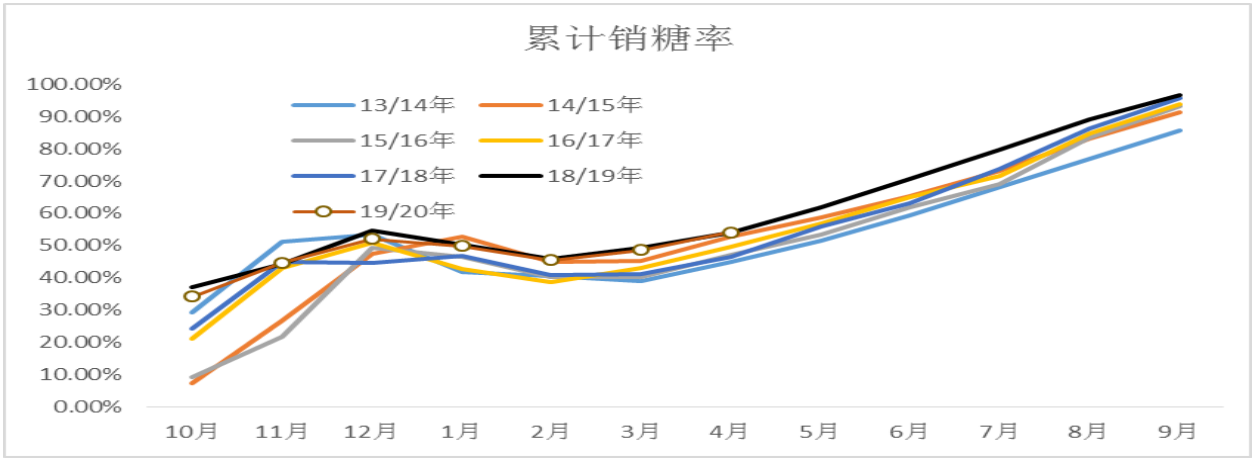
图表 4：国内糖累计产销量





数据来源：wind、 国元期货

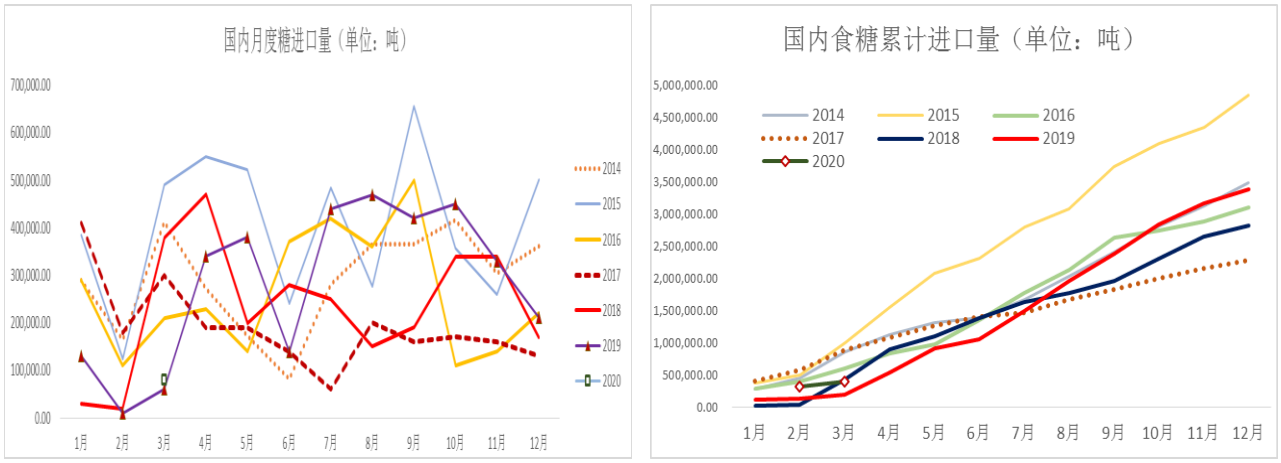
图表 5：国内累计销糖率



数据来源：wind、 国元期货

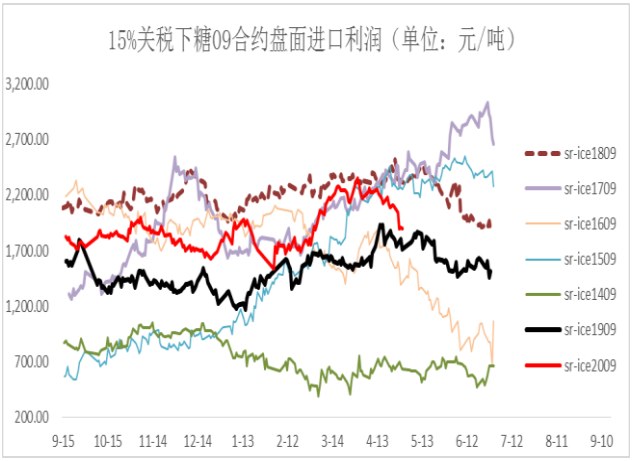
据海关总署，3月国内食糖进口8万吨，1-3月国内食糖进口40万吨，同比增加20万吨。2020年5月21日3年糖进口保障措施将到期，糖配额外进口保障关税税率将从85%下调至50%，糖进口成本整体将下滑。

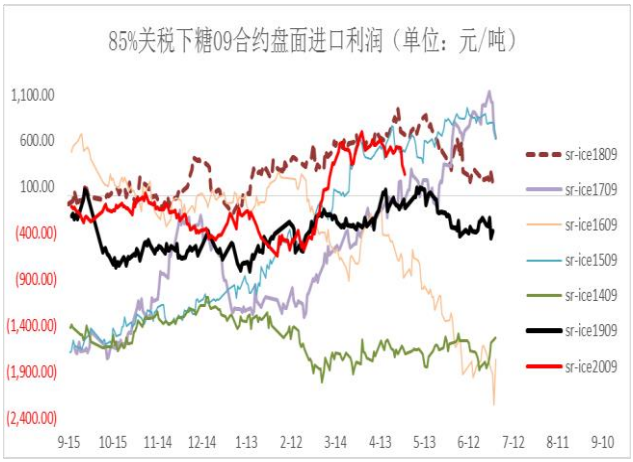
图表 6：国内糖进口情况



数据来源：wind、 国元期货

图表 7：国内糖盘面进口利润





数据来源：wind、 国元期货

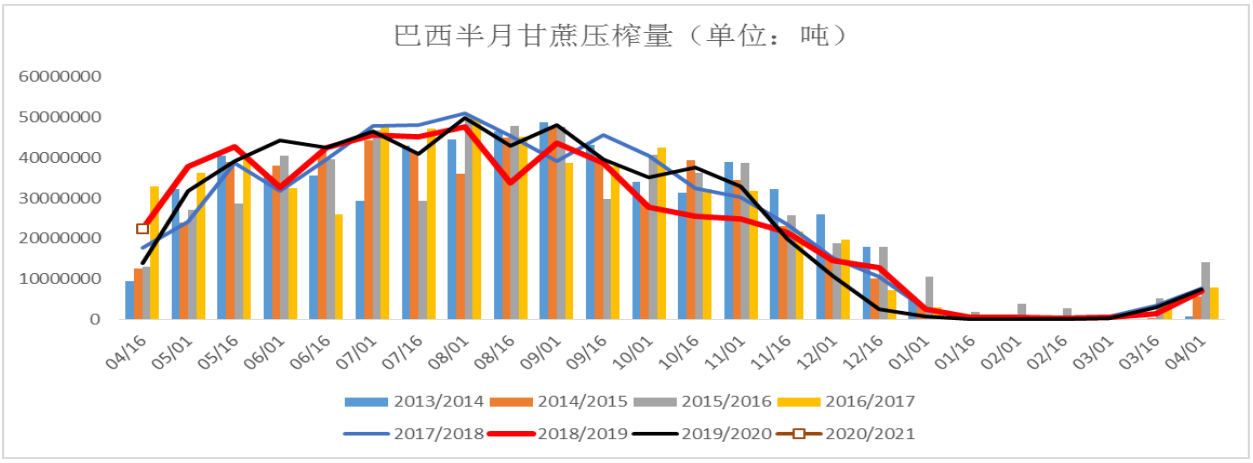
2.2 巴西产糖情况

2019/20榨季糖产量主要取决于甘蔗压榨量和制糖比。咨询公司JOB Economia预计2020/21榨季巴西产糖量将达到创纪录的4100万吨，高于2019/20榨季的2960万吨。预计2020/21榨季巴西食糖出口量将从2019/20榨季的1944万吨增加至2980万吨。Canaplan预计2020/21榨季巴西中南部甘蔗压榨量约6亿吨，产糖量为3394万吨。Conab预计2019/20榨季巴西甘蔗产量为6.427亿吨，同比增加3.6%，糖产量为2980万吨，同比增加2.6%。Archer预计2020/21榨季巴西中南部糖产量为3580万吨，同比增35%。

巴西中南部 2020/21 榨季已经开启，压榨工作通常提前至 3 月，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 4 月上半月，巴西中南部 2019/20 榨季累计压榨甘蔗 2237.8 万吨，同比增加 61%，累计产糖 94.8 万吨，同比增加 178.89%，累计产乙醇 9.82 亿升，同比增加 32.7%。累计制糖比为 39.69%，高于去年同期的 23.49%。ATR 累计值为 250.8 万吨，同比增加 65.04%，平均每吨甘蔗含 ATR 值为 112.08kg，

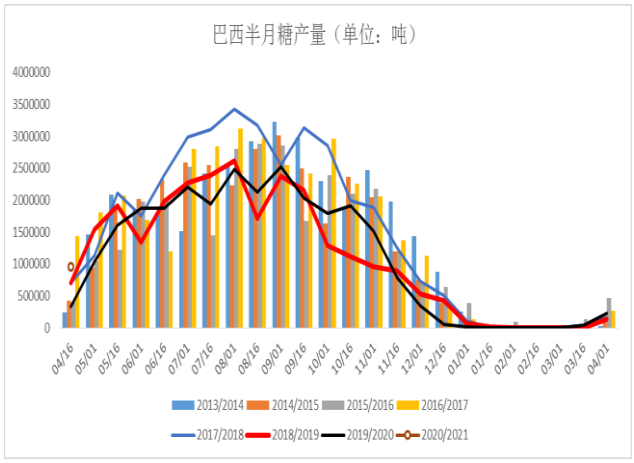
同比增加 2.51%。

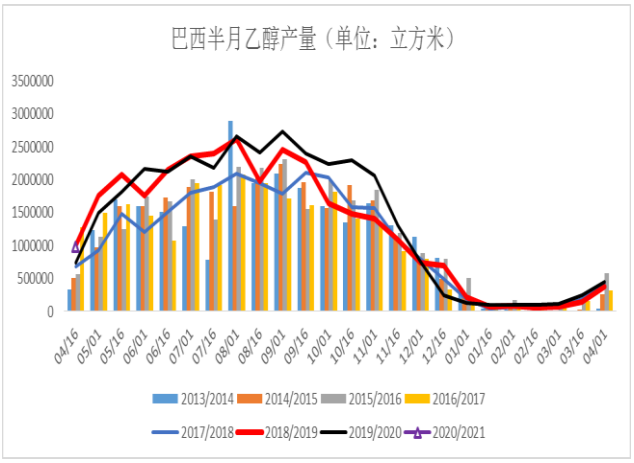
图表 8：巴西中南部甘蔗半月压榨量



数据来源： 国元期货

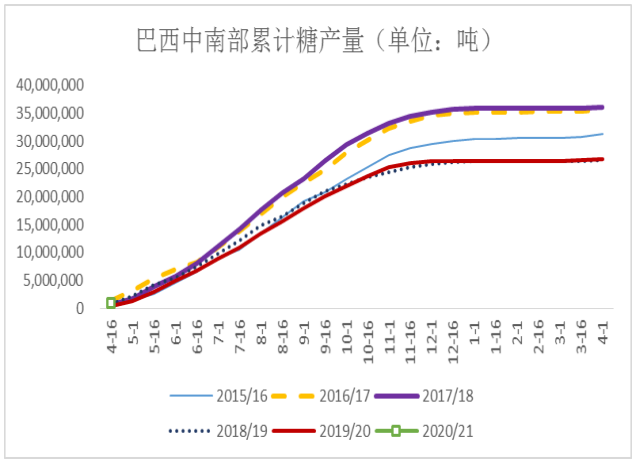
图表 9：巴西中南部糖、乙醇半月产量

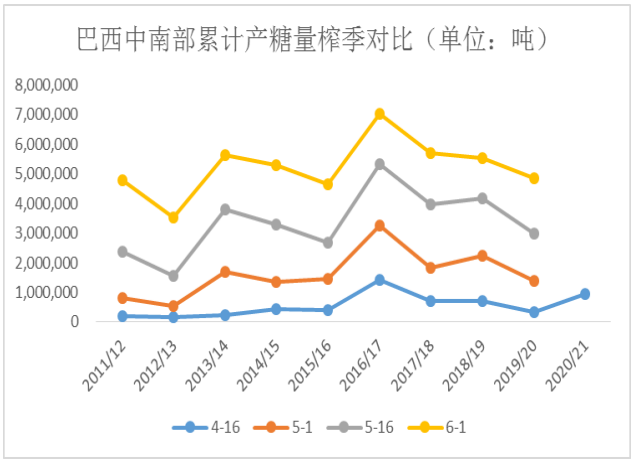




数据来源：国元期货

图表 10：巴西中南部产糖情况榨季对比

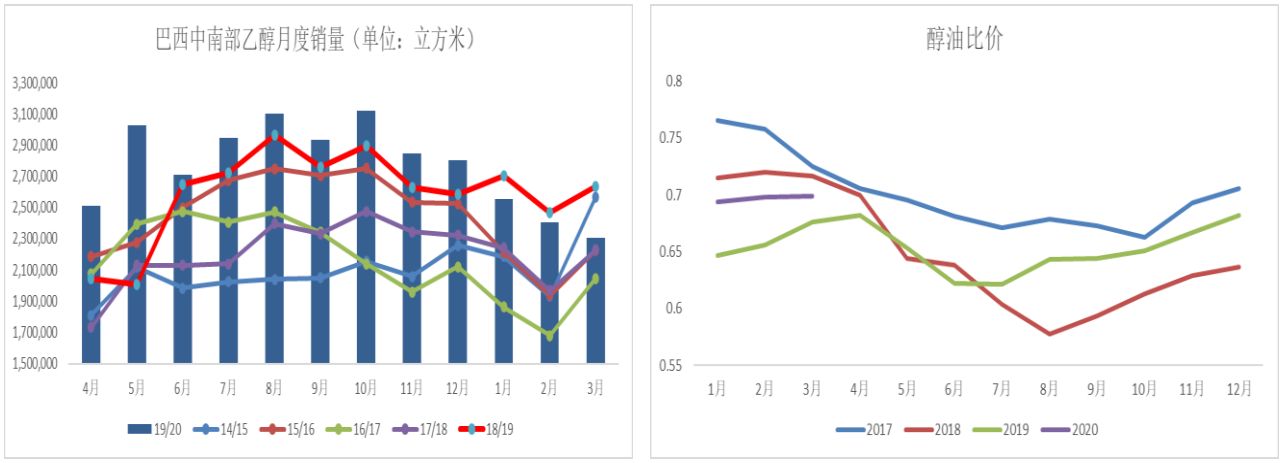




数据来源：国元期货

巴西中南部 3 月乙醇销量环比同比均降。3 月乙醇销量达到 23.02 亿升，环比下降 4.27%，同比降 12.71%。当前醇油比价为接近 0.7 的关键位置，乙醇燃料的替代消费具有不确定性。

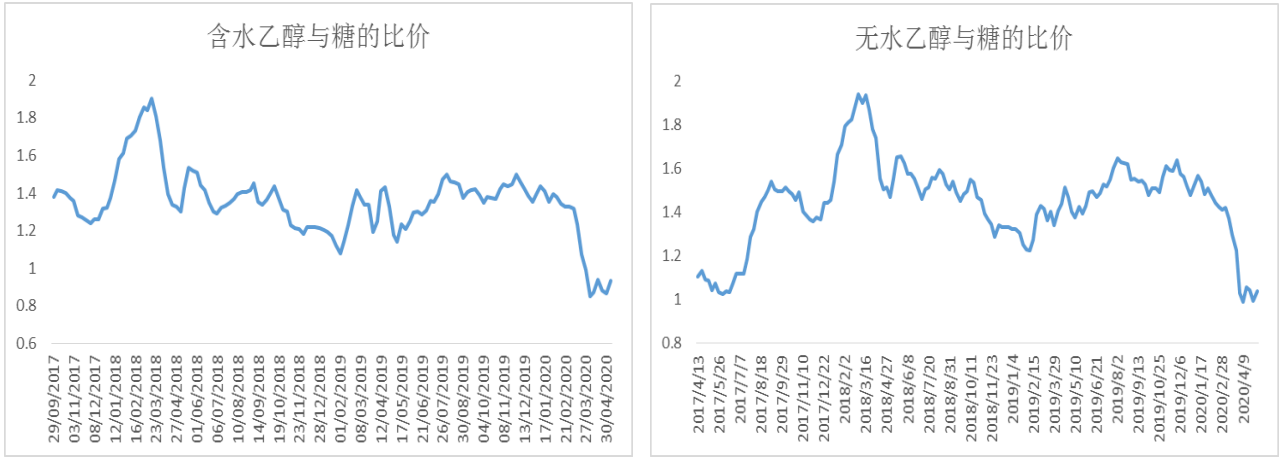
图表 11：巴西中南部乙醇销量和醇油比价



数据来源：国元期货

疫情影响用糖需求，油价仍然较低，加之雷亚尔偏弱，糖价持续承压。海外疫情抑制燃料乙醇需求，燃料乙醇价格反弹乏力，近期止跌企稳，醇糖比价近期震荡企稳，最新乙醇折糖价跌至 7.599 美分/磅。

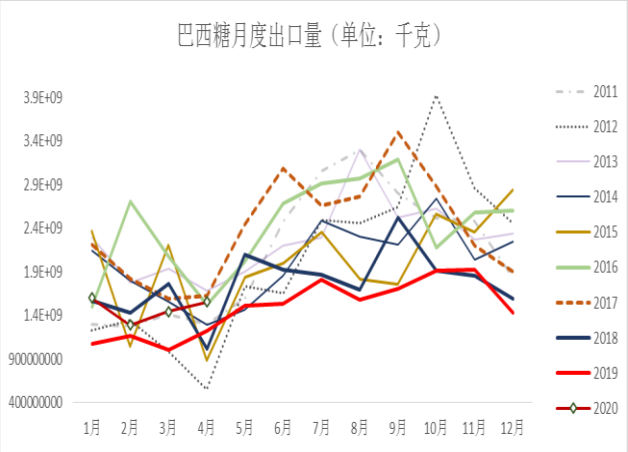
图表 12：醇糖比价

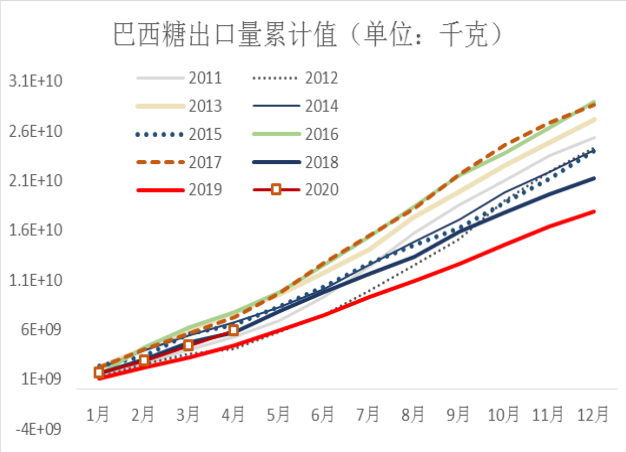


数据来源：wind、国元期货

据巴西贸易部，巴西 4 月出口糖 155.45 万吨，同比增加 27.51%。

图表 13：巴西糖出口量



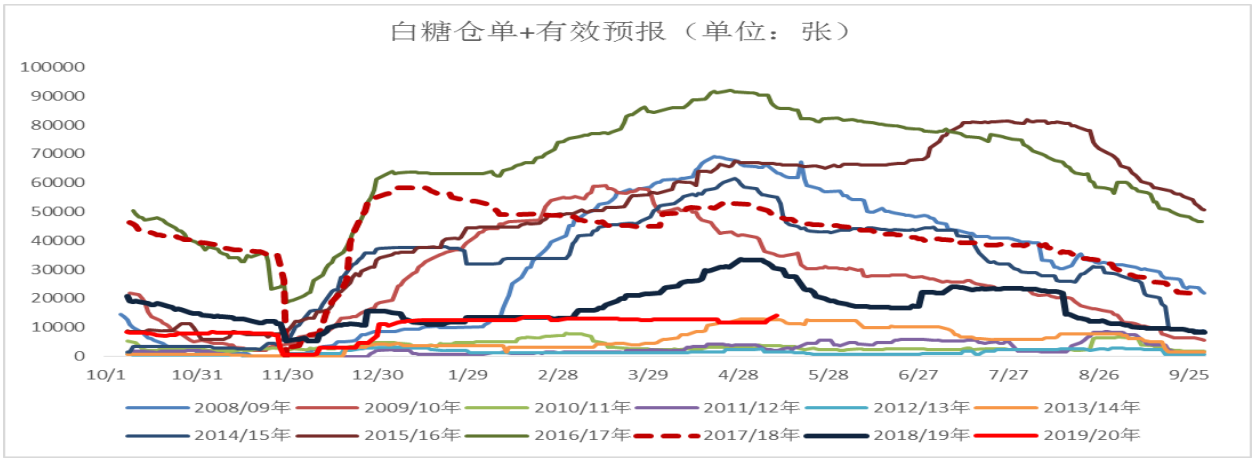


数据来源：国元期货

（二）仓单分析

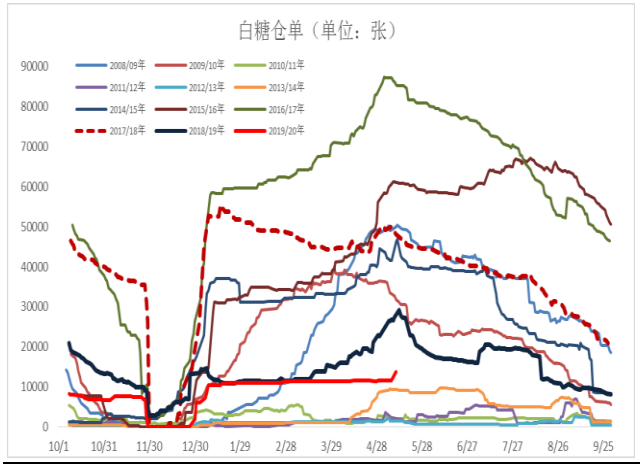
郑糖仓单压力较小，上周有所增加。截至 5 月 11 日，郑糖仓单数量为 13795 张，有效预报为 300 张，仓单+有效预报合计 14095 张，较 4 月 30 日增加 2500 张。仓单+有效预报低于往年同期，仓单数量有所增加、有效预报数量震荡下降反弹回落。

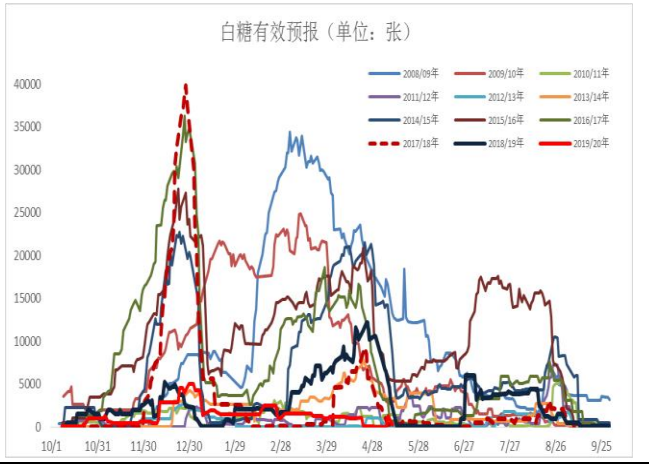
图表 14：白糖仓单+有效预报



数据来源：wind、国元期货

图表 15：白糖仓单&有效预报



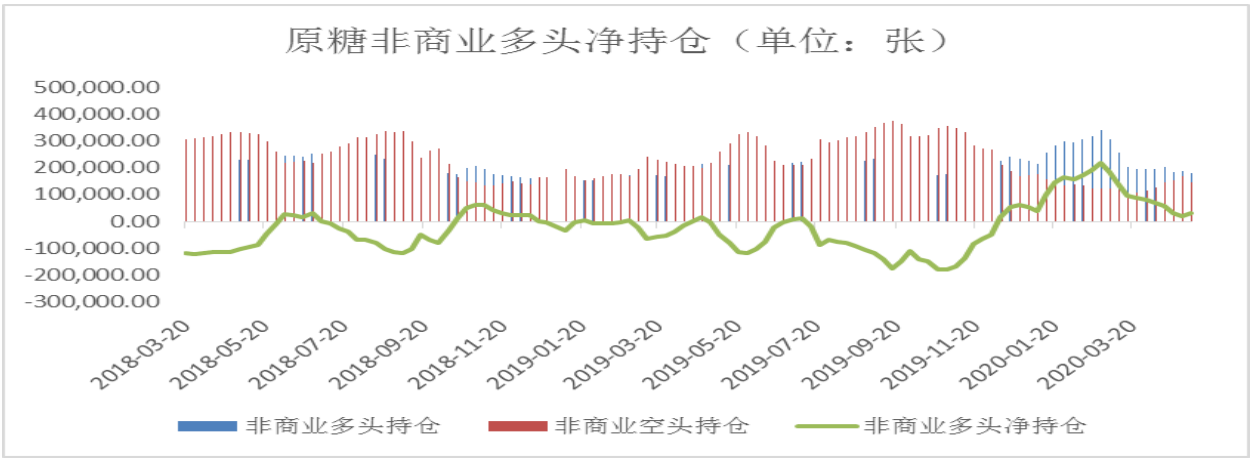


数据来源：wind、国元期货

（三）原糖 CFTC 持仓

跟据美国 CFTC 持仓报告，近期原糖非商业多头持仓较上周减少，非商业空头持仓存在获利离场迹象，净多头头寸微增。截至 5 月 5 日当周，非商业多头持仓由 4 月 28 日的 186537 张减少至 177939 张，非商业空头头寸减少 22975 张至 145745 张，非商业多头净头寸增加 14377 张，至 32194 张。

图表 16：原糖 CFTC 净持仓



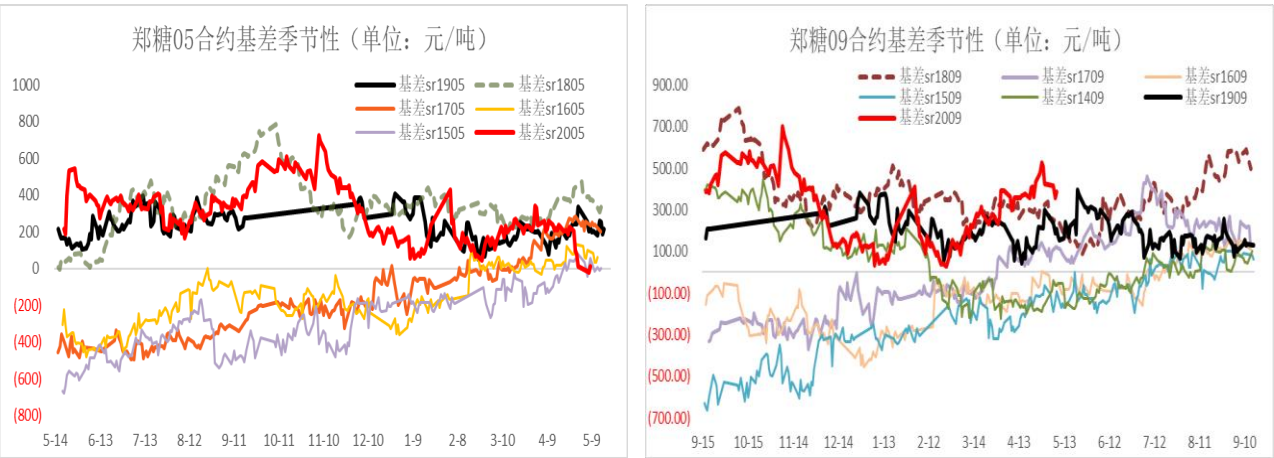
数据来源：wind、国元期货

（五）白糖基差和现货价

郑糖盘面超跌之后延续反弹，国内消费回暖，天气渐热，糖厂挺价意愿较强，国内 4 月糖产销数据较好，糖现货价格止跌企稳，期现价差部分修复，郑

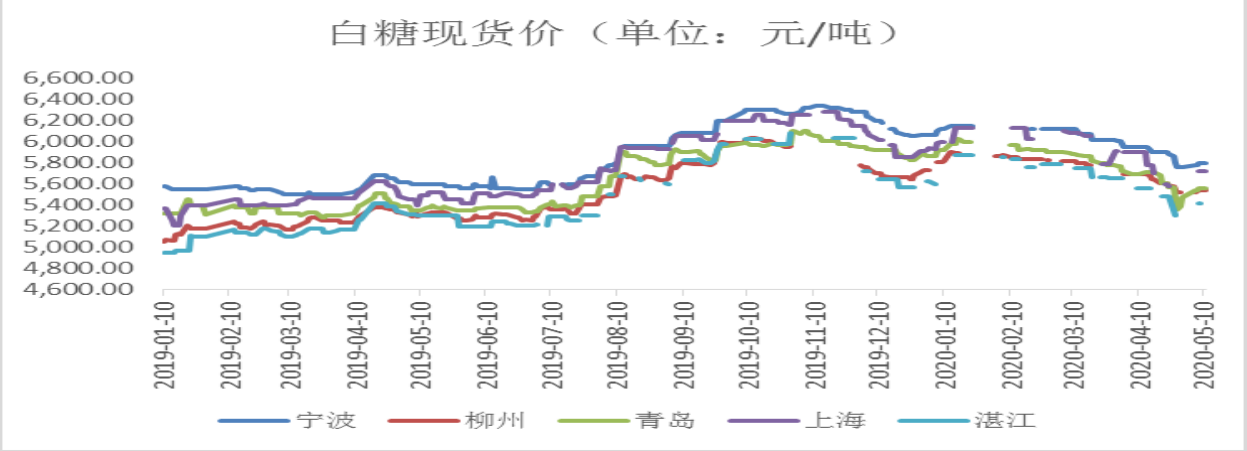
糖基差继续回调。

图表 17：郑糖基差和国内白糖现货价



数据来源：wind、国元期货

图表 18：国内白糖现货价



数据来源：wind、国元期货

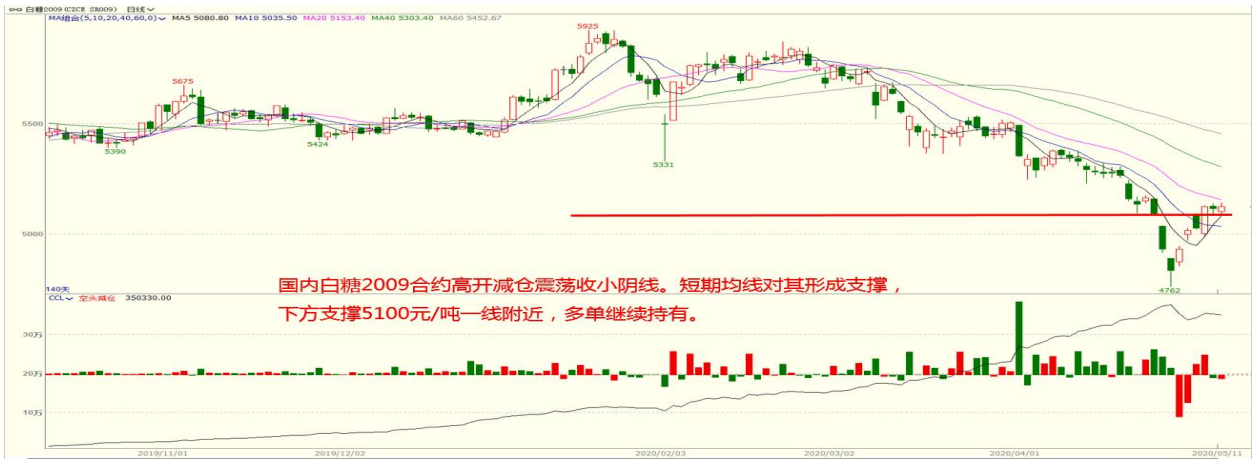
三、综合分析

海外疫情仍然持续影响白糖的工业需求和外出餐饮消费，巴西乙醇行业仍然面临需求量大幅缩减的压力，但糖价偏低降低种植意愿和泰国天气干旱或将支撑原糖期价。国内 4 月糖产销数据较好，糖现货价格止跌企稳，期现价差部分修复，国内消费好转，但在疫情持续下预计幅度受限。前期低价外糖进口冲击以及疫情影响国内用糖消费对糖价的利空已经有所反映，但

原糖偏弱，5 月份调降糖配额外进口关税时间节点临近使得郑糖期价继续反弹偏谨慎。短期需求预期回暖，暂且多单持有。

四、技术分析及建议

图表 19：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：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-50872756

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