

白糖策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询部

利空或已经反映，需求好转支撑郑糖期价

主要结论：

油价继续反弹，削弱巴西糖产量大幅增加的预期，支撑原糖价格，但疫情持续，雷亚尔疲弱，仍然使得糖供需宽松。印度本榨季糖产量预估上调。低糖价后续或将影响巴西糖供应，醇糖比价止跌企稳。国内消费恢复有限，且处于淡季，国内糖货走货较慢，糖现货价继续承压，5月21日糖配额外进口关税税率大概率将到期。但当前期价以及跌至制糖成本以下，且国内需求预期好转。短期暂且观望或继续逢低轻仓试多或持有多单。

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	10
三、综合分析	11
四、技术分析和建议.....	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	3
图表 5: 国内累计销糖率	4
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	8
图表 14: 白糖仓单+有效预报	8
图表 15: 白糖仓单&有效预报	9
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下跌。巴西新榨季半月产糖量同比偏高，国内糖消费淡季，且疫情持续下复工复产使得糖消费好转有限，糖内外价差仍然较高，5月21日糖配额外进口关税大概率到期，糖价承压。截至5月15日，郑糖09合约收盘价为4921元/吨，5115较5月8日下跌194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、因印度国内糖价下跌，印度政府已要求糖厂将过剩甘蔗和食糖用于生产乙醇。
- 2、据美国农业部，2019/20榨季美国糖产量预计同比下降10.8%，2020/21榨季糖产量预计达到816.9万吨，同比增加12.2%。
- 3、联合国报告显示2020年世界经济预计萎缩3.2%。
- 4、泰国糖业公司称因再一次干旱2020/21榨季泰国产糖量预计大幅下降。

- 5、据沐甜科技，截至5月13日，云南收榨糖厂同比减少11家。
- 6、据泛糖科技，4月整个巴西国内甘蔗价格下跌了8.5%，标蔗价折人民币约125元/吨。
- 7、据Unica，4月下半月巴西中南部榨蔗3795.8万吨，同比增加19.63%，产糖201.6万吨，同比增加93.46%，制糖比45.76%，高于去年同期的30.87%。
- 8、截至4月中旬，巴西中南部乙醇库存为23.3亿公升，同比增加98%。
- 9、印度糖厂已签订410万吨的糖出口合同。
- 10、2020年1季度国内食品工业规模以上企业实现利润总额1180亿元，同比降10.6%。

二、基本面分析

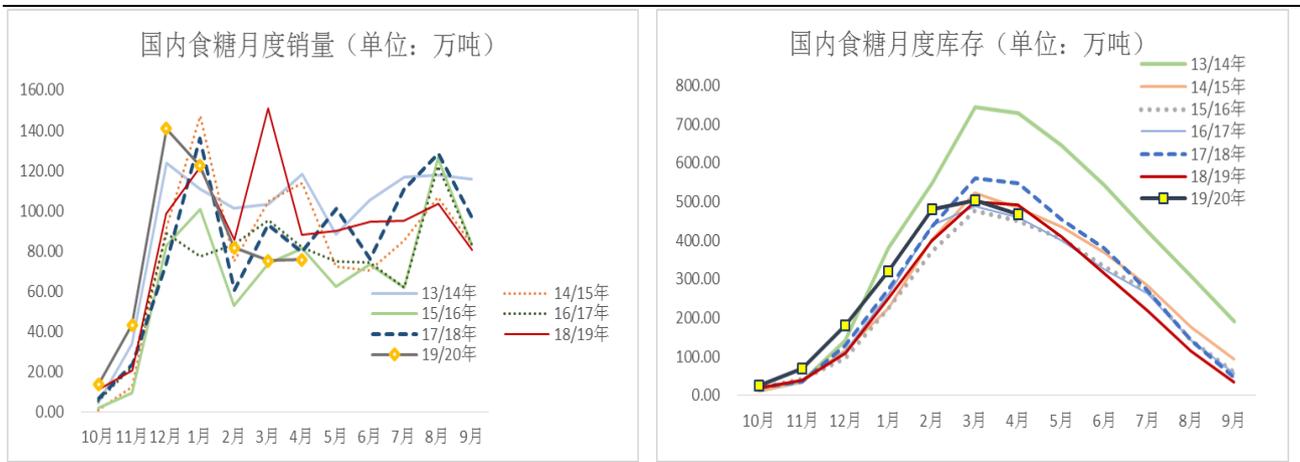
（一）供需面

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

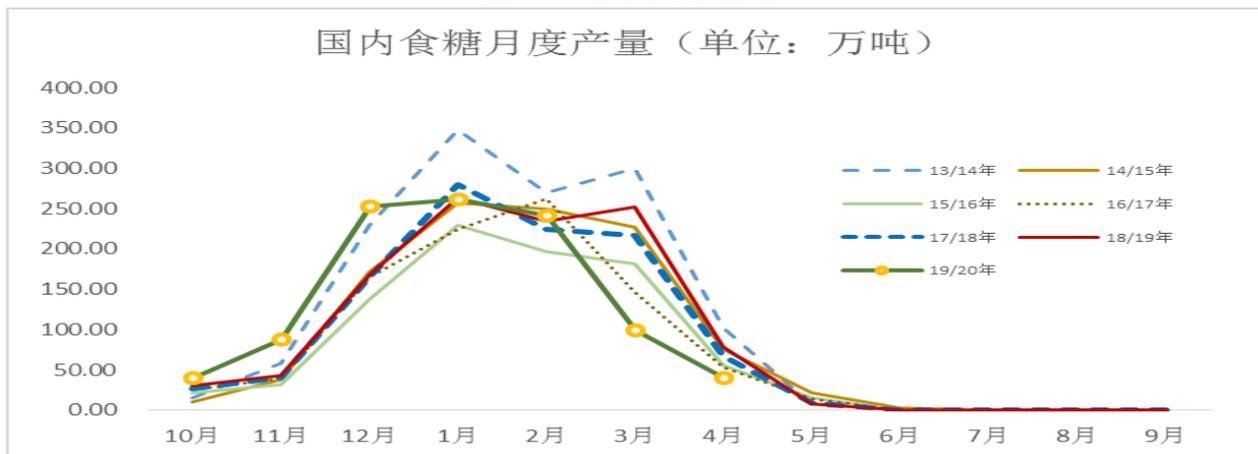
下降13.78%。4月底新增工业库存为468.21万吨，同比减少23万吨。

图表 2：国内白糖销量、库存情况



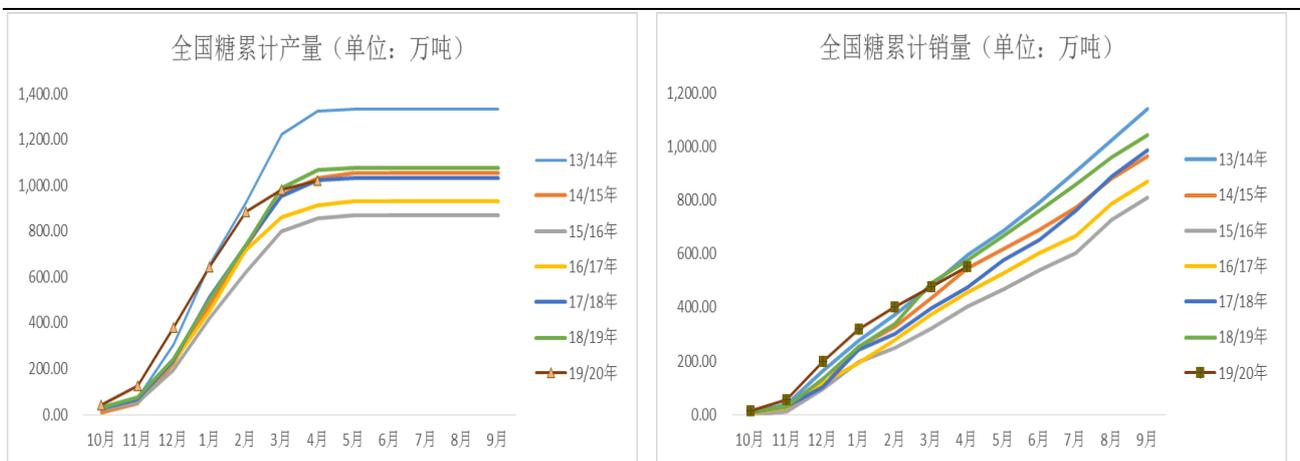
数据来源: wind、国元期货

图表 3：国内榨季产糖情况



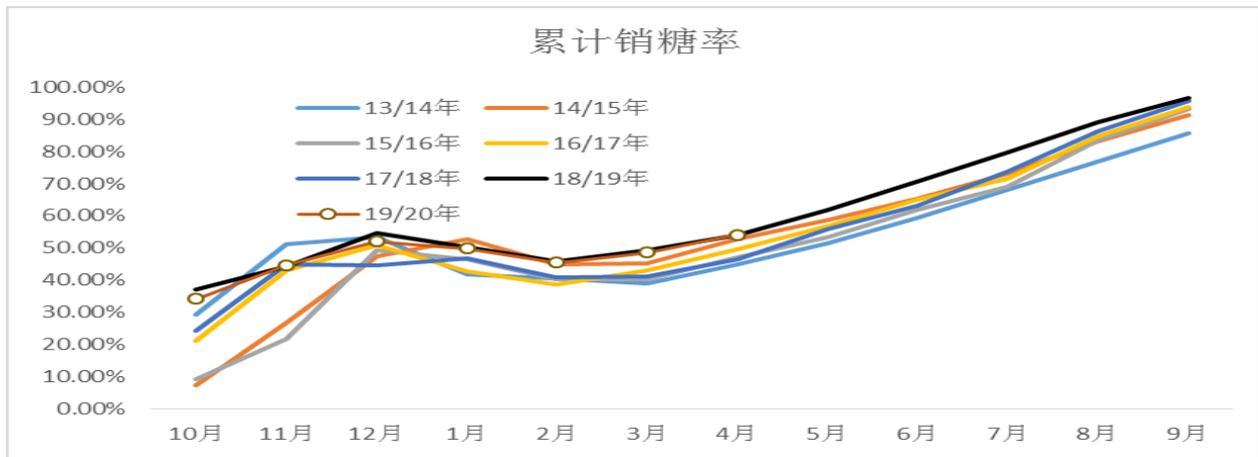
数据来源: wind、国元期货

图表 4：国内糖累计产销量



数据来源: wind、国元期货

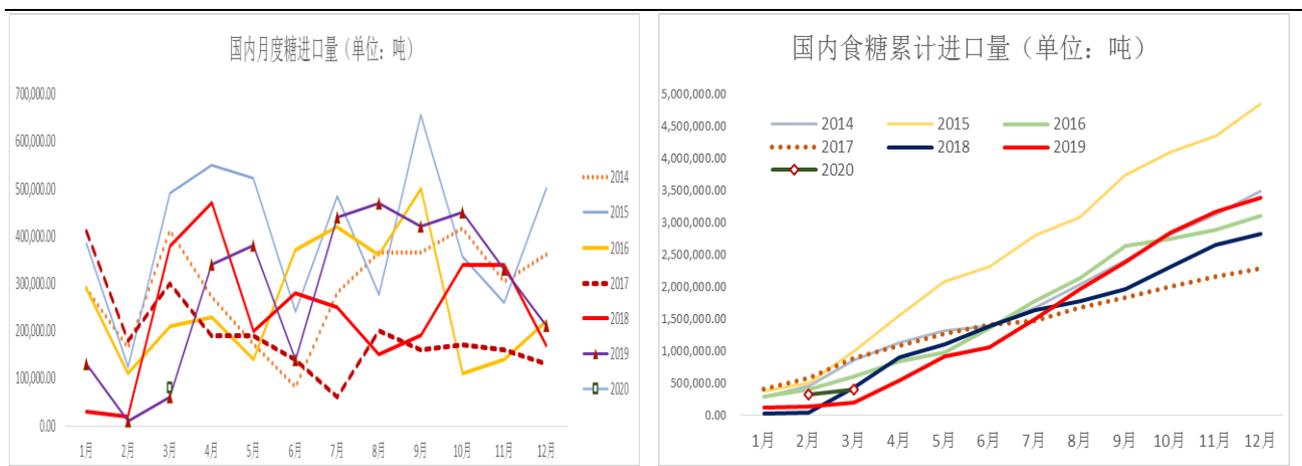
图表 5: 国内累计销糖率



数据来源: wind、国元期货

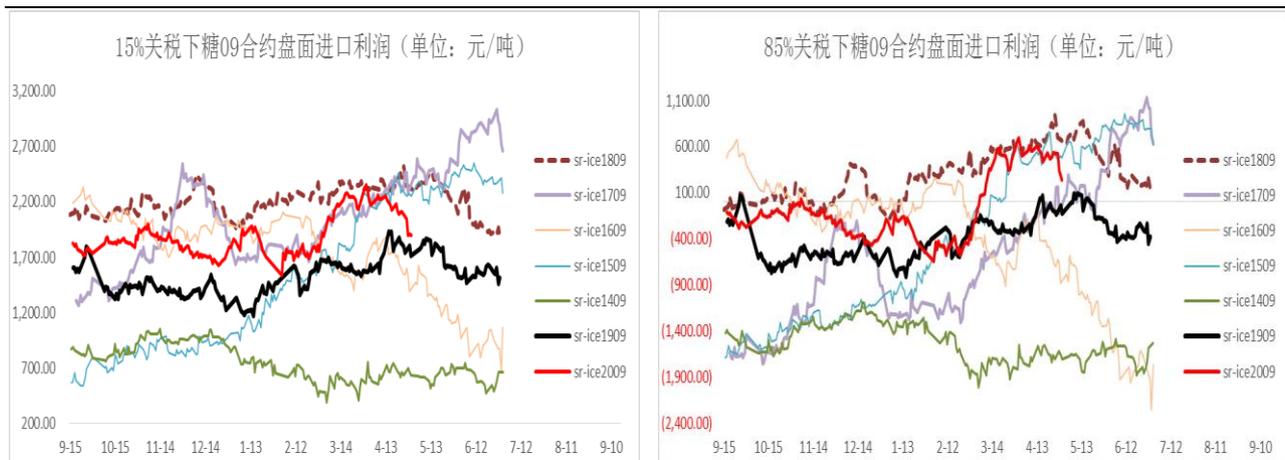
据海关总署, 3月国内食糖进口8万吨, 1-3月国内食糖进口40万吨, 同比增加20万吨。2020年5月21日3年糖进口保障措施将到期, 糖配额外进口保障关税税率将从85%下调至50%, 糖进口成本整体将下滑。

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

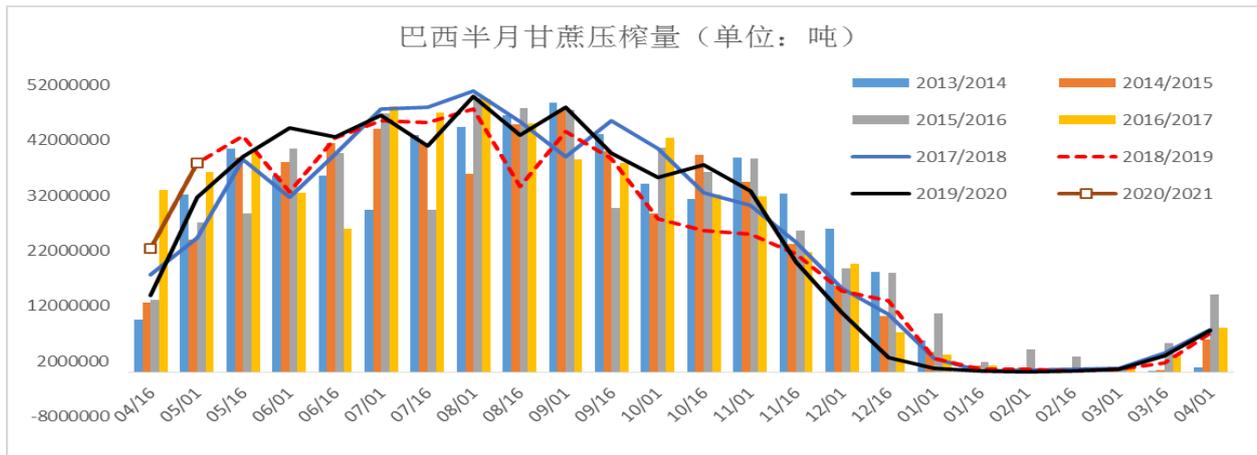
2.2 巴西产糖情况

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月下半月，巴西中南部2019/20榨季累计压榨甘蔗6038万吨，同比增加32.33%，累计产糖298.3万吨，同比增加115.83%，累计产乙醇25.56亿升，同比增加14.17%。累计制糖比为43.78%，高于去年同期的28.66%。ATR累计值为715.1万吨，同比增加41.26%，平均每吨甘蔗含ATR值为118.44kg，同比增加6.75%。

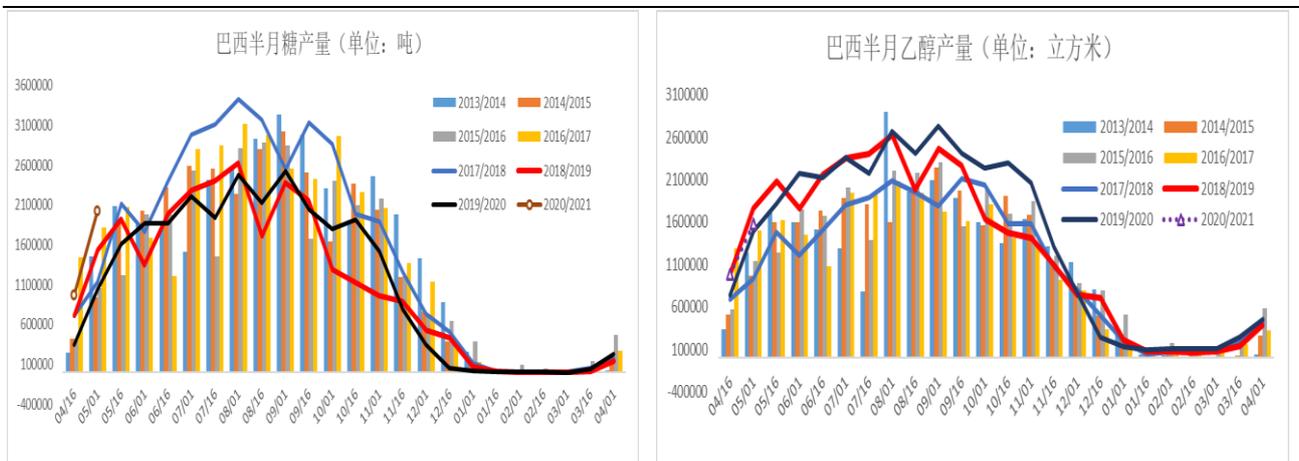
4月下半月巴西中南部压榨甘蔗3795.8万吨,同比增加19.63%,产糖201.6万吨,同比增加93.46%,产乙醇15.75亿升,同比增加5.04%,制糖比为45.76%,高于去年同期的30.87%。

图表 8: 巴西中南部甘蔗半月压榨量



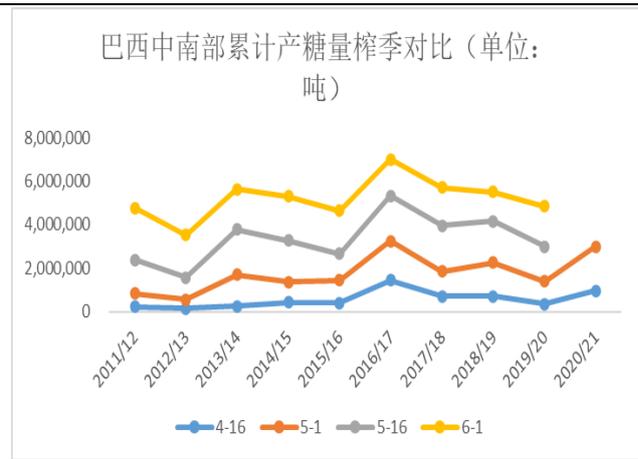
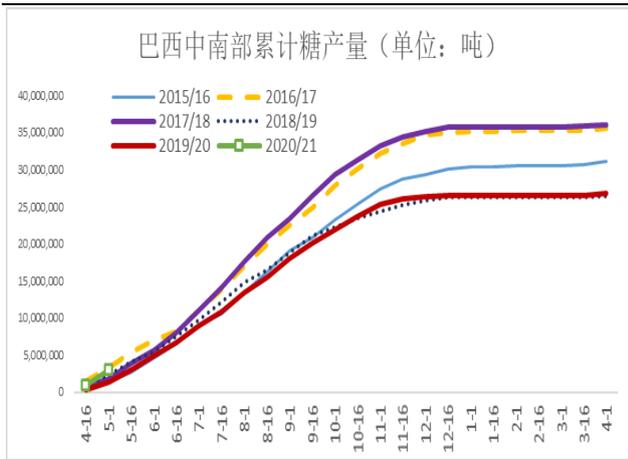
数据来源: 国元期货

图表 9: 巴西中南部糖、乙醇半月产量



数据来源: 国元期货

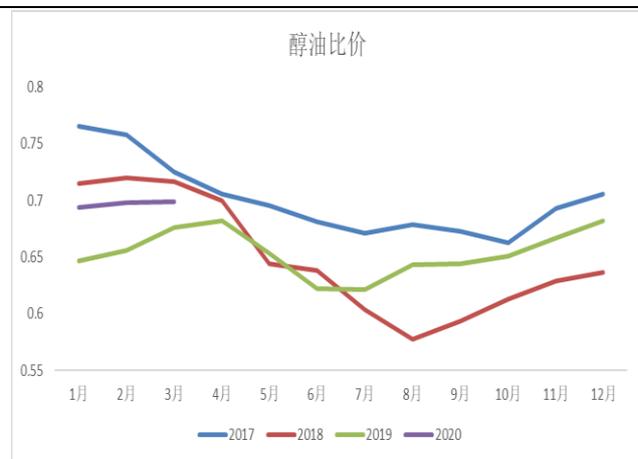
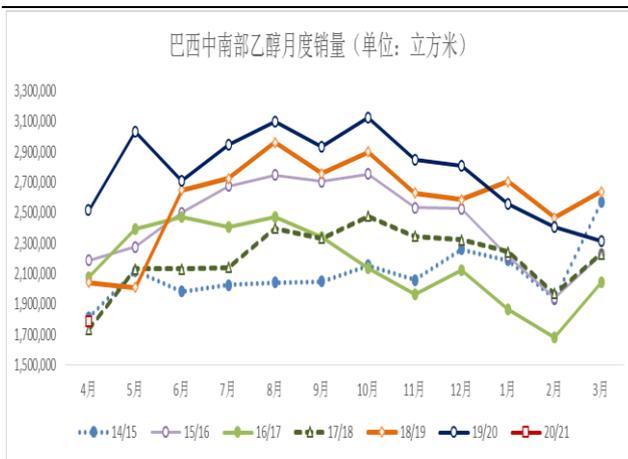
图表 10: 巴西中南部产糖情况榨季对比



数据来源：国元期货

巴西中南部4月乙醇销量环比同比均降。4月乙醇销量达到17.83亿升，环比下降22.82%，同比降28.96%。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。

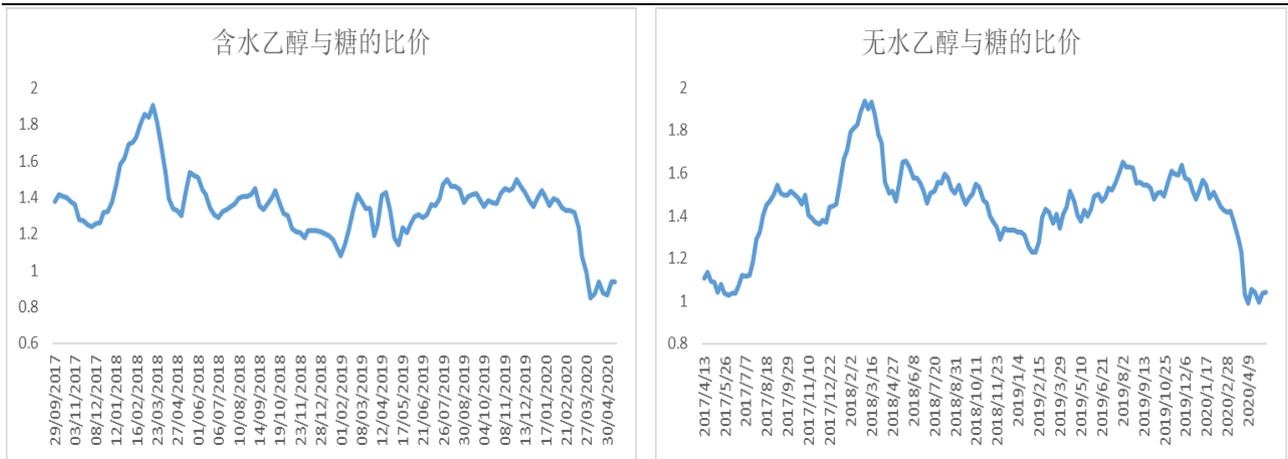
图表 11：巴西中南部乙醇销量和醇油比价



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7.405美分/磅。

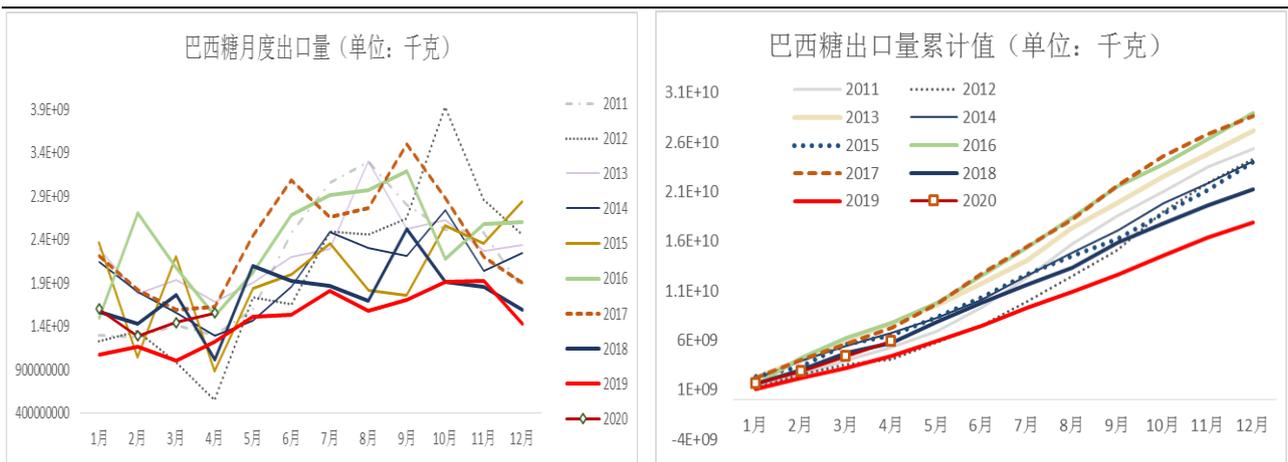
图表 12：醇糖比价



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

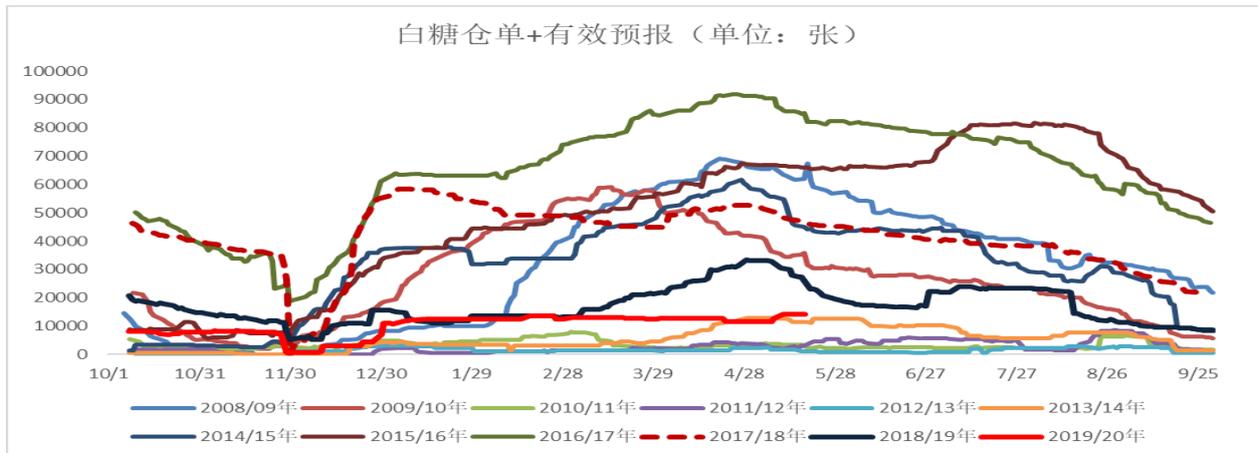


数据来源：国元期货

(二) 仓单分析

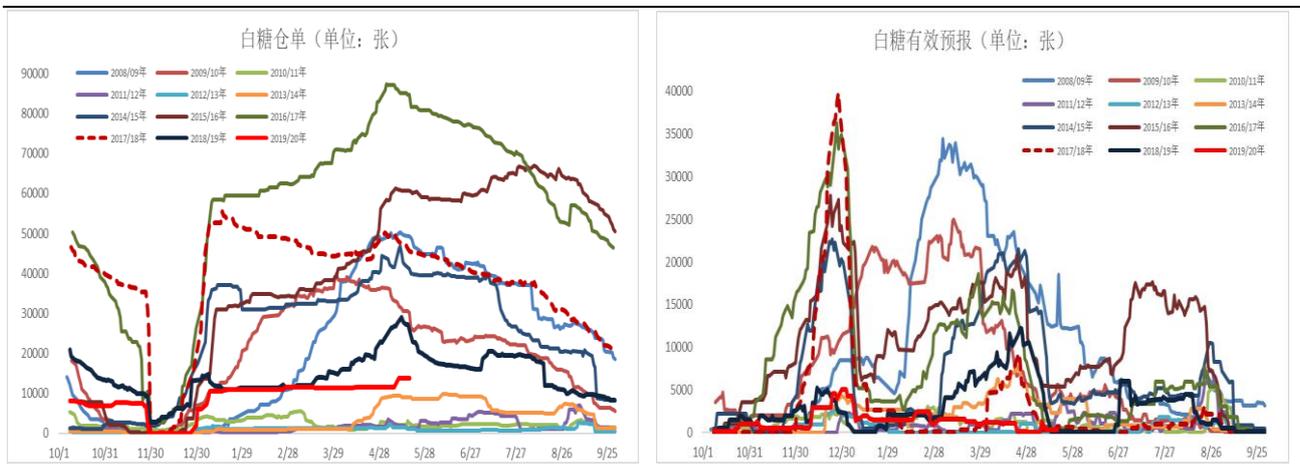
郑糖仓单压力较小，上周有所增加。截至 5 月 18 日，郑糖仓单数量为 13777 张，有效预报为 300 张，仓单+有效预报合计 14077 张，较 5 月 11 日减少 18 张。仓单+有效预报低于往年同期，仓单数量有所增加、有效预报数量震荡下降反弹回落。

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

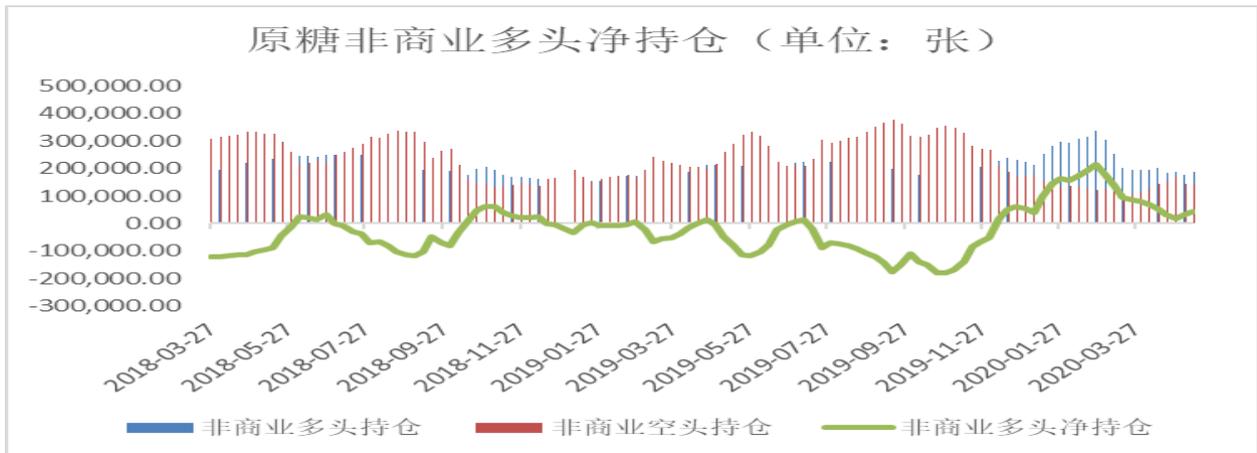


数据来源: wind、国元期货

(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增加, 非商业空头持仓继续减少, 净多头头寸延续增加态势。截至 5 月 12 日当周, 非商业多头持仓由 5 月 5 日的 177939 张增加至 186688 张, 非商业空头头寸减少 3171 张至 142574 张, 非商业多头净头寸增加 11920 张, 至 44114 张。

图表 16: 原糖 CFTC 净持仓

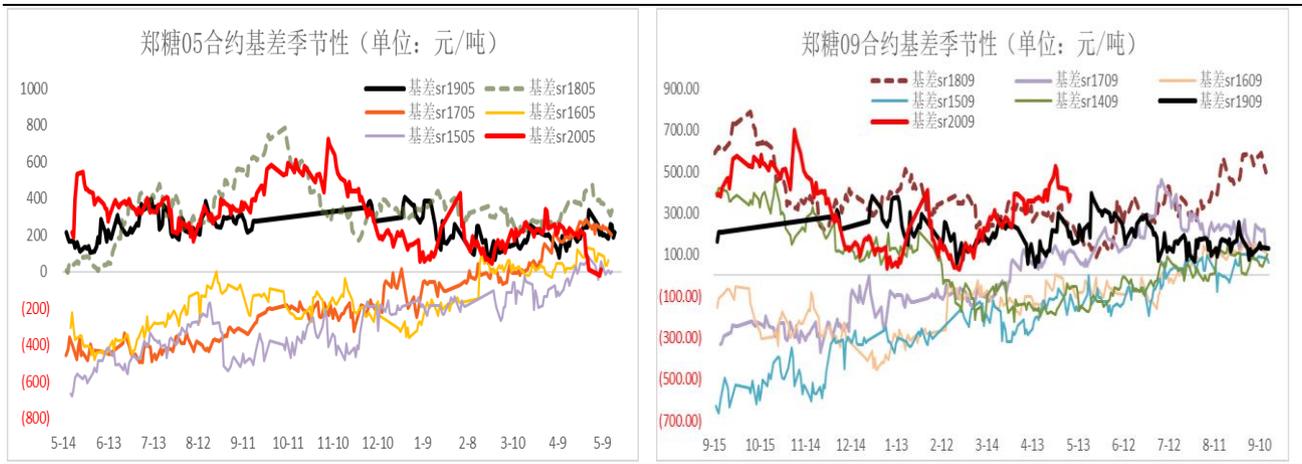


数据来源: wind、国元期货

(五) 白糖基差和现货价

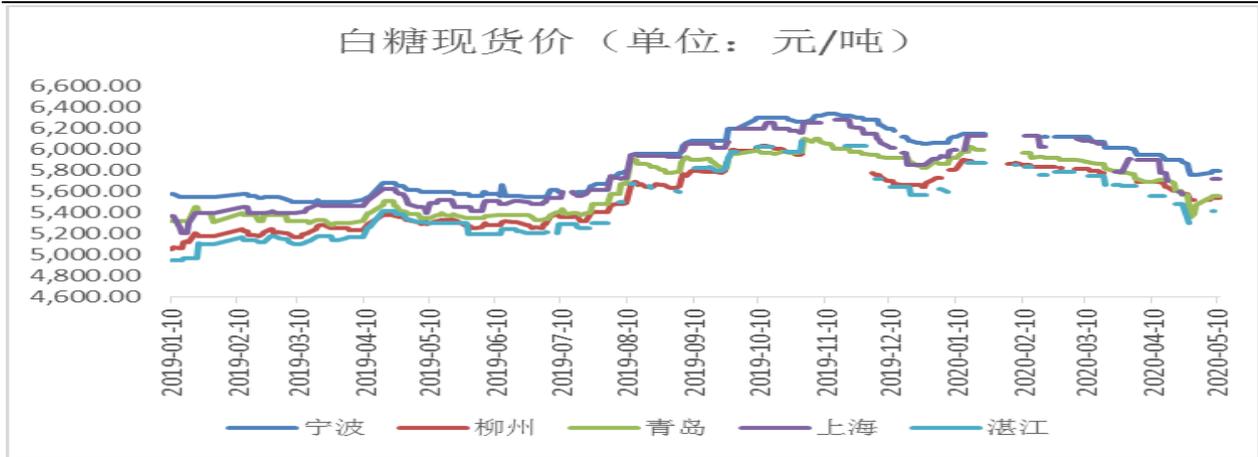
郑糖盘面超跌之后延续反弹，国内消费回暖，天气渐热，糖厂挺价意愿较强，国内4月糖产销数据较好，糖现货价格止跌企稳，期现价差部分修复，郑糖基差继续回调。

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

油价继续反弹，削弱巴西糖产量大幅增加的预期，支撑原糖价格，但疫情持续，雷亚尔疲弱，仍然使得糖供需宽松。印度本榨季糖产量预估上调。低糖价后续或将影响巴西糖供应，醇糖比价止跌企稳。国内消费恢复有限，且处于淡季，国内糖货走货较慢，糖现货价继续承压，5月21日糖配额外进口关税税率大概率将到期。但当前期价以及跌至制糖成本以下，且国内需求预期好转。短期暂且观望或继续逢低轻仓试多或持有单。

四、技术分析和建议

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