

白糖策略周报

国元期货研究咨询部

农产品系列

郑糖期价受到宏观面扰动，维持震荡偏多思路

主要结论：

巴西新糖供应利空预期弱化，且受到疫情影响，港口装货和物流炒作加大供应端的担忧，使得原糖获得支撑。国内4月宏观数据显示经济好转，下调关税的利空已经有所反映，天气转热，社会活动增加，糖现货成交好转，国际糖需求呈现积极变化，郑糖受到支撑。但海外疫情进一步加重，油价小幅走弱。巴西产糖量持续同比偏高，供应压力施压糖价。国内4月糖进口同比下降，但后续进口预计增加。市场对中美经贸关系紧张的担忧加剧，宏观压力仍然较大，抑制做多情绪。短期来看市场氛围偏悲观，心态谨慎，但国内消费逐渐恢复，郑糖期价低于制糖成本。短期郑糖或区间震荡，背靠区间下沿逢低做多为主。

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	9
(三) 原糖 CFTC 持仓	10
(四) 白糖基差和现货价	10
三、综合分析	11
四、技术分析及建议	12

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	5
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	7
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	8
图表 13: 巴西糖出口量	8
图表 14: 白糖仓单+有效预报	9
图表 15: 白糖仓单&有效预报	9
图表 16: 原糖 CFTC 净持仓	10
图表 17: 郑糖基差和国内白糖现货价	11
图表 18: 国内白糖现货价	11
图表 19: 近期郑糖主力合约走势图	12

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上涨后下跌。油价反弹叠加雷亚尔升值，巴西新糖供应利空预期弱化，且受到疫情影响，港口装货和物流炒作加大供应端的担忧，使得原糖获得支撑。国内4月宏观数据显示经济好转，下调关税的利空已经有所反映，天气转热，社会活动增加，糖现货成交好转，国际糖需求呈现积极变化，郑糖受到提振上涨。海外疫情仍然严重，疫苗失败增强市场避险情绪，加之中美经贸关系紧张担忧，关税下调落地，使得郑糖承压下跌。截至5月22日，郑糖09合约收盘价为4976元/吨，较5月15日上涨55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、印度截至5月15日2019/20榨季累计产糖2646.5万吨，同比减少18.87%。
- 2、据国家统计局，4月规模以上工业增加值同比增长3.9%，1-4月固定资产投资同比下降10.3%。

3、欧委会小幅上调欧盟2019/20年度糖产量预估至1735.66万吨，低于上年度的1763万吨。

4、据乌克兰全国食糖生产联盟，2020年乌克兰甜菜种植面积预计减少5%至20.9万公顷。

5、欧盟4月出口食糖3.7万吨，低于上月的3.9万吨，且低于去年同期的12.14万吨，进口食糖11.7万吨，高于上月的7.5万吨，略低于上年同期的12.1万吨。

6、泰国4月出口糖约66.64万吨，同比增加6.81%。

7、巴西5月上半月出口157万吨糖，超过2019年5月整个月的出口量。

8、Conab预计2020/21榨季巴西糖产量为3530万吨，同比增加18.5%。

9、普氏能源调查显示，预计巴西中南部5月上半月产糖246.1万吨，同比增加53%。

10、据海关总署，4月我国进口糖12万吨，环比增4万吨，同比减少22万吨。

二、基本面分析

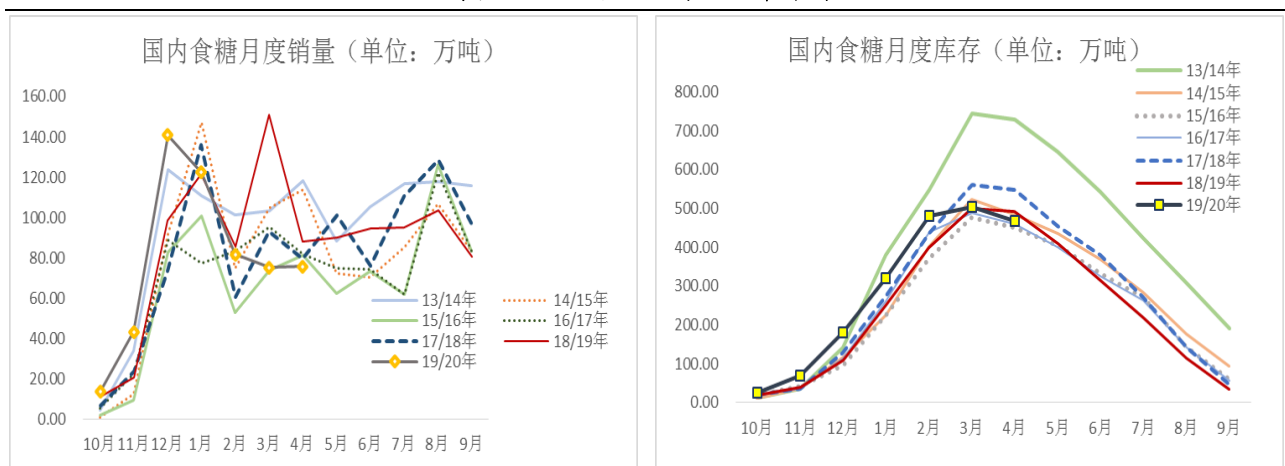
（一）供需面

2.1 我国白糖的产销情况

本榨季国内榨期提前，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

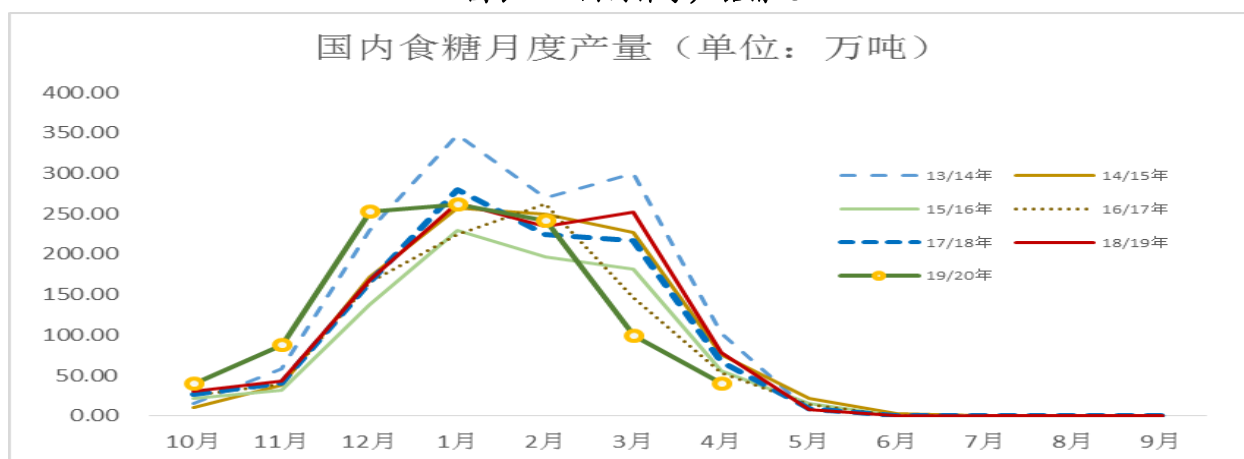
样增加，但年后因疫情影响用糖需求，国内糖累计销量由同比增加转为同比下降。4月国内糖产销数据略偏多。据中国糖业协会，截至2020年4月底，全国累计产糖1020.98万吨，去年同期为1068.15万吨，累计销糖552.77万吨，同比减少24.17万吨，销糖率为54.14%，高于去年同期的54.01%。4月单月全国产糖量39.8万吨，远低于上年同期的78.45万吨，4月份销糖75.82万吨，同比下降13.78%。4月底新增工业库存为468.21万吨，同比减少23万吨。

图表 2：国内白糖销量、库存情况



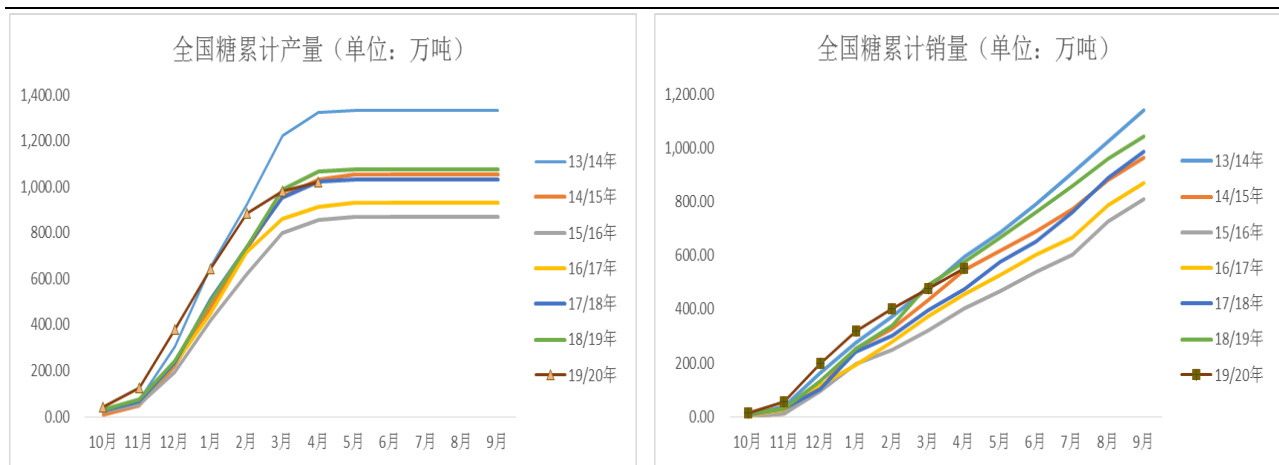
数据来源：wind、国元期货

图表 3：国内榨季产糖情况



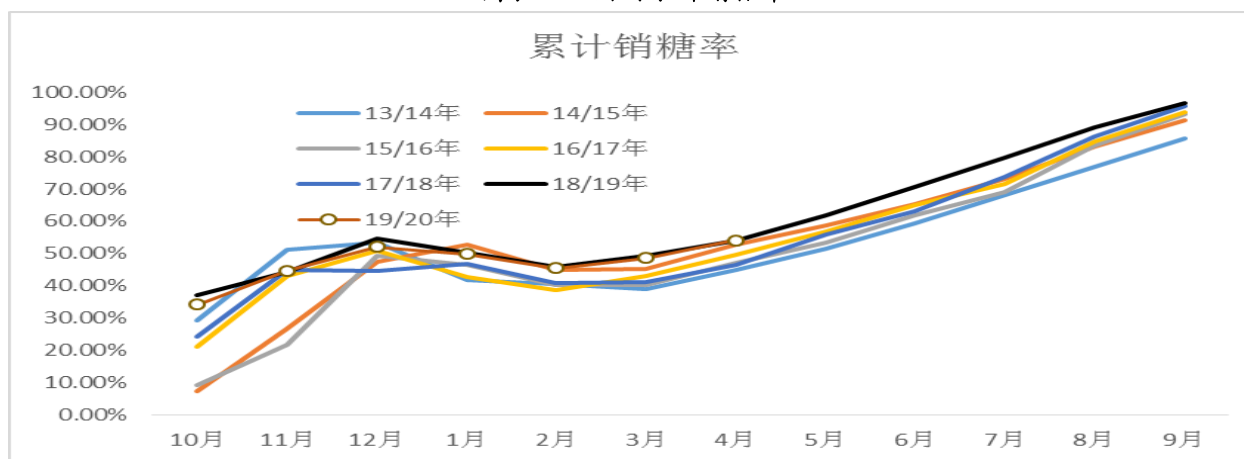
数据来源：wind、国元期货

图表 4：国内糖累计产销量



数据来源：wind、国元期货

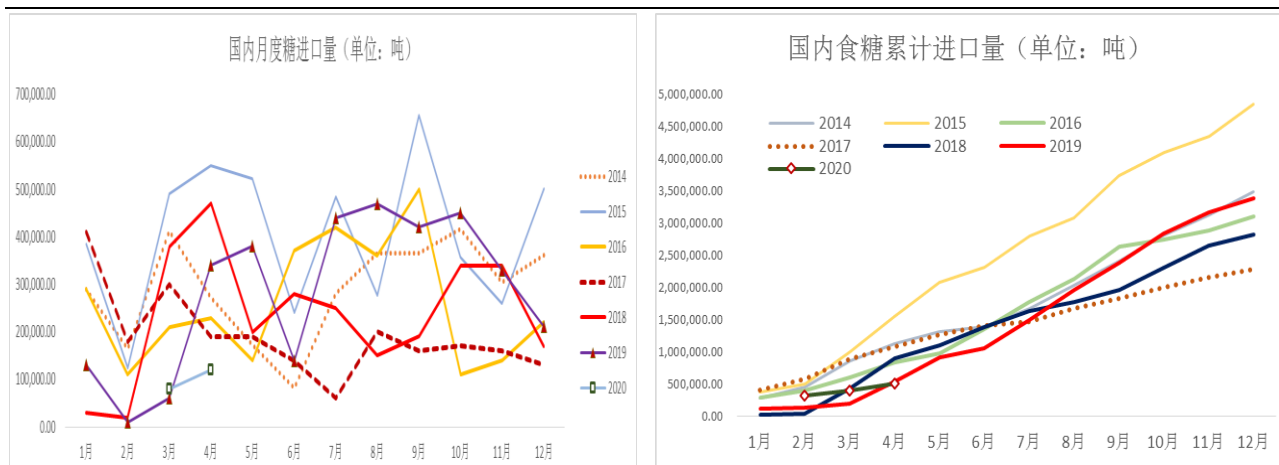
图表 5：国内累计销糖率



数据来源：wind、国元期货

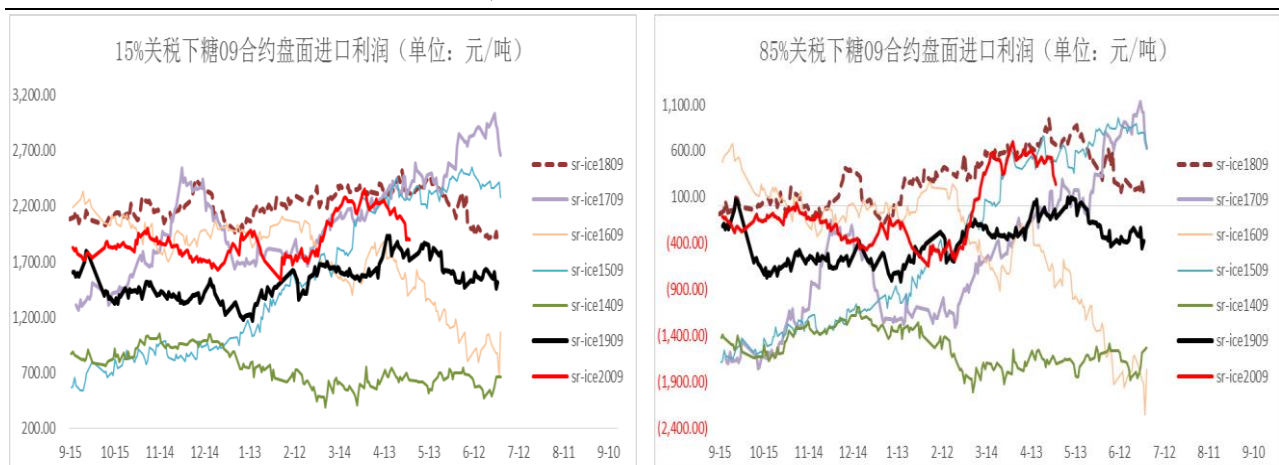
据海关总署，4月国内食糖进口12万吨，1-4月国内食糖进口52万吨，同比减少2万吨。2020年5月22日糖配额外进口保障关税税率从85%下调至50%，糖进口成本整体将下滑。

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

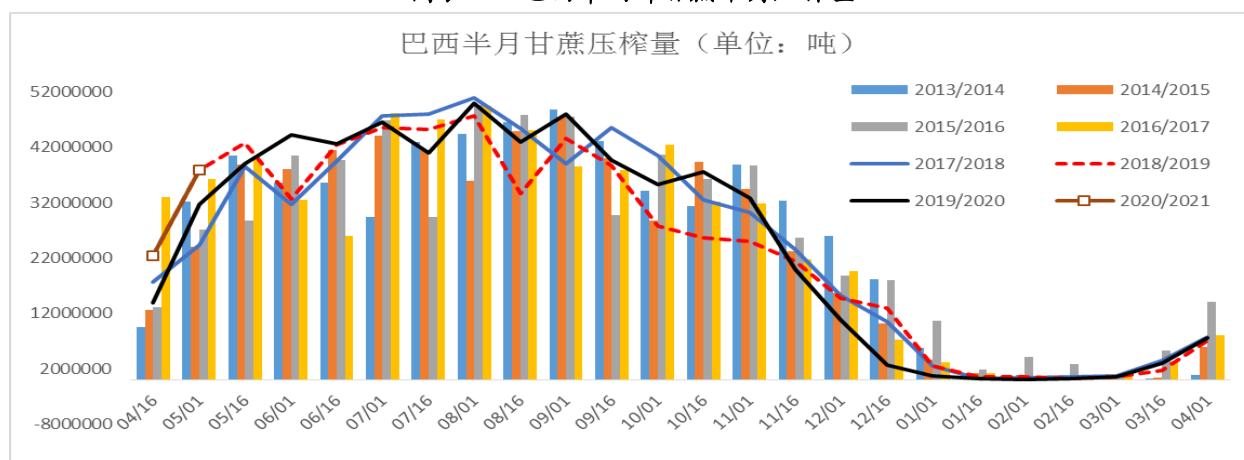
2.2 巴西产糖情况

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%。

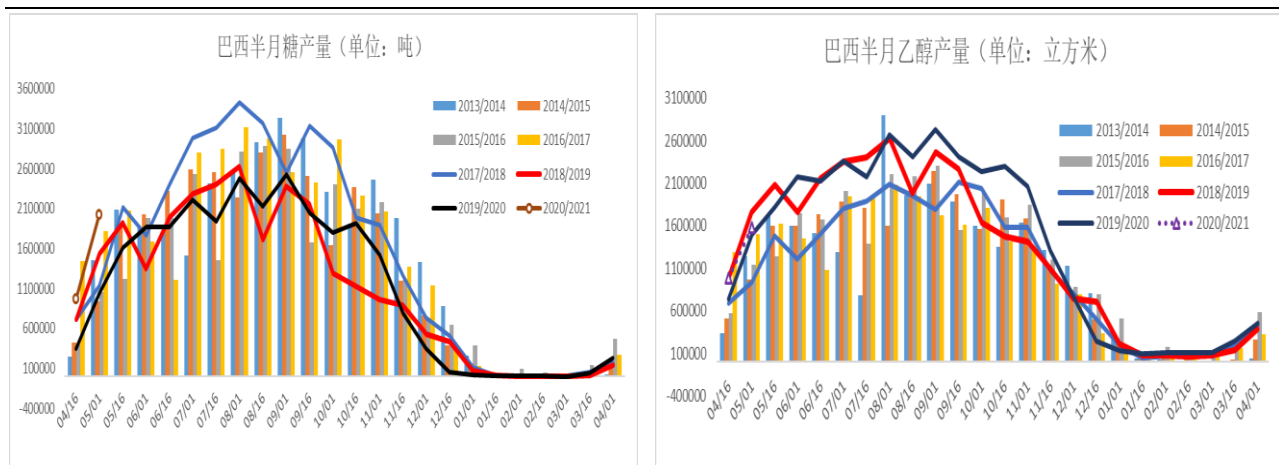
4月下半月巴西中南部压榨甘蔗3795.8万吨，同比增加19.63%，产糖201.6万吨，同比增加93.46%，产乙醇15.75亿升，同比增加5.04%，制糖比为45.76%，高于去年同期的30.87%。

图表 8：巴西中南部甘蔗半月压榨量



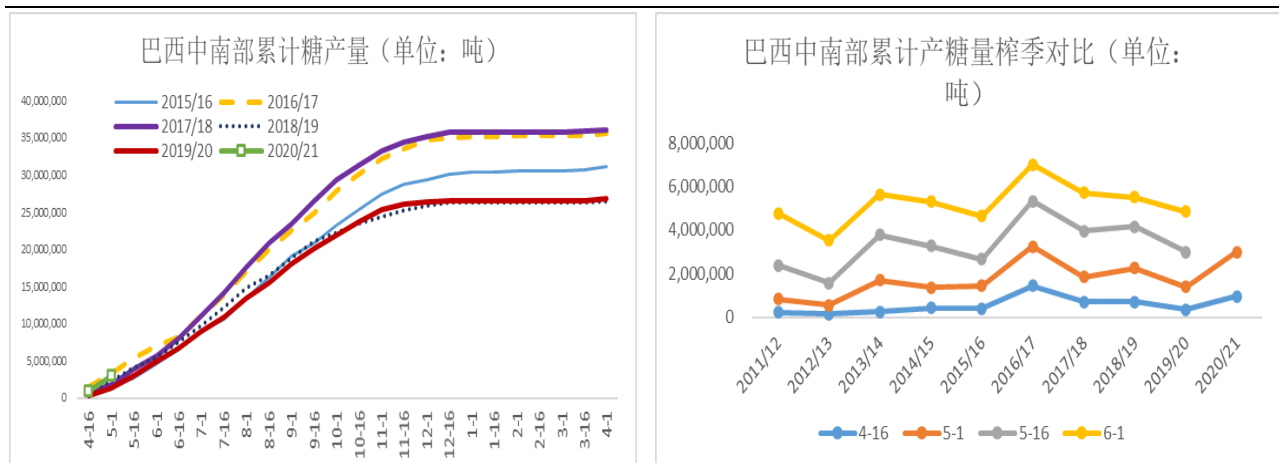
数据来源：国元期货

图表 9：巴西中南部糖、乙醇半月产量



数据来源: 国元期货

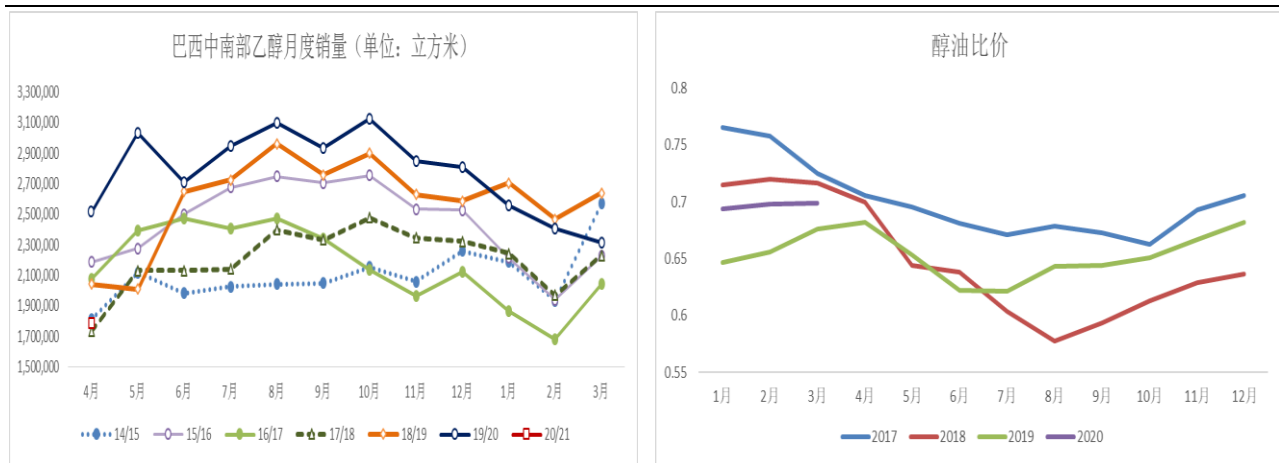
图表 10: 巴西中南部产糖情况榨季对比



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。

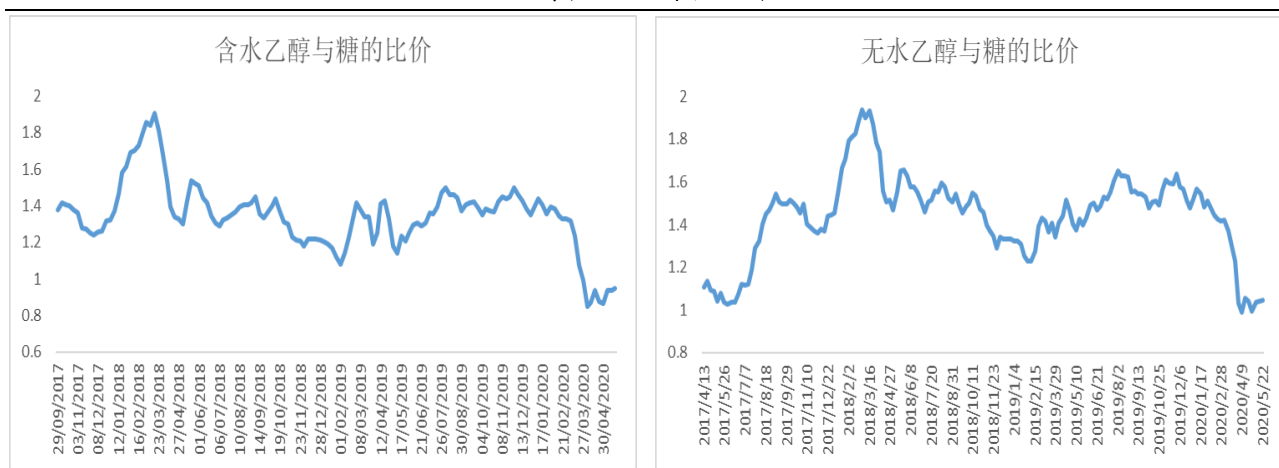
图表 11: 巴西中南部乙醇销量和醇油比价



数据来源：国元期货

疫情影响用糖需求，但部分国家和地区放松疫情管制，油价反弹，雷亚尔升值，糖价止跌企稳。海外疫情抑制燃料乙醇需求，燃料乙醇价格反弹乏力，近期止跌企稳略走升。醇糖比价近期震荡企稳，最新乙醇折糖价跌至 7.858 美分/磅。

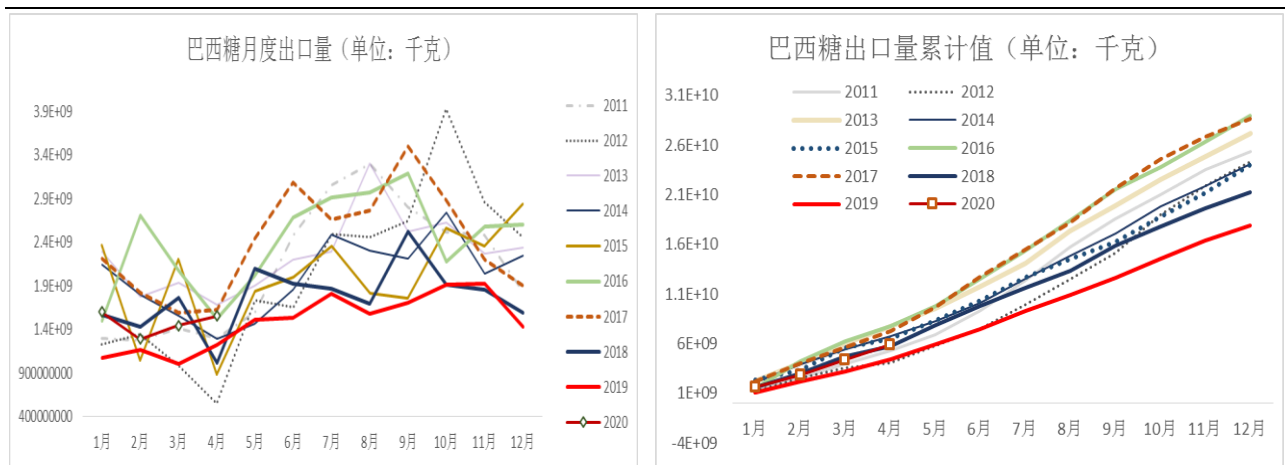
图表 12：醇糖比价



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

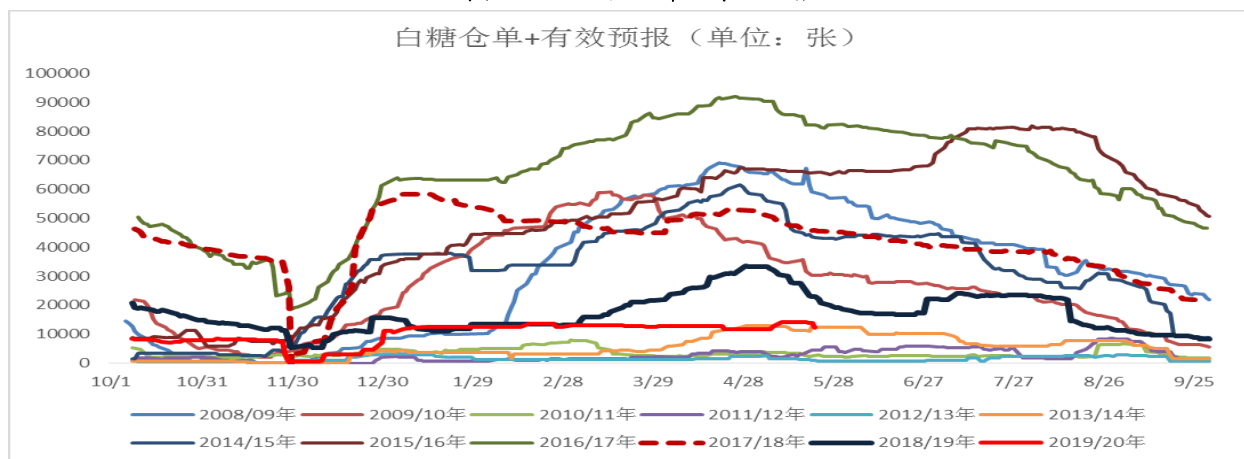


数据来源：国元期货

(二) 仓单分析

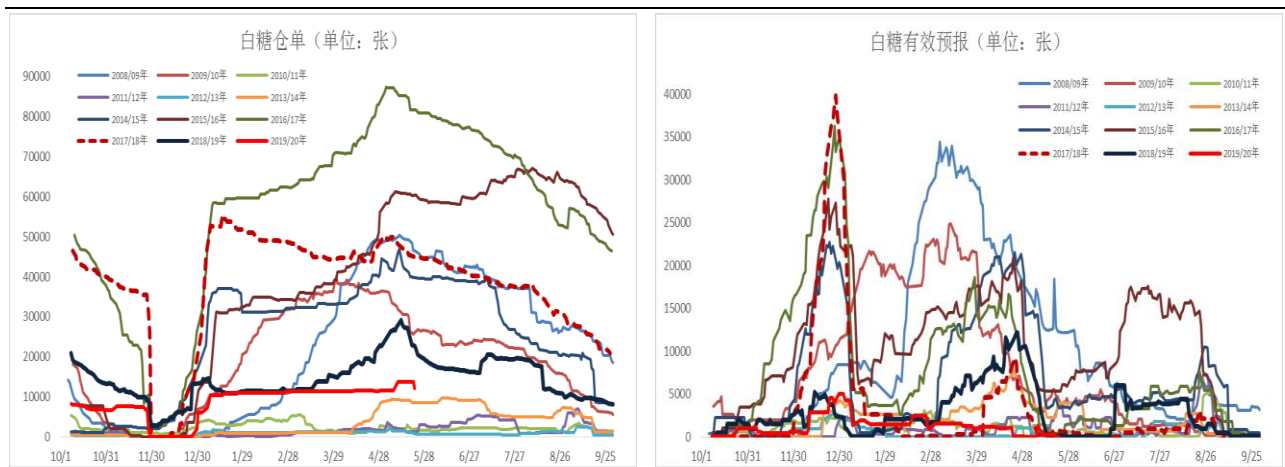
郑糖仓单压力较小，上周小幅减少。截至5月22日，郑糖仓单数量为12246张，有效预报为0张，仓单+有效预报合计12246张，较5月15日减少1831张。仓单+有效预报低于往年同期，近期有小幅波动。

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

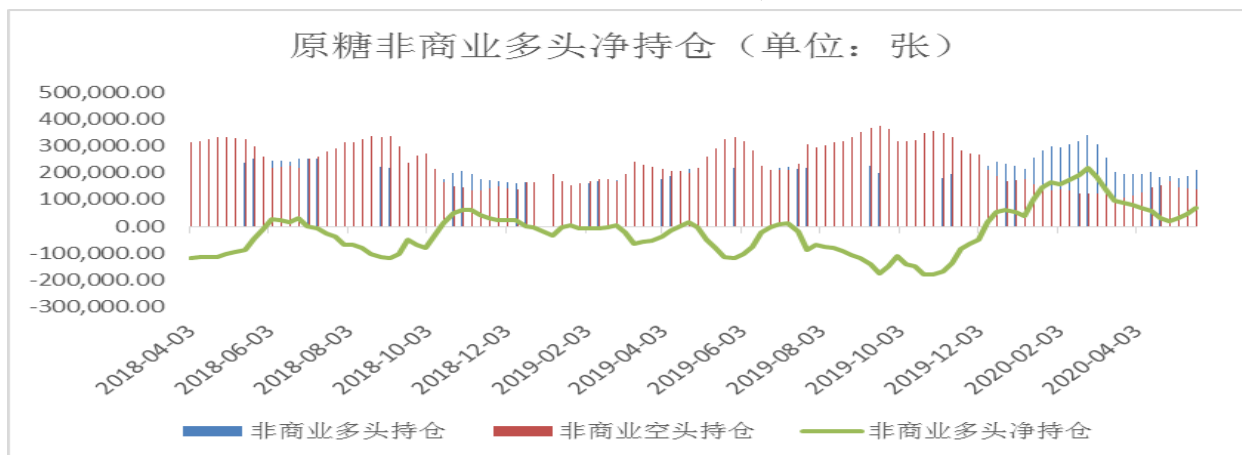


数据来源: wind、国元期货

(三) 原糖 CFTC 持仓

根据美国 CFTC 持仓报告, 近期原糖非商业多头持仓较上周继续增加, 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 19 日当周, 非商业多头持仓由 5 月 12 日的 186688 张增加至 208295 张, 非商业空头头寸减少 3901 张至 138673 张, 非商业多头净头寸增加 25508 张, 至 69622 张。

图表 16: 原糖 CFTC 净持仓



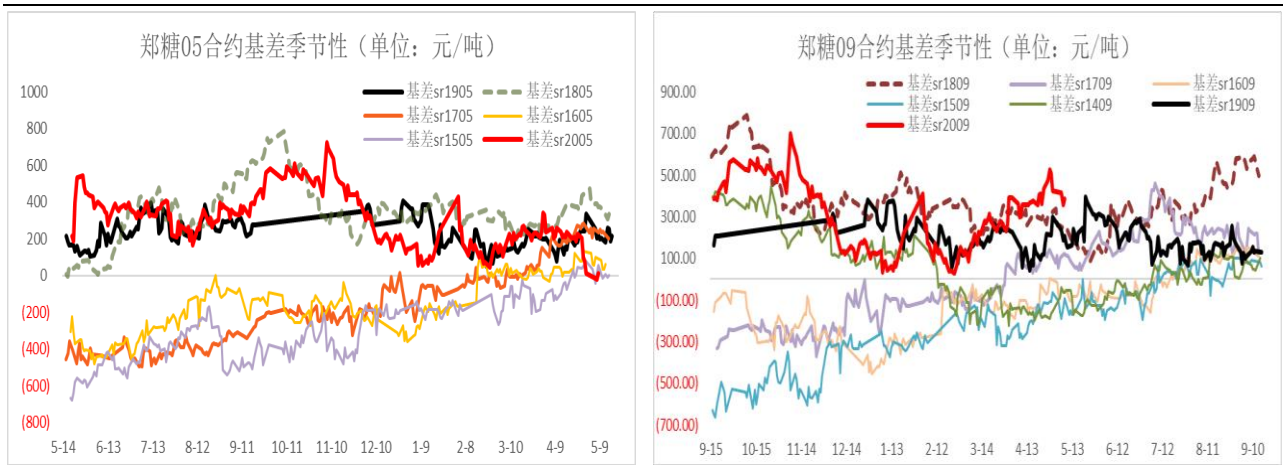
数据来源: wind、国元期货

(四) 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

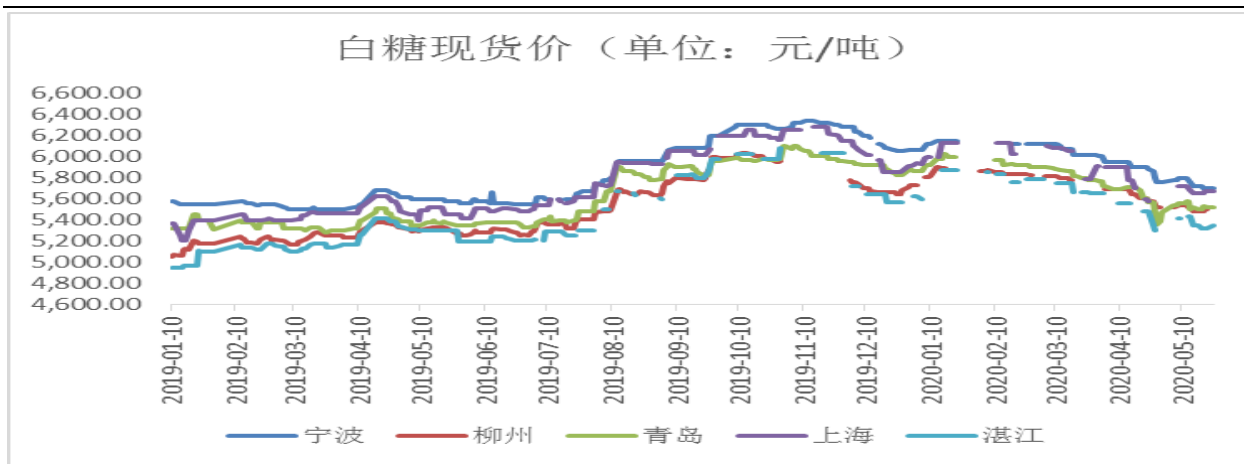
糖基差继续回调。

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

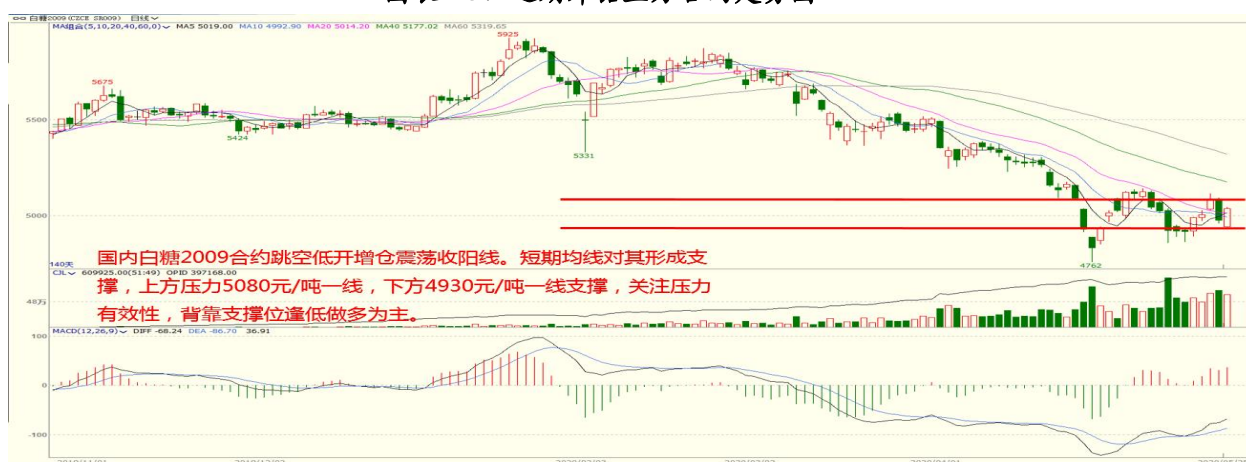
三、综合分析

巴西新糖供应利空预期弱化, 且受到疫情影响, 港口装货和物流炒作加大供应端的担忧, 使得原糖获得支撑。国内 4 月宏观数据显示经济好转, 下调关税的利空已经有所反映, 天气转热, 社会活动增加, 糖现货成交好转, 国际糖需求呈现积极变化, 郑糖受到支撑。但海外疫情进一步加重, 油价小幅走弱。巴西产糖量持续同比偏高, 供应压力施压糖价。国内 4 月

糖进口同比下降，但后续进口预计增加。市场对中美经贸关系紧张的担忧加剧，宏观压力仍然较大，抑制做多情绪。短期来看市场氛围偏悲观，心态谨慎，但国内消费逐渐恢复，郑糖期价低于制糖成本。短期郑糖或区间震荡，背靠区间下沿逢低做多为主。

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