

白糖策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询部

供需错配下郑糖震荡下跌

主要结论:

巴西、泰国原糖升贴水走高，供应减少对原糖价格有所支撑。油价跌势暂缓，但价格偏弱以及雷亚尔疲弱仍然压制糖价。国内疫情发展趋势向好，但受到海外疫情蔓延的影响市场仍偏悲观，需求受到压制，压榨正在进行，近期糖价有所下调。糖进口压力预计后移至下半年，走私糖有所减少，本榨季糖小幅减产，近月合约表现强于远月。短期在外盘偏弱和供需错配的影响下，郑糖承压。内外糖盘面价差继续震荡走扩。郑糖主力合约 5660 一线附近压力，5400 元/吨一线附近支撑，关注支撑有效性，考虑区间内短线操作。考虑做空 2009 做多 2101 合约套利。

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	4
(二) 仓单分析	6
(三) 进口利润分析	7
(四) 基差、价差分析	7
(五) 原糖 CFTC 持仓	8
三、综合分析	8
四、技术分析及建议	9

附 图

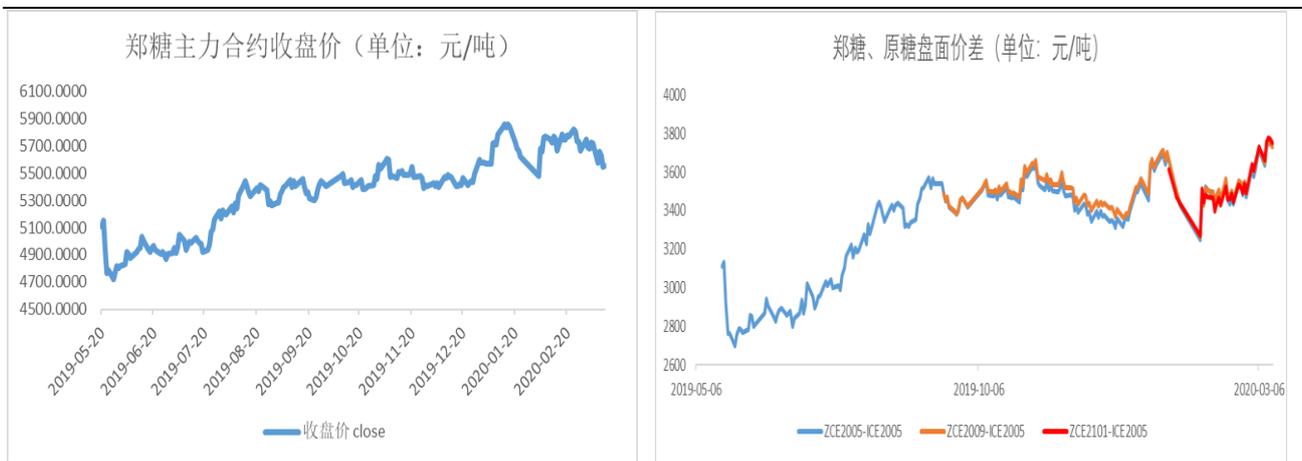
图表 1: 期货行情走势	1
图表 2: 国内白糖销量、库存情况	3
图表 3: 国内榨季产糖情况	3
图表 4: 国内糖累计产销量	3
图表 5: 巴西中南部甘蔗半月压榨量	4
图表 6: 巴西中南部糖、乙醇半月产量	5
图表 7: 巴西中南部产糖情况榨季对比	5
图表 8: 巴西中南部乙醇销量	6
图表 9: 白糖仓单+有效预报	6
图表 10: 白糖仓单&有效预报	6
图表 11: 糖进口利润走势图	7
图表 12: 基差&价差	7
图表 13: 原糖 CFTC 净持仓	8
图表 14: 近期郑糖主力合约走势图	9

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周OPEC+谈判破裂重挫原油期价，周一开盘郑糖主力合约大幅低开，次日情绪有所缓和下出现反弹，意大利、西班牙、伊朗、韩国、美国等国家新冠肺炎确诊病例数快速增加，海外疫情加重，用糖需求预期将受到影响。油价低位徘徊，下一榨季新的供应快要到来，施压原糖。市场悲观情绪加深，国内疫情发展趋势虽然向好，但难以独善其身，疫情防控期将因海外疫情蔓延而变长，持续影响国内白糖消费。另一方面，国内本榨季压榨工作仍在持续，供需错配下郑糖反弹动力受限转而下跌。截至3月13日，郑糖05合约收盘价为5553元/吨，较3月6日下降168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、据印尼精制糖协会，印尼政府已为2020年上半年发放144万吨工业用原糖进口许可证。

2、巴西国家石油公司Petrobras3月12日宣布，从13日开始，炼油厂的柴

油价格下调6.5%，汽油价格下调9.5%。

3、据全印度糖业贸易协会，2020年截至目前，马来西亚已从印度进口约32.4万吨食糖。

4、Unica报告显示，2月下半月巴西中南部甘蔗压榨量为4.28万吨，同比下降21.2%，糖产量为0。

5、据一家印度贸易机构，截至目前2019/20榨季印度糖厂已签订350万吨的食糖出口合同。

6、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%。

7、全球最大食糖及乙醇生产公司Raizen即将上任的首席执行官表示，全球油价大跌，将促使巴西2020/21榨季提高产糖量。

8、Archer Consulting预计，截至2月底巴西糖厂已套保2019/20榨季糖产量超过1500万吨。

9、截至3月8日，广西累计有60家糖厂收榨，未收榨糖厂为22家。

10、全印度糖厂贸易协会预计2019/20榨季印度糖产量为2750万吨。

二、基本面分析

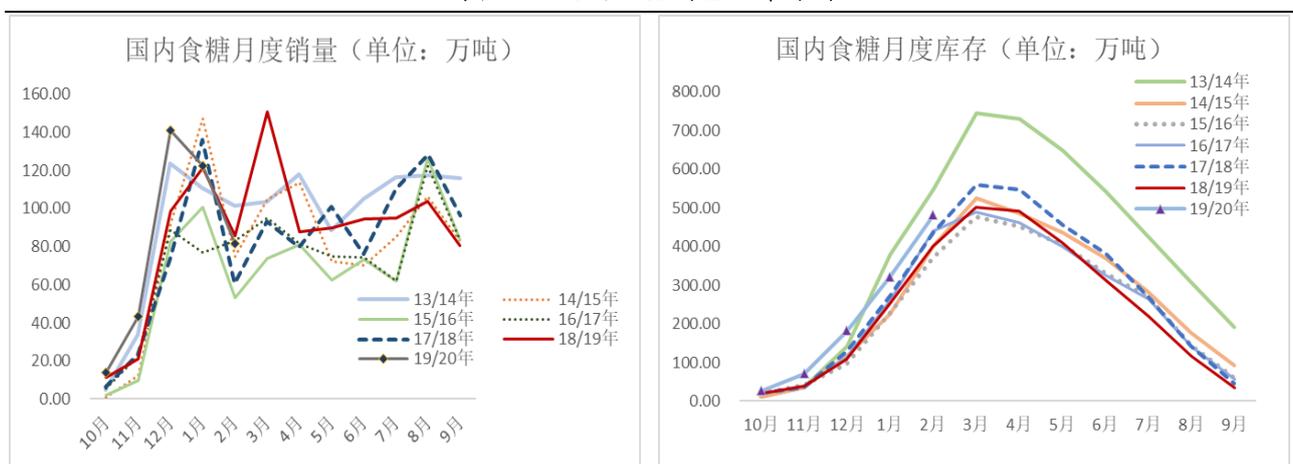
（一）供需面

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

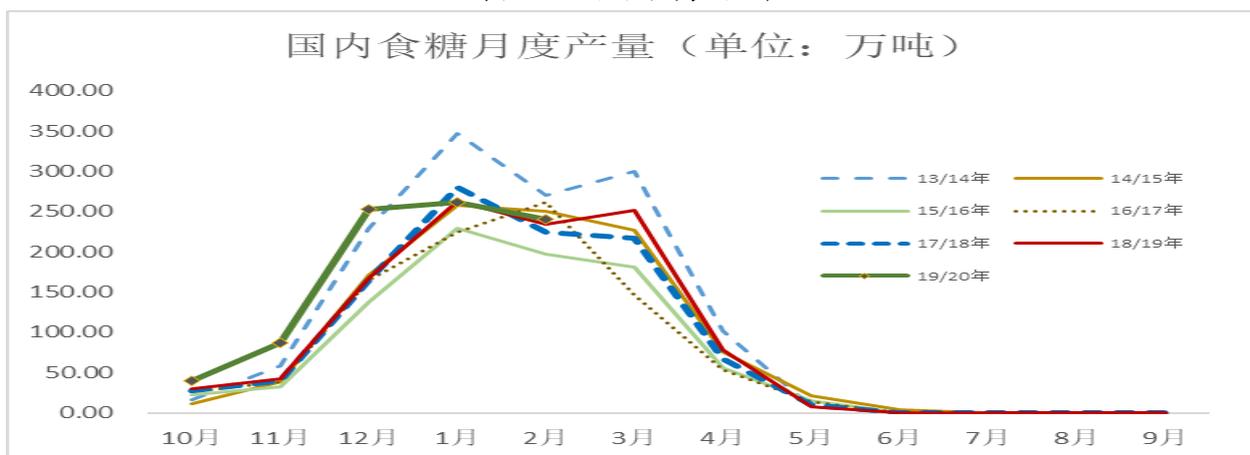
购意愿较强，销糖量同比同样增加。据中国糖业协会，截至2020年2月底，2019/20年制糖期全国已累计产糖882.54万吨，上制糖期同期737.72万吨，全国累计销售食糖401.72万吨，上制糖期同期337.98万吨，累计销糖率45.52%，上制糖期同期45.81%。2月单月全国产糖量241.09万吨，略高于上年同期的234.41万吨，2月份销糖81.64万吨，略低于上年同期的85.71万吨，但好于市场预期。2月底新增工业库存为480.82万吨，高于上年同期的399.74万吨。

图表 2：国内白糖销量、库存情况



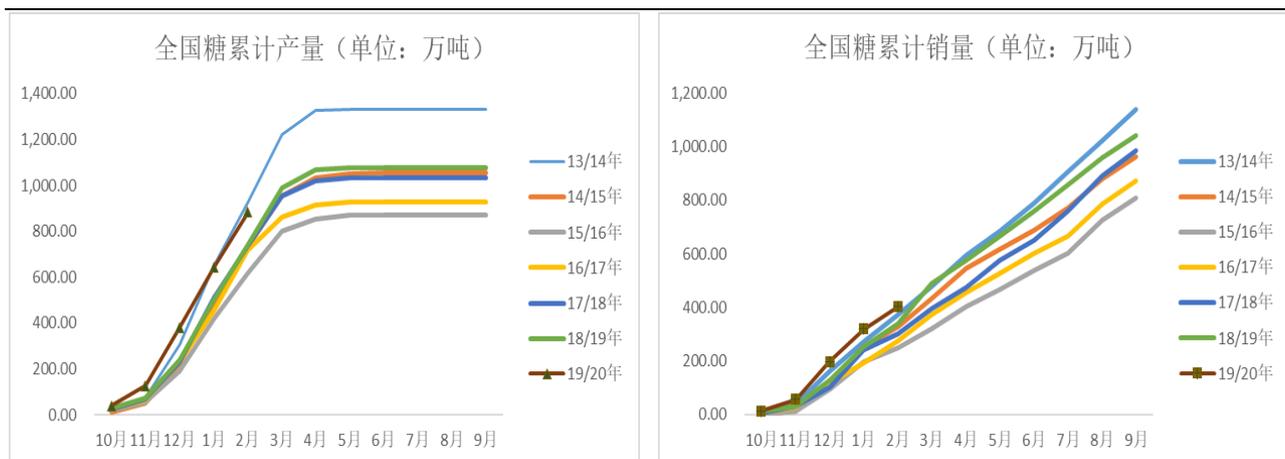
数据来源：wind、国元期货

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

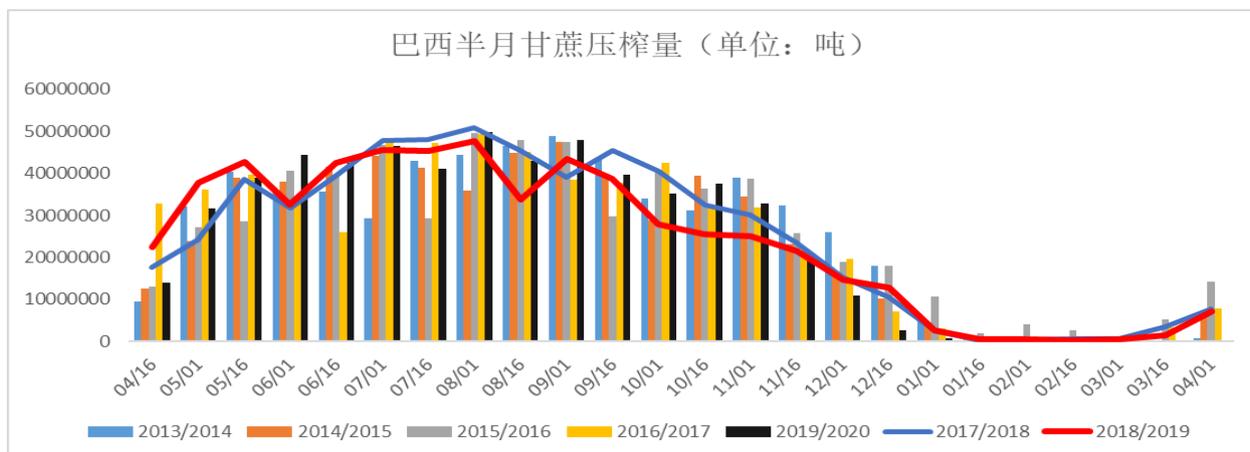
2.2 巴西产糖情况

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。截至2020年2月下半月,巴西中南部2019/20榨季累计压榨甘蔗5.799亿吨,同比增加2.74%,累计产糖2648.7万吨,同比增加0.47%,累计产乙醇325.49亿升,同比增加6.97%。累计制糖比为34.46%,低于去年同期的35.40%。ATR累计值为8067.2万吨,同比增加3.22%,平均每吨甘蔗含ATR值为139.11kg,同比增加0.47%。

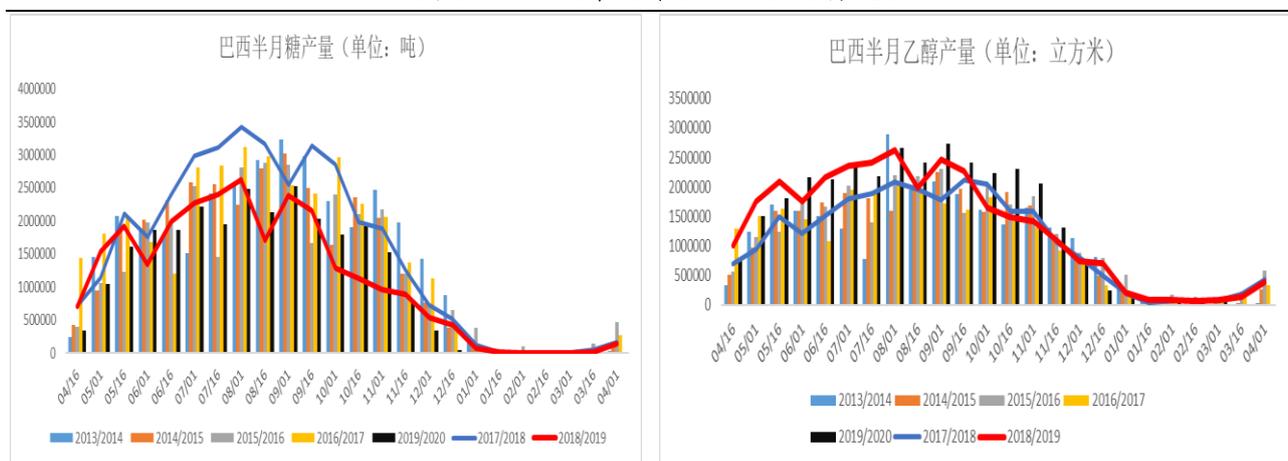
2月下半月,巴西中南部压榨甘蔗42.8万吨,产糖0吨,产乙醇1.06亿升,制糖比为0%,低于去年同期的2.35%。

图表 5: 巴西中南部甘蔗半月压榨量



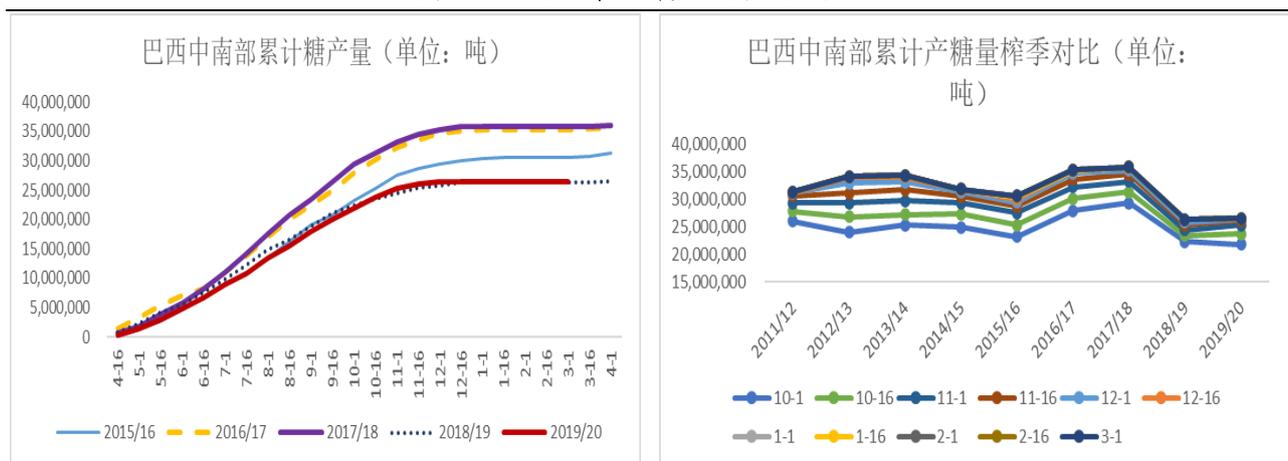
数据来源: 国元期货

图表 6: 巴西中南部糖、乙醇半月产量



数据来源: 国元期货

图表 7: 巴西中南部产糖情况榨季对比

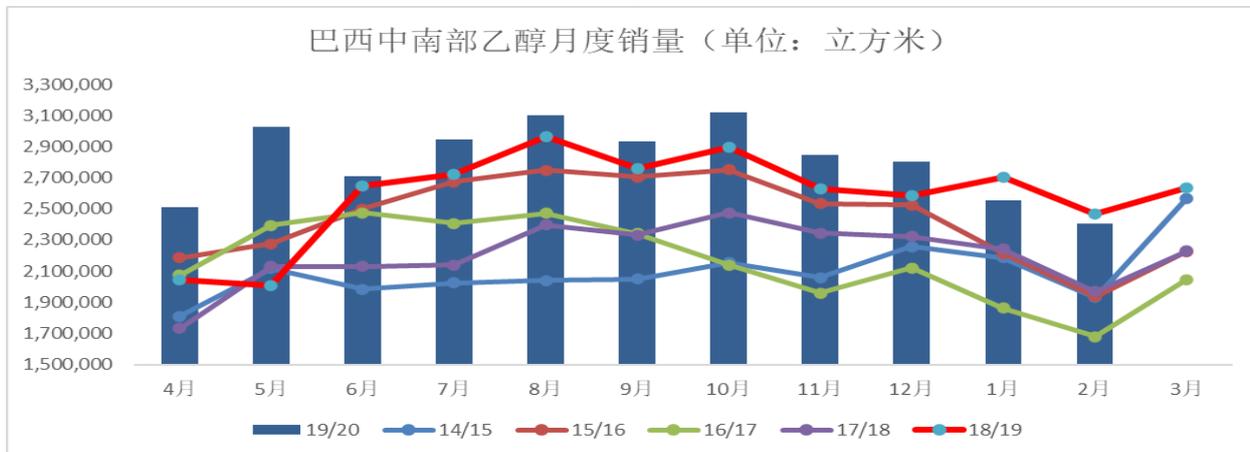


数据来源: 国元期货

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 8: 巴西中南部乙醇销量

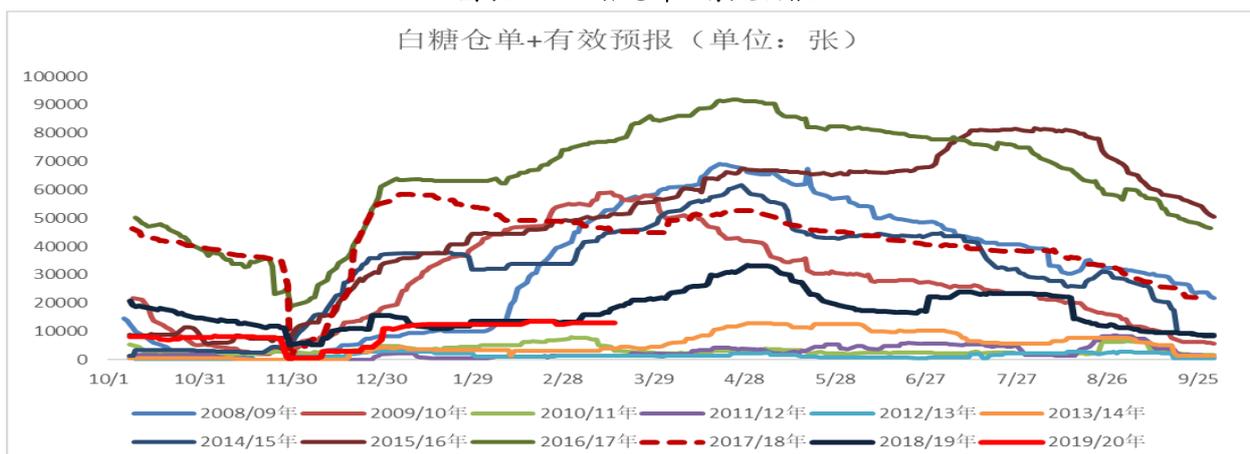


数据来源: 国元期货

(二) 仓单分析

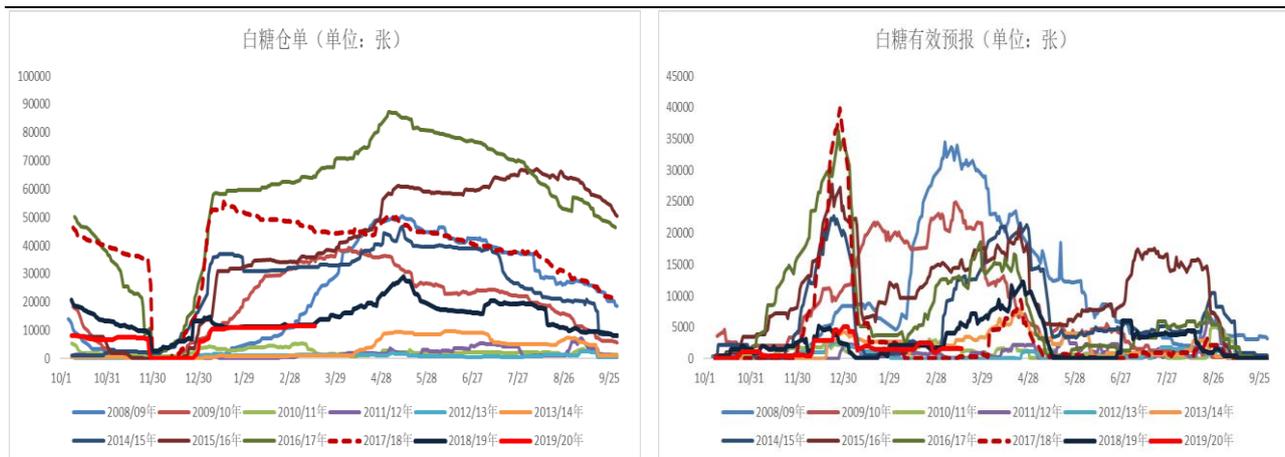
郑糖仓单压力较小。截至 3 月 13 日，郑糖仓单数量为 11487 张，有效预报为 1572 张，仓单+有效预报合计 13059 张，较 3 月 6 日持平。仓单+有效预报低于往年同期，仓单、有效预报数量均维持不变。

图表 9: 白糖仓单+有效预报



数据来源: wind、国元期货

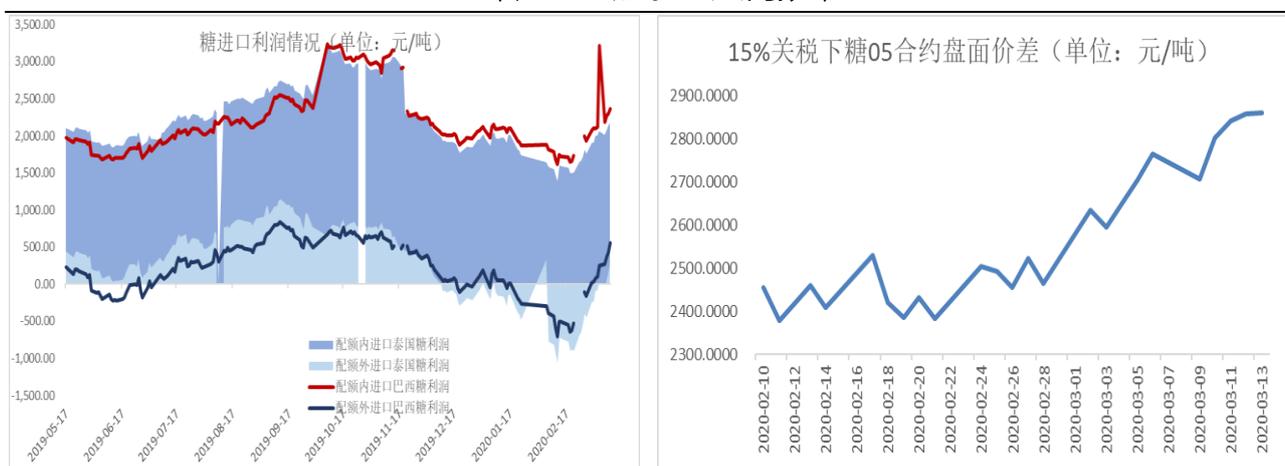
图表 10: 白糖仓单&有效预报



(三) 进口利润分析

近期国外疫情施压糖价，原糖期价受到疫情和油价下挫影响下跌较多，国内郑糖期价有所走弱，现货价格稳中偏弱，整体上内外糖现货价差低位延续反弹，盘面价差延续走强态势。

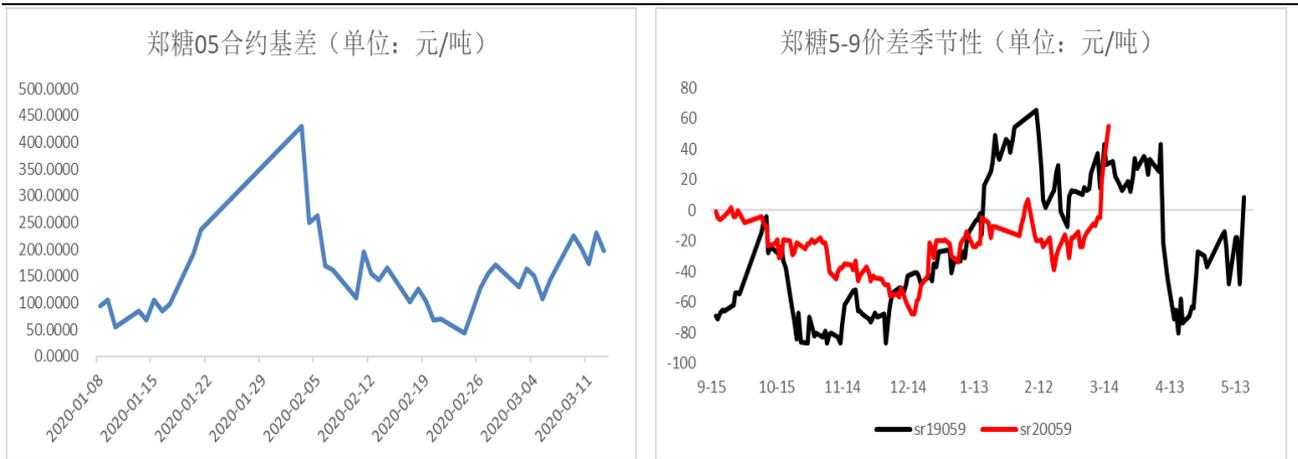
图表 11: 糖进口利润走势图



(四) 基差、价差分析

因新冠肺炎影响国内糖需求，压榨持续中，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，5-9 价差震荡偏强。

图表 12: 基差&价差

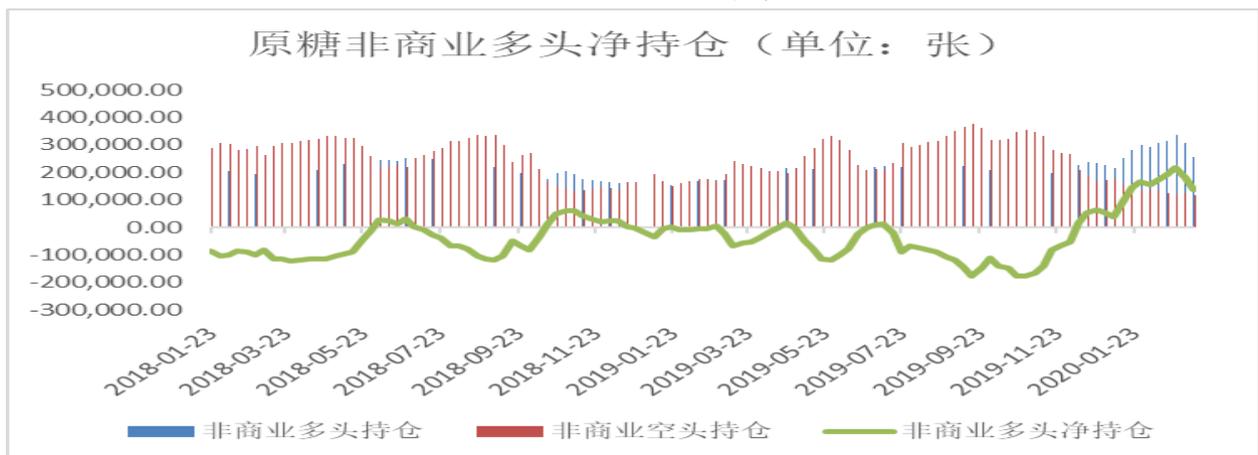


数据来源: wind、国元期货

(五) 原糖 CFTC 持仓

跟据美国 CFTC 持仓报告, 近期原糖非商业多头和空头均出现减仓迹象, 净多头头寸下降, 空头趋势延续。非商业空头持仓持续下降, 非商业多头持仓止涨回落, 非商业多头净持仓继续回调。截至 3 月 10 日当周, 非商业多头持仓由 3 月 3 日的 306000 张减少至 254252 张, 非商业空头头寸减少 7326 张至 116767 张, 非商业多头净头寸减少 44422 张, 至 137485 张。

图表 13: 原糖 CFTC 净持仓



数据来源: wind、国元期货

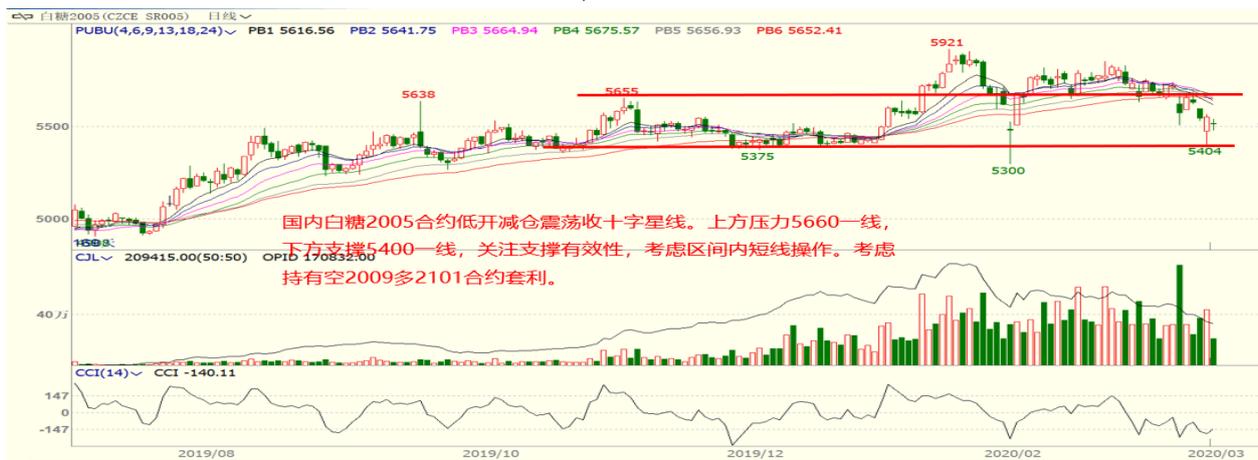
三、综合分析

巴西、泰国原糖升贴水走高, 供应减少对原糖价格有所支撑。油价跌

势暂缓，但价格偏弱以及雷亚尔疲弱仍然压制糖价。国内疫情发展趋势向好，但受到海外疫情蔓延的影响市场仍偏悲观，需求受到压制，压榨正在进行，近期糖价有所下调。糖进口压力预计后移至下半年，走私糖有所减少，本榨季糖小幅减产，近月合约表现强于远月。短期在外盘偏弱和供需错配的影响下，郑糖承压。内外糖盘面价差继续震荡走扩。郑糖主力合约5660一线附近压力，5400元/吨一线附近支撑，关注支撑有效性，考虑区间内短线操作。考虑做空2009做多2101合约套利。

四、技术分析及建议

图表 14：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