

白糖策略周报

农产品系列

国元期货研究咨询部

郑糖止跌震荡企稳

主要结论:

原糖受到减产和需求提振小幅反弹，但油价偏弱已经疫情压力仍将限制涨幅。国内新蔗种植接近尾声，压榨高峰预期略有提前，进口压力后移，天气渐热和复工复产预期对白糖消费有所支撑，但疫情持续下需求仍将受到压制。短期受到需求支撑和巴西新供应尚未上量的影响走势或震荡偏强。内外糖盘面价差震荡走扩套利择机平仓。郑糖主力合约5600 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。考虑持有空09 做多 01 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	8
(五) 原糖 CFTC 持仓	9
三、综合分析	9
四、技术分析及建议	10

附 图

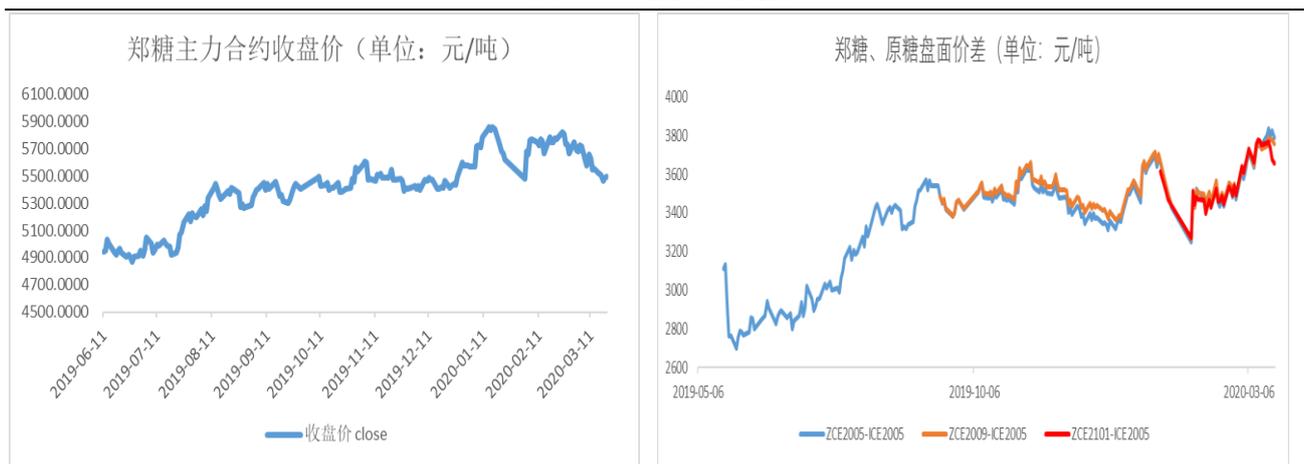
图表 1: 期货行情走势	1
图表 2: 国内白糖销量、库存情况	3
图表 3: 国内榨季产糖情况	3
图表 4: 国内糖累计产销量	4
图表 5: 巴西中南部甘蔗半月压榨量	4
图表 6: 巴西中南部糖、乙醇半月产量	5
图表 7: 巴西中南部产糖情况榨季对比	5
图表 8: 巴西中南部乙醇销量	6
图表 9: 醇糖比价	6
图表 10: 白糖仓单+有效预报	7
图表 11: 白糖仓单&有效预报	7
图表 12: 糖进口利润走势图	7
图表 13: 基差&价差	8
图表 14: 产销区价差和替代品价差	8
图表 15: 原糖 CFTC 净持仓	9
图表 16: 近期郑糖主力合约走势图	10

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

上周郑糖主力合约期价走势震荡。海外疫情形势发展不容乐观，新冠肺炎确诊病例数继续上升，原油主产国减产协议未达成，部分国家增产继续施压油价，多个国家宣布进入紧急状态，并施行一系列管制措施，疫情影响下需求受到抑制，市场情绪偏悲观，原糖延续跌势。国内疫情防控态势较好，但境外输入性病例有所增加，鉴于海外疫情发展情况，国内疫情防控时间预期将加长，不利于经济活动的恢复。国内压榨高峰期略有提前，进口压力后移，白糖消费为刚需，供应收紧下，虽然疫情抑制国内消费，但天气渐热和复工复产的推进支撑糖价。截至3月20日，郑糖05合约收盘价为5496元/吨，较3月13日下降57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、据泰国甘蔗和糖业委员会办公室，泰国2019/20榨季将于3月26日收榨，糖产量预计下降至830万吨，上一榨季为1460万吨。

- 2、截至3月20日，广西仅剩5家糖厂未收榨。
- 3、巴西国家石油公司Petrobras周三将该国炼油厂汽油价格下调12%，为一周内第二次大幅降价。
- 4、福四通上调2020/21榨季巴西中南部糖产量预估至3310万吨。
- 5、据ISMA，2019/20榨季截至3月15日，印度累计产糖2158.2万吨，同比下降21.1%，累计已有136家糖厂收榨，同比减少37家。
- 6、据市场数据，截至3月15日，印度已签订约360-380万吨食糖出口合同。
- 7、Sucden驻巴西主管表示，预计2020/21榨季巴西中南部糖产量将从上榨季的2670万吨增加至3300万吨。
- 8、全印度糖厂贸易协会主席表示，由于全球市场陷入恐慌，印度在签订350万吨食糖出口合同后，还没有签订新的出口合同。
- 9、据国家统计局，1-2月社会消费品零售总额5.2万亿元，同比下降20.5%，其中餐饮收入约4200亿元，同比下降43%。
- 10、Datagro预计2020/21榨季巴西中南部糖产量将从2019/20榨季的2650万吨增加至3250万吨。SCA和FG/A分别预计为3210万吨和3340万吨。
- 11、广西目前剩余8家糖厂未收榨。

二、基本面分析

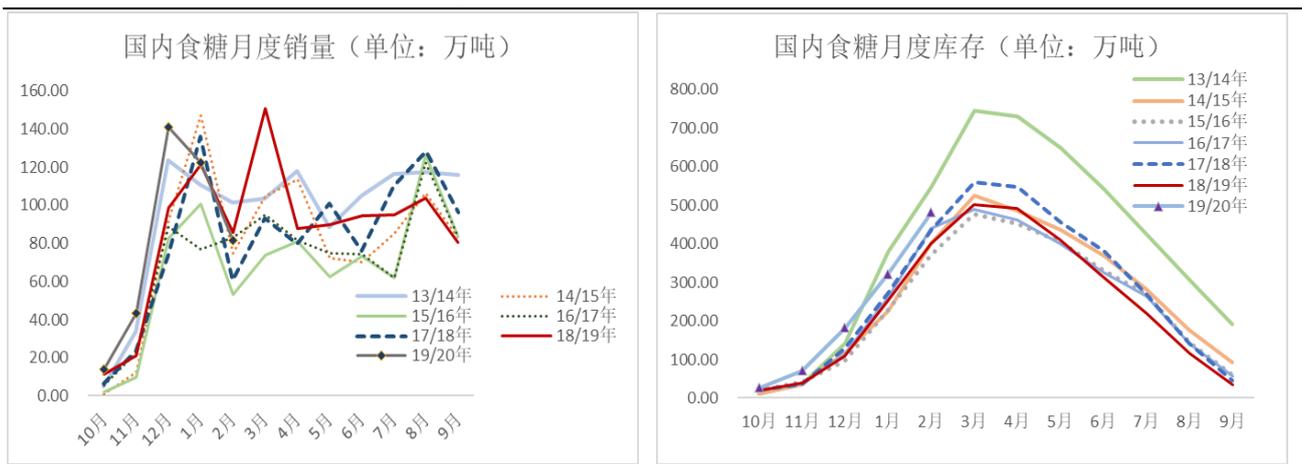
（一）供需面

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

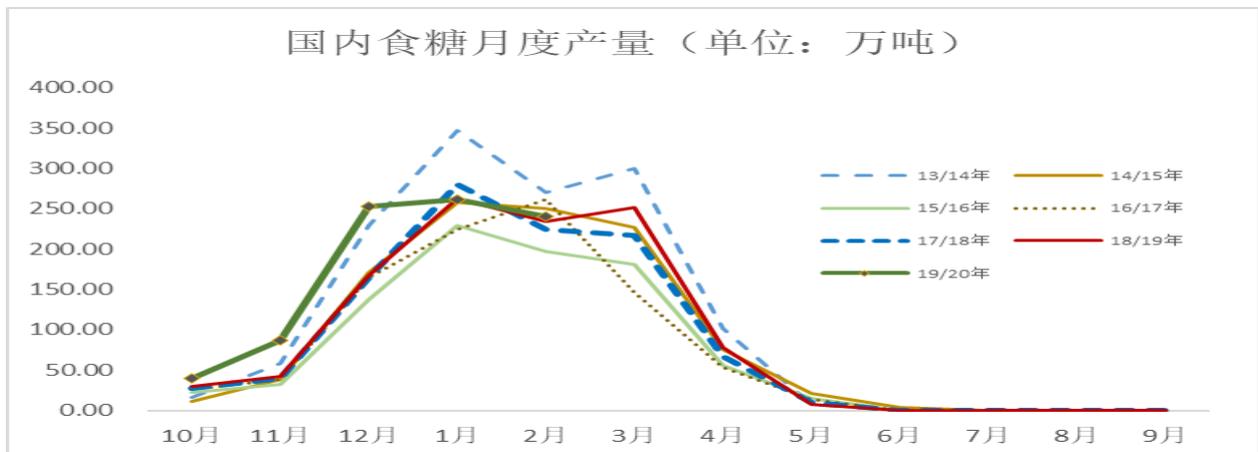
持续加上蔗款兑付压力，出货意愿较强，而中下游对未来糖价看好，因此采购意愿较强，销糖量同比同样增加。据中国糖业协会，截至2020年2月底，2019/20年制糖期全国已累计产糖882.54万吨，上制糖期同期737.72万吨，全国累计销售食糖401.72万吨，上制糖期同期337.98万吨，累计销糖率45.52%，上制糖期同期45.81%。2月单月全国产糖量241.09万吨，略高于上年同期的234.41万吨，2月份销糖81.64万吨，略低于上年同期的85.71万吨，但好于市场预期。2月底新增工业库存为480.82万吨，高于上年同期的399.74万吨。

图表 2：国内白糖销量、库存情况



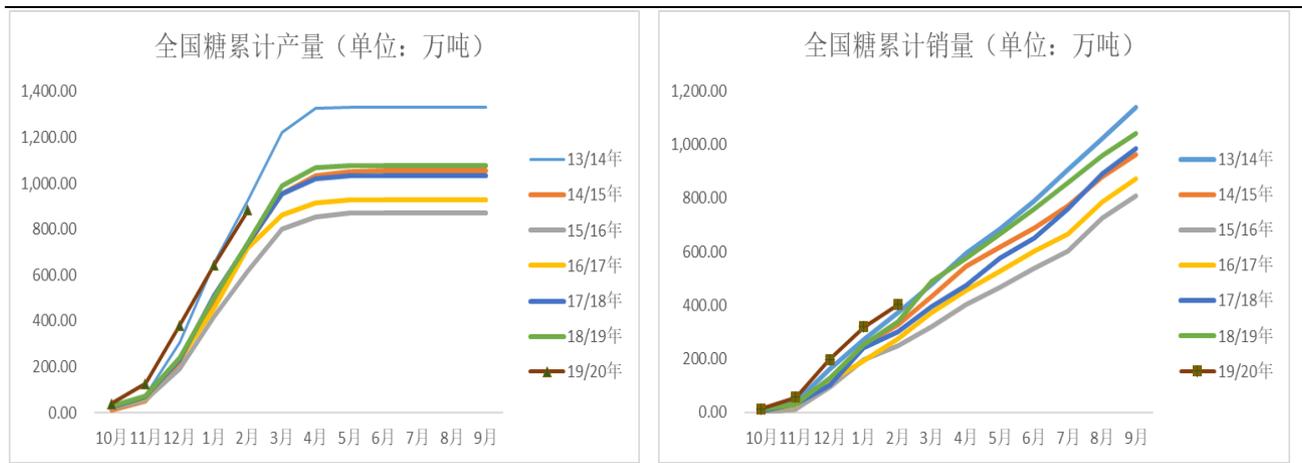
数据来源：wind、国元期货

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

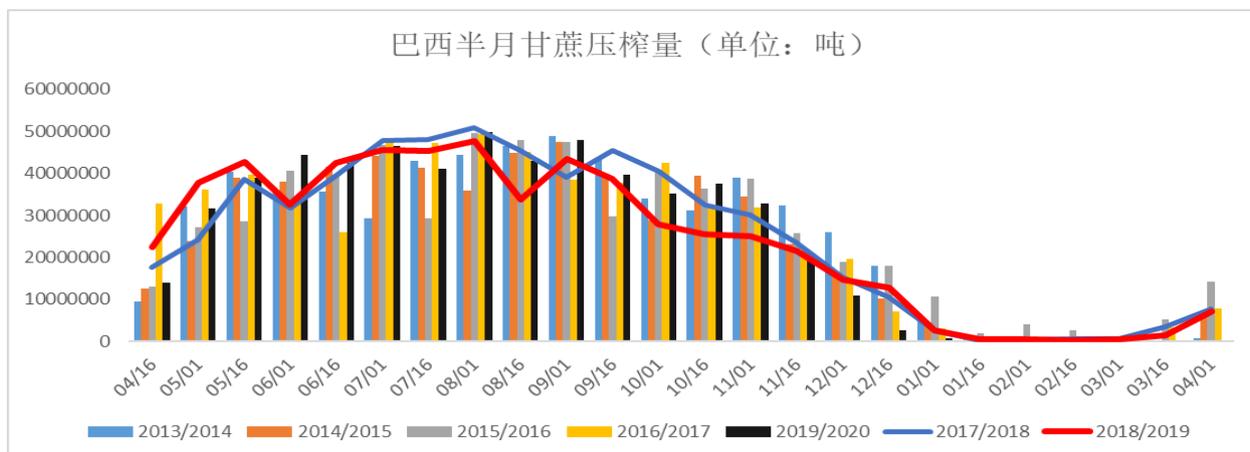
2.2 巴西产糖情况

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%。

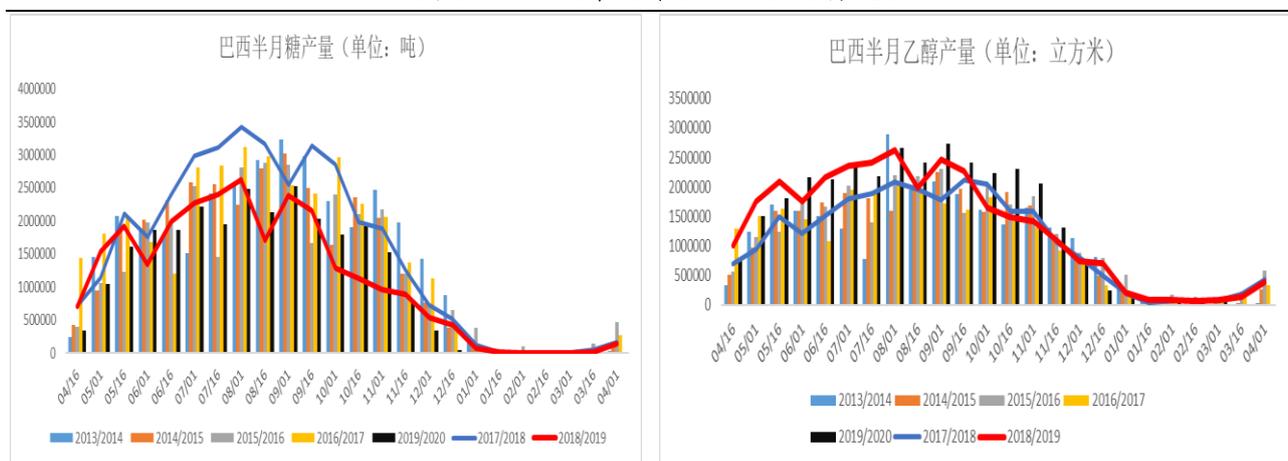
2月下半月，巴西中南部压榨甘蔗42.8万吨，产糖0吨，产乙醇1.06亿升，制糖比为0%，低于去年同期的2.35%。

图表 5：巴西中南部甘蔗半月压榨量



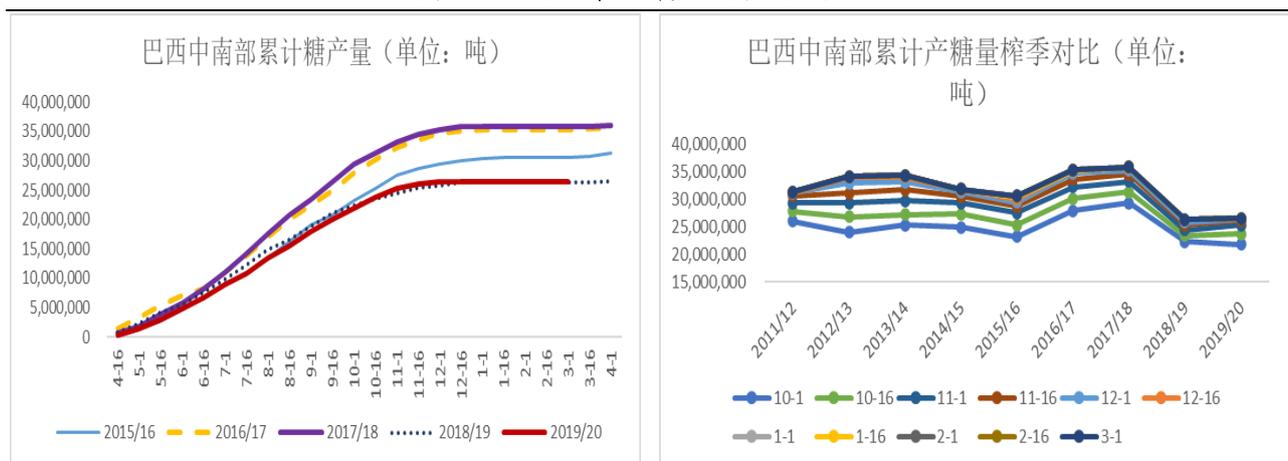
数据来源: 国元期货

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

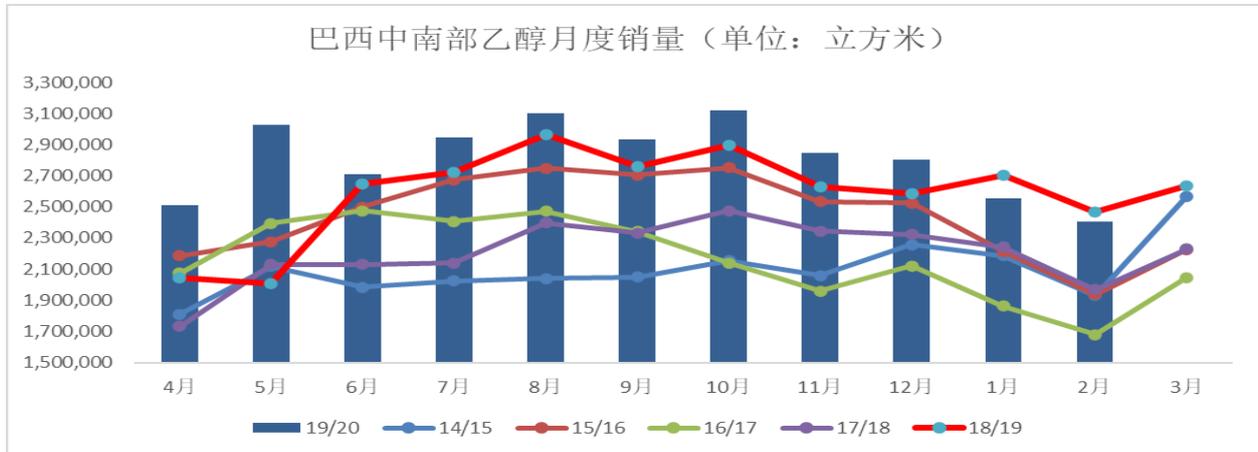


数据来源: 国元期货

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%。

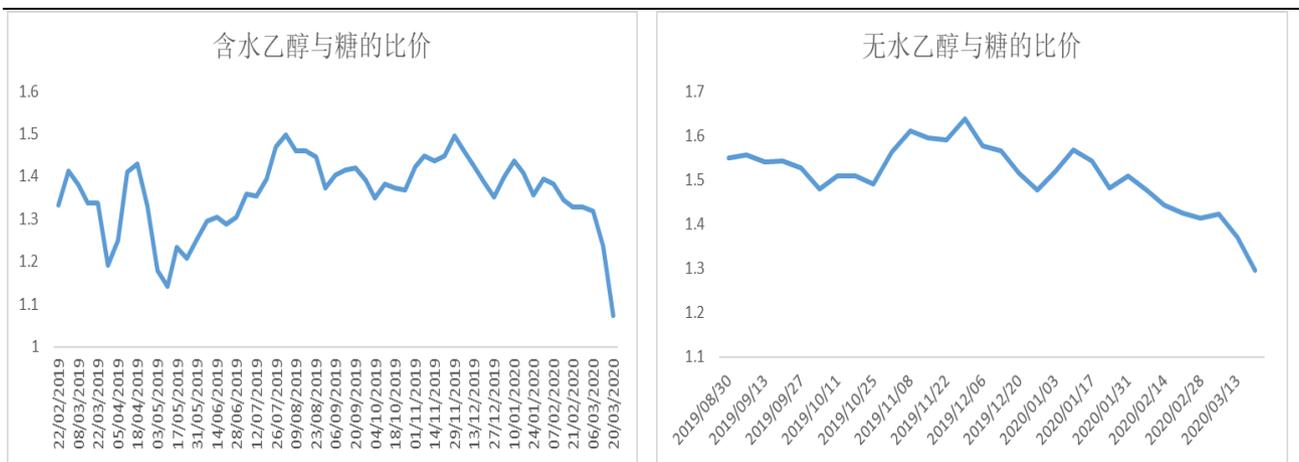
图表 8: 巴西中南部乙醇销量



数据来源: 国元期货

近期随着油价的大幅下挫, 燃料乙醇价格也出现比较明显的下滑。海外疫情形势不容乐观, 将影响食糖贸易和消费, 糖价也出现下滑, 醇糖比价近期加速回落, 最新乙醇折糖价跌至 11.15 美分/磅。

图表 9: 醇糖比价



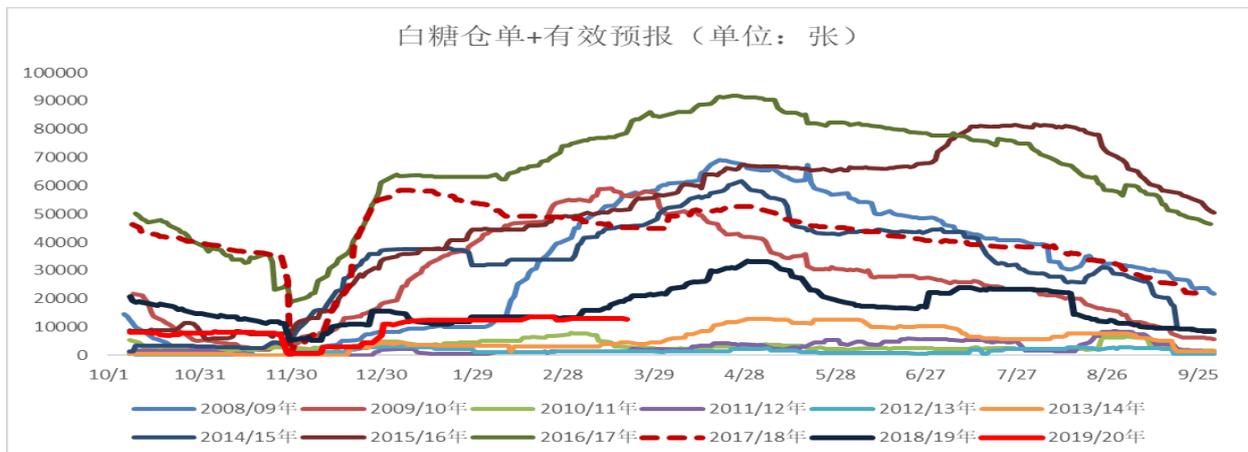
数据来源: wind、国元期货

(二) 仓单分析

郑糖仓单压力较小。截至 3 月 20 日, 郑糖仓单数量为 11409 张, 有效预报为 1315 张, 仓单+有效预报合计 12724 张, 较 3 月 13 日减少 335 张。仓单+有效

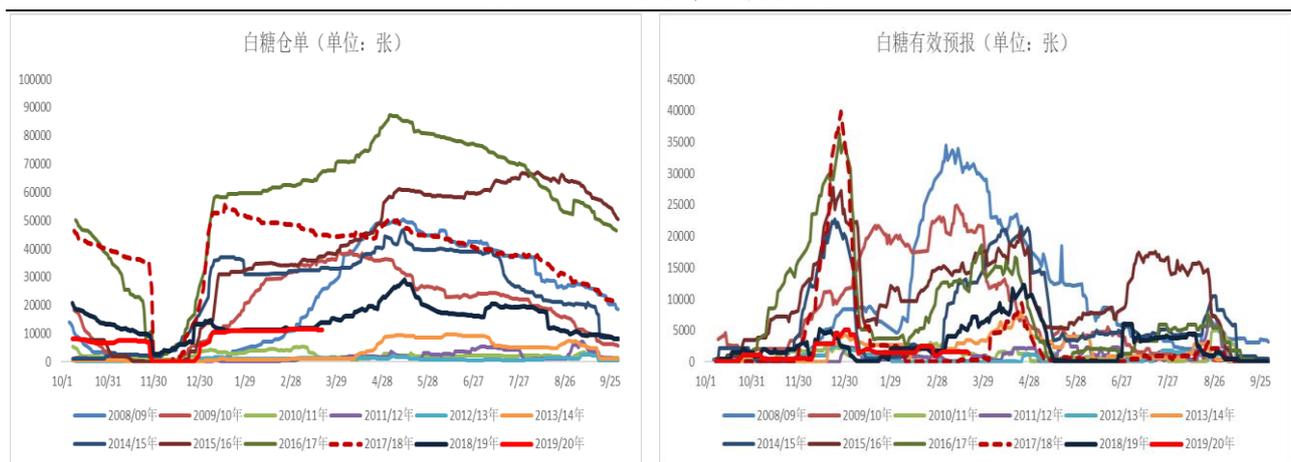
预报低于往年同期，仓单、有效预报数量均有所下降。

图表 10: 白糖仓单+有效预报



数据来源: wind、国元期货

图表 11: 白糖仓单&有效预报

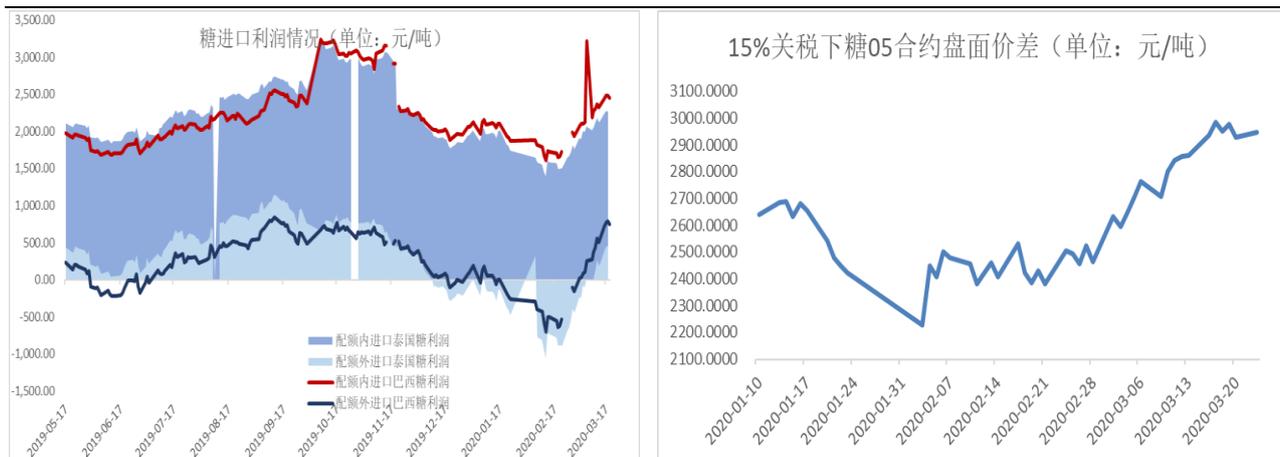


数据来源: wind、国元期货

(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，国内疫情态势趋好，郑糖期价存在需求支撑，现货价格稳中偏弱，整体上内外糖现货价差低位延续反弹，盘面价差持续偏强，但近期外盘有所反弹，且盘面价差已经涨至相对高位，内外盘价差扩大套利可择机平仓。

图表 12: 糖进口利润走势图

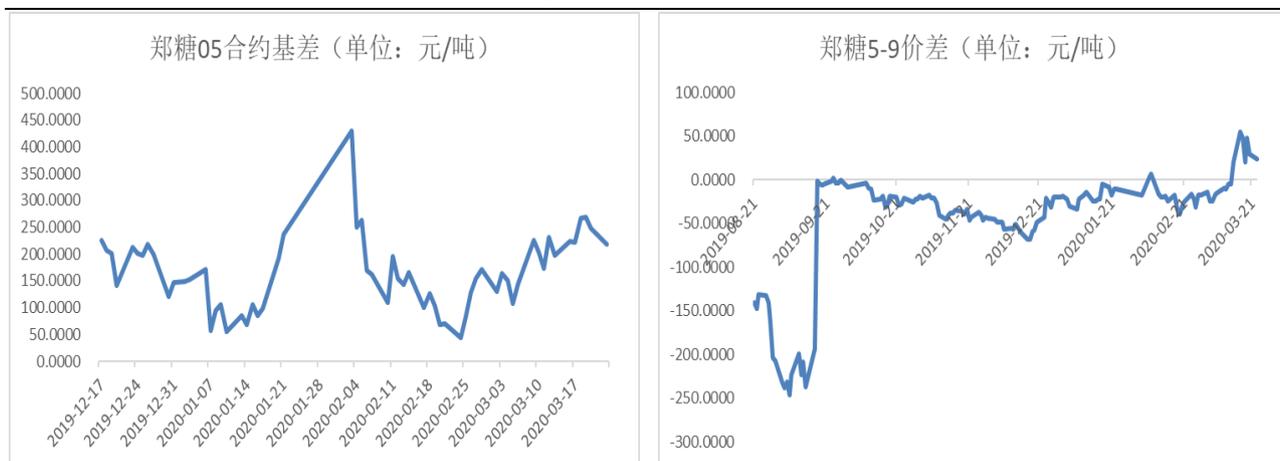


数据来源: wind、国元期货

(四) 基差、价差分析

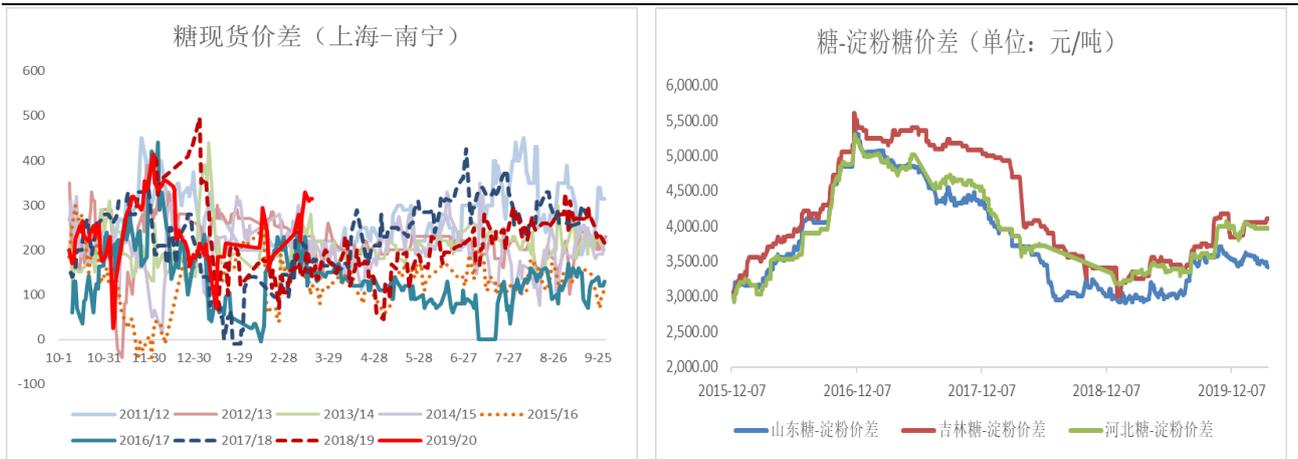
因新冠肺炎影响国内糖需求，压榨持续中，复工复产正在推进，国内糖现货价格稳中偏弱，期货价格震荡走弱，基差震荡偏强，近期期货价格止跌略有反弹，基差小幅回落。5-9 价差震荡偏强。

图表 13: 基差&价差



数据来源: wind、国元期货

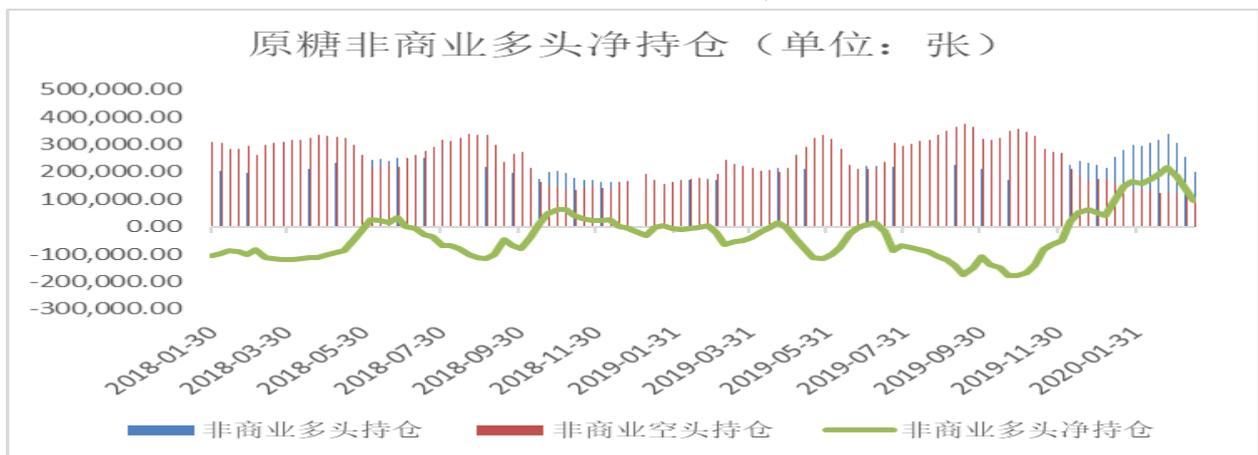
图表 14: 产销区价差和替代品价差



(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。截至 3 月 17 日当周，非商业多头持仓由 3 月 10 日的 254252 张减少至 201033 张，非商业空头头寸减少 9684 张至 107083 张，非商业多头净头寸减少 43535 张，至 93950 张。

图表 15: 原糖 CFTC 净持仓



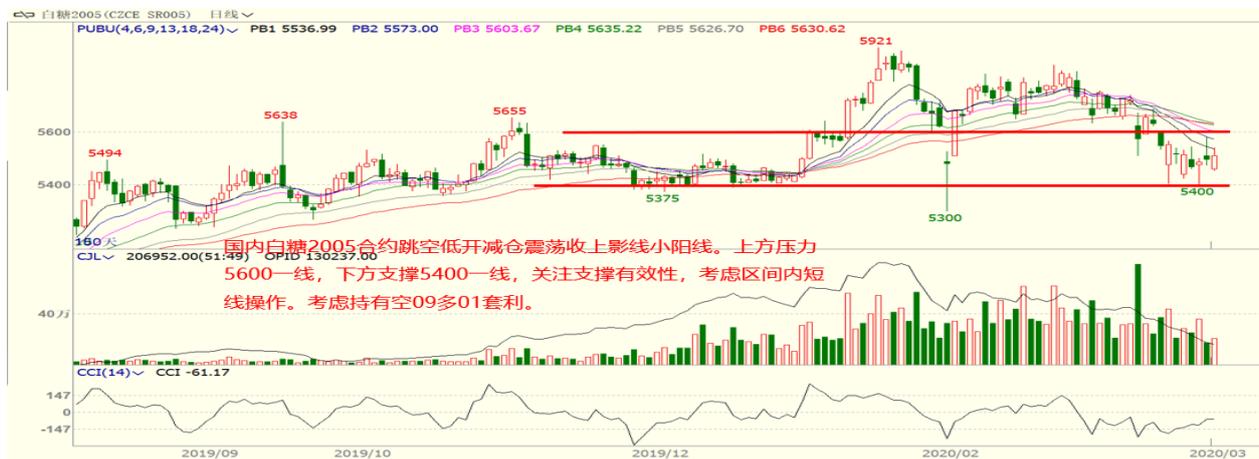
三、综合分析

原糖受到减产和需求提振小幅反弹，但油价偏弱已经疫情压力仍将限制涨幅。国内新蔗种植接近尾声，压榨高峰预期略有提前，进口压力后移，

天气渐热和复工复产预期对白糖消费有所支撑，但疫情持续下需求仍将受到压制。短期受到需求支撑和巴西新供应尚未上量的影响走势或震荡偏强。内外糖盘面价差震荡走扩套利择机平仓。郑糖主力合约5600一线附近压力，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。考虑持有空09做多01合约套利。

四、技术分析和建议

图表 16：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