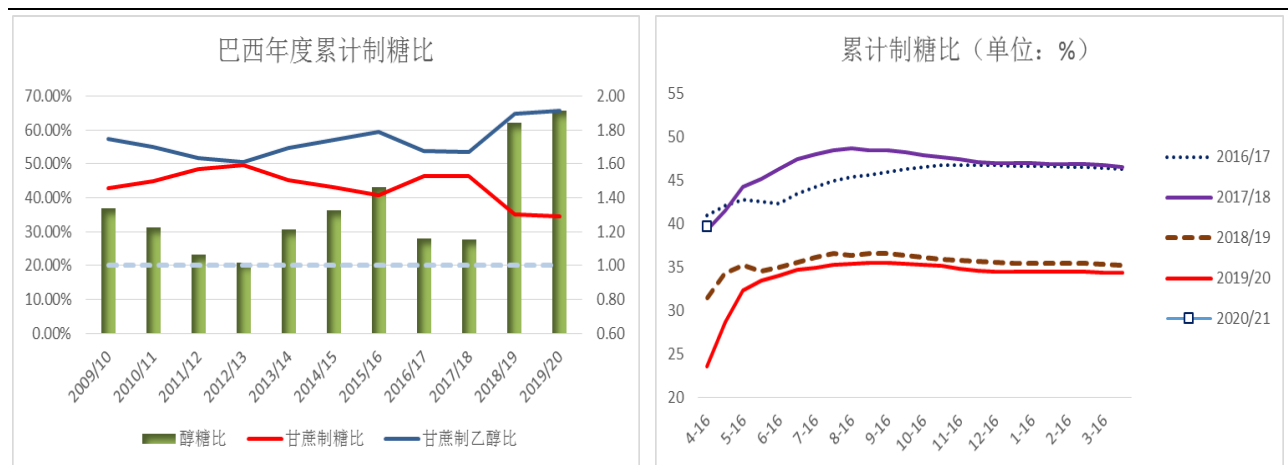


郑糖超跌之后反弹持续

4月27日和4月28日郑糖主力合约期价连续跳空低开后下探，28日期价日内触及跌停板，但未能封板，期价在跌停板短暂的停留之后开始反弹，今日跳空高开，日内小幅走强。国际糖价偏弱、巴西新供应将大幅增加、油价低位、内外糖价差偏高、疫情影响国内用糖消费以及5月份调降糖配额外进口关税使得郑糖期价持续走弱，近日因外盘原糖期价结束震荡继续下跌，国内面临五一节前保证金调整，加剧了郑糖的跌势。在做空情绪褪去之后期价存在修复的预期，国内糖期现价差持续扩大，市场活动有所增加，温度渐高刺激用糖消费，美原油低位反弹，雷亚尔升值，原糖跟涨，海外疫情出现积极因素，外部环境配合下，郑糖超跌后反弹持续。

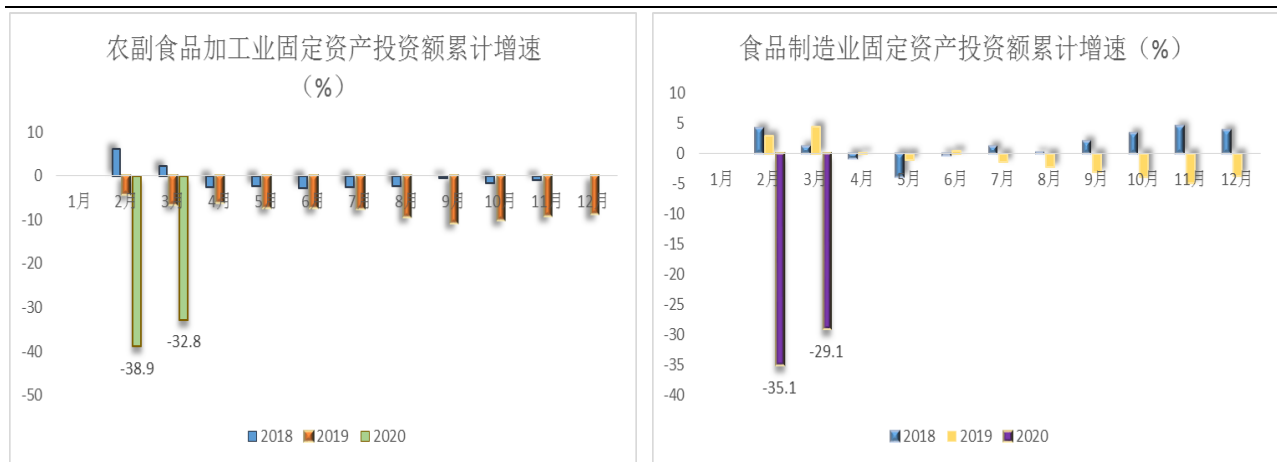
巴西2020/21榨季糖产量将大幅增加的预期和疫情影响白糖消费是原糖走低的主要因素。因降雨较好，市场对巴西新蔗产量估计普遍乐观。Conab预计2019/20榨季巴西甘蔗产量为6.427亿吨，同比增加3.6%，糖产量为2980万吨，同比增加2.6%。Canaplan预计2020/21榨季巴西中南部甘蔗压榨量约6亿吨，产糖量为3394万吨。2019/20榨季和2020/21榨季巴西中南部制糖比均处于偏低水平，年度累计制糖比分别为35.21%和34.33%。除了油价低位和疫情抑制燃料乙醇的需求，雷亚尔创历史低位且继续下探更加加强了市场对新榨季巴西糖厂将调高制糖比的预期。制糖比每调高1%大约增加80万吨的糖产量，虽然当前乙醇燃料需求受到很大程度的抑制，但因为甘蔗数量庞大，巴西国内压榨甘蔗的总产能有限，需要同时也使用生产乙醇的设备才能压榨完所有甘蔗，且榨季初期糖厂制糖比通常较低，因为企业需要

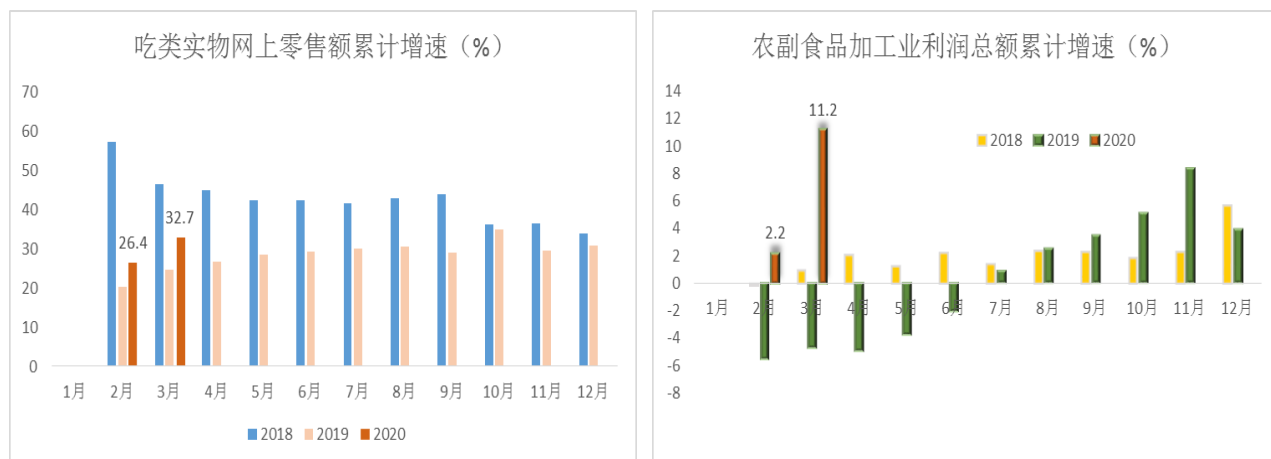
快速获得用于后续生产的现金流，而销售乙醇回收货款速度较快，因此整体制糖比上调空间将受限。



国内糖厂榨季累计售糖高于去年同期，收榨整体提前，年后售糖压力较小，低价售糖意愿低。随着郑糖期价的大幅下挫，糖基差持续走强。当前影响国内糖价的因素除了库存压力以外，低价格外糖流入和需求恢复有限为市场担心的主要问题。今年5月21日3年糖进口贸易保障措施关税将到期，届时糖配额外进口关税大概率将从85%下调至50%，在当前内外糖价差已经持续走升的背景下，降关税增强了大量低价糖冲击国产糖的预期。但我国对糖进口实行管制，配额内进口额度为194.5万吨，配额外以发放许可证的方式进口，因此可供进口的数量是有限的，也将限制国外糖价对国内糖价的影响程度。不确定性因素为走私糖的数量，因高利润和国内交通管制放松，走私活动有所增加，相关新闻开始被陆续报道。而需求方面，疫情抑制国内经济活动。据国家统计局，1-3月国内农副食品加工业固定资产投资额累计增速同比下降32.8%，食品制造业固定资产投资额累计增速同

比下降29.1%。疫情抑制人们的外出消费，从而降低用糖需求。但疫情对必需品消费的影响较小。从相关统计数据来看，3月粮油、食品类同比增幅19.2%。1-3月吃类实物线上零售额累计增速达到32.7%，农副食品加工业利润总额累计增速由1-2月的2.2%扩大至11.2%，疫情对白糖消费的抑制可能不及市场预期。随着国内疫情的防控效果显现，社会活动量增加，各项工作逐渐步入正轨，将利好白糖消费。另外，近期国内多地区持续升温，据国内气象网站，今日多地区温度已经超过30℃，未来10天，除西藏南部、云南西部等地气温较常年同期略偏低，全国其余大部地区气温较常年同期显著偏高，其中华南北部及其以北的大部地区气温偏高4~6℃，温度偏高也将刺激白糖消费的增加。





整体来看，偏空情绪退去后市场回归理性，郑糖期价超跌之后存在反抽预期，套利空解锁以及外围氛围好转均助力期价反弹，但当前接近降关税的时间节点，后续期价上涨或较为谨慎。短期鉴于利空因素已经释放，天气渐热，外盘油价、糖价均延续反弹，暂且持有多单。

风险提示:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。