

## 白糖策略月报

国元期货研究咨询部

农产品系列

### 郑糖关注跳空缺口上沿压力

#### 主要结论:

油价低位，雷亚尔、卢比疲弱，海外疫情未见明显好转，原糖 2005 合约交割创 05 合约记录，原糖期价反弹乏力。国际糖价偏弱、糖进口利润较高、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，做空情绪褪去，郑糖超跌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，温度升高刺激用糖消费，美原油低位反弹，支撑郑糖反弹幅度。但当前接近降关税的时间节点，且内外盘价差偏高，4 月国内糖产销数据将公布，或将反映疫情对白糖需求的影响，短期期价影响因素转为外糖冲击与需求好转的博弈。关注郑糖助力合约跳空缺口上沿 5100 元/吨一线附近压力，不破考虑多单择机平仓观望。

电话：010-84555137

#### 相关报告

## 目 录

一、月度行情回顾 .....	1
(一) 期货市场回顾 .....	1
(二) 行业要闻 .....	1
二、基本面分析 .....	3
(一) 供需面 .....	3
2.1 我国白糖的产销情况 .....	3
2.2 巴西产糖情况 .....	6
(二) 仓单分析 .....	9
(三) 进口利润分析 .....	10
(四) 国内食糖需求情况 .....	11
(五) 原糖 CFTC 持仓 .....	12
(六) 白糖基差和现货价 .....	13
三、综合分析 .....	13
四、技术分析及建议 .....	14

## 附 图

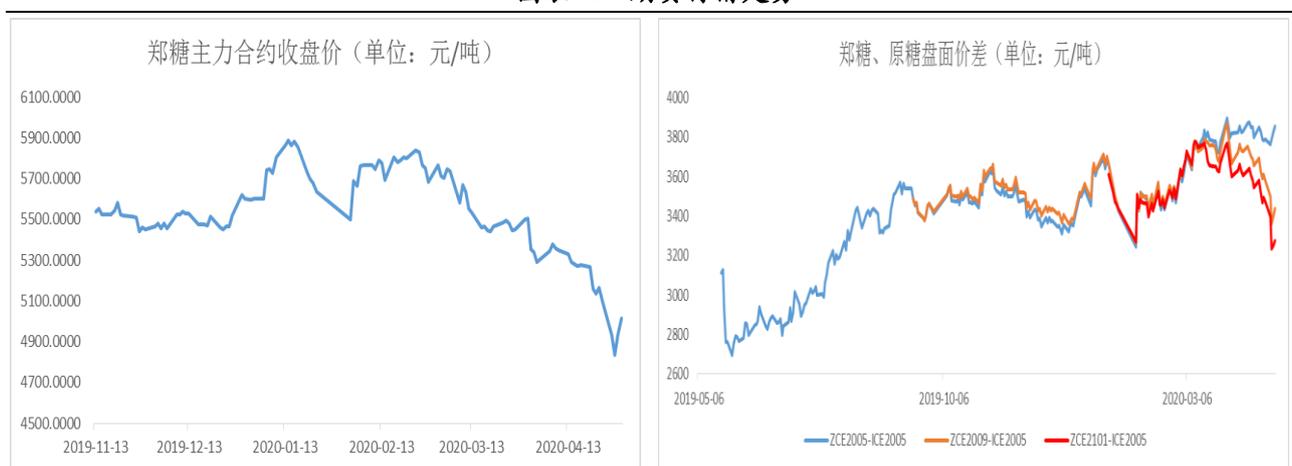
图表 1: 期货行情走势 .....	1
图表 2: 国内白糖销量、库存情况 .....	4
图表 3: 国内榨季产糖情况 .....	4
图表 4: 国内糖累计产销量 .....	4
图表 5: 国内糖进口情况 .....	5
图表 6: 国内糖盘面进口利润 .....	5
图表 7: 巴西中南部甘蔗半月压榨量 .....	7
图表 8: 巴西中南部糖、乙醇半月产量 .....	7
图表 9: 巴西中南部产糖情况榨季对比 .....	7
图表 10: 巴西中南部乙醇销量和醇油比价 .....	8
图表 11: 醇糖比价 .....	8
图表 12: 巴西糖出口量 .....	9
图表 13: 以雷亚尔计价的原糖价格指数 .....	9
图表 14: 白糖仓单+有效预报 .....	9
图表 15: 白糖仓单&有效预报 .....	10
图表 16: 糖进口利润走势图 .....	10
图表 17: 食品业固定资产投资额累计增速 .....	11
图表 18: 吃类网上零售额累计增速与农副食品加工业利润总额累计增速 .....	12
图表 19: 原糖 CFTC 净持仓 .....	12
图表 20: 郑糖基差和国内白糖现货价 .....	13
图表 21: 近期郑糖主力合约走势图 .....	14

## 一、月度行情回顾

### (一) 期货市场回顾

上月郑糖主力合约期价下跌为主，月底小幅反弹。低油价和疫情影响下原糖持续偏弱，国内白糖尚处季节性消费淡季，疫情使得需求进一步削减，库存压力较大，内外糖价差偏高，走私活动活跃，5月份食糖贸易保障措施将到期，糖现货价存在下调压力。而美原油2005合约触及近-40美元/桶的期价使得原糖跌幅加深，郑糖随之继续深跌。超跌之后，期价存在修复的预期，美原油超跌之后小幅反弹，国内糖现货价虽有下跌，但相对期价坚挺，市场悲观情绪缓和，外部环境配合下郑糖期价低位反弹。截至4月30日，郑糖09合约收盘价为5015元/吨，较3月底下降488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、2019/20榨季截至4月30日，印度约有350万吨糖从糖厂运输至港口供出口。

2、2019/20榨季截至4月30日，印度累计产糖量2580.1万吨，同比下降

19.8%。

3、据欧盟统计局，欧盟（含英国）3月份出口食糖3.7万吨，低于上年同期的13.9万吨。

4、截至4月30日2019/20年度海南省共入榨甘蔗86.95万吨，同比减少49.41万吨，产糖12.09万吨，同比减少4.93万吨，销糖1.62万吨，同比减少5.53万吨。

5、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。

6、印度国家糖厂联合会总经理表示，因疫情实施封锁限制，预计2019/20榨季印度国内食糖消费量将下降约200万吨至2400万吨。

7、据相关媒体报道，4月23日安徽望江县查获一起非法走私白糖案，涉及泰国白糖上百吨。

8、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。

9、4月18日，南京海关查获一起白糖走私案，涉案境外产白糖约3000吨。

10、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%。

11、欧委会预计2019/20榨季欧盟大众食糖消费量预计同比下降1%至1680万吨。

12、据相关报道，截至4月15日，云南省农作物受灾面积达到460万亩，

其中重旱94.5万亩，干枯14.7万亩。

13、上海市公安局4月9日查获一起涉嫌白糖走私的案件，涉及走私白糖约700吨。

14、Archer预计2020/21榨季巴西中南部糖产量为3580万吨，同比增35%。

15、据Unica，2019/20榨季巴西累计出口糖1900.5万吨，同比下降4%。

16、3月巴西出口糖144.54万吨，同比增加29.19%。2019/20榨季巴西累计出口糖1950.15万吨，同比减少2.27%。

17、伦敦大宗商品经纪商Marex估计2020/21榨季巴西中南部和泰国的糖产量达到3380万吨和890万吨。

18、据中糖协，2019/20榨季截至3月底，全国累计产糖981.18万吨，去年同期为989.7万吨，累计销糖476.95万吨，同比减少12.05万吨，销糖率为62.19%，低于去年同期的66.27%。

## 二、基本面分析

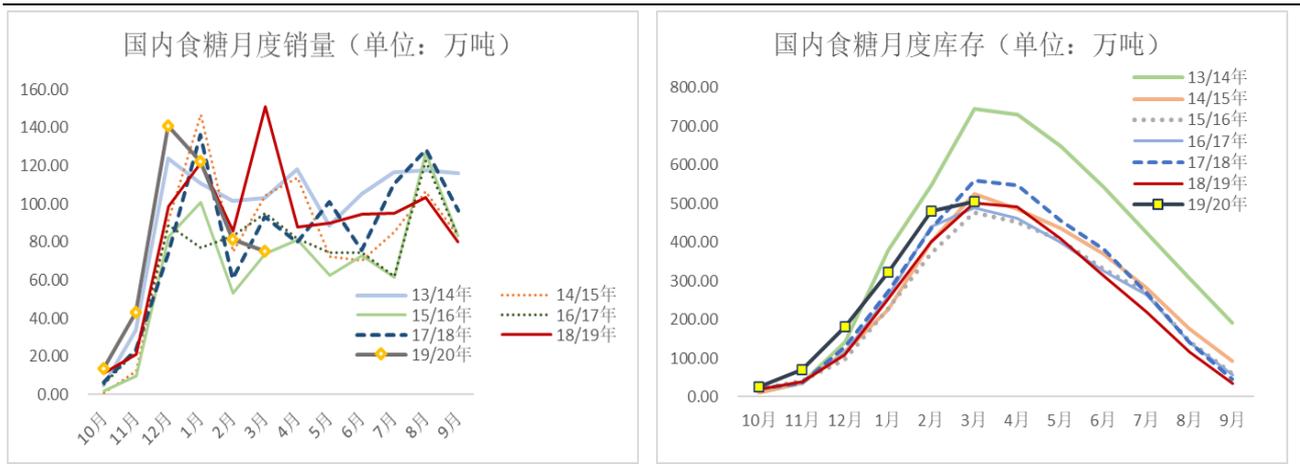
### （一）供需面

#### 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，但3月份受到疫情的影响，国内糖销量下滑明显。据中国糖业协会，截至2020年3月底，全国累计产糖981.18万吨，去年同期为989.7万吨，累计销糖476.95万吨，同比减少12.05万吨，销糖率为

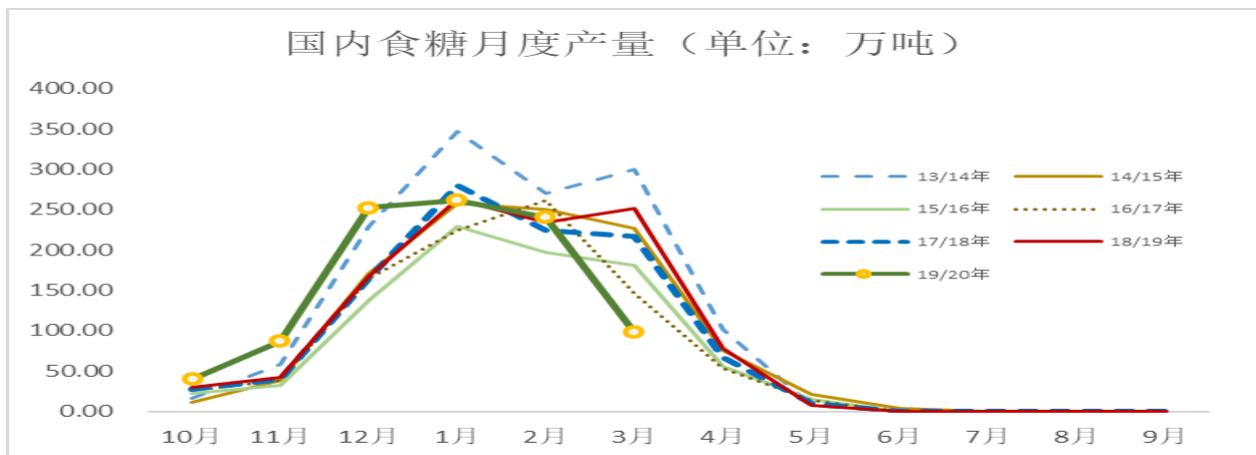
62.19%，低于去年同期的66.27%。3月单月全国产糖量98.64万吨，远低于上年同期的251.98万吨，3月份销糖75.23万吨，同比下降50.19%。3月底新增工业库存为504.23万吨，同比增加3.53万吨。

图表 2：国内白糖销量、库存情况



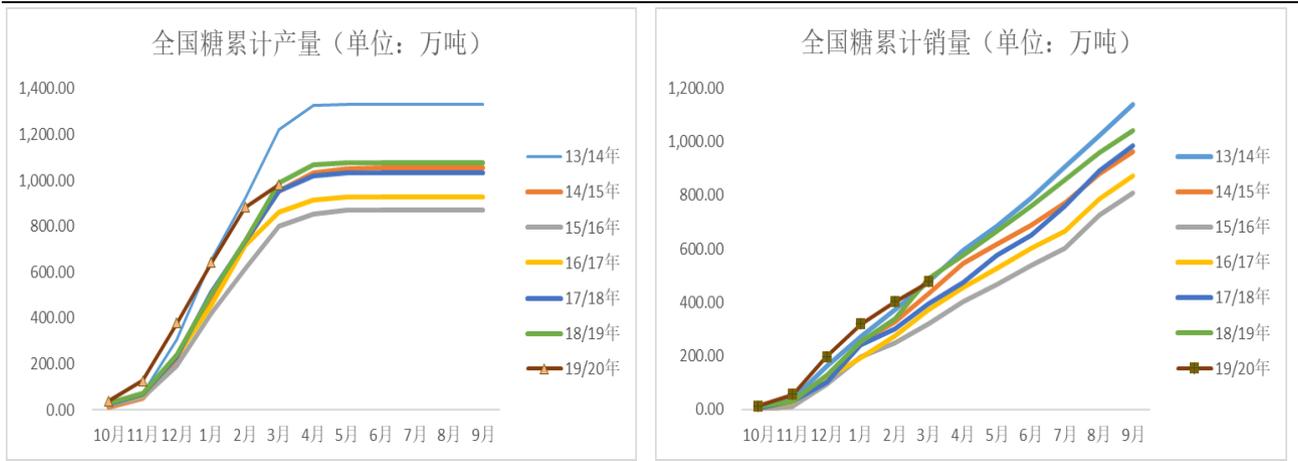
数据来源：wind、国元期货

图表 3：国内榨季产糖情况



数据来源：wind、国元期货

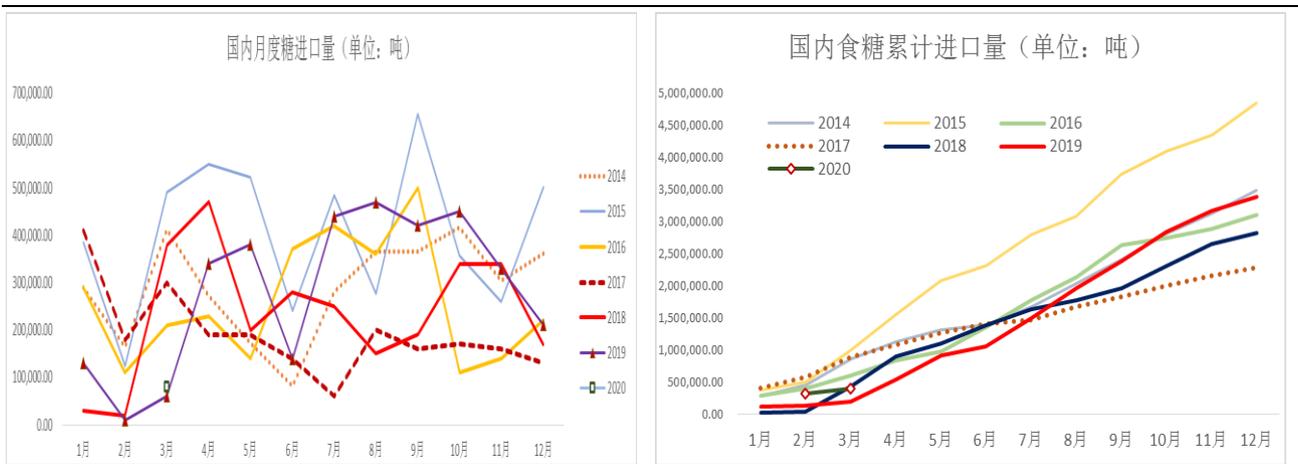
图表 4：国内糖累计产销量



数据来源: wind、国元期货

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 5: 国内糖进口情况



数据来源: wind、国元期货

图表 6: 国内糖盘面进口利润



数据来源: wind、国元期货

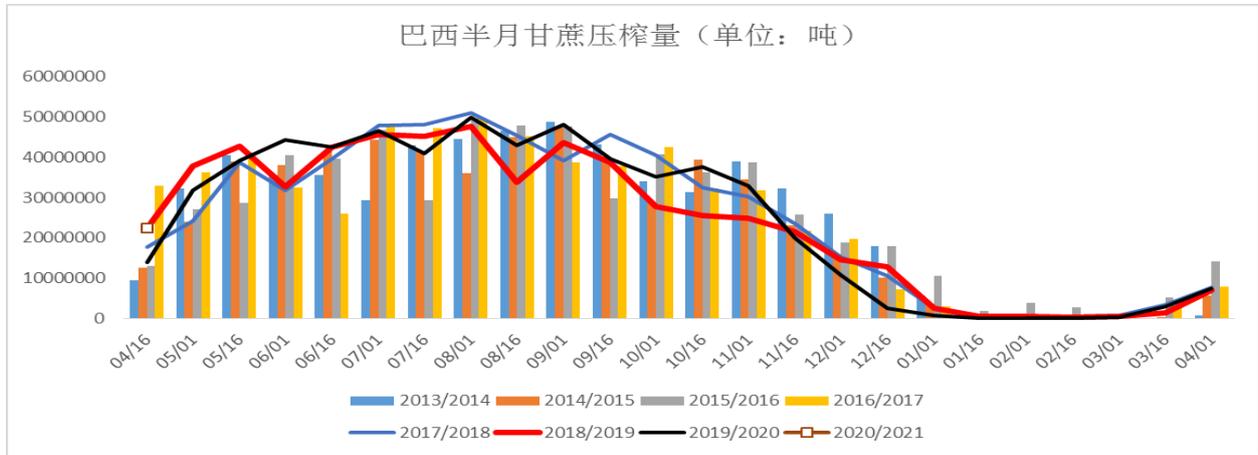
## 2.2 巴西产糖情况

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月上半月，巴西中南部2019/20榨季累计压榨甘蔗2237.8万吨，同比增加61%，累计产糖94.8万吨，同比增加178.89%，累计产乙醇9.82亿升，同比增加32.7%。累计制糖比为39.69%，高于去年同期的23.49%。ATR累计值为250.8万吨，同比增加65.04%，平均每吨甘蔗含ATR值为112.08kg，

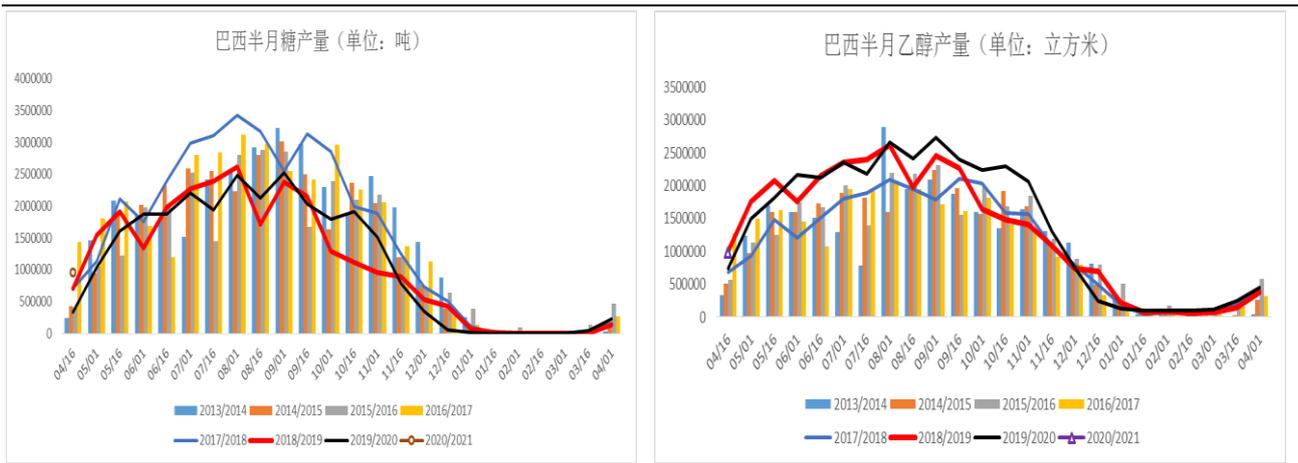
同比增加 2.51%。

图表 7: 巴西中南部甘蔗半月压榨量



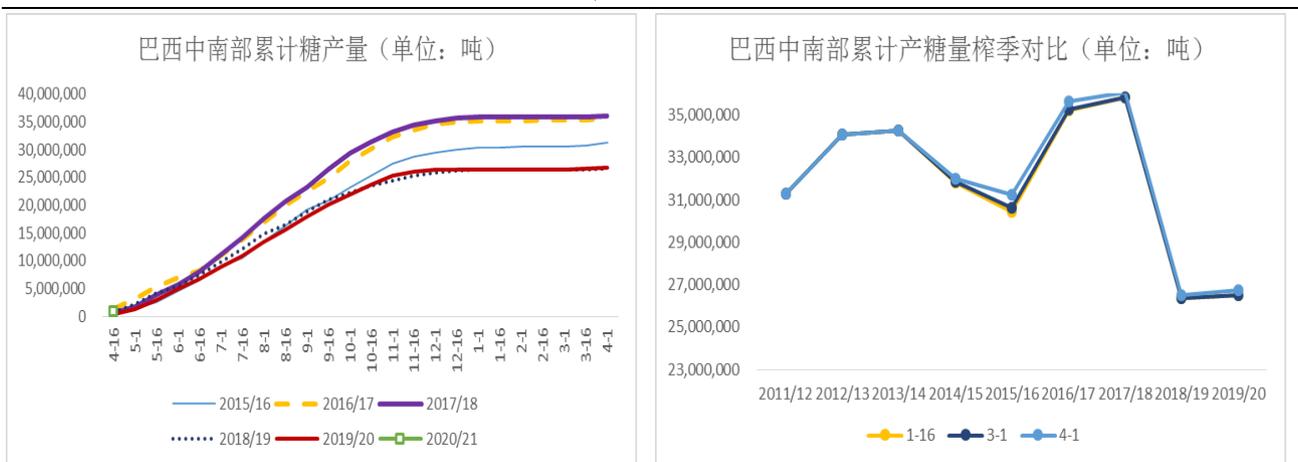
数据来源: 国元期货

图表 8: 巴西中南部糖、乙醇半月产量



数据来源: 国元期货

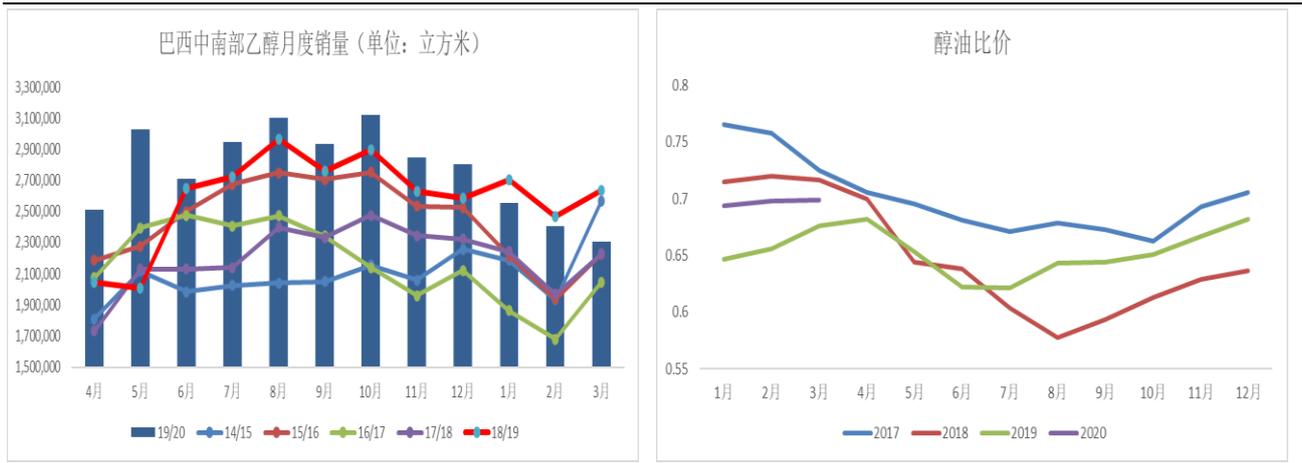
图表 9: 巴西中南部产糖情况榨季对比



数据来源: 国元期货

巴西中南部3月乙醇销量环比同比均降。3月乙醇销量达到23.02亿升，环比下降4.27%，同比降12.71%。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。

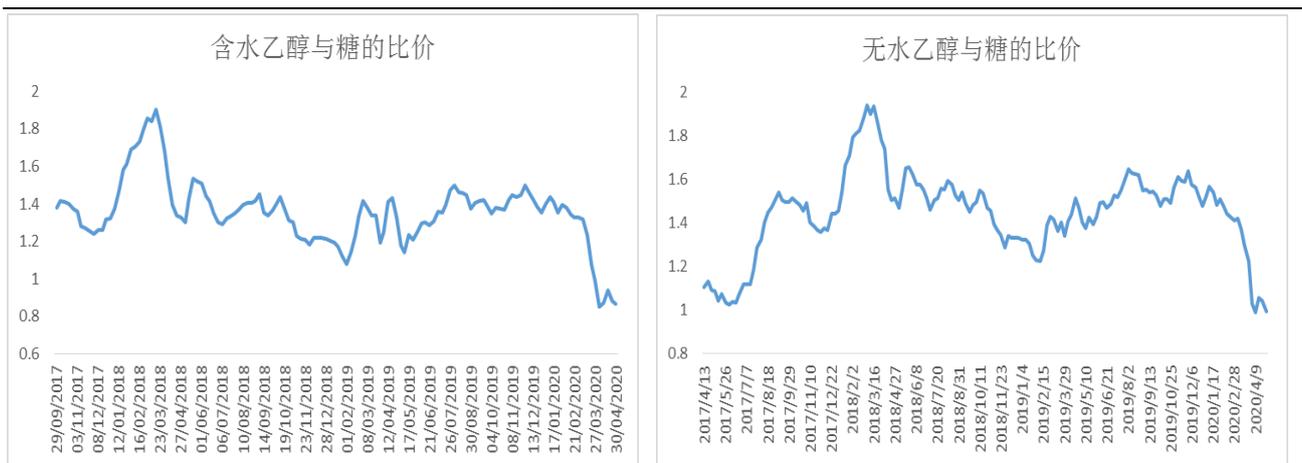
图表 10: 巴西中南部乙醇销量和醇油比价



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。海外疫情抑制需求, 燃料乙醇价格结束反弹继续下跌, 醇糖比价近期继续走弱, 最新乙醇折糖价跌至 7.802 美分/磅。

图表 11: 醇糖比价

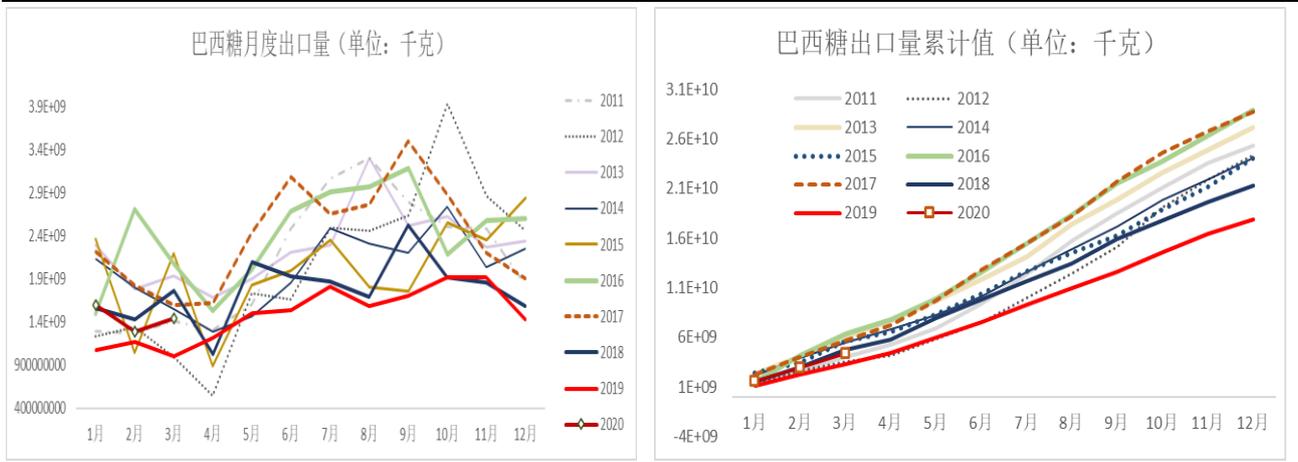


数据来源: wind、国元期货

据巴西贸易部, 巴西3月出口糖144.54万吨, 同比增加29.19%。2019/20

榨季巴西累计出口糖 1950.15 万吨，同比减少 2.27%。

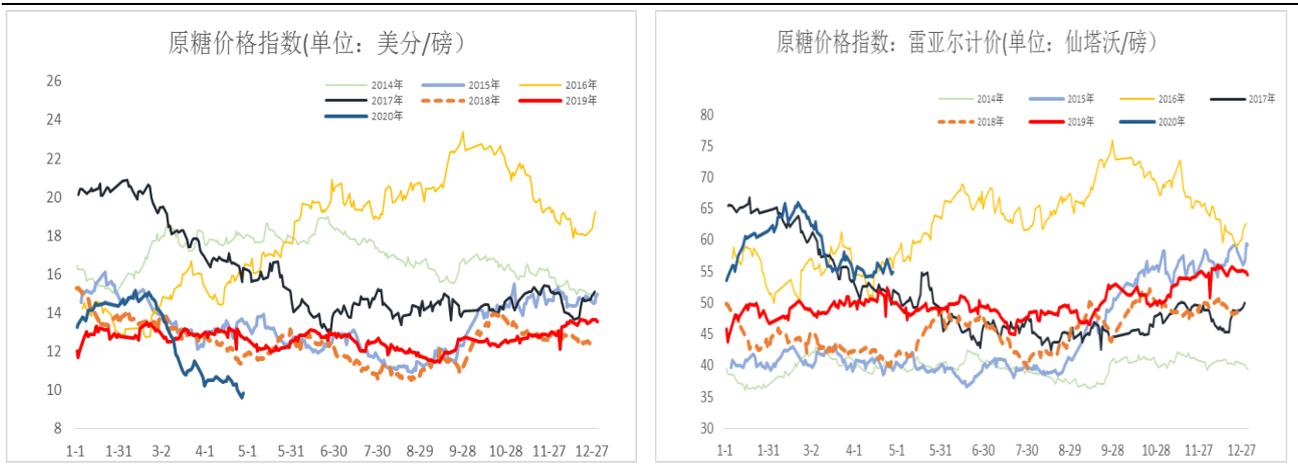
图表 12: 巴西糖出口量



数据来源: 国元期货

由于 2020 年雷亚尔大幅贬值，使得糖以雷亚尔计价的价格较高，增加巴西糖厂生产和出口的积极性。

图表 13: 以雷亚尔计价的原糖价格指数

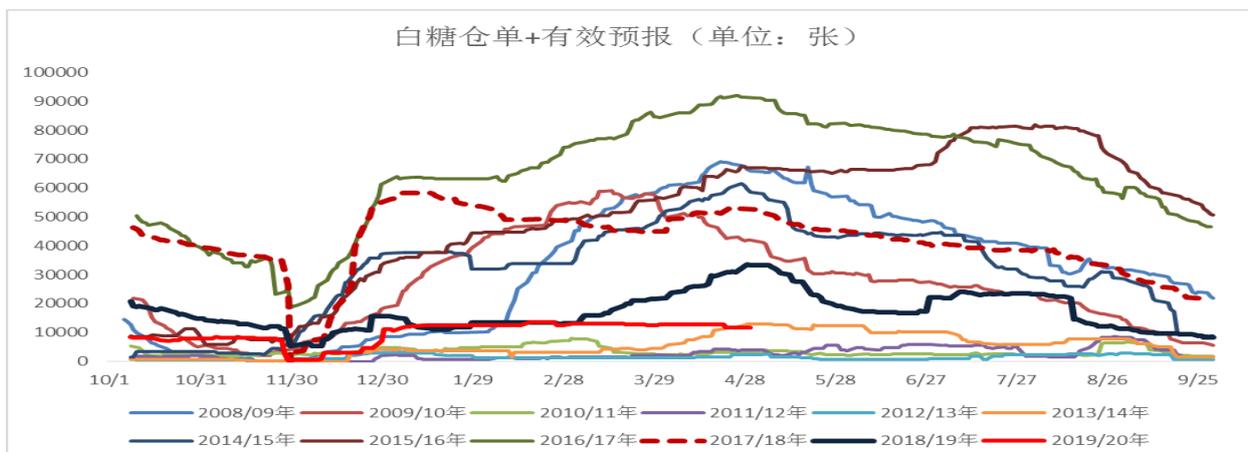


数据来源: 国元期货

## (二) 仓单分析

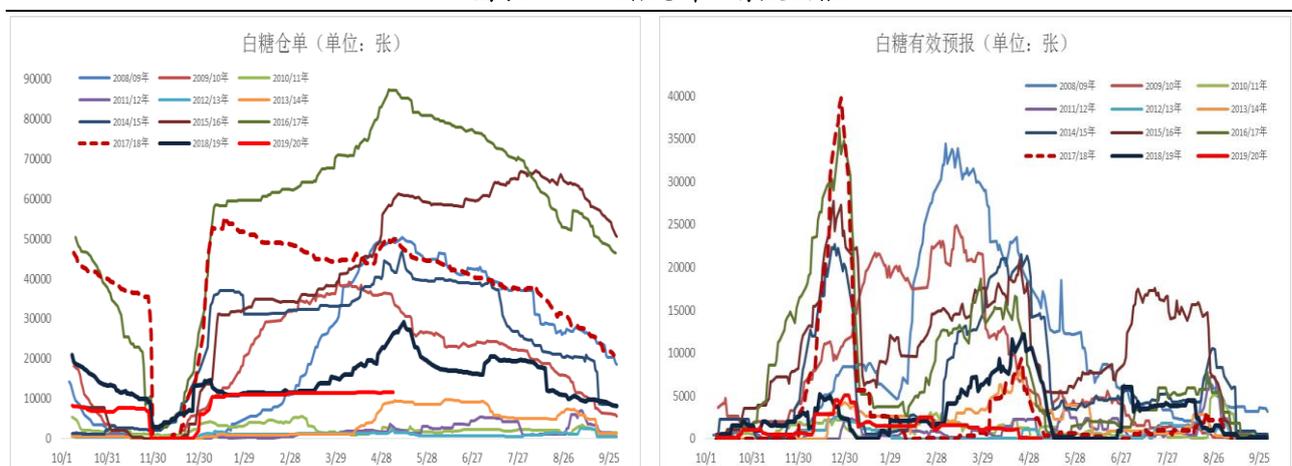
郑糖仓单压力较小。截至 4 月 30 日，郑糖仓单数量为 11595 张，有效预报为 0 张，仓单+有效预报合计 11595 张，较 3 月底减少 1063 张。仓单+有效预报低于往年同期，仓单数量稳中有增、有效预报数量震荡下降。

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

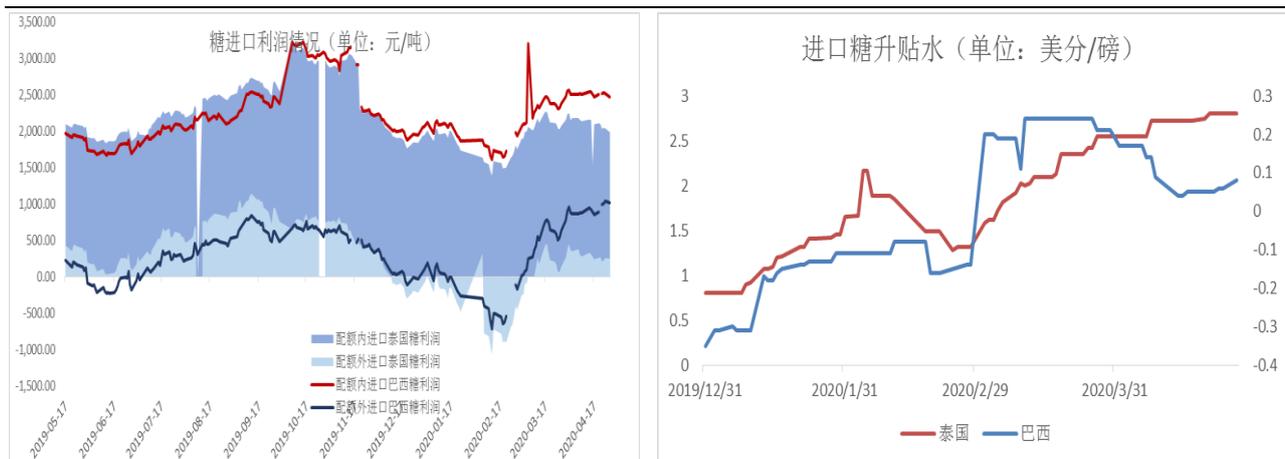


数据来源: wind、国元期货

### (三) 进口利润分析

海外疫情和油价偏弱影响下，国际糖价低位继续下探，国内糖现货价稳中偏弱，上月糖进口利润持稳。2020年5月21日3年糖进口贸易救济措施将到期，届时配额外进口关税将降至50%，进口成本整体下移。随着原糖受到疫情影响持续偏弱，巴西糖、泰国糖贴水走强。

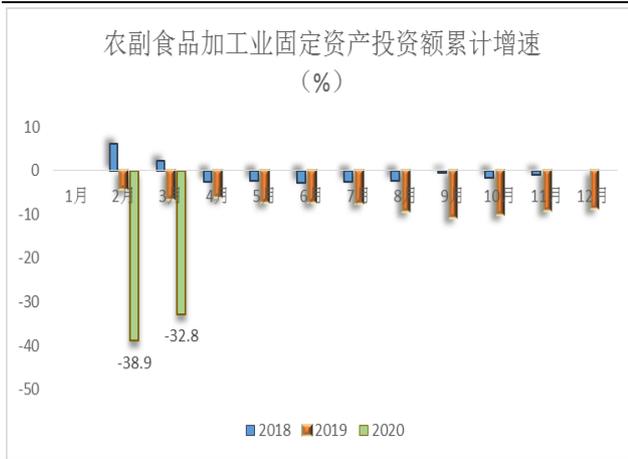
图表 16: 糖进口利润走势图



#### (四) 国内食糖需求情况

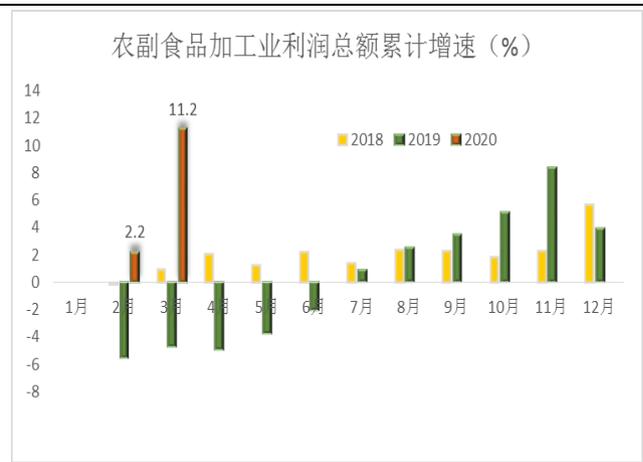
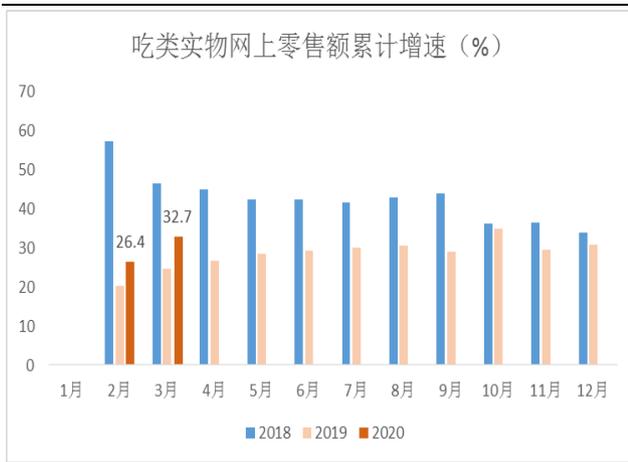
疫情抑制国内经济活动，市场担心需求恢复有限。据国家统计局，1-3月国内农副食品加工业固定资产投资额累计增速同比下降32.8%，食品制造业固定资产投资额累计增速同比下降29.1%。疫情抑制人们的外出消费，从而降低用糖需求。但疫情对必需品消费的影响较小。从相关统计数据来看，3月粮油、食品类同比增幅19.2%。1-3月吃类实物线上零售额累计增速达到32.7%，农副食品加工业利润总额累计增速由1-2月的2.2%扩大至11.2%，疫情对白糖消费的抑制可能不及市场预期。随着国内疫情的防控效果显现，社会活动量增加，各项工作逐渐步入正轨，将利好白糖消费。另外，近来国内多地区持续升温，多地区温度已经超过30℃，部分地区出现接近40℃的高温天气。未来11-20天，除青藏高原、黑龙江北部部分地区气温偏低1~2℃外，全国其余大部分地区气温较常年同期偏高，其中新疆北部偏高2~3℃，温度偏高也将刺激白糖消费的增加。

图表 17: 食品业固定资产投资额累计增速



数据来源: wind、国元期货

图表 18: 吃类网上零售额累计增速与农副食品加工业利润总额累计增速

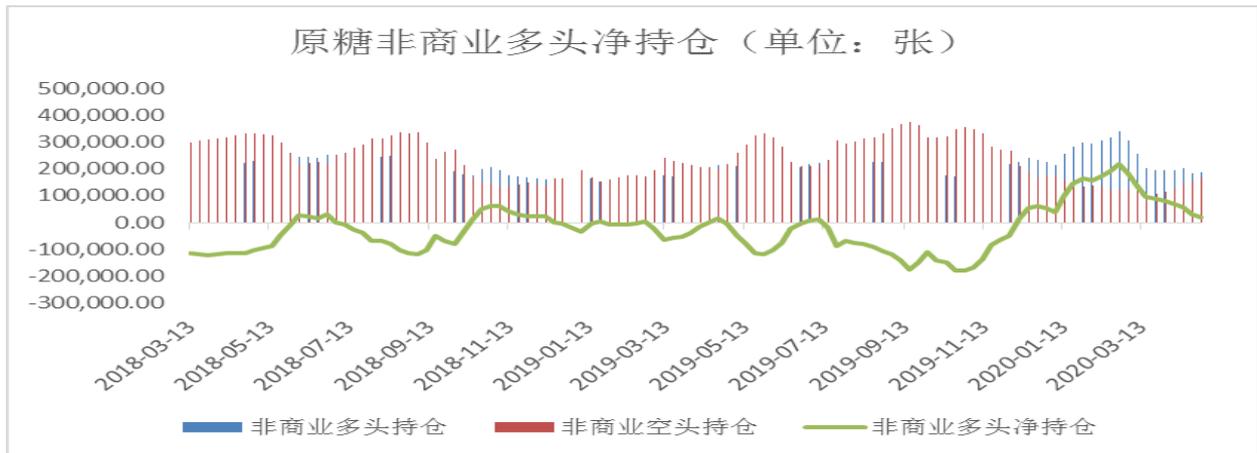


数据来源: wind、国元期货

### (五) 原糖 CFTC 持仓

跟据美国 CFTC 持仓报告, 近期原糖非商业多头持仓较上周上升, 非商业空头持仓继续增加, 净多头头寸下降, 空头趋势延续。截至 4 月 28 日当周, 非商业多头持仓由 4 月 21 日的 184854 张增加至 186537 张, 非商业空头头寸增加 16344 张至 168720 张, 非商业多头净头寸减少 14661 张, 至 17817 张。

图表 19: 原糖 CFTC 净持仓

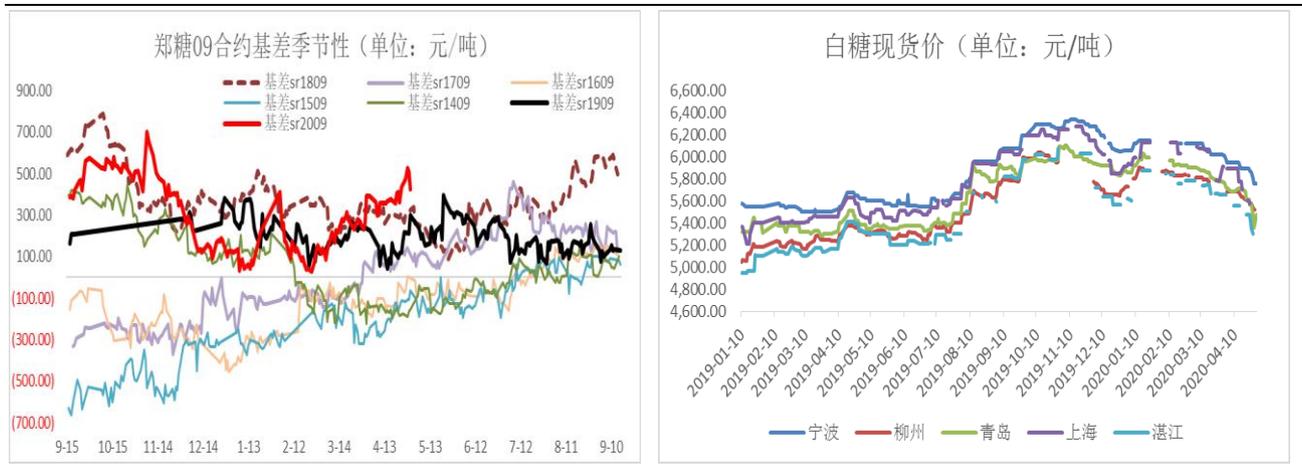


数据来源: wind、国元期货

### (六) 白糖基差和现货价

郑糖盘面追随原糖偏弱走势，糖进口利润走升，5月降糖配额外进口关税，鉴于目前的新冠疫情态势，旺季预期不明朗，现货价格存在下调压力，月底因郑糖超跌反弹，现货价跟随略有上调，郑糖基差小幅回调。

图表 20: 郑糖基差和国内白糖现货价



数据来源: wind、国元期货

### 三、综合分析

油价低位，雷亚尔、卢比疲弱，海外疫情未见明显好转，原糖 2005 合约交割创 05 合约记录，原糖期价反弹乏力。国际糖价偏弱、糖进口利润较高、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，做空情绪褪去，郑糖超跌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，温度升高刺激用糖消费，美原油低位反弹，支撑郑糖反弹幅度。但当前接近降关税的时间节点，且内外盘价差偏高，4月国内糖产销数据将公布，或将反映疫情对白糖需求的影响，短期期价影响因素转为外糖冲击与需求好转的博弈。关注郑糖助力合约跳空缺口上沿 5100 元/吨一线附近压力，不破考虑多单择机平仓观望。

#### 四、技术分析和建议

图表 21：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