



MARKET RESEARCH REPORT

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

咨询电话：

059536208232 咨询微信

号：Rdqhyjy

网 址：

www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



郑糖：外糖价格仍创新低 期价仍或弱势难改

内容提要：

1、2020/21 榨季巴西食糖产量预计恢复至 3900-4100 万吨

2、下游饮料、成品糖量双双下滑，用糖量持续减少

3、全国食糖销量持续减少，且销糖价持续下调

4、进口原糖成本利润双双上抬，非流通糖继续走量

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	郑糖 2009 合约	操作品种合约	
操作方向	逢高抛空	操作方向	
入场价区	4880	入场价区	
目标价区	4480	目标价区	
止损价区	5080	止损价区	

风险提示：

1、印度、泰国食糖产量下降幅度 2、巴西制糖比例及雷亚尔货币 3、原油价格 4、进口关税贸易保障是否延期 6、主产国蝗虫控制情况

郑糖：外糖价格仍创新低 期价仍或弱势难改

4 月份，郑糖主力 2009 合约期价呈现大幅下跌趋势，受美原油跌至负值区域及巴西雷亚尔货币大幅贬值，外糖价格大幅下挫引发国内糖价下行。而对于 2020 年的 5 月而言，进入 5 月后，虽然各地高校陆续开学，餐饮、饮料等行业需求开始增加预期，但受疫情影响，食糖消费大幅度改善仍需一段时间，叠加新增工业库存以及加工糖供应仍相对充足，后市糖价仍难言可观。

一、基本面影响因素分析

（一）新榨季全球食糖供需预估存悲观形势

2019/20 榨季全球食糖供需缺口在 900 万吨已成定局，市场焦点在于新榨季各国产糖量的预期，特别是印度糖减产呼声较为显著，不过市场更关注巴西糖厂制糖比调高的预期。以下为市场对食糖供需的最新预估情况：

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织（ISO）全球 2019/2020 年度全球糖市供应缺口预估值为 1090 万吨，（其中包含进出口损耗 40 万吨），而前次预估为 650 万吨，主要受印度、泰国产量下降的部分推动。
Rabobank	荷兰合作银行预估：2019/20 年度（10 月至次年 9 月）全球糖供应缺口从之前的 820 万吨下调至 670 万吨。
Green Pool	澳大利亚分析机构 Green Pool 表示，预计 20/21 榨季全球食糖供应将过剩 30 万吨。
福四通	福四通预测 2020/21 年度（10-9 月）巴西中南部产糖量预估为 3310 万吨，目前巴西食糖生产商已较上榨季提前开榨。
苏克顿	苏克顿预计全球 2019/20 年食糖供应短缺扩张至 400 万吨左右。
F.O.Licht	分析机构 F.O.Licht 预估：2019/20 榨季全球糖市供应缺口为 550 万吨，较之前预估的 420 万吨有所增加。
摩根大通	全球糖市 2019/20 年度供应缺口预计为 640 万吨。

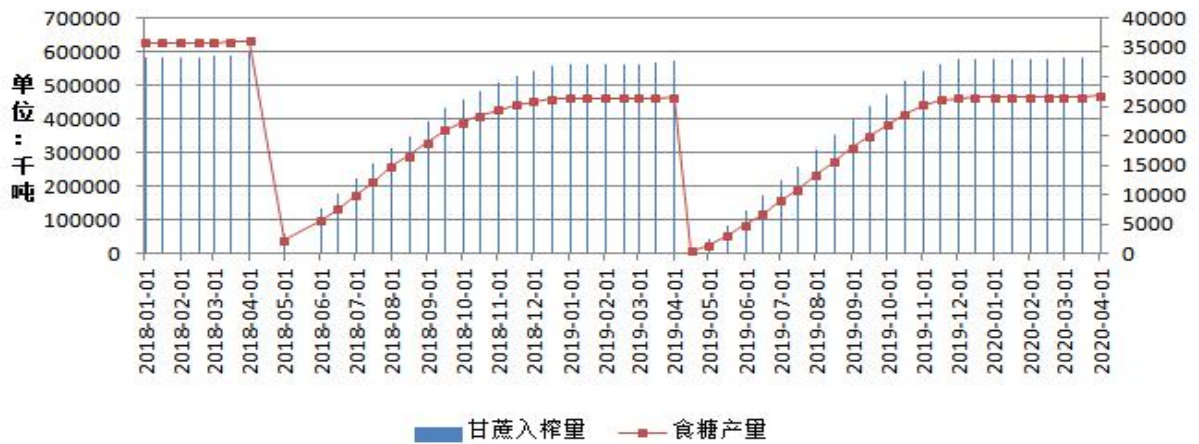
数据来源：广西糖网整理

巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。Unica 数据显示，巴西中南部 2020 年 4 月初产糖量约为 19.76 万吨，同比增加 42.36%，甘蔗压榨量为 701.7 万吨，同比下降 1.47%；2019/20 榨季截至 4 月 1 日，糖产量为 2672.9 万吨，同比增加 0.83%。累计制糖比为 34.32%，低于上年的 35.21%。截止 4 月 1 日，巴西中南部共有 87 家糖厂开榨，同比增加 7 家，预计 4 月上旬将有 198 家糖厂开榨，巴西糖压榨量或增加，利空于国际糖市。

截止 4 月初，巴西中南部累计乙醇产量 332.42 亿公升，同比增加 7.39%，按照当地糖醇比价为 0.70，近五年糖醇平均比价为 0.60，高于这个值，制糖竞争力更强，从 3 月份开始，糖醇比处

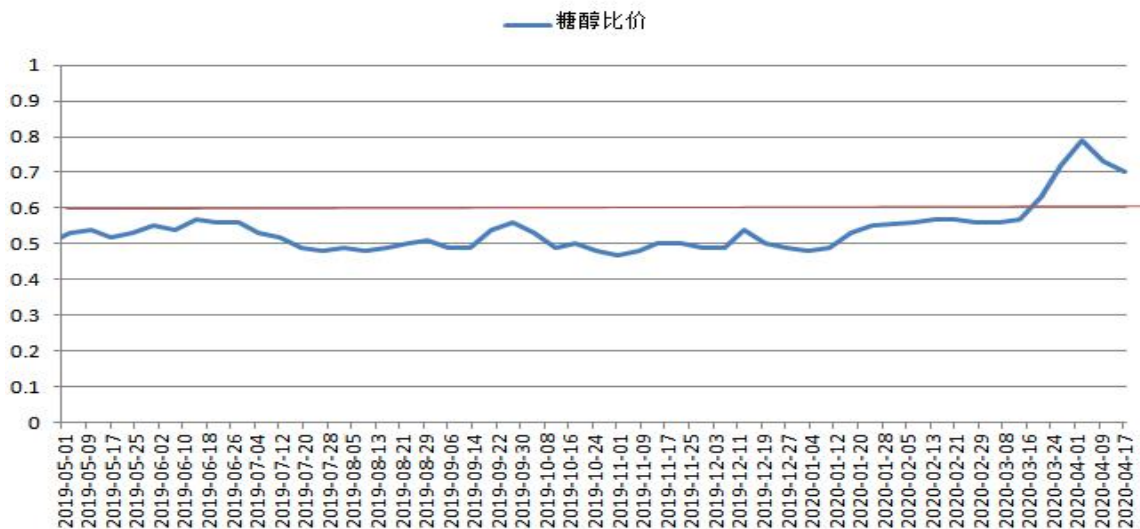
于 0.6 以上, 更有利于后市巴西糖厂制糖比例调高的意愿。

巴西中南部白糖生产进度表



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

巴西白糖与乙醇比价走势图

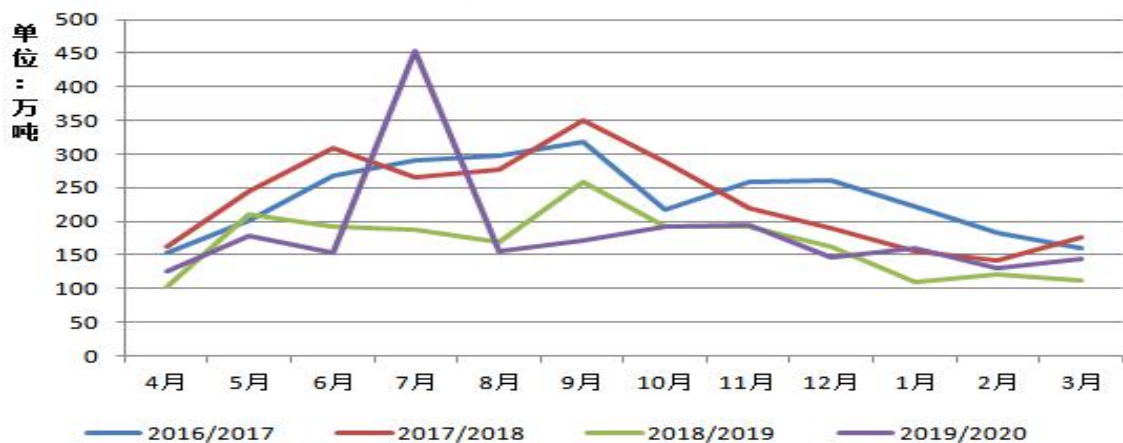


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面, 巴西贸易部公布的数据显示, 2020年3月巴西出口糖 144.54 万吨, 同比增加 29.19%, 其中出口原糖 124.04 万吨, 同比增加 29.88%; 出口精制糖 20.5 万吨, 同比增加 25.17%。巴西 2019 年 4 月-2020 年 3 月累计出口糖 1950.15 万吨, 同比减少 2.27%, 3 月巴西糖出口同比增加, 受中国进口成本利润可观的情况下, 刺激巴西食糖出口。

巴西当地咨询公司 Datagro 表示, 预计巴西中南部 2020/21 榨季产糖量将从 2019/2020 榨季的 2650 万吨增至 3250 万吨, 与此同时, 预计巴西中南部 20/21 榨季甘蔗产量为 5.96 亿吨, 而前一年度为 5.79 亿吨; 由于甘蔗产量预期恢复以及相对较好的糖价推动, 巴西中南部产糖量增加, 新年度缺口大大缩减。

巴西食糖月度总出口量对比走势图



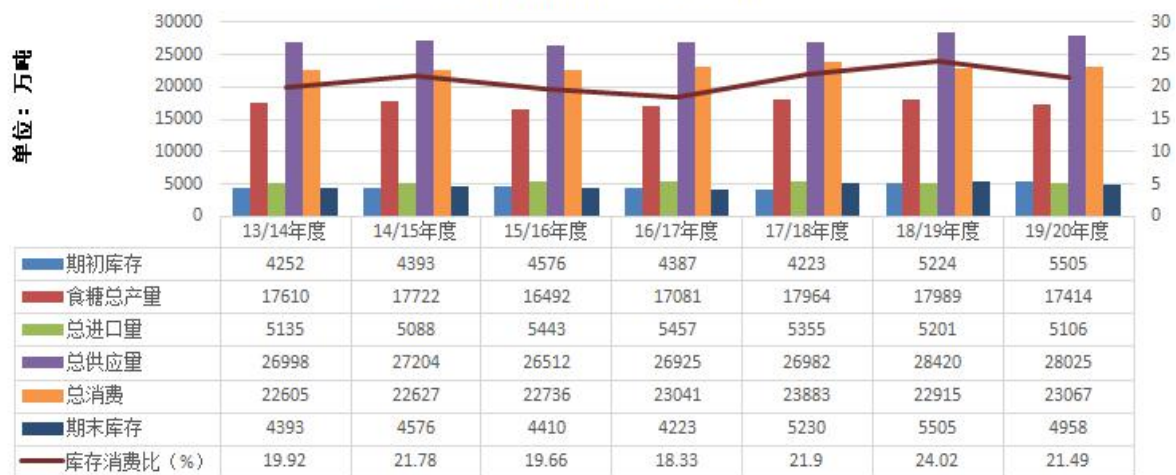
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

印度方面，印度糖业协会 (ISMA) 发布报告显示，2019 年 10 月至 2020 年 4 月 15 日，累计产糖量为 2478 万吨，同比下降 20.5%；其中马哈拉施特拉邦累计产糖量为 601.2 万吨，同比下降 43.7%；北方邦累计产糖量为 1082.5 万吨，同比增加 2.60%；卡纳塔克邦累计产糖量为 338.2 万吨，同比下降 21.7%。印度大部分产区产糖量均同比下降，但北方邦产糖处于同比增加的态势，主要因该邦开榨时间比上榨季提前 10-12 天，使得累计产糖量高于去年同期，目前印度剩余 139 家糖厂仍在开榨，同时减少 33 家。2019/20 榨季截止目前，印度已签订大约 375 万吨食糖出口合约，且已出口约 286 万吨食糖，不过目前所有剩余合同的食糖出口已暂停，受劳动力短缺及糖价下跌。

泰国方面，据泰国甘蔗和糖业委员会表示，泰国 2019/20 榨季已全面收榨，2019/20 榨季甘蔗压榨总量为 7490 万吨，同比减少 40%，泰国一般在 5 月初收榨，但因甘蔗量大幅下降，使得 3 月底基本完成本年度收榨。泰国内阁批准 100 亿泰铢用于扶持该国甘蔗种植业，截止 3 月底，泰国食糖出口量同比增加 100 万吨，但出口缅甸的食糖大幅减少，由于缅甸进口关口暂时关闭。

欧盟方面，欧盟委员会发布的数据显示，欧盟 2019/20 榨季食糖产量预估为 1740 万吨，同比下降 1.5%，主要原因是甜菜种植面积减少；同时由于疫情影响，欧盟含糖食品消费量减少，欧盟 2019/2020 制糖年度食糖消费量预估下降 1%，仅为 1680 万吨，为三年以来的最低。

全球食糖供需平衡表 (USDA)

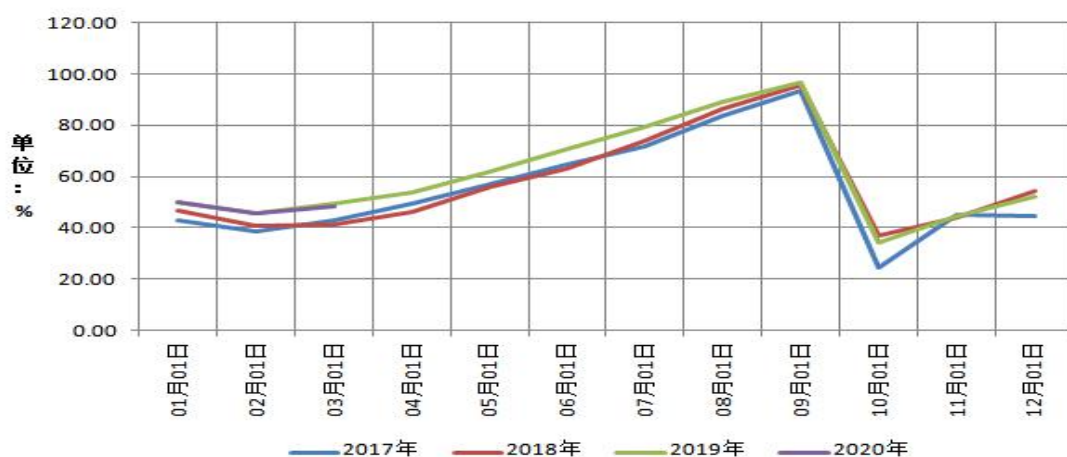


数据来源: USDA、瑞达研究院

(二) 全国食糖销量持续减少

食糖销售进度节奏放缓: 2019/20 年制糖期截至 3 月底, 除云南外, 其他省(区)大部分糖厂已收榨。本制糖期全国已累计产糖 981.18 万吨(上制糖期同期 989.7 万吨), 其中, 产甘蔗糖 841.9 万吨(上制糖期同期 858.16 万吨); 产甜菜糖 139.28 万吨(上制糖期同期 131.54 万吨)。截至 3 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 476.95 万吨(上制糖期同期 489 万吨), 累计销糖率 48.61%(上制糖期同期 49.41%)。3 月全国销糖率略低于去年同期水平, 加之 3 月单月销糖量远低于近两年低位, 产区白糖销售不佳。从往年数据来看, 4-5 月白糖销量呈现递增趋势, 但今年白糖需求端受疫情的影响, 制糖集团纷纷下调价格, 加之销量持续减少。考虑到进口糖利润高企, 加工糖加工尚未完毕, 食糖市场供应仍充足, 继续压制糖价。

历年来白糖产销率同期走势对比

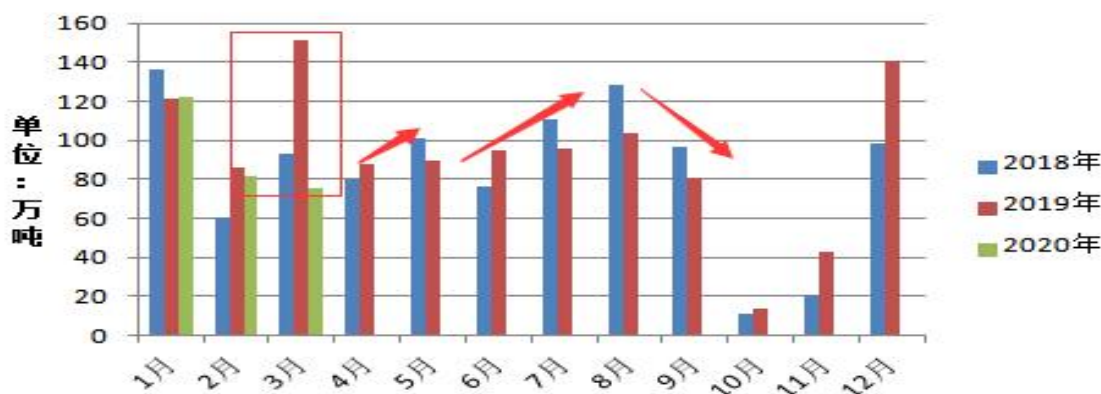


数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

全国食糖产销情况图



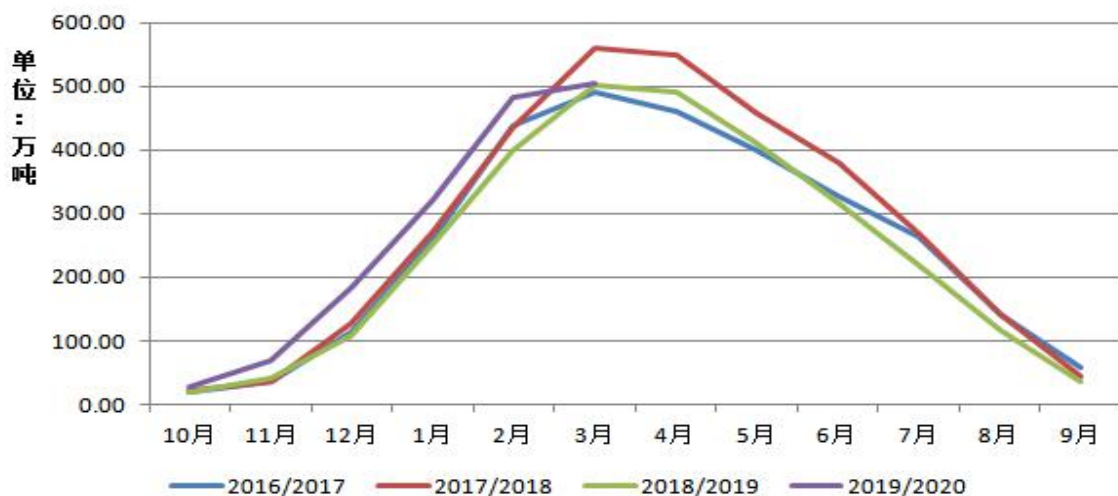
全国食糖月度销量情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

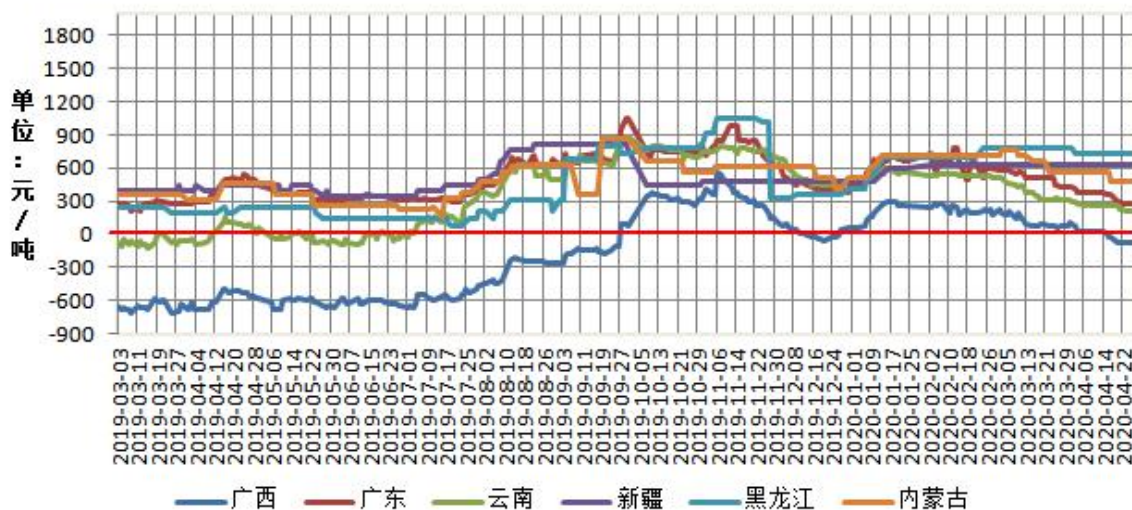
库存方面，截至2020年3月末全国白糖累计总库存1363.59万吨，较去年同期增加11.30%，环比增加2.69%，各类库存均同比增加，其中商业库存为157.4万吨，环比增加8.4万吨附近；截止2020年3月底，全国食糖新增工业库存为504.72万吨，环比增加23.41万吨或增幅4.87%，同比去年同期增加0.710%，同比增幅较上个月大幅缩窄。目前，除了云南省仍有少量甘蔗尚未压榨完毕，其他主产区基本完成收榨，预计白糖工业库存下滑拐点出现在4月份。若按照目前全国月度销量80万吨来测算，至少二季度国内糖供应仍处于充足状态。受疫情的冲击下，部分主产区制糖利润进入亏损状态。此外，该榨季以来广西糖业产业链总融资余额突破700亿元，提高当地甘蔗款兑付率，但后市制糖企业偿还资金压力较大。

国内食糖新增工业库存



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

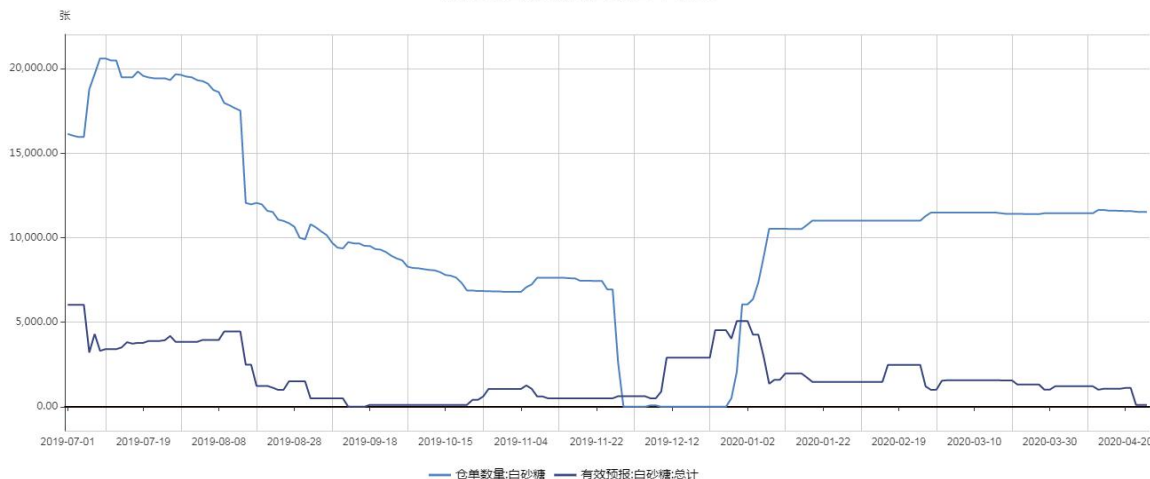
主产区制糖利润走势测算



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

仓单库存看，截止目前郑州期货交易所白糖注册仓单 11403 张，仓单加有效预报合计 11595 张，较上个月仓单的 12714 张，仓单月度环比减少 1119 张，折算合计总库存大致在 11.60 万吨附近，相较于往年同期，郑糖仓单注册量不大，企业套保参与度一般，从季节性来看，仓单加有效预报合计位于历史较低水平，对糖价压力不大。

郑商所白糖期货注册仓单情况

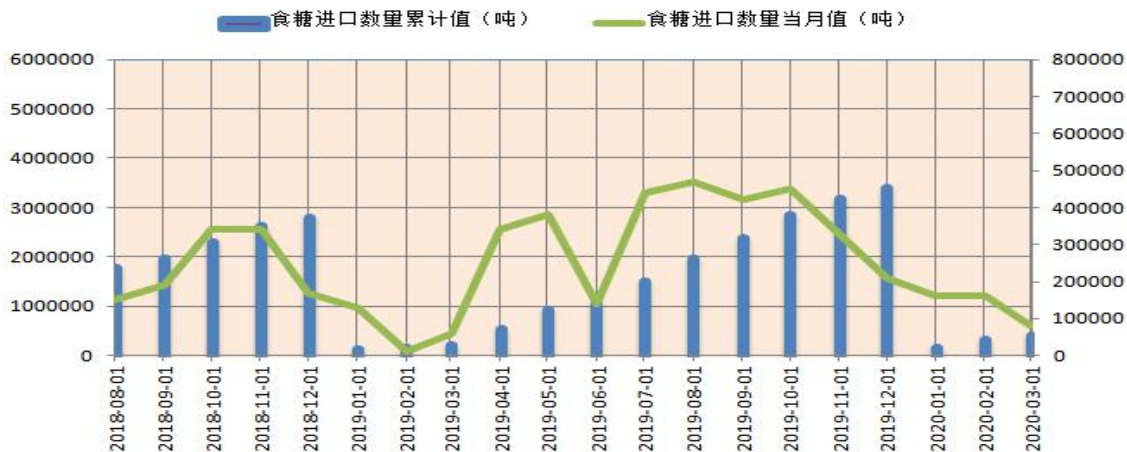


数据来源：郑商所、瑞达研究院

（三）白糖进口成本利润或仍可观

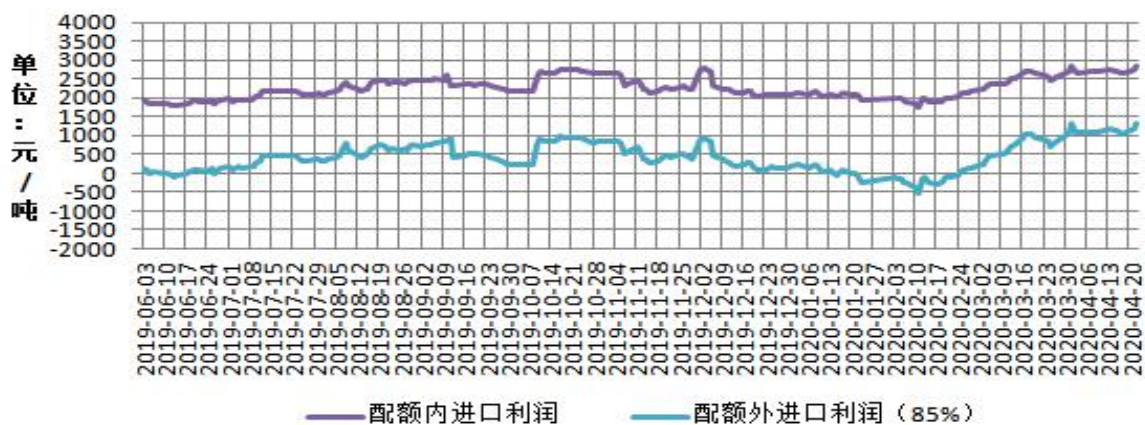
截止 2020 年 4 月 27 日，进口配额内巴西糖利润为 2810 元/吨，配额外糖利润为 1320 元/吨，进口泰国糖配额外利润为 477 元/吨，进口泰国糖配额内利润为 2270 元/吨，不论泰国糖还是巴西糖，进口糖利润处于扩张状态，且仍相对可观，或助力非正规流通糖量的增加。据海关总署公布的数据显示，2020 年 3 月份食糖进口量为 8 万吨，同比增加 2 万吨或者 33.3%，2019/20 榨季截止 3 月我国累计食糖进口量为 139 万吨，同比增加 34 万吨，同比增长 32.38%。3 月单月食糖进口量仅为 8 万吨，但加工糖国储加工尚未完结，短期加工糖供应仍持续增加，继续压制糖价。

国内食糖进口情况

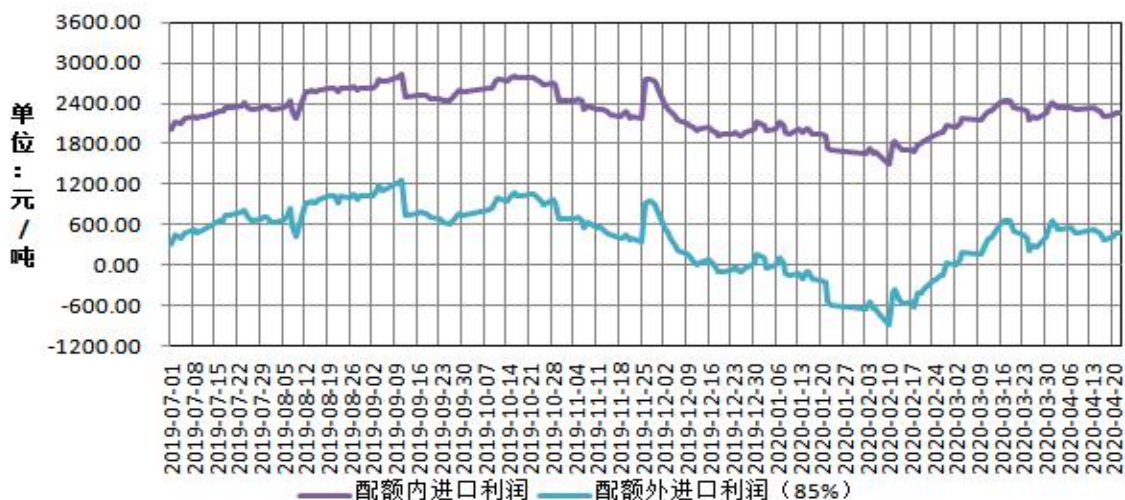


数据来源：wind、瑞达期货研究院

进口巴西糖成本利润测算图



进口泰国糖成本利润测算图



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

（四）关注国家政策面

从2014年以来，国家方面未出现收储相关政策，仅在2019年广西地方性临储50万吨，加之国家今年一改40万吨古巴糖直接进国库的传统，变成了到港即卖的模式，这也给市场造成了一定压力。从目前来看政策直补的概率偏小，后市关注国家储备政策的动态。此外值得注意的是，国内食糖补充的来源主要是进口和走私糖，而食糖进口保障措施将在2020年5月22日到期，该政策是否延期将影响进口的数量，从而影响到国内食糖的供给情况。

后期市场上食糖供应主要集中在新糖、国储糖、进口糖、走私糖这四方面，国储糖抛售、进口保障措施的延期或取消对后期糖价下跌的影响力将深刻体现。

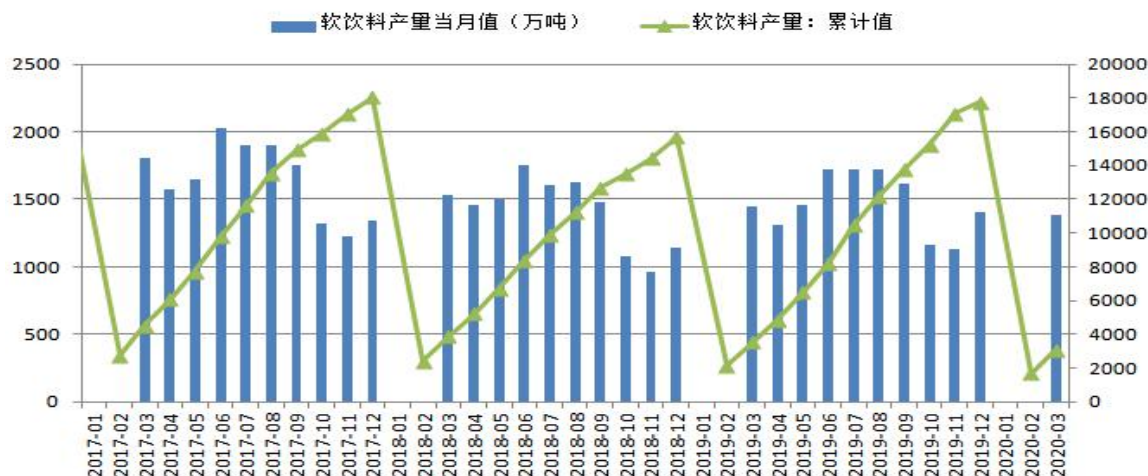
（五）下游需求一般

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及糕点等其他食品的添加，其中前三者占比

在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

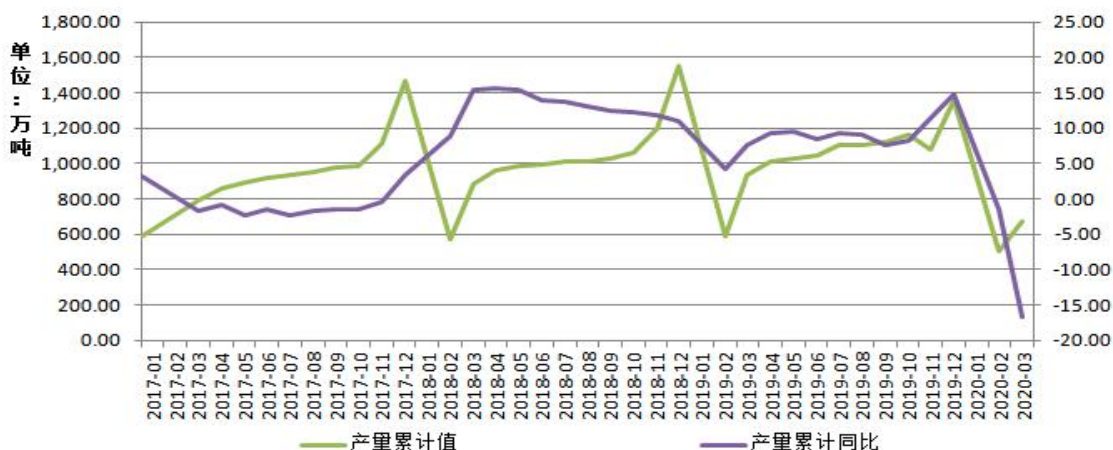
近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。从规模以上企业含糖产量数据分析：据统计，中国 3 月成品糖产量为 163.98 万吨，同比大幅下降 43.20%，累计成品糖产量为 671.81 万吨，同比减少 16.80%。3 月当月成品糖产量同比急速下滑，受疫情影响，一季度成品糖量同比减少 16.80%，考虑白糖仍处于需求淡季期，后市成品糖产量仍持续减少预期。此外，2020 年 3 月份我国饮料产量为 1384.20 万吨，同比减少 13.30%；今年累计我国软饮料总产量为 3086.10 万吨，同比减少 20.80%。受居民居家隔离的影响，软饮料产量同比下滑明显，但累计同比较上个月下滑幅度有所缩窄，随着天气转暖，加之各高校陆续开学，餐饮等行业陆续复工，预计后市软饮料产量等用糖量或有所增加，但受疫情影响，短期需求恢复限度有限。

国内软饮料产量情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

国内成品糖累计产量走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

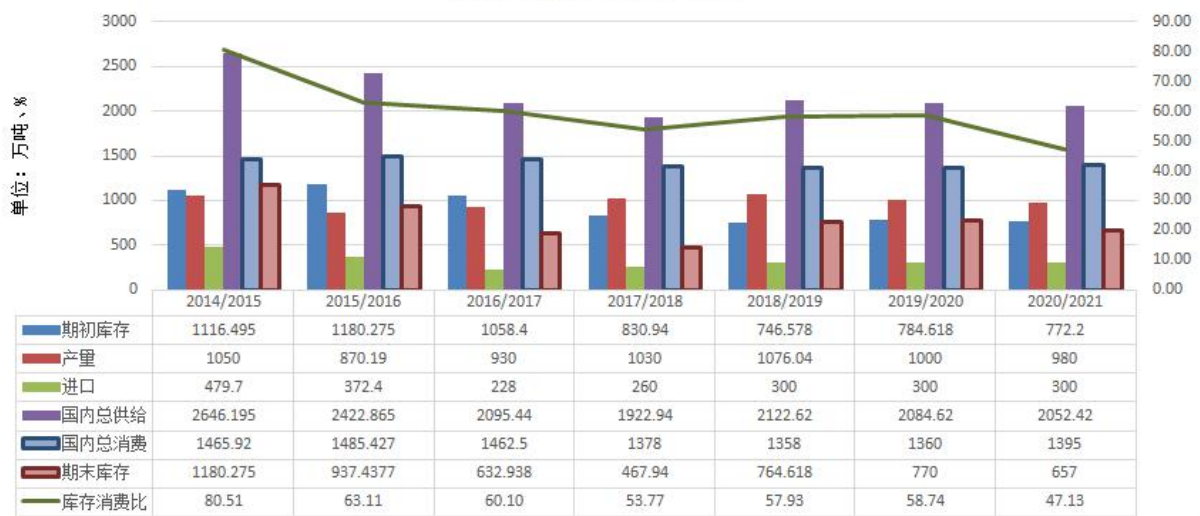
根据历年季度公布的软饮料产销数据显示，每年春节后的 3 月软饮料产销累计同比处于低谷期，并且呈现直线下滑的趋势，主要是节后用糖量大幅下挫引起需求淡季效应，随后 3 月-6 月软

饮料累计产销率逐渐恢复，今年受疫情影响，或打破软饮料需求的季节性规律。

（六）2019/2020 年度国内食糖供需格局

2019/20 榨季，根据糖协公布估算，该榨季产量约为 1000 万吨，较上个榨季小幅减产，由于需求受替代品的冲击，预计 2018/2019 年度白糖需求暂且估值在 1350 万吨附近，加上国家力推健康饮食概念，新糖的替代品逐渐增加或者调低含糖食品的配方的比例，市场更倾向于淀粉糖等成本较低的糖业，食糖终端消费受限，上浮的可能性较小。预估 2019/20 榨季进口量大致为 300 万吨，库存消费比大致在 58%，加之补充国内糖源的渠道主要是进口和走私糖，而食糖进口保障措施是否延期、国储轮出等存不确定的政策因素仍存，并且均成为影响价格走势的关键因素。

中国食糖供需平衡表



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

（七）郑糖历史季节性规律

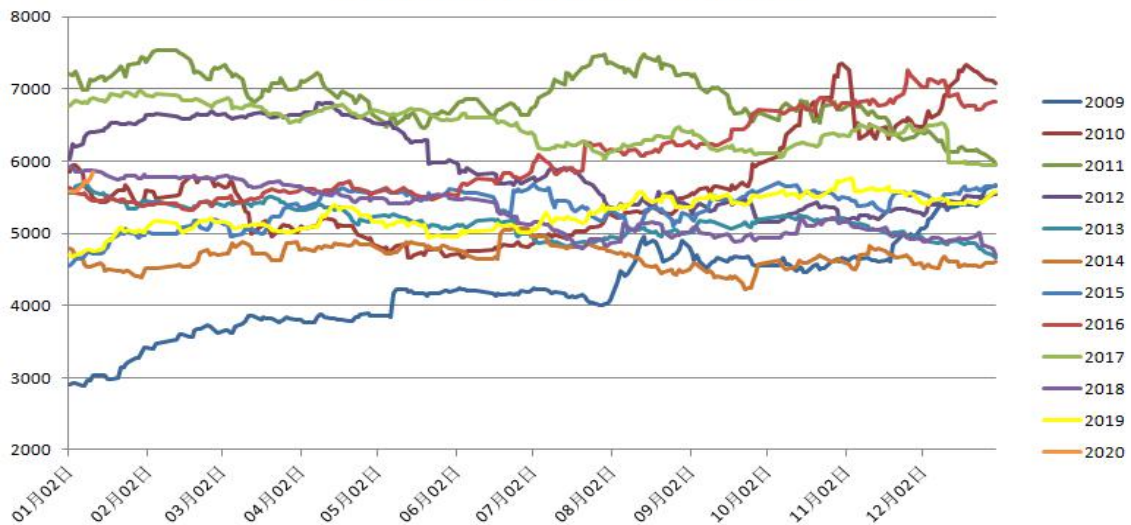
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以 5—6 年为一个大的生产周期：基本上是 2—3 年连续增产，接下来的 2—3 年连续减产。

一般情况下，每年 11 月至次年 5 月为集中生产期，全年均为销售期。若新年度的产量预期增加情况下，10—12 月份则先下跌，下一年的 1—2 月份则呈上涨；若新年度的产量预期下滑，则 11—下一年的 2 月份呈上涨。此阶段主要影响因素是产量预期和气候炒作。

3—6 月份则由于生产压力高峰，主要呈下跌走势。此阶段主要影响因素是产量的实际体现和消费。

7—9 月份一般呈振荡上涨走势。此阶段主要影响因素夏季和中秋的消费旺季的消费情况。

郑糖期货价格历年走势对比图



数据来源：瑞达研究院

四、5月白糖市场行情展望

国际方面，受油价大幅下跌，以及巴西司法部长辞职触发雷亚尔货币断崖式爆发，拖累 ICE 原糖价格。随着巴西甘蔗进入新榨季，市场对巴西糖厂制糖比例调整预期较为强烈，按照当地糖醇比价为 0.70，高于近五年糖醇平均比价为 0.60，制糖竞争力更强，从 3 月份开始，糖醇比处于 0.6 以上，加之巴西雷亚尔货币大幅贬值，更有利于后市巴西糖厂制糖的积极性，后市原糖期价或延续弱势为主。

国内糖市：截止目前全国销糖率略低于去年同期水平，加之单月销糖量远低于近两年低位水平，产区白糖销售欠佳。从往年数据来看，4-5 月白糖销量呈现递增趋势，但今年白糖需求端受疫情影响，制糖集团纷纷下调价格，加之销量持续减少，不利于白糖去库速度。此外，进口糖利润高企，加工糖加工尚未完毕，食糖市场供应仍充足，继续压制糖价。展望于后市，目前，除了云南省仍有少量甘蔗尚未压榨完毕，其他主产区基本完成收榨，预计白糖工业库存下滑拐点出现在 4 月份。加之，随着天气转暖，加之各高校陆续开学，后市软饮料等下游需求或有所恢复。但是基于国内外宏观环境不佳的背景下，食糖需求大幅度改善仍需一段时间，加之受进口糖利润可观的吸引下，国内可供使用糖仍相对充裕，后市郑糖仍继续弱势为主。操作上，建议郑糖主力 2009 合约逢高沽空为主，下方第一目标位看至 4500 元/吨。

五、5 月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

短期而言，油价继续大跌，加之巴西雷亚尔货币处于历史低位水平，预计外糖价格难言可观。原糖持续创新低，进口糖利润高企，非正规糖流通加大，不利于国内正规糖走货。技术面上，短均

线排列向下明显，加之 MACD 绿色柱动能柱继续扩张，技术指标偏空。建议投资者对郑糖 2009 合约短期逢高抛空思路为主。



数据来源：文华财经

（二）中长线投资（投机为主）

中长期而言，主产区甘蔗收榨完成，供应进入去库状态，但受疫情影响，制糖企业资金压力巨大，加之制糖利润出现亏损；在疫情影响下，制糖产业链面临一定的压力。若需求尚未大幅度改善的情况下，后市糖价难以扭转弱势局面。建议郑糖 2009 合约中长期暂且观望为宜。

（三）套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：5-9 白糖价差处于放大趋势中，近月合约面临交割，套利操作上，短期建议投资者可暂且观望为宜。



数据来源：文华财经

（四）期权策略

针对产业客户：未有套保机会的企业在成本上方合理利润点上前期买入看涨合约。前期买入 SR09-C-5500 合约，支出期权费 40 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

国内食糖需求不足，加之现货价格将进一步下调的预期，糖价或延续弱势为主。建议需求商暂且不宜介入套保。

2、生产糖厂

对于糖厂来说，2019/20 年度食糖压榨进入尾声，广西甘蔗收购价格将退出政府指导价格管理，实行市场调节价制度，相对而言，白糖成本价格将由固定转为变动，也就意味着糖价成本由市场供需决定，大大减弱糖厂的压力。建议此时可介入卖出远月白糖期货进行套保。

对于投资来说，应同时关注外部市场的变化。若有异常或特别的最新影响期价的基本面或消息面变化，则应及时注意调整投资策略，以适应市场的新变化。

瑞达期货：农产品组
电话联系：4008-878766
www.rdqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。