

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

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&王翠冰
从业资格证 F3030669
投资咨询从业资格证：
Z0015587

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：市场缺乏政策指引 期价仍阶段式调整

内容提要：

- 1、2020/21 榨季巴西产糖量增加已成定局，增加 300 万吨左右
- 2、市场焦点转移至新榨季印度糖，关注其出口补贴政策出台
- 3、北方甜菜糖厂基本全部开榨，供应持续增加
- 4、9 月进口糖仍维持高位，进口供应阶段性增加
- 5、下游饮料等需求进入传统淡季期，后市用糖量呈下降趋势

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	无
操作品种合约	郑糖 2101 合约	操作品种合约	郑糖 2101-2105
操作方向	高抛低吸	操作方向	
入场价区	5050-5450 元/吨	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		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、政策面
- 5、新季食糖供需预估

郑糖：市场缺乏政策指引 期价仍阶段式调整

10月份，郑糖主力2101合约期价重心继续上抬，因市场可流通货源偏紧及双节需求旺季支撑。而对于2020年的11月而言，进入秋冬季，市场对饮料等需求量减弱，后市下游趋于平淡，加之北方糖厂全部进入开榨行列，加之进口糖供应仍维持高企，或施压于糖市。后市等待政策面的指引。

一、基本面影响因素分析

（一）新榨季全球食糖供需预估

以下为市场对食糖供需的最新预估情况：

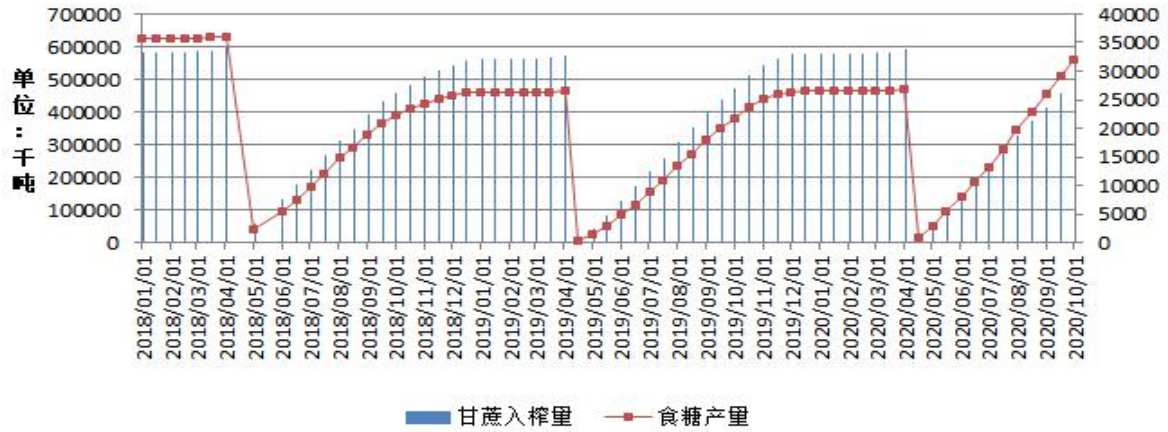
研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织（ISO）全球2020/2021年度全球糖市供应缺口预估值为72.4万吨。
Rabobank	荷兰合作银行预估：2020/21年度全球糖消费将增长1.9%，部分抵消了糖产量增加的影响。
Green Pool	澳大利亚分析机构Green Pool表示，预计20/21榨季全球食糖供应将过剩30万吨。
福四通	福四通预测2020/21年度（10-9月）巴西中南部产糖量预估为3310万吨，目前巴西食糖生产商已较上榨季提前开榨。
USDA	USDA：预计20/21榨季全球糖产量为1.88亿吨，需求量为1.778亿吨。
Czarnikow	Czarnikow：预计全球食糖消费量40年来首次同比下降。
StoneX	全球糖市2020/21年度供需缺口或扩大至220万吨缺口。

数据来源：广西糖网整理

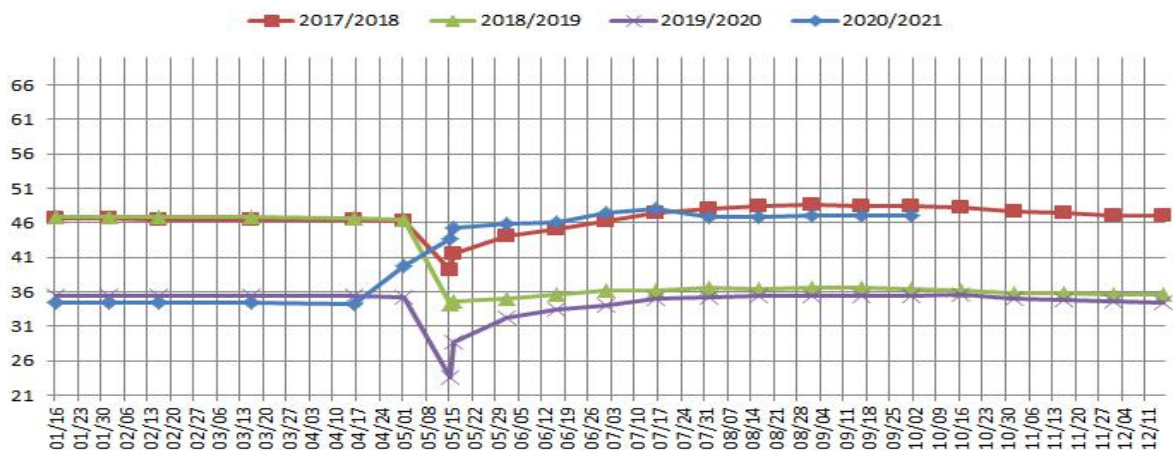
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的90%。Unica数据显示，巴西中南部2020年10月上半月产糖量为261.3万吨，同比增加36.52%；压榨甘蔗3685.1万吨，同比下降2.05%。中南部糖厂将46.36%的甘蔗用于制糖，而去年为34.61%，乙醇产量同比下降10.42%至20.6亿升。2020/21榨季截止10月16日，巴西中南部共有24家糖厂收榨，239家糖厂处于压榨中，同比增加5家，糖厂累计压榨甘蔗5.38亿吨，同比增加5.06%，累计产糖3467.4万吨，同比增加45.92%，累计产乙醇255.67亿公升，同比下降7.49%，由于前几个月产区天气干燥令压榨进度大大提升，目前压榨进度稍开始放缓，巴西糖压榨进入尾声，预估该年度巴西中南部产糖量约为3500万吨。此外，巴西中南部地区蔗田发生的一系列大火可能不会改变当前榨季的糖产量前景，但下榨季生产或受影响。按照糖醇比价规律显示，当糖醇价格比值高于0.60以上，糖厂更愿意生产原糖，而减少乙醇的生产，目前糖醇价格比值仍利

于食糖的生产。整体来看，目前巴西中南部糖压榨进入尾声，预估新年度产糖量为 3200 万吨，可见前期早情对该榨季食糖产量影响作用有限。

巴西中南部白糖生产进度表



巴西中南部制糖比例走势



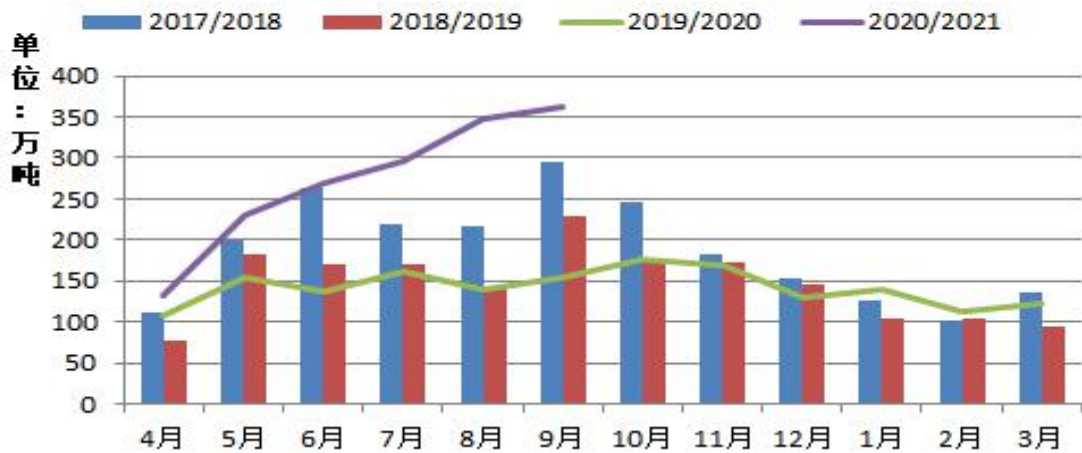
巴西白糖与乙醇比价走势图



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西联邦政府公布的数据显示，巴西 9 月出口糖数量达 362 万吨，同比大增 111%，再次刷新本榨季出口纪录，同时也是 2012 年 10 月以来最高月度出口量。巴西 20/21 榨季 4 月-9 月累计出口糖 1784.83 万吨，同比大增 87.57%。此外，据巴西船运数据显示，2020 年 10 月 1 日-26 日，巴西对全球食糖装运数量为 307.09 万吨，较 10 月 1 日-22 日的 229.36 万吨增加 77.73 万吨；巴西对中国装船数量为 92.5 万吨，较 10 月 1 日-10 月 22 日 51.53 万吨增加 40.97 万吨，主要进口商为亿能富 11.35 万吨、雅韦安 43.16 万吨，后续巴西主流港口仍有 17.33 万吨等待排船。巴西运往中国食糖量翻倍增加，进口供应阶段性增加或压制国内糖价。

巴西原糖月度出口对比情况



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

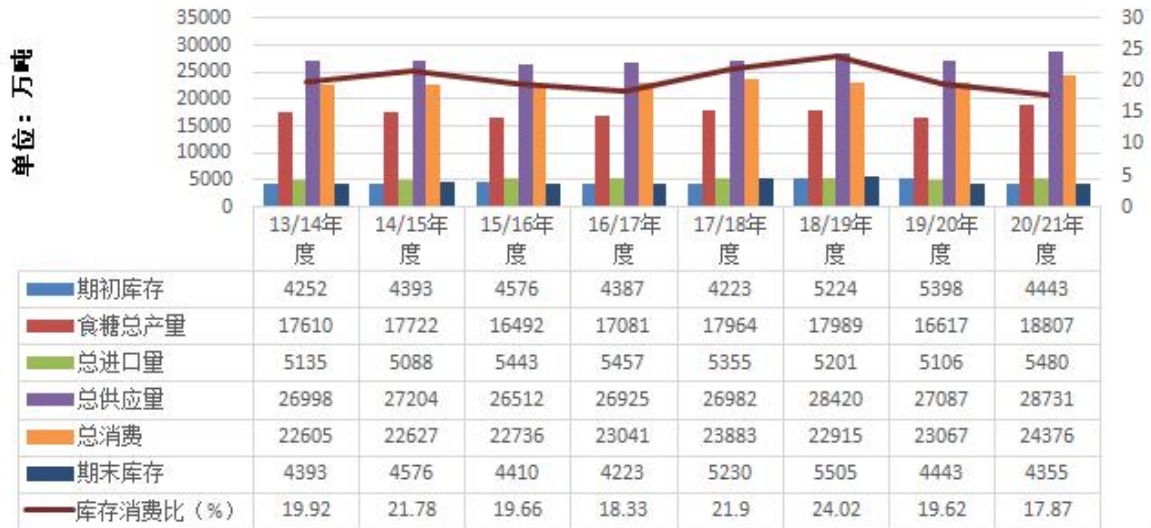
印度方面，印度马哈拉施特拉邦糖业专员表示，20/21 榨季印度马哈拉施特拉邦的甘蔗种植面积预计将增加 29%，达到 106.6 万公顷，本榨季预计为 82.2 万公顷。目前印度迟迟没有公布新年度的糖出口补贴，导致巴西白糖需求提高，这有助于期糖上涨。不过印度很可能在未来数周宣布出口补贴。

泰国方面，2020 年 9 月泰国出口糖大约 32.82 万吨，同比减少 72.42%，为近两个榨季最低月度出口水平，也是本榨季最低水平；其中出口原糖 10.3 万吨，同比减少 84%，主要出口至印尼和越南；出口低质量白糖约 3.03 万吨，同比下降 54.45%；出口精制糖 19.49 万吨，同比下降 59.37%，主要出口至越南。泰国 2019 年 10 月-2020 年 9 月累计出口糖 800.54 万吨，同比减少 19.39%，9 月泰国出口糖持续减少，且累计出口量为近三个榨季的最低水平，全球食糖供应端继续减弱，支撑国际糖价。

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。2020 年 4 月份

欧盟的食糖出口量仅为 3.7 万吨，低于 3 月份 3.9 万吨，且低于去年同期的 12.14 万吨；2019/20 榨季截至 4 月，欧盟累计食糖出口量约为 49.9 万吨，同比下降 56.8%。其中以色列出口占食糖出口的 23%，其次是埃及和瑞士分别占 9%。

全球食糖供需平衡表 (USDA)



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

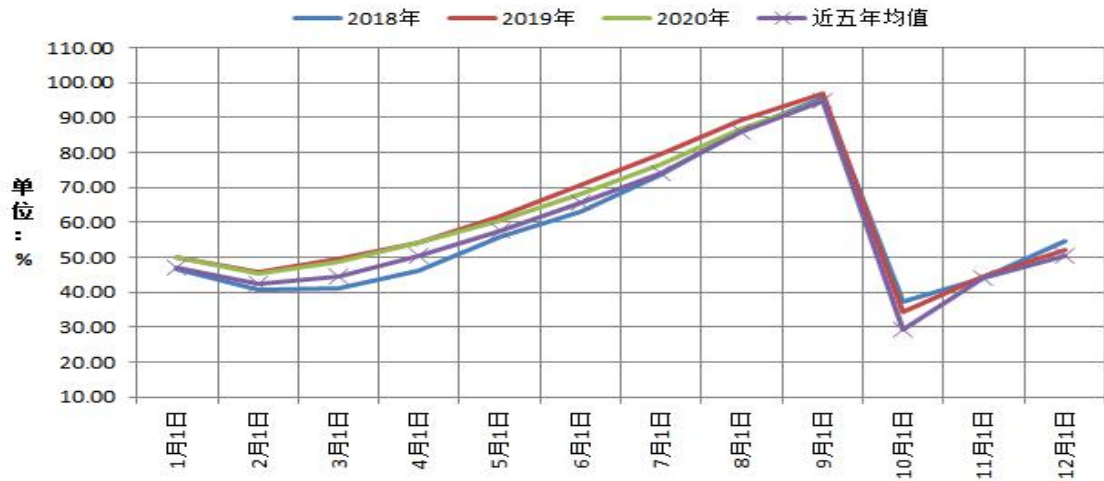
(二) 全国食糖销糖尚可

食糖销售进度节尚可：截至 2020 年 9 月底，本制糖期全国累计销售食糖 984.89 万吨（上制糖期同期 1040.63 万吨），累计销糖率 94.56%（上制糖期同期 96.71%），其中，销售甘蔗糖 845.61 万吨（上制糖期同期 913.52 万吨），销糖率 93.72%（上制糖期同期 96.72%），销售甜菜糖 139.28 万吨（上制糖期同期 127.11 万吨），销糖率 100%（上制糖期同期 96.63%）。9 月全国食糖销糖率略低于去年同期水平，但其他主产区糖基本销售完毕，仅剩余广西、云南、海南省等地少量库存，对新季糖供应压力较小。

全国食糖产销情况图

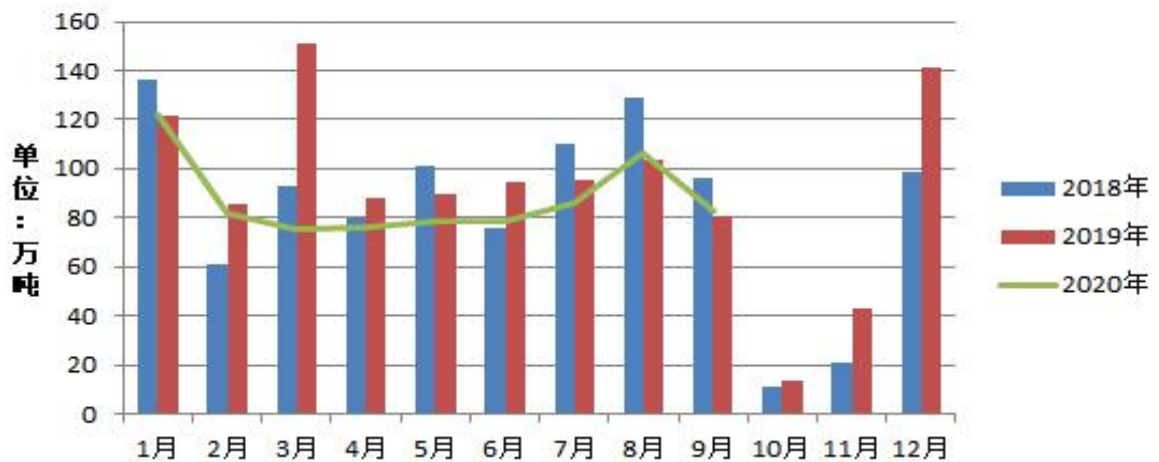


历年来白糖产销率同期走势对比



数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

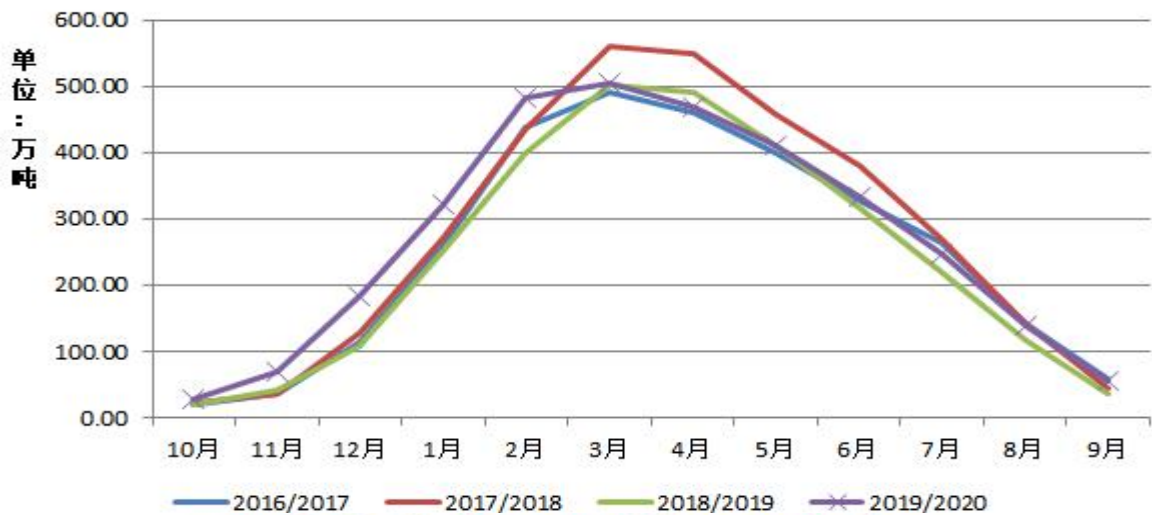
全国食糖月度销量情况



数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

库存方面，截至2020年9月末全国白糖累计总库存888.14万吨，较去年同期增加9.9%，环比减少4.70%，各类库存表现不一，其中商业库存为95.63万吨，环比增加9.92万吨；截止9月份，国内白糖新增工业库存为56.62万吨，环比减少59.40%，同比增加59.9%，主要集中在广西、云南，9月白糖新增库存下降显著，且结转量处于相对低位。

国内食糖新增工业库存季节性走势



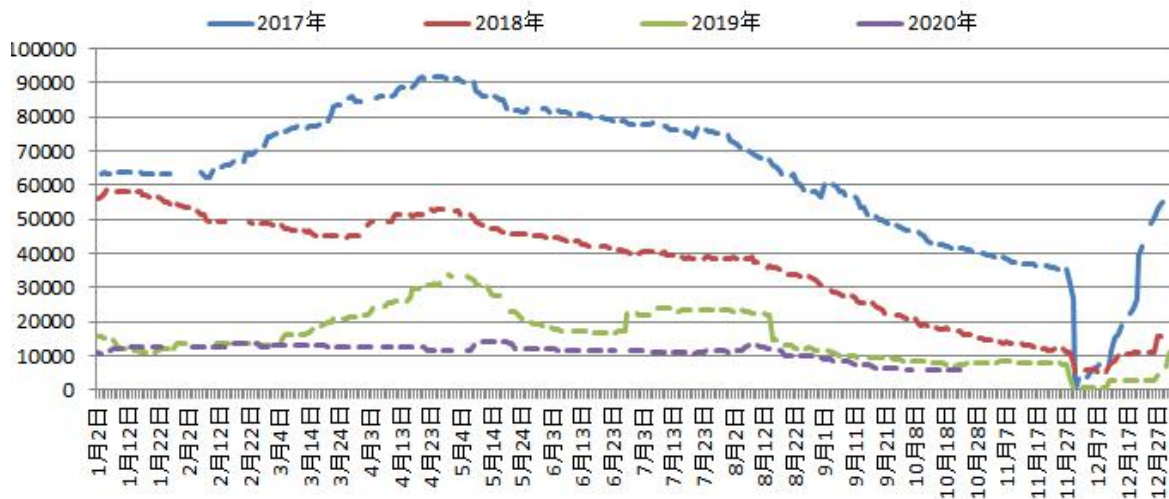
国内白糖单月新增工业去库量



数据来源：WIND、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5995张，有效预报为0张，仓单加有效预报合计5995张，较上个月仓单的5941张，仓单月度环比增加54张，折算合计总库存大致在6.0万吨附近，相较于往年同期而言，郑糖仓单注册量相对较少，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。

郑糖仓单加有效预报季节性分析

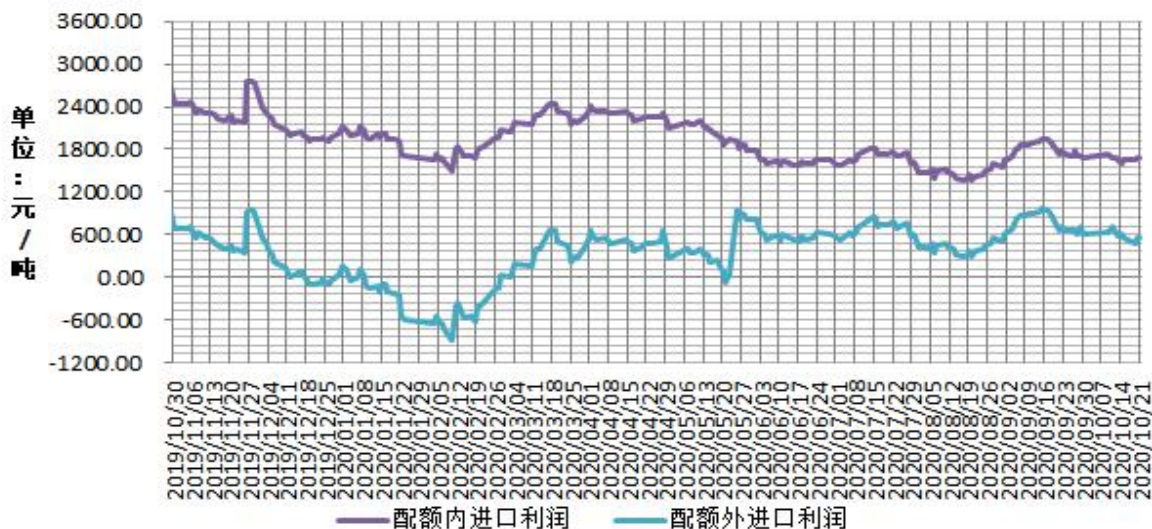


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

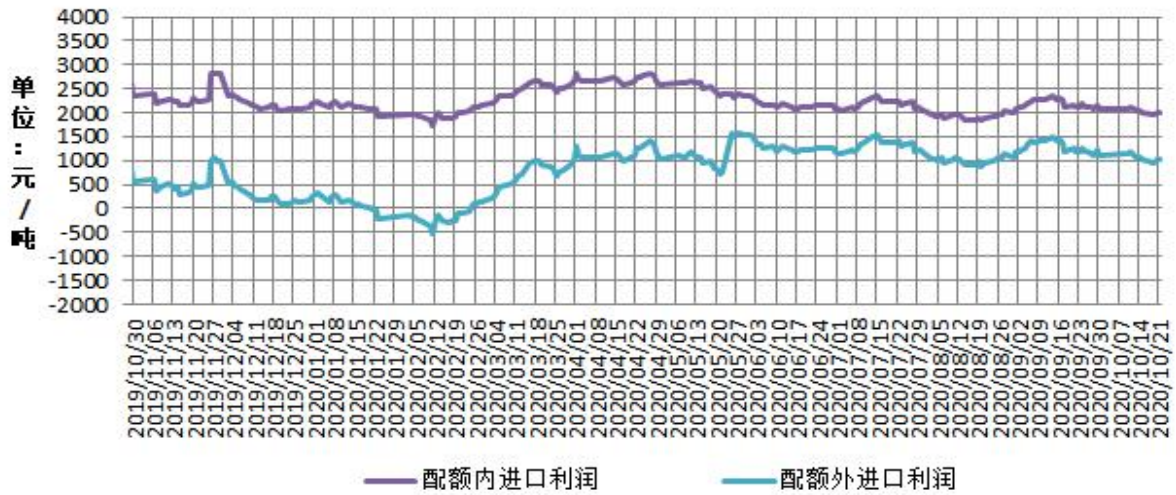
(三) 9月进口糖量仍保持高位

自从进口食糖贸易保障措施取消后，巴西成为中国食糖的头号供应商，主要因泰国、印度食糖减产，全球食糖买家购买力逐渐涌向巴西。截止2020年10月24日，与国内柳糖现价对比，进口配额内巴西糖利润为1870元/吨，进口配额外（50%）巴西糖利润为850元/吨，进口泰国糖配额外（50%）利润为400元/吨，进口泰国糖配额内利润为1530元/吨。据海关总署公布的数据显示，2020年9月份食糖进口量54万吨，环比减少14万吨，同比增加12万吨，增幅为37.5%，今年1-9月份累计进口糖277.64万吨，同比增加38.16万吨，增幅为15.93%。9月进口食糖量仍维持在50万吨以上，进口供应阶段性增加，对国内糖价形成一定的施压。

进口泰国糖成本利润测算图

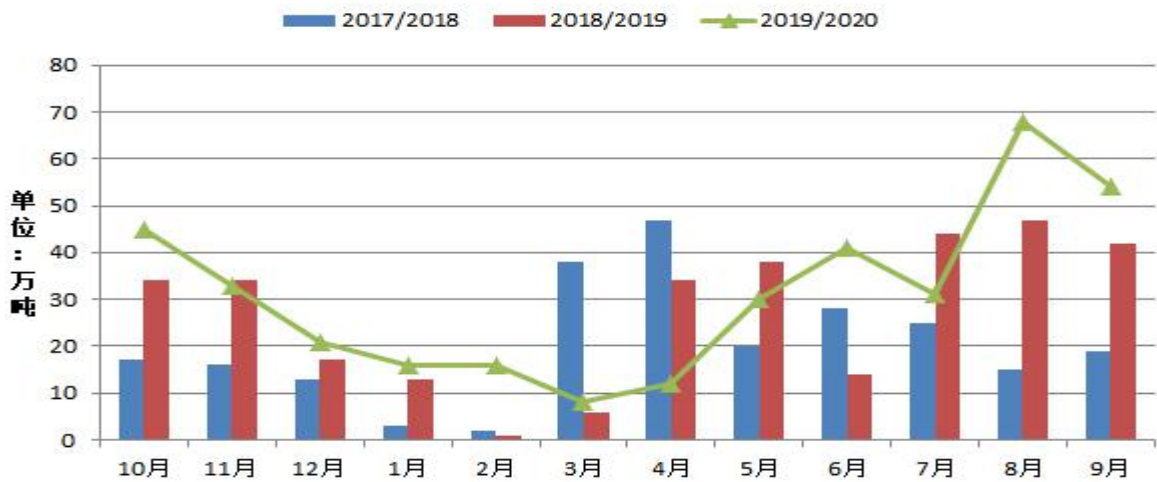


进口巴西糖成本利润测算图



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

近几年食糖月度进口量走势图



数据来源：wind、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，发改委就《中央储备糖管理办法（征求意见稿）》公开征求意见：其中意见办法中包括中粮集团具体实施中央储备糖的收储、销售、轮换、动用计划；中央储备糖原则上实行均衡轮换，原糖年度轮换数量按 15-20%比例掌握，根据市场调控需要可适当增减，原则上不超过库存总量的 30%；白砂糖原则上每年轮换一次。此外，发生下列情形之一的，可以动用中央储备

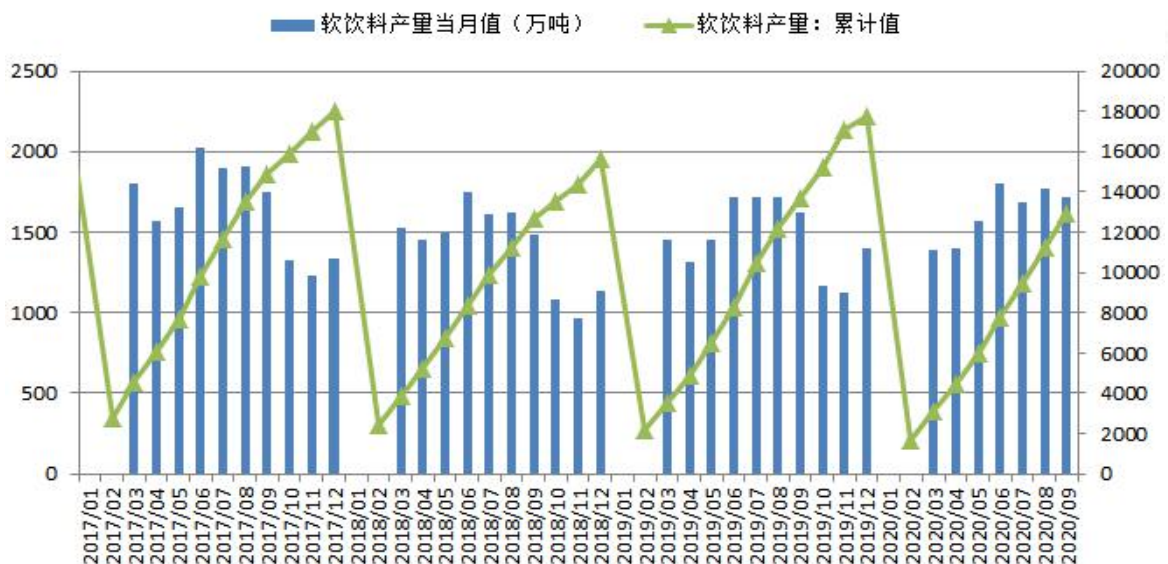
糖：（一）全国或部分地区的食糖明显供不应求或市场价格异常波动的；（二）发生重大自然灾害或其他突发事件需要动用中央储备糖的；（三）国务院认为需要动用中央储备糖的其他情形。继续关注后续中央储备糖的具体轮换情况。

（五）下游需求进入淡季期

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的增加，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9月成品糖产量为25.30万吨，同比增长25.20%。中国1-9月成品糖产量为883.20万吨，同比下降10.1%。9月当月成品糖产量同比维持五个月以来增加，中国1-9月成品糖产量累计同比连续5个月下降，且降幅继续缩小，下游成品糖需求量改善明显。此外，2020年9月份我国饮料产量为1718万吨，环比减少2.70%，同比增加6.40%；今年1-9月累计我国软饮料总产量为12944.4万吨，累计同比减少6.1%。9月单月软饮料产量同比仍继续增加，且累计同比较上个月下滑幅度连续七个月缩窄，不过随着天气开始降温，需求逐渐转入传统淡季期，预计市场用糖量呈稳中下降趋势。

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减少引起需求淡季效应，随后3月-6月软饮料累计产销率逐渐上升趋势，直到7-9月保持年度中的高位，随后再次进入下降趋势中。

（六）郑糖历史季节性规律

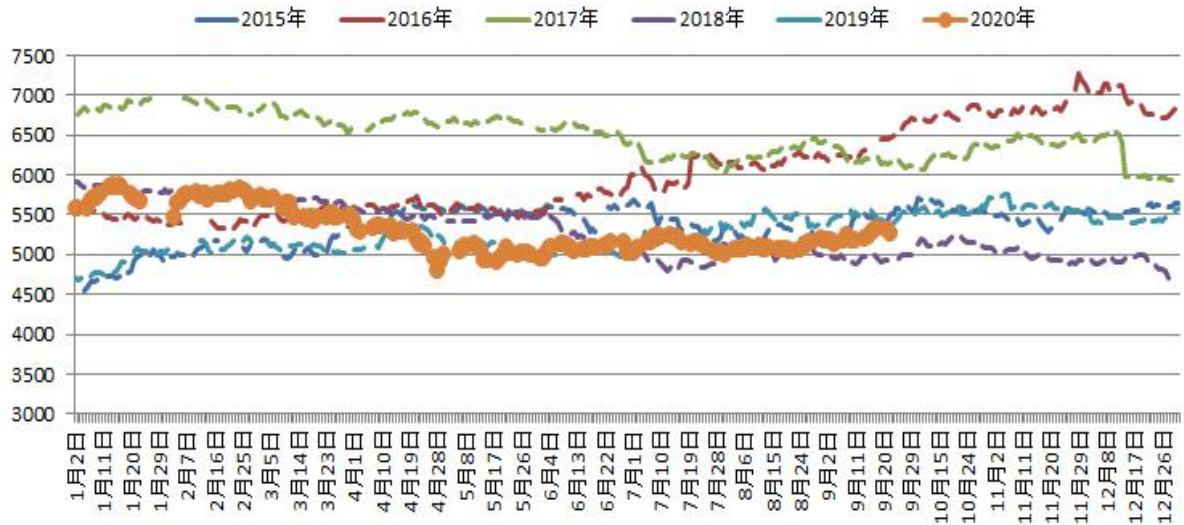
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以5-6年为一个大的生产周期：基本上是2-3年连续增产，接下来的2-3年连续减产。

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。

历年郑糖期货价格季节性走势



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

四、11月白糖市场行情展望

国际方面，截止10月下旬，巴西中南部地区甘蔗已经进入收获尾声，累计预计本榨季产糖量为3200万吨，前期早情对该榨季食糖产量影响作用有限。随着印度、泰国等北半球产糖国陆续进入榨季，特别是印度本榨季食糖产量预估达到3000万吨以上，增长幅度或高于去年，大致目前市场焦点转向印度，将成为压制国际糖价的重要因素。

国内糖市：北方糖厂基本全部开榨，且甜菜糖具有一定价格优势，或对国内陈糖去库造成一定的压力。加之9月份食糖进口量54万吨，同比增幅为37.5%，今年1-9月份累计进口糖277.64万吨，同比增加38.16万吨，增幅为15.93%。9月进口食糖量仍维持在50万吨以上，进口供应阶段性增加，并且当前市场以消费加工糖为主，原糖加工企业仍维持较高开机率，国内供应相对充足状态。下游终端需求而言，随着秋季降温，市场对软饮料等需求同步下降，抵消部分产品糖需求的增加，预计后市市场用糖进入淡季期。不过国内新榨季食糖产量预估尚未明朗的情况下，不宜盲目交易。操作上，建议郑糖2101合约处于5050-5450元/吨区间高抛低吸。

五、11月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

短期而言，进口糖数量仍维持高位，加之节日需求备货结束，短期糖价调整为主。技术面上，短均线排列处于向下倾斜，加之MACD红色动能柱转为绿色动能柱，技术指标走弱。建议投资者对郑糖2101合约短空路对待。



数据来源：文华财经

（二）中长线投资（投机为主）

中长期而言，节日备货需求结束，叠加新榨季供应逐步增加，北方糖厂基本全部开榨，不过下方受成本支撑较强，后市糖价或仍处于震荡趋势中。建议郑糖 2101 合约中长期在 5050-5450 元/吨区间高抛低吸。

（三）套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：2101-2105 白糖期货价差处于平稳状态，套利操作上，短期建议投资者对白糖 2101-2105 价差持观望。



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SR101-C-5200 合约，支出期权费 120 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

国内食糖进入新旧交替中，北方甜菜糖厂基本全部开榨，加之双节备货需求结束，后市糖价再次进入调整状态，建议需求商暂且不介入买入套保。

2、生产糖厂

对于糖厂来说，2020/21 年度食糖榨季已到来，广西甘蔗收购价格仍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。建议此时暂且不介入白糖期货进行套保。

对于投资这来说，同时应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。

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。