

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

&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：产区迎来收榨高峰 未来关注需求变化

内容提要：

- 1、泰国、印度产量进一步下降，2019/20 全球食糖缺口预期不断强化
- 2、1 月全国甘蔗出糖率高于预期，产销率略低于去年同期水平
- 3、新增工业库存持续增长，下降拐点尚未显现
- 3、需求错过旺季高峰，短期关注疫情变化情况

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	郑糖 2005 合约	操作品种合约	SR2005-SR2009
操作方向	高抛低吸	操作方向	扩大
入场价区	5500-5950 元/吨 区间日内交易	入场价区	-30
目标价区		目标价区	+50
止损价区		止损价区	-70

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、国储糖及进口贸易政策面
- 5、疫情控制情况
- 6、主产国蝗虫控制情况

郑糖：产区迎来收榨高峰 未来关注需求变化

2 月份，郑糖主力合约期价重心继续上移，主要受全球食糖供需缺口的提振及主产国蝗虫、干旱等灾害的发酵。而对于 2020 年的 3 月而言，国内主产区糖厂迎来收榨高峰期，加之由于复工推迟，或使得部分产区产量下调预估。不过受疫情影响，上方反弹空间受限，预计郑糖期价或处于调整阶段中。

一、基本面影响因素分析

（一）新榨季全球食糖供应过剩量将转为缺口状态

以下各机构对 2019/20 及 20/21 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市的预估均为短缺，给予国内糖一定的支撑作用。

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），而前次预估值为 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 300 万吨上调至 820 万吨，或达 4 年以来的最高水平，因印度及泰国食糖产量预估进一步下调。
Green Pool	澳大利亚分析机构 Green Pool 表示，2019/20 全球糖市供应短缺 367 万吨的预估值上调至 517 万吨。预计 20/21 榨季全球食糖供应短缺为 101 万吨。
福四通	福四通预测 2019/20 年度（10-9 月）全球糖市短缺 590 万吨上调至 770 万吨。
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

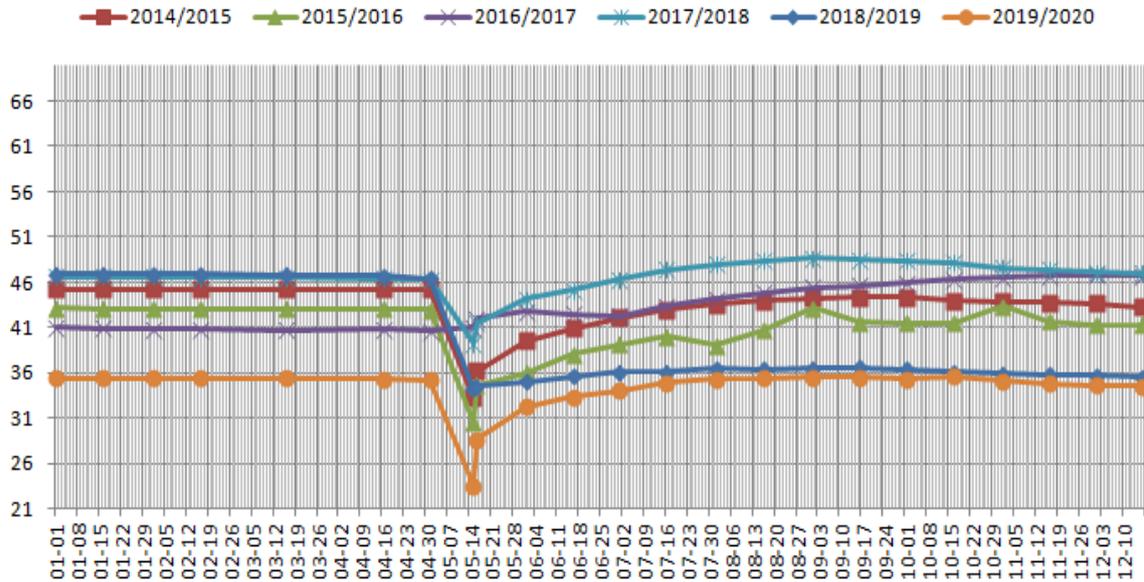
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。Unica 数据显示，巴西中南部 2020 年 1 月下半月产糖量为 0.4 万吨，同比下降 20%；甘蔗压榨量为 8.7 万吨，同比下降 84.5%，且较 1 月上半月大减 32%；2019/20 榨季截止 1 月 31 日，巴西中南部累计产糖量为 2648.5 万吨，同比增加 0.48%；累计甘蔗压榨量为 5.7881 亿吨，同比增加 2.69%；累计甘蔗制糖比例为 34.5%，仍低于历史相对低位水平，不过近期巴西糖厂有意提高制糖比例，后市制糖比或继续恢复。

出口贸易方面，巴西贸易部公布的数据显示，2020 年 1 月巴西出口糖 160.97 万吨，同比增加 46.74%，其中出口原糖 141.57 万吨，同比增加 37.3%；出口精制糖 19.4 万吨，同比增加

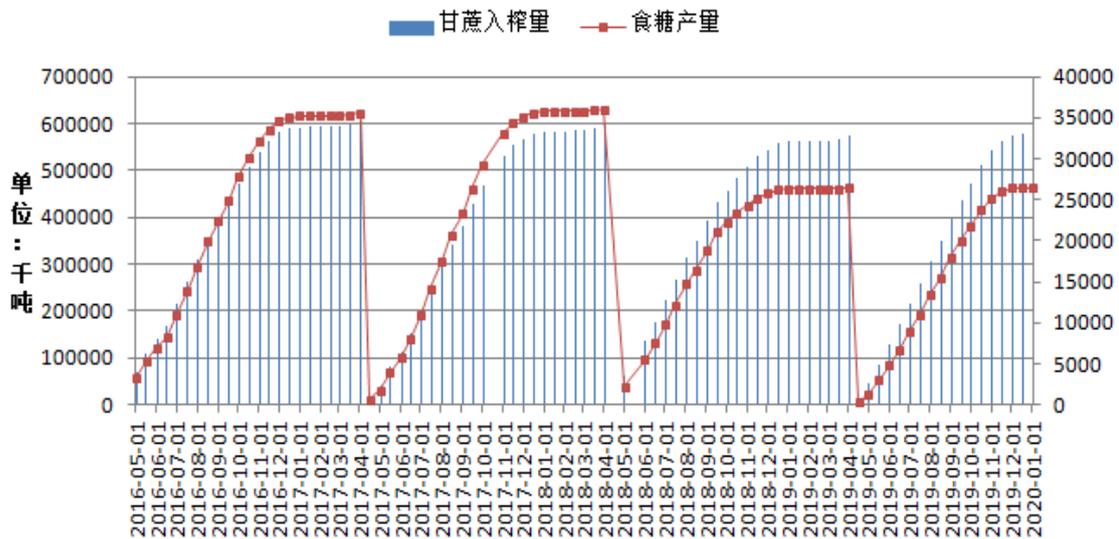
194.39%。巴西 2019 年 4 月-2020 年 1 月累计出口糖 1674.7 万吨，同比减少 5.04%，考虑到部分巴西糖厂进入收榨的序列中，后市巴西糖出口增长或有限。

巴西将在 4 月份进入 20/21 榨季，国际糖价处于相对高位水平，糖厂对新榨季食糖压榨比例有所调整，后市关注巴西制糖比上调带来食糖增产的幅度。

巴西中南部制糖比例走势

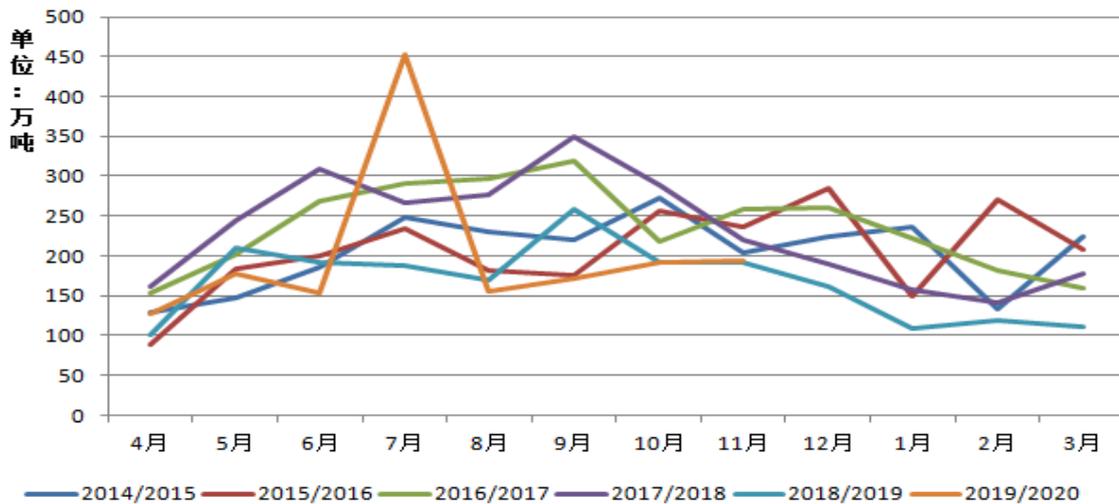


巴西中南部白糖生产进度表



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

巴西食糖月度总出口量对比走势图



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

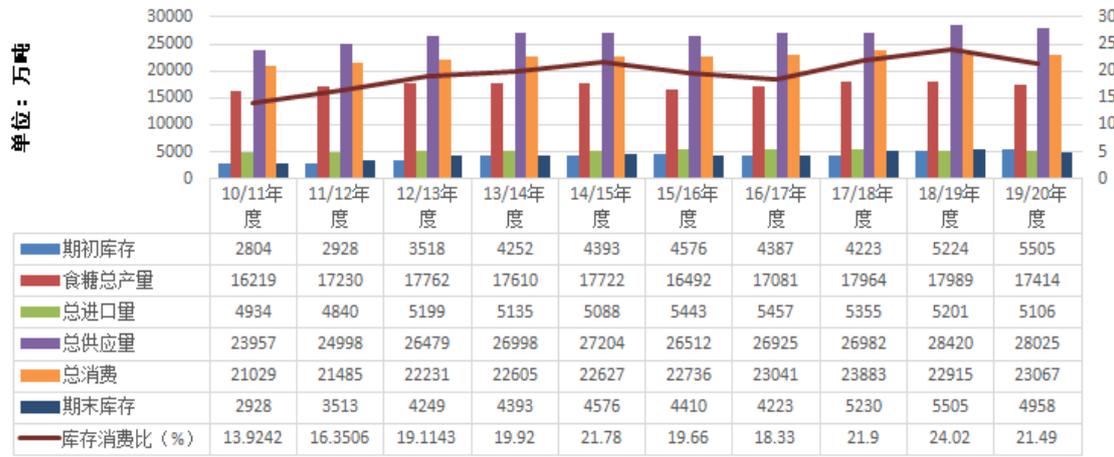
印度方面，印度糖厂协会（ISMA）最新数据显示，2019年10月至2020年2月15日，印度糖厂共产糖1698.5万吨，较之前一年同期减少22.7%，因甘蔗供应有限，一些糖厂被迫暂停甘蔗压榨。2019/20榨季截止2月15日马哈拉施特拉邦累计产糖量为433.8万吨，同比下降47.7%；北方邦累计产糖量为663.4万吨，同比增加3.8%；卡纳塔克邦累计产糖量为308万吨，同比下降20.5%。目前印度已有23家糖厂收榨，同比增加4家。目前印度已签订大约320万吨食糖出口合约，且已出口约160万吨食糖，因印度政府规定，到2020年1月底，对于未完成签订25%最大允许出口量合同糖厂，政府将拿回其20%出口配额重新分配给已签订大部分量大的糖厂，以及愿意在原有的分配的最大允许出口量基础上继续增加出口的糖厂。

泰国方面，2020年1月泰国出口糖75.55万吨，同比增加60%，其中出口原糖46.21万吨，同比增加54.24%，主要出口至印尼和韩国；出口精制糖24.9万吨，同比增加98.62%。主要出口至柬埔寨、苏丹及越南；泰国19年10月-20年1月累计出口糖353.63万吨，同比增加12.4%，1月泰国出口大增，短期缓解全球糖供应紧张的局面。

欧盟方面，预计欧盟2019/20年度白糖产量将增至1830万吨，较2018/19年度的1760万吨增加3.9%，但相比于2017/18年度的2130万吨则大大减少。欧盟委员会预期，欧盟2019/20年度白糖出口量为170万吨，持平于本年度，但远低于2017/18年度的340万吨。2020年1月截至22日约为1.3万吨。2019/20榨季截至1月22日，欧盟累计食糖出口量约为29.1万吨，同比下降62.3%。

总体来看，2019/20及20/21榨季全球糖市供需出现短缺，供需缺口预估值不断强化，加之泰国、印度糖受到干旱及蝗虫的影响下，产量进一步下调，但目前下调幅度仍无法确认，全球食糖供应偏紧，将支撑美糖。

全球食糖供需平衡表 (USDA)



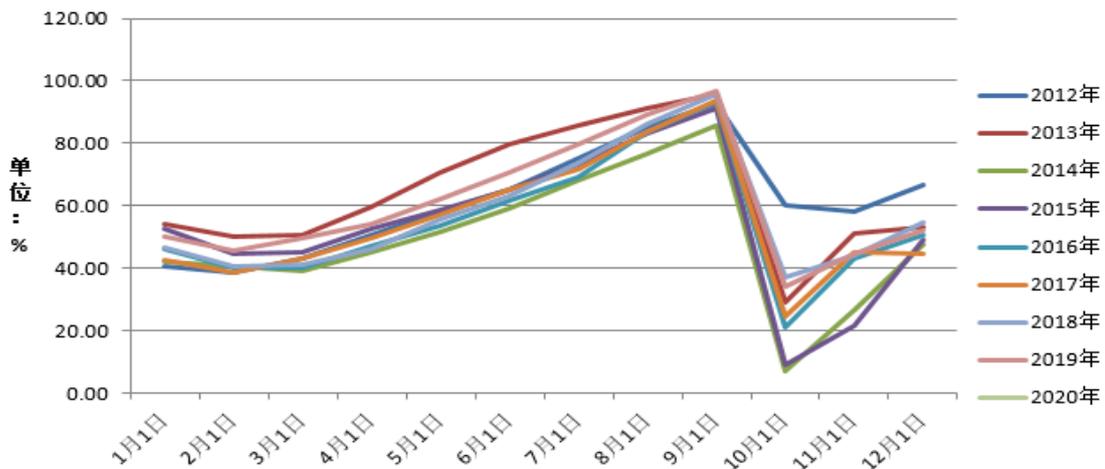
数据来源：USDA、瑞达研究院

(二) 新榨季食糖略减产

据全国食糖协会预测，全国各食糖主产区 2019/20 榨季产量预估如下：广西区：2019/20 榨季预估产糖 600 万吨，同比减产；云南省：2019/20 榨季预估产糖 188 万吨，同比减 20 万吨；广东省：2019/20 榨季预估产糖 76 万吨，同比减 5 万吨；海南省：2019/20 榨季预估产糖 12 万吨，同比减 6.8 万吨；内蒙古：2019/20 榨季预估产糖 70 万吨，同比增 5 万吨；新疆区：2019/20 榨季预估产糖 54 万吨，同比持平；其他产区：2019/20 榨季其他产区预估产糖约 5-8 万吨。全国合计：2019/20 榨季全国预计产糖 1050 万吨，低于 2018/19 榨季 1076 万吨的产量。新季全国食糖减产大致在 30 万吨左右，幅度相对不大。

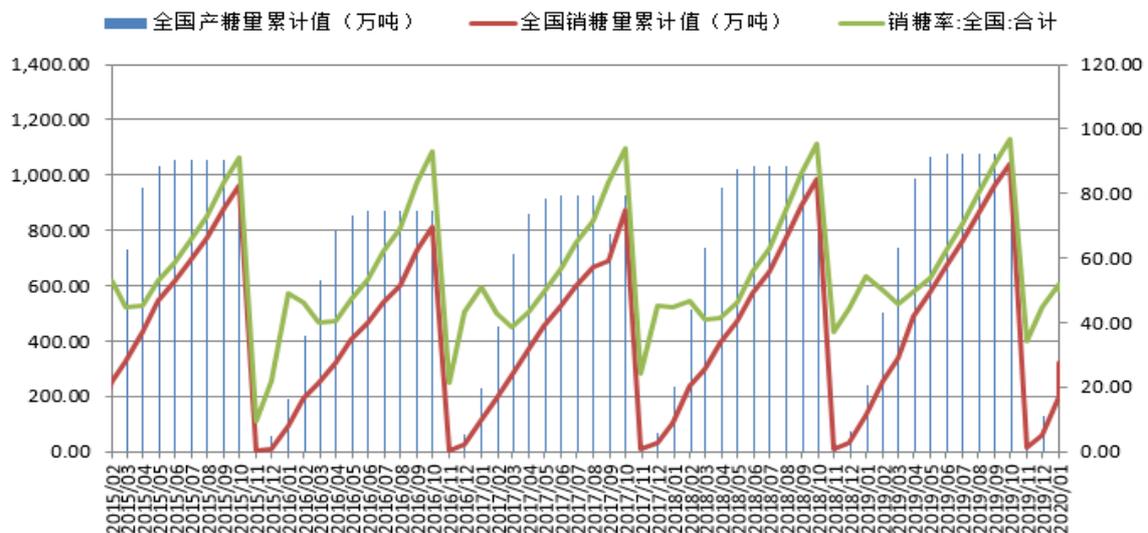
2019/20 年制糖期甘蔗糖厂全面进入生产旺季；北方甜菜糖厂基本结束生产。截至 2020 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 641.45 万吨（上制糖期同期产糖 503.31 万吨），其中，产甘蔗糖 503.97 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 382.42 万吨）；产甜菜糖 137.48 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 120.89 万吨）。截至 2020 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 320.08 万吨（上制糖期同期销售食糖 252.27 万吨），累计销糖率 49.9%（上制糖期同期 50.12%），其中，销售甘蔗糖 252.46 万吨（上制糖期同期 183.28 万吨），销糖率 50.09%（上制糖期同期 47.93%）；销售甜菜糖 67.62 万吨（上制糖期同期 68.99 万吨），销糖率 49.19%（上制糖期同期 57.07%）。1 月全国白糖产糖大增，得益于出糖率偏高，而全国销糖率低于去年同期水平，其中云南省 1 月销糖率仍高于去年同期水平，销售情况仍尚好，部分产区受运输阻碍以及售价偏高，导致销量有所下滑。

历年来白糖产销率同期走势对比



数据来源: 中糖协、瑞达研究院

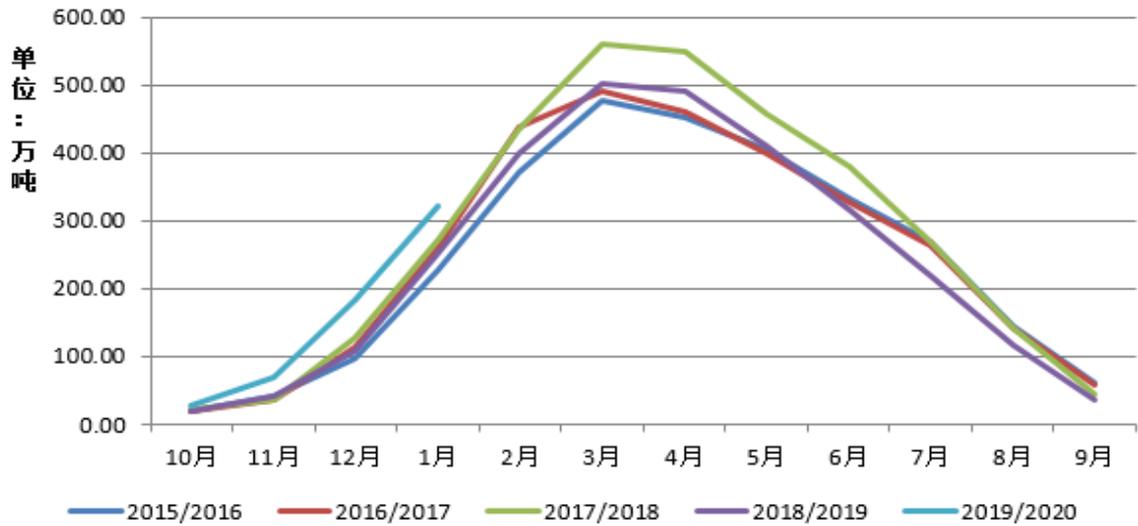
全国食糖产销情况图



数据来源: WIND、瑞达研究院

库存方面,截至2020年1月末全国白糖累计总库存1017.25万吨,较去年同期增加10.16%,环比增加3.60%,各类库存均同比增加,其中商业库存为90万吨,环比增加0.41万吨附近;截止2020年1月,全国食糖新增工业库存为321.37万吨,环比增加139.48万吨或增幅76%,同比去年同期增加28.00%,考虑到目前全国糖厂全面开榨,且产糖进度加快的情况下,预计库存下滑拐点在3月份后,后市新增库存呈季节性增长态势。中长期而言,按照食糖生产,食糖库存仍处于季节性增长周期中,考虑到疫情仍未完全控制,短期去库节奏或放缓,但疫情的好转给予贸易商一定的补库需求。

国内食糖新增工业库存



数据来源: WIND、瑞达研究院

仓单库存看, 郑州期货交易所白糖注册仓单 11,009 张, 仓单加有效预报合计 13,483 张, 较上个月仓单的 11130 张, 仓单变化不大, 折算合计总库存大致在 11.2 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。

注册仓单季节性分析



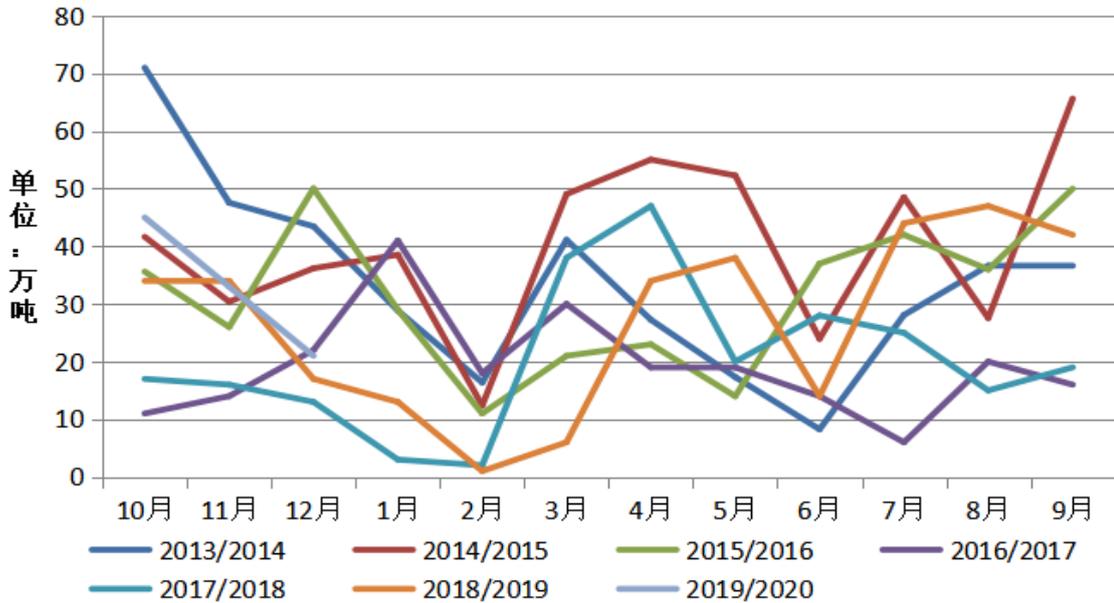
数据来源: 郑商所、WIND

(三) 后市白糖进口量有望增长的预期

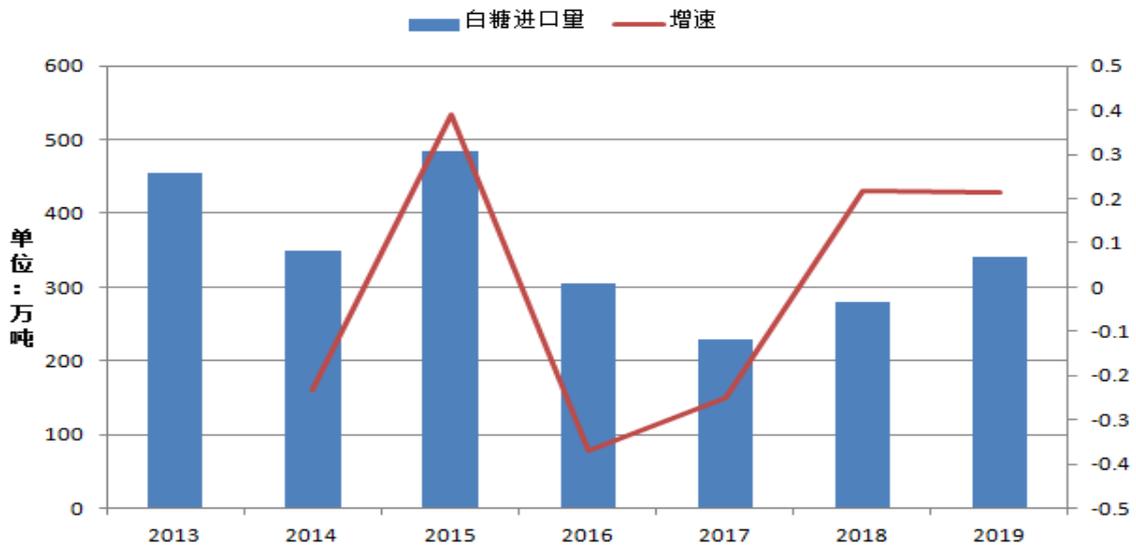
据海关总署公布的数据显示, 12 月份我国进口糖 21 万吨, 环比减少 36.40%, 同比增加 23.50%; 2019 年 1-12 月我国累计进口 339 万吨, 同比增加 59 万吨, 同比增幅 18.50%。当月食糖

进口量环比减少，但累计仍高于去年同期水平。本年度来看，进口主产国有所增加，得益于国家优惠政策，特别是巴基斯坦糖增加相对明显，加之6月底临储50万吨将到期，使得2019年进口糖量保持平稳增速，后市市场焦点在于进口糖供应的节奏上。

近几年食糖月度进口量走势图



近几年白糖进口量测算走势图



数据来源: wind 资讯、瑞达研究院

(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。

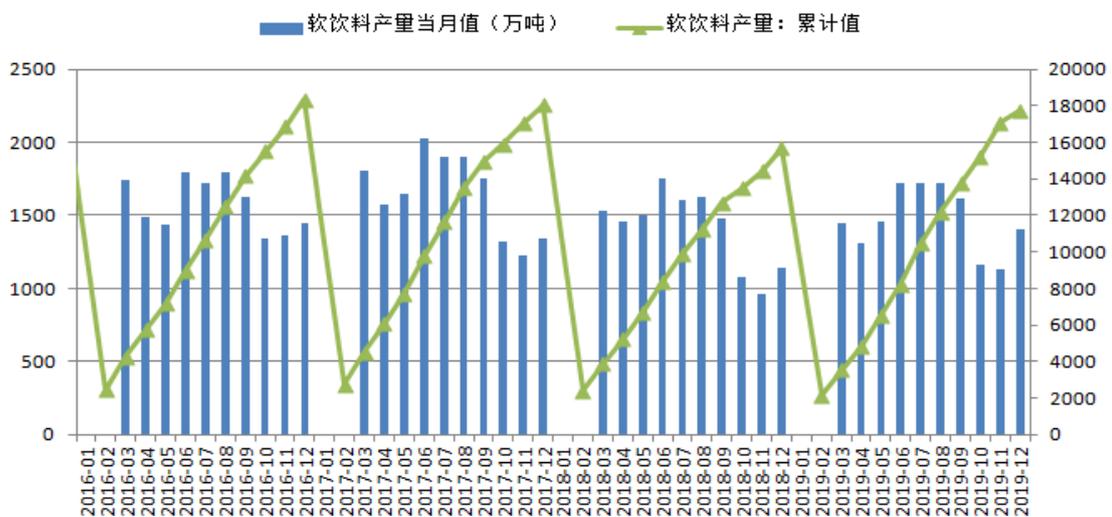
后期市场上食糖供应主要集中在新糖、国储糖、进口糖、走私糖这四方面，国储糖抛售、进口保障措施的延期或取消对后期糖价下跌的影响力将深刻体现。

（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。

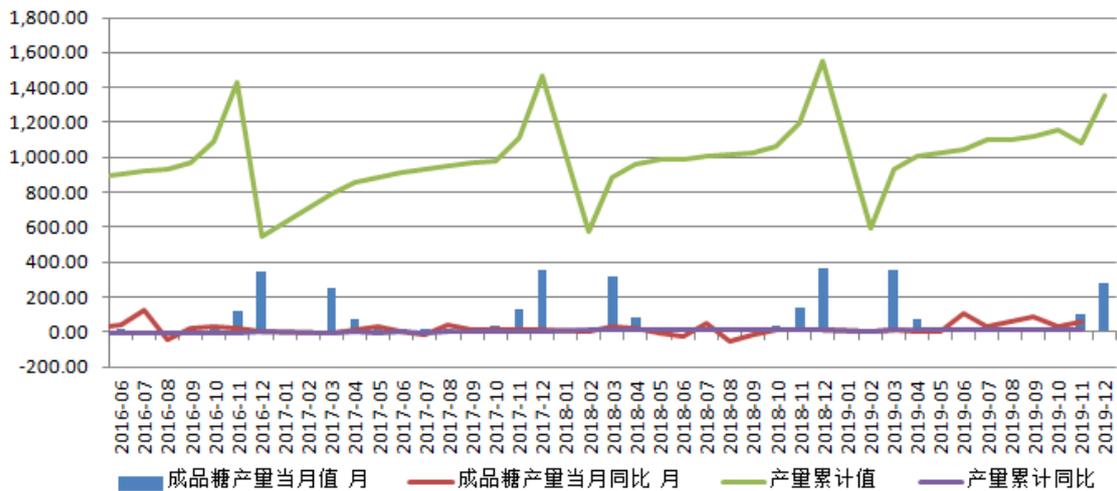
近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。从规模以上企业含糖产量数据分析：中国 12 月成品糖产量为 281.7 万吨，同比增长 31.6%；2019 年总产量为 1356.5 万吨，同比增长 14.8%。12 月成品糖产量连续四个月以来增长，考虑到节后需求或转淡的可能，后市成品糖产量增加有限。此外，2019 年 12 月份我国饮料产量为 1403.50 万吨，环比增加 24.43%，同比增长 16.80%；2019 年 1-12 月份我国软饮料总产量为 17763.50 万吨，同比增长 7.00%。软饮料产量结束 4 个月以来的递减趋势，12 月软饮料产量高于预期，且同环比双双增加明显。不论软饮料还是成品糖，累计产量均呈现同比增加的走势，因饮料市场不断创新新型功能型饮料，下游需求有所增加，此外，因疫情的影响，春节以来嫁娶喜事数量大幅减少，对含糖食品需求减少，加之每年第一季度，市场用糖量急速下降，下游需求错过旺季高峰。

国内软饮料产量情况



数据来源：WIND、瑞达研究院

国内成品糖产量图



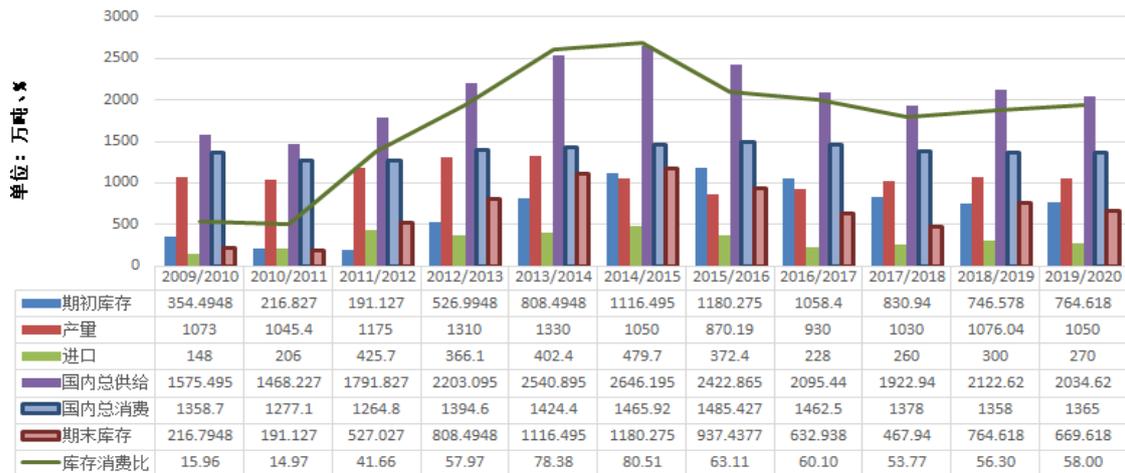
数据来源：WIND、瑞达研究院

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，并且在 10 月开始加速上行的趋势。主要进入国庆节中秋节等假日增多，对于白糖的需求量增加的预期，使得糖量需求的增加。

（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 1050 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。2018/19 榨季进口食糖为 324 万吨，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

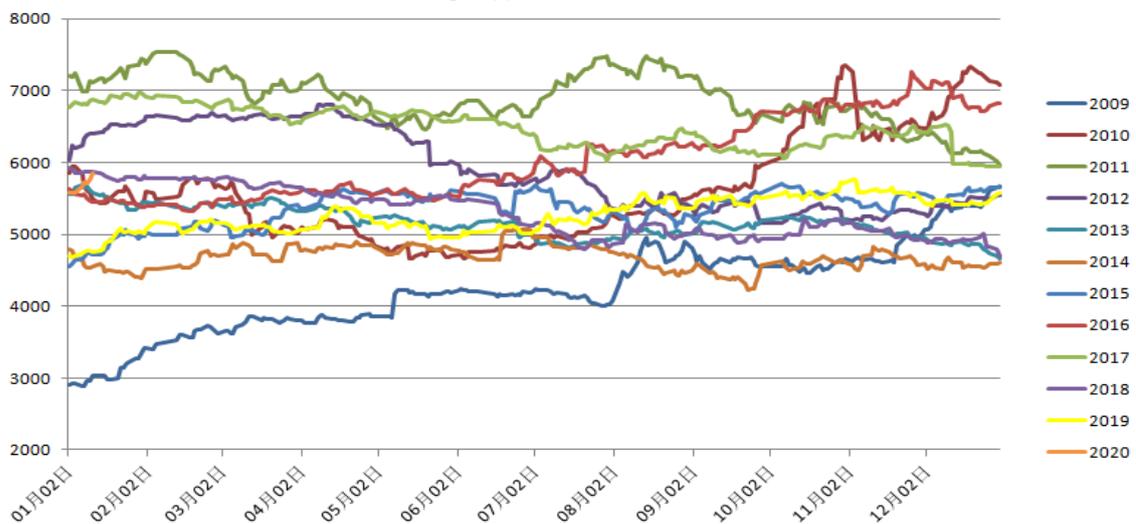
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以 5—6 年为一个大的生产周期：基本上是 2—3 年连续增产，接下来的 2—3 年连续减产。

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、3月白糖市场行情展望

国际方面，ISO 发布全球供需报告，预计 2019/20 年度（10/9 月）全球食糖产量将从上一年度的 1.849 亿吨下降至 1.751 亿吨，表观消费量预计同比下滑 0.9%至 1.856 亿吨，意味着全球供需缺口将达到 1090 万吨（其中包含进出口损耗 40 万吨），此外，据美国商品期货交易委员会数据显示，截至 2020 年 02 月 18 日，对冲基金及大型投机客的原糖期货净多持仓为 191730 手，较前一周增加 19366 手，创自 2017 年 2 月 21 日当周以来的近 3 年新高，当前出口国泰国甘蔗产量前景持续恶化，加剧市场对供应紧张担忧。国际市场 19/20 榨季供应缺口预期不断强化，支撑 ICE 期糖价格。

国内糖市：2019/20 年制糖期甘蔗糖厂全面进入生产旺季；北方甜菜糖厂基本结束生产。截至 2020 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 641.45 万吨（上制糖期同期产糖 503.31 万吨），截止 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 320.08 万吨（上制糖期同期销售食糖 252.27 万吨），累计销糖率 49.9%（上制糖期同期 50.12%），因 1 月全国甘蔗出糖率高于市场预期，销量略低于去年同期水平，其中云南糖价格相对坚挺，产销数据表现良好，拉高全国食糖销量。不过受疫情的影响，产区交通运输受一定的限制，虽然目前部分产区交通有所放松，但仍需警惕疫情变化情况，疫情的转好将带动贸易商集中性的补库。此外，鉴于后市产区甘蔗即将迎来收榨高峰，不过工商业库存仍处于增长周期，库存下降拐过大致会在 3 月份以后，库存消耗或随着疫情有所后移。整体上，考虑到“糖周期”或延续，但疫情尚未得到完全控制，短期需求受到抑制，关注疫情的变化及巴西糖厂制糖比例的调整幅度，预计后市郑糖处于阶段性调整。操作上，郑糖主力 2005 合约建议暂且观望。

四、3月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

鉴于新糖供应仍处于增长周期，加之疫情影响需求，短期期价调整为主。技术面上，短均线排列横向为主，不过 MACD 红色柱动能柱开始显现，技术指标存调整。建议投资者对郑糖 2005 合约短期暂且日内交易为主。



数据来源：文华财经

（二）中长线投资（投机为主）

2019/20 榨季，市场对新榨季食糖存牛市周期预期的背景下，现货价格仍持稳为主，考虑到疫情仍存较大不确定因素，加之产区产糖量大于预期，糖价仍阶段性调整阶段。建议郑糖 2005 合约暂且观望。

（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-30-0 元/吨附近运行，季节性上看，后期白糖 5-9 价差或扩大的可能，短期建议投资者可郑糖 5-9 价差-30 介入，目标参考+50，止损参考-70。



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 SR05-C-5700 合约，支出期权费 180 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

白糖产销数据尚可，不过目前外围因素存不确定，加之供应量持续增加，糖价或进入调整状态。建议需求商暂且不适宜介入套保。

2、生产糖厂

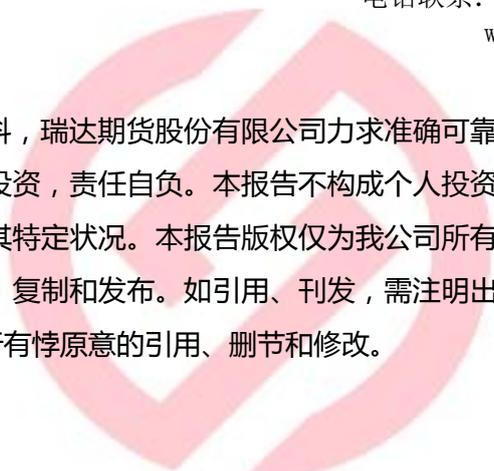
对于糖厂来说，2019/20 年度食糖压榨集中期，广西甘蔗收购价格将退出政府指导价格管理，实行市场调节价制度，相对而言，白糖成本价格将由固定转为变动，也就意味着糖价成本由市场供需决定，大大减弱糖厂的压力。食糖贸易政策及轮储等不确定因素颇多，建议此时暂且观望为宜。

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。

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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES