

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：糖类竞争越发强烈 关注产销变化情况

内容提要：

- 1、2020/21 榨季巴西产糖量及出口双双增加
- 2、4 月全国食糖产销率略高于去年同期，但个别省份销量大减
- 3、食糖进口关税下降至 50%，非流通糖或继续走量
- 4、下游终端消费进入传统旺季，饮料、餐饮需求或增加
- 5、日照等地区加工糖报价在 5540 元/吨附近，后市加工糖定价或给予市场更多压力

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 2009 合约	操作品种合约	
操作方向	高抛低吸	操作方向	
入场价区	4700-5200 元/吨区 间交易	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、主产国蝗虫控制情况

郑糖：糖类竞争愈发激烈 关注产销变化情况

5月份，郑糖主力2009合约期价处于4800-5200元/吨区间宽幅震荡运行，因进口贸易关税保障到期及外盘原糖价格反弹等多空因素共振。而对于2020年的6月而言，随着国内气温升高，以及各地高校陆续开学，餐饮、饮料等行业需求开始增加预期。但进口糖浆大幅增长以及进口糖成本优势仍存等影响下，国产糖与其他糖类竞争愈发激烈，后市仍需关注政策面消息。

一、基本面影响因素分析

(一) 新榨季全球食糖供需预估

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：

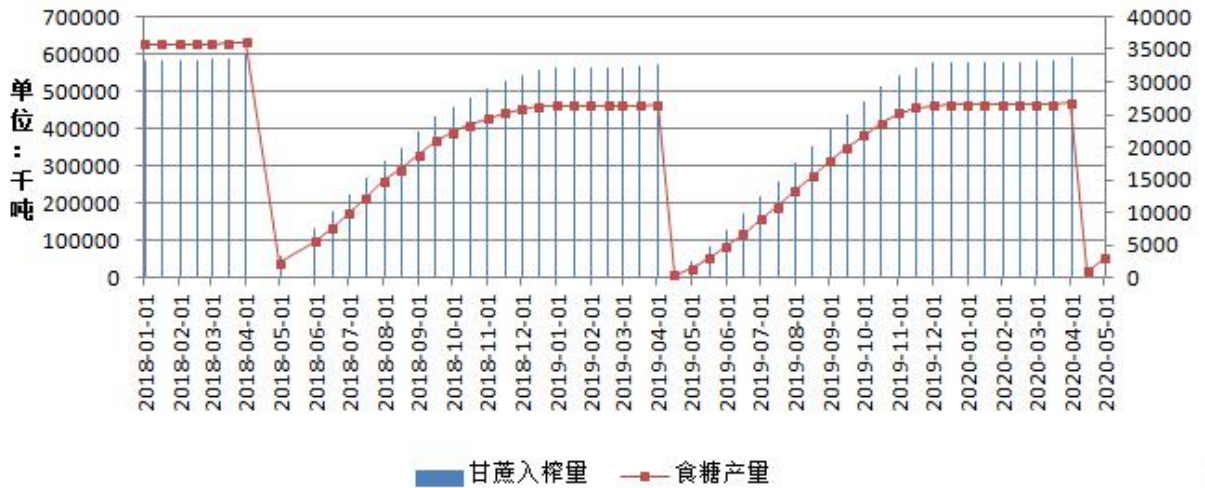
研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织（ISO）全球2019/2020年度全球糖市供应缺口预估值为 1090 万吨，（其中包含进出口损耗40万吨），而前次预估为650万吨，主要受印度、泰国产量下降的部分推动。
Rabobank	荷兰合作银行预估：2019/20年度（10月至次年9月）全球糖供应缺口从之前的820万吨下调至 670 万吨。
Green Pool	澳大利亚分析机构Green Pool表示，预计20/21榨季全球食糖供应将过剩 30 万吨。
福四通	福四通预测2020/21年度（10-9月）巴西中南部产糖量预估为3310万吨，目前巴西食糖生产商已较上榨季提前开榨。
苏克顿	苏克顿预计全球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5月上半月产糖量为250万吨，同比增加55.8%；甘蔗压榨量为4246万吨，同比增加8.76%；乙醇产量为18.23公升，同比增加0.55%；甘蔗制糖比例为47.23%，高于去年同期的36.02%。2020/21榨季截止5月16日，巴西中南部累计产糖量为549.2万吨，同比增加83.88%；累计压榨甘蔗量为1.0302亿吨，同比增加21.67%。5月上半月，巴西中南部有35家糖厂开榨，2020/21榨季截止5月16日，累计共有235家糖厂开榨，同比减少5家，预计6月初将有12家糖厂开榨。由于乙醇销量大幅下滑，巴西中南部地区的糖厂减少了乙醇的生产，转而生产更多的食糖。新榨季巴西中南部甘蔗压榨量高于去年同期，且产糖率相比较

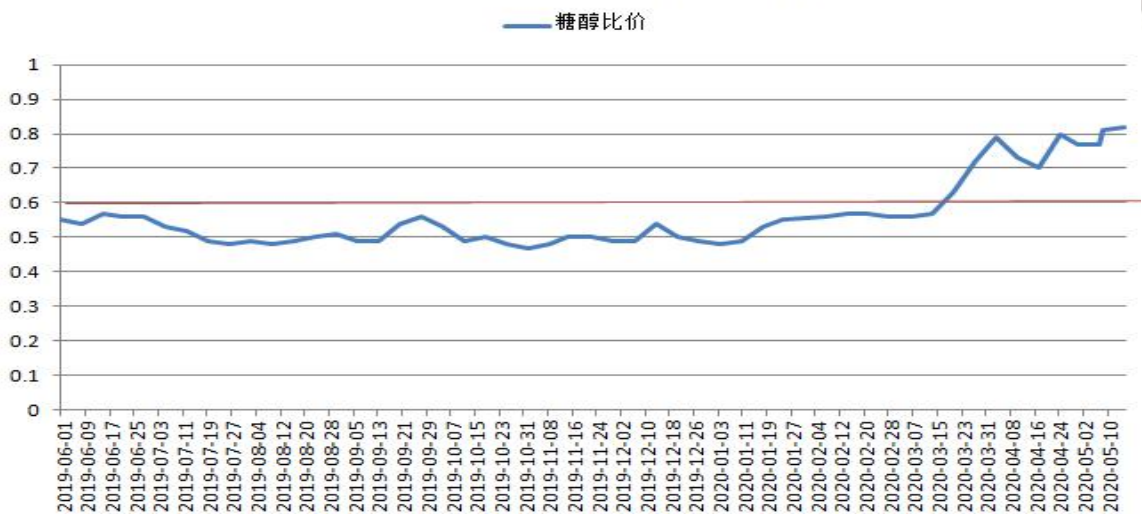
高，导致巴西产糖量稳步增加。按照糖醇比价规律显示，当糖醇价格比值高于 0.60 以上，糖厂更愿意生产原糖，而减少乙醇的生产，目前糖醇价格比值仍处于上升趋势中，预计后市巴西糖厂仍继续提高生产原糖的比值。

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



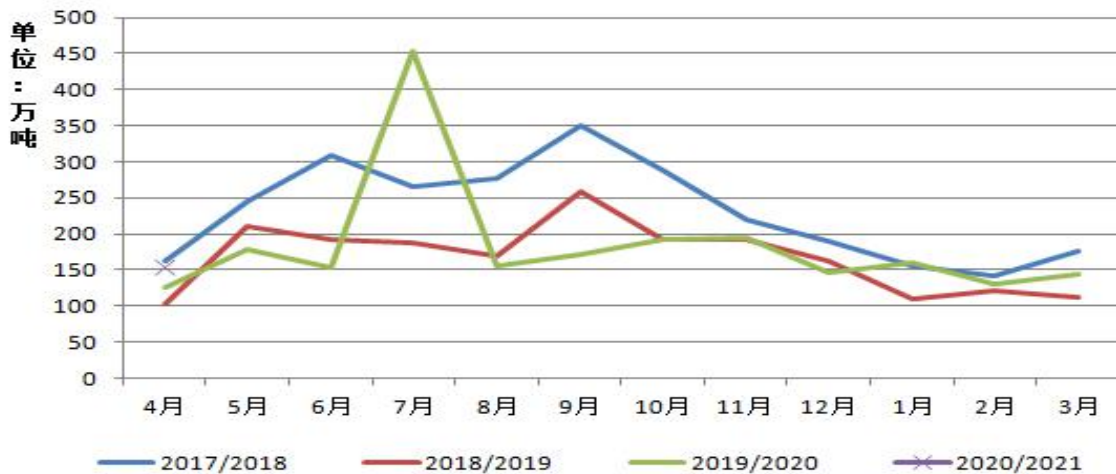
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西贸易部公布的数据显示，2020年4月巴西出口糖合计 155.46 万吨，同比增加 22.98%，其中出口原糖 133.71 万吨，同比增加 24.17%；出口精制糖 21.75 万吨，同比增加 16.05%。4月巴西糖出口同比增加，受进口成本利润可观的情况下，刺激巴西食糖出口。此外，据巴西船运数据显示，2020年5月1日至26日，巴西主流港口对外食糖排船数量已达到约 377.89 万吨，较5月24日排船量 333.43 万吨增加 44.46 万吨（增幅为 13.33%），其中对中国排船数量

为 36.56 万吨，较 5 月 24 日 25.89 万吨增加 10.67 万吨（增幅为 41.21%）。主要进口商为中粮等，巴西对中国排船量的增加，侧面说明中国进口意愿仍旧强劲，进口糖供应或继续增加。所有已纳入排船的船只预计从巴西港口发出时间在 5 月中旬至 7 月初之间。

巴西国家商品供应公司 Conab 公布的 2020/21 榨季首次调查结果显示，预计巴西 2020/21 榨季产糖量预计为 3520 万吨，同比增加 18.50%，其中巴西中南部产糖量占 90.2%；预计巴西 20/21 榨季甘蔗产量为 6.307 亿吨，同比下降 1.90%。

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

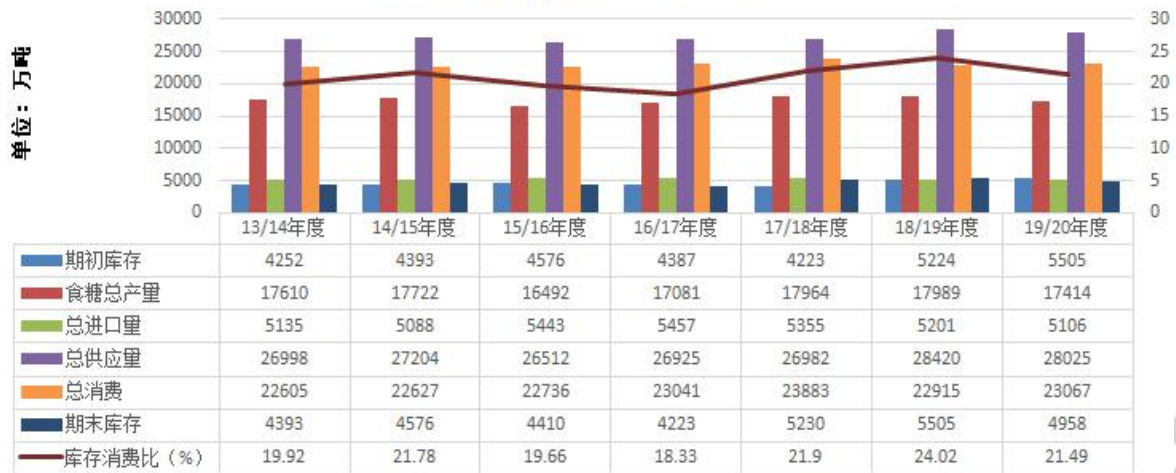
印度方面，印度糖业协会 (ISMA) 发布报告显示，截至 5 月 15 日印度糖厂本榨季（去年 10 月至今年 5 月）累计产糖 2650 万吨，比去年同期下降了 19%。由于受干旱影响，印度主产区马哈拉施特拉邦的食糖产量下降幅度显著，印度糖产量的下降对全球糖价存一定支撑。此外，将印度 2019/20 榨季产糖量上调 2% 至 2650 万吨，其中北方邦产糖量预计 1180 万吨，与上榨季基本一致；马邦产糖量预计 620 万吨，同比下降近 40%；卡纳塔克邦预计 330 万吨，同比下降 25.5%；由于产区甘蔗供应不足，各区产糖均同比下降。

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，2020 年 4 月泰国出口糖大约 66.64 万吨，同比增加 6.81%；其中出口原糖 41.71 万吨，同比增加 28.1%，主要出口至印尼和越南；出口低质量白糖约 4.78 万吨，同比下降 29.89%；出口精制糖 20.15 万吨，同比下降 12.43%，主要出口至越南。泰国 2019 年 10 月-2020 年 4 月累计出口糖 571.74 万吨，同比增加 9%，4 月泰国出口糖延续增长趋势，加大全球食糖库存量，利空于糖价。

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)

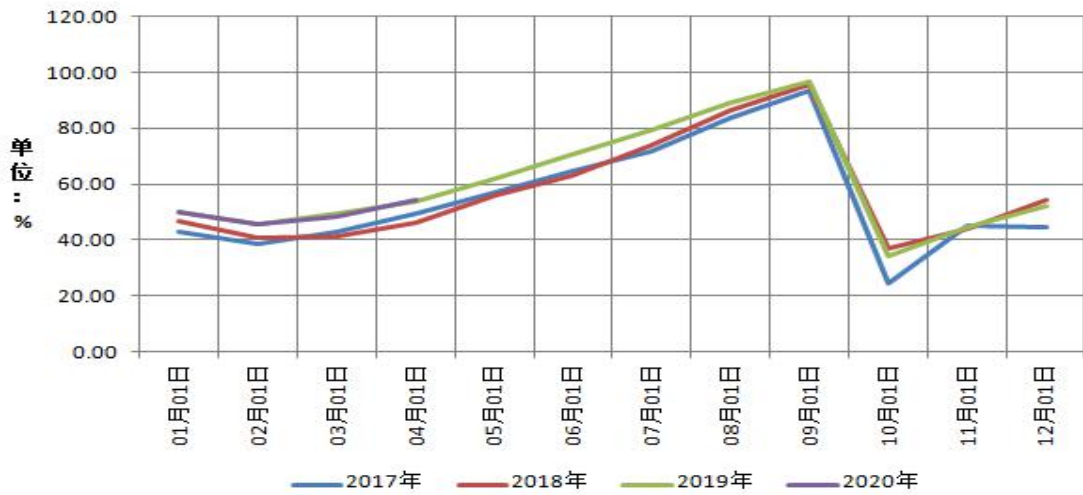


数据来源：USDA、瑞达研究院

(二) 全国食糖产销率仍高于去年同期

食糖销售进度节奏放缓：2019/20 年制糖期截至 4 月底，除云南外，其他省（区）糖厂均已收榨。截至 4 月底，本制糖期全国已累计产糖 1020.98 万吨（上制糖期同期 1068.15 万吨），比上制糖期同期少产糖 47.17 万吨，其中，产甘蔗糖 881.7 万吨（上制糖期同期 936.61 万吨）；产甜菜糖 139.28 万吨（上制糖期同期 131.54 万吨）。截至 4 月底，本制糖期全国累计销售食糖 552.77 万吨（上制糖期同期 576.94 万吨），累计销糖率 54.14%（上制糖期同期 54.01%），其中，销售甘蔗糖 461.56 万吨（上制糖期同期 481.26 万吨），销糖率 52.35%（上制糖期同期 51.38%）；销售甜菜糖 91.21 万吨（上制糖期同期 95.68 万吨），销糖率 65.49%（上制糖期同期 72.74%）。4 月全国销糖率略高于去年同期水平，但个别省份销糖量同比减少较为明显。具体来看，广西单月销糖在 42 万吨，与去年同期水平略持平；云南单月销糖量为 22.8 万吨，远低于去年同期的 30.48 万吨，主要云南糖售价相对坚挺，导致糖销量低于其他产区。从往年数据来看，6-8 月白糖销量呈现递增趋势，随着下游终端消费进入旺季，市场用糖量大增，支撑食糖现货市场。

历年来白糖产销率同期走势对比

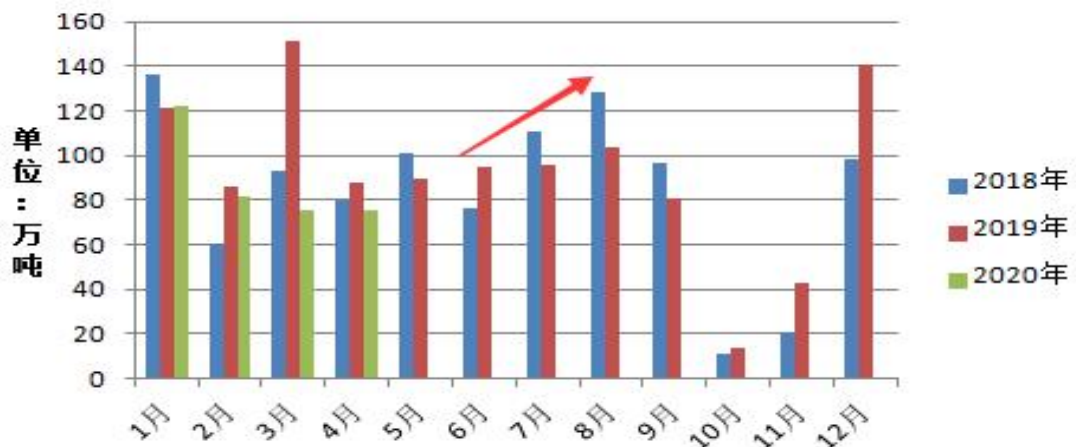


数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

全国食糖产销情况图



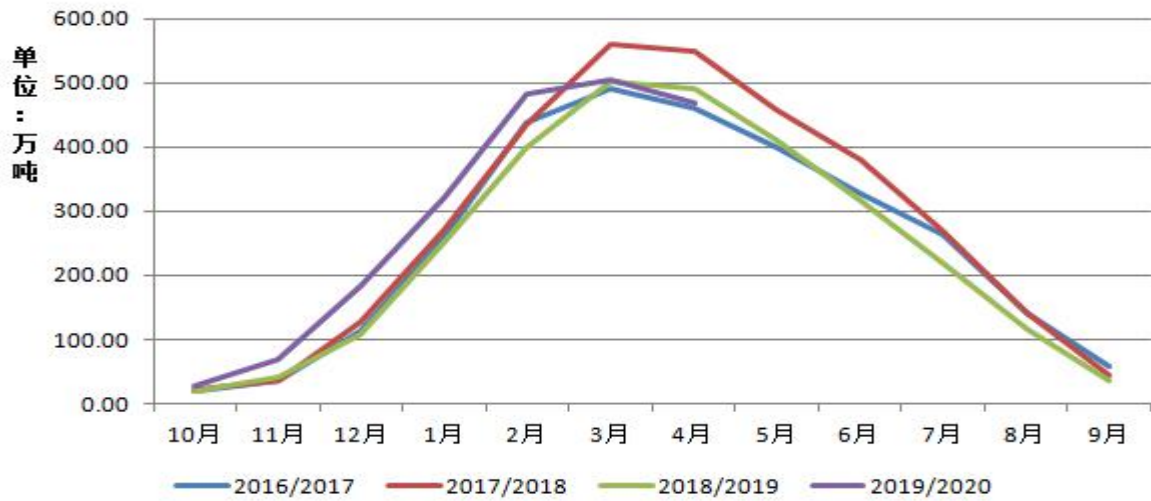
全国食糖月度销量情况



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

库存方面，截至2020年4月末全国白糖累计总库存1316.19万吨，较去年同期增加8.90%，环比减少3.48%，各类库存下滑为主，其中商业库存为134.82万吨，环比减少22.58万吨附近；截止2020年4月底，全国食糖新增工业库存为468.7万吨，环比减少7.14%，同比减少4.68%，国内甘蔗压榨基本结束，除了云南省外，4月白糖工业库存同环比双双下降，且库存进入下降拐点。随着下游传统消费进入旺季，饮料等需求或增加的背景下，新增工业去库节奏或加快，相对利好于糖价。

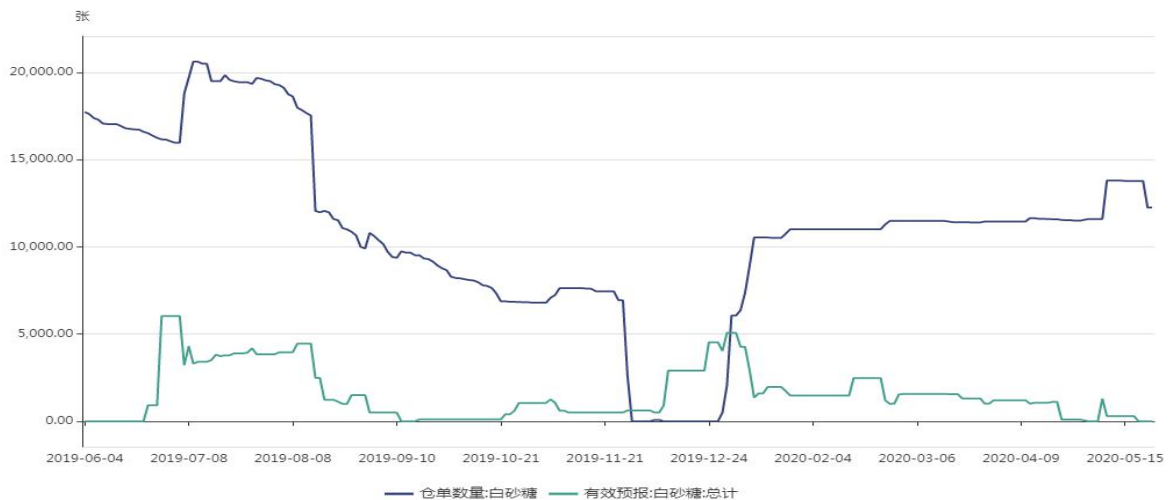
国内食糖新增工业库存



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12246张，有效预报为0张，仓单加有效预报合计12246张，较上个月仓单的11595张，仓单月度环比增加651张，折算合计总库存大致在12.2万吨附近，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。

郑商所白糖期货仓单数量情况



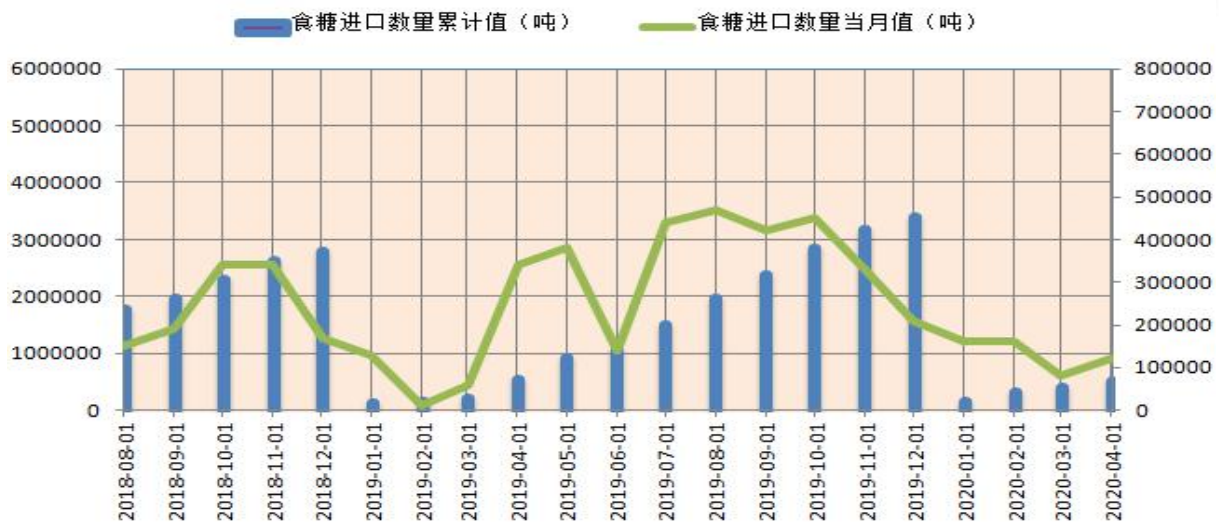
数据来源：郑商所、瑞达研究院

（三）白糖进口成本利润可观

截止 2020 年 5 月 21 日进口食糖贸易保障措施到期，不过国内官方尚未有正式文件出台，市场基本已默认不再延期，食糖进口配额外关税恢复至 50%，进口成本较到期前有所下降，下降幅度在 600-900 元/吨区间，但并不意味糖价会大跌，由于国家对食糖进口总量的调控，在国内食糖产不足需的情况下，进口糖作为主要的补充糖源，配额内 194.5 万吨，配额外暂且以 135 万吨计算，330 万吨的数量对国内白糖市场利空有限。截止 2020 年 5 月 26 日，与国内柳糖现价对比，进口配额内巴西糖利润为 2133 元/吨，进口配额外（50%）巴西糖利润为 1280 元/吨，进口泰国糖配额外（50%）利润为 602 元/吨，进口泰国糖配额内利润为 1612 元/吨。据海关总署公布的数据显示，2020 年 4 月份食糖进口量为 12 万吨，环比增加 4 万吨或 50%，同比减少 22 万吨；2019/20 榨季截止 4 月我国累计食糖进口量为 151 万吨，同比增加 12 万吨，同比增长 8.63%。4 月单月食糖进口量环比增加，但同比偏低，进口糖成本存优势的情况下，预计后市进口糖或继续增加。此外，目前国内山东日照加工糖报价为 5540 元/吨附近，关税下调更多的可能是加工糖定价给予市场的压力。

与此同时，从今年以来，低关税甚至零关税的糖浆进口量大增增加，截止 4 月中国进口糖浆 12.6 万吨，同比增加 11.5 万吨，2020 年 1-4 月中国累计进口糖浆 29.48 万吨，同比增加 27.7 万吨。国内各类糖类供应均有所增加，预计国产糖与其他糖类竞争愈发强烈。

国内食糖进口情况



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

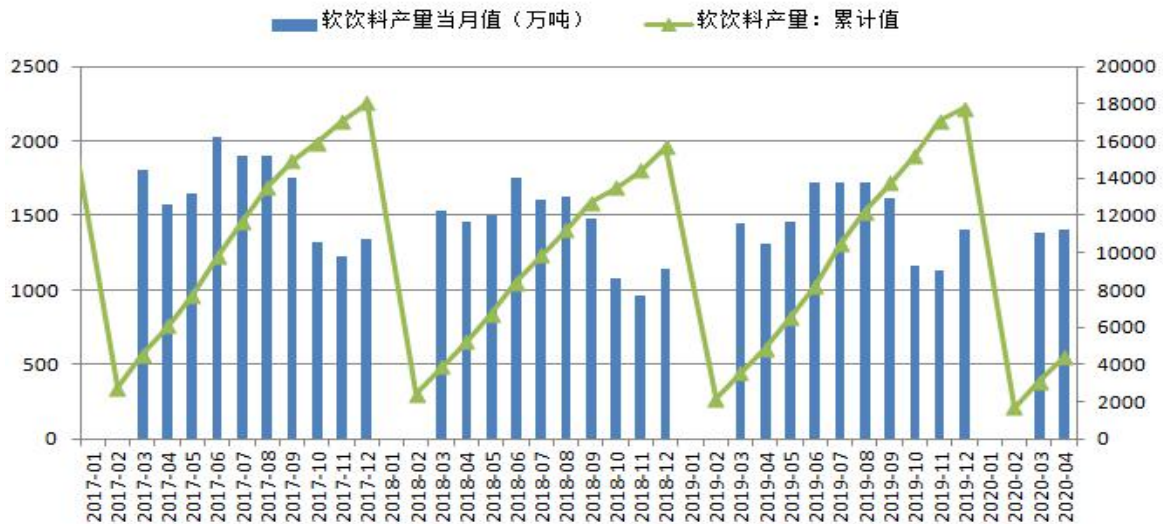
国家今年一改 40 万吨古巴糖直接进国库的传统，变成了到港即卖的模式，这也给市场造成了一定压力。从目前来看政策直补的概率偏小，后市关注国家储备政策的动态。此外值得注意的是，国内食糖补充的来源主要是进口和走私糖。

（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 4 月成品糖产量为 60.62 万吨，同比下降 28.0%，累计成品糖产量为 733.26 万吨，同比减少 17.90%。4 月当月成品糖产量同比仍减少，主要因此阶段为需求淡季期及疫情导致婚嫁等事宜推迟，减少成品糖需求量。此外，2020 年 4 月份我国饮料产量为 1402.10 万吨，同比减少 2.2%；今年累计我国软饮料总产量为 4446.0 万吨，同比减少 16.10%。4 月软饮料产量同比继续下滑，但累计同比较上个月下滑幅度有所缩窄，随着国内气温升高，加之各高校陆续开学，下游软饮料需求进入旺季期，后市软饮料产量有望增加，利好于糖价。

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恢复，今年受疫情影响，软饮料需求旺季或相继推延至5-8月。

（六）郑糖历史季节性规律

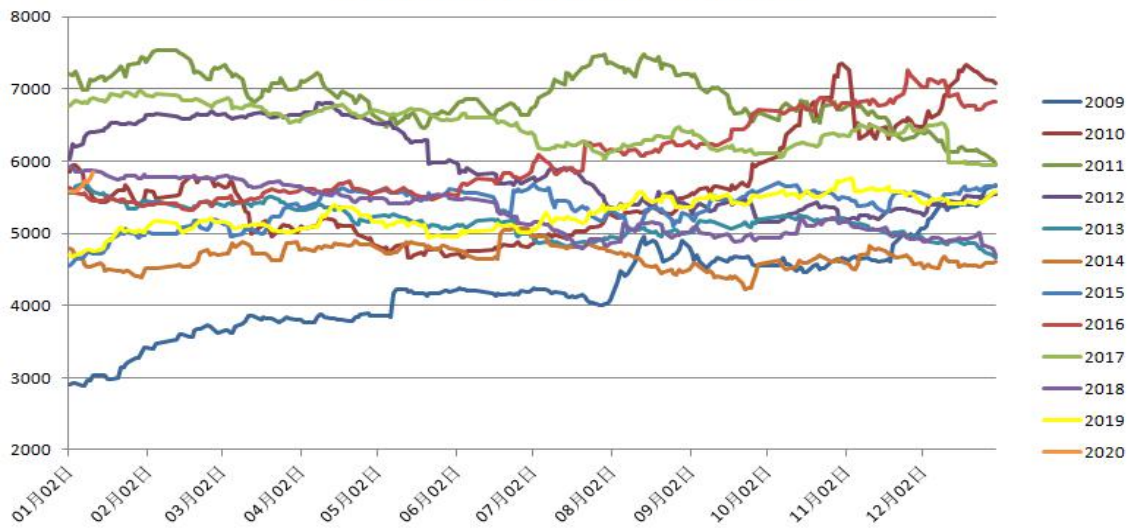
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以5-6年为一个大的生产周期：基本上是2-3年连续增产，接下来的2-3年连续减产。

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。

郑糖期货价格历年走势对比图



数据来源：瑞达研究院

四、6月白糖市场行情展望

国际方面，新榨季巴西中南部甘蔗压榨量高于去年同期，且产糖率相比较，导致巴西产糖量稳步增加。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处于上升趋势中，预计后市巴西糖厂仍继续提高生产原糖的比值。此外，巴西 5 月待运船只翻番，其中计划出口至中国的食糖预计 36 万吨。印度截止目前已签订 420 万吨出口合约，出口预期偏高。鉴于巴西产糖量及出口双双增加，且油价波动加剧，预计后市原糖价格在 11 美分附近震荡概率较大。

国内糖市：4 月全国销糖率略高于去年同期水平，但个别省份销糖量相对不足，其中云南单月销糖量为 22.8 万吨，远低于去年去年同期的 30.48 万吨，主要受疫情影响，居民多数居家及婚办等事宜相应推后，导致市场用糖需求大大减少。从往年数据来看，6-8 月白糖销量呈现递增趋势，随着各地高校陆续开学，加之国内天气升温等条件下，预计食糖下游饮料、餐饮等需求呈增长趋势，进而加快工业去库节奏，关注需求变化情况。值得注意的是，截止 2020 年 5 月 21 日进口食糖贸易保障措施到期，不过国内官方尚未有正式文件出台，市场基本已默认不再延期，食糖进口配额外关税恢复至 50%，进口成本较到期前有所下降，下降幅度在 600-900 元/吨区间，但并不意味糖价会大跌，由于国家对食糖进口总量的调控，在国内食糖产不足需的情况下，进口糖作为主要的补充糖源。此外，目前日照等地加工糖报价在 5540 元/吨附近，关税下调可能更多的是加工糖定价给予市场更多的压力，预计国产糖与其他糖类竞争愈发强烈。操作上，建议郑糖主力 2009 合约暂且观望为宜。

五、6 月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

短期而言，国内官方仍未正式文件说明，食糖进口贸易保障措施取消，政策面仍不确定性；进口糖成本下降，更有利于进口糖流入国内。技术面上，短均线排列处于横盘整理，加之 MACD 红色柱动能柱有所收敛的迹象，技术指标中性偏空。建议投资者对郑糖 2009 合约短空思路对待。



数据来源：文华财经

（二）中长线投资（投机为主）

中长期而言，国内主产区甘蔗收榨完成，供应进入去库状态，加之下游饮料等需求进入旺季，或加速工业产能库存的消耗，支撑糖价；不过考虑到食糖进口关税下降，成本预计下降 600-900 元/吨，进口糖量或继续增加，国产糖与其他糖类竞争愈发强烈。关注食糖产销情况及政策面。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：2009-2101 白糖期货价差处于 100-230 元/吨区间运行，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-4900 合约，支出期权费 250 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

国内食糖需求处于恢复中，加之工业库存去库节奏或加快，不过进口糖及糖浆供应量增加，糖价或宽幅震荡为主。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