

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

投资咨询合格证号：

TZ014024

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：双节备货需求依存 期价料将震荡上行

内容提要：

- 1、2020/21 榨季巴西产糖量及出口双双增加
- 2、全国食糖产销率低于去年同期，但单月销量仍继续增加
- 3、7月进口食糖量低于预期，市场供应减少
- 4、中秋、国庆节日采购旺季到来，市场用糖大增，利好于糖价

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
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	做多	操作方向	价差扩大
入场价区	5080-5120 元/吨	入场价区	价差+20
目标价区	5360 元/吨	目标价区	价差+100
止损价区	4970 元/吨	止损价区	价差-20

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

郑糖：双节备货需求依存 期价料将震荡上行

8月份，郑糖主力2101合约期价延续反弹，因国际原糖价格上涨提振及进口糖量不及预期。而对于2020年的9月而言，随着进口贸易保障措施的取消，进口糖成本利润可观，预计进口糖仍维持居高水平。不过下游需求处于纯销售期，加之中秋等假日需求备货依存的情况下，将支撑国内糖价。

一、基本面影响因素分析

（一）新榨季全球食糖供需预估

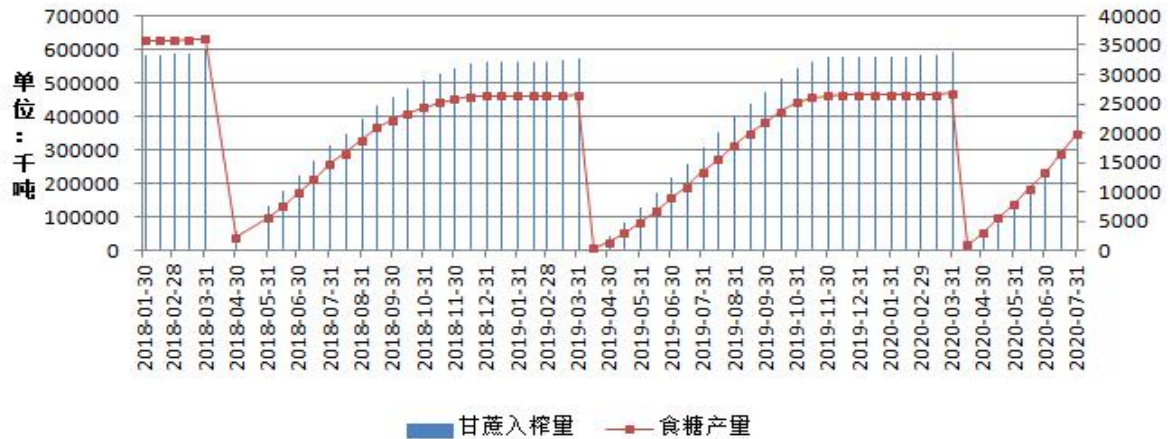
目前国际市场市场焦点在于新榨季各国产糖量的预期，其中印度糖减产呼声较为显著，泰国干旱天气干扰不断，减产幅度远超印度糖，全球食糖供应仍处于去库状态，利好国际原糖价格。以下为市场对食糖供需的最新预估情况：

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930万吨，创近11年以来新高，而前次预估为944万吨，主要受印度、泰国产量下降的部分推动。
FCStone	咨询公司INTL FCStone预估：2019/20年度全球糖供应缺口大幅下调至310万吨。
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。
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年度供需将出现约为130万吨缺口。

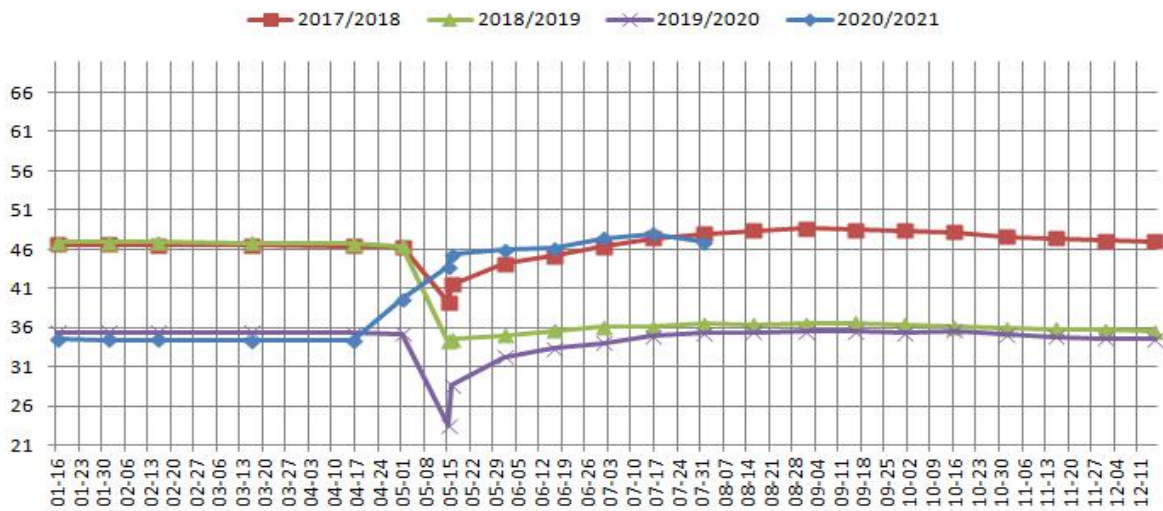
数据来源：广西糖网整理

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8月上半月产糖量为321万吨，同比增加51%；压榨甘蔗4640万吨，同比增加8.20%，高于市场预期。8月上半月巴西糖同比大增，巴西乙醇消费减弱，贸易流格局彻底反转，目前巴西中南部产区非常有利于甘蔗压榨的天气，非常干燥的气候加速田间作业，并增加糖含量。巴西糖厂本榨季糖产量有望创下纪录高位。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。

巴西中南部白糖生产进度表



巴西中南部制糖比例走势



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

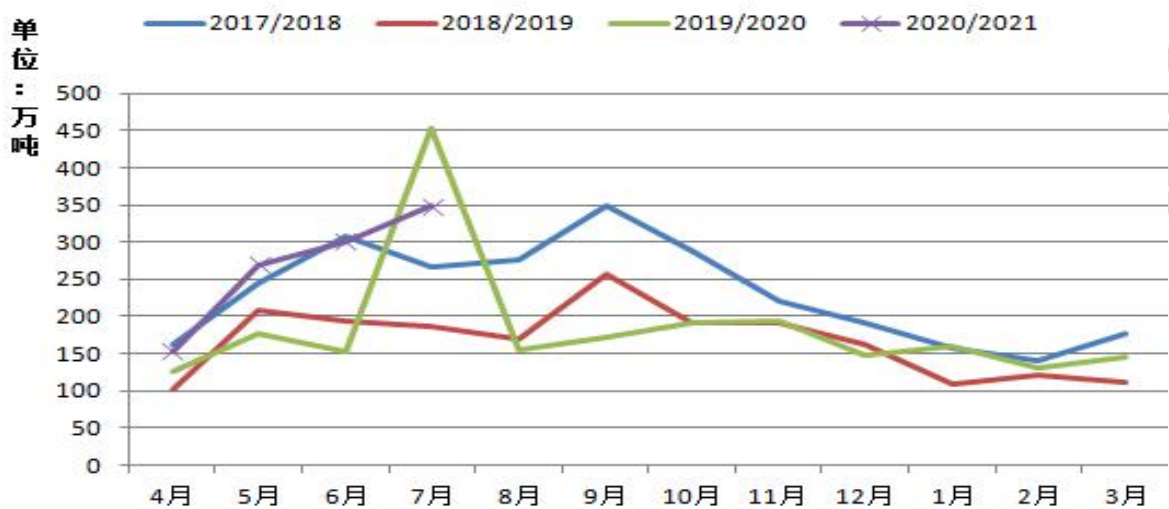


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

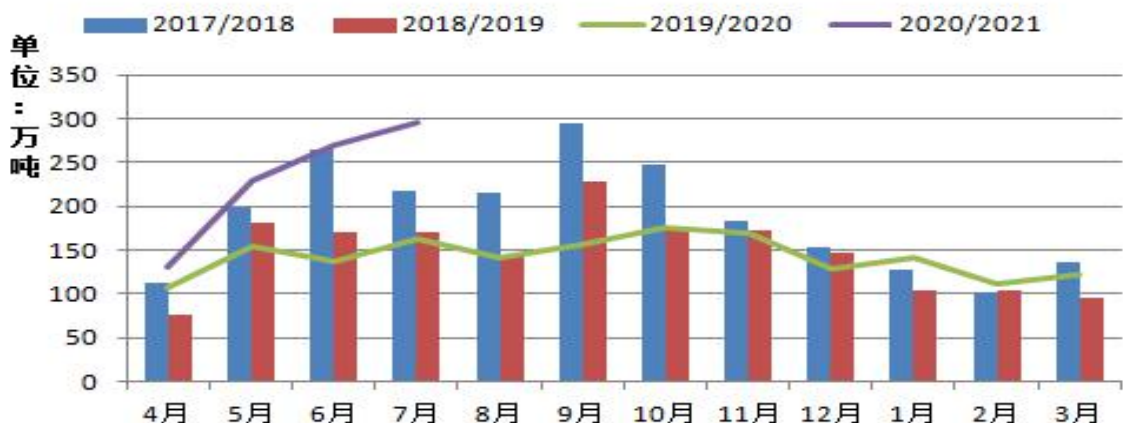
出口贸易方面，巴西贸易部公布的数据显示，巴西7月出口糖348.66万吨，同比大增132.96万吨，环比增加40.12万吨或者17.42%。随着巴西制糖比值大大提升，食糖出口量供应同比相应大增，利空于国际糖价。此外，据巴西船运数据显示，2020年8月1日-17日，巴西对全球食糖装运数量为187.57万吨，较8月13日149.3万吨增加38.27万吨；巴西对中国装船数量为45.45万吨，较8月13日27.57万吨增加17.88万吨，主要进口商为中粮、路易达孚等，巴西对中国装船量仍保持增加趋势。由于巴西糖产量预计创历史高位，全球大部分糖贸易转向巴西，导致巴西港口排队量创新高。巴西疫情仍在蔓延，疫情导致巴西食糖港口阻塞加剧，出口贸易受阻，这也造成食糖供应阶段性紧张，支撑国际糖价。

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



巴西原糖月度出口对比情况



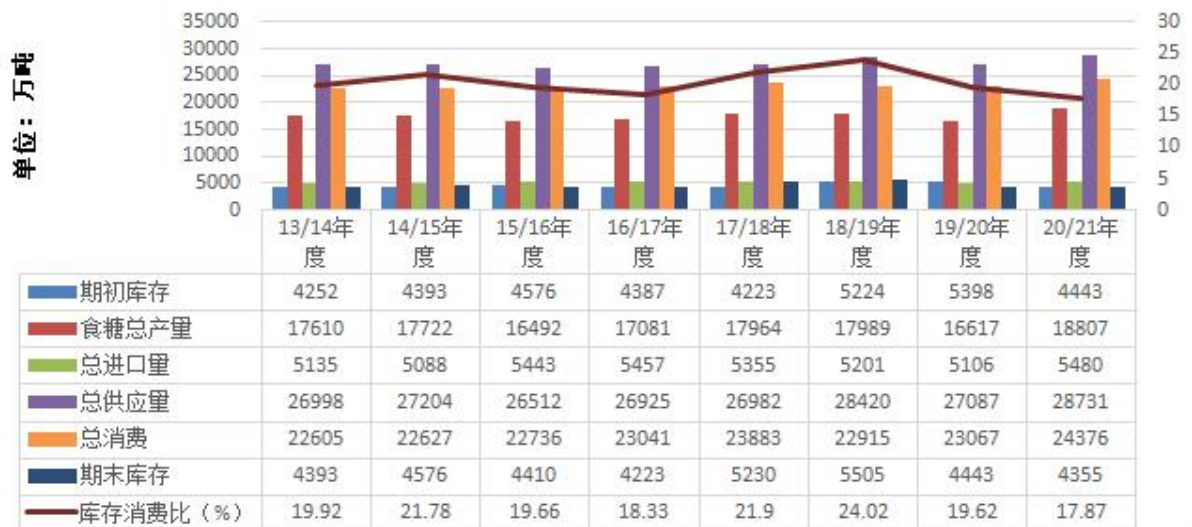
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

印度方面，印度糖业协会 (ISMA) 发布报告显示，截止 6 月末，印度已出口糖 490 万吨糖，伊朗、印尼和马来西亚等涌现为印度糖最受欢迎的市场。据印度糖厂协会 (ISMA) 表示，印度政府很可能将甘蔗公平报酬价格 (FRP) 由 2750 卢比/吨提高至 2850 卢比/吨，同时也将食糖最低销售价格 (MSP) 由目前的 31000 卢比/吨提高至 33000 卢比/吨，印度内阁或将在不久后作出决定，帮助糖厂尽早还清 2000 亿卢比的甘蔗欠款，不过即使提高印度食糖最低销售价格，糖价仍将低于 35000-36000 卢比/吨的生成成本。

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。2020 年 7 月泰国出口糖大约 42.82 万吨，同比锐减 47.69%；其中出口原糖 20.48 万吨，同比减少 57.36%，主要出口至印尼和越南；出口低质量白糖约 2.69 万吨，同比下降 62.51%；出口精制糖 19.65 万吨，同比下降 26.27%，主要出口至越南。泰国 2019 年 10 月-2020 年 7 月累计出口糖 728.45 万吨，同比减少 6.85%，7 月泰国出口糖继续减少，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

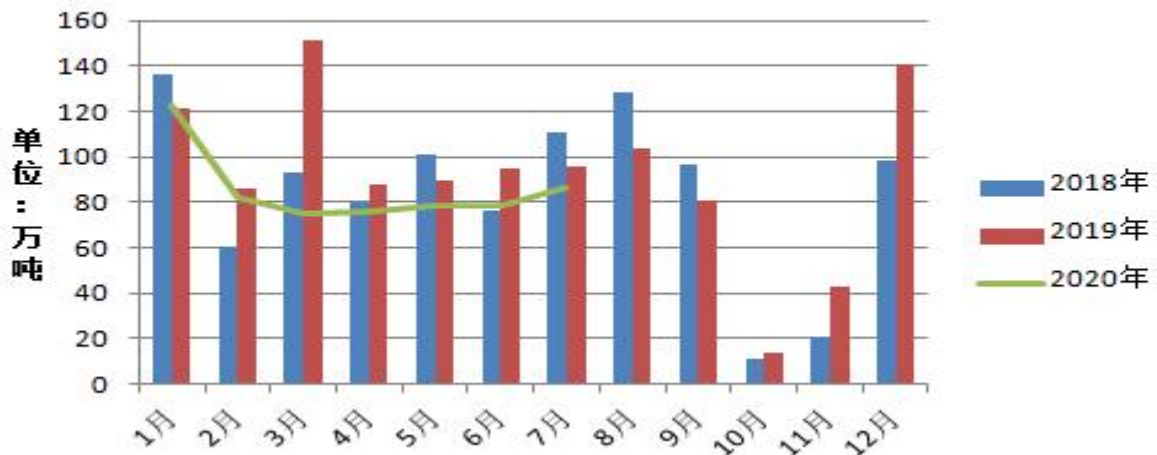
食糖销售进度节奏放缓：2019/20 年制糖期食糖生产已全部结束，本制糖期全国共生产食糖 1041.51 万吨，较上榨季同期减少 35 万吨。截止 2020 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 795.72 万吨（上制糖期同期 856.59 万吨），累计销糖率 76.4%（上制糖期同期 79.61%），其中，销售甘蔗糖 684.3 万吨（上制糖期同期 739.55 万吨），销糖率 75.85%（上制糖期同期 78.3%），销售甜菜糖 111.42 万吨（上制糖期同期 117.04 万吨），销糖率 80%（上制糖期同期 88.98%）。7 月全国食糖产销率低于去年同期，但单月销糖量环比仍持续增长，数据中性偏多。从往年数据来看，7-8 月白糖销量呈现递增趋势，由于今年受闰年影响，旺季需求延后，随着双节需求备货启动，市场用糖量大增，支撑食糖现货市场。

全国食糖产销情况图



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

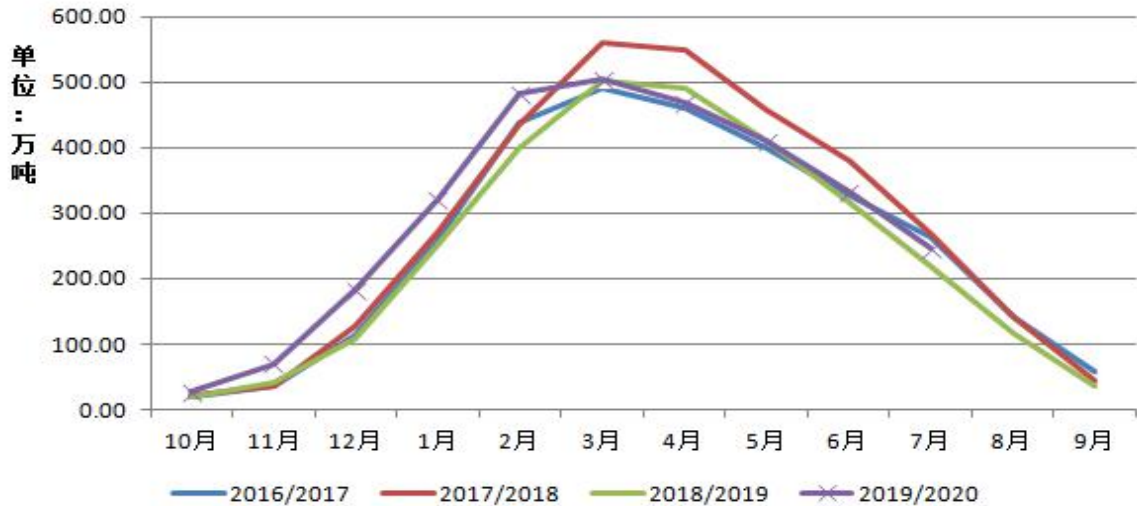
全国食糖月度销量情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

库存方面，截至 2020 年 7 月末全国白糖累计总库存 1055.74 万吨，较去年同期增加 11.32%，环比减少 7.12%，各类库存表现不一，其中商业库存为 91.69 万吨，环比增加 4.51 万吨；截止 2020 年 7 月底，全国食糖新增工业库存为 246.28 万吨，环比减少 25.80%，同比增加 12.20%，7 月白糖工业库存环比下降明显，且单月去库节奏加快。按照季节性规律看，7、8 月白糖去库量处于年度中相对居高水平，预计后市食糖去库节奏仍保持强劲状态。

国内食糖新增工业库存季节性走势



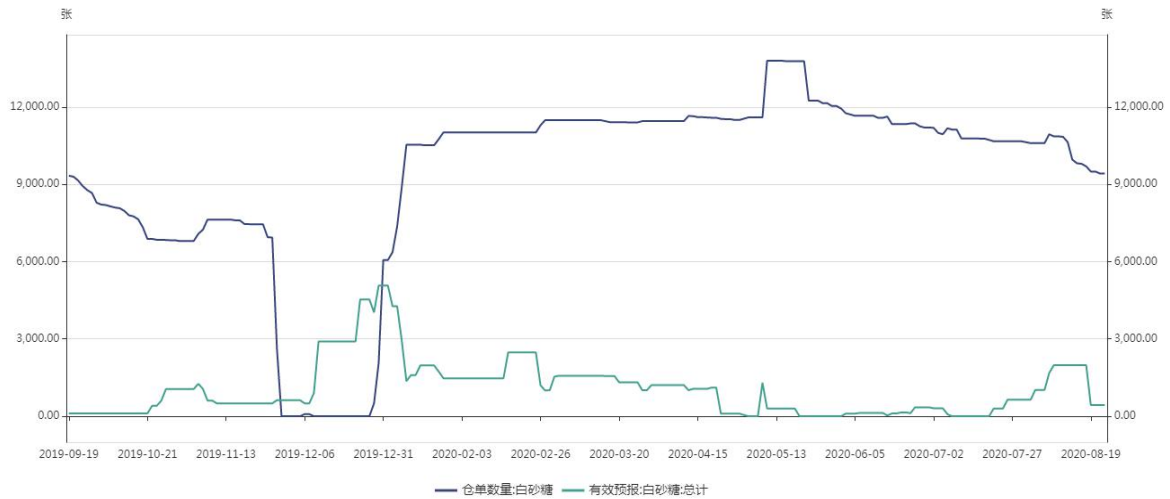
国内白糖单月新增工业去库量



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 9364 张，有效预报为 433 张，仓单加有效预报合计 9797 张，较上个月仓单的 11310 张，仓单月度环比减少 1513 张，折算合计总库存大致在 9.8 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及有效预报

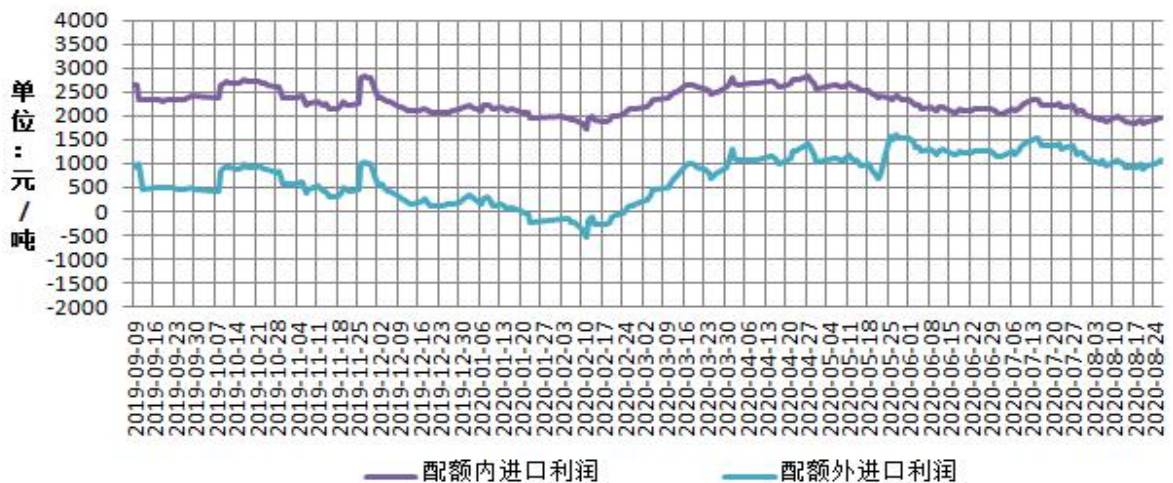


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

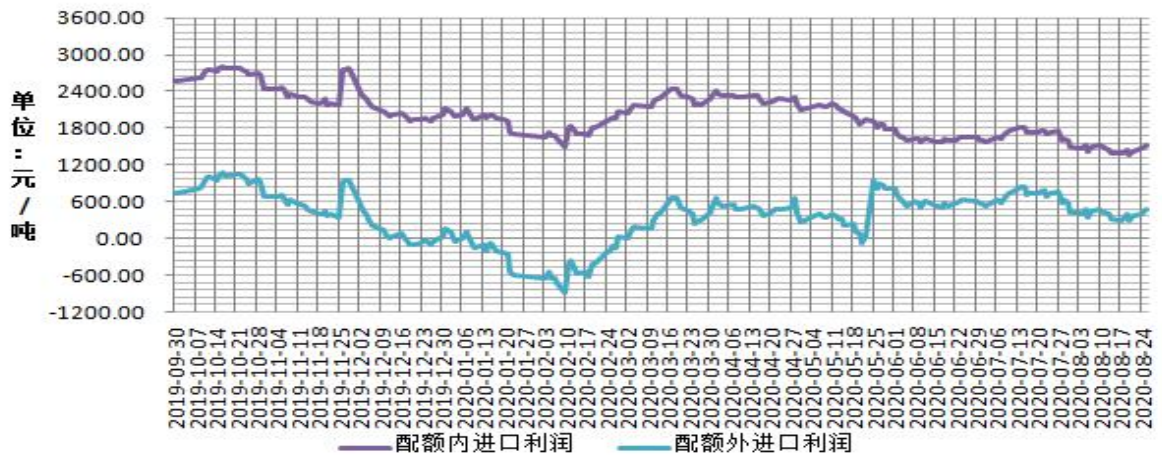
(三) 7月进口糖量低于预期

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8月26日，与国内柳糖现价对比，进口配额内巴西糖利润为1967元/吨，进口配额外（50%）巴西糖利润为1056元/吨，进口泰国糖配额外（50%）利润为470元/吨，进口泰国糖配额内利润为1520元/吨。据海关总署公布的数据显示，2020年7月份食糖进口量为31万吨，环比减少10万吨，同比减少13万吨，进口量低于市场预期；2019/20榨季截止7月我国累计食糖进口量为253万吨，同比增加18万吨，同比增长7.60%。2020年1-7月我国累计进口糖155万吨，同比增加5万吨，7月单月食糖进口量同环比双双减少，其中排名靠前的主要国家是巴西、古巴、韩国、印度及泰国，整体数据低于市场预期值，有利于国内糖价。

进口巴西糖成本利润测算图

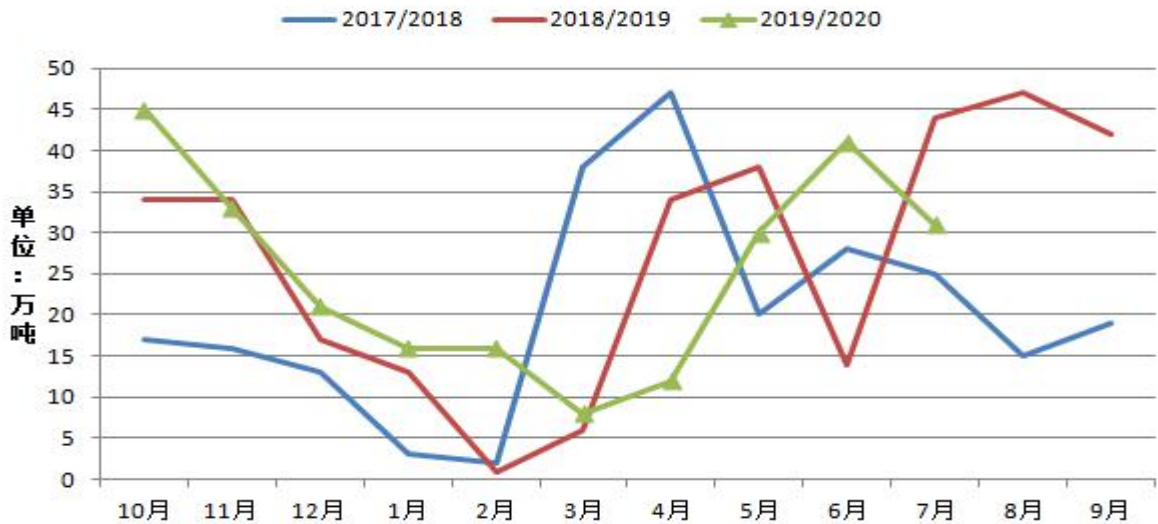


进口泰国糖成本利润测算图



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

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，自2020年-2022年，当广西食糖市场价格在榨季内连续3周低于4500元/吨时，由自治区糖业主管部门会同自治区财政部门拟订具体食糖商业储备工作方案报自治区人民政府审定后，在广西24个国家扶贫开发工作重点县启动食糖商业储备工作。每年储备国家扶贫开发工作重点县内制糖企业生产的食糖30万—50万吨。考虑到目前广西白糖现货价格远高于收储价格，即使满足收储条件，收储

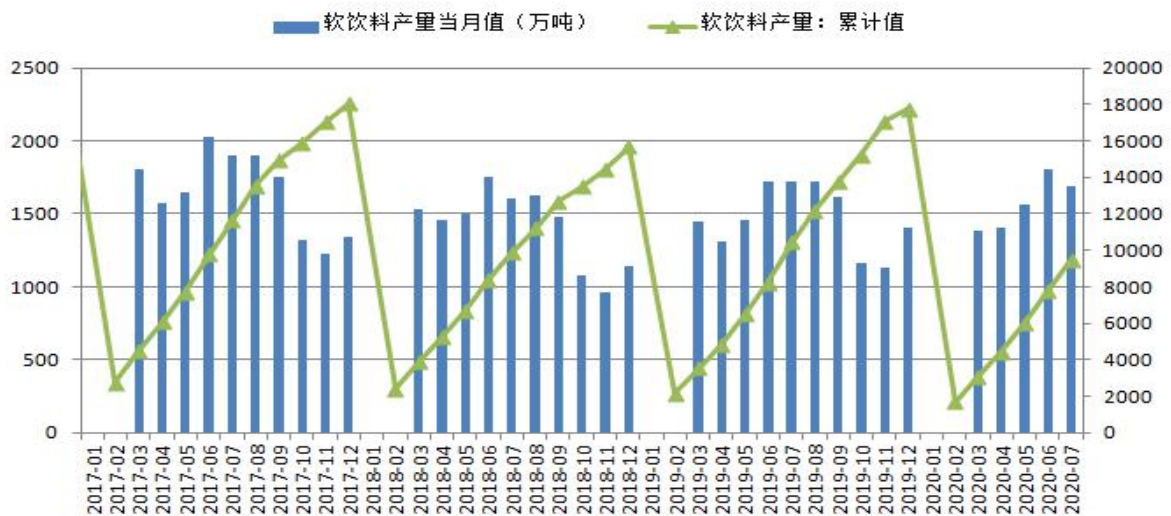
数量也相对有限，对糖价影响相对有限。

（五）下游需求仍处恢复状态

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。

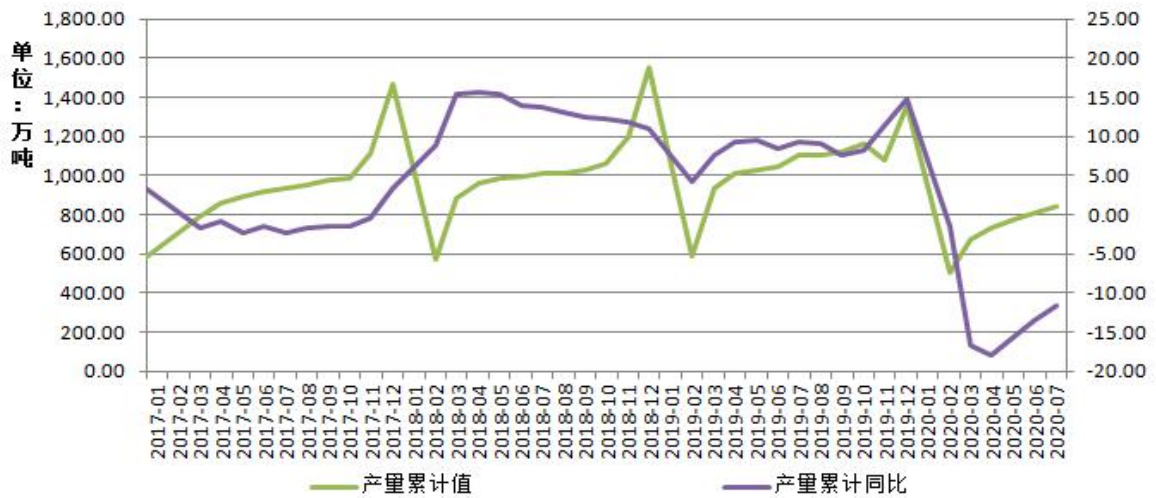
近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。从规模以上企业含糖产量数据分析：据统计，中国7月成品糖产量为29.7万吨，同比增长67.8%。中国1-7月成品糖产量为839.5万吨，同比下降11.7%。7月当月成品糖产量同比维持三个月以来增加，中国1-7月成品糖产量累计同比下降幅度继续缩窄，可见目前下游成品糖需求量正处于恢复中。此外，2020年7月份我国饮料产量为1689.6万吨，环比减少6.32%，同比减少2.90%；今年1-7月累计我国软饮料总产量为9483.3万吨，累计同比减少9.6%。7月单月软饮料产量同环比开始减少，但累计同比较上个月下滑幅度连续五个月缩窄，目前国内高温持续，预计下游软饮料需求量仍维持相对稳定状态。

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7-8月。

(六) 郑糖历史季节性规律

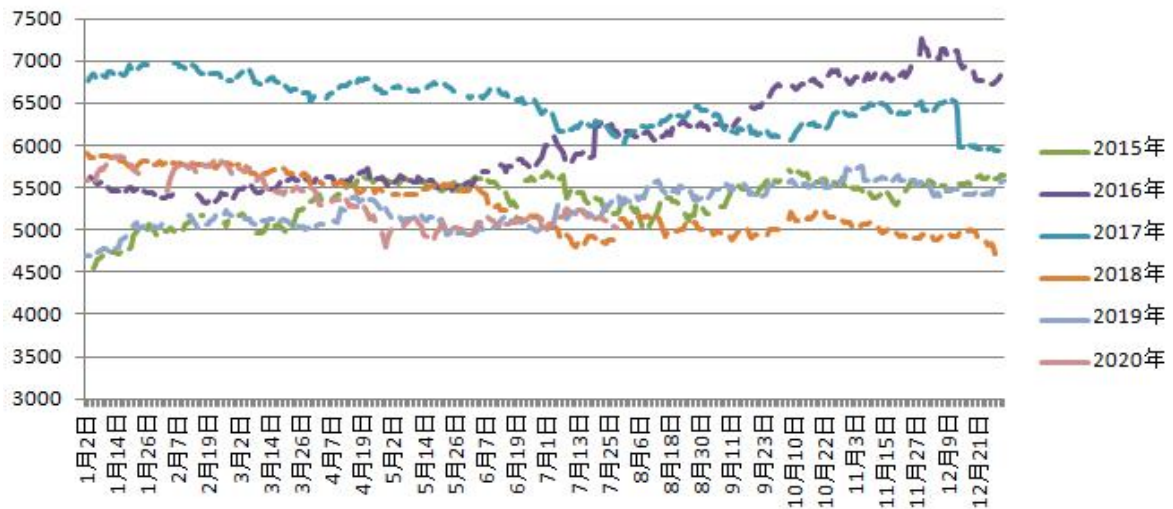
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以5-6年为一个大的生产周期：基本上是2-3年连续增产，接下来的2-3年连续减产。

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。

历年郑糖期货价格季节性走势



数据来源：瑞达期货研究院

四、9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，且产糖率相比较高，导致巴西产糖量稳步增加。与此同时，巴西雷亚尔货币贬值刺激其出口，截止目前巴西对全球食糖待运量为260万吨附近，等待时间为4-20天，较前期等待时间缩短，但食糖待运量仍保持居高，主要是国际市场对巴西糖需求采购较为强劲，支撑国际糖价。

国内糖市：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，7月份食糖进口量为31万吨，同比减少13万吨，排名靠前的主要国家是巴西、古巴、韩国、印度及泰国，整体数据低于市场预期值。从往年数据来看，7-8月白糖销量呈现递增趋势，由于今年受闰年影响，旺季需求延后，随着双节需求备货启动，市场用糖量大增，支撑食糖现货市场。整体上，7月进口数量虽不及预计，但进口加工糖厂开机负荷仍持续，进口成本优势条件下，国内进口加工糖更具市场的定价选择，关注港口进口情况。不过当前进入中秋国庆食糖采购旺季，加之婚嫁等适宜或增加背景下，激发糖价持续上涨的动能。操作上，建议郑糖2101合约逢低买入为主。

五、9月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

短期而言，进口糖数量不及预期，加之现货成交放量，短期糖价震荡偏强为主。技术面上，日均线排列处于向上倾斜迹象，加之MACD红色柱动能柱继续扩张，技术指标中性偏多。建议投资者对郑糖2101合约短多思路对待。



数据来源：文华财经

（二）中长线投资（投机为主）

中长期而言，新榨季即将来临，市场预期广西等产区有减产预期，加之双节需求旺季来临，或加速工业产能库存的消耗，维持糖价持续上涨的动能。建议郑糖 2101 合约中长期逢低买入多单为主。

（三）套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：2101-2105 白糖期货价差或扩大可能，套利操作上，短期建议投资者可在白糖 2101-2105 价差+20 元/吨介入，目标参考价差+100 元/吨，止损参考价差-20 元/吨。



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-5300 合约，支出期权费 100 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

国内食糖处于纯销售中，加之夏季饮料等需求逐渐增加，工业库存去库节奏或加快，后市糖价易涨难跌。预计后市采购成本或持续上抬，建议需求商在适宜点位介入买入套保。

2、生产糖厂

对于糖厂来说，2020/21 年度食糖榨季即将到来，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。

瑞达期货：农产品组王翠冰
从业资格证：F3030669
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。