

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：节日需求备货结束 期价或趋于震荡中

内容提要：

- 1、2020/21 榨季巴西产糖量及出口双双增加
- 2、全国食糖产销数据尚可，下游采购积极性偏好
- 3、工业库存偏紧，特别是广西、云南等地
- 4、需求旺季备货结束，需求增速或放缓
- 5、进口糖量远高于市场预期，后市着重关注进口供应

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	5000-5350 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：节日需求备货结束 期价或趋于震荡中

9月份，郑糖主力2101合约期价偏强上涨，因市场可流通货源偏紧及双节需求旺季提振。而对于2020年的10月而言，双节需求旺季趋于平淡，加之北方部分糖厂迎来新年度压榨，或压制糖价继续反弹。不过新糖上市之际，供应增加相对有限，预计后市处于震荡趋势中。

一、基本面影响因素分析

（一）新榨季全球食糖供需预估

目前国际市场上，主要消费国倾向于采购和库存维持合理水平，特别是购买力低、仍面临疫情危机的国家，更依赖廉价的食糖。新年度食糖供需缺口的情况下，原糖期价处于13美分以上将鼓励印度糖出口，抑制国际糖价持续上涨。以下为市场对食糖供需的最新预估情况：

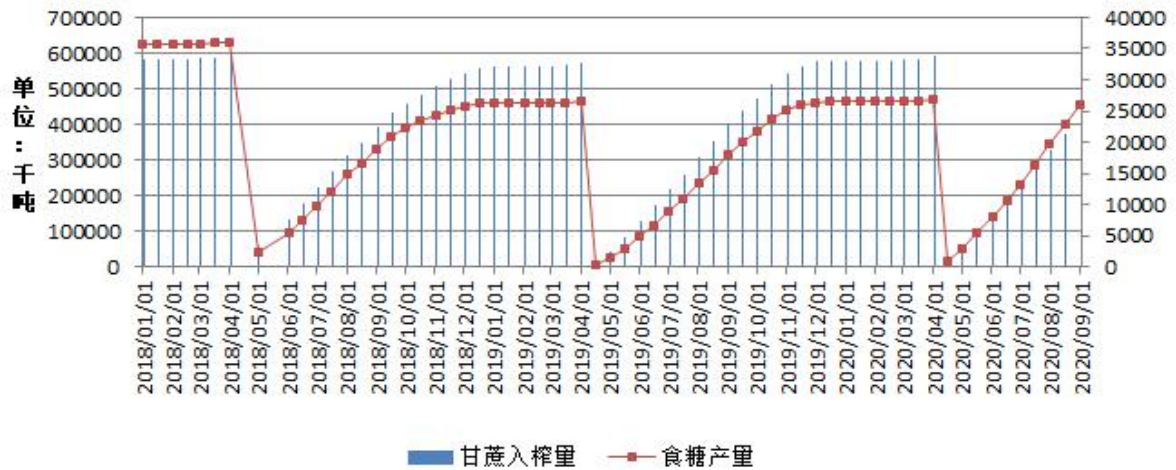
研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织（ISO）全球2020/2021年度全球糖市供应缺口预估值为 72.4 万吨。
Rabobank	荷兰合作银行预估：2020/21年度全球糖消费将增长1.9%，部分抵消了糖产量增加的影响。
Green Pool	澳大利亚分析机构Green Pool表示，预计20/21榨季全球食糖供应将过剩 30 万吨。
福四通	福四通预测2020/21年度（10-9月）巴西中南部产糖量预估为3310万吨，目前巴西食糖生产商已较上榨季提前开榨。
USDA	USDA：预计20/21榨季全球糖产量为1.88亿吨，需求量为1.778亿吨。
Czarnikow	Czarnikow：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

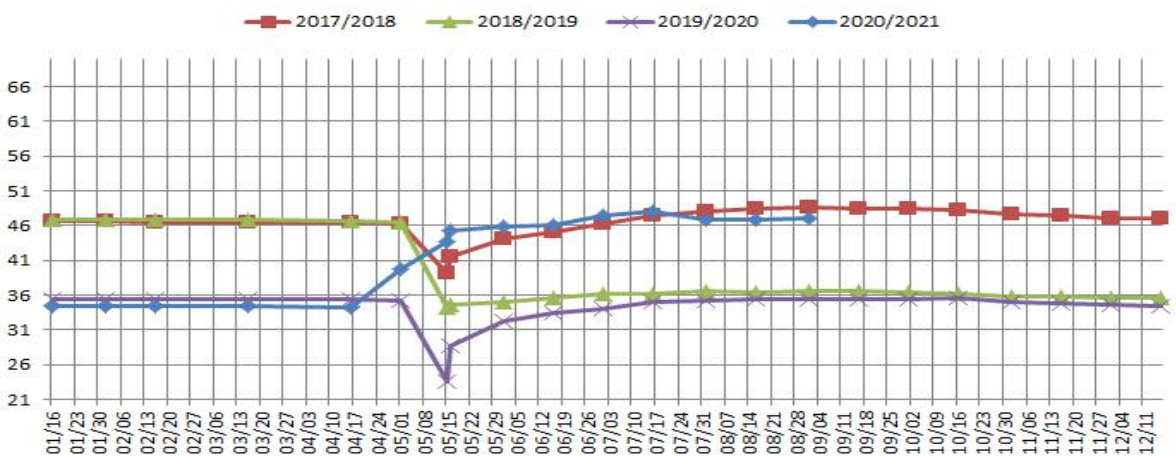
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的90%。Unica数据显示，巴西中南部2020年9月上半月产糖量为317.9万吨，同比增加55.96%；压榨甘蔗4439.3万吨，同比增加12.08%，乙醇产量同比下降4.65%至22.92亿升。中南部糖厂将47.24%的甘蔗用于制糖，而去年为35.02%，2020/21榨季截止9月15日，巴西中南部共有2家糖厂收榨，258家糖厂处于压榨中，同比增加1家，糖厂累计压榨甘蔗4.59亿吨，同比增加4.56%，累计产糖2906.8万吨，同比增加44.96%，累计产乙醇212.65亿公升，同比下降7.96%，国际油价连续弱势，加之其他产糖国减产，巴西糖成为国际市场的青睐，国际食糖需求向好的情况下，预计巴西糖厂制糖比例仍大幅高于去年同期。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。

巴西中南部食糖生产进度表



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

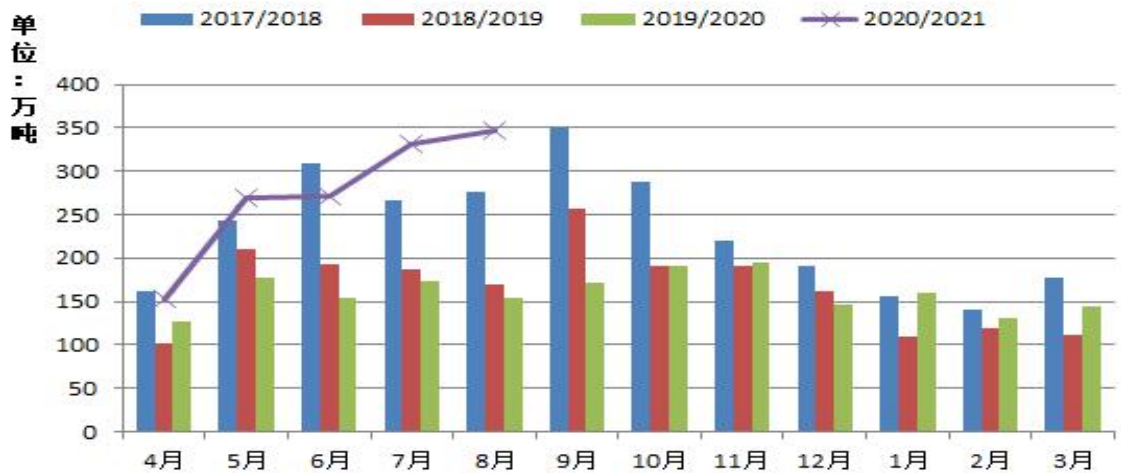


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西联邦政府公布的数据显示，巴西8月出口糖数量达347.4万吨，同比大增118%，接近2017年9月创造的350万吨的纪录高位。巴西20/21榨季4月-8月累计出口糖1422.83万吨，同比大增82.5%。由于巴西雷亚尔汇率贬值，且巴西中南部压榨进度达到高峰等均利好于巴西糖出口，巴西港口食糖发运量仍维持增长态势。此外，据巴西船运数据显示，2020年9月1日-25日，巴西对全球食糖装运数量为197.99万吨，较9月1日-9月17日193.73万吨增加4.26万吨；巴西对中国装船数量为33.77万吨，较前期持平，主要进口商为雅韦安、路易达孚等，仍剩余19.1万吨等待发运，预计在9月下旬阶段-10月初发出，关注国内进口港口货运情况。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。

巴西蔗糖工业协会（UNICA）技术总监 Antonio de Padua Rodrigues 表示，2020/21榨季巴西的食糖产量有望回到三年前创下的创纪录高位，预计202/21榨季巴西的糖产量将达到3800万吨，其中中南部地区产糖预计为3600万吨，东北部地区预计产糖200-300万吨，预计总产量较上榨季增长约900万吨。新榨季巴西糖供应大增，利空于原糖价格。

巴西食糖月度总出口量对比走势图



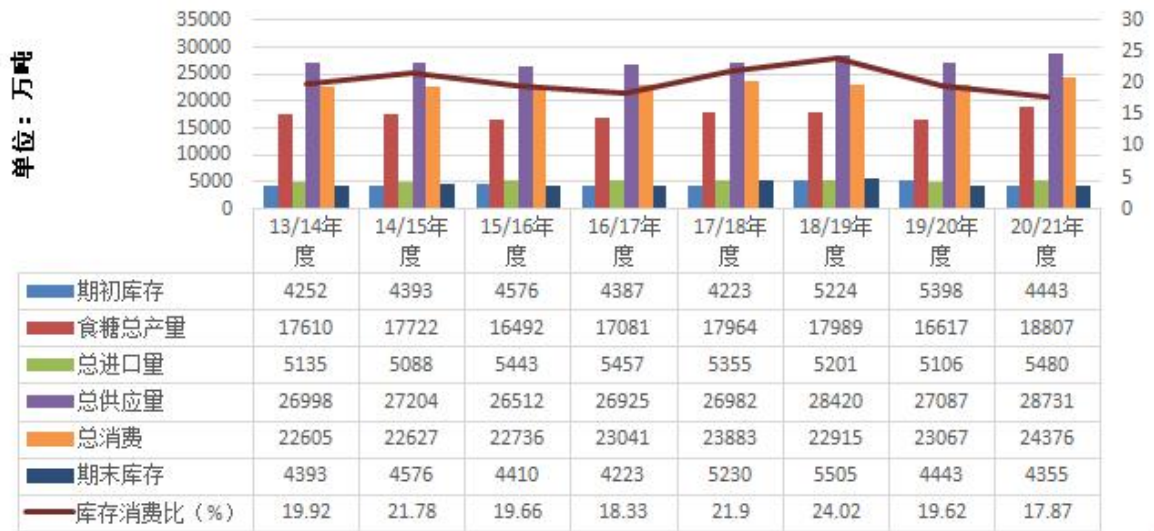
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

印度方面，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。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。印度新榨季预计从10月15日开始压榨，预计后市供应开始增加。

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8月泰国出口糖大约39.27万吨，同比减少57.36%，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15.89万吨，同比减少65.45%，主要出口至印尼和越南；出口低质量白糖约2.67万吨，同比下降64.67%；出口精制糖20.7万吨，同比下降46.29%，主要出口至越南。泰国2019年10月-2020年8月累计出口糖767.72万吨，同比减少12.17%，8月泰国出口糖持续减少，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。截至 2020 年 8 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 902.14 万吨 (上制糖期同期 960.26 万吨), 累计销糖率 86.62% (上制糖期同期 89.24%), 其中, 销售甘蔗糖 774.16 万吨 (上制糖期同期 836.99 万吨), 销糖率 85.81% (上制糖期同期 88.62%), 销售甜菜糖 127.98 万吨 (上制糖期同期 123.27 万吨), 销糖率 91.89% (上制糖期同期 93.71%)。8 月全国食糖累计销糖率略低于去年同期, 但广西、云南等产区销糖量尚可, 并高于近五年产销率均值。新榨季前, 市场流通库存有限, 预计 9 月全国糖产销率或向好。

全国食糖产销情况图

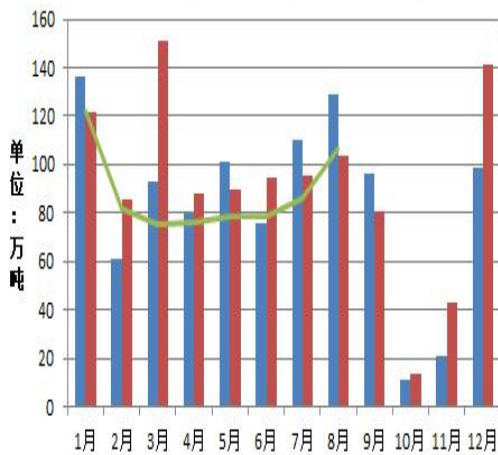


历年来白糖产销率同期走势对比



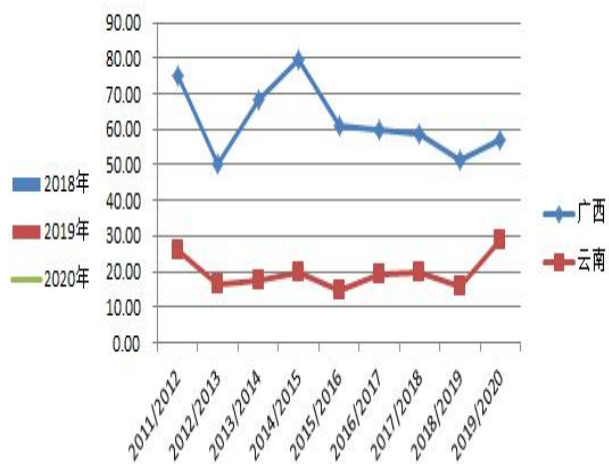
数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

全国食糖月度销量情况



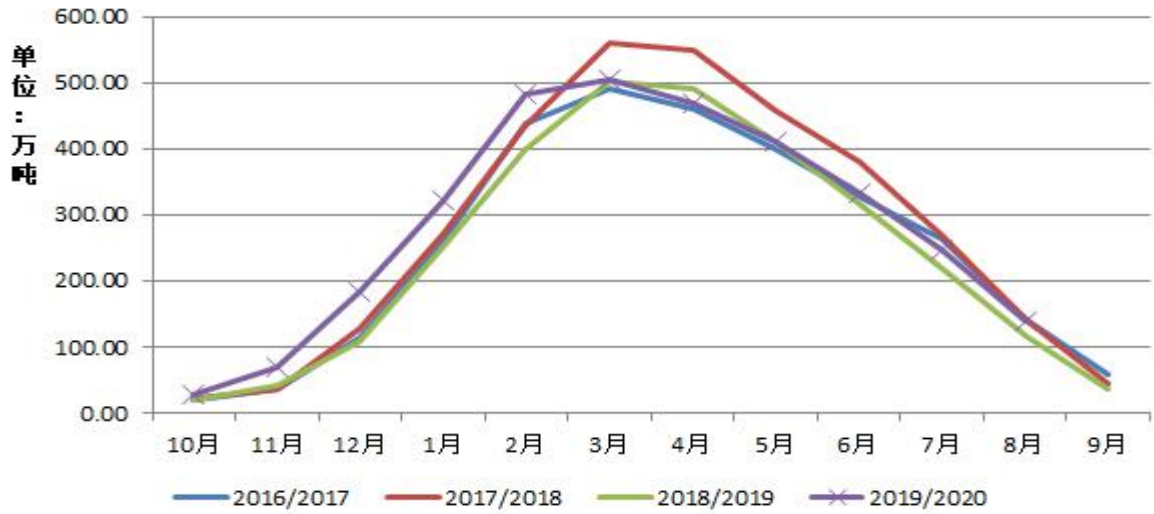
数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

8月单月产区甘蔗糖销量情况对比



库存方面, 截至2020年8月末全国白糖累计总库存932.24万吨, 较去年同期增加6.60%, 环比减少11.70%, 各类库存表现不一, 其中商业库存为86.11万吨, 环比减少5.58万吨; 截止8月份, 国内白糖新增工业库存为139.37万吨, 环比减少43.41%, 同比增加20.37%, 主要集中在广西、云南和新疆, 其中广西库存79.3万吨, 同比下降10.9万吨, 云南43.16, 同比增加8.6万吨, 新疆10.42万吨, 同比增加3.33万吨。新榨季糖上市前, 广西、云南库存处于相对偏紧状态, 利利于糖价。

国内食糖新增工业库存季节性走势



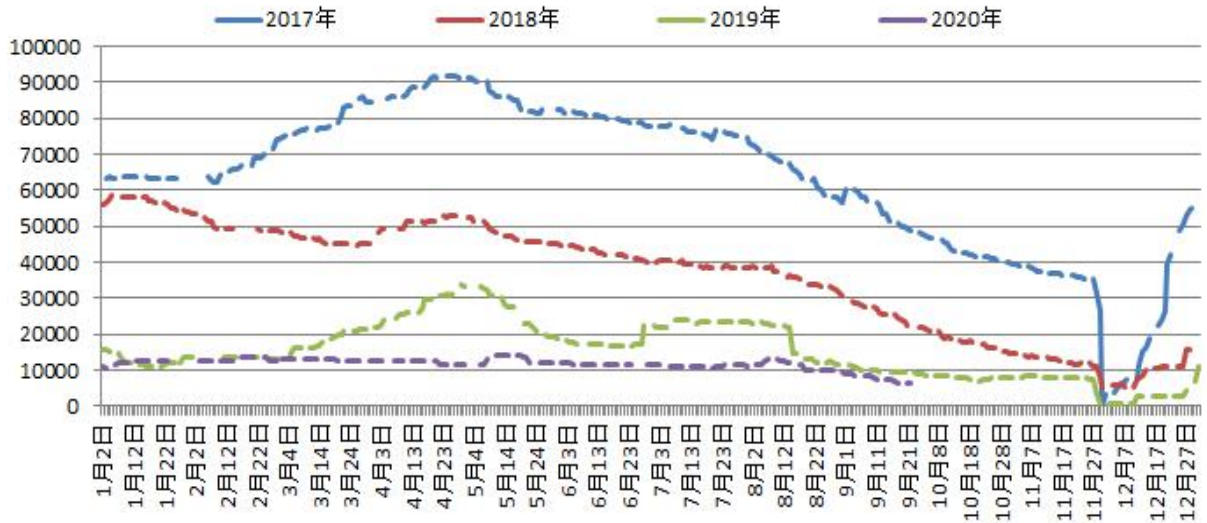
国内白糖单月新增工业去库量



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 5941 张, 有效预报为 0 张, 仓单加有效预报合计 5941 张, 较上个月仓单的 9797 张, 仓单月度环比减少 3856 张, 折算合计总库存大致在 3.9 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

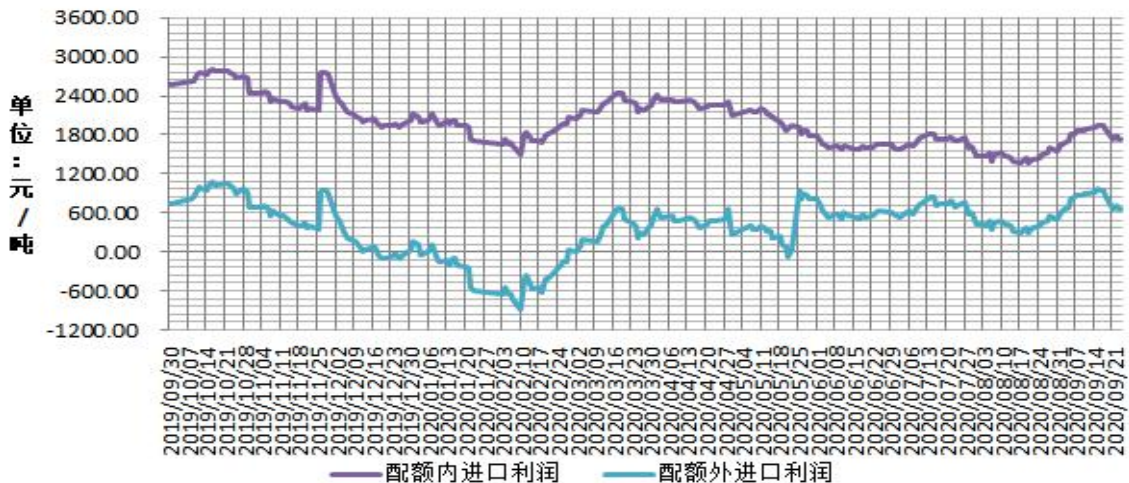


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

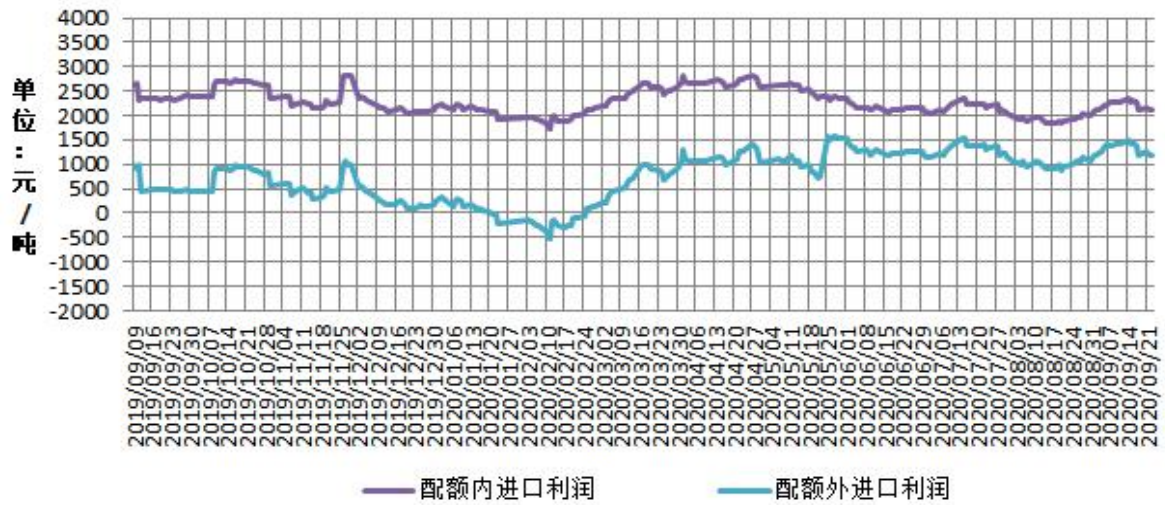
(三) 8月进口糖量远高于预期

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9月24日，与国内柳糖现价对比，进口配额内巴西糖利润为1990元/吨，进口配额外（50%）巴西糖利润为1020元/吨，进口泰国糖配额外（50%）利润为500元/吨，进口泰国糖配额内利润为1600元/吨。据海关总署公布的数据显示，2020年8月份食糖进口量高达68万吨，环比增加37万吨，同比增加21万吨，增幅为44.7%，进口量远高于市场预期；本榨季累计进口321万吨，同比增加39万吨。8月进口食糖量超乎预期，且于商务部原糖到港数据存差异，叠加8月份国内市场供应并无明显压力，真正意义上仍需关注进口糖配额及许可证的数量，才是实际流入国内的供应。

进口泰国糖成本利润测算图

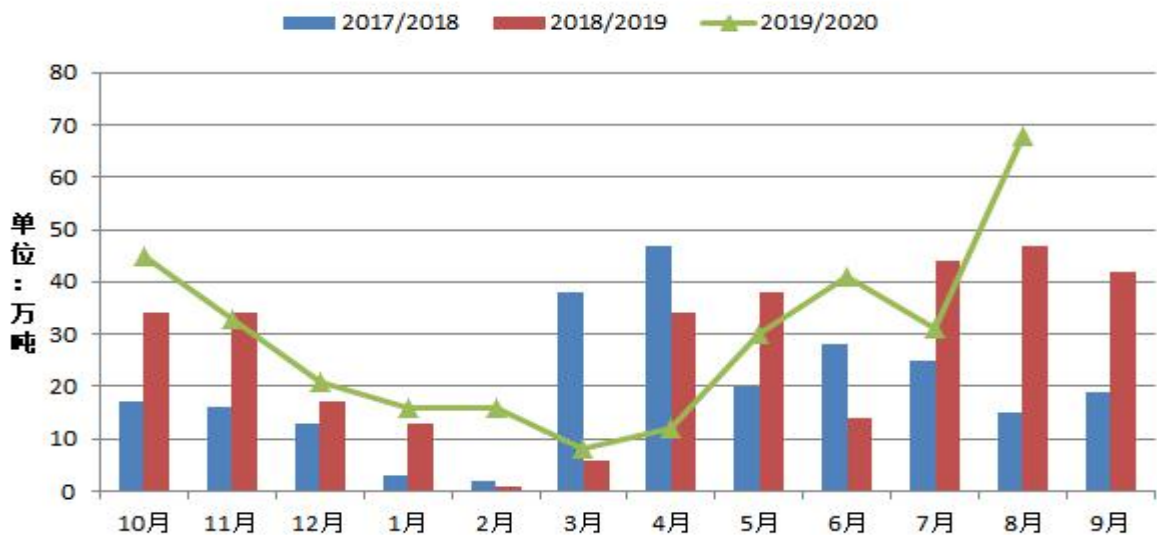


进口巴西糖成本利润测算图



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

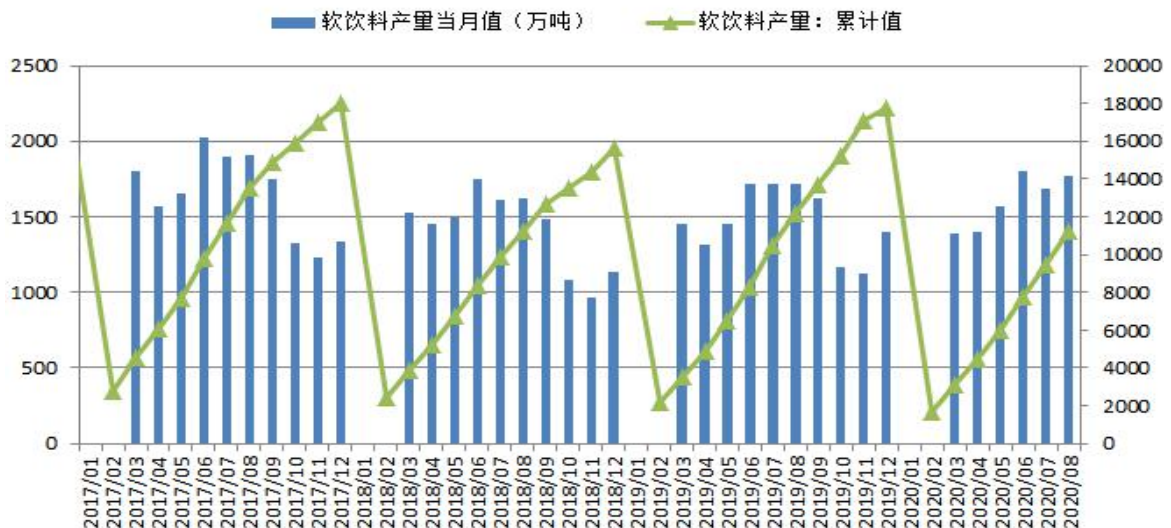
过库存总量的 30%；白砂糖原则上每年轮换一次。此外，发生下列情形之一的，可以动用中央储备糖：（一）全国或部分地区的食糖明显供不应求或市场价格异常波动的；（二）发生重大自然灾害或其他突发事件需要动用中央储备糖的；（三）国务院认为需要动用中央储备糖的其他情形。继续关注后续中央储备糖的具体轮换情况。

（五）下游需求增速放缓

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。

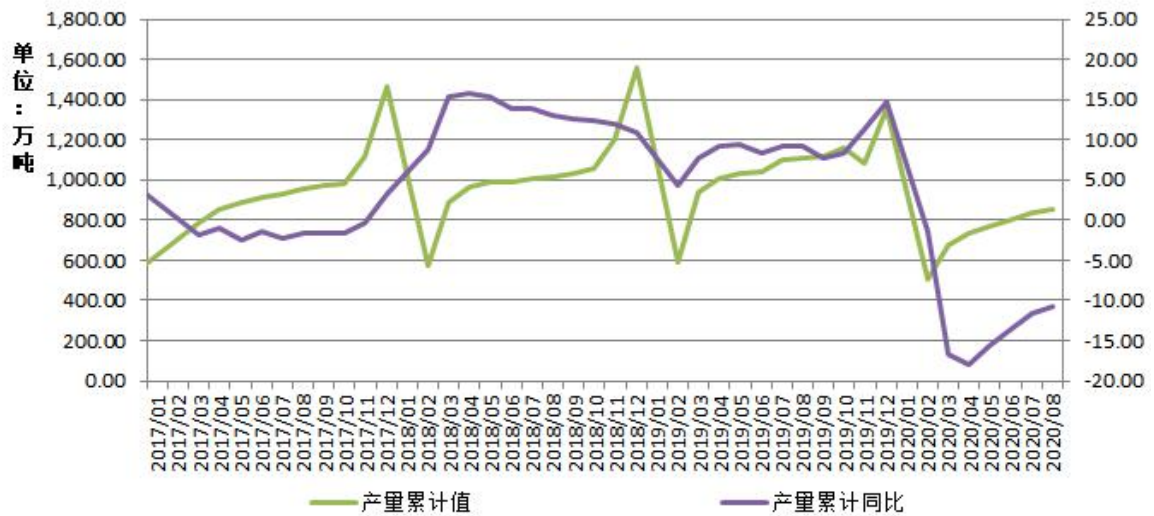
近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。从规模以上企业含糖产量数据分析：据统计，中国 8 月成品糖产量为 21.90 万吨，同比增长 27.30%。中国 1-8 月成品糖产量为 857.7 万吨，同比下降 10.8%。8 月当月成品糖产量同比维持四个月以来增加，中国 1-8 月成品糖产量累计同比连续 4 个月下降，且降幅有所放大，可见目前下游成品糖需求量仍处于恢复中。此外，2020 年 8 月份我国饮料产量为 1766 万吨，环比增加 4.50%，同比增加 1.60%；今年 1-8 月累计我国软饮料总产量为 11238 万吨，累计同比减少 8.1%。8 月单月软饮料产量同环比均增加，且累计同比较上个月下滑幅度连续六五个月缩窄，不过随着天气开始降温，预计下游软饮料需求增速放缓。整体而言，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，预计后市市场用糖增速开始放缓。

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。

（六）郑糖历史季节性规律

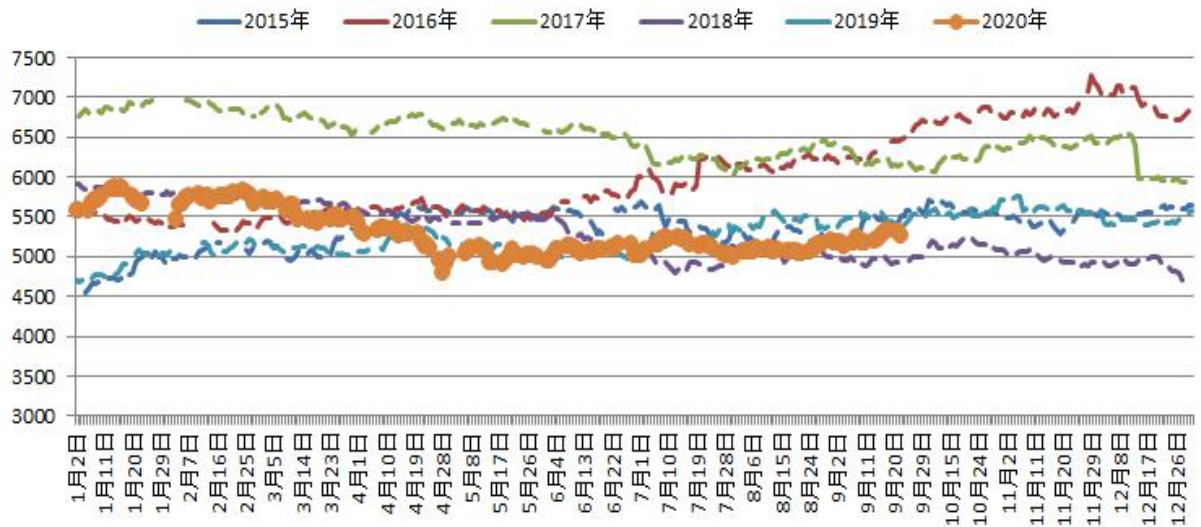
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以5-6年为一个大的生产周期：基本上是2-3年连续增产，接下来的2-3年连续减产。

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、10月白糖市场行情展望

国际方面，据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，9月上半月巴西中南部糖产量预计将达到327.1万吨，同比激增61%。这将是历年9月第二高糖产量，仅次于2017年同期的340.7万吨，国际油价连续弱势，加之其他产糖国减产，巴西糖成为国际市场的青睐，国际食糖需求向好的情况下，预计巴西糖厂制糖比例仍大幅高于去年同期。加上欧洲疫情二次爆发引发资金的避险需求，预计原糖期货继续走高受限，仍在区间内震荡运行为主。

国内糖市：8月全国食糖累计销糖率略低于去年同期，但广西、云南等产区销糖量尚可，并高于近五年产销率均值。新榨季前，市场流通库存有限，预计9月全国糖产销率或向好。与此同时，国内白糖新增工业库存为139.37万吨，库存主要集中在广西、云南和新疆，其中广西库存79.3万吨，云南43.16。广西、云南库存处于相对偏紧状态，利好于糖价。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，预计后市市场用糖增速开始放缓。当前新旧榨季交替，榨季末库存偏低，但北方糖厂进入开榨行列，国内供应逐步增加，特别进口糖价差及政策，将成为白糖供应风险点之一。操作上，建议郑糖2101合约暂且观望。

五、10月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

短期而言，进口糖数量远高于预期，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，叠加新榨季即将来临，北方糖厂数量逐步增加，与此同时，进口供应大增，后市糖价或趋于震荡偏弱为主。建议郑糖 2101 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：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 150 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

国内食糖进入新旧交替中，北方甜菜糖厂逐渐开机，加之双节备货需求结束，后市糖价上涨步伐暂且止步，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。