

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：等待利空完全出尽 期价逢低布局多单

内容提要：

- 1、国际糖业组织（ISO）全球 2020/2021 年度全球糖市供应缺口预估值上调为 350 万吨，前期为 72.4 万吨。
- 2、陈糖价格已跌破制糖成本线，后市深跌概率不大
- 3、南方甘蔗陆续进入压榨行列，国产糖面临竞争压力
- 4、10 月进口糖量为 88 万吨，对糖价盘面反映不显
- 5、受婚嫁等事宜增加明显，下游成品糖需求不减反增

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	郑糖 2105 合约	操作品种合约	郑糖 2101-2105
操作方向	逢低做多	操作方向	价差扩大
入场价区	5020 元/吨	入场价区	-20
目标价区	5280 元/吨	目标价区	+40
止损价区	4890 元/吨	止损价区	-50

风险提示：

- 1、印度食糖出口政策
- 2、巴西制糖比例及雷亚尔货币
- 3、原油价格
- 4、政策面
- 5、需求变化

郑糖：等待利空完全出尽 期价逢低布局多单

11 月份，郑糖主力 2101 合约期价重心下移，因市场恐慌进口供应大增及国内供需宽松局面导致。而对于 2020 年的 12 月而言，南方糖厂将进入压榨集中期，加之进口糖量仍维持高位，但下游需求整体平稳增加，且新糖成本或上抬，等待后市利空完全出尽后，中长期逢低布局远月多单。

一、基本面影响因素分析

（一）新榨季全球食糖供需预估

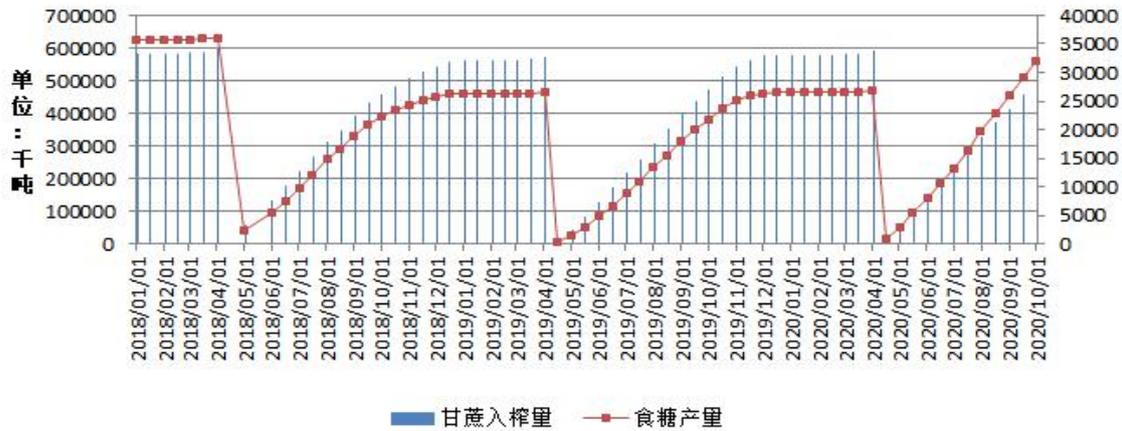
以下为市场对食糖供需的最新预估情况：

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上调为 350 万吨，前期为 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。

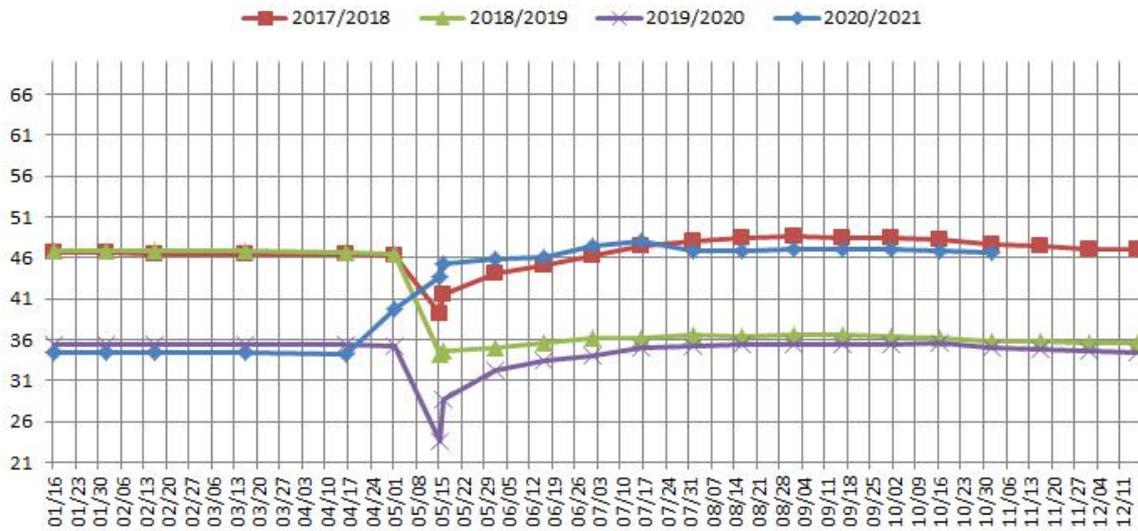
数据来源：广西糖网整理

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 11 月上半月产糖量为 124.2 万吨，同比增加 57.02%；压榨甘蔗 2233.8 万吨，同比增加 2.24%。中南部糖厂将 41.74% 的甘蔗用于制糖，而去年为 28.42%，乙醇产量同比下降 9.58% 至 11.80 亿升。2020/21 榨季截止 11 月 16 日，巴西中南部糖厂累计压榨甘蔗 5.857 亿吨，同比增加 3.69%，累计产糖 3766.4 万吨，同比增加 44.46%，累计产乙醇 282.95 亿公升，同比下降 8.74%，截止 11 月 16 日巴西中南部糖厂收榨数为 147 家，同比增加 21 家，预计后市将有 67 家糖厂收榨。巴西甘蔗压榨进入尾声，但制糖比仍高于去年同期水平。

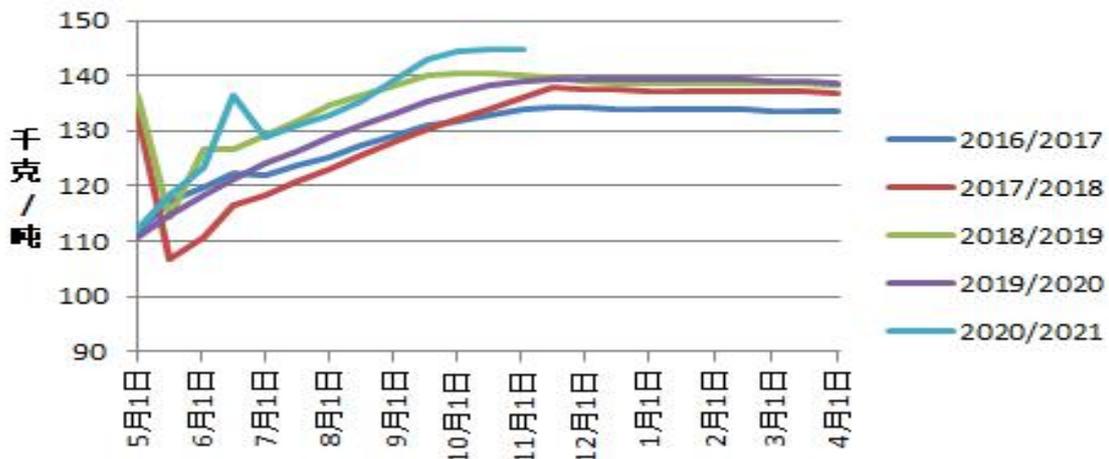
巴西中南部白糖生产进度表



巴西中南部制糖比例走势



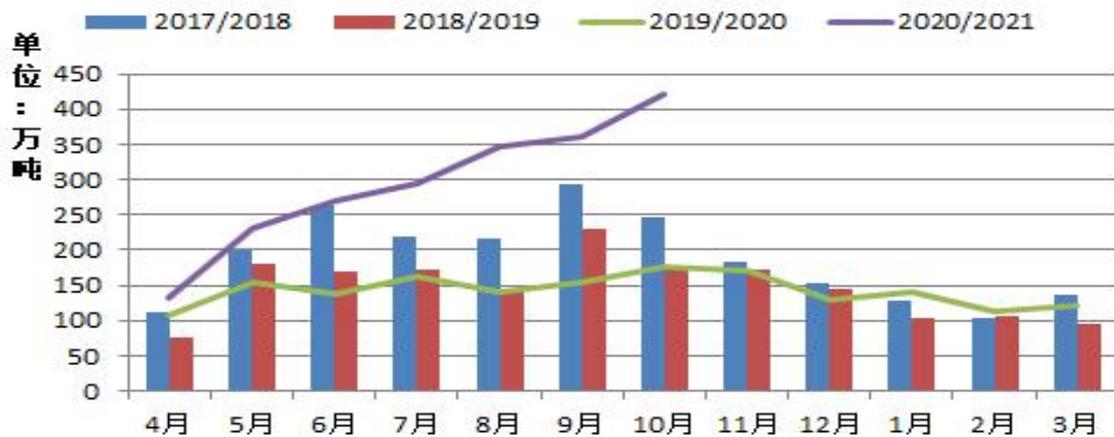
近几个榨季巴西中南部ATR走势



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西出口贸易数据显示，巴西 10 月出口糖数量达 420.3 万吨，同比大增 118%，再创本榨季单月新高，同时远高于 2019 年 10 月的出口量 191.77 万吨。巴西 20/21 榨季 4 月-10 月累计出口糖 2205.14 万吨，同比大增 92.7%。受巴西雷亚尔汇率贬值、需求向好，且巴西中南部压榨进度达到高峰等均利于巴西糖出口，巴西港口食糖发运量仍维持增长态势。中长期来看，该榨季巴西糖出口或将达到创纪录的 3202 万吨，同比上升 66.00%，主要是该国可出口糖大量过剩，尽管疫情和港口的运输障碍，包括装船等待时间过长，但货币雷亚尔兑美元大幅贬值，使得巴西出口商品更具高度竞争力，2019/20 年度糖出口预计为 1928 万吨。

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。

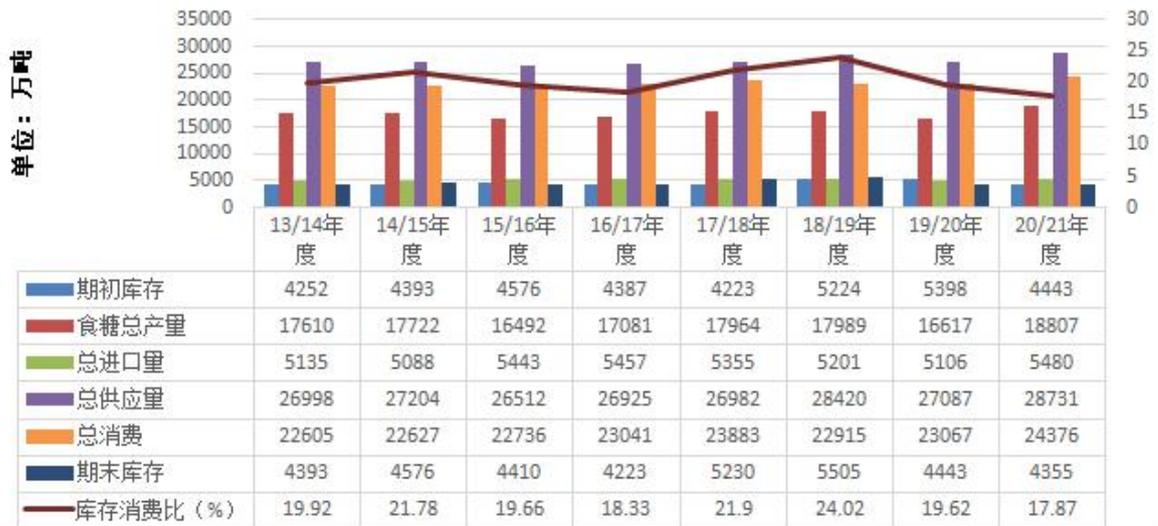
泰国方面，2020 年 9 月泰国出口糖大约 32.82 万吨，同比减少 72.42%，为近两个榨季最低月度出口水平，也是本榨季最低水平；其中出口原糖 10.3 万吨，同比减少 84%，主要出口至印尼和越南；出口低质量白糖约 3.03 万吨，同比下降 54.45%；出口精制糖 19.49 万吨，同比下降 59.37%，主要出口至越南。泰国 2019 年 10 月-2020 年 9 月累计出口糖 800.54 万吨，同比减少 19.39%，9 月泰国出口糖持续减少，且累计出口量为近三个榨季的最低水平，全球食糖供应端继续减弱，支撑国际糖价。

据印度糖厂协会（ISMA）最新发布的数据显示，20/21 年度印度甘蔗已开榨，截止 11 月 15 日，印度糖产量猛增约至去年同期三倍（48.4 万吨），为 141 万吨，因甘蔗产量改善及糖厂及时开榨。此外，据悉印度糖在没有补贴的情况下已少量出口，糖企主要是为了提前兑付蔗款给予蔗农，减轻资金压力，后市仍关注印度补贴政策实施情况。

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

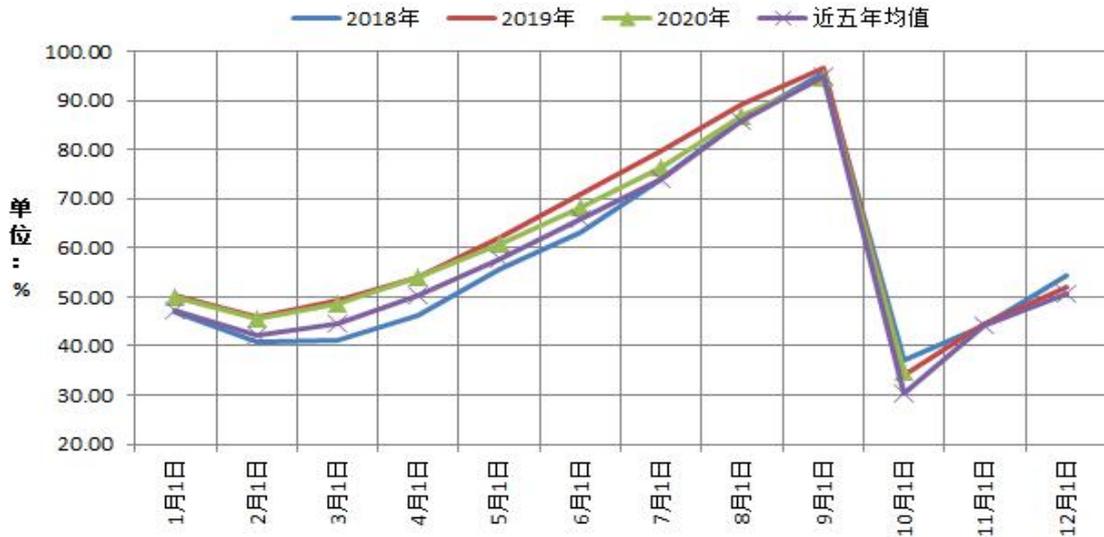
2020/21 制糖期全国食糖产销订购会议中对 20/21 榨季全国食糖产量进行预估：其中广西糖产量预估 600 万吨，同比持平；同比增加 3.08 万吨；广东糖产量预估为 65 万吨，同比减少 5.91 万吨；海南糖产量预估为 12 万吨，同比减少 0.09 万吨；内蒙古、新疆等地糖产量仍预估小幅增产，云南糖无明确预估，产量暂且按照预计为 220 万吨，合计全国食糖产量预估至为 1052 万吨，同比去年增加 10.49 万吨或者 1.0%，市场对 20/21 榨季食糖产量预估增幅不大，略小幅调增的趋势为主。

截止 10 月底，新疆、内蒙古等甜菜糖产区糖厂全部开榨，全国产糖 43.26 万吨，比上年同期增加 3.38 万吨；销糖 14.97 万吨，比上年同期增加 1.34 万吨，食糖销量好于预期，全国食糖生产形势总体平稳，近期广西低温阴雨不利于糖分积累，后期密切南方甘蔗产区天气及开榨情况。

全国食糖产销情况图

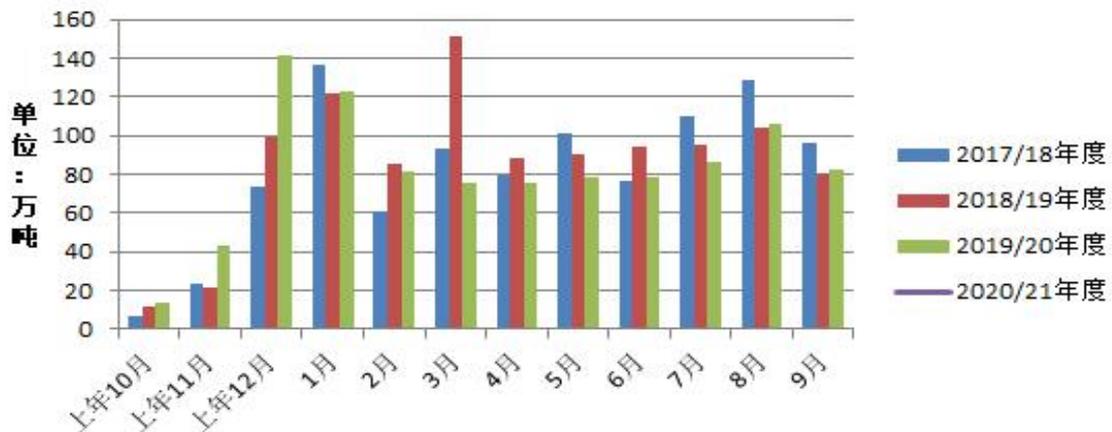


历年来白糖产销率同期走势对比



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

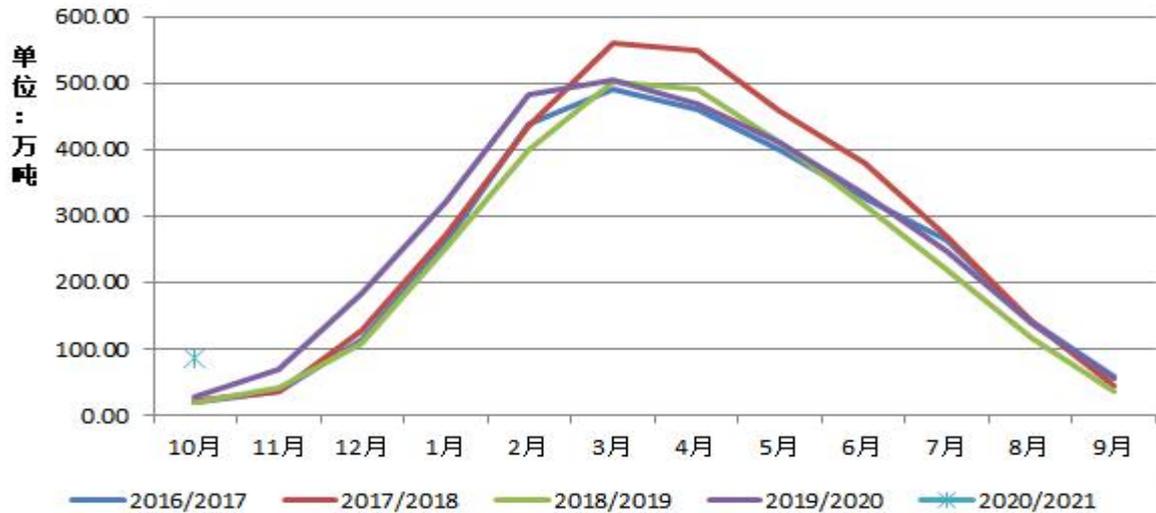
全国食糖月度销量情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

库存方面，截至2020年10月末全国白糖累计总库存894.8万吨，较去年同期增加10.3%，环比增加0.70%，各类库存表现不一，其中商业库存为60.0万吨，环比减少35.63万吨；国内白糖新增工业库存为85.40万吨，环比增加50.83%，同比增加225%，北方甜菜糖压榨进入高峰期，新增库存拐头进入上升趋势中。

国内食糖新增工业库存季节性走势



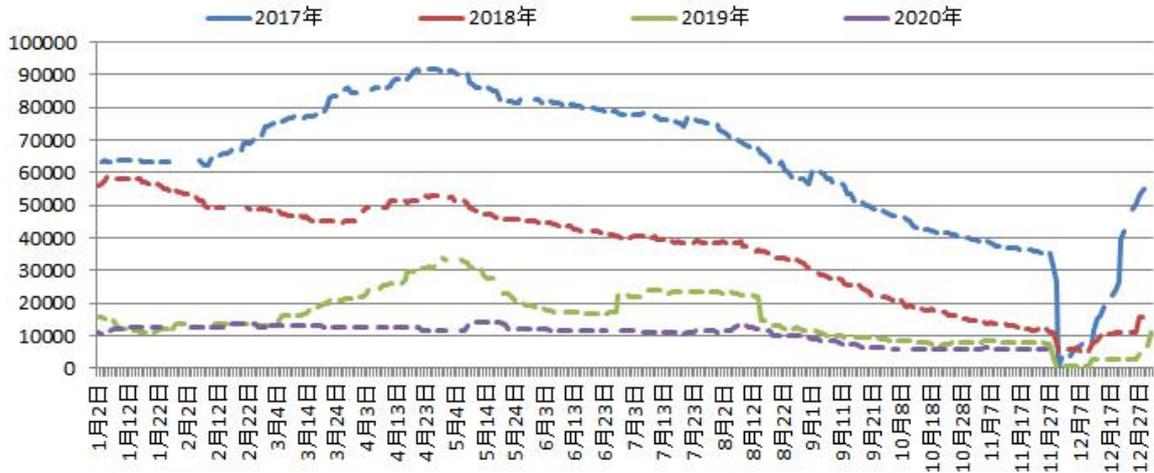
国内糖新增工业库存累库情况



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5698张，有效预报为178张，仓单加有效预报合计5876张，较上个月仓单的5995张，仓单月度环比减少119张，折算合计总库存大致在5.9万吨附近，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

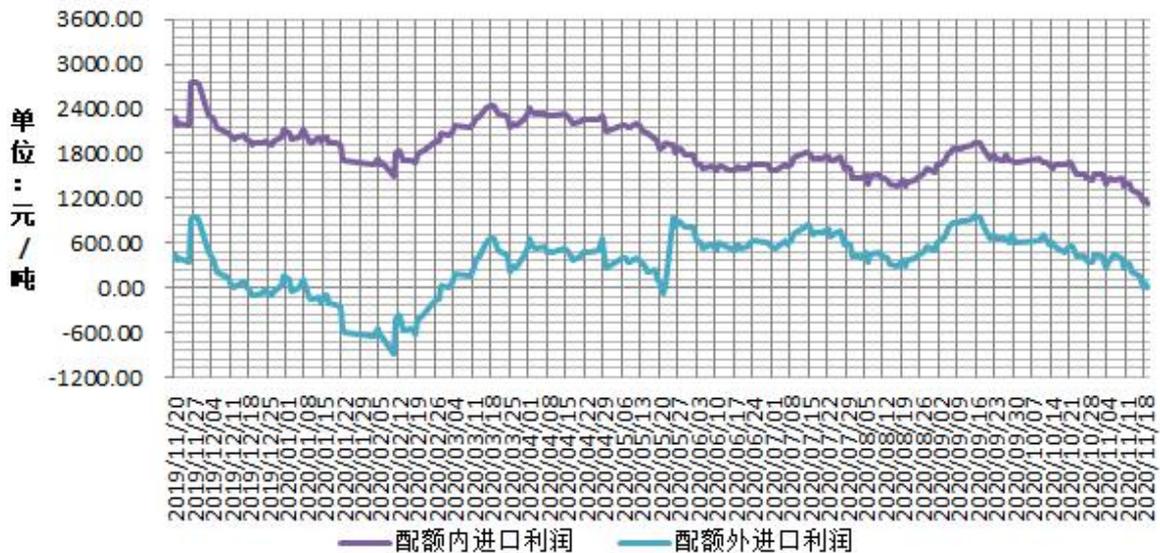


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

(三) 10月进口糖量仍保持居高水平

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，全球食糖买家购买力逐渐涌向巴西。泰国进口配额外利润已进入倒挂态势，预计国内糖现货价格在 5000 元/吨存较强支撑。截止 2020 年 11 月 26 日，与国内柳糖现价对比，进口配额外巴西糖利润为 1300 元/吨，进口配额外（50%）巴西糖利润为 250 元/吨，进口泰国糖配额外（50%）利润为-96 元/吨，进口泰国糖配额外利润为 1040 元/吨。据海关总署公布的数据显示，2020 年 10 月份食糖进口量 88 万吨，环比增加 34 万吨，同比增加 43 万吨，增幅为 95.5%，今年 1-10 月份累计进口糖 365 万吨，同比增加 81 万吨，增幅为 33.90%。10 月进口食糖量同环比大增，并处于近 8 年单月高位，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

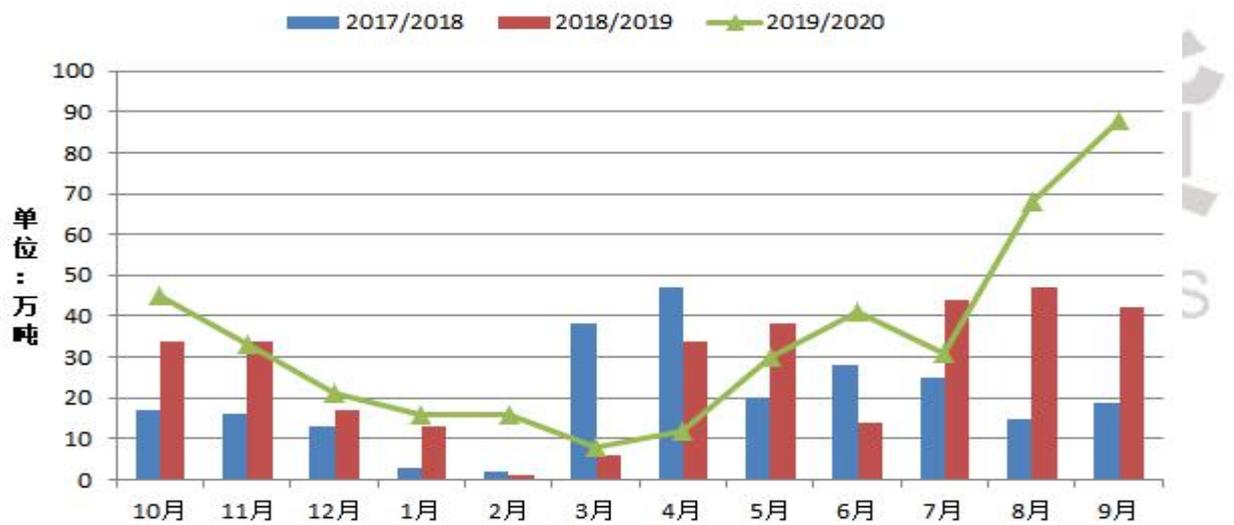


进口巴西糖成本利润测算图



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

11月15日，15国贸易部长共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）。此次签署RCEP的成员国，包括东盟10国和中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰，RCEP自贸区的建成，意味着全球约三分之一的经济体量将形成一体化大市场。根据规定，RCEP协定签署后，所有参与国家必须在两年内完成批准程序，RCEP才会正式生效。中国加入全球最大自贸区（RCEP），超九成商品或零关税，对于白糖而言，中国进口主要来自的国家为巴西，印度，泰国，韩国，但RCEP协议中更多的是对其他固体糖等关税降低，更加有利于进口糖浆，将会使得国内用糖企业获得更加低成本的白糖，对于国产糖的打击更大，尤其可能会压缩国产糖的产能。目前距离RCEP最终生效尚待时日，根据规定，RCEP协定需15个成员中至少9个成员批准后方可生效，其中至少要至少包括6个

东盟成员国和中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰中至少 3 个国家。后续关注政策的实施情况。

（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。

广西在 2019 年实行甘蔗订单农业，糖厂和蔗农签订甘蔗收购价 490 元/吨，为期三年的订单合同，今年是合同期第二年，甘蔗收购价与去年相比持平，维持在 490 元/吨，良种加价 30 元/吨。国产糖成本过高与进口糖竞争较大。

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）下游需求保持向好

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。

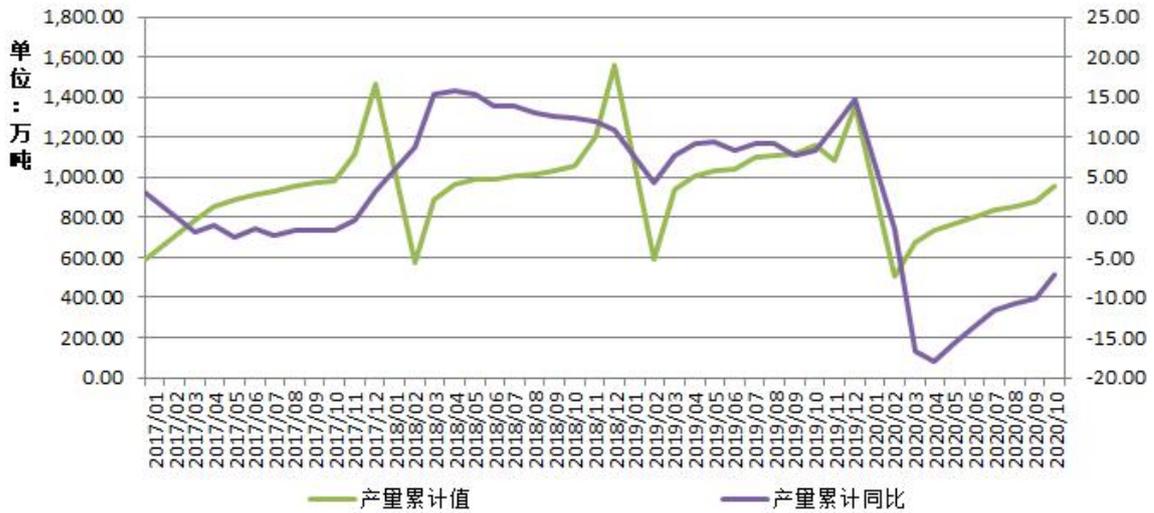
近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。从规模以上企业含糖产量数据分析：据统计，中国 10 月成品糖产量为 81.30 万吨，同比增长 60.00%。中国 1-10 月成品糖产量为 958.30 万吨，累计同比下降 7.10%。10 月当月成品糖产量同比维持六个月以来增加，受婚嫁等事宜增加，市场用糖需求持续向好趋势，预计下游成品糖需求量仍有放量可能。此外，据统计，2020 年 10 月份我国饮料产量为 1080.6 万吨，环比减少 3.70%，同比减少 7.10%；今年 1-10 月累计我国软饮料总产量为 14010.80 万吨，累计同比减少 8.0%。10 月单月软饮料产量同环比双双减少，且累计同比较上个月下滑幅度有所扩大，随着天气开始降温，市场对饮料需求已进入下降模式中，预计后市用糖量继续减少。整体上，成品糖产量大增可抵消部分饮料需求下降，加之临近春节需求旺季，后市成品糖等需求增加或远高于去年同期水平，市场用糖量或持续增加趋势。

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

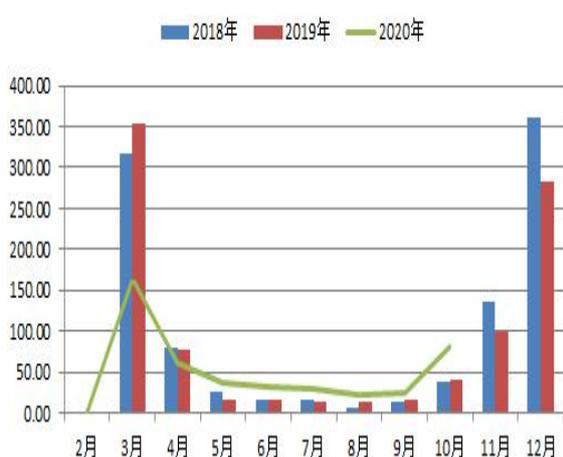


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

软饮料当月产量对比情况



成品糖当月产量对比



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）郑糖价格指数处于近五年相对偏低水平

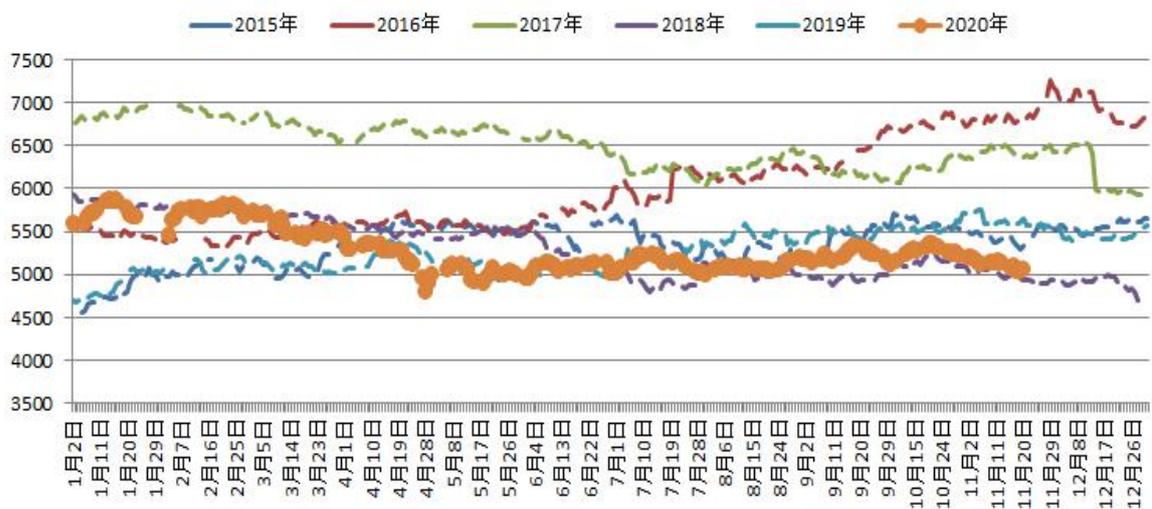
食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以5-6年为一个大的生产周期：基本上是2-3年连续增产，接下来的2-3年连续减产。

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、12月白糖市场行情展望

国际糖业组织（ISO）全球2020/2021年度全球糖市供应缺口预估值上调为350万吨，前期为72.4万吨，同时亦调低了20/21年度全球糖产量的预测值，供应形势趋于偏紧。而印度出口补贴尚未落实，全球食糖出口提供者主要依赖于巴西，对原糖价格支撑较强，预计后市仍维持高位整理。

国内糖市：目前北方糖厂基本全部开榨，加之南方甘蔗糖进入集中压榨期，累计已压榨 16 家糖厂，市场供应持续增加。与此同时，2020 年 10 月份食糖进口量 88 万吨，同比增幅为 95.5%，10 月进口食糖量同环比大增，并处于近 8 年单月高位，进口供应阶段性增加，对国内糖价形成一定的施压。基于以上背景下，广西制糖企业陈糖销售进入最后清库阶段，且陈糖现货价格已跌破制糖成本线，与泰国糖价格进行测算，国内糖现货价格在 5000 元/吨存较强支撑。下游终端需求而言，随着冬季降温，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，基于婚嫁等事宜增加明显，市场用糖量不降反升的趋势。整体上，目前糖价已处于安全边际下方，等待市场利空题材消化殆尽，后市将迎来波段式做多的机会。操作上，建议郑糖 2105 合约逢回调做多思路对待。

五、12 月份操作策略

（一）短线交易（投机为主）

短期而言，目前糖市供应持续增加，进口糖及糖浆冲击国产糖。技术面上，短均线排列处于向下倾斜，加之 MACD 红色动能柱开始收敛，技术指标走弱迹象明显。建议投资者对郑糖 2101 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，新榨季供应逐步增加，北方糖厂基本全部开榨，加之进口糖供应持续大增，不过下方受成本支撑较强，等待利空出尽后，郑糖期价逢低布局多单。建议郑糖 2105 合约中长期逢低买入多单。

（三）套利交易

历史价差波动规律及特征表现为：近远月合约分别对应春节旺季需求、五一需求，但春节备货需求边际大于五一节假日，预计 2101-2105 白糖期货价差有所扩大可能，套利操作上，短期建议投资者对白糖 2101-2105 价差-20 元/吨附近介入，目标参考价差+40 元/吨，止损参考价差-50 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SR105-C-5200 合约，支出期权费 160 元/吨。

（五）套期保值

1、需求商

国内下游需求面临春节备货节点，加之疫苗等利好消息支撑，预计市场用糖量继续增加，建议需求商适时介入买入套保。

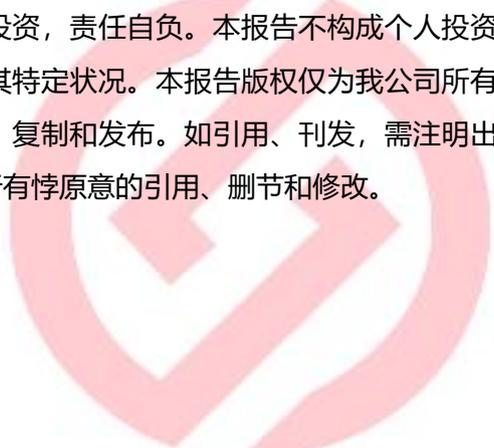
2、生产糖厂

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。



瑞达期货
RUIDA FUTURES