

主产国减产提振糖价，谨慎看多郑糖

主要观点

行情回顾

1月白糖内外盘均呈现上行态势。国际原糖在经历12月窄幅震荡调整后，在空头减仓的情况下继续上涨，最高点触及14.9美分一线，虽然春节期间受疫情影响小幅回踩，但随后又收回跌幅，再度回到14.5美分附近，下方支撑较强。

国内白糖1月在资金拉动下持续抬升，基本面角度来讲在12月糖厂全面开榨后，糖价上行压力较大，因此本轮上涨并非基本面推动，更多可从进口成本影响和受全球糖减产预期的角度去解释。不过在拉升至5921点后多头资金止盈减仓，春节前期价再度回到5600一线。

后市展望

国际方面，各分析机构陆续上调2019/20榨季全球糖市缺口，印度、泰国新榨季产量调降，加之印度新榨季开榨节奏滞后，短期出口压力并不大，均从情绪面利多原糖。

国内方面，在外盘糖价的提振下，节后郑糖在农产品中走势将相对偏强，虽然当下处于压榨旺季，但冠状病毒疫情或将延迟糖厂节后开工压榨，国内供应面压力短期不大，需求端角度受疫情影响较有限，可谨慎看多。

操作建议

操作上，可在5600一线酌情布多，止盈位暂看5800一线。若外盘出现回调，及时跟随平仓。

报告日期 2020-02-02

研究所

史玥明

白糖期货分析师

从业资格号：F3048367

电话：010-84183099

邮件：shiyueming@guodu.cc

主力合约行情走势



目录

一、行情回顾.....	5
二、国际原糖分析.....	6
(一) 基本面分析.....	6
(二) 资金面分析.....	8
(三) 宏观面分析.....	8
三、国内白糖分析.....	9
(一) 产销、进口、库存分析.....	9
(二) 进口成本利润分析.....	10
四、后市展望.....	11

插图

图 1 白糖内外盘主力合约走势.....	5
图 2 白糖 1/5/9 合约走势.....	5
图 3 白糖 1-5 价差.....	5
图 4 白糖量价分析.....	5
图 5 白糖基差.....	5
图 6 白糖现货价格.....	5
图 8 巴西双周糖入榨量.....	7
图 9 巴西糖月出口量.....	7
图 10 巴西双周糖产量.....	7
图 11 巴西双周制糖比.....	7
图 12 巴西白糖供需平衡.....	7
图 13 印度白糖供需平衡.....	7
图 14 欧盟白糖供需平衡.....	7
图 15 泰国白糖供需平衡.....	7
图 16 CFTC 持仓.....	8
图 17 CFTC 净持仓与期价走势.....	8
图 18 原油与白糖期价走势.....	8
图 19 美元指数与巴西汇率.....	8
图 20 甘蔗糖月产量.....	9
图 21 甜菜糖月产量.....	9
图 22 全国月产糖量.....	10
图 23 全国销糖率.....	10
图 24 白糖仓单量.....	10

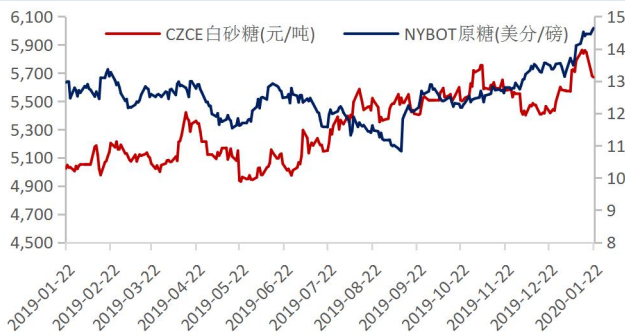
图 25 白糖工业库存.....	10
图 26 巴西配额内进口成本与利润.....	11
图 27 泰国配额内进口成本与利润.....	11
图 28 巴西配额外进口成本与利润.....	11
图 29 泰国配额外进口成本与利润.....	11

一、行情回顾

1月白糖内外盘均呈现上行态势。国际原糖在经历12月窄幅震荡调整后，在空头减仓的情况下继续上涨，最高点触及14.9美分一线，虽然春节期间受疫情影响小幅回踩，但随后又收回跌幅，再度回到14.5美分附近，下方支撑较强。

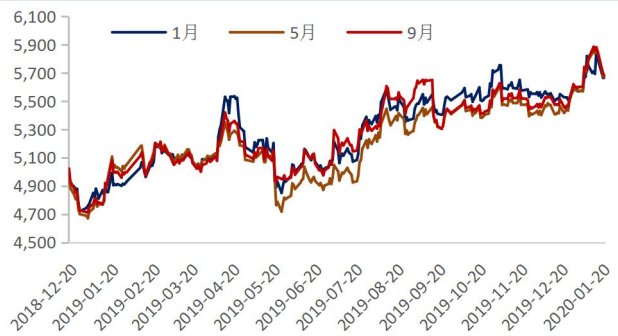
国内白糖1月在资金拉动下持续抬升，基本面角度来讲在12月糖厂全面开榨后，糖价上行压力较大，因此本轮上涨并非基本面推动，更多可从进口成本影响和受全球糖减产预期的角度去解释。不过在拉升至5921点后多头资金止盈减仓，春节前期价再度回到5600一线。

图1 白糖内外盘主力合约走势



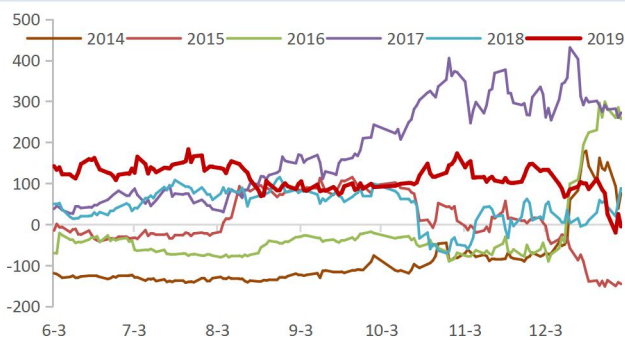
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 白糖 1/5/9 合约走势



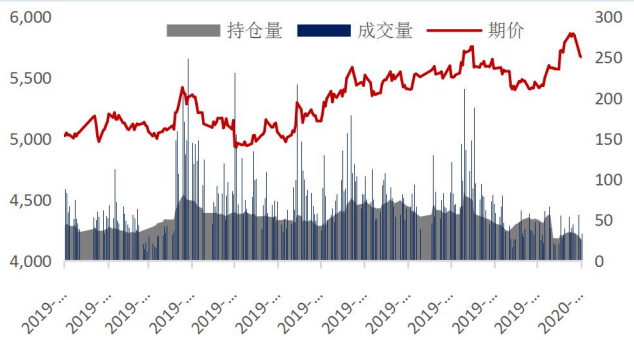
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 白糖 1-5 价差



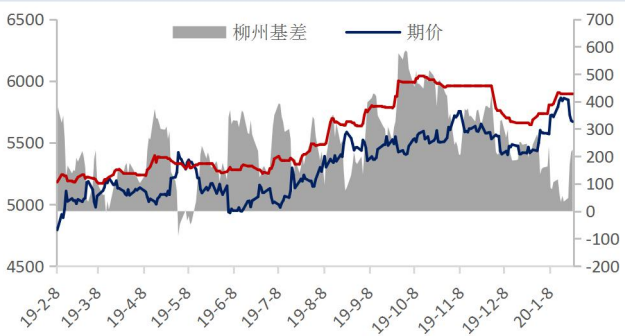
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 白糖量价分析



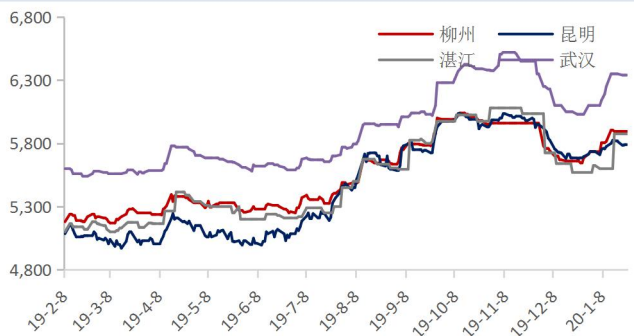
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 白糖基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 白糖现货价格



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、国际原糖分析

（一）基本面分析

巴西

巴西的19/20榨季已经接近尾声，且由于过去几周的大部分地区天气较为干燥，加速收割，导致部分糖厂宣布压榨结束。根据甘蔗行业组织Unica报告，1月上半月，巴西中南部地区糖厂甘蔗压榨量为12.76万吨，较去年同期下滑77.06%。白糖产量为0.4万吨，较去年同期减少66.93%。甘蔗制糖比为24.66%，高于去年同期的23.05%。截至目前，巴西中南部仅余3家糖厂压榨。

从榨季累计数据来看，2019/20榨季从4月中旬开始累计甘蔗压榨量已反超上一榨季，截至1月16日，巴西中南部累计压榨甘蔗5.7872亿吨，较之去年同期增加了2.78%。糖厂累计产糖2648.5万吨，同比增加0.5%。累计甘蔗制糖比为34.51%，低于去年同期的35.46%。因此，虽然巴西提前结束压榨，但累计糖产量同比增加，巴西方面的供应压力仍在。

印度

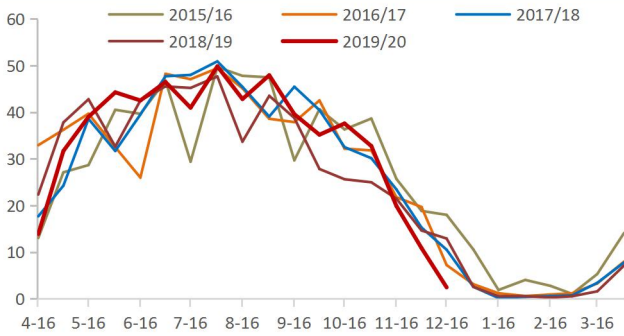
截至2019年12月31日，印度全国437家糖厂开榨，产糖779.5万吨，去年同期507家糖厂开榨，产糖1117.2万吨。其中，马邦有137家糖厂开榨，产糖165万吨，远低于去年同期的187家糖厂及445.7万吨的糖产量。印度糖厂协会也表示印度10-12月糖产量较上年同期大幅减少30.22%至779万吨。在对新榨季糖产量的预测上，印度将2019/20年度糖产量下调至2740万吨，较上一年度的3320万吨减少了17.47%，短期内国际原糖仍存上行驱动。

出口方面，印度政府去年批准提供10448卢比/吨的食糖出口补贴用于2019/20榨季，以鼓励实现600万吨的出口目标，不过由于产量不及上榨季同期，印度出口节奏并不快。据食糖交易商数据显示，印度2019/20榨季第一季度（2019年10-12月）加工糖和原糖出口量为91.6万吨，低于上榨季同期的94.5万吨。

泰国

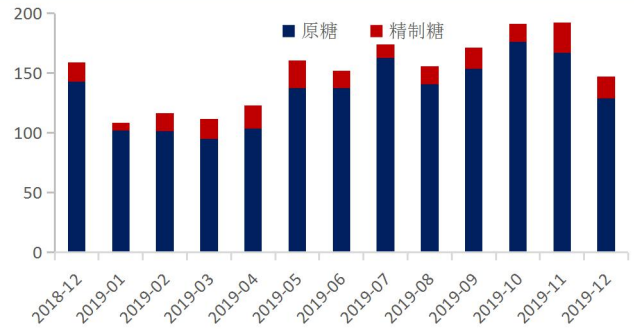
2019/20榨季截至1月15日，泰国累计压榨甘蔗3806.13万吨，同比减少16%，产糖385.16万吨，同比减少13%。在对榨季产糖量的估计上，因干旱天气影响甘蔗产量，泰国称本国2019/20年度糖产量将下降28%至1050万吨，为九年来低点，泰国糖出口量也将相应下降至600-700万吨，远低于上一年度的1100万吨，利多长线糖价。

图 8 巴西双周糖入榨量



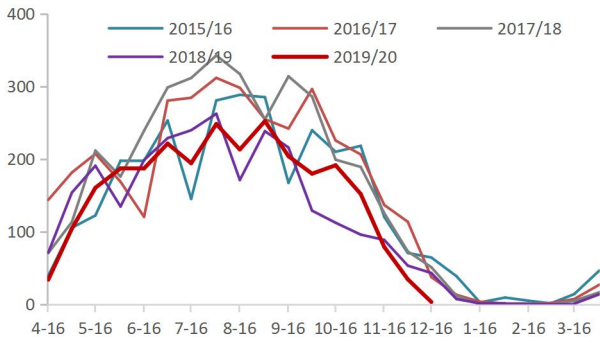
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 巴西糖月出口量



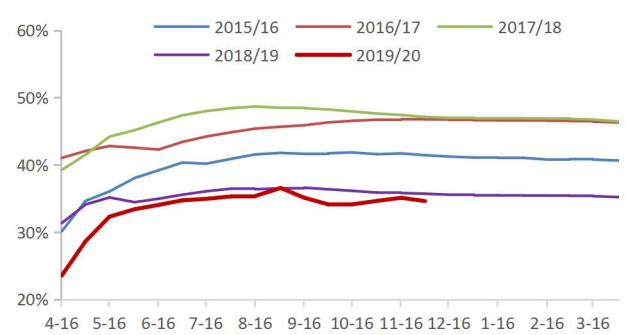
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 巴西双周糖产量



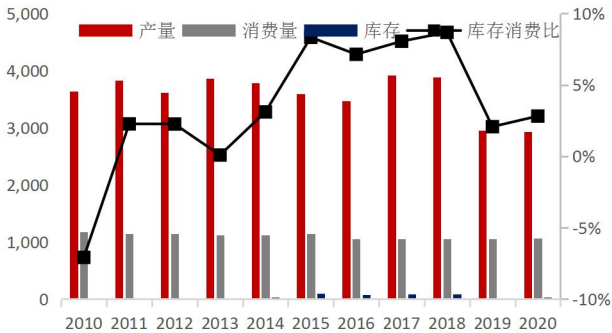
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 巴西双周制糖比



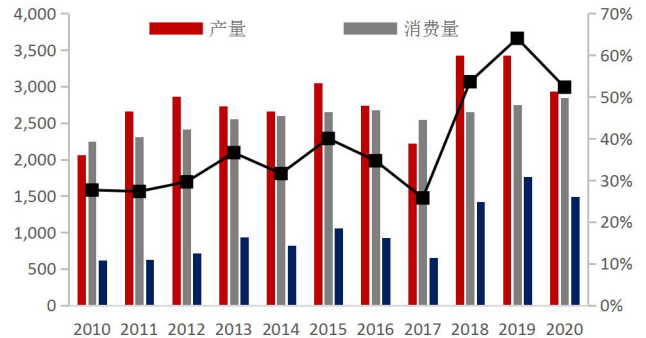
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 巴西白糖供需平衡



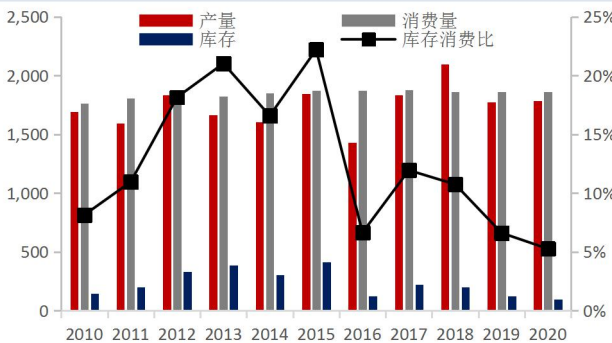
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 印度白糖供需平衡



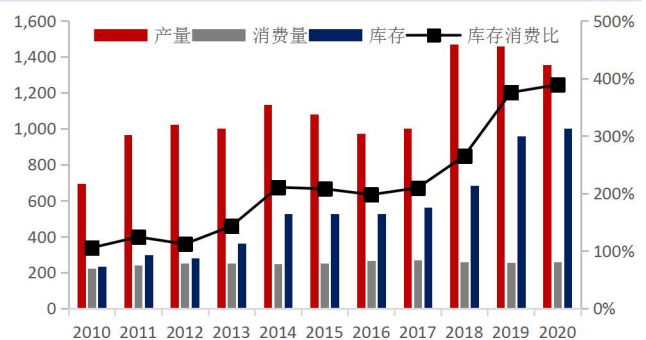
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 欧盟白糖供需平衡



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 泰国白糖供需平衡

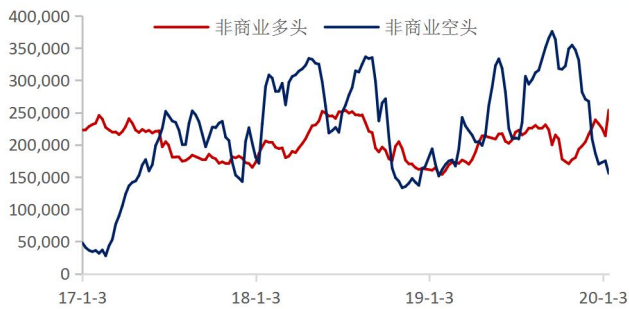


数据来源: Wind、国都期货研究所

（二）资金面分析

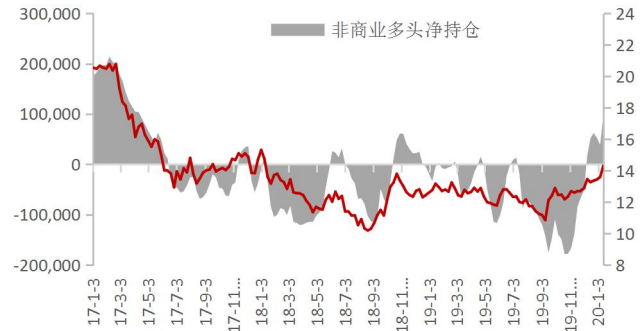
据美国CFTC持仓报告，2020年1月非商业空头继续减仓，非商业多头则小幅加仓。截至1月21日当周，非商业净空头由月初的62,500手大幅减少35,796手至98,296手。其中非商业多头头寸增加21,474.00手，至253,853.00手；非商业多头头寸减少-14,322.00手，至155,557.00手。因此从资金面角度来看，ICE原糖多头趋势继续增强。

图 16 CFTC 持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 CFTC 净持仓与期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）宏观面分析

从原油价格来看，虽然春节假期期间中东地区动荡不安加重了对原油供应的担忧，但市场显然更在意此次疫情对需求的冲击。高盛认为若本次肺炎像此前SARS疫情一样扩散发展，将直接导致国际原油需求减少26万桶/日，外盘原油价格在春节期间下跌7%左右。短期内白糖价格或受原糖价格制约。

从汇率水平来看，美元指数1月小幅上涨，巴西雷亚尔汇率1月汇率走软，美元兑雷亚尔月末汇率已从月初的4.0307涨至4.1889，抵消了部分原糖涨幅。不过当下美元兑巴西雷亚尔已到相对高位，若随后回落则将提振原糖价格。

图 18 原油与白糖期价走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 美元指数与巴西汇率



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、国内白糖分析

(一) 产销、进口、库存分析

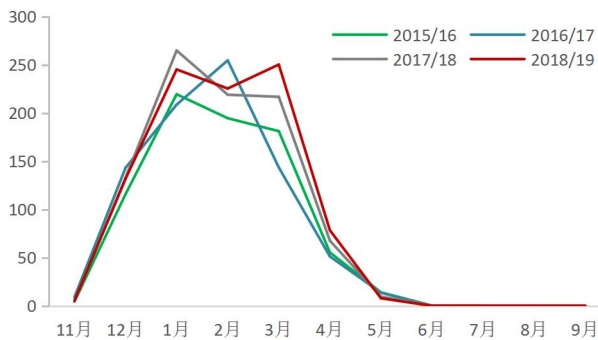
据农业农村部1月公布的月度供需报告，全国食糖产销量大幅增长。截至2019年12月底，全国累计产糖379.7万吨，比上年度同期增加139.6万吨，增幅58.2%；累计销糖197.8万吨，比上年度同期增加67万吨，增幅51.2%；累计销糖率52.1%，同比下降2.4个百分点。北方甜菜糖生产进入后期，黑龙江糖厂已全部收榨，新疆、内蒙分别有6家和5家糖厂收榨。南方甘蔗糖厂处于生产旺季，除云南外，广东，广西，海南糖厂全部开榨。

不过由于春节期间新冠疫情爆发，部分糖厂生产受到影响。对于产量居前的广西、云南而言，由于并非疫情重灾区，对生产影响有限，不过由于销售受到冲击，年后开工大概率推迟，运输也会有一定影响。其中广西柳州蔗区影响较大，蔗区乡村封路，糖厂无甘蔗进厂只能陆续停榨；广西南宁蔗区部分糖厂生产正常，但也存在限制物流的情况。整体来看，春节前对广西1月产糖量预估在200万吨以上，在疫情干扰下，1月实际产量或将下调，一定程度上减轻了新榨季供应压力。

进口方面，12月中国进口食糖21万吨，同比增加4万吨，环比减少12万吨。2019/20榨季前三个月我国累计进口食糖99万吨，同比增加14万吨。

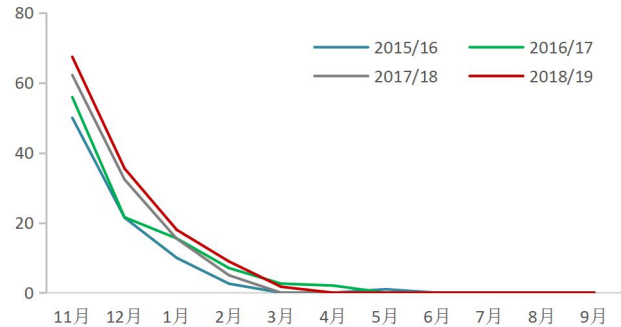
库存方面，截至2019年12月，全国白糖库存为181.89万吨，受到2019/20榨季开榨提前的影响，库存同比增加66.46%。

图 20 甘蔗糖月产量

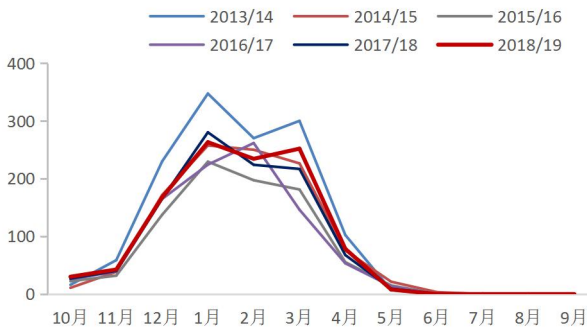


数据来源: Wind、国都期货研究所

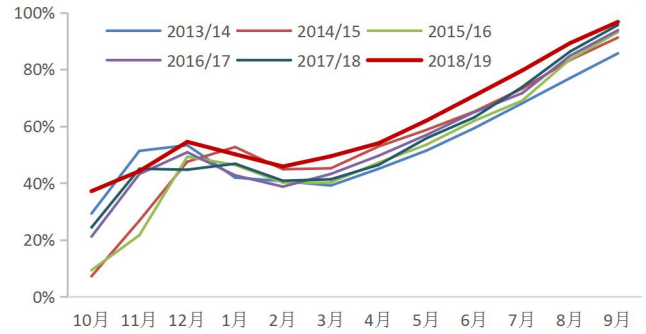
图 21 甜菜糖月产量



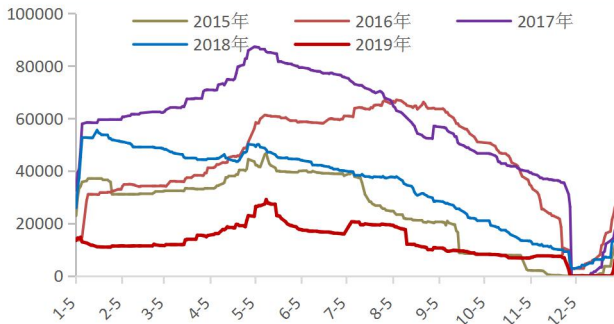
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 全国月产糖量


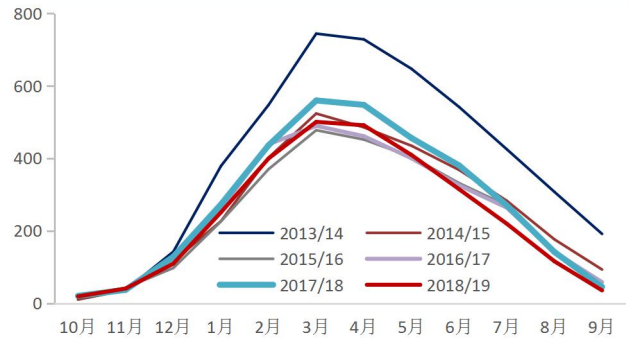
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 全国销糖率


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 白糖仓单量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 白糖工业库存


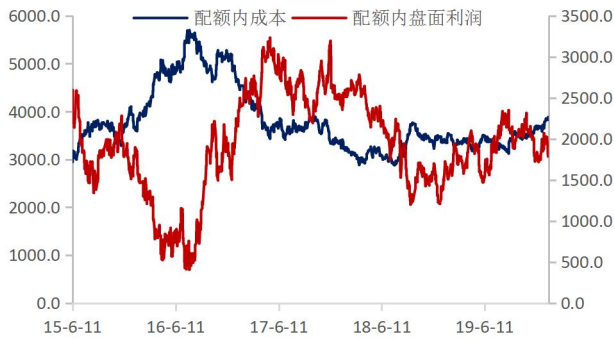
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 进口成本利润分析

截至1月末,巴西配额内进口成本为3884.7 元/吨,配额内进口利润为1785.3 元/吨,较月初降低-0.2 元/吨;巴西配额外进口成本为6036.2 元/吨,配额外进口利润为-366.2 元/吨,较月初增加19.0 元/吨。泰国配额内进口成本为3675.4 元/吨,配额内进口利润为2048.6 元/吨,较月初增加106.4 元/吨;泰国配额外进口成本为5699.5 元/吨,配额外进口利润为24.5 元/吨,较月初增加120.9 元/吨。

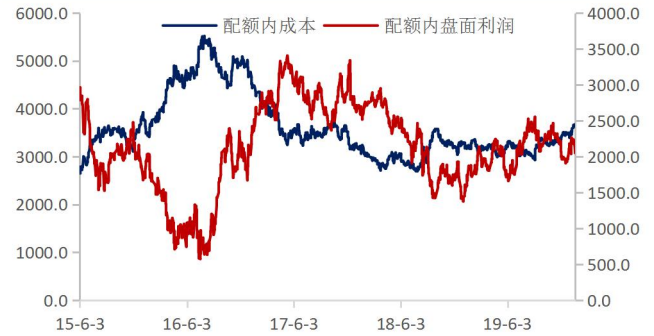
1月原糖价格和郑糖价格均大幅上扬,且郑糖涨幅高于原糖,配额内/外进口利润有所回升。我国对泰国的配额外进口利润出现升水,增加了随后国内的进口压力。

图 26 巴西配额内进口成本与利润



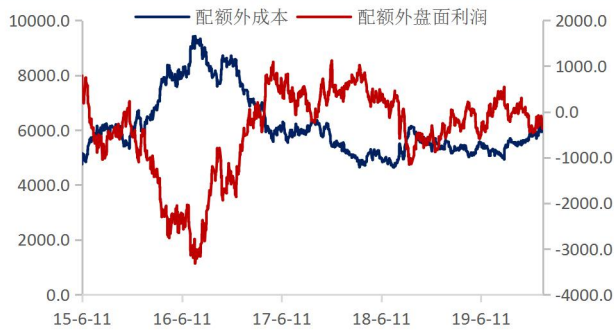
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27 泰国配额内进口成本与利润



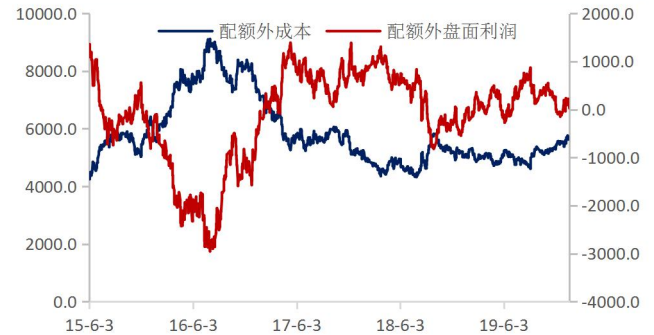
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28 巴西配额外进口成本与利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29 泰国配额外进口成本与利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

国际方面, 各分析机构陆续上调2019/20榨季全球糖市缺口, 印度、泰国新榨季产量调降, 加之印度新榨季开榨节奏滞后, 短期出口压力并不大, 均从情绪面利多原糖。

国内方面, 在外盘糖价的提振下, 节后郑糖在农产品中走势将相对偏强, 虽然当下处于压榨旺季, 但冠状病毒疫情或将延迟糖厂节后开工压榨, 国内供应面压力短期不大, 需求端角度受疫情影响较有限, 可谨慎看多。

操作上, 可在5600一线酌情布多, 止盈位暂看5800一线。若外盘出现回调, 及时跟随平仓。

分析师简介

史玥明，量化金融专业硕士，现任白糖期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。