

CIFCO

策略研究·月报
农产品·白糖

中期研究院·研发产品系列 2020年6月1日 星期三

消费旺季提振 郑糖有望触底反弹

要点提示：

中期研究院

www.cifco.net

欧阳玉萍

ouyangyuping@cifco.net

投资咨询资格证号：

Z0002627

1、2019/20 榨季全球食糖供需缺口下调。中长期来看，全球食糖供需形势从短缺向过剩格局转变，会对国际糖价构成利空影响。目前在全球疫情未明显缓解且印度泰国天气情况符合预期的背景下，预计 ICE 原糖价格上涨空间有限。

2、贸易保障措施到期 进口糖量有望提升。在进口商推迟报关、等待关税调整结果的影响下，4 月食糖进口量明显低于去年同期。结合船期来看，预计 5-6 月的到港量较大，加工产能也陆续得到激活，加工糖月供应量将达到 50—60 万吨。

3、国内食糖消费有望继续好转。5 月销糖数据表现尚可，表明食糖消费较前期已有一定好转。随着社会性活动的逐渐恢复及夏季食糖消费高峰的到来，预计 6 月食糖消费形势将继续改善。不过前期疫情对中国食糖消费的冲击难以弥补，2019/20 榨季国内食糖消费量预计将下调至 1450 万吨。

4、郑糖 6 月有望触底反弹。就国内糖市而言，一方面，后期将迎来夏季需求旺季，较前期好转将是大概率事件；另一方面，国内制糖成本相对较高，目前期货价格已低于大多数糖厂的生产成本，在国内食糖供需相对平衡的背景下，糖价有望获得一定支撑。虽然存在以上方面的利好，但上行空间不宜高估，主要由于预计进口糖供应量在 6 月-7 月将有明显提升。总体而言，预计郑糖在 6 月将以筑底反弹行情为主，压力位 5250，支撑位 4950。

目录

一、多空交织 郑糖低位震荡	3
二、基本面分析	3
(一) 2019/20 榨季全球食糖供应缺口下调	3
(二) 贸易保障措施到期 进口糖量有望提升	6
(三) 国内食糖消费有望继续好转	6
(四) 下榨季食糖产需缺口较大	7
三、郑糖 6 月有望触底反弹	8

一、多空交织 郑糖低位震荡

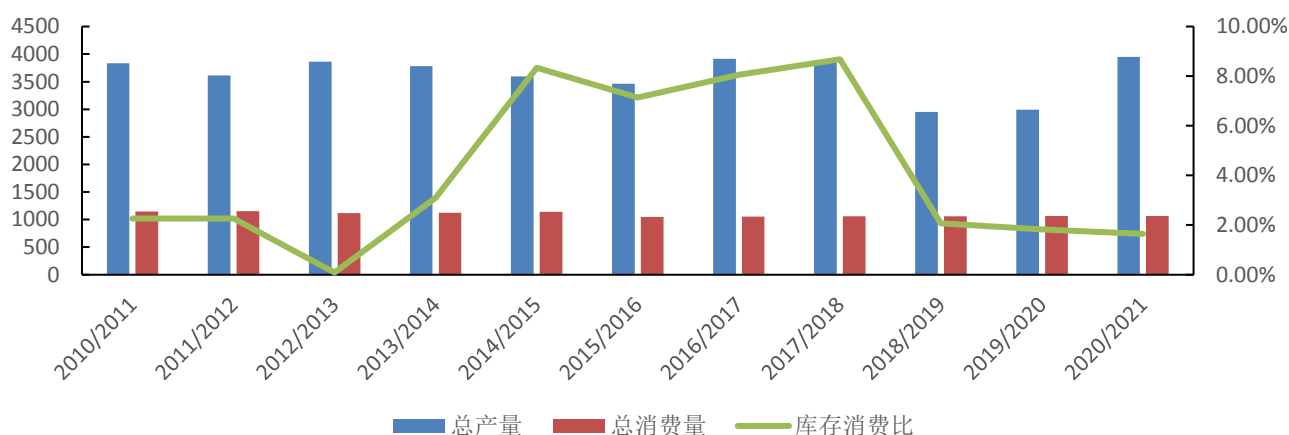
郑糖在4月底创下本轮下跌行情的低点，随后在多空因素交织的背景下，郑糖5月以底部区间震荡格局为主，运行范围为4850-5150。一方面，5月22日贸易保障关税下调及进口糖浆大幅增加提升了市场的担忧情绪，郑糖上方面临着一定压力。另一方面，食糖现货市场表现抗跌及基差较大对郑糖价格提供了一定支撑。

二、基本面分析

（一）2019/20 榨季全球食糖供应缺口下调

图2-1：巴西食糖供需平衡情况

单位：万吨、%

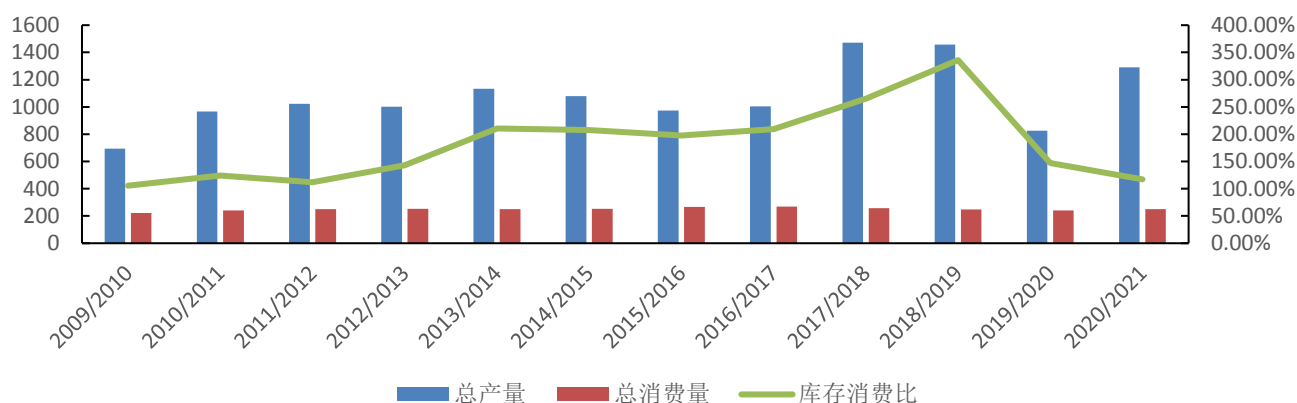


资料来源:USDA、中期研究院

巴西制糖比大幅提升，食糖将继续增产。随着印度、泰国2019/20榨季食糖生产陆续结束，全球糖市供应重点转向巴西。目前巴西新冠病毒确诊人数仅次于美国，但糖厂生产并未受到影响。2020/21榨季截至5月16日，巴西中南部累计开榨糖厂235家，同比减少4家，制糖比例及糖产量达到历史同期最高。巴西中南部累计甘蔗产量超1.03亿吨。同比增长21.67%；巴西中南部累计产糖量为549.2万吨，同比增加83.88%，累计乙醇产量为43.99亿公升，同比增加8.57%。累计甘蔗制糖比例从2019/20榨季的32.19%增至45.3%。虽然在汽油价格回升、含水乙醇价格有利于消费者的背景下，5月份巴西乙醇油比价有望继续处于70%下方，但巴西疫情发展不确定可能会使得乙醇需求低迷，糖厂通过乙醇销售快速盈利的难度较大，因此预计糖厂将继续以产糖为重心。预计巴西2020/21榨季产糖量将达到3800万，同比增加900万吨，恢复至三年前的历史最高水平，其中巴西中南部产糖量为3600万吨。出口方面，在低价格及市场对巴西因疫情供应中断的忧虑支撑下，5月巴西糖出口大幅增长，创下2017年10月以来最高单月出口水平，2020/21榨季4-5月巴西累计出口糖426.26万吨，同比大增57.36%。由于巴西产量和出口量预期增加，且泰国甘蔗产量下降，预计巴西2020/21榨季食糖出口量为2800-3000万吨，能满足全球50%的需求量。预计今年三季度全球原糖贸易流过剩约150万吨，不过主要取决于两方面因素。一方面，不少中东和北非的加工厂已完成屯库，后期能否持续高采购节奏具有不确定性。另一方面，巴西港口的出口装运可能受疫情拖累而延迟，这会降低国际糖市的贸易流过剩量。

图2-2：泰国食糖供需平衡情况

单位：万吨、%

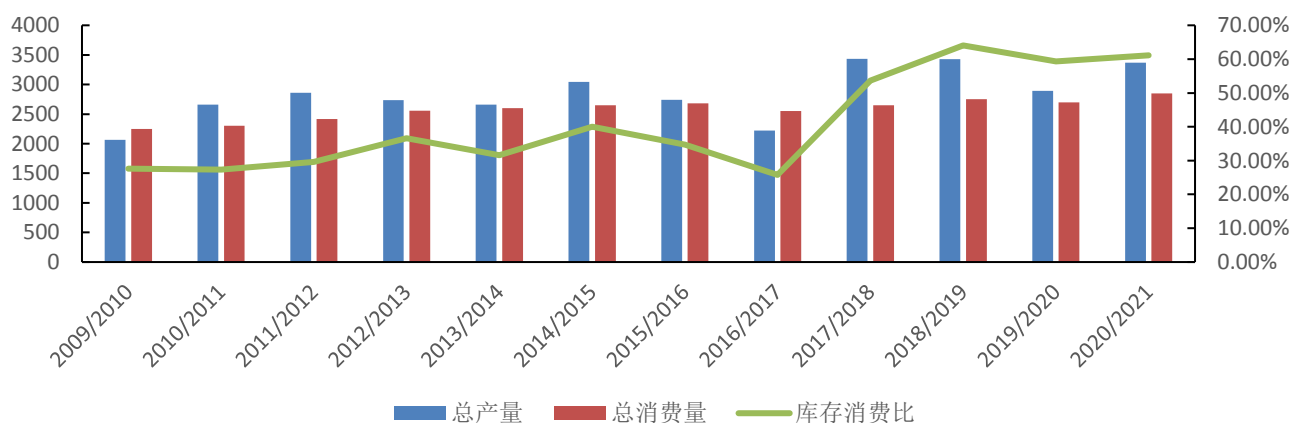


资料来源:USDA、中期研究院

泰国 2020/21 榨季仍面临干旱威胁。泰国是仅次于巴西的全球第四大食糖生产国和第二大食糖出口国。泰国遭遇了 40 年来最严重的干旱，导致甘蔗产量下降。目前 2019/20 榨季已结束，2019/20 榨季甘蔗产量为 7490 万吨，同比减少 5610 万吨，产糖量为 827 万吨，同比减少 630 万吨。出口方面，泰国在去年底食糖出口放量后，减产使得出口供应紧缩，现货出口升水飙升，出口量呈逐步下降趋势。截至 4 月底，2019/20 榨季累计出口糖 571.45 万吨，同比提升 9%。乐观预期 5-9 月月均出口量为 50 万吨，悲观预期仅为 20-30 万吨。泰国 2020/21 榨季继续面临干旱的威胁。目前泰国东北部甘蔗产区雨季降雨量低于正常水平，18 个主要水库蓄水量不足 30%，预计 2020/21 榨季甘蔗产量或将创下历史新低。目前预计泰国 2020/21 榨季产糖量为 790 万吨，同比下降 7.1%。需关注未来五个月旱情能否得到缓解。

图2-3：印度食糖供需平衡情况

单位：万吨、%



资料来源:USDA、中期研究院

受疫情冲击，印度 2019/20 榨季产量及消费均下降。印度是全球第一大食糖消费国和第二大食糖生产国，其国内的产销状况直接决定了其在国际市场上是进口国还是出口国，这将对国际市场的供需格局产生较大影响。生产方面，疫情对食糖生产构成阻碍，2019/20 榨季截至 5 月底，印度累计产糖量为 2682 万吨，同比减少 18.1%。ISMA 预计印度 2019/20 榨季总产糖量为 2700 万吨，同比减少 600 万吨，高于此前预估的 2650 万吨；消费方面，国内食糖消费在疫情影响下预计将被下调 50 万吨至

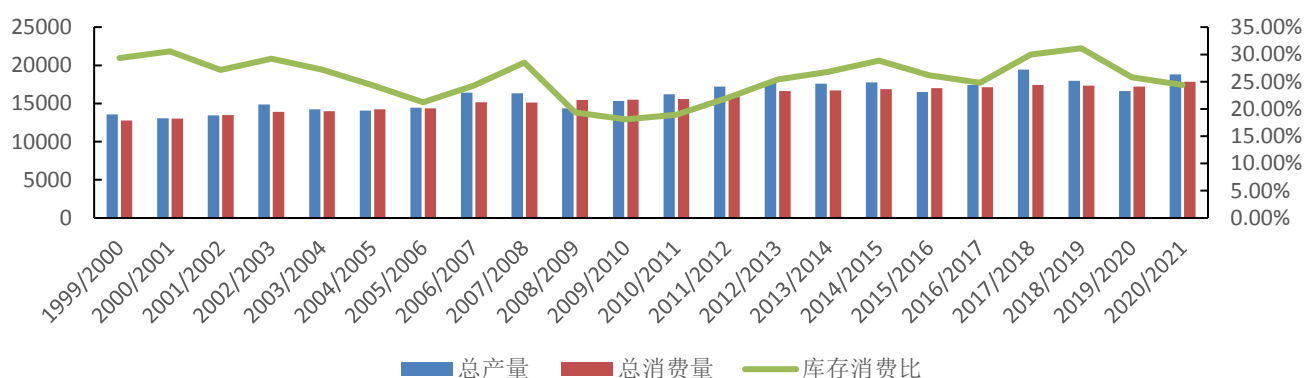
2550 万吨。目前印度封锁措施延长至 6 月 30 日，短期食糖消费难有支撑，即使疫情解除后，也将经历一定缓冲期才能回归到正常水平。出口方面，印度政府采取的全国性的封锁措施一定程度影响了食糖出口销售，但泰国糖短缺且价格暴涨促使印尼将目光转向印度，在伊朗和印尼等国家需求增加推动下，印度糖厂截至 5 月中旬已签订约 410 万吨出口合约，并发运 370 万吨食糖。之前政府设定的出口目标是 600 万吨，目前来看进度尚可。就库存而言，印度食糖库存仍处于较高水平，去库存之路依旧漫长。

就 2020/21 榨季而言，目前市场预计印度产糖量为 3020 万吨，同比增加 11.9%，这意味着 2020/21 榨季印度存在出口食糖的需求。后期关注 6-9 月季风雨降水量、疫情、虫灾对印度主产区的影响，这是影响下榨季产量的关键因素。近日印度气象局的预估显示今年的季风降雨将保持在正常水平，且印度政府官员表示印度正在订购新设备以应对沙漠蝗虫灾情，预计 6 月中旬夏季作物加速播种前，此次蝗虫灾害会得到控制。后期需关注 6 月下旬 ISMA 将对 20/21 榨季甘蔗面积作出初步预估。

欧盟食糖产量约占世界供应量的 10%，仅次于巴西和印度。2017 年 9 月 30 日起，自欧盟取消境内种植的甜菜的最低价格以及放开出口政策后，欧盟甜菜糖种植积极性下降。与此同时，目前欧盟食糖消费受到了消费者偏好的压力，消费者对更自然、环保、健康的食品具备明确偏好。欧盟 28 国在过去 5 年的人均糖果和软饮料消费量略有下降（约 1%-2%）。欧盟委员会近日将其对欧盟 28 个成员国 2019/20 年度糖产量的预估小幅上调至 1735.66 万吨，略低于 2018/19 年度产量 1763 万吨。同时将 2019/20 年度食糖出口量预估从 120 万吨减少到 100 万吨，预估进口量为 200 万吨。预计本年度食糖消费量为 1560 万吨，低于 18/19 年度的 1580 万吨。

图2-4：全球食糖供需平衡情况

单位：万吨、%



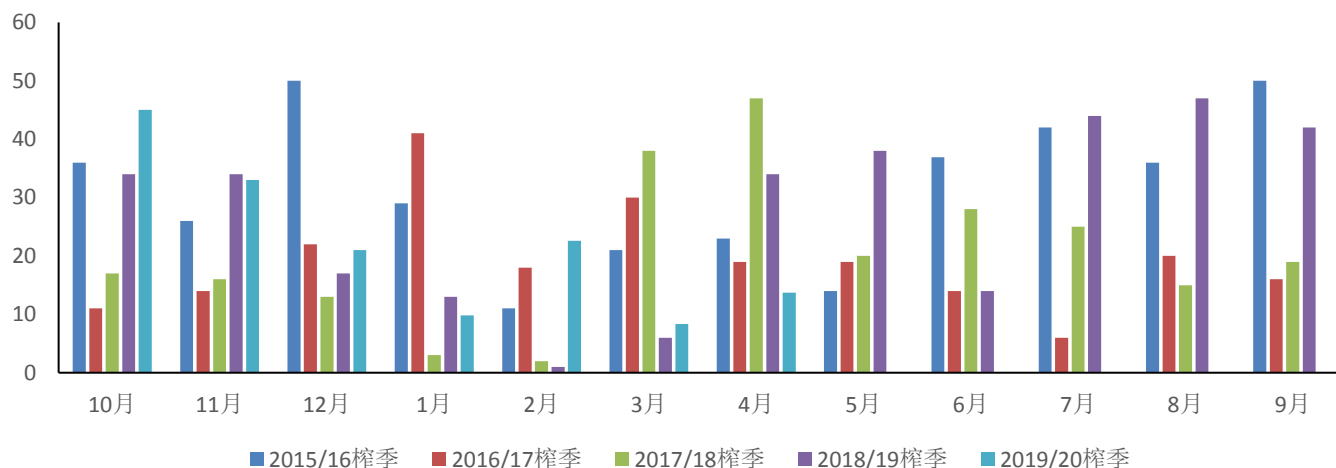
资料来源:USDA、中期研究院

就全球食糖供需格局而言，受疫情防控措施的影响，预计 2019/20 榨季全球消费量将减少 240 万吨，至 1.839 亿吨。叠加巴西产糖量增加的影响，预计 2019/20 榨季全球食糖供应缺口从 3 月份预估的 860 万吨大幅下调至 310 万吨。就 2020/21 榨季而言，目前巴西和印度 2020/21 榨季增产的影响强于泰国因干旱减产带来的利空，预计 2020/21 榨季全球产糖量为 1.835 亿吨，同比增加 2.5%，食糖供应过剩 50 万吨。中长期来看，全球食糖供需形势从短缺向过剩格局转变，会对国际糖价构成利空影响。目前在全球疫情未明显缓解且印度泰国天气情况符合预期的背景下，预计 ICE 原糖价格上涨空间有限。

（二）贸易保障措施到期 进口糖量有望提升

图2-5：中国食糖进口情况

单位：万吨



资料来源：WIND、中期研究院

根据海关统计，4月进口食糖13.7万吨，环比增加5.37万吨，同比减少20.3万吨。2020年1-4月份，全国累计进口食糖53万吨，同比减少2万吨，减幅3.64%；全国累计出口食糖4.27万吨，同比减少1.12万吨，减幅20.78%。按榨季来看，2019/2020榨季，食糖累计进口152万吨，同比增加14万吨。在进口商推迟报关、等待关税调整结果的影响下，4月食糖进口量明显低于去年同期。结合船期来看，预计5-6月的到港量较大，加工产能也陆续得到激活，加工糖月供应量将达到50-60万吨。2020年我国食糖配额内许可证为195万吨，由于消费在疫情冲击下表现疲弱，配额外许可证预计135万吨，低于之前市场预期的200万吨。走私糖方面，目前走私糖每吨利润2000-3000元左右，2019/20榨季走私总量预计达到80-100万吨左右。

4月中国进口糖浆12.6万吨，同比大增11.5万吨，19/20榨季截至4月底中国累计进口糖浆38.97万吨，同比大增36.44万吨。本榨季以来糖浆进口量增幅明显引发了市场的较高关注，但考虑到气温上升易使得糖浆变质，加大了进口的挑战，且进口糖浆的操作空间在降低，未来可能改变税目，因此预计6月后糖浆进口量将下滑。

（三）国内食糖消费有望继续好转

从下游食糖消费情况来看，据国家相关统计部门数据，2020年1-4月份国内七类主要含糖食品产量六类累计同比呈现下降，下降幅度在7.64%-19.54%之间，但与年后2月份、3月份相比降幅收窄。其中累计产量下降幅度最多的是果蔬汁饮料，达-19.54%，数据显示1-4月份累计产量422.5万吨；其他品种1-4月份累计产量为：糖果类82.93万吨，乳制品类778.33万吨，罐头类227.62万吨，冷冻饮品类73.65万吨，碳酸饮料类461.09万吨。七类含糖食品中，速冻米面食品累计产量呈现增长，增长幅度达5.51%，其1-4月份累计产量100.48万吨。虽然大部分企业已复工复产，但餐饮、旅游、娱乐等行业仍未从疫情中得到明显恢复，这对食糖消费构成一定影响。

图2-6：各榨季5月食糖销量情况 单位：万吨

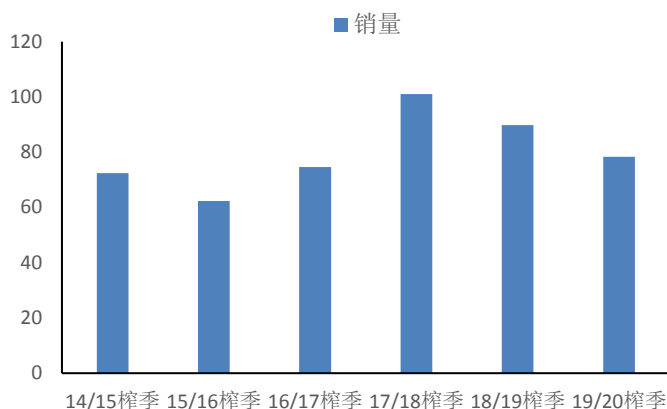
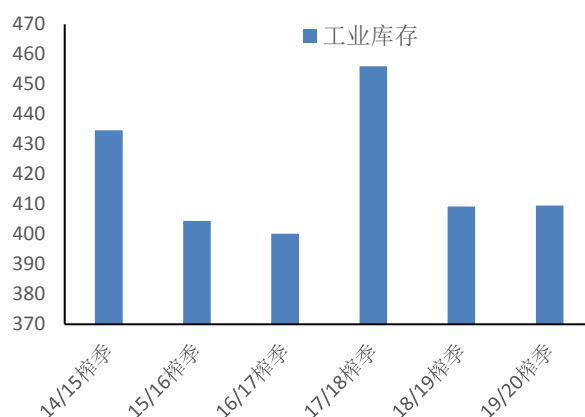


图2-7：各榨季截至5月底食糖工业库存情况 单位：万吨



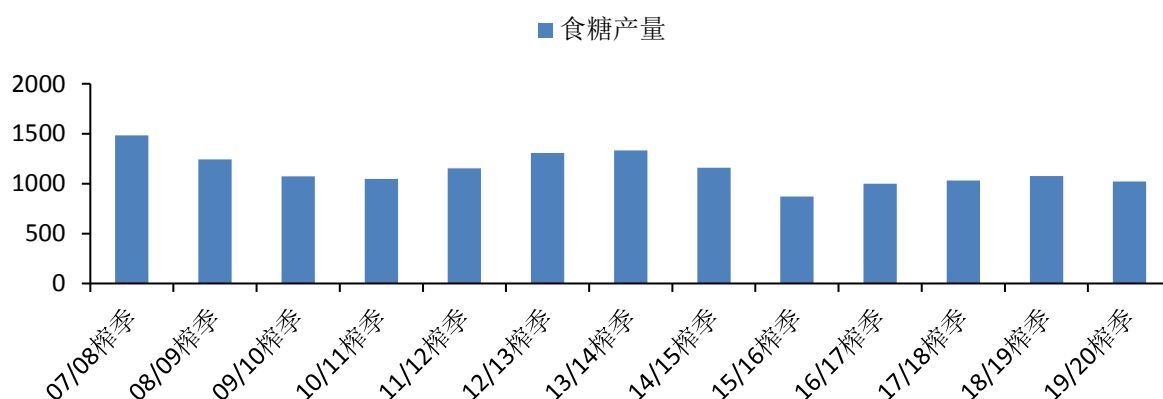
资料来源:WIND、中期研究院

从5月的食糖消费来看,根据中糖协统计,截至5月底,本榨季全国累计销售食糖 631.09 万吨,同比减少 35.68 万吨,累计销糖率 60.64%,同比减少 1.33%。其中销售甘蔗糖 535.22 万吨,销糖率 59.37%;销售甜菜糖 95.87 万吨,销糖率 68.83%。而就5月单月来看,5月销糖量达到 78.32 万吨,同比减少 11.51 万吨,环比增加 2.5 万吨。从库存来看,截至5月底,本榨季国内糖厂新增工业库存为 409.63 万吨,同比增加 0.36 万吨。5月销糖数据表现尚可,表明食糖消费较前期已有一定好转。随着社会性活动的逐渐恢复及夏季食糖消费高峰的到来,预计6月食糖消费形势将继续改善。不过前期疫情对中国食糖消费的冲击难以弥补,2019/20 榨季国内食糖消费量预计将下调至 1450 万吨。

(四) 下榨季食糖产需缺口较大

图2-8：各榨季全国食糖产量情况

单位：万吨



资料来源:WIND、中期研究院

本榨季截至 2020 年 5 月底,全国累计产糖 1040.72 万吨,同比减少 35.32 万吨。其中,产甘蔗糖 901.44 万吨(同比减少 43.06 万吨);产甜菜糖 139.28 万吨(同比增加 7.74 万吨)。预计 2019/20 榨季产糖量为 1045 万吨,广西和云南作为食糖安全的最后屏障,其中广西产量占全国 57.49%,达到 600.8

万吨，云南产量占全国的 20.75%，达到 220 万吨。从广西食糖生产情况来看，目前农民种蔗积极性不高。广西甘蔗收购价格在近几个榨季以来保持相对稳定，但 2019/20 榨季糖料蔗种植面积仅为 1126 万亩，仍比前一榨季减少 34 万亩，可见农业基础仍不稳固，企业被倒逼进一步整合加工能力。2019/20 榨季产蔗量大幅下滑，使得广西在 2019/20 榨季关停 5 间糖厂、淘汰日压榨能力 2.45 万吨，广西糖厂的产能利用率仍同比下降 10 个百分点。

就下榨季食糖的产需情况来看，农业农村部发布的 5 月预估报告显示，2020/21 年度中国糖料种植面积 1453 千公顷，比 2019/20 年度增加 30 千公顷，增幅 2.1%，主要是内蒙古自治区甜菜面积增加。食糖产量 1050 万吨，比上年度增加 20 万吨，增幅 1.9%；食糖消费量 1520 万吨，比上年度增加 40 万吨，增幅 2.7%。食糖产需缺口依然较大，预计 2020/21 年度食糖进口量 350 万吨，比上年度增加 46 万吨。2020/21 年度国际食糖均价每磅 10-13 美分，均值比上年度下调 2 美分，国内食糖均价每吨 5200-5700 元，均值比上年度下调 100 元。

三、郑糖 6 月有望触底反弹

就国内糖市而言，一方面，目前国内疫情基本消退，后期将迎来夏季需求旺季，虽然消费形势预计不如往年同期，但较前期好转将是大概率事件；另一方面，国内制糖成本相对较高，目前期货价格已低于大多数糖厂的生产成本，在国内食糖供需相对平衡的背景下，糖价有望获得一定支撑。虽然存在以上方面的利好，但上行空间不宜高估，主要由于配额外进口糖关税降低为 50%后，进口糖成本降低，预计进口糖供应量在 6 月-7 月将有明显提升。总体而言，预计郑糖在 6 月将以筑底反弹行情为主，压力位 5250，支撑位 4950。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

CIFCO 中国国际期货股份有限公司 CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.

	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65807827	0755-23818333	00852-25739399
客服:	95162	400-8888-160	
网址:	www.cifco.net		

CIFCO 中期研究院 CIFCO Research Institute

	北京	上海
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 2003-2004 室
电话:	010-65807827	021-68401905
网址:	www.cifco.net	