

国际糖市基本面上行驱动增强

中州期货研究所 | 深度研究, 投研一体

联系人: 李鲜能 邮箱: lixianneng@zzfco.net

期货从业资格号: F3078712 投资咨询资格号: Z0015868

一、春节期间外盘涨跌情况

春节期间 ICE 原糖表现							
商品代码	开市价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅	日期
2105	15.83	16.12	15.65	15.87	0.06	0.38%	2021/2/10
2105	15.87	15.99	15.73	15.74	-0.05	-0.32%	2021/2/11
2105	15.75	15.81	15.59	15.6	-0.15	-0.95%	2021/2/12
2105	15.76	15.97	15.71	15.92	0.28	1.79%	2021/2/16
累计					0.11	0.70%	

在 2021 年中国春节长假期间的四个交易日内, ICE 原糖主力合约虽然累计涨幅仅 0.7%, 但价格处于 2017 年 6 月以来高位, 基本面利多情绪持续发酵。

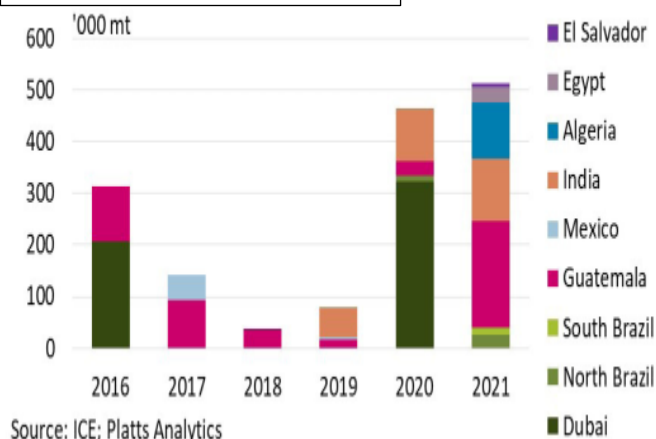
二、春节期间及节后国际糖市关注焦点

➤ 伦敦白糖 3 月合约交割量创合约新高

伦敦白糖 3 月合约于 2 月 12 日到期, 累计交割糖 51.175 万吨, 同比增加略超市场预期的 40-50 万吨, 创合约历史交割量新高, 2020 年、2019 年 3 月合约交割量为 46.335 万吨和 7.83 万吨。其中, 危地马拉、印度、阿尔及利亚占据交割糖前三甲, 分别为 20.56 万吨、12.26 万吨和 10.8 万吨, 萨尔瓦多交割量仅 0.6 万吨, 而 2020 年 3 月合约大量交割的迪拜糖缺席, 埃及糖则首次进入盘面交割, 交割量 3 万吨。接货方集中, 丰益接货量接近 40 万吨, 另一接货方为 Sucden; 交割方则较为分散, 其中 Sucden、Cevital、Alvean、Louis Dreyfus 分别交割 15、13、9、8 万吨, 其余交割方包括中粮、Raisen 和印度糖业集团 Tata。

交割日 3 月合约白糖-原糖价差虽然自周前期的 113 美元/吨回落至 108 美元/吨, 但仍属于偏高水平, 大量交割彰显市场看多情绪, 此外, 5 月、10 月合约白糖-原糖价差处于 105 和 90 美元/吨上方, 说明白糖高溢价非短暂行为, 高价差将继续刺激后期原糖采购需求, 提供原糖上行驱动。

伦敦白糖 3 月合约交割明细



伦敦白糖-ICE 原糖价差



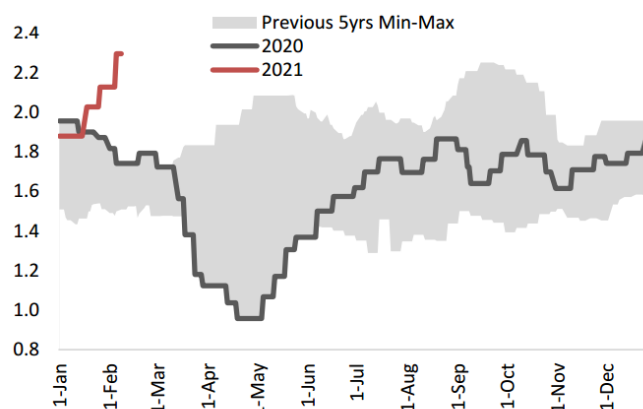
➤ 南巴西乙醇价格大涨

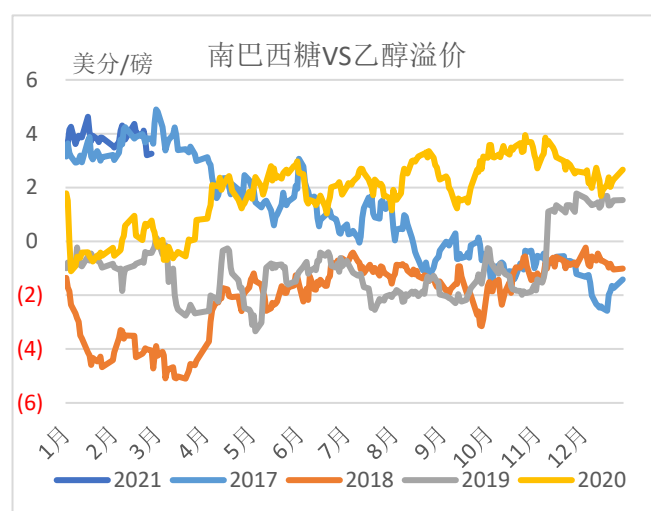
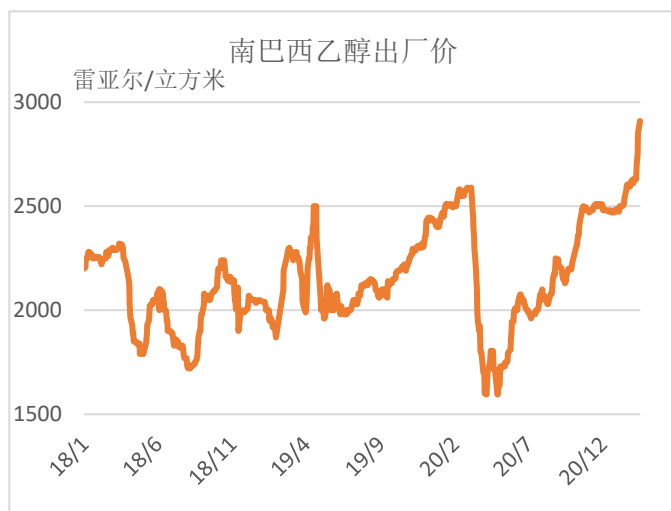
巴西石油公司在 1 月 19 日及 1 月 27 日上调汽油价 7.93%、5.05% 后，2 月 9 日再次上调汽油价 8%，当前圣保罗汽油价已较去年同期涨 17.3%，接近 2018 年 9 月水平。尽管如此，巴西炼油厂依旧存在 7.7% 进口亏损，基于国际油价强劲势头，后期巴西汽油价仍存上涨空间。

受汽油价上涨传导，2 月 9 日至 2 月 16 日期间，南巴西乙醇出厂价大涨 10.6%，由 2630 雷亚尔/立方米升至 2910 雷亚尔/立方米，2 月以来乙醇累计涨价 11.7%。相应的，南巴西乙醇折糖价抬升至 13.47 美分/磅，糖较乙醇溢价降至 3.26 美分/磅。静态比较，当前糖较乙醇溢价明显高于去年同期的 0.3 美分/磅，产糖具吸引力，但去年 3、4 月国际油价自 50 美元/桶跌至 20-30 美元/桶，今年预期却为上涨，动态比较，乙醇底部仍将继续抬升。此外，UNICA 数据显示，1 月下半月南巴西乙醇销量同比增长 1.6%，为榨季以来首次，叠加去年 9 月以来圣保罗降雨仍偏低 37.4%，糖厂推迟开榨将影响休榨期乙醇供应，开榨前乙醇价格易涨难跌。因此，糖较乙醇溢价趋于进一步降低，有助于刺激糖厂多产乙醇。

圣保罗汽油价

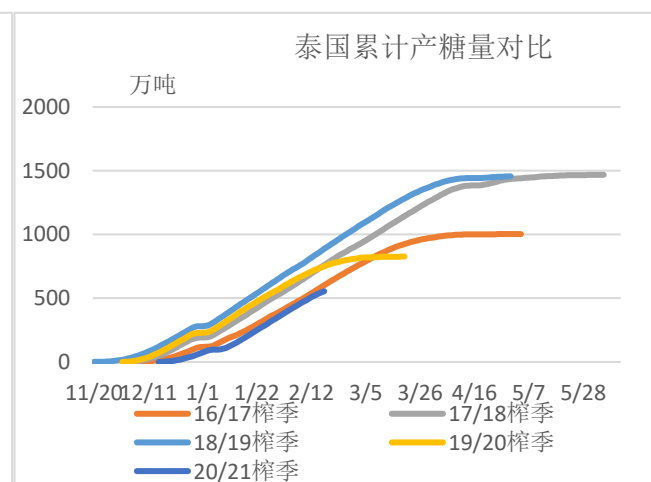
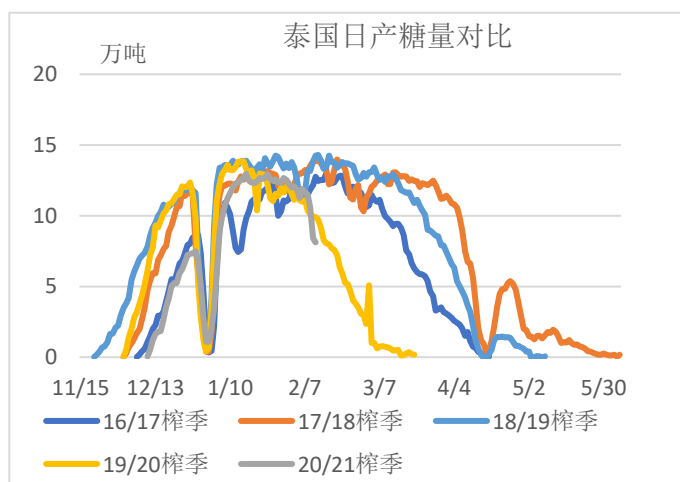
R\$/liter, net of taxes





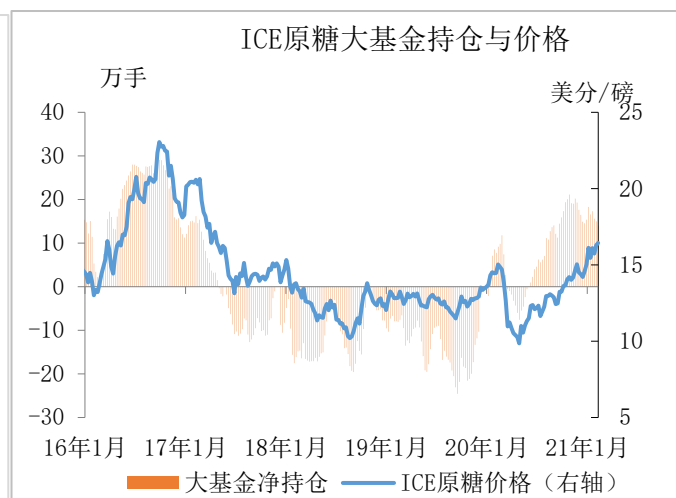
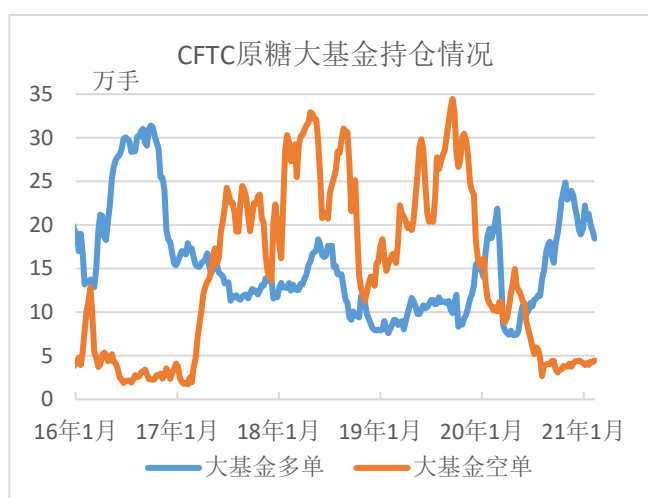
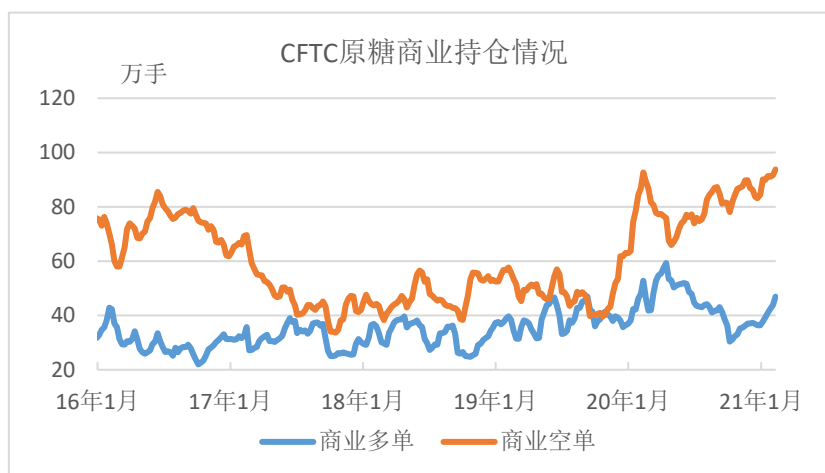
➤ 泰国糖产量存在下修空间

截至2月12日，泰国累计产糖555万吨，同比减少155万吨，日产糖量自2月10日降至9万吨下方，低于去年同期的9.7万吨附近，过量降雨导致日产量下降，但总体来看，产量持续偏低，且部分糖厂将于3月上半月收榨，Platts将泰国估产自770万吨下修至731万吨，泰国产量不及预期将自2月下旬慢慢发酵。



➤ CFTC持仓显示基金与商业多头博弈

截至2月9日止当周，商业多单增加3万手，连续六周增仓，多单水平提高至47万手；商业空单则增加2万手，空单水平增至94万手；与此同时，大基金多单则减少0.8万手，连续第三周减少，多单水平降至18.4万手，净多水平降至14万手。期间ICE原糖3月合约自16.29美分/磅涨至16.44美分/磅，说明价格上涨仍是商业多头驱动，基本面影响更关键。



三、节后国内白糖价格走势预测

春节前三个交易日，郑州白糖价格冲高回落，主力合约收于 5238 元/吨，接近 1 月底低点。基本面关注点：1、当前国内处于供强需弱阶段，国产糖销售偏慢，库存压力明显。截至 1 月底全国范围工业库存增量达到 81.6 万吨，广西第三方库存增量 70 万吨，库存压力尚需消化，是基本面最大利空，但内蒙、新疆已收榨，广西本月底逐渐大量收榨，企业资金最紧张时刻即将过去，价格存成本支撑。2、进口预期改善。糖浆自今年实施新税则后技术性政策管控趋严，流入不畅，1 月-2 月单月进口量将降至 9 万吨下方，榨季进口量将不及原预期的 138 万吨，下修至 105 万吨；去年四季度存在 151 万吨进口糖增量，但许可发放受限抑制进口糖流出，且成本增加下，一季度到港量持续降低，消化前期库存。

总体而言，国内库存压力、既有进口均在市场预期中，外盘走向影响后期国内新进口。按照 2 月 16 日 ICE 原糖 5 月合约收盘价 15.92 美分/磅换算，对应配额外低价进口成本 5186 元/吨，郑糖 5 月合约利润仅 75 元/吨，而如前文所述，外盘基本面上行驱动增强，短期 ICE 原糖主力合约有望上冲 16.5 美分/磅（极端情况下 17 美分/磅），对应进口成本 5339 元/吨，将抑制后期进口，有助于提升国内价格顶。建议上，延续 5250 附近低多策略。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net