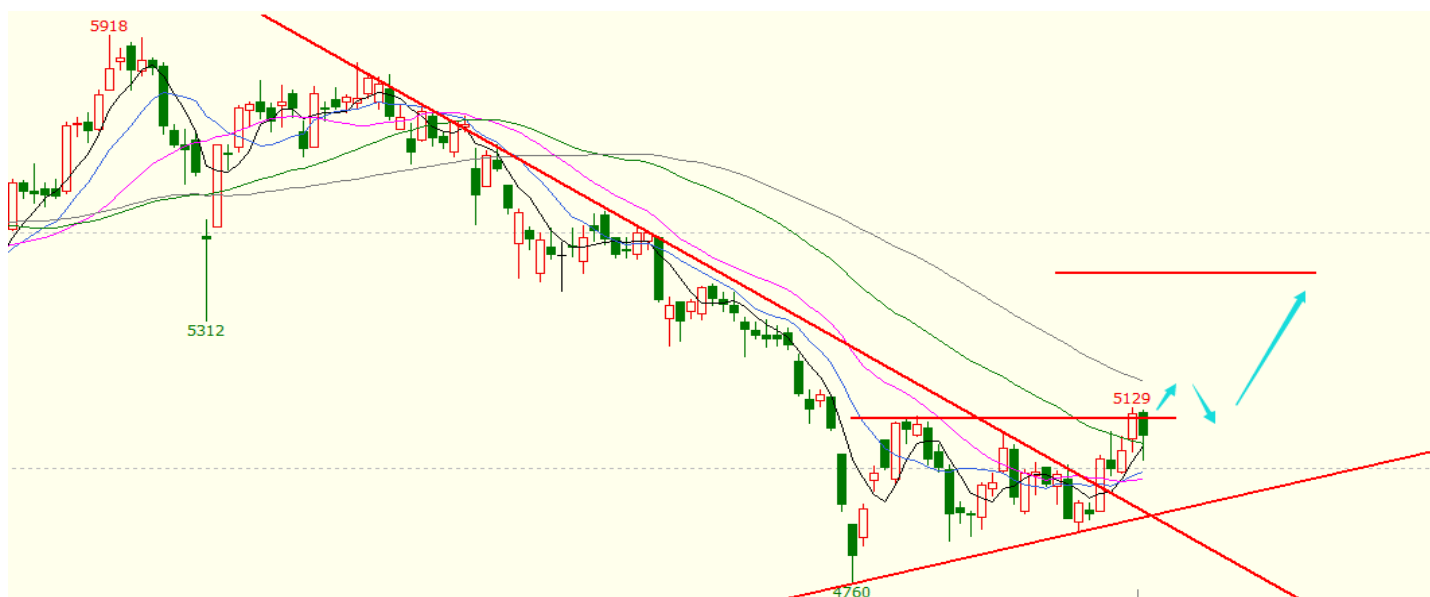


白糖做多策略报告

一、市场分析部分

【基本情况】

郑糖前期一直处于底部调整区间中。影响走势的两大因素：一是国内糖浆进口量较大，由于东盟糖浆进口零关税，大量进口糖浆相当于变相进口白糖；二是白糖的贸易保障措施于5月21日到期，自22日开始，白糖的进口关税由85%降至50%，成本降低，进口量预期增加。而且众多进口商是压在22日之后才开始进口，同样增加了预期进口数量。目前从技术上看，白糖正在突破前压力线（主力合约5140一带），但尚未站稳。



【影响因素及分析】

1. 油价上涨，巴西增产力度或不及预期

巴西糖类用蔗比于意料之中大幅提高，由2019/20榨季的32.19%增至目前的45.3%，糖产量显著增加。根据巴西甘蔗协会（UNICA）的报告，截至5月16日，2020/21榨季巴西中南部累计甘蔗产量超1.03亿吨，同比增长21.67%。总产糖量将达到3800万吨，同比增加约900万吨。但同时我们注意到，随着原油价格的回升，巴西于近日再次将炼油厂的汽油平均价格上调5%，而柴油平均价格上调7%。5月份已提价4次，汽油价格累计上涨月50%。而且巴西国内乙醇价格也恢复上涨。因此，我们预计，后续巴西的产糖力度可能要逐步放缓。

2. 雷亚尔走强带动糖价

在疫情逐步得到控制后，基于泰国减产、以及中国降低进口关税两大因素，将使得巴西糖预期出口增加。预计巴西 2020/21 榨季食糖出口量为 2800-3000 万吨，满足全球 50% 的需求量。但同时，巴西雷亚尔从 5 月中旬开始不断走强，间接抬升了国际原糖价格。

3. 全球食糖需求逐步复苏

世界最大的食糖消费国印度将于 6 月 30 日起分阶段解除疫情封锁措施，其中商场、酒店、参观和宗教场所与 6 月 8 日恢复营业。从世界范围的疫情来看，除拉美地区目前比较严重，其他地方基本已经得到控制。目前防控已经逐步放松，食糖需求已开始回升。虽然难以恢复至去年水平，但至少需求端在逐步复苏。

4. 国内贸易保障措施到期，利空出尽

白糖进口保障措施已于 5 月 21 日到期，进口关税由 85% 下降至 50%。进口量短期内增加是必然的，但是未必会增加很多。因为即使是取消贸易保障措施，我们国家的白糖进口仍然是受管控的。配额外进口需要发放许可证，那许可证发放的数量以及发放的节奏是由国家来把握的。从国家对白糖产业一贯的政策来看，保障农民的利益是首要的原则性问题。所以配额外的许可数量我个人认为并不会多到冲击市场的地步。

5. 消费旺季来临，库存压力小

需求方面，现在进入夏季，是糖的传统消费旺季，需求端即将迎来增长。库存方面，截至 5 月底，全国食糖工业库存为 409.63 万吨，处于近五年同期较低的水平，相对来说库存压力不大。

【结论及策略】

原油价格反弹，疫情逐步得到控制，贸易保障措施结束，利空因素基本出尽，同时进入夏季消费旺季，白糖的基本面也因此往好的方向调整。技术上，正在突破底部区间的上沿，站稳 5140。目前基本面和技术面都支持白糖脱离底部，操作上可轻仓试多。同时，考虑到贸易保障措施的到期将导致短期内进口数量的增加，上涨幅度可能有限，目标价位 5400 元/吨。

二、交易计划书

【交易策略和计划】

策略：

在 5100-5200 元/吨价格区间买多白糖 2009 合约，目标价 5400 元/吨，止损 5000 元/吨

盈利示例：

以 100 万资金为例，计划先投入总资金的 50%。按价格 5100 元/吨，13%的保证金测算，总共可下单： $100 \text{ 万元} \times 50\% / (5100 \text{ 元} \times 13\%) / 10 = 75 \text{ 手}$ 。

目标：54000 元。止损 5000 元

风险与收益评估：

可能收益： $(5400 - 5100) \times 75 \times 10 = 225000 \text{ 元}$

可能： $(5100 - 5000) \times 75 \times 10 = 75000 \text{ 元}$ 。

满足投资标准：风险与收益比 1：3。

报告提供：姜颖

2020 年 6 月 9 日