

近期白糖市场分析 及行情展望



主讲人：王伟

联系方式：18537196707

从业资格号：F0272542 投资咨询号：Z0002884

2020年3月12日

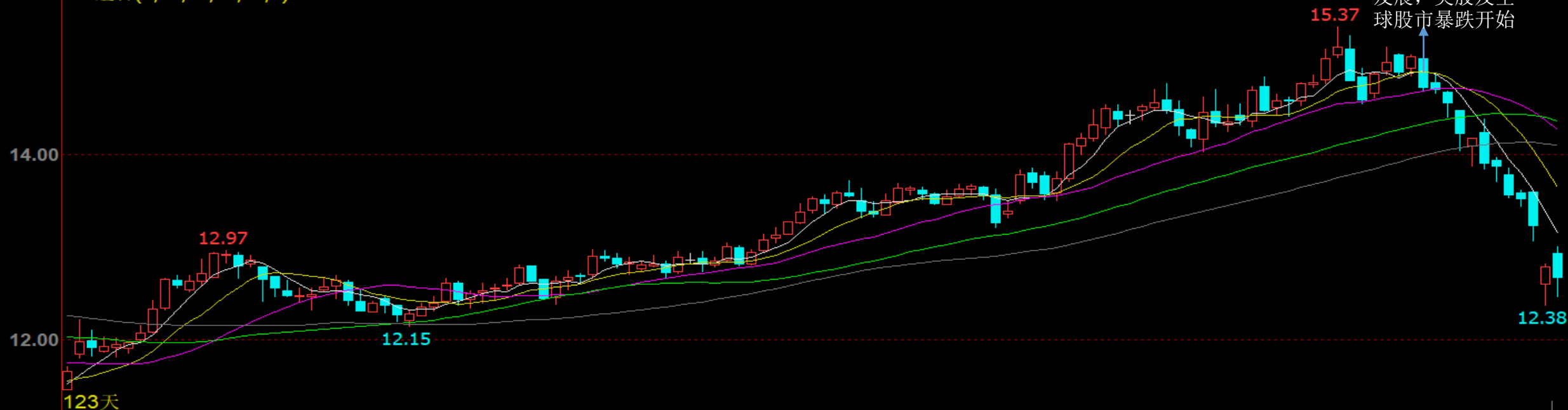
01

疫情下的白糖市场

糖11号指(ICE_US 3780) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 13.15 MA10 13.65 MA20 14.27 MA40 14.36 MA60 14.10

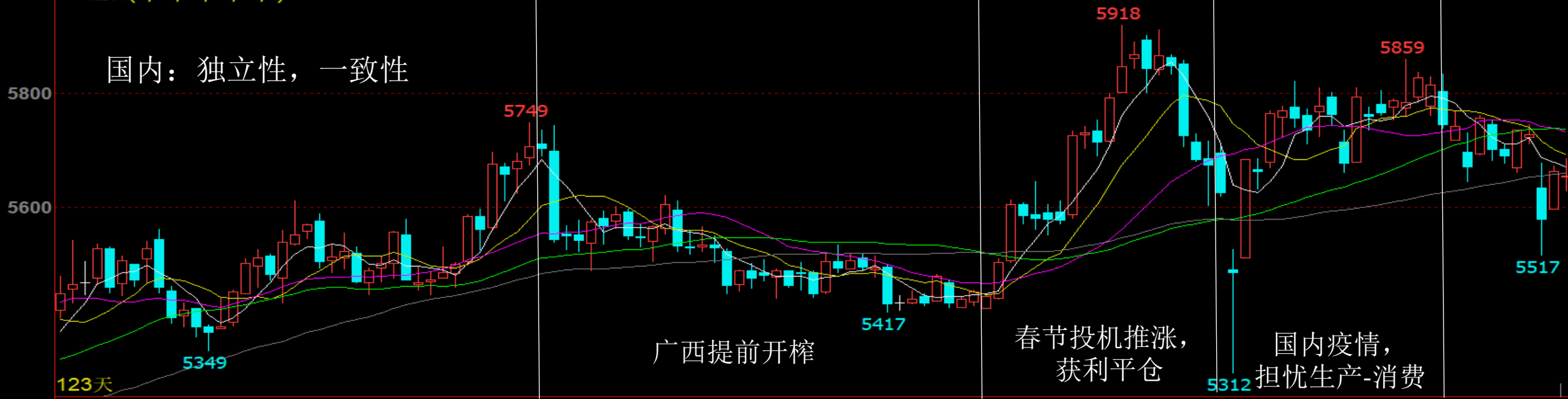
2.24: 全球疫情
发展, 美股及全
球股市暴跌开始



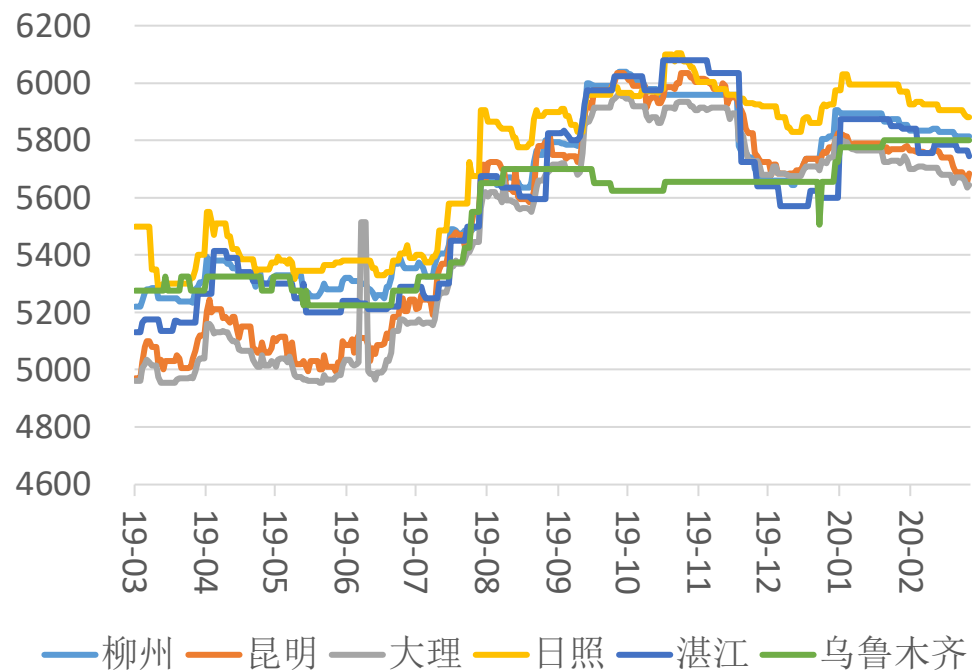
白糖指数(CZCE 1840) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 5672.00 MA10 5692.00 MA20 5731.90 MA40 5737.30 MA60 5660.53

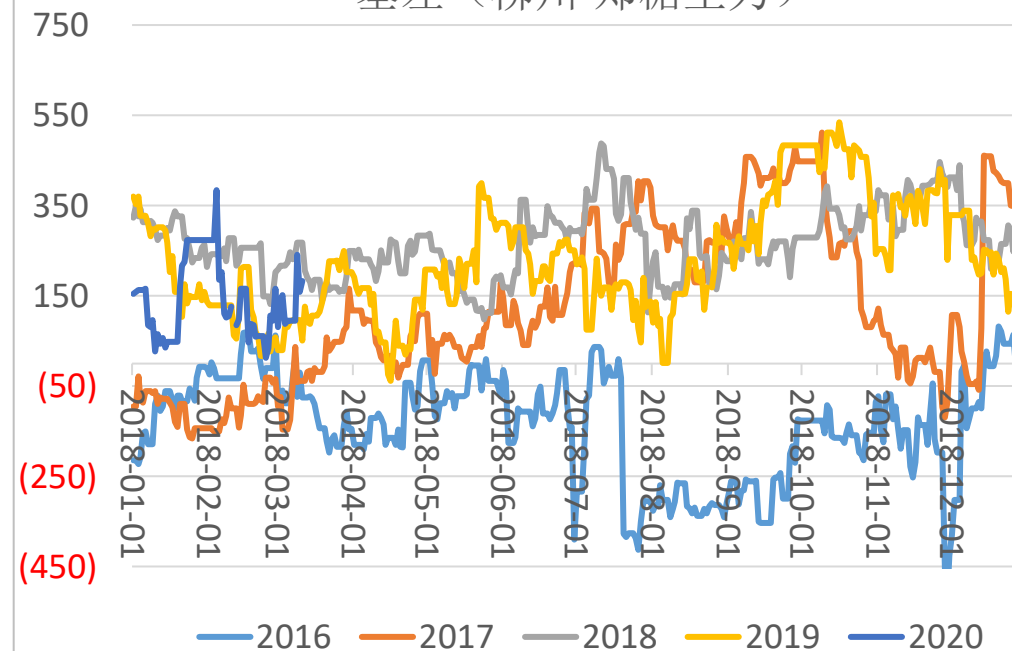
国内: 独立性, 一致性



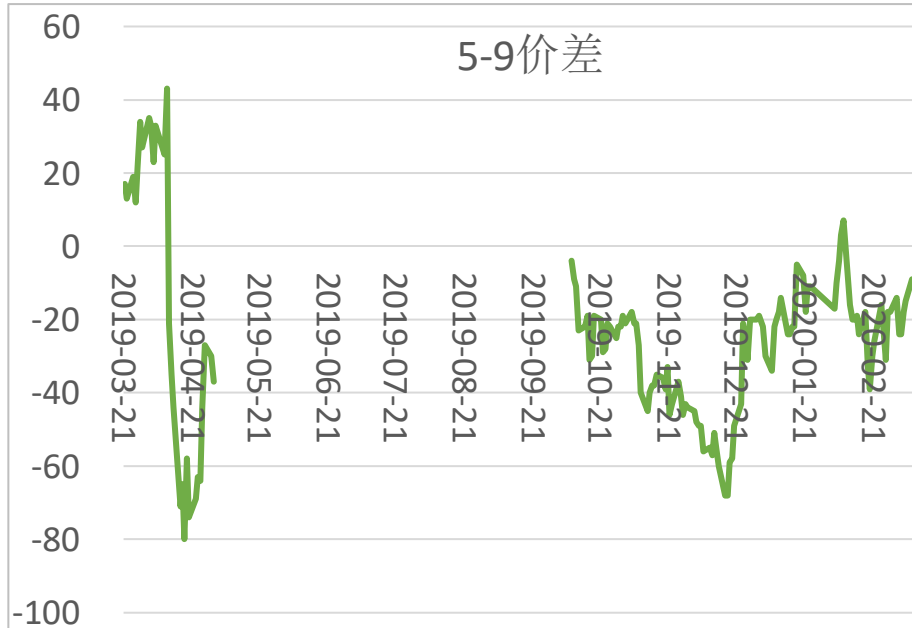
现货价格



基差（柳州-郑糖主力）



5-9价差



现货坚挺，高位略回落

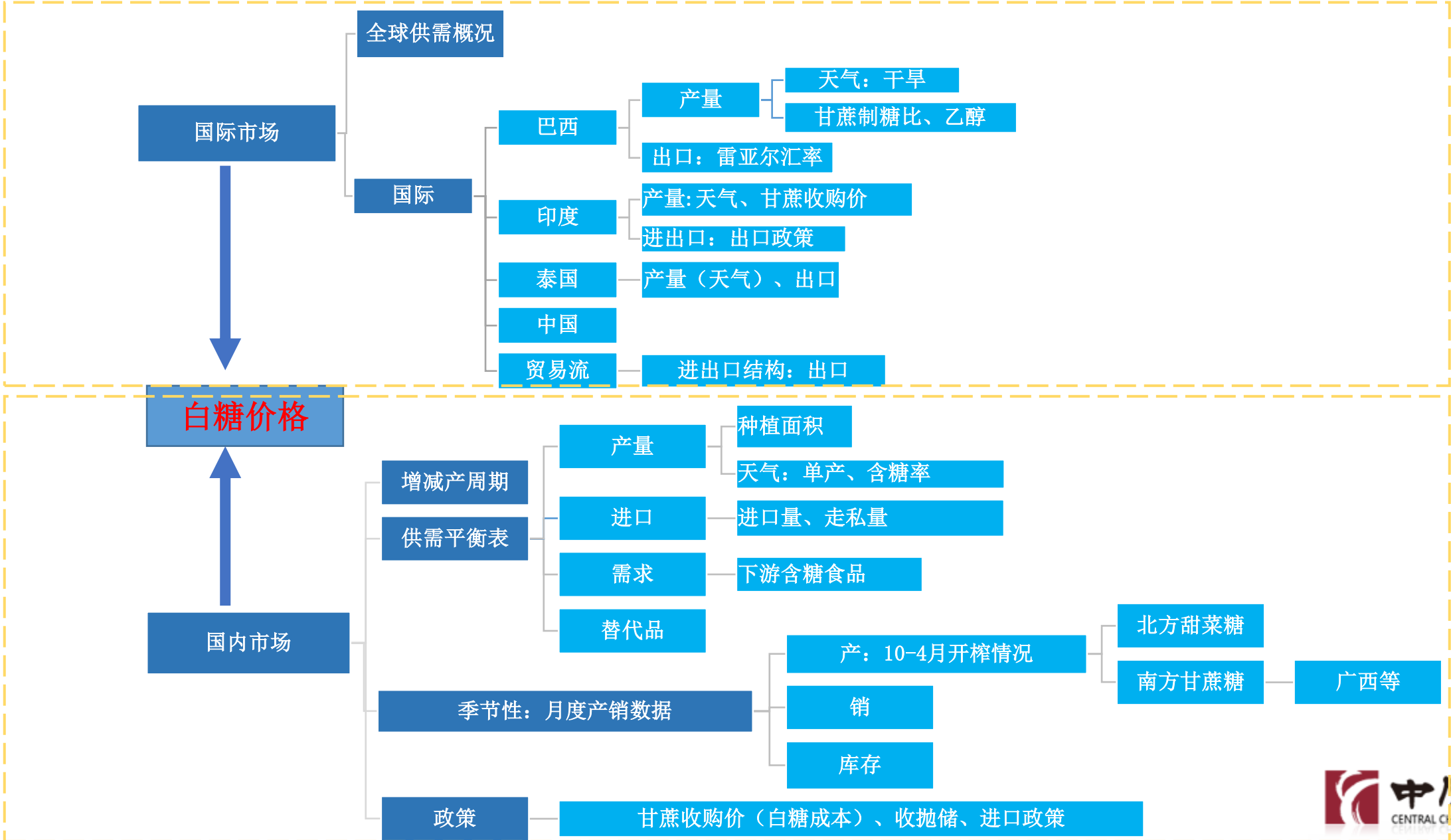
基差坚挺：期货的金融属性和预期性

5-9价差区间波动

02

梳理基本面：过去、现在、未来

白糖研究框架



分析思路



全球

● 2019/20年度首现缺口，减产利好落地

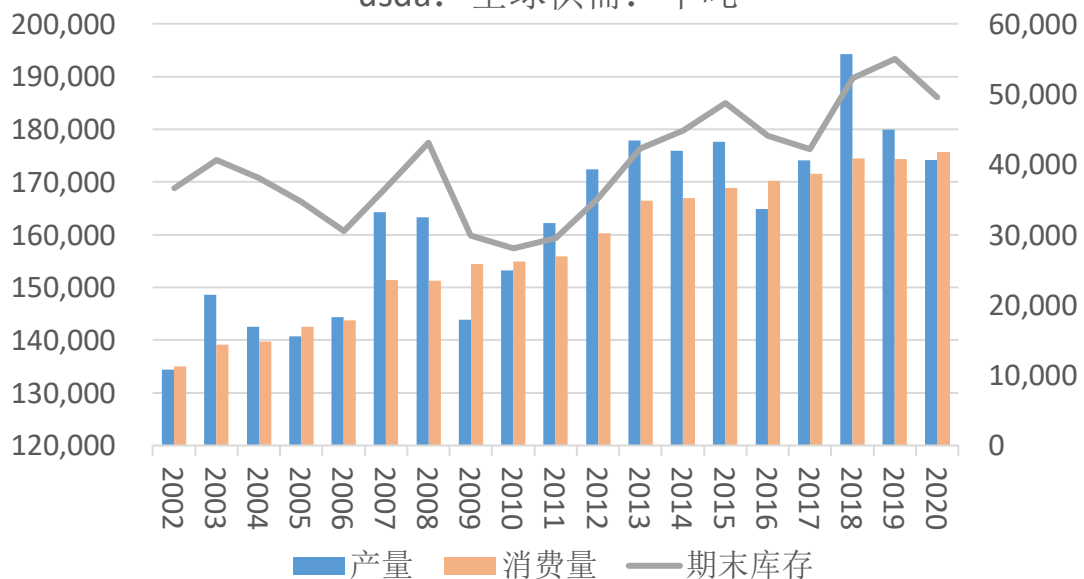
- ISO, 2020年2月底, 19/20榨季, 预计全球食糖产量1.67亿吨, 消费量1.76亿吨, 预估供给缺口944万吨, 为过去11年来最高水平。
- USDA, 2019年11月底, 世界食糖市场与贸易半年报, 2019/20榨季供给缺口138万吨。

● 疫情影响经济和消费。

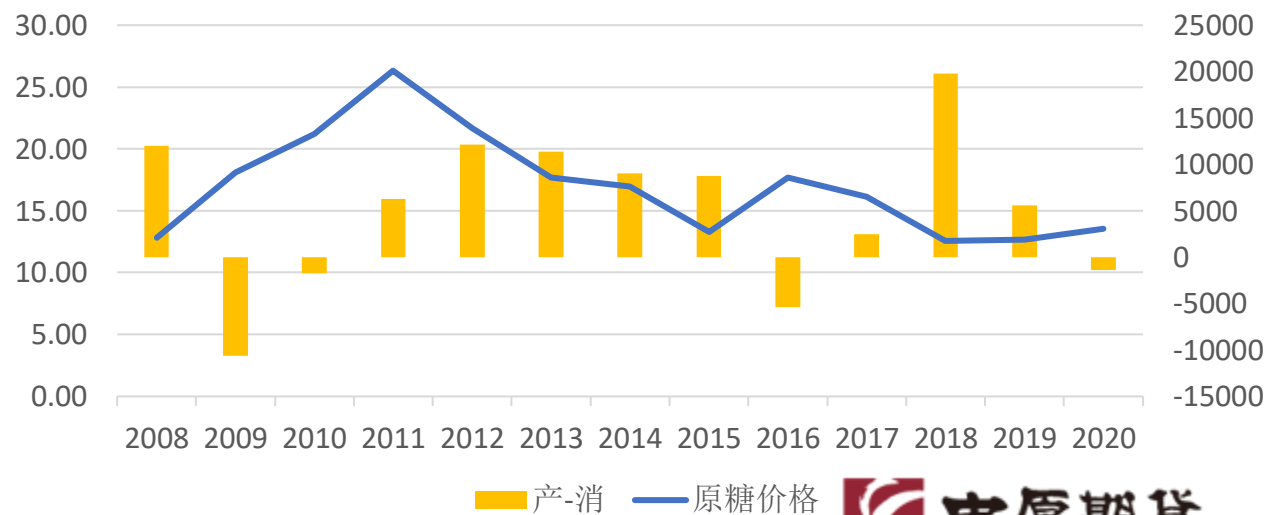
ISO对全球2019/20榨季食糖预估

	产量 (亿吨)	消费量 (亿吨)	产-需 (万吨)
2019.9.3	1.7198	1.7674	-476
2019.11.26	1.704	1.77	-612
2020.2.28	1.67	1.76	-944

usda: 全球供需: 千吨



USDA: 全球糖供需和糖价

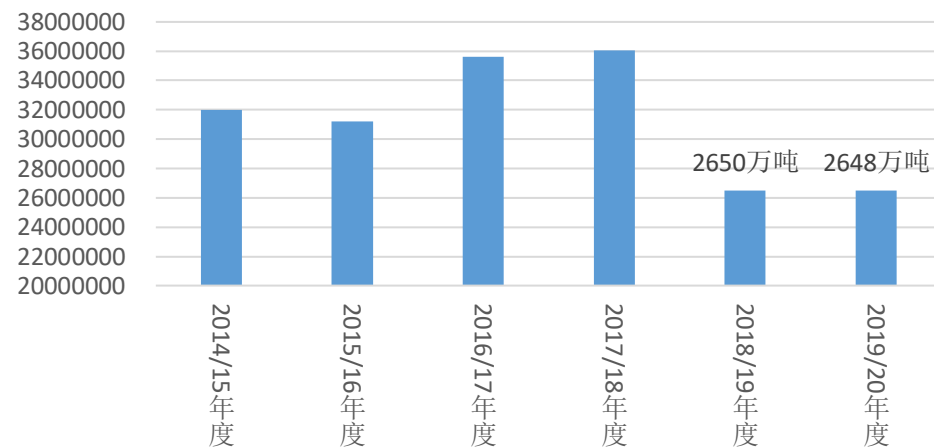


产-消 原糖价格

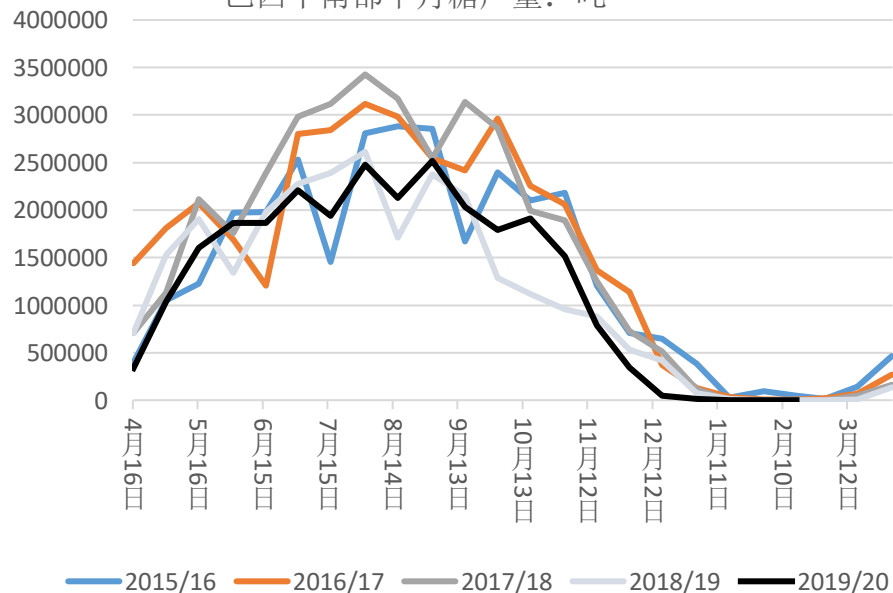
巴西

- 2019/20收榨。
- Unica，截至2月16日，中南部累计压榨甘蔗5.7946亿吨，同比提高2.76%；累计产糖2648.8万吨，同比增加0.48%；累计甘蔗制糖比为34.47%，低于去年同期的35.42%，有望创下记录新低。
- 乙醇产销两旺。截至2月16日，累计产乙醇324.43亿公升，同比增6.88%。累计销售乙醇282亿公升，同比增21%。

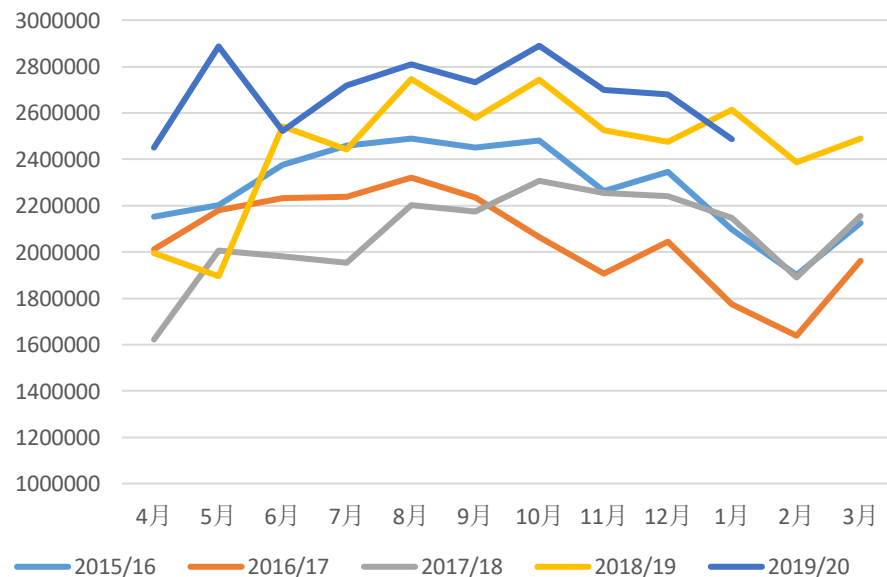
巴西产量：吨



巴西中南部半月糖产量：吨



巴西乙醇国内销量

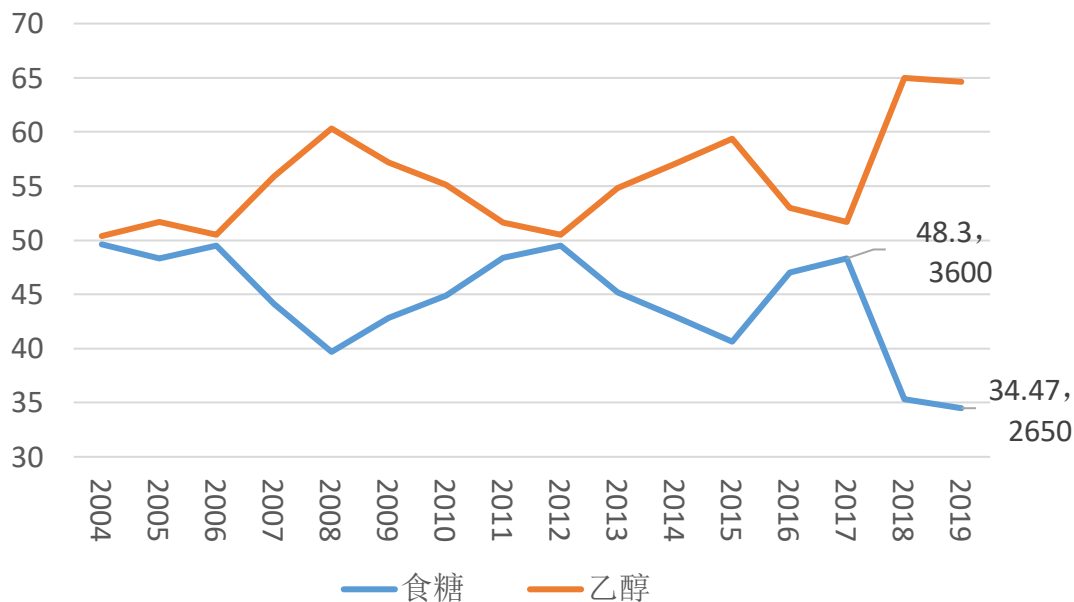


巴西

●关注 4月将开始的新榨季。

- 3-4月份巴西天气，甘蔗生长。
- 5-10月份，巴西制糖比。
 - 国际咨询公司表示，糖价涨到15.45美分，生产食糖的收益才能与生产乙醇相当，巴西糖厂考虑甘蔗制糖和乙醇的比例。
 - 咨询机构Agroconsult预计2020/21榨季，巴西中南部糖产量3010万吨，较上年增12%。
 - 原油下跌、巴西雷亚尔走弱，导致乙醇竞争力下降，新榨季巴西可能将生产更多的糖。

糖醇比例



— 巴西:美元兑雷亚尔:买入价



印度

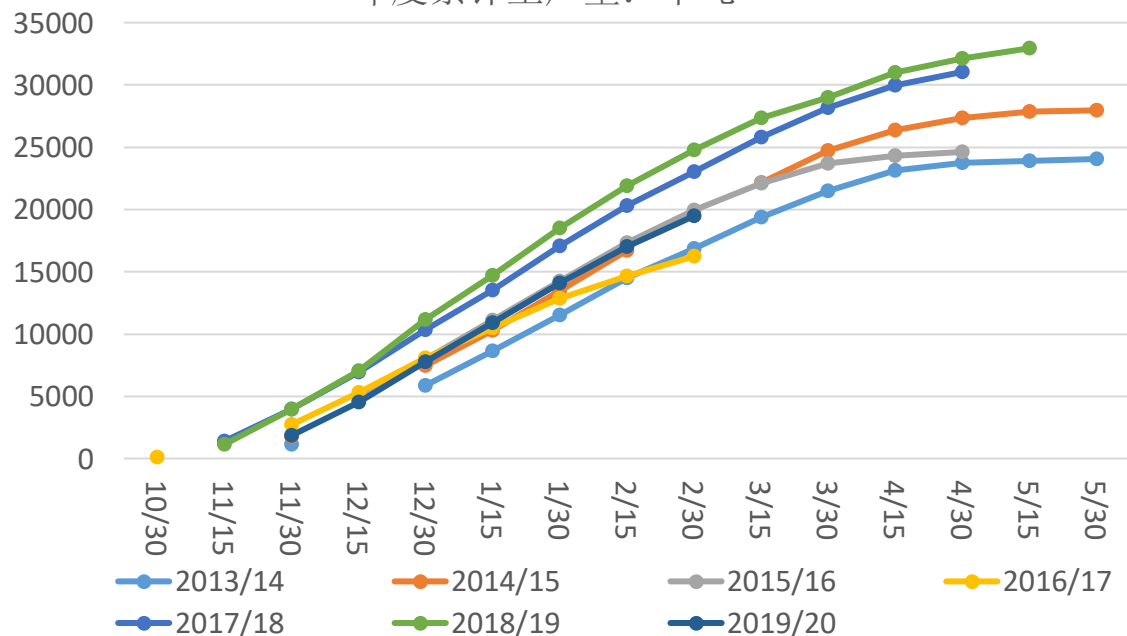
● 当季减产，仍有去库存压力

- 印度糖厂协会，2月25日，2019/20 榨季产糖量**2650万吨**， 11月份预估2600万吨。仍较上榨季大幅下降（2018/19年度3295万吨，降幅20%或645万吨），但足以满足该国年消费量（2650万吨）。
- 截至2月底，印度累计产糖1948.4万吨，去年同期2476万吨，同比减少21.8%。

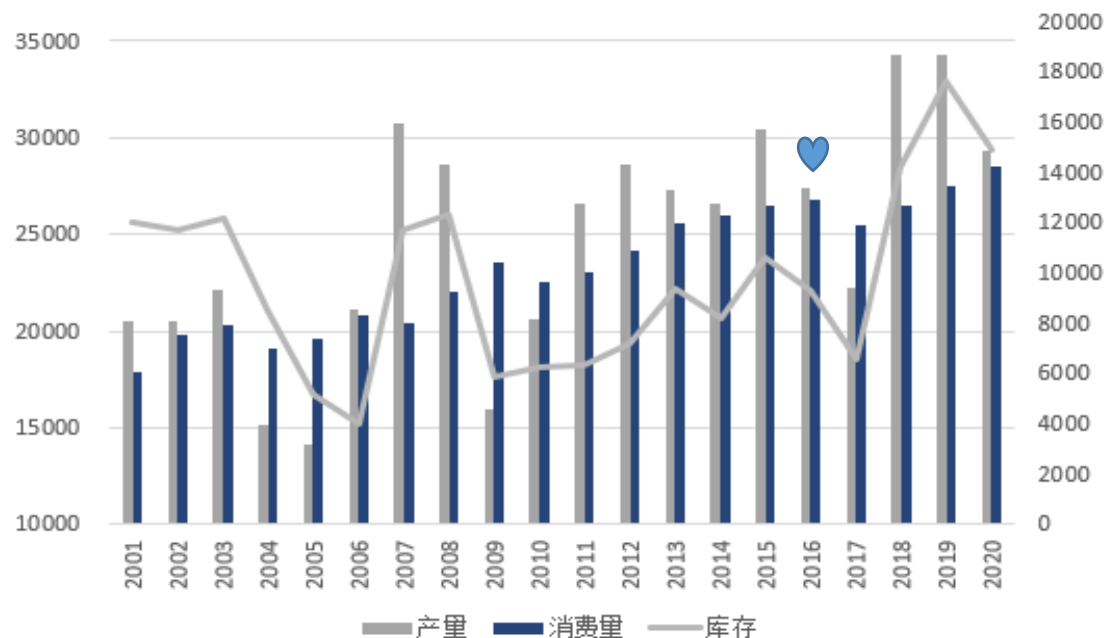
● 印度在2019/20榨季(10-9月)计划出口600万吨食糖，截至2月底，已签署了350万吨的出口合同。（去年度同期签约出口200万吨。）

● 关注：本年度最终产量；下年度：5-9月份季风雨，蝗灾。

印度累计生产量：千吨



印度供需平衡表



泰国

● 减产

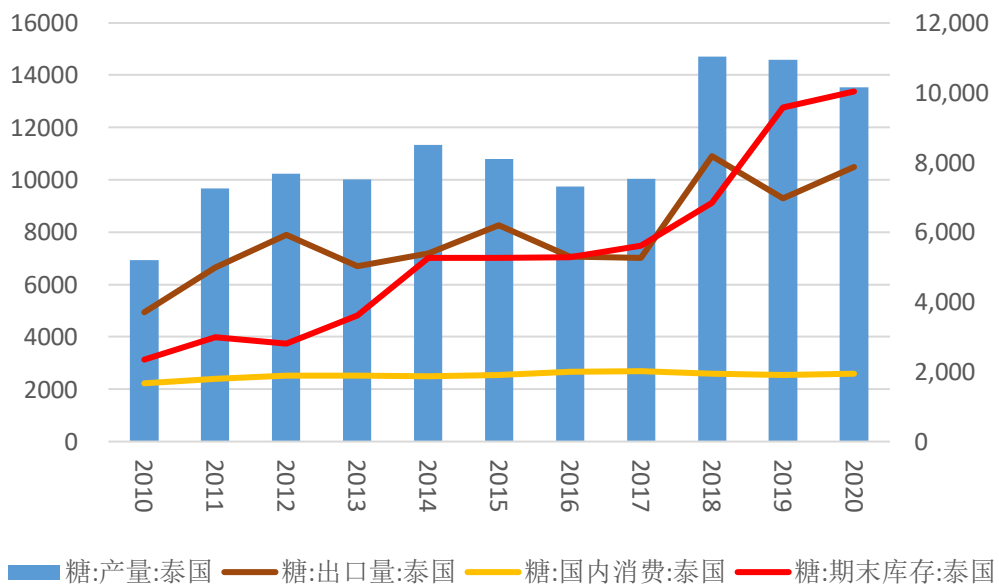
- 截至3月1日，累计产糖812万吨，同比减少22%；平均产糖率11%，高于去年同期的10.74%。
- 泰国糖厂协会预估，2019/20 榨季糖产量预计 1050 万吨，将创 9 年以来新低。2月11日，泰国国有的泰国甘蔗和食糖公司预计，产量将低于900万吨。（2018/2019榨季1458万吨）

● 年消费量约为250万吨。

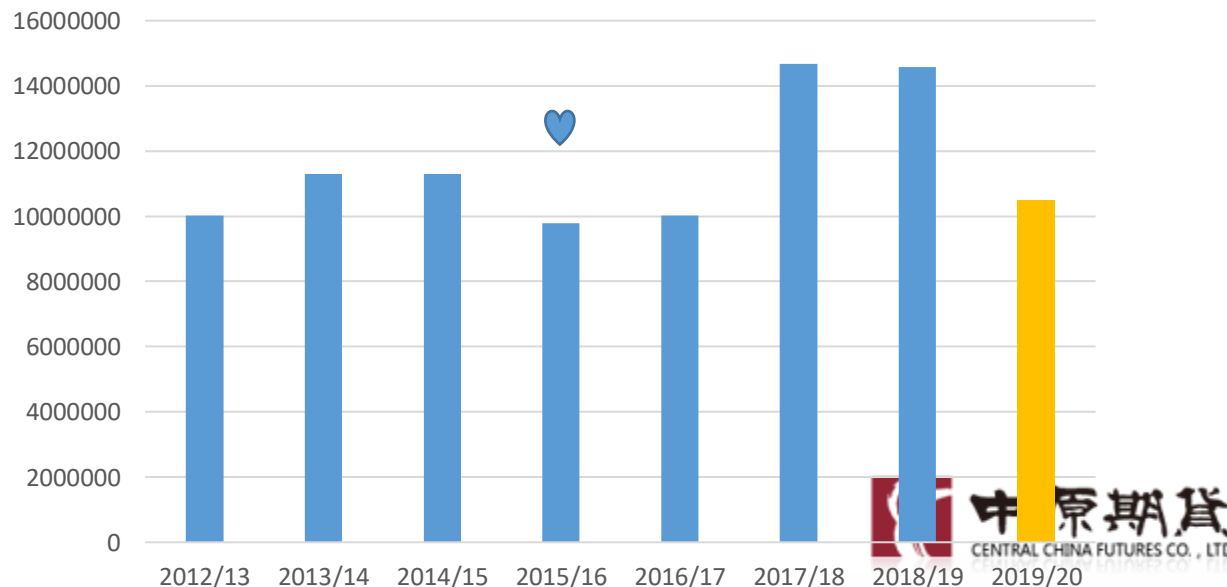
● 产量中80%用于出口，本季出口将减少。2019年10月-1月累计出口353万吨糖，同比增12%。2018/19榨季出口1005.84万吨。

● 关注：5-8月季风雨天气。NASA：泰国或遇40年来严重干旱，可能到3月底。

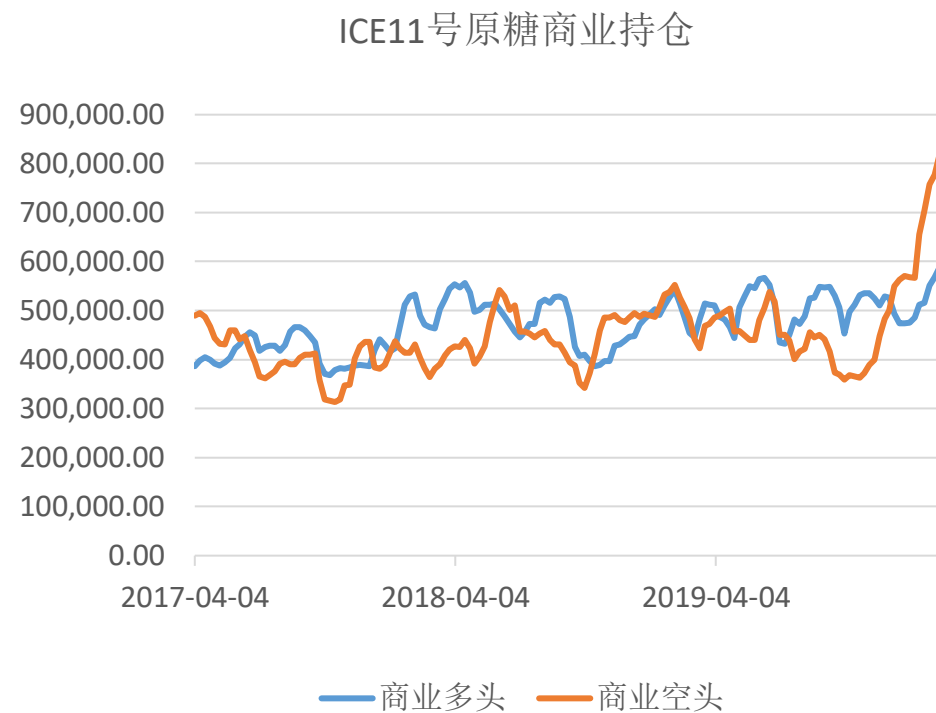
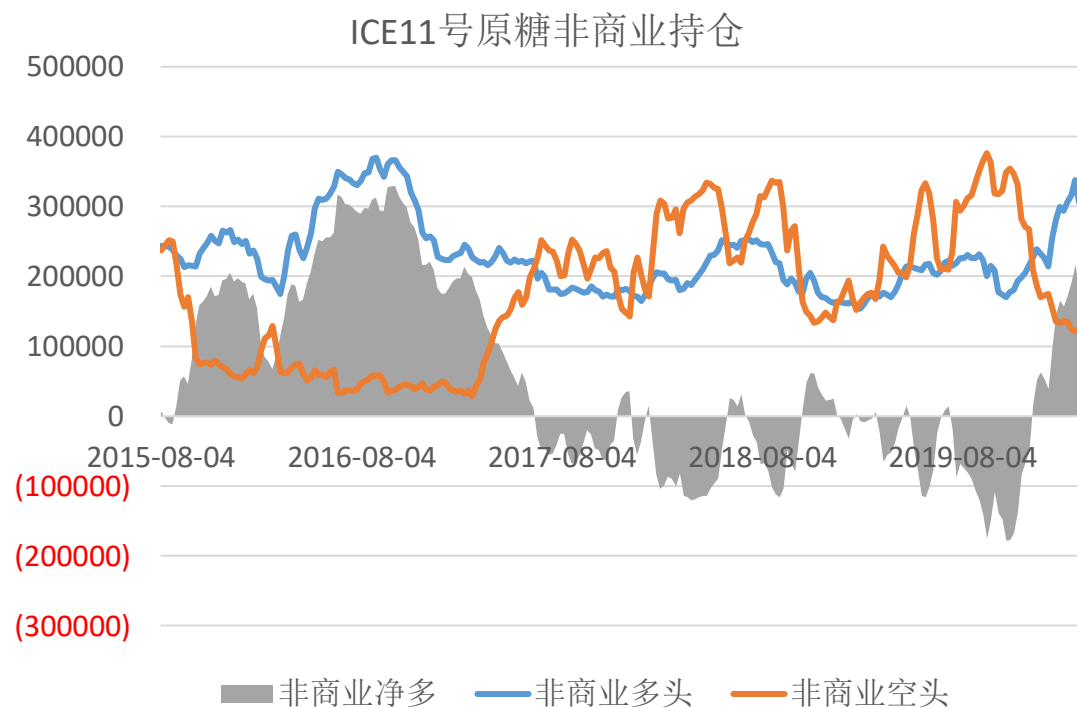
泰国食糖供需



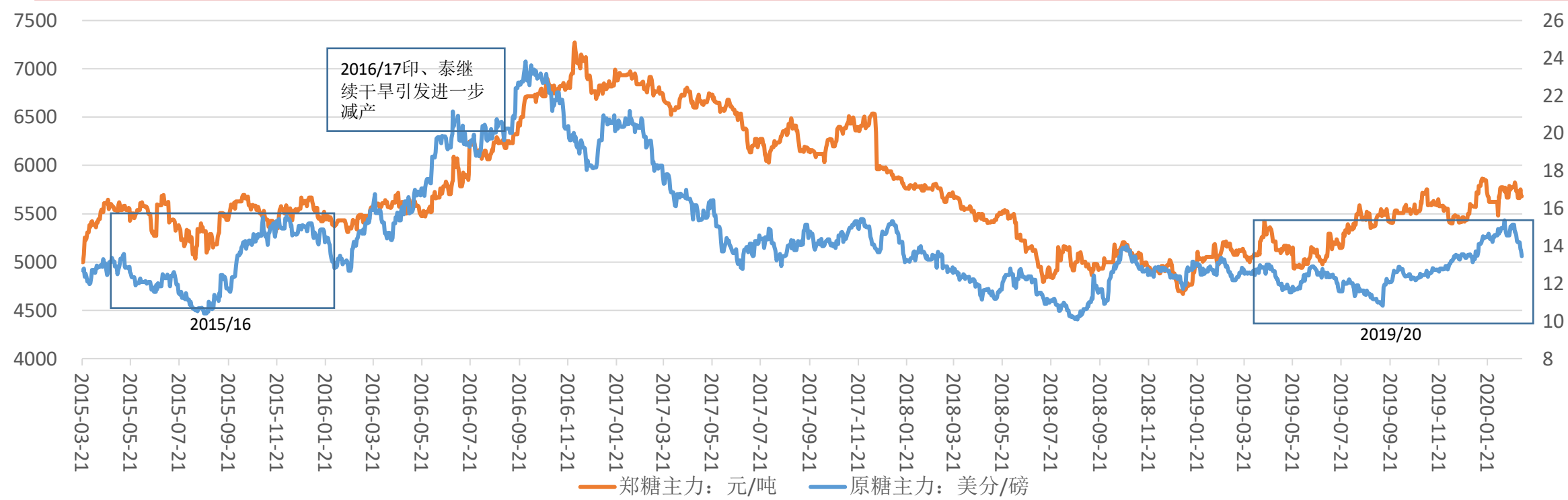
泰国官方协会：泰国产量：吨



CFTC原糖持仓



原糖能否重启牛市？关键下榨季印度和泰国天气



2015/16 年度	2019/20年度	2020/21年度 牛市的必要条件假设
Iso，首次供给短缺352万吨	首次供给短缺944万吨	巴西维持低制糖比：原油上涨？
欧盟减产：甜菜产量创逾40年来最低水平，因种植面积减少，且极端天气导致产量下滑。		印度和泰国减产：干旱、虫灾等？
印度、泰国减产：因厄尔尼诺干旱。	印度、泰国减产。其中印度本年度产量与2015/16年度相近。	

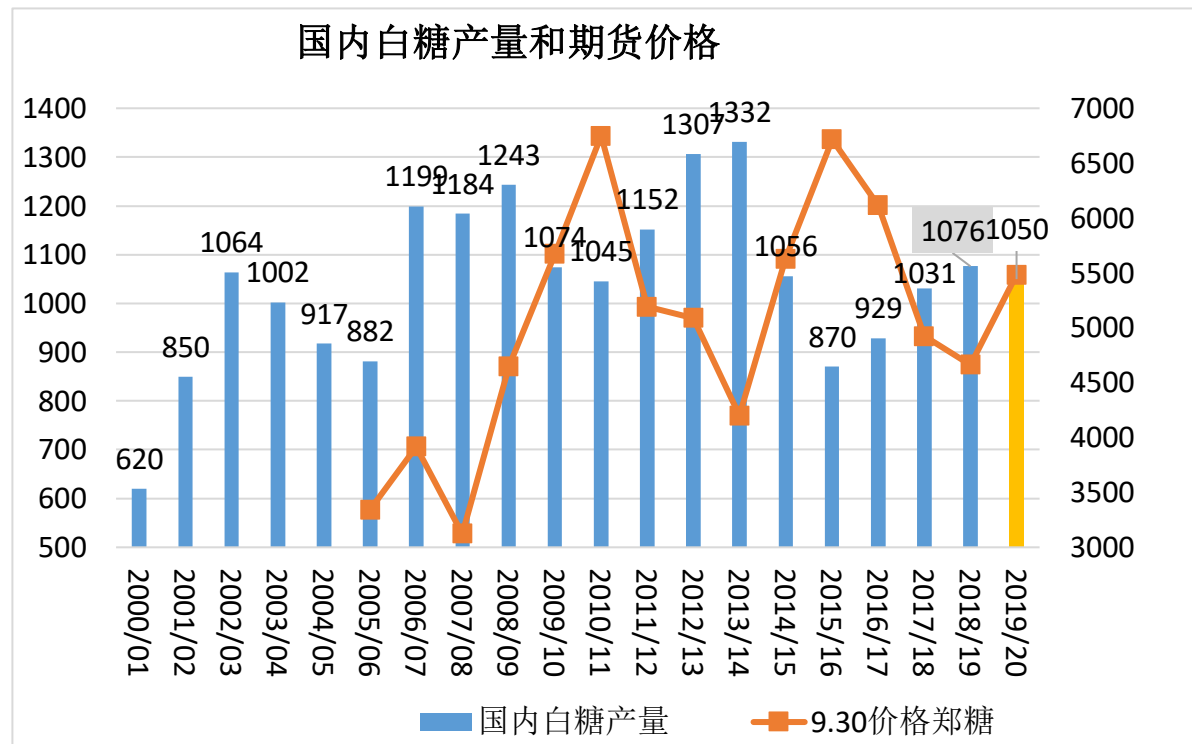
国内食糖特点

● 独立性。

- 进口占需求的20%。

● 增减产周期或将缩短。

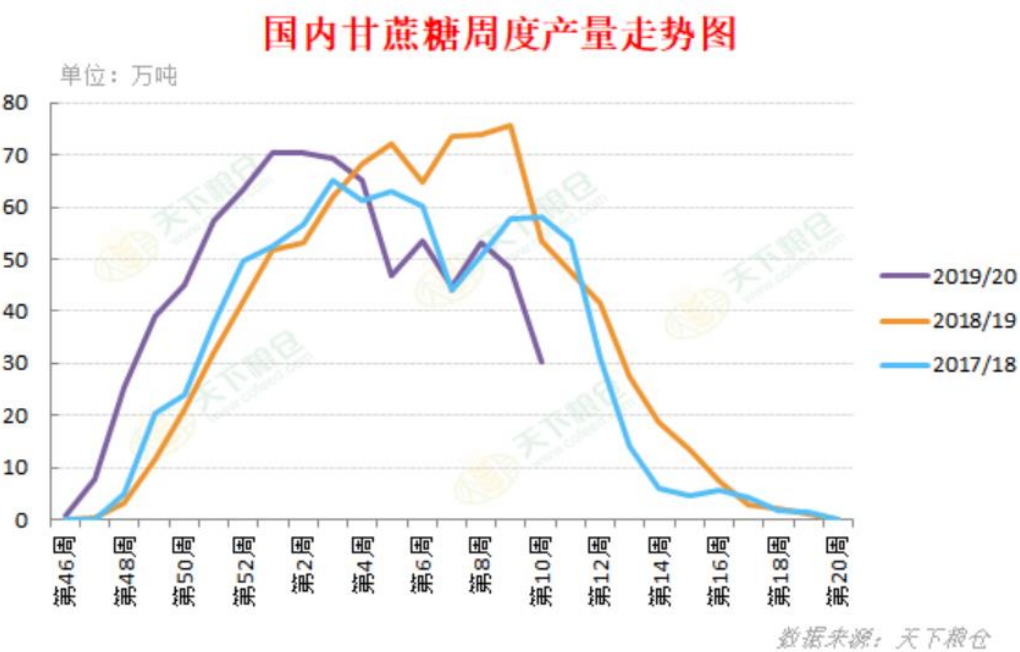
- 广西1150万亩糖料蔗生产保护区，500万亩双高，计划2022年达到产糖能力700万吨左右。
- 云南计划2023年食糖产量达300万吨。
- 到2020年，内蒙古产糖50万吨以上。
- 良种、机械化等。



中国

减产已定
后续关注销售、进口节奏、下榨季种植。

- 2019/20榨季产量逐步明朗。
- 南方收榨加快。
- 新榨季：种植、虫害等。



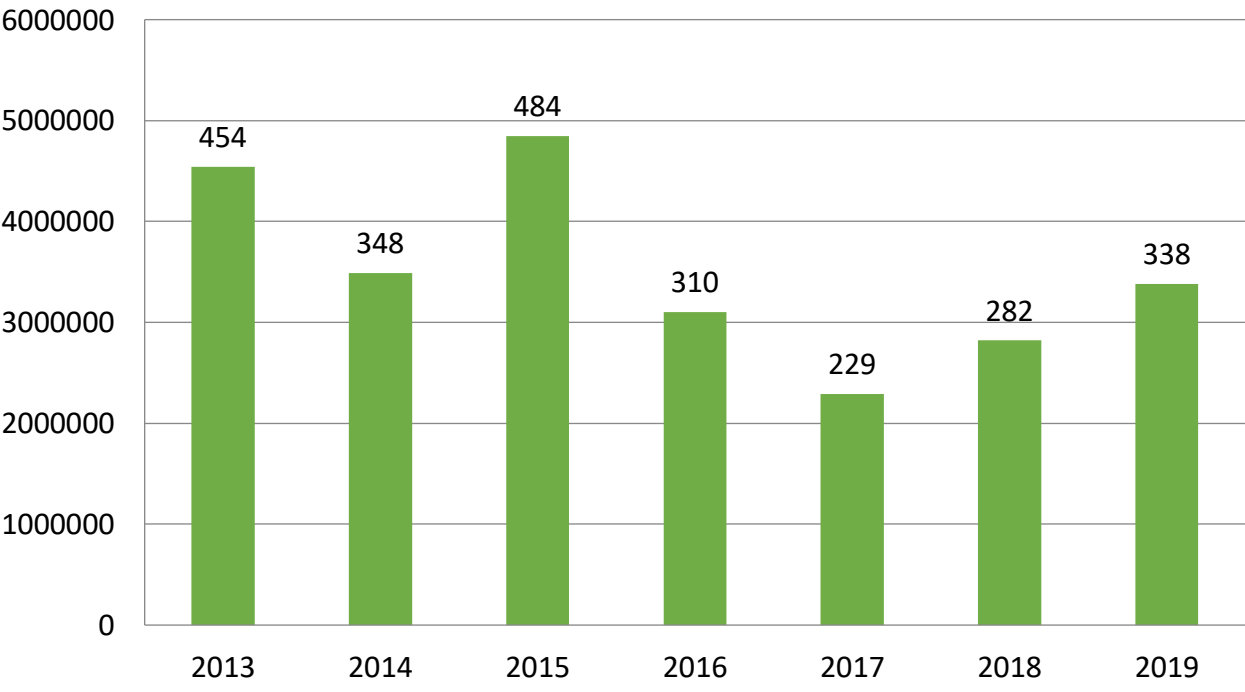
	中糖协11月糖会		农业农村部3月	
产量	1050	-26	1050	-26
进口量	300		304	
消费量	1520		1520	
广西抛储	13		13	
产-需	-160		-166	

	2019/20榨季产量预估	2018/19榨季产量	变动	截至3月6日产量
广西	630	634		603
云南	188	208	-20	105
广东	70	81	-11	64
海南	13	18.82	-5	15
内蒙	72.5	65	7.5	72.5
新疆	61	55.73	6	61
全国				921

● 进口：稳定或略增，走私严控。

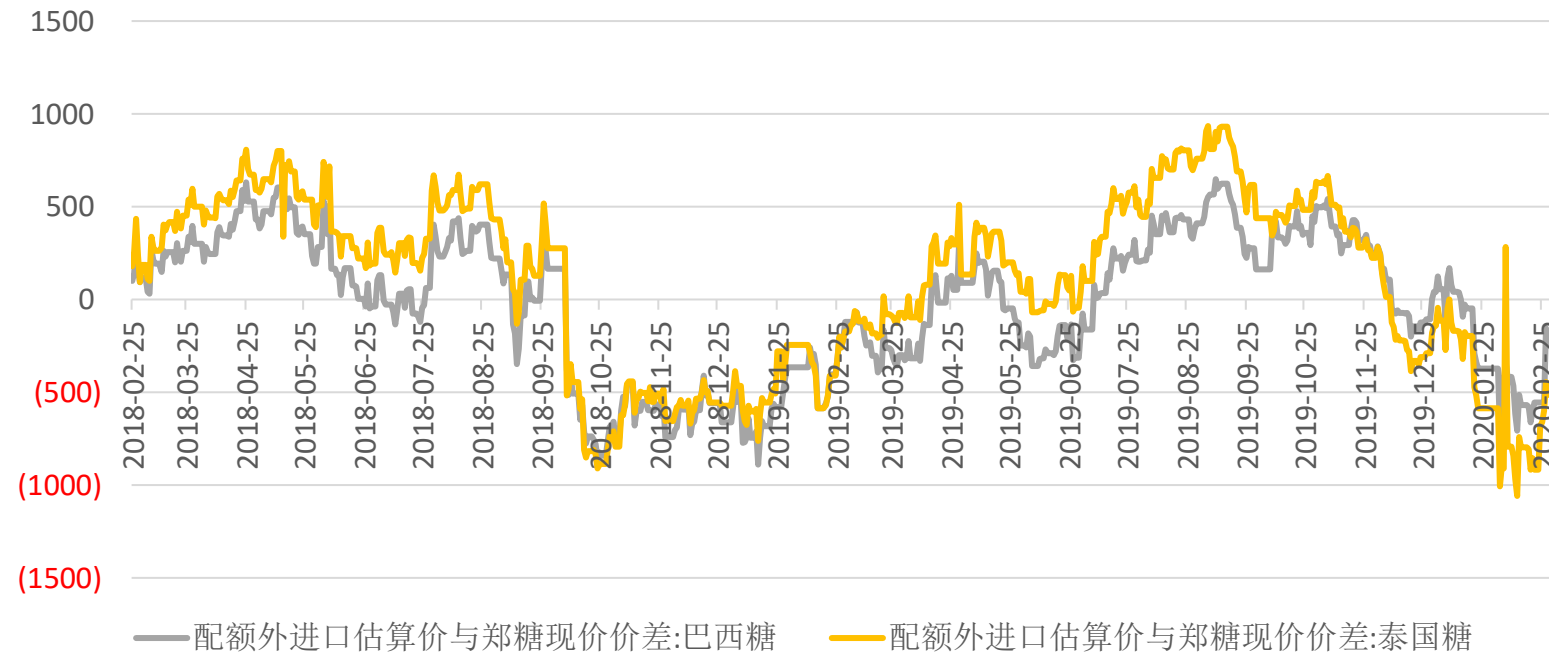
- 2020年5月配额外关税保障措施即将到期，5月后关税由85%降为50%，国内糖价将与国际糖价联动性加大。
- 我国实行进口许可管理，总量上可控。
- 进口节奏：原糖预期走势、进口关税、全球疫情的影响，进口或延后。
- 进口利润增多。

进口白糖：年：万吨



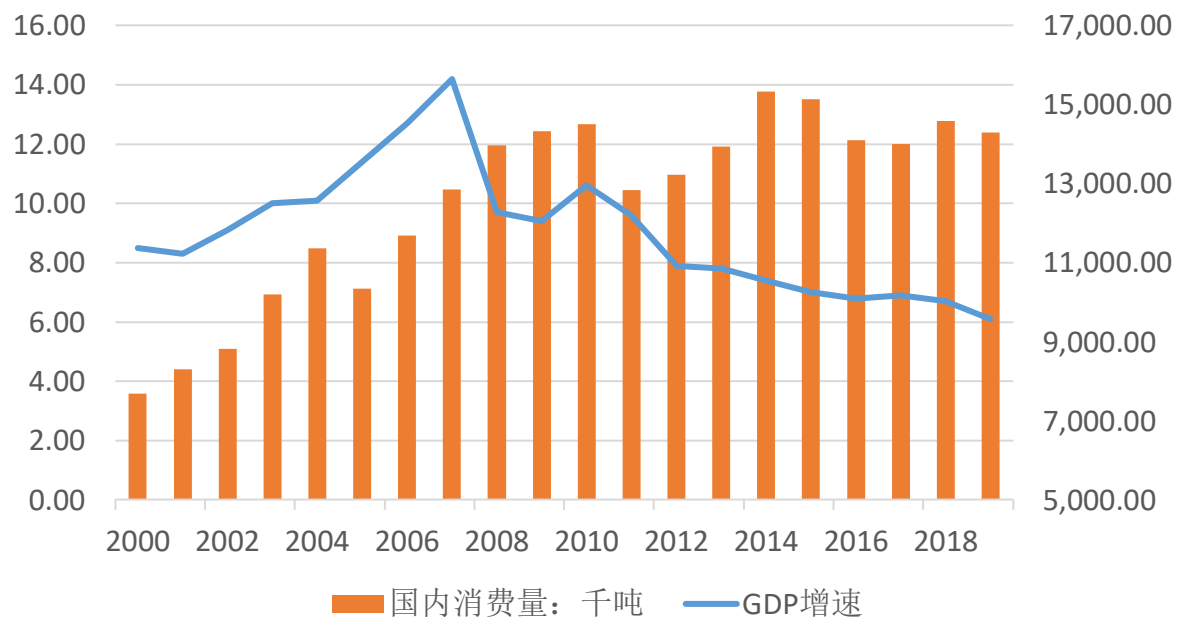
进口成本测算		
原糖价格（美分/磅）	进口成本：50%关税（元/吨）	进口成本：85%关税（元/吨）
12	4150	5000
13	4400	5400
14	4700	5720
15	5000	6060
16	5250	6400
17	5540	6750
18	5850	7100

配额外进口利润

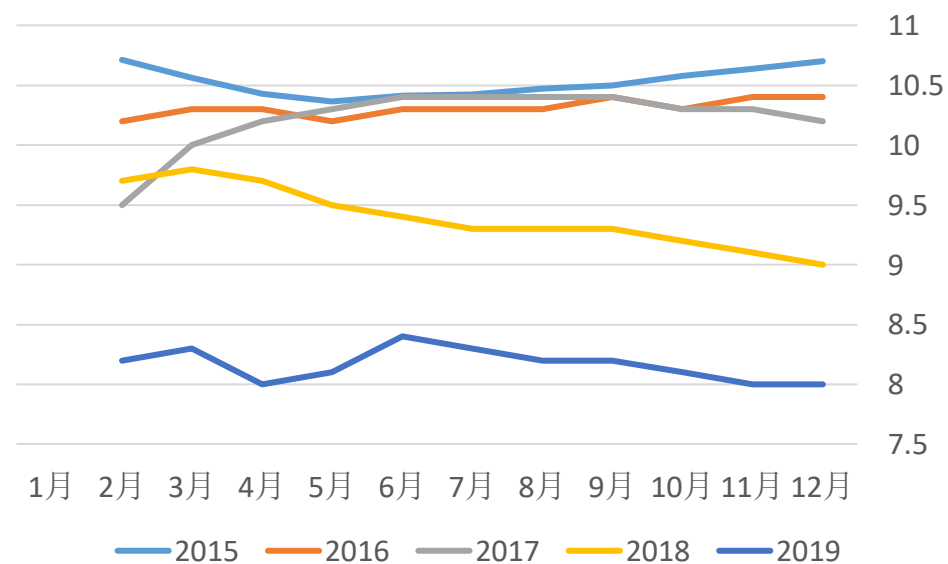


● 消费：经济增速降低，消费稳定略减。疫情导致消费略减少。

消费量与经济



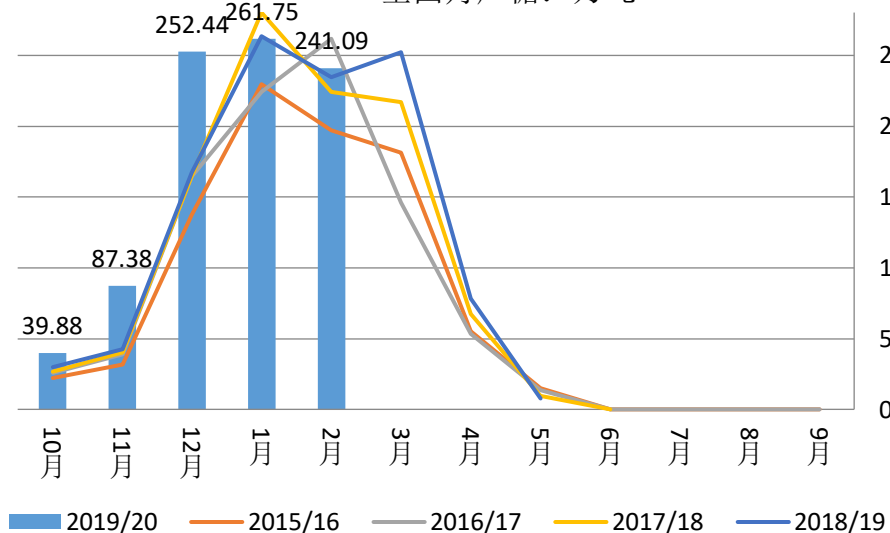
社会消费品零售总额累计同比



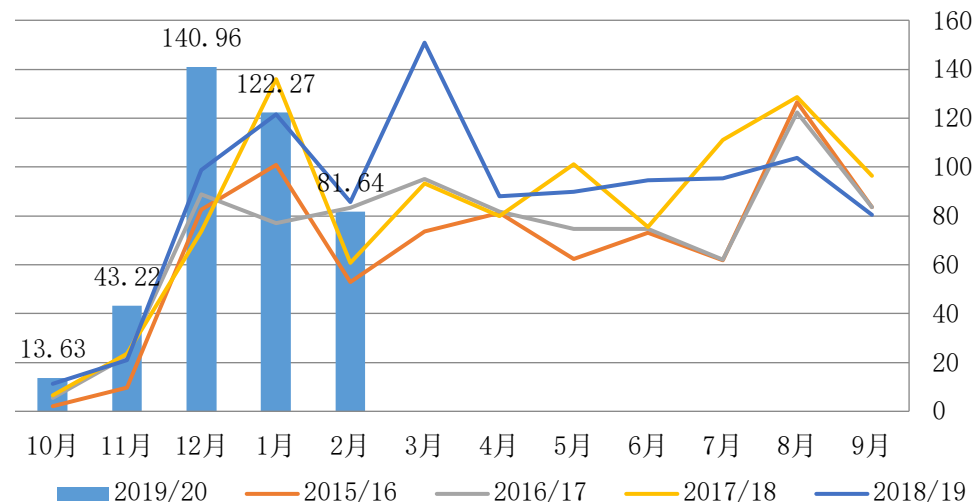
2月销售情况：国内疫情严峻，主产区销售数据好于预期。

全国：截至2020年2月底，累计产糖882.54万吨（+145万吨）。全国累计销售食糖401.72万吨（+63万吨）。累计销糖率45.52%（-0.29%）。工业库存480（+80万吨）。2月单月销糖81万吨（同比-4万吨）。

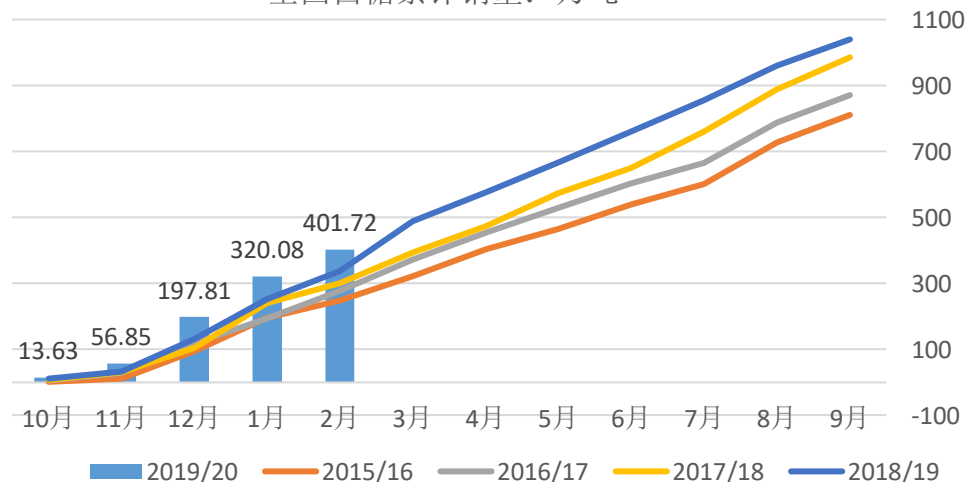
全国月产糖：万吨



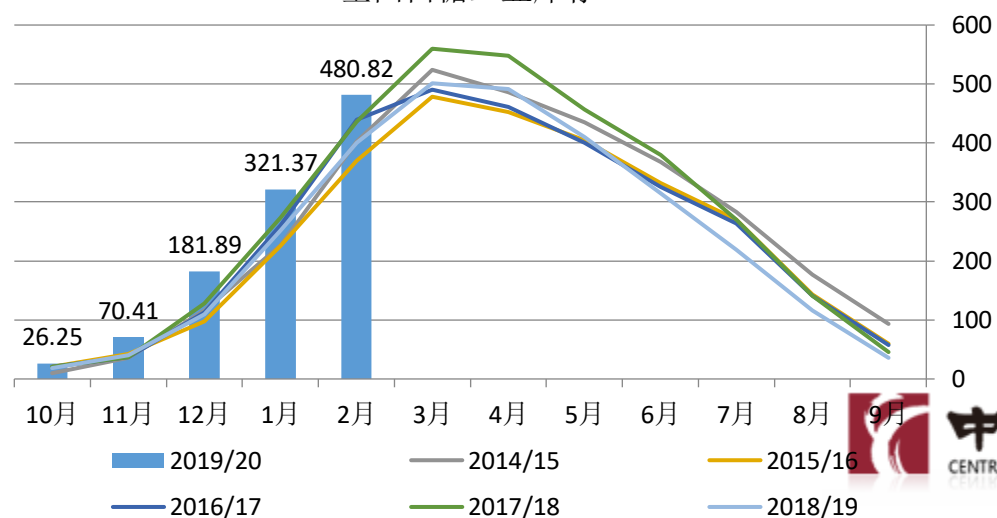
全国单月销糖：万吨



全国白糖累计销量：万吨



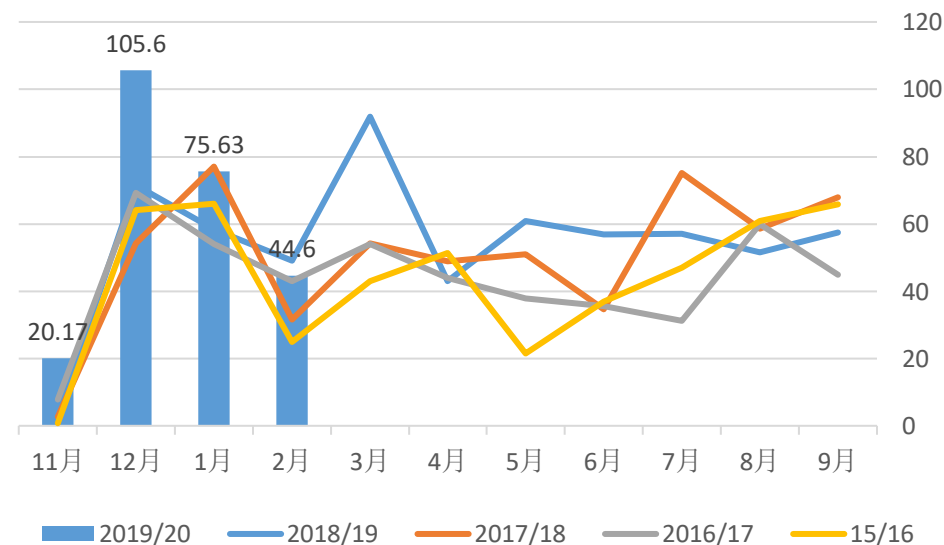
全国白糖工业库存



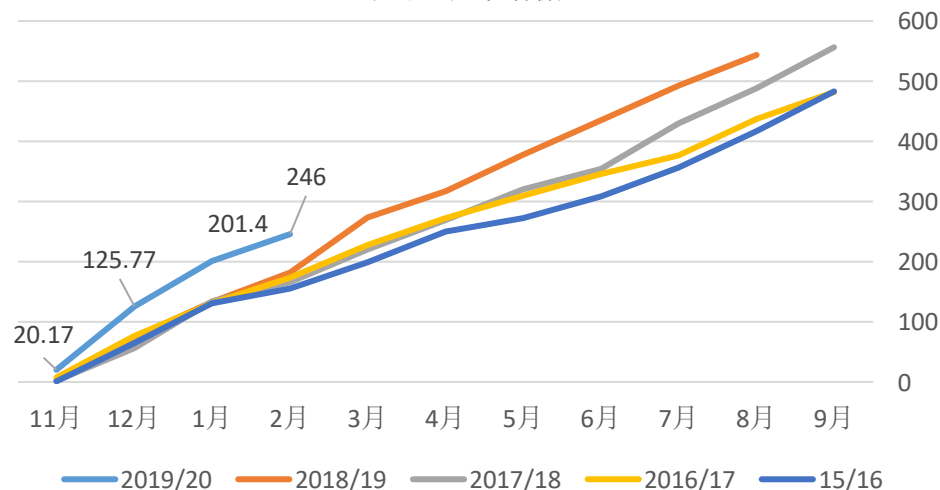
2月主产区销售情况

- 广西：截至2月底，累计产糖**574万吨**（+144.5万吨）；
产糖率**13.01%**，同比提高**1.65**个百分点；
累计销糖**246万吨**（+63.9万吨）；产销率**42.86%**，同比增加**0.47**个百分点。
工业库存**328万吨**（+80万吨）。
白砂糖含税平均售价**5724元/吨**，同比提高**594元/吨**。
- 2月份产糖159.2万吨**（+12.9万吨）；
- 2月单月销糖44.6万吨**（-4.5万吨）。

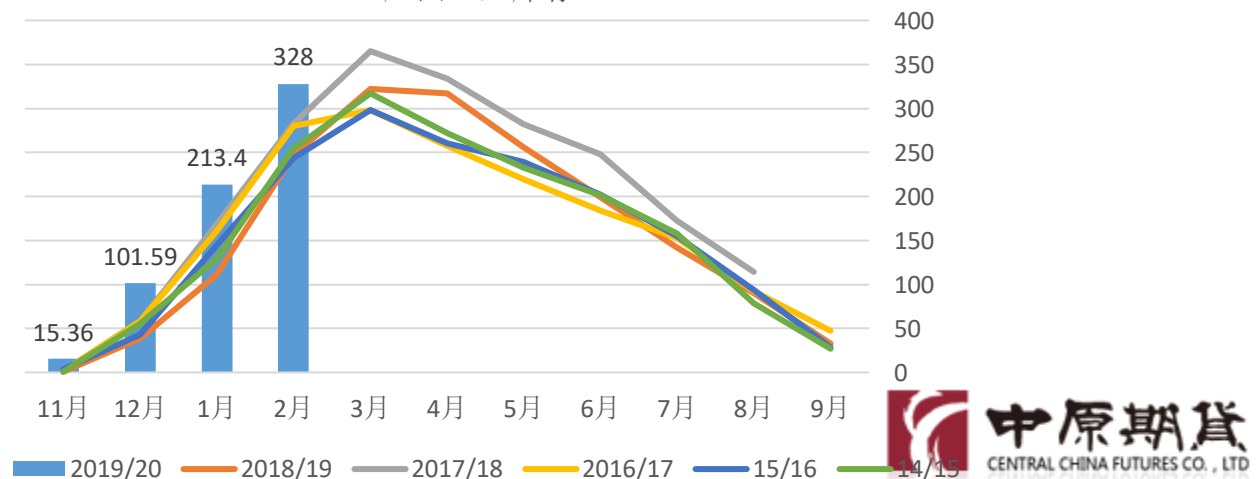
广西月销量



广西累计销糖



广西工业库存



2月主产区销售情况

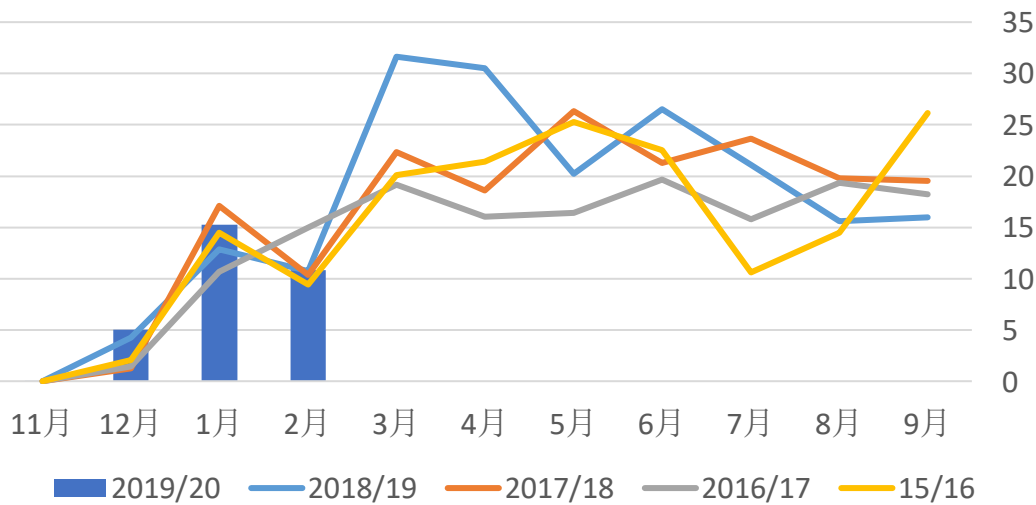
● 云南：累计产98.98万吨（+0.5万吨），
累计销31.24万吨（+3.39万吨）；销糖率31.57%
（+3.28%）。

工业库存67.74万吨（-2.87万吨）。
2月份单月销10.82万吨（+0.07万吨）。

● 广东，累计产58.83万吨（-7万吨），
累计销36.8万吨（-11万吨），产销率62.65%（-
10.58%）。

工业库存21.97万吨（+4万吨）。
2月份单月销6.99万吨（-8.65万吨）。

云南单月销糖：万吨

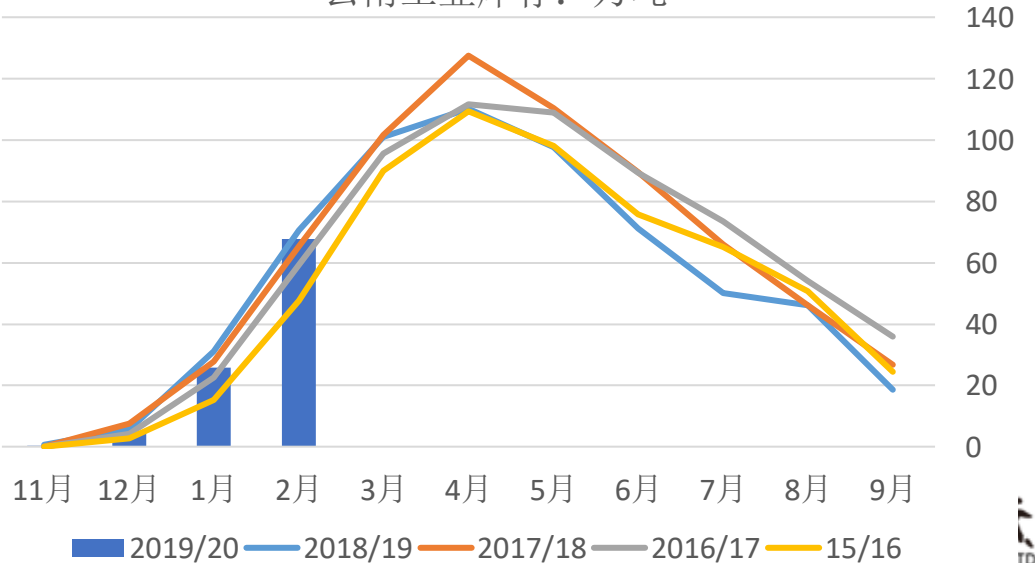


● 内蒙古，产72.5万吨（+7.5万吨）；
累计销50.5万吨（-0.5万吨）；产销率69.66%，同
比下降9.78%；

工业库存22万吨（+8.8万吨）。
2月份单月销9.5万吨（+6.3万吨）。

● 新疆，产甜菜糖58.28万吨，
累计销21.94万吨，产销率37.65%（-3.84%）。
工业库存36.34万吨（+4.14万吨）。
2月份单月销0.5万吨（-4.4万吨）。

云南工业库存：万吨





过去

- 全球本榨季减产落幕
- 巴西榨季结束
- 印度和泰国减产基本确定
- 中国本年度减产，进入收榨期。一托底价格。
- 2月销售好于预期。



现在

- ◆ 全球疫情、石油战
- 原糖转向巴西。3-4月份：预期巴西制糖比提高。
- ◆ 原糖回调调整。
- 国内收榨期，累库存，消费淡季。
- 进口利润增。进口或延后。
- ◆ 短期国内郑糖仍有继续下跌风险。



未来

- 宏观环境：国外、国内
- 5-9月份：巴西制糖比
- 印泰天气、蝗灾。
- 国内稳经济。
- 新年度种植。
- 中国进口。
- 销售数据。预期好转。
- ◆ 中期关注低位买多机会。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks

公司网址: www.zyfutures.com

公司电话: 4006-967-218

公司地址: 河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

