

震荡寻求支撑 下方空间有限

一、行情回顾

图 1: 郑糖日 K 线



数据来源: 文华财经 新世纪期货

图 2: ICE 原糖日 K 线



数据来源: 文华财经 新世纪期货

郑糖期价在接近 5200 整数位时承压较重, 本周出现冲高回落走势, 与美糖对照, 呈现外强内弱的形态。

调整的动力首先来自对许可证增量发放的担忧。其次, 对消费的担忧并未散去, 近日美农业部、联合国粮农组织出台的一些报告数据从侧面印证了这一点; 此外, 行情还叠加了原油开始见顶回落的利空。

这些因素共同推动了糖价的调整。不过周末郑糖探底回升收出阳线给调整结束带来希望; 同时我们也看到, 郑糖每一轮低点都在抬高, 总体反弹形态还得以保留; 巴西发货延迟使得 ICE 原糖触及三个月以来高点, 考虑到外盘不断创新高的走势, 预计郑糖后市有望回到反弹通道中。

此外, 新冠疫情在北京复发, 从目前情况来看, 进口三文鱼成为传播的一个环节, 海关已经要求加强对进口商品的检疫, 这些举动接下来会在多大程度上对包括白糖在内的商品进口产生影响, 是值得关注的。

二、相关数据、信息

1、泰国内阁批准了蔗农补贴计划, 该计划将向泰国约 30 万名甘蔗种植户提供财政补贴, 该补贴计划预计为 100 亿泰铢的国家资金。此前泰国内阁于今年 4 月 21 日原则上同意了该补贴计划, 并要求提供有关补贴支付等方面的详细内容, 目前该相关细节已经在内阁会议上提交并获得批准。

2、印度经济时报报道称, 在国内需求减弱、食糖产量过剩背景下, 印度糖业预计政府将很快推出 2020/21 榨季出口政策, 因该国糖厂只能通过出口清理库存。各方考虑下榨季继续补贴出口 600 万吨糖并维持 400 万吨缓冲库存, 此外会议还讨论了糖业提出的一些要求, 包括引入新的软贷款项目、上调食糖最低售价及蔗款滞纳金由 15% 降至 8% 等。

3、19/20 榨季印度糖产量估值为 2700 万吨, 而 20/21 产量预计增至 3100 万吨。该国年消费量仅为 2500 万吨, 20/21 期初库存预计达 1150 万吨。

4、6 月 11 日联合国粮农组织《粮食展望》指出市场仍将面临疫情带来的不确定性。预计 2019/2020 年度世界食糖产量将连续第二年下跌, 出现三年内首次低于全球预计消费总量的局面。迄今为止, 对 2019/2020 年度全球食糖产量不足的预测未能支撑起国际食糖价格。食糖价格自 2017 年年中起一路下滑, 目前已经低于世界上大多数食糖生产商的生产成本。

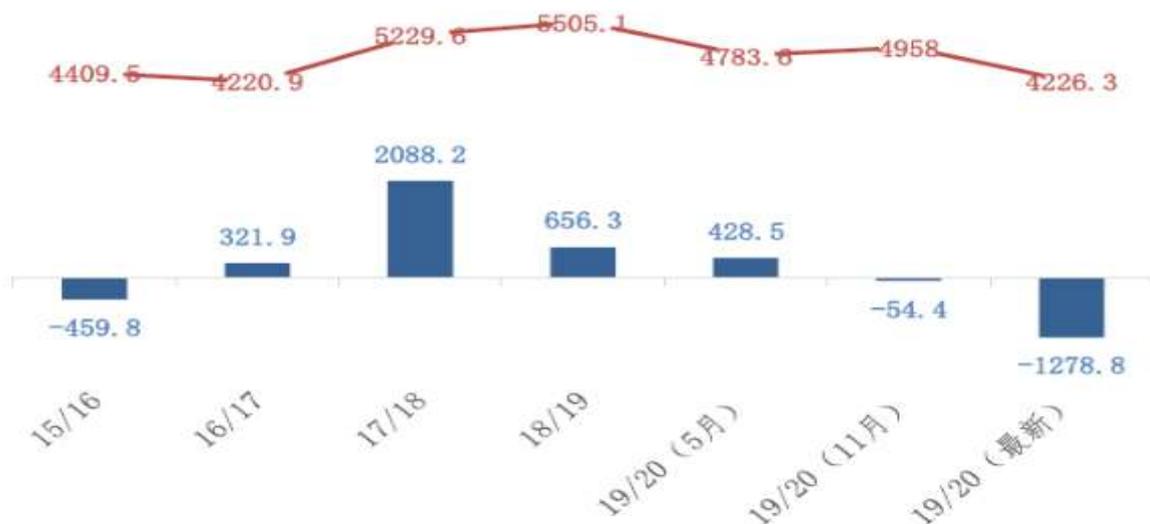
5、6 月 12 日 USDA 月度供需报告, 根据世界疫情对糖需求影响的初步分析, 19/20 年人类消费

的交货量减少了 75,000 STRV，至 1205 万 STRV。20/21 年人类消费的供给量预计保持不变，为 1212.5 万 STRV。19/ 20 年的期末库存剩余量为 163.2 万 STRV，上调了 359,479。期末库存使用比为 13.4%，高于上月的 10.4%。

6、6 月 11 日，美国劳工部公布的周度首次申请失业救济人数为疫情前每周平均水平（22 万左右）的 7 倍多，这似乎对意外良好的 5 月非农就业数据的一个反向修正。

三、白糖供求

图 3： 全球期末库存与产销差 单位：万吨



数据来源：文华财经 新世纪期货

本年度白糖供需处在供不应求状态，期末库存因此下降，低糖价的背景令全球食糖生产国持续性的增产难度偏高，下一榨季北半球产糖国可能继续减产，全球延续去库存格局。

表 1 中国食糖供需平衡表

	18/19	19/20((6月估计)	20/21((5月预测)	20/21((6月预测)
糖料播种面积(千公顷)	1441	1423	1453	1453
单产(吨每公顷)	62.03	56.63	58.28	58.35
食糖产量(万吨)	1076	1045	1050	1050
进口量(万吨)	324	304	350	350
出口量(万吨)	19	18	18	18
消费量(万吨)	1520	1500	1520	1520
结余变化(万吨)	-140	-169	-138	-138
国内糖价(元每吨)	5648	5300-5600	5200-5700	5200-5700

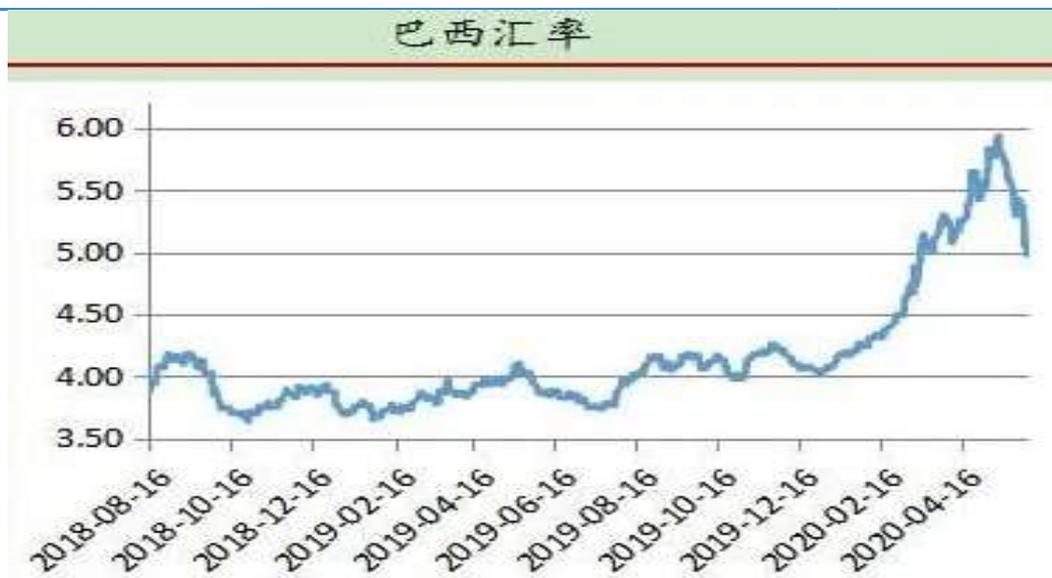
从农业部给出的数据来看：供需尚属稳定；进口量维持原先预计，没有放开更多的配额外进口，配额总量受到控制，有助于缓解市场关于内外糖价差拉大、刺激进口增加的担忧；仍处在去库存周期。从其给出的价格区间来看，目前糖价处在偏低位置。

6 月 1—5 日当周，广西、云南 7 家糖业集团成交量合计 9.03 万吨，本月开局成交良好。部分加工企业已经预售到 7 月货源，当前出现提货排队现象。随着全国气温不断走高，且端午假期即将来临，消

费逐步进入供需两旺局面。

四、巴西汇率因素

图 4：巴西雷亚尔汇率



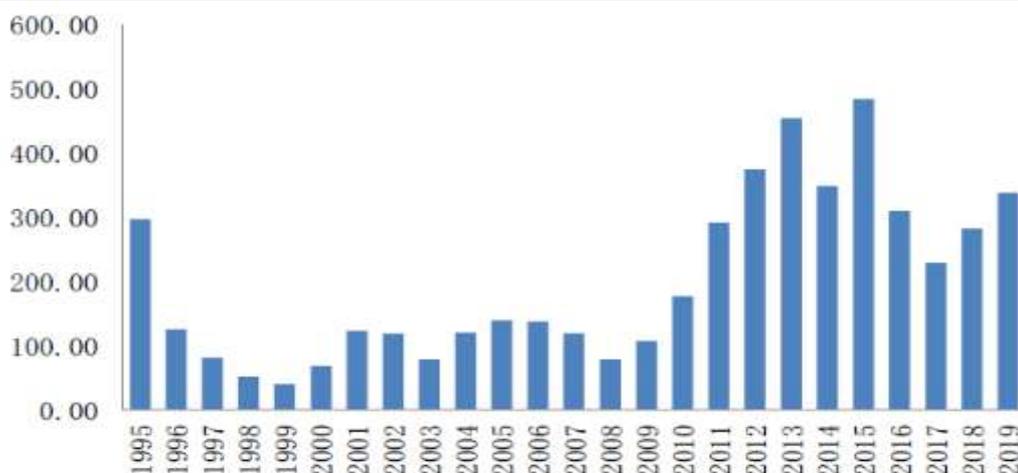
数据来源：WIND 新世纪期货

今年以来，巴西雷亚尔贬值曾超过 40%，这也是国际糖价低迷的一个重要原因。但是 4 月中下旬以来，巴西汇率开始企稳走强，这帮助了原糖价格自低位反弹。巴西蔗糖工业协会（UNICA）预计 2020/21 榨季巴西的食糖产量将达到 3800 万吨，较上榨季增长约 900 万吨。巴西产糖进度还是影响糖价的关键性因素。

目前巴西主要食糖出口地桑托斯港待装船只积压严重，疫情因素开始对物流产生妨碍，如果疫情迟迟不能得到有效控制，这种状况恐怕还会延续。

五、进口情况

图 5：历年白糖进口 单位万吨



数据来源：云南糖网 新世纪期货

预计本年度白糖进口 350 万吨，与去年大致持平。市场流传的增加进口的说法我们认为可能性不大，

因为放开食糖进口必将冲击国内制糖行业，蔗农利益的不到保护，在脱贫攻坚关键时期，制糖产业对于广西、云南等省份的重要性不言而喻。另外，从国民经济安全角度来看，也不能放任白糖成为另一个大豆产业，政治局会议提出要保证国内外双循环同步运行，这是国内白糖产业的安全保障。

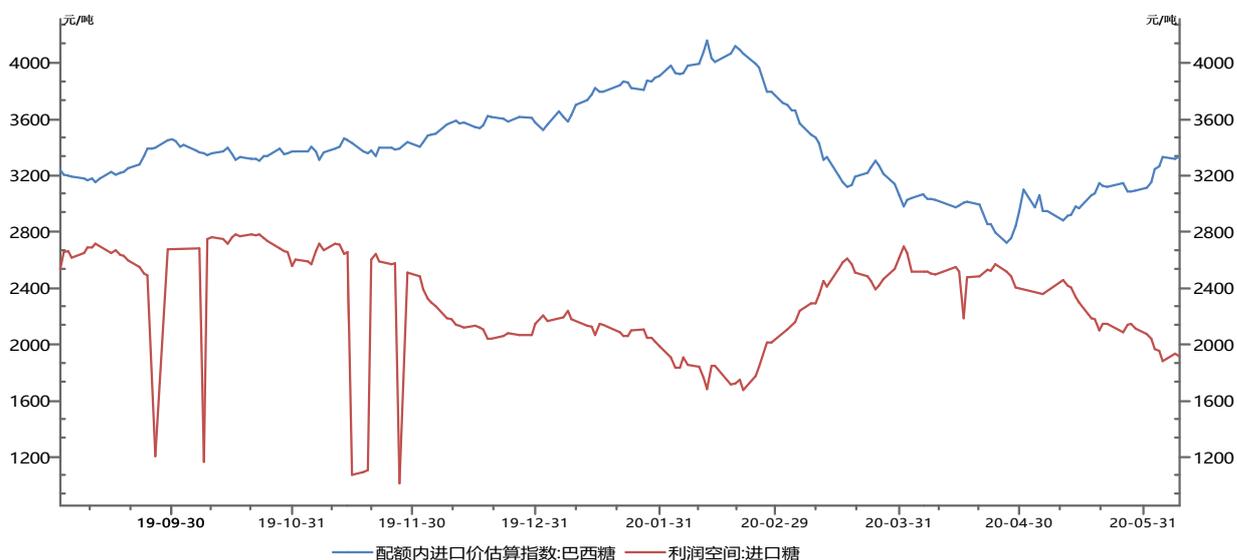
图 6：白糖分月进口 单位万吨



数据来源：天下粮仓 新世纪期货

及至目前白糖进口还是维持在一个较低水平上的，即使进口增加，也会放在国内白糖消化完毕的下半年。

图 7：白糖进口价格与利润



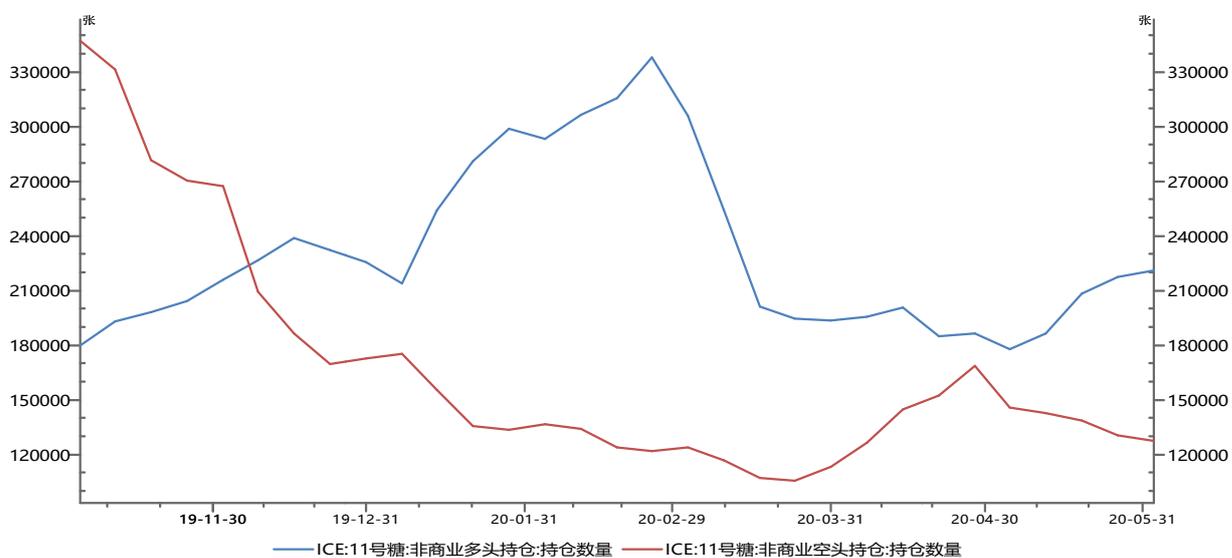
数据来源：Wind

数据来源：Wind 新世纪期货

由上图可见，配额内进口的利润还是相当可观的，接近 2000 元每吨，但 3 月以来有所下滑。

六、基金持仓

图 8：美盘原糖非商业持仓



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

CFTC 持仓显示，原糖投机多头连续增仓，空头减仓，资金看涨氛围渐浓。5月初以来，基金延续减仓增多的态势，这种情形与1月初很类似，而糖价在1月是出现过一波上涨的，这个走势是否会重演，值得关注。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>