

# 关税政策落地，关注国内旺季需求

## ——白糖6月月度策略报告

东海期货 | 策略报告 2020-6-01

### 研究所农产品策略组

#### 姚序 高级研究员

从业资格证号：F0209444  
投资分析证号：Z0000600  
联系电话：021-68757023  
邮箱：yaox@qh168.com.cn

#### 王琪瑶 联系人

联系电话：021-68757223  
邮箱：wangqy@qh168.com.cn

### 投资要点

- 国际方面，伦敦大宗商品经纪商 Marex 预计，巴西中南部 2020/21 榨季产糖量将从 2019/20 榨季的 2670 万吨增至 3380 万吨。巴西糖预计增产使得国际糖价压力巨大。Unica5 月中旬公布报告显示，巴西中南部 4 月下半月产糖量为 201.6 万吨，同比增加 93.5%。但由于装运问题，短期供应有限，给予国际糖价支撑。
- 国内方面，小幅减产已定，消费受疫情影响下调了 40 万吨，后期消费旺季来临，预计销糖情况或有所好转，未来需要关注国内配额外进口量的发放，政策变动仍是市场关注的主要焦点。
- **结论：**总体来看，国际方面，巴西制糖比影响了整个榨季的供需格局，而巴西港口的装运情况、以及印度疫情导致的封锁对于近期的国际食糖价格有一定支撑作用，未来需要关注疫情、港口装运情况以及沙漠蝗虫的情况。国内方面，消费旺季来临，预计销糖情况或有所好转，后期国内糖价价格中枢还是取决于国内配额的发放，政策变动仍是市场关注的主要焦点。
- **操作建议：**短期需要关注国际食糖装运情况是否能够缓和，如果缓和，或伴随国际糖价的回调，对于国内白糖价格，预计 6 月在 4800-5200 元/吨区间，可逢低介入 09 合约多单，波段交易为主。期权方面，可考虑成为 2009 合约卖方，赚取权利金。
- **风险因素：**巴西生产、印度出口、原油涨跌、国内食糖产销情况、进口配额政策等。

## 一、巴西制糖比提升打压糖价，但装运问题使得短期供应受限

5月以来，市场预测巴西在油价下跌的背景下，生产乙醇热情降低，制糖比降大幅提升，2020/21榨季产糖量将从2019/20榨季的2670万吨增至3380万吨，因此，全球食糖缺口预期被填补，国际糖价一路下跌。短期由于巴西装运条件与印度封锁后食糖出口进度放缓，获得一定支撑，预期6月随着原糖供应增加，仍有一定回调空间，近期基本以筑底为主。

图1 ICE11号糖走势



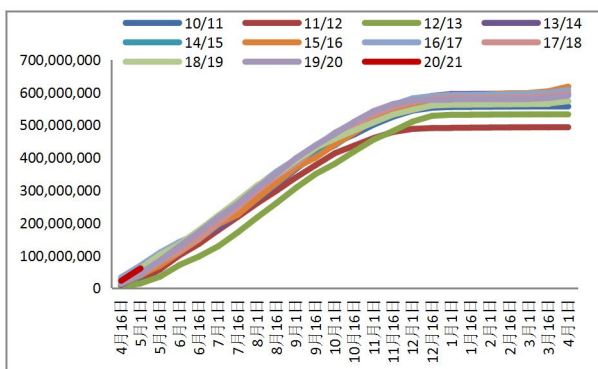
资料来源：wind，东海期货

### 1、巴西制糖比达到45.76%，关注港口装运问题

巴西方面，Unica5月中旬公布报告显示，巴西中南部4月下半月产糖量为201.6万吨，同比增加93.5%；甘蔗压榨量为3795.8万吨，同比增加19.6%；乙醇产量为15.75亿公升，同比增加5.04%；甘蔗制糖比为45.76%，高于去年同期的30%。同时，据普氏能源资讯调查，预计5月上半月巴西中南部产糖量为246.1万吨，同比增加53%。

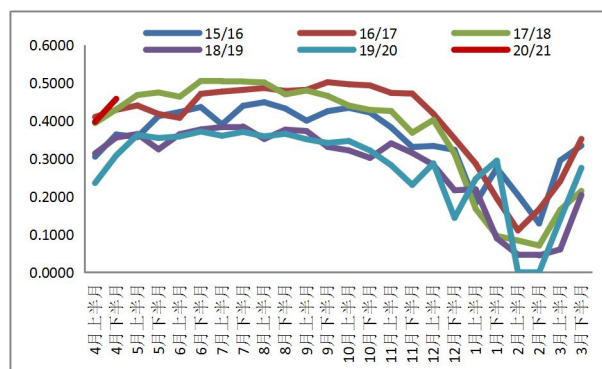
此前，伦敦大宗商品经纪商Marex预计，巴西中南部2020/21榨季产糖量将从2019/20榨季的2670万吨增至3380万吨。

图2 巴西中南部入榨量



资料来源：沐甜科技，东海期货

图3 巴西中南部双周制糖比例

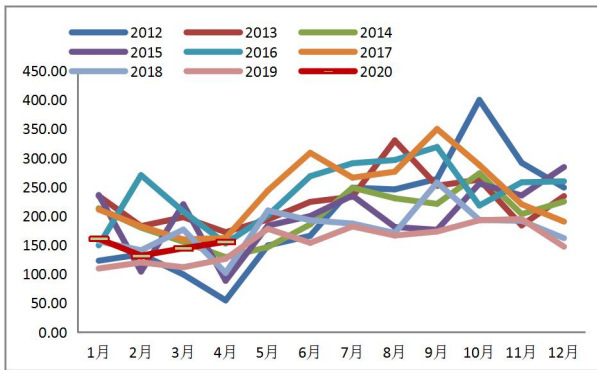


资料来源：沐甜科技，东海期货

巴西农业和畜牧业部周一公布的数据显示，4月上半月巴西中南部的乙醇库存为23.3亿公升，同比增加98%，创同期记录新高。其中含税乙醇库存为13.4亿公升，同比增加121.8%，无水乙醇库存为9.85亿公升，同比增加73.5%。

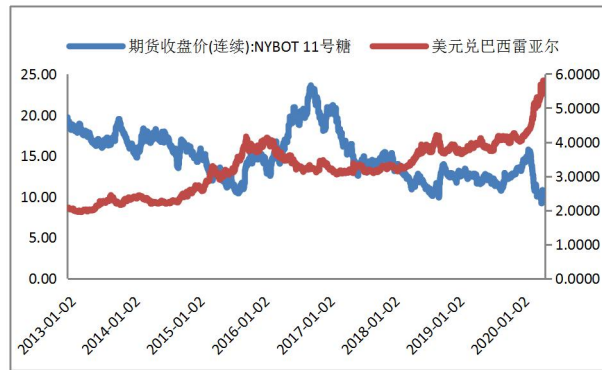
目前20/21榨季巴西中南部糖厂已在国内乙醇价格较低、资金流动性较差，及创纪录乙醇库存压力的情况下开榨，目前仅财政情况比较好的糖厂能努力维持库存，而不是以低于现货市场价格出售来维持现金流。后期巴西糖厂的存亡将是未来国际糖价走势非常关键的一环。

图4 巴西月度出口量



资料来源: wind, 东海期货

图5 巴西雷亚尔贬值



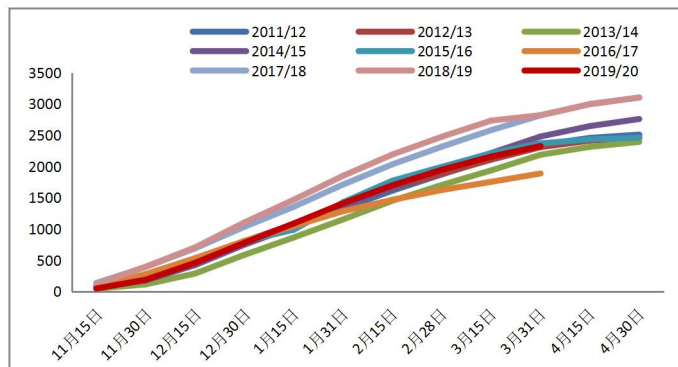
资料来源: 沐甜科技, 东海期货

近日巴西港口运力问题有所显现, 船运机构 Williams 称截至 5 月 13 日的巴西糖待运数量看, 预计在 6 月 29 日之前指定的船舶将出口 260 万吨, 较 2019 年同期增长超过两倍。巴西食糖产量虽然如市场预期大幅增产, 但因物流受限, 短期内无法完成大量出口, 因此产生了短期内局部食糖供应紧张的问题。但预计 6 月巴西食糖出口将会创历史记录, 国际糖市供应将有所缓解。

## 2、印度因封锁出口量下降, 关注出口恢复情况

印度方面, 5 月 17 日晚间印度国家灾难管理局发文要求中央政府及各邦政府继续执行封锁政策, 直至 5 月 31 日。因新冠疫情全国封锁, 目前印度尼赫鲁港口附近的集装箱货运站目前的运力利用率仅为 20-30%, 尼赫鲁港口占印度糖出口总量的 20-25%。但后期若 6 月份印度能够按时解除封锁, 届时国际食糖供应也能得到缓解。

图6 印度双周糖产量



资料来源: 沐甜科技, 东海期货

泰国方面, 泰国糖业公司 (TSMC) 表示, 若泰国东北部甘蔗产区的雨季降雨量低于正常水平, 那么泰国 20/21 榨季甘蔗产量或将创历史新低。据 TSMC 的数据显示, 泰国 19/20 榨季甘蔗产量为 7490 万吨, 产糖量为 827 万吨。

## 二、郑糖高位回落, 关注后续旺季消费及政策指引

国内方面, 受疫情影响, 广西单月销量已经连续三个月同比减少, 此外, 5 月份配额外进口关税恢复, 加工糖在 6 月份集中供应, 在此预期下, 糖价大幅下跌, 运行区间下移至 4800-5200 元/吨。目前白糖价格处于底部震荡, 等待新的指引, 后期沙漠蝗虫、旺季消费及进口政策将成为关注焦点。

图7 郑糖走势



资料来源：wind，东海期货

### 1、19/20 榨季国内消费调减 40 万吨

国内 5 月估计，2019/20 年度国内食糖产量 1030 万吨，比上月下调 40 万吨，为 1480 万吨。对于 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，食糖产量相应增加至 1050 万吨，增幅为 1.9%，消费恢复至 1520 万吨，由于产需缺口的存在，进口上调至 350 万吨。

表 1 中国供需平衡表

榨季	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20 (4月估计)	19/20 (5月估计)	20/21 (5月预测)
期初库存	93	51	38	87	72	72	77
产量	870	928	1031	1076	<b>1040</b>	<b>1039</b>	<b>1050</b>
进口	373	228	243	324	304	304	350
放储	0	136	100	0	100	100	100
走私	250	200	180	100	60	60	60
出口	15	15	15	15	18	18	18
收储	0	0	0	0	0	0	0
消费	1520	1490	1490	1500	1520	1480	1520
期末库存	51	38	87	72	38	77	99
库存消费比	3.36%	2.55%	5.84%	4.80%	5.76%	5%	7%

资料来源：沐甜科技，东海期货

### 2、2019/20 年度国内食糖减产成为定数，后期关注旺季销糖情况

2019/20 年度全国制糖期已经进入尾声，除了云南少数糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已停榨。截至 5 月中旬，云南已有 31 家糖厂收榨，产量预估上调至 205-210 万吨。

截至 4 月底，19/20 底，19/20 榨季全国已累计产糖 1020.98 万吨（上制糖期同期 1068.15 万吨），比上制糖期同期少产糖 47.17 万吨，其中，产甘蔗糖 881.7 万吨（上制糖期同期 936.61 万吨）；产甜菜糖 139.28 万吨（上制糖期同期 131.54 万吨）。就目前产量数据看，减产已成事实。

销糖方面，截至 4 月底，全国累计销售食糖 552.77 万吨（上制糖期同期 576.94 万吨），累计销糖率 54.14%（上制糖期同期 54.01%）。其中，销售甘蔗糖 461.56 万吨（上制糖期同期 481.26 万吨），销糖率 52.35%（上制糖期同期 51.38%）；销售甜菜糖 91.21 万吨（上制糖期同期 95.68 万吨），销糖率 65.49%（上制糖期同期 72.74%）。

表 2 2019/20 年制糖期全国食糖产销进度

省区	截至 2020 年 4 月底累计			备注
	产糖量	销糖量	产销率	
全国合计	1020.98	552.77	54.14	
甘蔗合计	881.70	461.56	52.35	
广东	70.91	53.3	75.17	已全部收榨
其中：湛江	63.46	44.75	70.52	已全部收榨
广西	600	329	54.83	已全部收榨
云南	196.61	76.24	38.78	已收榨 26 家
海南	12.09	1.62	13.40	已全部收榨
其他	2.09	1.4	66.99	已收榨 1 家
甜菜糖小计	139.28	91.21	65.49	
黑龙江	3.4	2.58	75.88	已全部收榨
新疆	58.28	25.7	44.10	已全部收榨
内蒙古	72.5	7058.73	81.01	已全部收榨
其他	5.1	4.2	82.35	已全部收榨

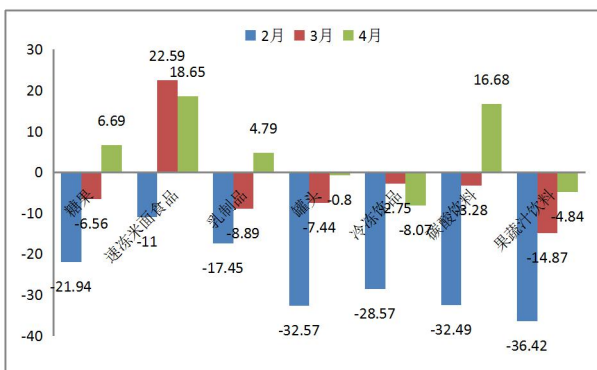
资料来源：中糖协，东海期货

### 3、4 月份以来含糖食品产量开始恢复

根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。其中累计产量降幅最多的果蔬汁饮料，达-19.54%，数据显示 1-4 月份累计产量 422.5 万吨。

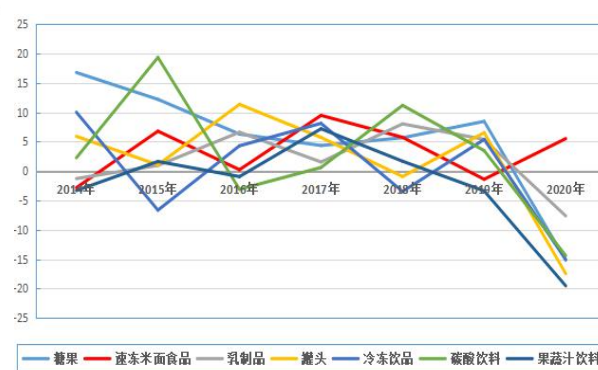
根据 2014-2020 年 1-4 月份含糖食品累计产量同比增长情况看，2014-2019 年棋类含糖食品同比大部分品种基本都呈现正增长，但是在 2020 年疫情背景之下，我们可以看到，虽然是消费淡季，但是通过同比比较看，一直呈现刚性的食糖消费需求在疫情期间也受到了一定影响。4 月份七类含糖食品中六类累计产量同比减少呈现负增长，仅速冻米面类食品呈现正增长。

图 8 2020 年各月含糖食品月同比增长



资料来源：沐甜科技，东海期货

图 9 2014-2020 年 1-4 月份含糖食品产量累计同比



资料来源：沐甜科技，东海期货

从 5 月估算来看，国内调减了 40 万吨消费，从销糖进度看，同比减少 24.17 万吨，考虑到目前国内处于后疫情时期，预期 5 月以后消费旺季来临，整体的消费将会边际好转，在此预期 2020 年国内消费大约减少在 30-40 万吨，需求方面相对依然呈现一定刚性。

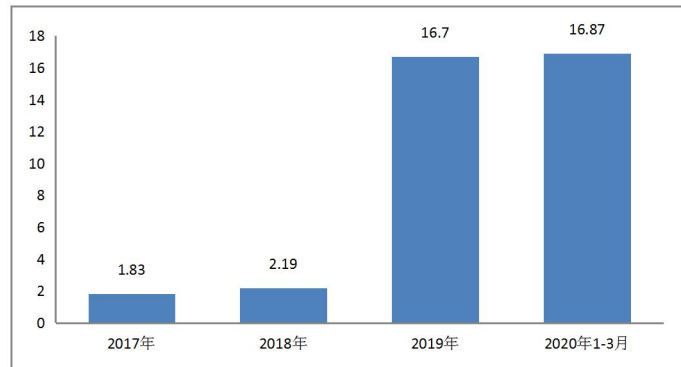
## 三、近期市场关注热点

### 1、进口糖浆替代食糖供应存在局限性

关于进口糖浆的问题，近期引发市场关注。2020 年截至 3 月份累计已进口 16.87 万吨，如果后期

每个季度都按照这个量进行进口，那么 19/20 榨季进口糖浆供应为 60 万吨，替代约 30-40 万吨的食糖供应。那么进口糖浆可不可能大量进口？市场曾经一度恐慌，考虑到糖浆存在一些弊端：第一，保质期时间短，仅为 90 天；第二，需要直接找到下游对接企业，对贸易商要求比较高；第三，考虑到加工、运输等成本，只有泰国低价糖存在利润。因此，整体看使用进口糖浆替代食糖供应仍存在局限性。

图 10 2017-2020 年我国累计进口糖浆统计



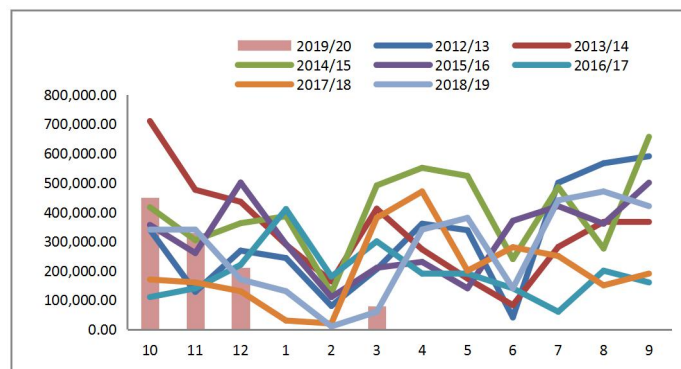
资料来源：海关统计，东海期货

## 2、关于进口政策的不确定性

进口方面，据海关数据显示，2020 年 3 月国内食糖进口量为 83067.116 吨，较去年同期 56178.675 吨增加 26888.441 吨，增幅为 47.86%。

2020 年 1-3 月国内食糖进口量为 406788.174 吨，较去年同期 204159.38 吨增加 202628.794 吨，增幅为 99.25%。

图 11 我国食糖进口数量



资料来源：wind，东海期货

就进口来看，我国食糖进口分为两部分，一部分是配额内进口，每年总量维持在 194.5 万吨不变。另一部分是配额外进口，去年配额外进口许可证是 135 万吨，但是今年的进口许可证已经在 4 月份发放了一部分，但是总量未定，在 135-150 万吨左右，但是在 2019 年海南加工糖会议上有建议增加至 200 万吨，如果意见实施，在加上进口糖浆，那么 2020 年的新增供应将至 100 万吨。这是进口配额带来的政策性风险。

2020 年 5 月 22 日，食糖进口保障措施到期，若对巴西进口糖“配额外关税调到 50%”，那么在一定程度上会打压国内糖价。如果按照 11.15 美分/磅现货价格计算，配额内巴西原糖价格在 3138.99 元/吨，配额外 50% 关税巴西原糖价格在 3987.81 元/吨，在加上原糖加工费 410 元/吨，分别对应为配额内 3548.99 元/吨、配额外 4397.81 元/吨。由于目前配额外进口量尚未开放，因此国内价格目前稳定在 4900-5200 元/吨。因此，后期国内食糖价格受政策影响较大。

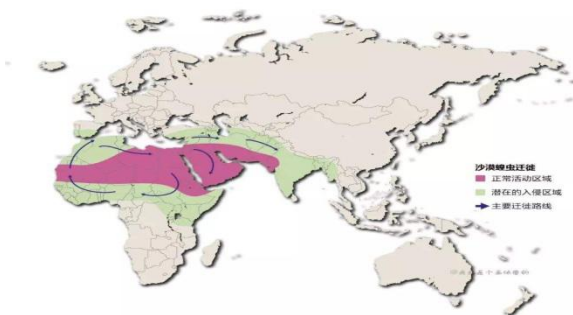
## 3、沙漠蝗虫是否会成下一个引爆点？

目前埃塞俄比亚、肯尼亚和索马里等东非国家沙漠蝗虫灾情仍然十分严重。3 月份雨季期间大范

围降雨，预计将使蝗虫数量在未来数月增加二十倍。联合国粮农组织驻巴基斯坦代表处近日发布报告称，巴基斯坦、伊朗在未来几个月内再次发生大规模蝗灾的可能性较高，一方面是由于沙漠蝗虫已在两国多地成功繁衍，另一方面则是因为刚刚过去的冬天降水较多，为沙漠蝗虫繁殖提供了适宜的气候条件。

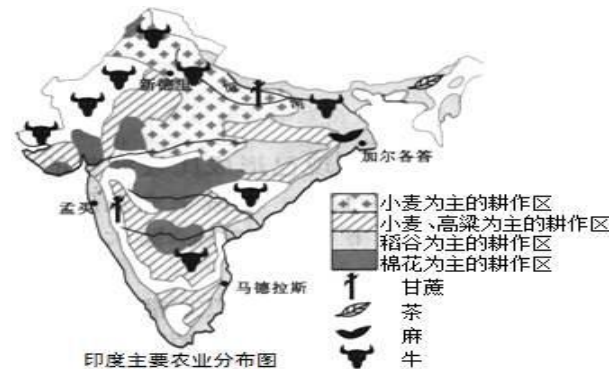
报告称，蝗虫群预计将从5月底开始陆续离开春季繁殖地，在整个6月份期间逐步向东迁徙，并在雨季到来前抵达位于印巴边境附近沙漠地区的夏季繁殖地。如果无法阻止蝗虫向印度迁徙，那么印度种植的农作物会再次受到袭击，其中包括棉花苗、甘蔗梗、菜籽等农作物。

图 12 沙漠蝗虫迁徙路线



资料来源：网络整理，东海期货

图 13 印度农作物种植分布



资料来源：网络整理，东海期货

### 三、结论及操作策略建议

总体来看，国际方面，巴西制糖比影响了整个榨季的供需格局，而巴西港口的装运情况、以及印度疫情导致的封锁对于近期的国际食糖价格有一定支撑作用，后期需要关注疫情、港口装运情况以及沙漠蝗虫的情况。国内方面，消费受疫情影响下调了40万吨，后期消费旺季来临，预计销糖情况或有所好转，后期国内糖价价格中枢还是取决于国内配额的发放，政策变动仍是市场关注的主要焦点。

**操作建议：**短期需要关注国际食糖装运情况是否能够缓和，如果缓和，或伴随国际糖价的回调，对于国内白糖价格，预计6月在4800-5200元/吨区间，可逢低介入09合约多单，波段交易为主。期权方面，可考虑成为2009合约卖方，赚取权利金。

**风险因素：**巴西生产、印度出口、原油涨跌、国内食糖产销情况、进口配额政策等。

**免责声明：**

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

**联系方式：**

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)