

白糖运行逻辑变化

原先逻辑：原油暴跌—生物酒精亏损—提高制糖比—供应缺口转为均衡甚至过剩

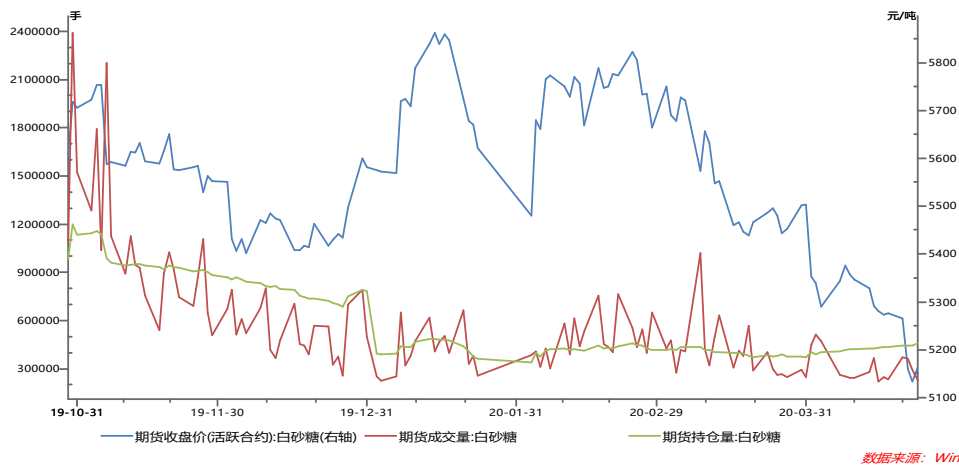
除原油外，郑糖可以说是近期商品市场表现最弱的品种，甚至原油已有止跌反弹迹象，郑糖仍在空头排列的均线压制下连创新低，接近了 5000 整数位，大幅低于广西主产区的制糖成本。国际原糖比国内郑糖表现更弱，甚至跌破了 10 美分关口，也大幅低于国际糖厂的普遍生产成本。



预计疫情会导致全球食糖消费减少约 5%，按照 1.8 亿吨的全球食糖消费量计算，食糖消费将削减 900 万吨。疫情发生之前，全球 2019/2020 榨季食糖供给缺口预计为 900 万—1000 万吨。可见疫情导致的需求萎缩因素已使得供求趋于平衡。

但是原油的下跌使得巴西的甘蔗乙醇陷入亏损，失去了这部分消费后，只能调高制糖比，额外增加了供应，食糖供需结构将由较大缺口转变为供给过剩，被迫以不断的下跌来解决激烈的供求矛盾。巴西糖业在财务紧张之下正在寻求政府以及银行的贷款支持，用于新榨季开工。

伴随着糖价的下跌，郑糖成交和持仓也呈现萎缩，缺乏量能使得行情还难有改观。



可以说原油价格对生物酒精行业的发展起到至关重要的作用，但在油价跌破 20 美元后，这种作用边际递减到微弱的程度，因为情况已经不能再坏了。

新的逻辑：政策保护和减产预期——特别保障到期后内外价差缩小的要求

如果说巴西糖市危机引领之前的跌势的话，那么后市国内糖价运行的一个着力点就是特别保障措施的到期。

国内白糖的产销差 400~500 万吨，依靠进口弥补供应不足。对进口食糖实施配额管理，每年发放配额 194.5 万吨，关税税率为 15%。对于配额外进口食糖征收 50%的关税。并且在 2017 年 5 月~2020 年 5 月还实施了特别保障措施，配额外进口糖在这三年里分别额外增加 45%、40%、35%的特别关税，也就是说目前进口关税为 85%。

2010 年以来，平均每年进口食糖约 300 余万吨，在实施特别保障关税之后，2017、2018、2019 年外糖进口量分别为 229、282、339 万吨。特别关税的措施预计在 2020 年 5 月下旬结束，此后进口糖成本将整体下降。

ICE 价格	配额内 15%关税	85%关税 (保护期)	50%关税 (5 月后)	南宁报价	期价
10.01 美分/磅	2934 元/吨	4506 元/吨	3702 元/吨	5480 元/吨	5092 元/吨

由上表可见，国内外食糖价差悬殊。当 5 月份特别保障措施到期后，配额外进口糖的税率将调低恢复 50%，外糖进口成本将降低数百元，与国内现货的价差将达到 1700 元/吨的高位，目前内外糖价的比值已经接近了历史最高水平。

19/20 榨季截至 2 月底我国累计进口糖 131 万吨，同比增加 32 万吨。2020 年 1-3 月我国进口糖 41 万吨，同比增加 99.2%。预计即使特别保障措施结束，配额外进口糖数量还会受到控制，不会出现大幅增加。

未来国内糖市，利多有政策保护和减产预期，利空则有内外价差缩小的要求（2014-2017

未实行特别保障的时候，内外价差平均在 500-600)，二者的博弈将主导盘面起伏，也将成为行情的主导逻辑。

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：0571-85155132

网址：<http://www.zjncf.com.cn>