

基本面缺乏利好，外强内弱格局延续

观点：

随巴西压榨临近结束以及印度、泰国压榨进度同比放缓，国际糖市 2019/20 榨季新增产糖量同比大幅降低，受此推动原糖期货主力合约价格自 12 美分一线的低点反弹至 13.67 美分一线的局部高点，涨幅约 14%。12 月中旬原糖滞涨企稳，经历近一个月的调整后出现回调迹象。新年之初，美伊关系破裂再度推升原油价格拉升，巴西适逢乙醇需求旺盛时期，价格高涨下新榨季制糖比有望延续低位，料短期原糖价格回调空间有限。


对国内糖市而言，消息面较为平静，基本面产量持续恢复，结转库存逐步走高，而春节消费旺季不旺，价格稳弱；不过上周降准的利好提振大宗商品，软商品板块跟随震荡走强，但郑糖主力 2005 合约在 5640 元/吨一线遇阻。随着元旦前备货放量后以及春节临近，消费或趋弱，价格或继续受供强需弱的影响走弱。料期价也将因此出现回调的可能。


研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：TZ015084

 : 029-68764822

 : liulin@cafut.cn

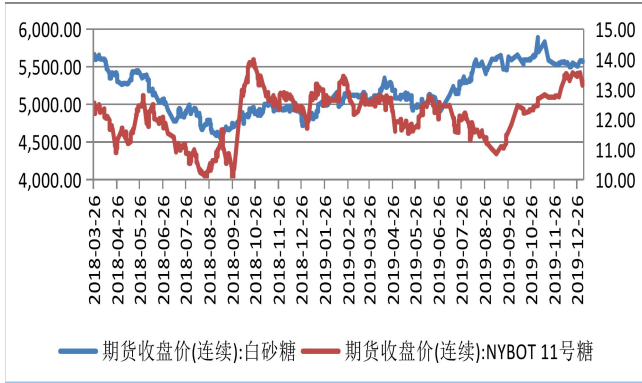
地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

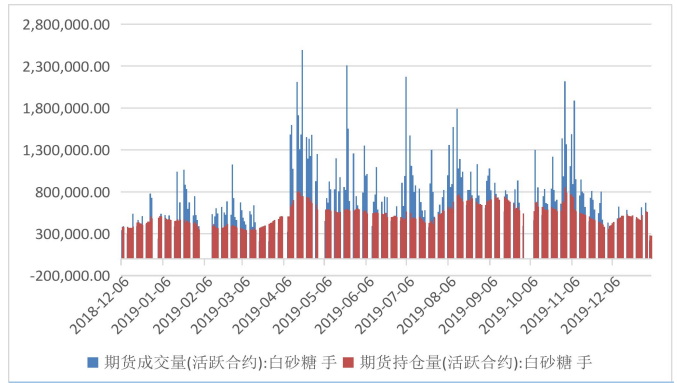
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图：连续合约收盘价 单位：元/吨 VS 美分/磅


资料来源：WIND，长安期货

图：郑糖活跃合约量仓变动情况 单位：手


资料来源：WIND，长安期货

随巴西压榨临近结束以及印度、泰国压榨进度同比放缓，国际糖市 2019/20 榨季新增产糖量同比大幅降低，受此推动原糖期货主力合约价格自 12 美分一线的低点反弹至 13.67 美分一线的局部高点，涨幅约 14%。12 月中旬原糖滞涨企稳，经历近一个月的调整后出现回调迹象。新年之初，美伊关系破裂再度推升原油价格拉升，巴西适逢乙醇需求旺盛时期，价格高涨下新榨季制糖比有望延续低位，料短期原糖价格回调空间有限。对国内糖市而言，消息面较为平静，基本面产量持续恢复，结转库存逐步走高，而春节消费旺季不旺，价格稳弱；不过上周降准以及特朗普推特发文第一阶段协议即将签署等利好提振大宗商品，软商品板块跟随震荡走强，但郑糖主力 2005 合约在 5640 元/吨一线遇阻。随着元旦前备货放量后以及春节临近，消费或趋弱，价格或继续受供强需弱的影响走弱。料期价也将因此出现回调的可能。

二、基本面分析

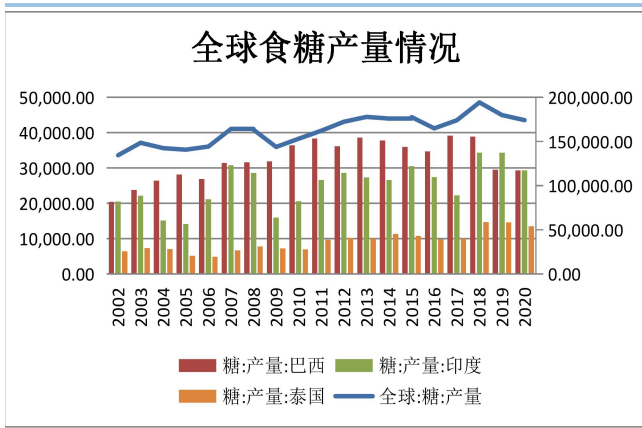
1、主产国减产利好兑现盘面

从印度与泰国等北半球国家公布的产量来看，压榨进程同比偏慢减产趋向兑现，国际糖价受此支撑呈现偏强震荡。印度方面，截止 2019 年 12 月 31 日，印度全国 437 家糖厂开榨，同比降低 70 家，产糖 779.5 万吨，同比降低 337.7 万吨。其中马邦 137 家（同比降 50 家）糖厂开榨，产糖 165 万吨（同比降低 280.7 万吨），因部分甘蔗遭遇到洪水损害，该州的产糖率也较去年降低 0.5%至 10%，加之推迟开榨影响所致；

卡邦 63 家糖厂投入生产，同比减少 2 家，产糖 163.3 万吨，同比降低 47 万吨；北方邦有 119 家开榨，同比增加 2 家，产糖 331.6 万吨，同比增加 20.9 万吨，平均产糖率 10.71%，较去年同期小幅回落；其他产糖邦产糖同比也有不同程度的降低。泰国方面，泰国 2019/20 榨季截止 12 月 15 日已有 53 家糖厂开榨，同比增加 7 家，累计压榨甘蔗 886 万吨，同比减少 36.44%，产糖 72.54 万吨，同比减少 39.47%。巴西方面，目前已经接近压榨尾声，市场预计该国将小幅增产至 3000 万吨，但由于压榨尾声，且国内乙醇库存或不足以满足榨季需求，部分机构预估下调巴西中南部糖产量至 2750 万吨左右。12 月上半月巴西中南部压榨甘蔗 245 万吨，同比降低 81%，产糖量 3.3 万吨，同比降低 92.4%。2019/20 榨季 12 月上半月，巴西中南部累计压榨甘蔗 5.7737 亿吨，同比增 3.11%，累计产糖 2644 万吨。

图：全球主要产糖国产量

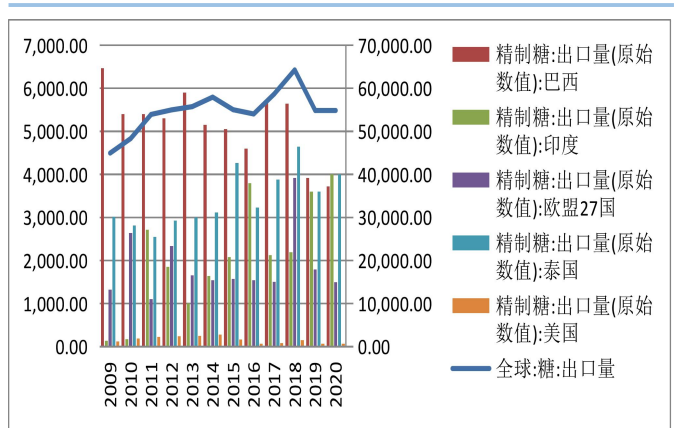
单位：千吨



资料来源：WIND，长安期货

图：全球食糖出口情况

单位：千吨



资料来源：WIND，长安期货

2、出口压力压制回升空间

出口方面，2019/20 榨季印度已签订 240 万吨食糖出口合同，其中最大产糖邦北方邦已经签订了 160 万吨，但马邦只签订了 50 万吨，虽然该邦产量约降低 500 万吨至 580 万吨的水平，但本榨季该邦仍有 400 万吨的期初库存，若后期出口落后，印度政府可能会将出口配额分配给其他邦。此外，前期巴西提出对该国蔗农补贴政策发起申诉，印度有消息称将对此进行抗议，在目前国际糖价回升以及该国创纪录的 1400 万吨的食糖库存情况下，预计后期该国补贴政策不会有太多改变，出口份额或较 5-6% 有所提升。印度出口随糖价高位出现了大增，11 月共计出口 10.26 万吨，同比大增 30.23%。不过，从巴西公布的 12 月份出口数据来看，该国当月出口糖 147.31 万吨，同比向下滑 9.05%，为 2019 年 4 月以来的最低水平，环比也

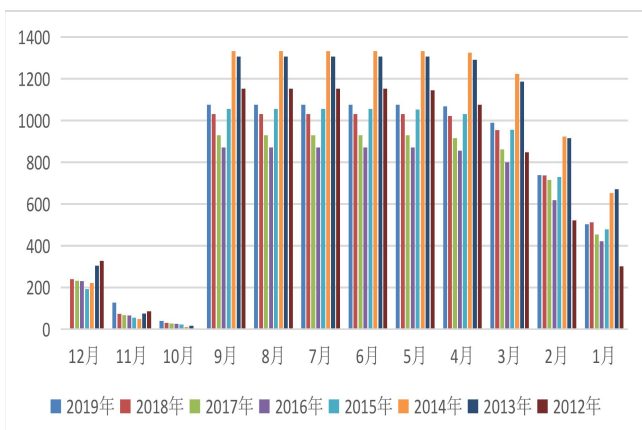
出现了回落，2019/20 榨季 4-12 月巴西累计出口糖 1513.72 万吨，同比减少 8.47%，此外，该国的套保数量仅为 548 万吨，同比出现了一定程度的缩减。后期，若糖价继续走强，出口仍将是压制糖价的主要力量。

3、短期国内供应回升将继续压制糖价

国内产量方面，截止 2019 年 11 月底全国累计产糖量 127.26 万吨，同比增加 55 万吨。12 月各省压榨情况公布，广西累计产甘蔗糖 227.36 万吨，同比增幅超过 100%，其中糖分同比提高 1.5-2 个百分点至 12.5-13%，为产量同比提升做出了较大贡献；其中该省 12 月单月产糖 191.83 万吨，同比增加 82.11 万吨。云南开榨进程逐步开启，目前开榨糖厂数量超过 40%，1 月将有 12 家以上糖厂继续开榨，截止 2019 年 12 月底累计产糖 9.86 万吨，同比持平略降，但 12 月单月产糖 9.38 万吨，同比略增。甜菜糖进入收榨阶段，截止新年初共有 10 家糖厂收榨，其中新疆 4 家，内蒙 6 家，不过 12 月下旬以来受到寒冬雨雪天气影响甜菜压榨与收榨进程均将受到一定影响，目前进入三九天，雨雪天气进一步增加，预计本年度甜菜糖收榨进程将延迟；产量方面，12 月底内蒙古累计产糖 64 万吨，同比增加 14 万吨。从国内主要产糖省份来看，近期压榨速度持续大增，排除天气影响，预计 2019 年底全国累计产量或较 2018 年大增 100 万吨至 350 万吨。

图：我国产量走势

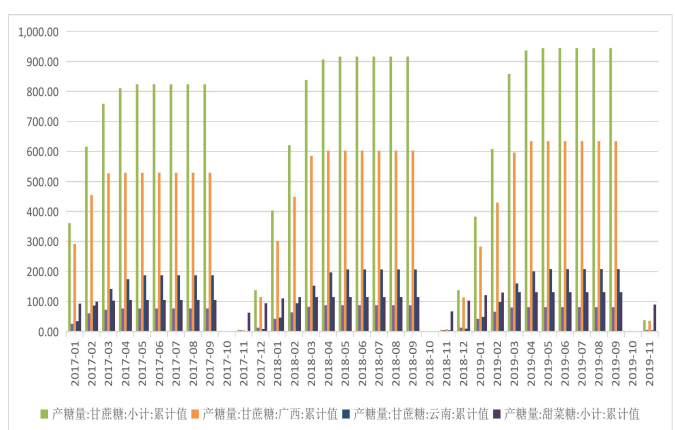
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图：国内主要产糖省产量情况

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

4、销量同比持续回升，但产销率与产量增速反向

近期各省产销率逐步公布。广西 2019 年 12 月累计销糖 125.77 万吨，同比增加 51.17 万吨，产销率 55.32%，同比下降 10.41 个百分点。由国内产销第一大省的销糖数据不难看出，今年销糖的速度与产量相比是同比偏弱的。从第二大甜菜糖产销区数据来看也不例外，内蒙古 2019 年 12 月累计销糖 28.6 万吨，产

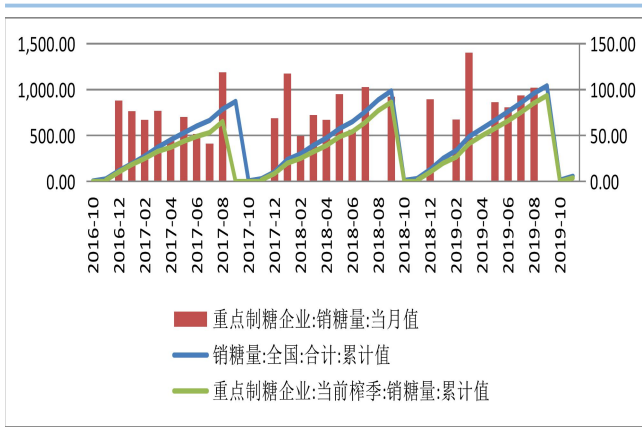
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

销率 44.68%，同比降低 1.39%，后期雨雪天气影响叠加春节备货结束，产销率难有大的提升。2018 年 12 月底全国累计销糖 130.81 万吨，今年已公布销糖数据的广西、云南与内蒙古等地累计销糖量已经超过 2018 年同期，且连续三年保持销量增加，预计 2019 年 12 月单月销量或同比提升 50 万吨甚至更高至 180 万吨以上，对现货和盘面有利好，但产量增加幅度增幅超预期的利空基本掩盖消费端的提振作用，且随着春节备货尾声，旺季消费的利好或被进一步削弱。由此来看，春节前后产量将继续压制价格回升，易跌难涨为大概率事件。

图：我国销量走势

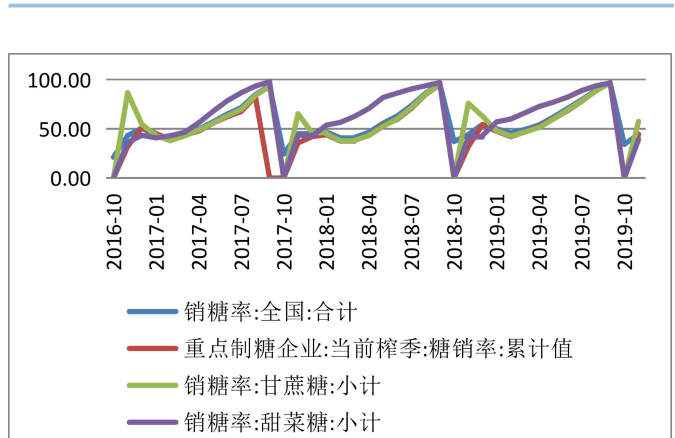
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图：国内销糖率走势

单位：%

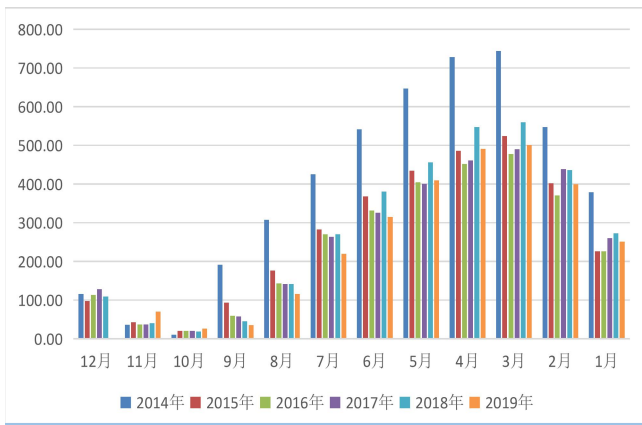


资料来源：WIND，长安期货

5、工业库存大增，现货报价弱稳

从 2019/20 榨季食糖工业库存来看，2019 年 11 月底为 70.41 万吨，较去年同比大增 40 万吨，为近 6 年的高点，2018 年 12 月工业库存为 109.27 万吨。截止 2019 年 12 月底广西与内蒙古两省结转库存为 136.99 万吨，已经超过过去 6 年同期水平，库存积累的数量与速度都呈现大幅增加态势。此外，从现货市场报价来看，12 月以来柳糖现货合同价先降后升，走出倒“V”字形，尤其在元旦前后中美贸易即将签署第一阶段协议与国内降准利好带动大宗商品走强，软商品期货顺势回升，带动现货报价止跌反弹，据市场消息，广西南华再次出现日内 5 次上调报价的火爆情形，节前走货加快，广西南华和东糖连续两天成交量超万吨，放量明显，多数集团报价两天内上涨 50-100 元/吨，再次回到 5700 元区间。但随着临近春节，备货需求转淡叠加前期市场利好兑现，现货报价或呈现上涨乏力的情况。

图：2014-2019年我国食糖工业库存情况 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图：柳糖现货合同价 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

三、后市展望

整体来看，目前北半球减产步入兑现进程，叠加短期美伊国际关系紧张，油价走强的利好使得国际糖市回调空间有限，中长期或呈现震荡走强。不过，国内糖市目前处于供需同增，但供应增幅远超需求，导致产销率大幅走弱，库存积累无论是增量还是增速都快于去年同期，库存增量甚至是近6年的高点。此外，节前备货临近结束，消费支撑趋弱，节后面临蔗款兑付压力，现货报价趋弱可能性大增。由此来看，内弱外强格局延续，郑糖回调概率增加。

以上仅是分析师个人观点，入市有风险，投资需谨慎!

研究员：刘琳 长安期货

长安期货各分支机构

公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层
电 话：029-83597668
传 真：0535-6957657

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

西安凤城一路营业部

地 址：西安市凤城一路利君 V 时代 A 座 1904
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。