

基本面无利好，短期偏空思路对待

观点：

目前糖市的主要矛盾在于，一是国际油价重挫背景下，2019/20榨季因主要产糖国大幅减产造成的供应紧张现象难以持续，2020/21榨季全球糖市供应将逐步由供给偏紧向宽松转化的预期逐步明朗；二是疫情蔓延下，各国采取封城措施仍未结束，由此造成的消费需求下降成为疫情缓解前制约糖价的主要因素。这使得短期内糖价上涨略显乏力，中长期来看，仍以低位震荡为主。目前来看，5月22日配额外保障性关税到期取消的概率较大，但利空基本在盘面兑现，预计后期影响有限；而决定短期内糖价走势的关键在消费端，现货价格能否止跌企稳、成交量能否回暖。中期随着气温回升消费存在好转空间，但短期内糖价或仍缺乏上涨动力，预计保持低位调整，而现货层面或继续成交偏淡，不排除继续下探的可能。因此建议投资者偏空短差交易为主。

建议：

偏空思路对待，谨慎抄底。

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

上周 ICE 原糖先跌后涨，整体仍在 10.1-10.6 美分之间低位徘徊，原油谈判低于市场预期导致油价继续低位，雷亚尔虽然小幅升值但短期对糖价的提振作用有限。基本上，受疫情影响，主产国对外出口减少以及全球消费趋弱，导致目前糖市供需两弱，而第一大产糖国巴西在油价低迷不前的背景下选择提高甘蔗制糖比来减亏，预计后期国际食糖供需格局逐步由偏紧逐步转向平衡甚至宽松。就国内而言，在消费淡季的环境下食糖成交偏清淡引导郑糖主力 2009 合约金针探底后仍保持低位震荡。

图 1：ICE 原糖主力合约日 K 线走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：SR2009 合约日 K 线走势图 单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面分析

（一）国际市场基本情况

1、疫情蔓延下，内外消费受挫凸显

巴西甘蔗行业协会最新报告显示，巴西中南部 2019/20 榨季截止 3 月底累计产糖 2672.9 万吨，同比增加 0.83%，甘蔗制糖比 34.32%，低于 2018 年同期 35.21%。对于于 4 月初开始的 2020/21 榨季来说，疫情与石油价格双重影响下原糖重挫 37%至 10 美分一线后低位徘徊，低价位的糖价不仅使巴西等主产国套保需求激增，且使得新榨季增产成为市场主流预期。

2019/20 榨季印度与泰国的减产成为过去，截至 3 月 31 日印度 2019/20 榨季累计产糖 2327.4 万吨，

同比减少 640 万吨；泰国 2019/20 榨季累计产糖 827 万吨，同比减少 633 万吨。受疫情影响各国采取封城措施导致国内外需求双降，随时间推进消费受挫空间继续明朗。目前印度政府延长隔离期现至 5 月初结束（封锁隔离原本自 3 月 25 日开始至 4 月中旬结束），这将进一步减少该国国内食糖需求，而出口需求也因此受限；泰国方面，预计本年度国内食糖消费量将下降至 240 万吨，食糖出口量将降至 500 万吨。

2、供强需弱的格局，原糖价格上涨仍显乏力

目前糖市的主要矛盾在于，一是国际油价重挫背景下，2019/20 榨季因主要产糖国大幅减产造成的供应紧张现象难以持续，2020/21 榨季全球糖市供应将逐步由供给偏紧向宽松转化的预期逐步明朗；二是疫情蔓延下，各国采取封城措施仍未结束，由此造成的消费需求下降成为疫情缓解前制约糖价的主要因素。这使得短期内糖价上涨略显乏力，中长期来看，仍以低位震荡为主。

（二）国内市场基本情况

1、工业库存高峰期，施压糖价

2019/20 年制糖期截止 3 月底，除云南外其他省（区）大部分糖厂已经收榨。本制糖期全国已累计产糖 981.18 万吨（上制糖期同期 989.7 万吨），其中产甘蔗糖 841.9 万吨（上制糖期同期 858.16 万吨）；甜菜糖产量为 139.28 万吨（上制糖期同期 131.54 万吨）。目前，北方甜菜糖在年初已经全部收榨，而随着广西收榨，国内压榨进程基本已经结束，产量也因此基本确定，未来涨幅空间不大，市场预计本榨季减产数量或在 50-60 万吨。

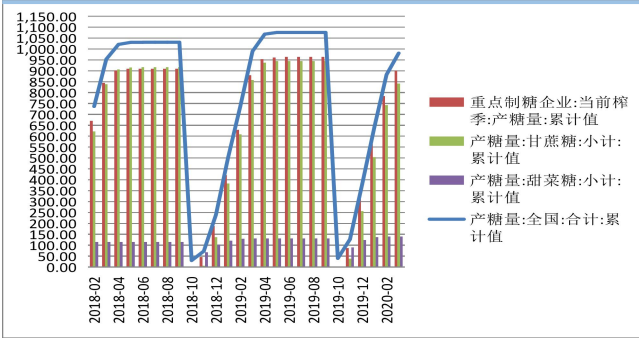
库存方面，从 wind 数据上看，3 月份我国食糖工业库存为 504 万吨，环比增加 23 万吨，同比基本维持平衡，增加 4 万吨。整体来看，3 月份食糖工业库存仍处在上升期，但增幅大幅放缓，随着 4 月份食糖进入纯消费期，工业库存或进入下跌状态，届时供应端对期现货价格的影响将逐步降低。但当下，消费趋弱叠加库存高峰期仍对价格形成一定的压制。

图 5：国内食糖产量累计值

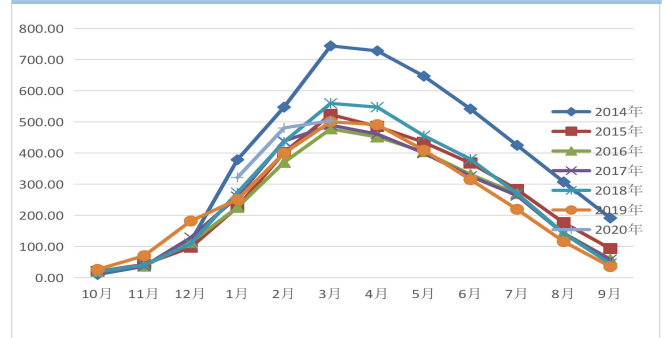
单位：万吨

图 6：新增工业库存

单位：万吨



资料来源：中果网，长安期货



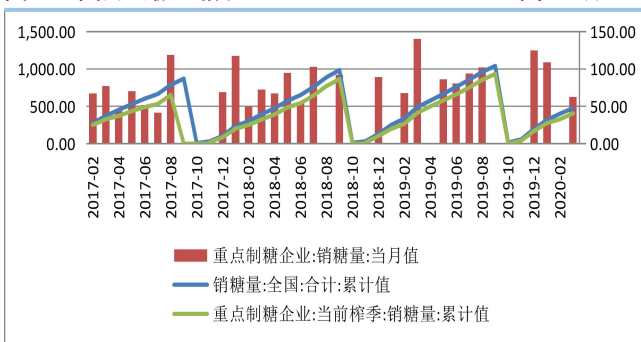
资料来源：中果网，长安期货

2、产销率同比小幅回落，但产成品流失 2 个月的销售期难以弥补

截止 3 月底，本制糖期全国累计销售食糖 476.95 万吨（上制糖期同期 489 万吨），累计销糖率 48.61%（上制糖期同期 49.41%），其中，销售甘蔗糖 390.33 万吨（上制糖期同期 401.83 万吨），销糖率 46.36%（上制糖期同期 46.82%）；销售甜菜糖 86.62 万吨（上制糖期同期 87.17 万吨），销糖率 62.19%（上制糖期同期 66.27%）。2019 年在减税降费的背景下，国产糖销量保持同比大幅增长的态势。但今年在疫情冲击需求后的影响逐步凸显，自 3 月份开始国产糖产销率同比回落，但从回落幅度来看疫情对白糖的影响似乎有限。但是，从食糖下游产品来看，尤其是饮料与乳制品等方面销量受疫情冲击较大，部分认为今年食糖销量整体因此下降 100 万吨至 1400 万吨左右的水平。随着复工复产的不断推进叠加温度回升，后期食糖需求将出现修复，但 2-3 月消失的销售时间难以有效回补。

图 7：国内销糖量情况

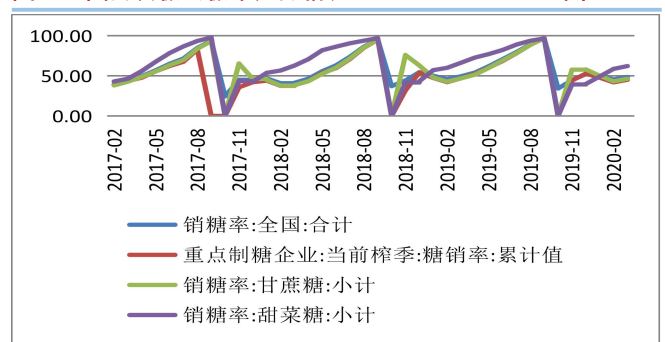
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：国内食糖销糖率走势情况

单位：%



资料来源：wind，长安期货

3、关税的潜在影响逐步兑现，预期落实或带来边际性利好

目前距离 5 月 22 日越来越近，届时满期 3 年的贸易保障关税是否会取消仍存不确定性。但市场预期偏悲观，若不再延期关税，届时配额外关税将降低至 50%，而降幅 35% 的关税会引导进口成本出现 1000

元/吨左右的下降。整体来看，目前关税取消的利空影响基本反应在 2009 合约盘面上，若关税真正取消，届时或对盘面有边际性利好。

三、小结与展望

整体来看，全球糖市仍在悲观氛围中，糖价或以低位震荡为主，中长期仍不具备大涨动力。目前来看，5月22日配额外保障性关税到期取消的概率较大，但利空基本在盘面兑现，预计后期影响有限；而决定短期内糖价走势的关键在消费端，现货价格能否止跌企稳、成交量能否回暖。中期随着气温回升消费存在好转空间，但短期内糖价或仍缺乏上涨动力，预计保持低位调整，而现货层面或继续成交偏淡，不排除继续下探的可能。因此建议投资者偏空短差交易为主。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

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

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

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

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

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

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

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

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

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

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

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

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

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165