

贸易保障关税节点临近，反弹存压力

观点：

原糖方面，需求有待复苏叠加供应恢复预期，国际糖市供需缺口收窄将持续施压糖价，基本面缺乏利好，原糖或进入中长期筑底过程。

对于郑糖而言，短期仍存价格拉动因素，郑糖或以反弹为主，但考虑到去库存速率同比放缓，中期来看，不利于糖价走强。风险点在于，原油价格近期暴涨，或对糖价形成提振，但仍需关注油价涨势的持续性。

建议：


建议投资者谨慎看涨，可择高沽空，短线交易。


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

据悉，ICE 原糖 2005 期货合约到期交割，实际交割量创下单月最高纪录 226 万吨，主要原因在于糖价创下近 13 年的低位吸引大量买盘，消息推动原糖期货合约集体反弹，其中主力 2007 合约自 2007 年以来的低点 9.21 美分连续反弹至 11 美分一线，涨幅约 19%，但假期期间反弹遇阻，转而回落至 10.30 美分附近。对于郑糖而言，短期价格主要影响因素在于进口糖成本与数量，预计在节前做空情绪释放后的反弹需求与基差走扩的带动下，节后郑糖以反弹为主；但考虑到去库存速率同比放缓的压制，中期上方仍存压力。

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--原糖将中长期筑底

疫情影响下全球食糖消费受到明显抑制，各国食糖国内消费量大都呈现下滑态势，而出口预期更加悲观；对于主要出口国巴西而言，2019/2020 榨季该国累计出口糖 1950 万吨，同比降低 2.27%；泰国出口量或降至 500 万吨，仅为去年同期的一半；因疫情和实施封锁令的影响，印度出口进度明显放缓，市场预计 2019/2020 榨季该国糖出口量仅为 450 万吨，较前期预估减少了近五分之一。事实上，糖作为生活必需品之一，疫情对各国国内消费的影响空间或低于预期，但贸易不畅或导致主要产糖国库存积累增速与出

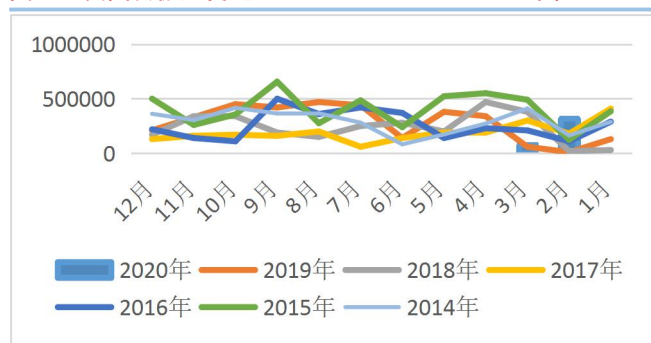
口压力后移。产量方面，2019/2020 榨季除首要产糖国巴西同比小幅增产 2.6%至 2980 万吨外，印度与泰国均因天气干旱出现减产，其中泰国产量仅为 827 万吨，同比下降 43.28%，印度产量为 2580 万吨，同比降低 19.8%。而在油价重挫与市场预期巴西糖醇比将大幅提升的背景下，2020/2021 榨季全球食糖供应以增为主，2019/2020 榨季供应紧张的现象难以持续。整体来看，需求有待复苏叠加供应恢复预期，国际糖市供需缺口收窄将持续施压糖价，基本面缺乏利好，原糖或进入中长期筑底过程。

（二）国内市场基本情况

1、关税边际性利好仍存

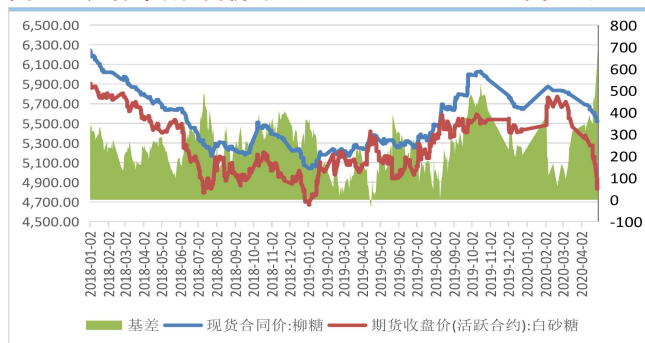
春节过后，新冠疫情在全球爆发使得市场普遍预期我国上半年进口数量缩减，但实际进口数量远超预期。海关数据显示，2020 年 3 月我国进口糖 8 万吨，同比增加 2.4 万吨，增幅 42.86%，2019/2020 榨季截止 3 月底我国累计进口糖 139 万吨，同比增加 34 万吨。无论单月的进口数据还是当前榨季的进口总量，均保持同比放量的态势，主要原因在于现货市场借助原糖价格大幅下挫带来进口成本降低的优势进口更多的糖。虽然节前原糖价格有反弹，但 5 月 22 日后我国食糖进口贸易保障关税大概率取消，配额外进口食糖关税将由 85%恢复至 50%，仍将吸引国内糖厂进口放量与走私的大量流入，也因此上半年我国食糖实际进口或超预期。不过，随着取消关税时间节点的临近，空头资金逐步宣泄做空情绪导致近期期现货价格联袂下跌；若关税真正取消，届时或对盘面有边际性利好。

图 3：我国食糖月度进口量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：流淌鲜活合同价与基差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

2、期糖深度贴水，短期存反弹需求

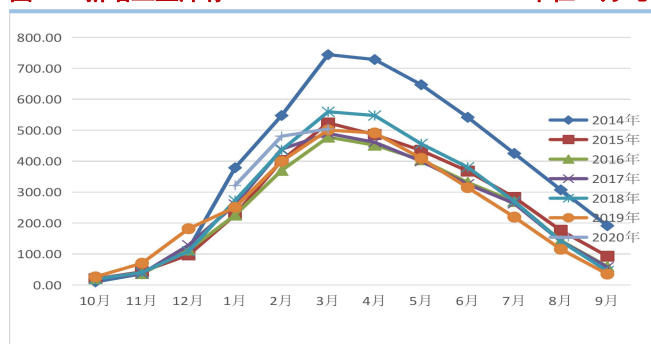
传统消费淡季叠加疫情对食糖需求的影响使得近期食糖销售压力凸显，进口成本随国际糖价下跌而大幅回落也对国内食糖期现货价格有较大的冲击，也因此春节过后我国食糖现货报价维持跌势。数据显示，4月广西白糖集团现货报价维持在5300-5600元/吨，月环比下调150-250元/吨至榨季低位区间。期现货价格连续回调导致集团食糖去库存积极，但在买涨不买跌的现货规律作用下，成交量出现萎缩。不过，从基差走势来看，一般情况下柳糖现货合同价与活跃合约收盘价之差在300元/吨以内，但4月以来SR2009合约期价由5500元/吨附近连续下挫至4762元/吨的低点，跌幅约738元/吨，导致基差迅速走扩，并在4月28日达到了近6年以来的高点687元/吨，相对来说处于超常态水平。短期来看，期价深度贴水将吸引做多资金拉升期价来修复高位基差。

3、去库存速率同比放缓，压缩糖价反弹空间

wind 数据显示，2020年3月我国食糖工业库存为504万吨，同比增加4万吨，基本维持平衡，环比增加23万吨。整体来看，3月份食糖工业库存仍处在上升期，但随着国内主要产糖区提前收榨，库存增幅大幅放缓。从消费端来看，3-5月是传统的消费淡季，而疫情影响下导致含糖饮料的滞销以及饭店餐馆的关停使得国内整体消费受到一定影响，需求更显不足。目前食糖已经进入纯消费期，工业库存也将进入季节性回落阶段，随着气温回升，消费旺季的利好将提振食糖需求。但一季度因疫情滞销的含糖饮料或一定程度上挤占后期食糖的需求空间，叠加进口糖源流入超预期，预计5月食糖去库存的速率将同比放缓，也因此中期食糖价格上行承压。

图 5：新增工业库存

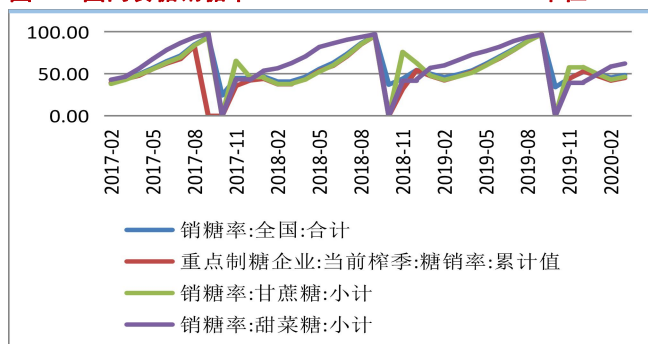
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：国内食糖销糖率

单位：%



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

整体来看，短期仍存价格拉动因素，郑糖或以反弹为主，但考虑到去库存速率同比放缓，中期来看，不利于糖价走强，仍建议投资者逢高沽空为主。风险点在于，原油价格近期暴涨，或对糖价形成提振，但仍需关注油价涨势的持续性。

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