

消费数据回暖，关注周内做多机会

观点：

上周国际糖市基本面较为平静，ICE 原糖期货主力合约在 11 美分压制下震荡回落，目前逐步接近 10 美分一线支撑。目前，影响原糖的主要因素在于巴西糖醇比的预期、疫情影响下需求弱势凸显与国际油价的变动情况。对于郑糖而言，上周试探 5150 元/吨一线的压力情况，基本上产量趋于稳定，温度回升带动消费好转，4 月产销同比好于预期，但短期矛盾点在于关税取消前后的对比，上周反弹表明利空作用释放，而在真正取消之前市场或维持谨慎。

建议：


本周建议投资者观望，但消费数据利好的背景下短期仍可短线做多。


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

上周国际糖市基本面较为平静，ICE 原糖期货主力合约在 11 美分压制下震荡回落，目前逐步接近 10 美分一线支撑。目前，影响原糖的主要因素在于巴西糖醇比的预期、疫情影响下需求弱势凸显与国际油价的变动情况。对于郑糖而言，上周试探 5150 元/吨一线的压力情况，基本上产量趋于稳定，温度回升带动消费好转，4 月产销同比好于预期，但短期矛盾点在于关税取消前后的对比，上周反弹表明利空作用释放，而在真正取消之前市场或维持谨慎。

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。

而最新消息显示，4 月下半月巴西中南部糖产量预计为 176.8 万吨，同比增长 69.6%，降雨较少有利于压榨，同时因糖生产利润高于乙醇，市场预计甘蔗制糖比将达到 43.8%，高于前一年的 30.87%，若预期兑现将中长期压制糖价。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

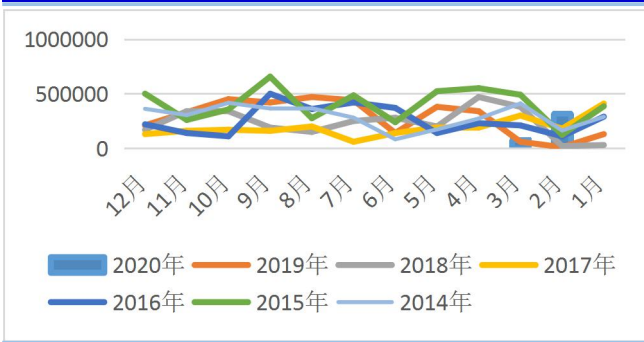
春节过后，新冠疫情在全球爆发使得市场普遍预期我国上半年进口数量缩减，但实际进口数量远超预期。海关数据显示，2020 年 3 月我国进口糖 8 万吨，同比增加 2.4 万吨，增幅 42.86%，2019/2020 榨季截止 3 月底我国累计进口糖 139 万吨，同比增加 34 万吨。无论单月的进口数据还是当前榨季的进口总量，均保持同比放量的态势，主要原因在于现货市场借助原糖价格大幅下挫带来进口成本降低的优势进口更多的糖。从进口成本来看，截止 5 月 8 日，巴西配额外进口成本在 4513 元/吨，配额内在 2938 元/吨；泰国配额外在 5231 元/吨，配额内在 3384 元/吨。但 5 月 22 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后出现反弹；若关税真正取消，届时或对盘面仍有边际性利好。

图 3：我国食糖月度进口量

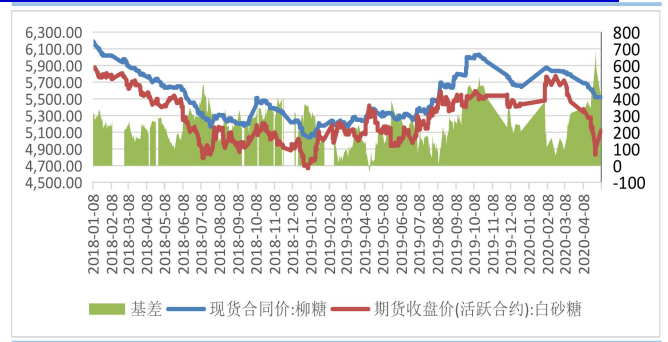
单位：吨

图 4：柳糖现货合同价与基差

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货



资料来源：wind，长安期货

2、期现货价格联袂反弹，基差回归正常水平

从现货市场情况来看，上周广西白糖现货成交指数运行区间 5330-5425，周环比上涨 1.78%。跟着国内经济逐步恢复的步伐与糖价反弹的势头，主产区制糖集团报价连续上调 20-80 元/吨，加工糖报价环比上涨 20-50 元/吨，而在温度回升的配合下终端补货需求增加，现货市场成交明显放量，主产区集团节后连续多日单日销售过万。从柳糖现货合同价来看上周上调 5520 元/吨上调至 5530 元/吨，基差自 687 元/吨回落至 407 元/吨的正常区间范围内，由此来看，现货价格涨幅不及期货涨幅，对期价的提振作用有限。不过，需要注意的是，中长期消费回暖将带动现货价格走强，因此，现货报价仍有上涨空间，且也是期货价格走势的关键提振动力。

3、消费数据好于预期，提振糖价

截止 4 月底，本制糖期全国累计销售食糖 552.77 万吨，上制糖同期 576.94 万吨，累计销糖 54.14%，上制糖期 54.01%，其中甘蔗糖销售 461.56 万吨，上制糖同期 481.16 万吨，销糖率 52.35%，上制糖期同期 51.38%，销售甜菜糖 91.21 万吨，上制糖同期 95.68 万吨，销糖率 65.49%，上制糖期同期 72.74%。整体来看，4 月数据好于预期，对期价体现一定的利好与提振作用。

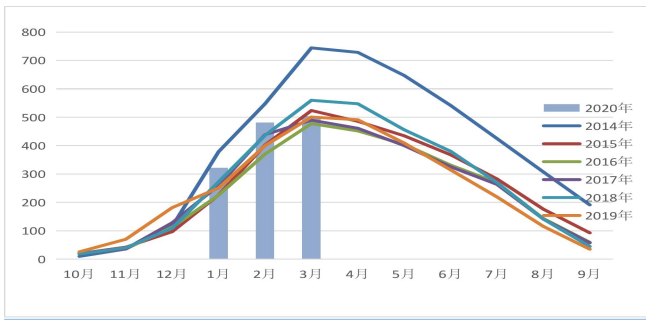
目前随温度的升温，乳制品、碳酸饮料饮品等多数相关企业的市场销售步入正轨，后期将逐步进入旺季准备阶段，而 4 月份的销售数据则为后期旺季的消费打下了较好的基础。

图 5：新增工业库存

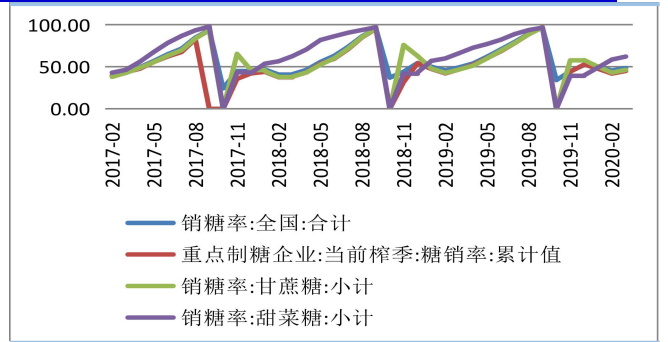
单位：万吨

图 6：国内食糖销糖率

单位：%



资料来源：wind，长安期货



资料来源：wind，长安期货

4、旺季提振，去库存速率或高于预期

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 4 月份的销售数据来看，由于产糖量降低幅度高于消费降低幅度，导致产销率同比偏强，但整体上仍是好于预期的。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，在 4 月份食糖下游消费逐步好转并步入正轨的基础下，预计 5 月食糖去库存的速率或高于预期。

三、小结与展望

上周国际糖市基本面较为平静，ICE 原糖期货主力合约在 11 美分压制下震荡回落，目前逐步接近 10 美分一线支撑。目前，影响原糖的主要因素在于巴西糖醇比的预期、疫情影响下需求弱势凸显与国际油价的变动情况。对于郑糖而言，上周试探 5150 元/吨一线的压力情况，基本上产量趋于稳定，温度回升带动消费好转，4 月产销同比好于预期，但短期矛盾点在于关税取消前后的对比，上周反弹表明利空作用释放，而在真正取消之前市场或维持谨慎。本周建议投资者观望，但消费数据利好的背景下短期仍可短线做多。

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