

多空因素交织，糖价低位震荡为主

观点：

对于原糖，疫情发酵期内出口需求向好缓解后期食糖供应压力，叠加油价连续反弹与泰国干旱天气存隐患的利多，预计中期能够为原糖价格提供一定利好。但，后期仍需关注主产国巴西、印度等国疫情发展情况对压榨与出口的影响。

对于郑糖而言，目前市场矛盾集中在进口保障关税取消后进口加工糖数量和价格的压力与温度回暖下游消费旺季提振之间的博弈，郑糖2009合约也在两者多空力量的双重作用下震荡收敛，面临方向选择。但后期进口压力与旺季提振的波段性效果仍待观察，预计近期糖价仍以低位震荡为主。

建议：


可在4900-5150之间波段操作为主，若突破区间上下沿，可跟随资金方向做突破操作。


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

5月原糖价格在10.05-11.32美分之间低位窄幅运行，油价反弹以及泰国干旱天气以及出口需求好于预期为盘面提供一定的利好支撑。对于郑糖，在进口保障关税与进口糖浆替代冲击的利空发酵之后，谈价走势较为平稳，整体维持在4760-5150元/吨之间走出震荡收敛态势，上方5150元/吨一线的压力较大。

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--低位糖价拉动需求，主产国出口数据强劲

1、受产量增长预期推动，巴西食糖待出口数量同比翻番

巴西甘蔗行业协会 UNICA 最新报告显示，截止 4 月 30 日，巴西中南部累计产糖 298.3 万吨，同比增加 115.8%，累计甘蔗压榨量为 6038 万吨，同比增加 32.3%，累计甘蔗制糖比例为 43.78%，高于去年同期的 28.66%。2020/21 榨季以来，由于油价疲软叠加疫情影响该国国内乙醇价格与需求大降，糖厂制糖比例保持同比大涨的趋势，在此基础上，市场预计 5 月上半月巴西中南部产量为 246.1 万吨，同比增加 53%，巴西中南部制糖比例为 47.5%，高于去年同期的 36.02%。总产方面，巴西国家商品供应公司 CONAB 预计巴西 2020/21 榨季糖产量为 3530 万吨，同比增加 18.5%。在增长预期下，巴西糖业利用 2019 年糖价大涨之际对大部分产量进行了期货保值，也因此油价反弹引导乙醇汽油利润超过糖价之前，

该国制糖比准有大幅回落。此外，巴西新增确诊病例已经位居世界第二位，但目前甘蔗压榨进程未收影响，后期不排除疫情原因限制压榨的情况。

由于 2020/21 榨季巴西产量增长预期导致该国食糖出口需求强劲，而低位糖价为该国食糖出口提供较大便利。数据显示，2020 年第一季度巴西食糖出口量为 585 万吨，同比增加 30%。4 月份巴西中南部糖厂的食糖出口量为 142 万吨，同比增加 52.54%，5 月上半月就已经出口 157 万吨，超过 2019 年整个 5 月的出口量。根据咨询机构 DATAGRO 信息，5 月中旬排队待装载食糖的出口船只数量增加了逾一倍，由 27 艘增至 56 艘，计划装载 264.2 万吨，同比增加四倍，将支撑该国月度出口量创历史新高（2017 年 9 月打破了 350 万吨的食糖月度出口记录）。其中出口至中国的食糖占计划出口量的 14%，即 36.7 万吨。

2、印度放松封锁管控，出口数据同比保持强劲

印度 2019/20 榨季已经接近尾声。截止 5 月 15 日印度剩余 63 家糖厂未收榨，同比增加 25 家，全国累计产糖 2646.5 万吨，同比减少 18.87%。由于疫情期间农民将更多未压榨的甘蔗运送至仍在压榨的糖厂，导致印度糖厂协会 ISMA 将榨季糖产量预估从 2650 万吨上调至 2700 万吨，同时收榨进度或有放缓。而在疫情导致该国国内消费下降的情况下，产量调增或导致该国库存与出口压力小幅增加。由于政府已放松疫情相关封锁措施，ISMA 预计该国糖出口将在数日内恢复正常。2019/20 榨季印度已签订糖出口合约 420 万吨，其中 360 万吨已发运或处于待运状态，基本赶上 2018/19 榨季出口量 380 万吨，而受到伊朗与印尼等国家需求增加的推动，印度 2019/20 榨季出口量或将超过 500 万吨。

3、泰国干旱天气成为关注重点，新榨季复产存隐患

泰国 2019/20 榨季已于 4 月初结束，累计产量为 827 万吨，同比减少 43.3%，甘蔗总产量为 7489 万吨，同比减少 42.8%。对于 2020/21 榨季来说，干旱天气再次成为目前市场关注的重点之一，若泰国干旱天气持续到 6 月，那么新榨季甘蔗产量或将创下历史新低。出口方面，4 月份该国累计出口糖约 66.64 万吨，同比增加 6.81%，其中主要出口至印尼（33.65 万吨），约有 3.12 万吨精制糖出口至我国台湾。2019/20 榨季该国累计出口糖 571.74 万吨，同比增加 9%。

4、小结--出口需求转向乐观，后期压力或低于预期

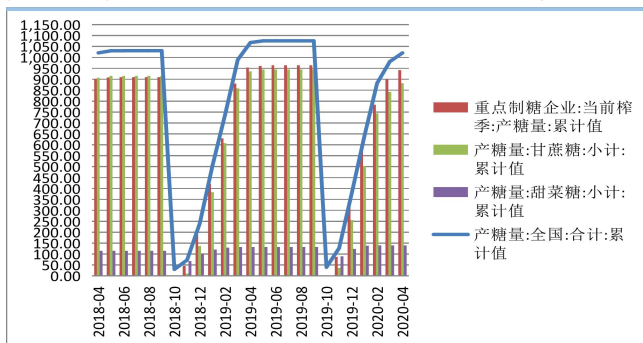
目前，全球 2019/20 榨季基本结束，产量端变化空间微乎其微。目前市场关注重点在于，油价反弹之际巴西 2020/21 榨季糖醇比增长态势能否延续，以及该国疫情发酵背景下市场对该国甘蔗压榨与港口运行的担忧，同时，泰国干旱天气对 2020/21 榨季的影响程度。整体来看，市场对新榨季恢复产量保持乐观，美国农业部 USDA 报告显示，2020/21 榨季全球食糖产量或同比增加 13%至 1.88 亿吨。另一方面，疫情当前全球食糖贸易需求情况好于预期，导致前期预期的出口压力提前释放，对糖价形成一定的支撑。也因此，中期糖价存在走强的需求。

(二) 国内市场基本情况

1、国产糖产量变动空间有限，进口仍存放量预期

图 3：我国食糖产量情况走势

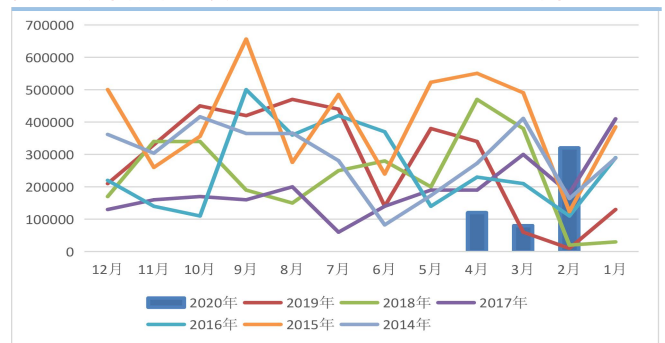
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：我国食糖月度进口量

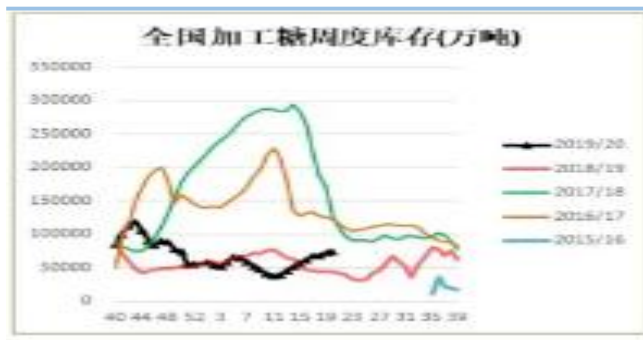
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：全国加工糖周度库存

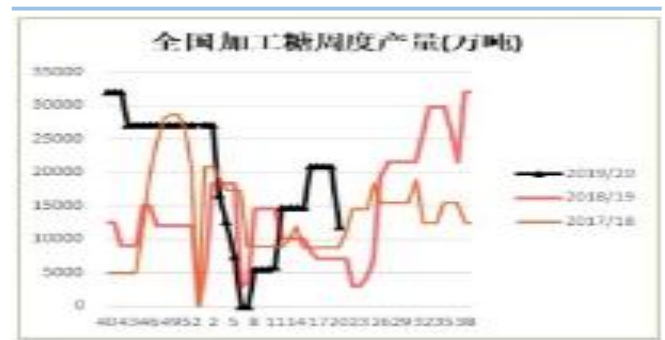
单位：万吨



资料来源：市场公开资料，长安期货

图 6：全国加工糖周度产量

单位：万吨



资料来源：市场公开资料，长安期货

2019/20 榨季我国仅有云南部分糖厂仍在压榨。最新数据显示，该省已有 37 家糖厂收榨，同比减少 16 家，收榨糖厂日榨产能为 11.4 万吨，同比减少 3 万吨。截止 4 月底我国已产糖 1020.98 万吨，同比降

低约 43 万吨，而中糖协预估本榨季产量为 1050 万吨。整体上来看，国产糖变量空间不大，对糖价影响或落在进口供应与替代方面。

进口方面，海关总署显示 4 月我国进口糖 12 万吨，环比增加 4 万吨，但同比减少 22 万吨。2020 年 1-4 月我国累计进口 52 万吨，同比减少 2 万吨。2019/20 榨季截止 4 月底累计进口 151 万吨，同比增加 12 万吨。由于等待进口保障关税取消，4 月份进口糖数量出现了同比回落，进口加工糖的数量也出现了阶段性止涨回落，加工糖库存增速阶段性放缓。但随着二季度降关税后，低成本叠加消费旺季吸引，进口糖数量存在增量预期，届时加工糖产量也将继续增加，后期加工糖压力不容小觑。

2、进口糖浆冲击，但短期效应明显

图 7：2017-2020 年我国糖浆进口数量 单位：万吨



资料来源：市场公开资料，长安期货

近期糖浆进口成为市场关注焦点。由于糖浆进口关税税率较低，可享受零关税或 8% 的最惠国低关税，在食糖贸易保障关税未取消以及国外糖价大降之际，其利润空间比进口原糖更大，引发了进口糖浆大量进口的情况。数据显示，2020 年 3 月份我国糖浆进口量达到 9.2 万吨，是 2018 年全年的 4.2 倍，2020 年一季度糖浆进口量超过 2019 年，是 2018 年全年的 7.7 倍；4 月份我国进口糖浆的数量达 12.6 万吨。2019/20 榨季我国已进口 38.3 万吨糖浆，约可以替代约 30 万吨左右的食糖，叠加可直接投入使用，为企业降低成本进口需求大增，导致其对食糖的替代冲击作用较大。但整体来看，糖浆不易储存的限制使得对国内糖价的冲击作用是短期的。糖浆进口事件，引发国内糖业联合提出将糖浆进口关税提高的建议，在政策明确之前，不排除继续进口糖浆的可能性，其对国内糖价影响不仅在量上，价格更具冲击力，云南糖网数据显示，我国进口糖浆 1-2 月份平均进口价为 2724 元/吨，3 月份平均进口价为 2682 元/吨，4 月份平

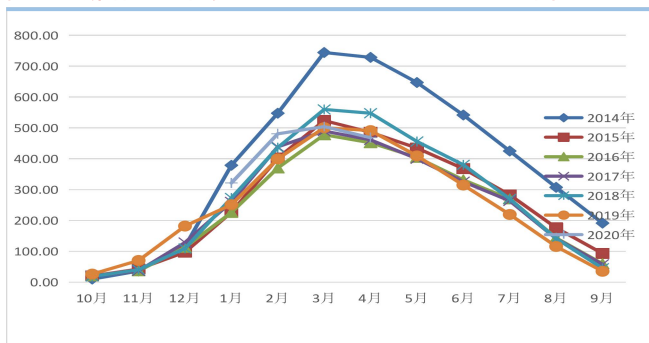
均进口价为 2666 元/吨。

3、低位存量与消费回暖，去库存步伐加快

wind 数据显示，2020 年 4 月我国食糖工业库存为 468 万吨，同比降低 23 万吨。随着国内压榨进程结束，3 月份食糖库存增幅大幅放缓，并自 4 月份开始已经进入去库存周期。从 4 月份的销售数据来看，截止 4 月底，全国累计销售食糖 552.77 万吨，同比降低 24.17 万吨，累计销糖率 54.14%，基本持平略高于去年同期 54.01%。由于产销同步同比回调，导致销糖率与去年同期基本一致，整体上仍是好于预期的。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，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，疫情好转之后含糖食品产量出现了恢复性增长。数据显示，4 月份含糖食品产量分别有 7.94% 的环比增幅与 6.78% 的同比增幅。后期将逐步进入旺季准备阶段，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上，预计 5 月食糖去库存的速率或高于预期。

图 8：新增工业库存

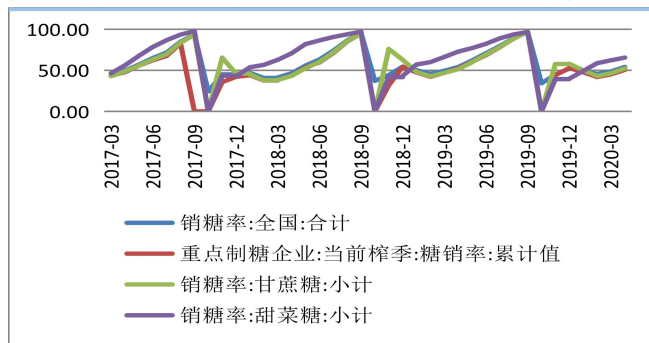
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 9：国内食糖销糖率

单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 10：2020 年 4 月含糖食品产量



资料来源：市场公开资料，长安期货

图 11：2020 年各月含糖食品同比增长情况



资料来源：市场公开资料，长安期货

4、现货报价与基差

请务必阅读正文后的免责声明部分！

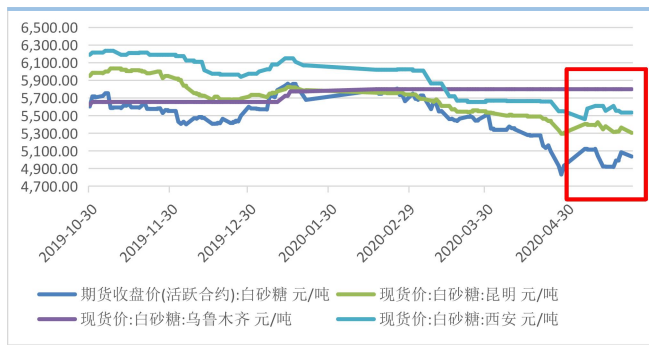
放心的选择 贴心的服务

从现货市场情况来看，5月份现货报价止跌企稳，整体维持窄幅震荡格局，其中云南昆明白砂糖现货价格运行区间为5305-5425，西安白砂糖报价在5460-5610。跟着国内经济逐步恢复的步伐与月初糖价反弹的势头，主产区制糖集团报价出现了一波上调，加工糖报价环比上涨20-50元/吨，5月中下旬出现了连续小幅下调的情况，但在后期温度回升带动消费回暖的基调下，继续下调空间有限。

从基差角度来看，目前各产区基差保持在正常基差范围区间内，但处于区间的上部。相对来说现货报价止跌企稳，叠加后期消费旺季预期，预计能够为期价提供一定的支撑。

图 12: 现货报价走势

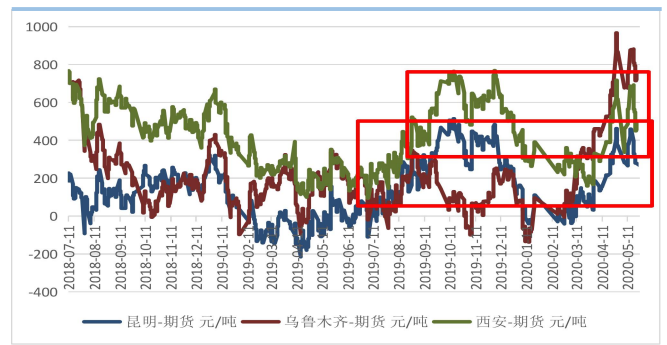
单位: 元/吨



资料来源: wind, 长安期货

图 13: 基差走势图

单位: 元/吨



资料来源: wind, 长安期货

三、小结与展望

对于原糖，疫情发酵期内出口需求向好缓解后期食糖供应压力，叠加油价连续反弹与泰国干旱天气存隐患的利多，预计中期能够为原糖价格提供一定利好。但，后期仍需关注主产国巴西、印度等国疫情发展情况对压榨与出口的影响。

对于郑糖而言，目前市场矛盾集中在进口保障关税取消后进口加工糖数量和价格的压力与温度回暖下游消费旺季提振之间的博弈，郑糖 2009 合约也在两者多空力量的双重作用下震荡收敛，面临方向选择。从国内供需阶段性供需偏紧需要进口加工糖补充需求的角度来看，进口保障关税取消与进口糖浆流入的利空兑现仍需时日，旺季需求也将对糖价形成一定支撑，因此，预计糖价以低位震荡为主，6月期间或面临方向选择，建议投资者根据 4900-5150 区间上下沿的突破情况进行方向确认与突破操作。

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