

内外糖价联动走强，关注郑糖突破有效性

观点：

受益于油价与巴西出口预期较好，近期原糖大幅反弹，同时泰国正遭遇40年来最严重的干旱天气导致近期原糖保持强势，近期在无利空背景下，预计糖价将延续强势，但巴西增产使得原糖继续快速拉涨的概率减小。

对于郑糖而言，在前期关税取消及进口糖浆放量利空兑现之后，预计大幅下跌的空间有限，而国内食糖5月份产销低于预期使得6月份旺季消费量存疑，使得糖价难有大涨动力。在郑糖2009合约周一突破5140-5150一线压力后，需关注突破的有效性，而在基本面缺乏大利好之前，预计糖价继续维持震荡。

建议：


建议投资者可待有效突破并配合现货基本面情况进行操作，在利好出现之前，不建议追涨，以震荡格局对待。


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 原糖期货主力合约连续震荡上涨，并在周五收于新的两个半月高点，累计涨幅 10%，因宏观经济信号改善且短期供应偏紧吸引基金买入。上周郑糖 2009 合约震荡走强，并测试 5140 一线的压力，但未能有效突破。

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

1、巴西出口保持强劲，后期库存压力减小

巴西甘蔗行业协会 UNICA 最新报告显示，截止 5 月 16 日，巴西中南部累计甘蔗产量超 1.03 亿吨，同比增长 21.67%，甘蔗制糖比例从 2019/20 榨季的 32.19% 增至 45.3%，而 UNICA 内部预计巴西 2020/21 榨季产糖量将恢复至三年前的历史最高水平，产量将达到 3800 万吨，同比增加约 900 万吨，其中巴西中南部产量将达到 3600 万吨。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。而最新数据显示巴西 5 月出口糖 270.8 万吨，同比大增

79.58%，为 2017 年 10 月以来最高月度出口水平。COSTA 表示，由于全球第二大出口国泰国遭遇 40 年来最严重的干旱导致甘蔗产量与未来出口量下降的预期，巴西 2020/21 榨季食糖出口量或成为替代出口量提升至 2800-3000 万吨，满足全球 50% 的食糖需求。近期巴西地区出口强劲或减轻后期全球食糖库存压力，为糖价提供一定的利好。

2、消费逐步恢复支撑糖价

前期印度政府将全国封锁措施延长至 6 月 30 日，并计划分阶段接触封锁措施，目前除新冠肺炎感染病例最多的地区外，商场、酒店、餐馆和宗教场所可于 6 月 8 日恢复营业，而随着封锁措施的放松以及夏季需求的增加，印度国内对食糖需求量开始回升，预计印度长糖厂 6 月份销售配额 185 万吨及 5 月份销售配额 170 万吨将全部用完。同时，印度政府同意按照美国配额内关税水平向美国增加 3569 吨食糖出口。此外，为帮助糖厂结清约 2200 亿卢比的甘蔗欠款，印度政府或将食糖最低销售价上调 2000 卢比/吨，去年政府曾将最低销售价上调 2000 卢比/吨至 31000 卢比/吨，也为糖市提供利好。

3、机构预估

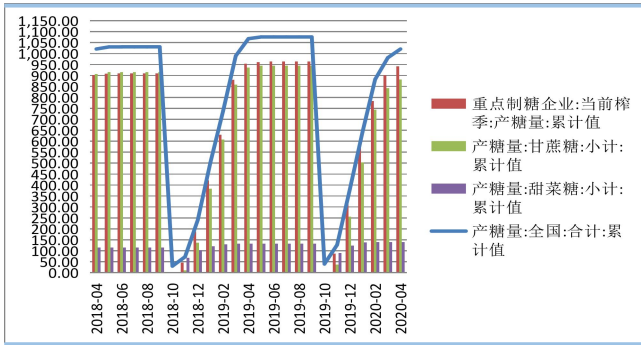
目前，全球 2019/20 榨季基本结束，产量端变化空间微乎其微。目前市场关注重点在于，油价反弹之际巴西 2020/21 榨季糖醇比增长态势能否延续，以及该国疫情发酵背景下市场对该国甘蔗压榨与港口运行的担忧，同时，泰国干旱天气对 2020/21 榨季的影响程度。整体来看，市场对新榨季恢复产量保持乐观，美国农业部 USDA 报告显示，2020/21 榨季全球食糖产量或同比增加 13% 至 1.88 亿吨，FCStone 预计全球食糖产量将达到 1.85 亿吨，同比提高 2.5%，食糖供应预计小幅过剩 50 万吨。另一方面，疫情当前全球食糖贸易需求情况好于预期，导致前期预期的出口压力提前释放，对糖价形成一定的支撑。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

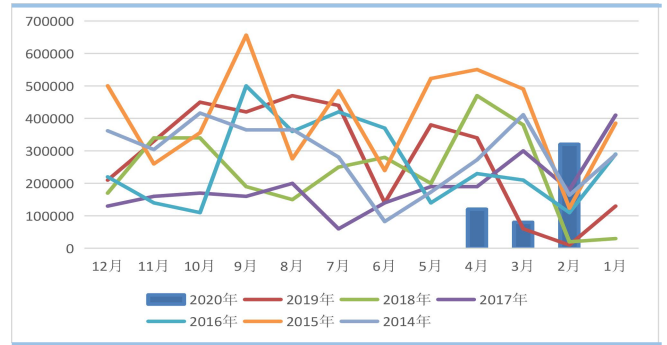
单位：万吨



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

2019/20 榨季我国仅有云南少数几个糖厂仍在压榨。最新数据显示，截止 5 月底我国累计产糖 1040.

72 万吨，同比减少 35.32 万吨，产量变化空间有限，对糖价的影响不大。

进口糖方面，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、5 月产销低于市场预期，工业库存持平去年同期

wind 数据显示，2020 年 5 月我国食糖工业库存为 409.63 万吨，与去年同期持平。

从销糖数据来看，截止 5 月底本制糖期全国累计销售食糖 631.09 万吨，累计销糖率 60.64%，同比降低 1.33%。5 月单月销糖 78.32 万吨，同比减少 11.51 万吨。

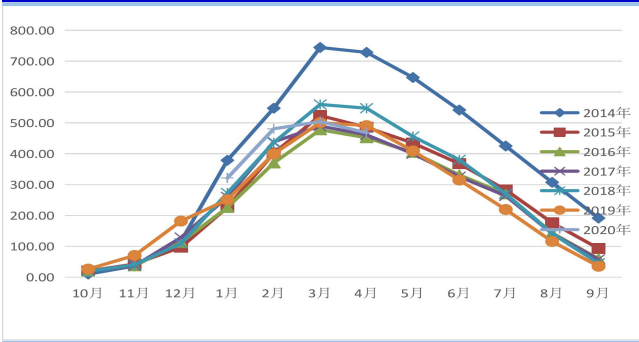
由于市场普遍预期消费旺季的利好将提振食糖需求，在 4 月份食糖下游消费逐步好转并步入正轨的基础下，预计 5 月食糖去库存的速率或高于预期。但实际产销率令市场失望，也因此目前市场价格处于低价区间以及成交情况没有大幅放量之前预计 6 月份产销数据存在较大不确定性，糖价也缺乏大涨的动力。

图 5：新增工业库存

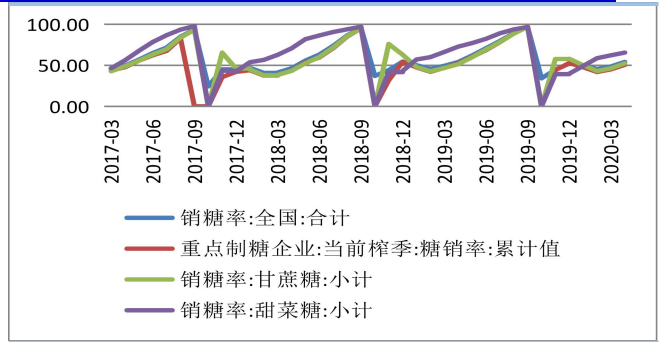
单位：万吨

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

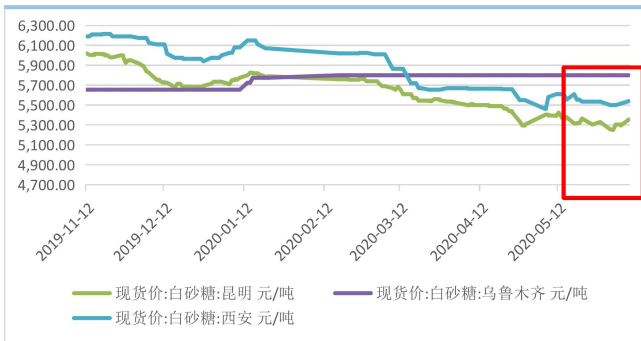
3、现货报价与基差

从现货市场情况来看，近期现货报价止跌企稳，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 7：现货报价走势

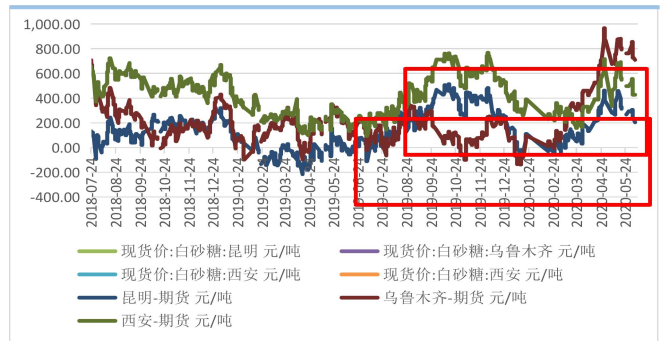
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：基差走势图

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

受益于油价与巴西出口预期较好，近期原糖大幅反弹，同时泰国正遭遇 40 年来最严重的干旱天气导致近期原糖保持强势，近期在无利空背景下，预计糖价将延续强势，但巴西增产使得原糖继续快速拉升的概率减小。

对于郑糖而言，在前期关税取消及进口糖浆放量利空兑现之后，预计大幅下跌的空间有限，而国内食

糖 5 月份产销低于预期使得 6 月份旺季消费量存疑，使得糖价难有大涨动力。在郑糖 2009 合约周一突破 5140-5150 一线压力后，需关注突破的有效性，而在基本面缺乏大利好之前，预计糖价继续维持震荡。因此，建议投资者可待有效突破并配合现货基本面情况进行操作，在利好出现之前，不建议追涨，以震荡格局对待。

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