

进口压力 vs 需求不旺

SR2009 维持低位宽幅震荡

长安期货有限公司

2020 年 7 月

进口压力 vs 需求不旺，料 SR2009 维持低位宽幅震荡

2020/21 榨季以来，制糖比维持高位引发巴西增产预期逐步兑现，迎来正常季风降雨天气印度产量恢复概率大增；但疫情过后能源需求复苏存在动摇巴西高制糖比的空间，同时，该国出口同比大增降低后期食糖去库存压力。多空因素交织，原糖主力合约维持在 11.25-12.22 美分/磅之间震荡徘徊。同样的，郑糖维持在 4860-5280 元/吨之间宽幅震荡，近期价格运行的逻辑在于进口加工糖与进口糖浆的压力与羸弱的消费需求双重施压，导致 7 月中旬以来糖价震荡回调，但在温度回升以及国庆、中秋备货的提振下，期价仍存震荡反弹的因素。



资料来源：wind，长安期货



资料来源：广西糖网，长安期货

一、 国际市场基本情况

(一) 巴西增产利空，出口增加利多

当前巴西进入了 2020/21 榨季甘蔗压榨高峰期，中南部作为糖产量的主要来源，截止 7 月 16 日已产糖 1631 万吨，同比增加 49.94%，而持续维持高甘蔗制糖比是增产的主要原因，目前糖厂甘蔗制糖比在 46.69% 附近的高点，同比增加 11.8%。此外，2020/21 榨季以来，巴西降水量比历史平均水平低 40% 左右，提高甘蔗糖分的积累以及甘蔗收割的速度，据悉，目前中南部地区产糖量为 132.91 千克/吨，同比增加 5.2%，气候适宜也使得收获面积增加了 3.5%。7 月上半月产糖 302 万吨，环比增加 30 万吨，同比增加 108 万吨（增幅 55.6%）。不过，后期干燥的气候将导致未来甘蔗产量出现下滑，巴西产量增幅或有降低，但整体仍维持

增产利空的基调，巴西当前榨季糖产量料突破 3500 万吨。

由于产量增幅同比大幅提升，叠加雷亚尔维持贬值态势导致食糖出口利润较为可观，据悉相当于糖价在 20 美分/磅卖出获得的收入相当，导致当前巴西保持较高的出口速度。数据显示，2020/21 榨季截止 6 月巴西累计出口糖 726 万吨，同比增加 68%，其中 6 月出口 300.47 万吨，同比大增 146 万吨。目前，巴西港口工作日平均出口量达到 14.64 万吨，高于去年同期的 7.92 万吨，截止 7 月第四周已经出口 263 万吨，同比增长 44.5%，若保持当前出口速度，巴西 7 月出口量或能达到 337 万吨，同比增长 85.2%，接近 2017 年 9 月记录。那么考虑到已出口量对糖价威胁不大，从出口多降低该国食糖库存的角度，对糖价中长期利好。

（二）天气市引导印度增产、泰国减产

受今年季风降雨恢复正常的提振，印度糖产量存较高复产预期，预计 2020/21 榨季能达到 3350 万吨，同比提高 16%，远高于该国消费量 2400 万吨的水平，因此该国食糖的出口情况对未来糖价存在潜在威胁。不过，泰国产糖恢复道阻且长，再度遭遇干旱天气且甘蔗种植面积缩减，市场预计仍保持在 800 万吨的水平。

整体来看，全球糖产量因巴西与印度等国增产保持增加预期，同时，全球疫情发酵不利于油价走强对汽油价格形成压制，制糖比维持高位为糖市奠定利空基调，因此原糖价格短期内缺乏大涨基础。不过中长期来看，巴西压榨高峰期过后，北半球甘蔗压榨与产量将会成为市场关注重点，叠加疫情因素压力逐步退去，糖价仍有缓慢上涨的预期。

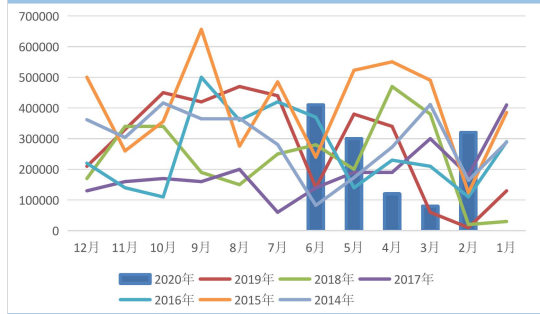
二、 国内市场基本情况

（一）进口数量同比大增，施压糖价

海关总署显示 6 月我国进口糖 41.39 万吨，同比大增 195.5%，环比增加 39.05%，其中自巴西进口食糖 24 万吨，环比暴增，同比增加 478.83%，自古巴进口食糖 6.15 万吨，环比减少一半。2020 年 1-6 月我国累计进口 124 万吨，同比减增加 18 万吨。2019/20 榨季截止 6 月底累计进口 222 万吨，同比增加 31 万吨。自 5 月取消进口保障关税之后，我国进口食糖连续两月保持同比大增态势。7 月 1 日开始实行关税配额外食糖进口需向相关部门报备，进口数

据进一步明晰，市场传闻申请报备数量较多，进口糖数量或仍保持增加态势，叠加目前配额外巴西原糖进口加工价格与国内郑糖期货价差维持在 1000 元/吨上下，利润较为可观，同时，市场传闻商务部批下来第一批配额外进口糖数量为 216 万吨，主要是进口加工糖，后续贸易商有白糖贸易量的也能批下来，这表明后期配额外进口许可证发放数量不在少数，也不利于糖价上涨。

图 3：进口食糖数量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：进口利润空间 单位：元/吨

巴西糖进口加工估算价							
日期	2020/7/21	2020/7/22	2020/7/23	2020/7/24	2020/7/27	2020/7/28	2020/7/29
IC现货合约价	11.67	11.86	11.77	11.49	12.12	12.01	12.01
巴西原糖升贴水	-0.16	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17	-0.14	-0.14
巴西糖运费	29	29	29	29	29	29	29
日照现价	5520	5520	5520	5520	5500	5500	5460
柳糖现货收市价	5295	5296	5273	5244	5190	5203	5195
郑糖主力收市价	5173	5174	5114	5075	5013	5023	5030
配额外进口加工糖估算价	3191	3233	3220	3163	3296	3277	3277
与日照现价差	2329	2287	2300	2357	2204	2223	2203
与柳糖现价差	2104	2063	2053	2081	1894	1926	1918
与郑糖现价差	1982	1941	1894	1912	1717	1744	1733
(50%) 配额外进口加工糖估算价	4056	4110	4094	4020	4193	4168	4168
与日照现价差	1464	1410	1426	1300	1307	1332	1312
与柳糖现价差	1239	1186	1179	1224	997	1035	1027
与郑糖现价差	1117	1064	1020	1055	820	855	862

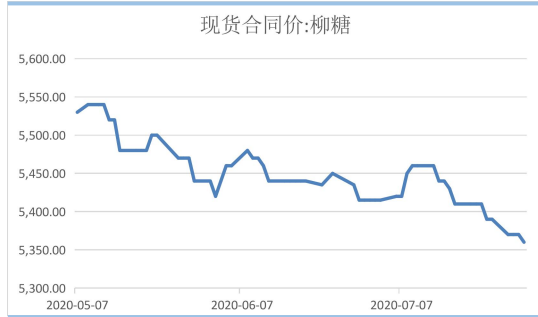
资料来源：广西糖网，长安期货

(二) 旺季不旺，消费难以提振糖价

从现货角度来看，7月以来产区现货报价持续松动、整体维持震荡回调态势，其中柳糖现货合同价由月初的高点 5460 元/吨跌至 5360 元/吨，跌幅 1.83%。现货市场受累于期货盘面下跌，产区现货与加工糖报价均出现了下调，部分企业报价创本月新低，成交情况未见明显放量，叠加全国范围内多雨寡照下，预计 7 月份国内食糖销售数量与销糖率将继续保持同比回落态势。对于 8 月而言，因全国范围内降雨逐步减少，气温处在回升过程中，叠加国庆、中秋备货能够一定程度上提振需求，预计国内食糖销售数据将好于预期，但在 3-7 月消费连续同比降低的情况下，预计 8 月但难以弥补流失的黄金时段与食糖销量，也因此，糖价或有区间内震荡反弹的基础，但不具备大幅上涨仍有一定的难度。

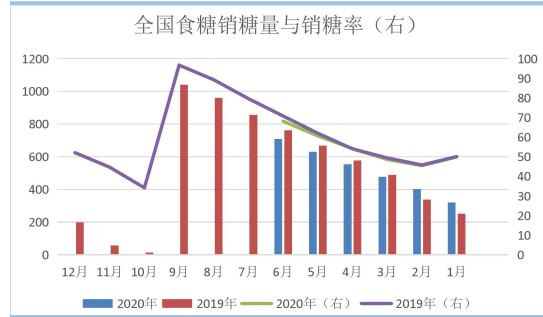
从工业库存的角度来看，6 月我国食糖工业库存为 332 万吨，同比增加约 17 万吨。5 月份以来，因取消贸易保障关税之后进口加工糖保持同比增加态势，导致国产糖消费与去库存的步伐降低。全国温度普遍偏低叠加进口加工糖（开机率、周度产量库存同步提高）与糖浆（6 月进口 6.74 万吨，1-6 月 47.12 万吨，远高于 2019 年全年的 16.7 万吨）继续放量预期，料即将公布的 7 月新增工业库存保持同比增加。对于 8 月而言，虽有国庆、中秋备货提振需求，但温度回升对国内食糖消费利多与进口加工糖、糖浆替代作用继续凸显的利空下，国产糖库存去化仍面临压力、不容乐观。

图 5：柳糖现货合同价 单位：元/吨



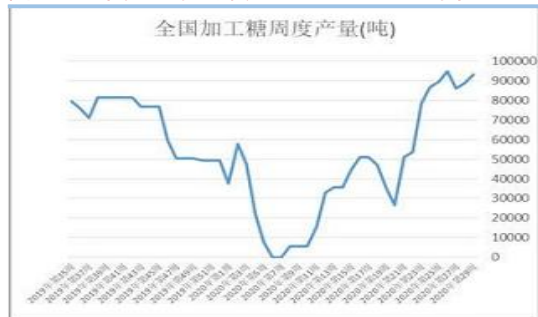
资料来源：wind，长安期货

图 6：销糖量与销糖率 单位：万吨/%



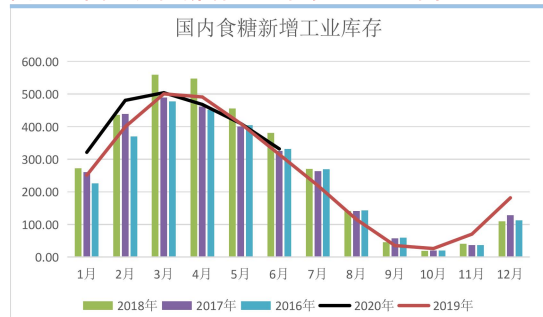
资料来源：文华财经，长安期货

图 7：全国加工糖周度产量 单位：吨



资料来源：市场公开资料，长安期货

图 8：国内食糖新增工业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

（三）新旧榨季合约即将更替，期价波动或加剧

一般情况下，7月底市场基本都能够将持仓从旧榨季的最后一个月合约9月合约更换至新榨季的主力1月合约上，但今年从量仓情况来看，SR2009合约仍然保持高成交量与高持仓量。对于当前榨季而言，消费不旺、库存去化缓慢叠加进口加工糖与糖浆的冲击，SR2009合约面临较大的压力。此外，从目前SR2009合约价格走势上看，7月上旬价格有突破5140-5150元/吨一线的压力情况，但中旬回测该位置支撑时并未站稳，并在7月底继续下探至4949元/吨的相对低点，截止发稿出现金针探底的情况，但从基本面来看，期价大涨仍需看后期消费能够有效提振市场，否则，该合约继续保持低位宽幅震荡的概率较大。

对于新榨季SR2101合约而言，甘蔗产量仍存不确定性，由于全国范围内处在雨季汛期，多雨寡照利于甘蔗生长，但广西主要甘蔗种植地区崇左、江州等地出现了干旱天气，广西南旱北涝的情况导致市场猜测新榨季甘蔗减产。不过，近期崇左久旱逢甘霖，在一定程度上能够缓解对新榨季糖产量造成的影响，后期降雨的持续性与甘蔗涨势的恢复情况仍有待观察。而目前SR2101仍贴水SR2009合约150元/吨左右，其炒作逻辑初国内产量外，还有春节以及疫情好转后全球食糖需求的复苏，由此来看，SR2101回升空间较大。

图 9：白糖期货量仓情况 单位：手

序号	合约名称	最新	成交量	持仓量
1	白糖指数	4917	581189	769742
2	白糖主连	5011	427515	362457
3	白糖2009 ^M	5011	427515	362457
4	白糖2011	4853	10276	23557
5	白糖2101	4836	130198	333701

资料来源：wind，长安期货

图 10：SR2101-SR2009 单位：元/



资料来源：广西糖网，长安期货

图 11：SR2009 合约价格走势与技术分析



资料来源：wind，长安期货

三、供需总结与行情判断

对于原糖，目前市场关注的重点一方面在于压榨高峰期的巴西高制糖比下产量与出口输出情况，短期内全球疫情仍在蔓延导致油价以及乙醇汽油需求恢复缓慢导致增产预期兑现的概率较大，中长期印度存在复产预期，但泰国增产道阻且长且疫情受到控制将带动需求恢复，巴西食糖出口量大增有利于中长期去库存，糖市仍存利好，但仍是缓慢上涨的过程。

对于郑糖而言，新旧榨季合约更替在即，在进口加工糖与进口糖浆双重冲击，以及国内多雨寡照气温普遍不高的背景下吞噬国产糖的销量与去库存的速率，近月 SR2009 合约仍面临较大的压力，技术面表现出上有压力下有支撑的情况，预计以低位宽幅震荡为主，区间参考 4900-5300 元/吨，其中仍需关注 5150 元/吨一线的压力与支撑情况。远月 SR2101 合约贴水近月主力，其本身存在春节旺季的支撑以及减产的可能，预计后期存在回升空间。

长安期货有限公司研究员 刘琳

从业资格号：F3031211 投资咨询号：TZ015084

2020 年 7 月

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

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。