

## 需求支撑 vs 供应压制，期糖谨慎看涨

### 观点：

外盘方面，近期印度政府公布出口补贴政策利好出口，预期随着该国压榨进程推进该国出口进度或加快，一定程度上不利糖价走强，但在巴西榨季接近尾声、泰国减产引导出口大降的背景下，原糖下方仍有较强支撑。国内方面，南方甘蔗糖进入集中压榨阶段，进口糖与糖浆仍保持同比增加态势，国内供应较为充裕，打压食糖价格，且后期有春节旺季备货提振以及下方成本支撑，糖价难有大的跌幅。此外，近期全国范围寒潮来袭，或一定程度上延迟甘蔗坎收与压榨工作，利好糖价。整体来看，当前国内供需两旺，在天气利好下糖价大概率偏强震荡，因此，仍可以偏强思路对待。

### 建议：

偏强思路对待，但追涨仍需谨慎。

### 研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

☎：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

外盘方面，近期 ICE 原糖在 14.00-15.00 美分之间震荡走高，周线收阳涨幅 3.4%，试探上方 15 美分一线压力情况。基本上，在印度出口补贴政策落地之后，巴西榨季基本结束、泰国减产引发的出口降低均为糖价提供较强的支撑，推升期价反弹。国内方面，上周郑糖主力 SR2105 合约在 5150-5300 之间运行，价格重心稍有上移。糖浆税额政策调整，市场解读不一，但整体看我国糖浆进口来源国并不在调整范围内，因此利好预期有所回落。叠加上周食糖进口以及糖浆进口同比仍保持增加状态，压制糖价上浮空间。

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：SR2101 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）国际市场基本情况

#### 1、印度：补贴政策落地，出口速度提升

产量方面，ISMA 预计 2020-21 榨季该国食糖供应量将达到 4170 万吨，其中有 1070 万吨是期初库存，本榨季该国或产糖 3100 万吨。截至 12 月 15 日，印度 2020-21 榨季已有 460 家糖厂开榨，累计产糖 737.7 万吨，同比大增 61%。当前印度政府已经宣布该国食糖出口补贴政策，品准本年度为 600 万吨糖提供 6 卢比/公斤共计 350 亿卢比的出口补贴，包括处理、升级及其他加工费用和国内运输费。市场预计，后期该国糖业仍有望在本年度出口 450-500 万吨糖。而政策发布后的一周内，贸易商已经签约出口近 61.5 万吨食糖，

因价格较纽约原糖溢价 120-140 点，北方邦就签约出口至印尼 45-50 万吨原糖，由此来看，后期该国出口速度将随压榨进程提升。此外，由于今年印度供应充足导致销售价格不理想，政府将甘蔗收购价格提高 100 卢比/吨，市场企业将食糖最低销售价 MSP 提高至 34500 卢比/吨以缓解糖厂出厂面临的压力。

## 2、巴西：新季度糖醇比降低概率大

当前该国已经进入 2020/21 榨季尾声，由于疫情冲击消费与油价导致甘蔗制糖利润较制乙醇大，糖厂大幅提升糖醇比至 40%以上的高位推升产量同比增加 44%至 3800 万吨。由于糖价具有优势且市场需求强劲，巴西出口量保持同比大增态势，2020/21 榨季 4-11 月累计出口糖 2514.81 万吨，同比增加 87.79%，这导致当前榨季该国结转库存同比大降，为后期糖价上涨提供动力。由于当前榨季出口强劲导致该国国内供应不足、冰糖现货价格跃升 45%并创下历史新高，随着未来疫情好转以及消费复苏、油价回暖，2020/21 榨季存在出口减少与糖醇比下降预期，将继续为国际糖价形成支撑；且因甘蔗生长期降雨量不足或推迟开榨时间，届时来自该国的供应压力也将后移。

## 3、泰国：价格偏强，2022 年产量存在反弹预期

由于天气干旱原因泰国 2020-21 榨季糖产量为 710 万吨，不足两个榨季前产量的一半，十分有利于该国国内甘蔗价格保持高位，而作为主要的出口国家之一，随产量降低其出口量大概率大幅走弱，将对国际糖价形成有力支撑，市场预计该国最终可出口量为 350 万吨，同比降低 210 万吨，其中原糖可出口量预计跌至过去 15 年新低 80 万吨。此外，市场消息 2020-21 榨季泰国甘蔗价格或达到近 10 年来的高点 1100 泰铢/吨，若情况属实，或将激励农民将木薯改种成甘蔗，因此除了当前榨季该国产量减少至 710 万吨的预期之外，下个榨季将会出现产量反弹。

## （二）国内市场基本情况

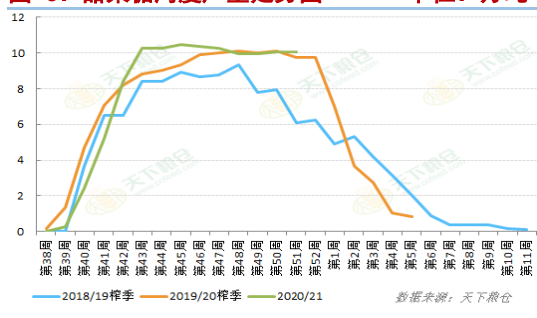
### 1、压榨进程同比偏慢，新糖库存增速同比降低

甜菜糖方面，据天下粮仓 12 月 21 日消息，甜菜糖厂处于压榨高峰阶段，因新疆地区原料有限个别糖

厂收榨，本月底也将有其他糖厂陆续收榨。截至当前国内已产甜菜糖 108.03 万吨，同比去年 108.591 万吨持平。上周内蒙古地区糖厂沙糖售价在 5000 元/吨，周环比增加 30 元/吨，新疆价格在 5100 元/吨，周环比增加 50 元/吨，但都是量大可议价的情况，因此供应增加态势下糖价难以坚挺上涨。南方甘蔗糖方面，截至当前已经压榨 1244.29 万吨甘蔗，同比降低 337.73 万吨，降幅 21.35%，产糖 137.289 万吨，同比降低 37.811 万吨，降幅 21.59%，受元旦假日备货影响，广西新糖价格上涨 70 元/吨至 5140-5170 元/吨。

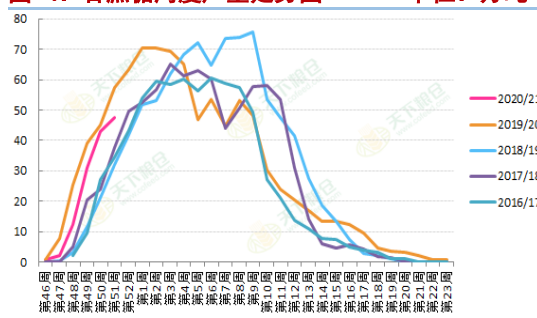
新增食糖工业库存方面，wind 数据显示 11 月我国食糖工业库存为 67.93 万吨，同比去年同期 70.41 万吨持平略减，本年度初期工业库存增幅远不及去年同期，主要原因在于南方甘蔗产糖增速不及去年同期。当前甘蔗糖压榨进程同比偏慢，但糖厂集中开榨、产量供应仍处于阶段性上升阶段，国产新糖供应压力仍在。

**图 3：甜菜糖周度产量走势图** 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

**图 4：甘蔗糖周度产量走势图** 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

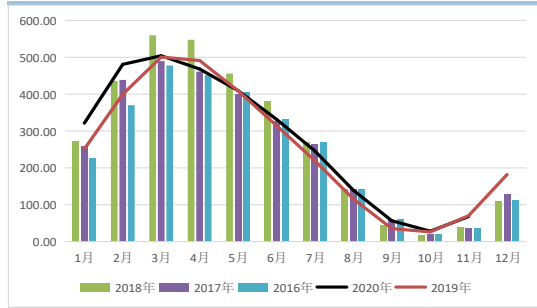
## 2、进口原糖连续到港，短期供应充裕中期存在缩减预期

海关数据显示，2020 年 11 月我国进口食糖 71 万吨，环比减少 17 万吨，同比增加 38 万吨，2020-21 榨季截至 11 月底我国累计进口食糖 159 万吨，同比增加 81 万吨，2020 年 1-11 月我国累计进口食糖 436 万吨，同比增加 118 万吨。由此来看，当前我国进口依然保持同比大增的态势，且月度进口数量自 5 月以来基本远超近 5 年平均月度进口量。从当前进口成本来看，包括运费、汇率等计算在内，截至 2020 年 12 月 28 日广西糖升水巴西糖配额外价差 416 元/吨，进口仍有盈利空间，后期进口量或大概率保持同比增加态势。

此外，根据近期巴西对我国排船情况来看，因巴西处于产糖高峰期自 7 月至 10 月我国进口巴西糖数

量一直保持稳步增长状态。天下粮仓数据显示，12月1日-24日巴西对我国装船数量为36.35万吨，因巴西逐步收榨，我国进口量出现了缩减，预计12月进口糖数量保持环比下滑状态，预计1月份国内进口压力环比或有减轻。

**图 5：国内食糖新增工业库存 单位：万吨**



资料来源：wind，长安期货

**图 6：我国进口巴西糖月度数据 单位：万吨**

时间	数量	到港时间
7月	40.5	8月中旬
8月	76.77	9月中旬
9月	57.97	10月中旬
10月	96.51	11月中旬
11月	51.96	12月中旬

资料来源：天下粮仓，长安期货

### 3、糖浆关税调整不涉及来源国，进口压力依旧存在

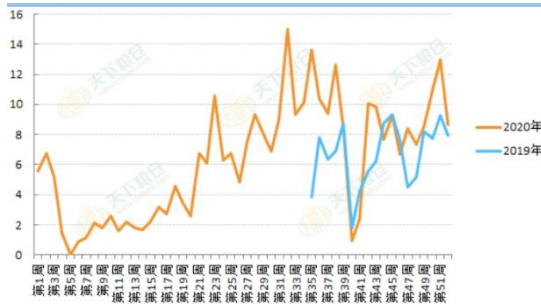
2020年11月我国进口糖浆11.63万吨，同比增加8.35万吨，环比减少3.24万吨，2020-21榨季截至11月底我国累计进口糖浆26.5万吨，同比增加20.89万吨，2020年1-11月我国累计进口糖浆97.15万吨，同比增加84.33万吨。进口糖浆的压力使市场对政策调整关税预期高涨，中糖协也率先发布了行业自律公告，2020年12月21日，国务院关税税则委员会发布通知自2021年1月1日起对甘蔗、甜菜糖相关商品关税进行调整。但是，调整范围并不包括我国糖浆主要进口来源国泰国、越南、马来西亚、缅甸、印尼及老挝等东盟国家，且我国与其关税履行的是与东南亚国家联盟全面经济合作框架协议中规定的协定关税税率“0”。因此，后续我国仍将面临糖浆进口的压力。

### 4、现货价格涨后趋稳，旺季支撑仍存

从加工糖消费情况来看，截至12月25日当周，天下粮仓12家糖厂销量为86900吨，周环比降低42900吨（降幅9.65%），当前仅部分企业刚需补货，贸易商囤货意愿一般。现货价格方面，自12月10日开始跟随期货价格反弹，截至12月28日柳糖现货合同价为5240元/吨，涨约70点。随各地报价趋于稳定，市场观望情绪浓厚。不过，当前处于供需两旺格局下，下游及中间商库存相对薄弱，由此推断现货市场对旺季备货仍有较大期望，为期货提供一定的支撑。不过，当前期现基差回落至-100元/吨附近，现货价格止涨

或对期价形成一定阻碍，预计近期涨幅空间受限。

图 7：加工糖周度销量 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：加工糖周度库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

### 5、糖浆进口放量压制糖价

USDA 报告显示，由于泰国出口至我国食糖边境管制收紧，贸易商充分利用糖浆进口免税政策，2020 年 1-8 月泰国对我国糖浆出口量同比增长 12 倍以上接近 30 万吨的水平(2019 年仅有 15 万吨,2015 至 2018 年仅有 6.9 万吨)，同时该国从印度今年进口的精炼糖也大幅增加以满足我国对糖浆日益增长的需求。也因此，我国糖浆进口量处于不断增加态势，9 月份糖浆进口数量为 10.12 万吨，环比增加 3.74 万吨；1-9 月累计进口糖浆 70.65 万吨，同比增加 63.44 万吨，因进口关税大幅低于白糖，甚至部分最惠国进口关税为零，后期仍存部分下游食品企业和冰糖厂改用糖浆，其进口量也难以得到大幅缩减。由于糖浆成本低廉大量进口将对国内糖价形成威胁，近期中消协与海关总署税收政管局就加强糖浆进口管理开展座谈，预计后期将对免税进口糖浆方面采取一定措施保护国内糖价。

### 6、消费恢复预期仍存，提振国内需求

截至 2020 年 10 月底，2020-21 榨季北方甜菜糖厂 31 家全部开机生产，已产食糖 43.26 万吨，同比增加 3.38 万吨，销售食糖 14.97 万吨，同比增加 1.34 万吨，产销率 34.60%，同比持平略增。国家统计局数据显示，2020 年 10 月份我国成品糖产量为 81.3 万吨，同比增加 60%，但今年 1-10 月我国成品糖产量 958.3 万吨，同比降 7.1%，消费仍未完全恢复。而随着元旦春节等消费旺季来临，叠加疫情过后需求缓慢恢复，市场保持糖市需求回升预期，预计将对糖价形成提振。

## 三、小结与展望

外盘方面，近期印度政府公布出口补贴政策利好出口，预期随着该国压榨进程推进该国出口进度或加快，一定程度上不利糖价走强，但在巴西榨季接近尾声、泰国减产引导出口大降的背景下，原糖下方仍有较强支撑。国内方面，南方甘蔗糖进入集中压榨阶段，进口糖与糖浆仍保持同比增加态势，国内供应较为充裕，打压食糖价格，且后期有春节旺季备货提振以及下方成本支撑，糖价难有大的跌幅。此外，近期全国范围寒潮来袭，或一定程度上延迟甘蔗坎收与压榨工作，利好糖价。整体来看，当前国内供需两旺，在天气利好下糖价大概率偏强震荡，因此，仍可以偏强思路对待，但大幅追涨仍需谨慎。

## 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

### 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

### 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