

阶段性供强需弱，郑糖承压调整

观点：

因巴西榨季基本结束，其对原糖价格的影响逐步缩减，当前原糖价格的主要影响因素集中在印度、泰国等处于压榨进程中的主产国，泰国因天气原因产量与出口均同比大降的利好基本交易完毕，印度产量增加与急需出口的现状或对原糖价格形成主要压制，叠加当前全球疫情爆发，食糖需求仍不容乐观，且最大头号买家中国进入需求淡季，需求再度悲观。因此，原糖市场当前缺乏利好支撑，糖价上浮空间有限，短期以偏弱调整为主。对于郑糖，当前处于压榨高峰期，国产糖新增库存同比由降转增，叠加进口加工糖与进口糖浆供应充裕，需求随春节备货结束转淡，整体郑糖进入阶段性供强需弱的格局，因此短期内糖价或承压运行。不过考虑到，进口许可证未发放，进口糖原存在缩减预期，叠加成本支撑，预计糖价下跌空间有限，短期内糖价运行区间可参考 5200-5400。

建议：

前多择高减仓，空仓者区间内短差交易为主。

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，因基金买盘与巴西雷亚尔走强以及基本面泰国与欧盟产量收紧的利好提振，1月14日ICE原糖主力合约价格冲高至16.75美分的逾3年高点，但因印度产量与出口预期增加，ICE原糖期货再度震荡下跌，截至1月22日跌至15.85美分一线，跌幅达到3.53%。国内郑糖受外盘带动，走势冲高回落。截至1月25日，郑糖主力SR2105合约自5490元/吨的阶段高点回落至5230元/吨附近，跌幅近5%。

图 01: ICE 原糖主力合约日 K 线走势图 单位: 美分/磅



资料来源: 文华财经, 长安期货

图 02: 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: 持续出口压制糖价

压榨进度方面，截至2021年1月15日印度有487家糖厂开榨，同比增47家；产糖1427万吨，同比增加338万吨，增幅31%。市场预计2020-21榨季将因乙醇产量增加而有200万吨糖减少，其中93%来自于北方邦、马邦和卡邦等，印度糖厂协会ISMA预计当前的2020-21年度该国的食糖产量将达到3100万吨。该国降雨充足有利于蓄水工作，保障甘蔗种植生长用水，叠加政府食糖出口补贴政策继续鼓励蔗农扩大种植面积，令市场预估产量进一步增加，印度糖业官员表示，2021-22年度印度糖市将连续五年维持在供应过剩的情况中。产量的增加也将使得印度庞大的库存量进一步增加，以及出口补贴政策的延续执行，打压

该国糖价与全球糖价。

印度出口一直是市场关注的方向。政府批准补贴且全球糖价触表现强势的背景下印度糖厂积极签署出口合同以降低，市场报告称，2020年第四季度印度出口的约30万吨糖将被划入2019-20年度，而2020-21榨季截至当前糖厂已经出口了150万吨糖，其中100万吨原糖讲出口至印尼。由于加上出口补贴之后糖厂出口净收入高于国内销售，因此糖厂出口意愿强烈，后期全球糖市仍将面临来自该国的出口压力。

2、巴西：出口压力阶段性降低

巴西蔗产联盟UNICA数据显示,2020年12月下半月巴西中南部压榨甘蔗45.3万吨,同比降低38.16%,产糖1.1万吨,同比降低13.68%。截至2021年1月1日,当前榨季南巴西累计压榨甘蔗5.974亿吨,同比增加3.16%,累计产糖3819.5万吨,同比大增44.22%,甘蔗制糖比46.22%,同比增加11.74%。当前巴西榨季接近尾声,月度产量逐步降低。由于全球糖市需求旺盛,该国食糖出口量也同比大增。截至2020年1-12月巴西累计出口3243万吨,同比增加1455万吨。当前榨季接近尾声,该国出口量或出现降低,对糖市的压力减轻。

3、泰国：产量与出口压力均较低

2020-21榨季自2020年12月10日开始,同比推迟9天。截至12月31日44家糖厂开榨,同比减少13家,累计压榨甘蔗1018万吨,同比减少55.85%,累计产糖96万吨,同比减少58%。随着糖产量降低,该国出口数量也将随之大幅缩减,市场数据显示,2020-21榨季该国食糖出口量为730万吨,维持历史偏低水平。

(二) 国内市场基本情况

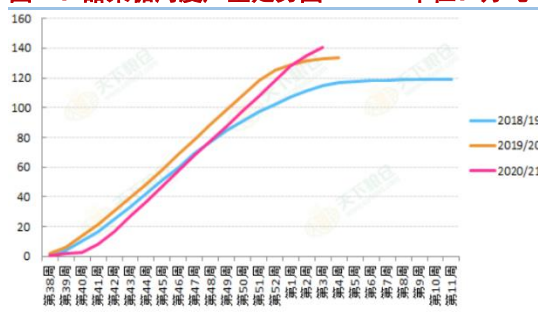
1、集中压榨高峰,新糖库存增速由降转增

甜菜糖方面,据天下粮仓2021年1月18日消息,截至当前,国内共压榨甜菜1142.36万吨(去年同期1096.67万吨),共产糖140.53万吨(去年同期131.731万吨),其中内蒙古与河北产区产糖80.25万

吨（去年同期 70.7 万吨），新疆产区共产糖 60.28 万吨（去年同期 61.031 万吨）。当前甜菜糖压榨步入尾声，仅有内蒙古 8 家糖厂（已收榨 4 家）和新疆 7 家糖厂（已收榨 8 家）压榨正常，近期两地糖厂将加速收榨。南方甘蔗糖方面，截至 1 月 25 日已经压榨 3767.481 万吨甘蔗，同比降低 702.839 万吨，降幅 15.72%，产糖 422.889 万吨，同比降低 90.896 万吨，降幅 17.69%，其中广西共产糖 349.51 万吨，云南产糖 43.979 万吨，广东产糖 27.52 万吨，海南产糖 1.88 万吨。受元旦假日备货与郑糖期货上涨带动，因春节备货旺季基本结束，需求再度回归弱势，近期广西新糖价格下调 60-80 元/吨至 5250-5280 元/吨。

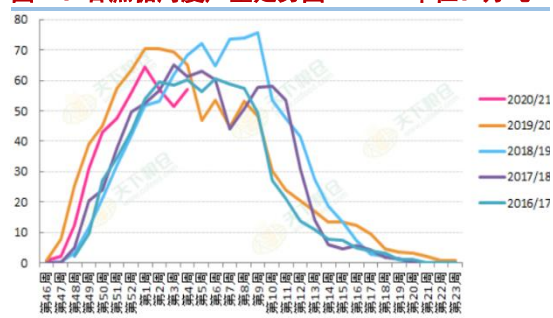
新增食糖工业库存方面，wind 数据显示截至 2020 年 12 月我国食糖工业库存为 206.32 万吨，同比去年同期 181.89 万吨小幅增加 24.43 万吨，2020 年 12 月新增工业库存增量结束月度同比降低的态势转为同比增加，当前主产区陕西部分仓库库存同比大增，且当前出现提前满库的状态，不利于糖价上涨。

图 1：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 2：甘蔗糖周度产量走势图 单位：万吨



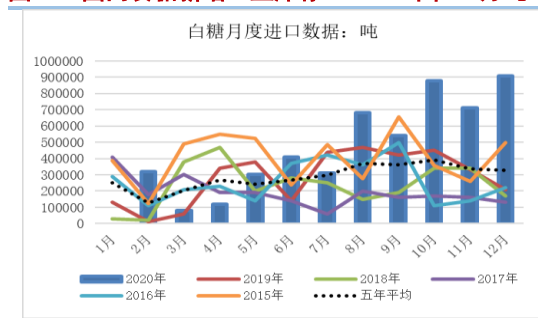
资料来源：天下粮仓，长安期货

2、食糖进口量或环比降低，糖浆进口存环比缩减预期

海关数据显示，2020 年 12 月我国进口食糖 91 万吨，环比增加 20 万吨，同比增加约 70 万吨，2020 年我国累计进口食糖 527 万吨，同比增加 188 万吨。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。当前我国食糖进口主要来源于巴西，进口量为 84 万吨，占当月总进口量的 92%。不过第一季度进口量或出现环比降低，有三个方面原因：一是当前巴西榨季基本结束，其出口进程也将随之结束，1 月 1 日-21 日巴西对我国装船数量仅为 6 万吨，基本维持稳定，环比大幅降低。二是当前巴西糖进口配额外成本（与广西糖相比）为 276 元/吨，维持低位，压缩进口糖厂利润空间。三是我国春节备货旺季结束，需求进入淡季。因此，预计 1 月份国内进口压力环比继续减轻。

进口方面糖浆仍是当前市场关注的问题。数据显示，2020年12月我国进口糖浆10.85万吨，环比减少0.78万吨，2020年累计进口糖浆107.96万吨，同比增加91.33万吨。2020-21榨季10月-12月累计进口37.35万吨，同比增加27.86万吨。从数据来看，进口量仍保持同比大增态势，但11月以来环比保持降低，市场自律公约发挥一定效应，叠加疫情原因进口审查严格，预计后期糖浆进口或延续环比降低。

图 3：国内食糖新增工业库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：我国进口巴西糖月度数据 单位：万吨

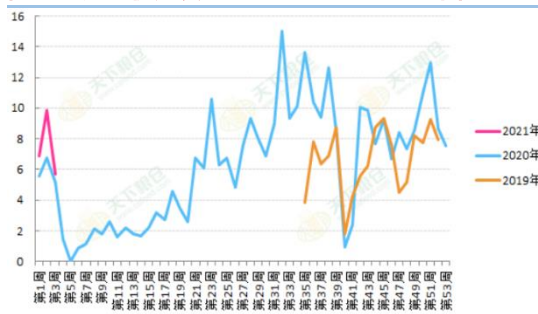
时间	装船数量(万吨)	到港时间
2020年7月	40.5	8月中旬
2020年8月	76.77	9月中旬
2020年9月	57.97	10月中旬
2020年10月	96.51	11月中旬
2020年11月	51.96	12月中旬
2020年12月	36.53	1月中旬
2021年1月	6	2月中旬

资料来源：天下粮仓，长安期货

3、加工糖供应同比大增，压制糖价

天下粮仓数据显示，山东、福建、辽宁、江苏与广东12家调研糖厂1月16日-22日加工糖产量为84700吨，周环比维持稳定，同比增加62300吨，增幅278.13%。同时，福建、山东与辽宁产区的5家糖厂同期产量为38500吨，周环比维持稳定，但同比增加25800吨，增幅203.15%。库存方面，12家糖厂库存量为305100吨，周环比增加24800吨，增幅8.85%，同比增加121500吨，增幅128.37%。同时，5家糖厂同期库存为101500吨，周环比增加3400吨，增幅3.47%，同比增加34700吨，增幅51.96%。由此来看，当前加工糖产量随进口量增加而供应充裕，一定程度上不利于国产糖价格走升。

图 5：加工糖周度销量 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：加工糖周度库存 单位：吨

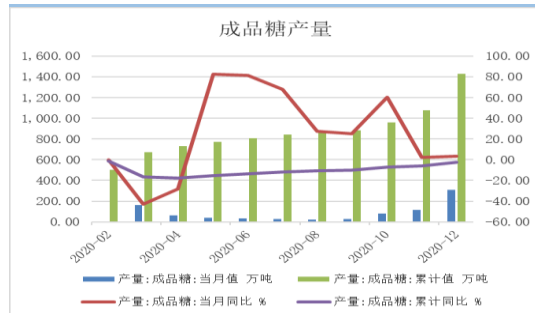


资料来源：天下粮仓，长安期货

4、消费恢复预期仍存，提振国内需求

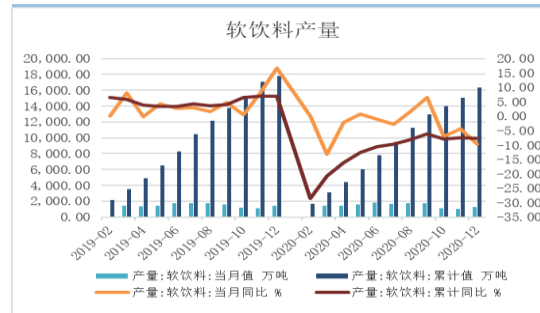
截至 2020 年 12 月底，我国成品糖产量 306.20 万吨，同比增加 3.2%，2020 年累计产成品糖 1427.70 万吨，同比降低 2.7%，软饮料方面，2020 年 12 月产量为 1254 万吨，同比降低 9.6%，累计产量为 16347 万吨，同比降低 7.7%。此外，据天下粮仓数据，12 家糖厂销量为 56700 吨，周环比降低 41600 吨，降幅为 42.32%，同比增加 41900 吨，增幅 283.11%，同时，5 家糖厂总销量 35100 吨，周环比降低 13200 吨，降幅 27.32%，同比增加 29600 吨，增幅 538.18%。而 2020-21 制糖期，我国累计销售食糖 147.06 万吨，同比降低约 40 万吨，累计销糖率 41.62%，同比降低约 11%，远不及往年同期。因此，从消费段来看，我国食糖需求同比降低的情况仍未改变，而当前春节备货旺季结束，需求再度进入淡季，糖价降进入季节性承压运行阶段。

图 7：成品糖产量 单位：万吨/%



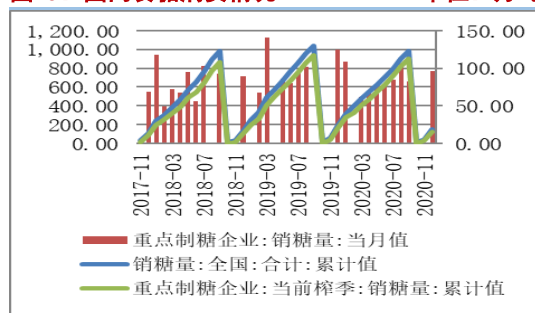
资料来源：wind，长安期货

图 8：软饮料产量 单位：万吨/%



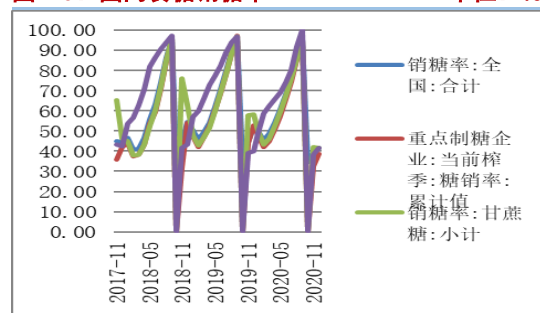
资料来源：wind，长安期货

图 9：国内食糖消费情况 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：国内食糖销糖率 单位：%



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

综合来看，因巴西榨季基本结束，其对原糖价格的影响逐步缩减，当前原糖价格的主要影响因素集中在印度、泰国等处于压榨进程中的主产国，泰国因天气原因产量与出口均同比大降的利好基本交易完毕，印度产量增加与急需出口的现状或对原糖价格形成主要压制，叠加当前全球疫情爆发，食糖需求仍不容乐观。

观，且最大头号买家中国进入需求淡季，需求再度悲观。因此，原糖市场当前缺乏利好支撑，糖价上浮空间有限，短期以偏弱调整为主。对于郑糖，当前处于压榨高峰期，国产糖新增库存同比由降转增，叠加进口加工糖与进口糖浆供应充裕，需求随春节备货结束转淡，整体郑糖进入阶段性供强需弱的格局，因此短期内糖价或承压运行。不过考虑到，进口许可证未发放，进口糖原存在缩减预期，叠加成本支撑，预计糖价下跌空间有限，短期内糖价运行区间可参考 5200-5400。

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