

供需格局逐步转变，中期糖价偏强运行

观点：

当前各大权威机构对2020-21榨季供应短缺、对2021-22榨季过剩的预期较为一致，仅是对量的多少不一。对于当前榨季来说，短缺将提供支撑，短期的巴西出口受阻、泰国出口大降与印度出口放缓预期，全球糖供应短期呈现供应偏紧的情况，由此预计糖价跌幅有限，而主要的利空因素在于疫情与油价的回调。对于国内糖市而言，国产新糖增加的利空将逐步转化为库存去化的利好，而消费虽处于淡季，整体产销率表现同比大降态势，但2月单月产销数据基本恢复至正常年份水平，由此来看，国内产销形势或好于预期，叠加进口利润空间缩窄与巴西出口量缩减，我国进口糖数量中期也将维持偏低预期。由此来看，国内糖价下方空间有限，中期以偏强运行对待。

主要风险因素为原糖大跌与进口量增加高于预期。

建议：

依托5300一线逢低布局多单，以5500-5550为止盈点位。

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

近期欧洲疫情反弹引导油价下跌，叠加印度产量同比大增，原糖价格再度承压下跌，ICE 原糖 5 月合约自 16.30 美分一线最低触及 15.05 美分的低点，跌幅约 5%。国内而言，郑糖跟随原糖回调，且在 1-2 月份进口量大幅高于预期的利空下，SR2105 合约自 5500 附近跌至 5300 附近，价格重心稍向下移，但跌幅有限。当前消费淡季氛围中糖价依旧保持抗跌态势，2 月单月销量与产销率恢复至正常水平，且受国内压榨收尾与即将迎来拐点的支撑下，预计糖价以反弹为主。

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：SR2105 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：产量预期下调，出口短期放缓

截至 3 月 15 日印度已经生产 2587 万吨糖，去年同期 2161 万吨，其中 171 家糖厂收榨，区间同期 138 家。机构预计印度甘蔗产量为 3.972 亿吨，较此前预估降低 261 万吨或 1%，预估区间为 3.585-4.247 亿吨。本年度印度出口配额为 600 万吨，前期国际糖价升至高位之际，糖厂已经签署 430 万吨糖，出口速度大增，其中 220 万吨已经发运。但是由于集装箱短缺与运费上涨，叠加近期国际糖价回调，印度出口速度或较前期放缓。

2、巴西：短期出口降低&长期产量预期下调，供应收紧为糖价提供支撑

当前巴西正值新旧榨季交替之际，2020-21 榨季尾声甘蔗产量与产糖量同步降低，而 2021-22 榨季主要产糖区中南部因天气干燥，市场预期压榨量或下降 3.3%至 5.85 亿吨，大多糖厂决定推迟压榨保证作物生长时间，也将推迟新榨季开榨时间。农业分析机构 Agroconsult 预计 2020-21 榨季中南部产量将从上一扎基的 3840 万吨降至 3580 万吨。由于近期港口物流阻塞与新榨季推迟开榨该国糖出口短期遇阻，近几周的出口量或出现降低，市场预计新榨季出口量将下降至 300 万吨至 2650 万吨。此外，近期欧洲疫情再度反弹阶段性导致油价大幅波动，但中长期上涨趋势未变，巴西倾向于甘蔗制作乙醇仍存在很大可能，提振糖价。由此来看，短期该国出口降低以及中长期产量降低预期或给予市场一定的支撑。

3、泰国：出口随产量大降，短期变动范围有限

因天气条件不利收割进度缓慢，有机构称 2020-21 年度甘蔗产量料为 6850 万吨，较此前预估下降 4.7%，预估区间为 6150-8650 万吨。天气原因或导致该国甘蔗实际产量降低，但预计大幅下修空间有限，当前市场对该国 2020-21 年度产量预估 780 万吨左右。出口方面，今年 2 月出口糖 25 万吨，同比降低约 66%，2020 年 10 月-2021 年 2 月累计出口 136 万吨，同比降低 68%。目前来看，干旱天气影响下当前榨季该国产量变动范围有限，因此出口量或维持低迷状态。

4、机构预估：当前榨季短缺，新榨季以过剩为主

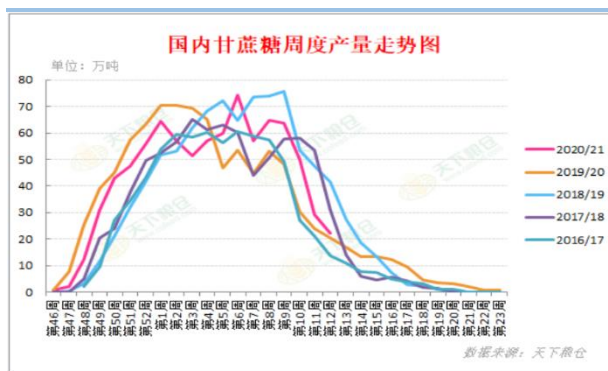
因欧盟、俄罗斯与泰国产量预估及继续下调，当前产量低于需求，全球库存略有收紧，荷兰银行预估 2020-21 年度供应仍将短缺 280 万吨，较 12 月份预测缺口调高 250 万吨；但认为产量增长超过消费的恢复程度，预计 2021-22 年度全球食糖供应过剩 150 万吨。英国 Cramikow 贸易公司同样认为 2021-22 榨季糖产量将出现 300 万吨过剩。国际贸易商 Sucden 则认为在经历了连续三年的过剩，当前年度将有少量短缺。

（二）国内市场基本情况

1、南方甜菜糖步入榨季尾声，国产糖新增供应压力降低

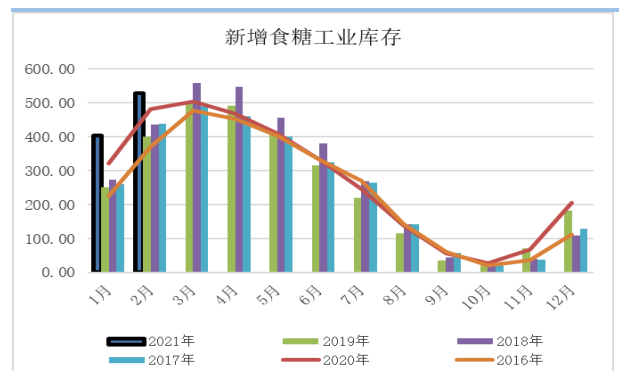
我国甜菜糖压榨全部结束，农业农村部预期产量较去年同期增加约 15 万吨至 154 万吨。南方甘蔗糖第二大产区云南仍在压榨高峰，第一大产区广西进入收榨尾声。截至 3 月中旬，甘蔗糖累计产量 844 万吨，同比增加 11 万吨，增幅 1.37%，其中广西产糖 619 万吨，云南产糖 153 万吨。后期国产新糖增量将再度降低，对于价格的影响力度也将从产量的角度转移至工业库存方面。2021 年 2 月我国食糖工业库存为 529 万吨，比去年同期 481 万吨增加 48 万吨。由于疫情防控常态化，需求未完全恢复，叠加节后步入消费淡季，市场走量同比降低，国产糖库存整个榨季至今仍保持同比大增态势，仍将压制糖价。3-4 月随甘蔗糖收榨，食糖新增工业库存增速与增量将同步放缓，而需求恢复仍需时日，预计将在 4 月份达到库存高峰。因此，短期库存压力仍存，将对价格形成压制。不过，3-4 月份达到库存高峰后，随需求增加库存面临拐点，中期对糖价仍存支撑。

图 1：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

图 2：新增食糖工业库存 单位：万吨



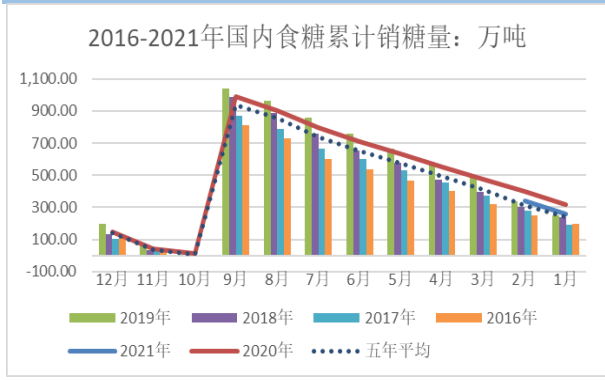
资料来源：wind，长安期货

2、2 月单月销糖量恢复至正常水平，现货价格坚挺提供支撑

春节过后国内食糖消费即进入淡季，市场交投氛围相对清淡，2 月份累计销糖 339 万吨，同比减少 63 万吨，减幅 15.7%，销糖率 39%，同比减少 6.5%。但 2 月单月的销糖量为 82 万吨，同比持平略增，也高于近 5 年均值，单月销糖率为 39.42%，高于 2020 年疫情时期的 33.8%，也高于 2019 年正常时期 36.6%。由此来看，累计产销率同比偏低是受 1 月份拖累，2 月份单月消费仍好于预期。3 月份随处于消费淡季，产销率或高于预期，叠加温度回升，预期消费有好转迹象，糖价存在支撑。

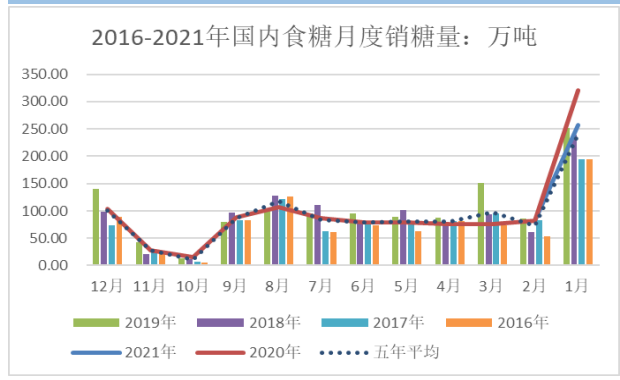
节后刚需补库引导价格止跌反弹，柳糖现货合同价自 5330 反弹至 5490 的阶段高点，但淡季需求趋弱引导现货报价回调，截至 3 月 24 日柳糖现货合同价回调至 5380。现货价格跌至成本线上方，叠加期现货基差回归至-100 至 100 之内形成相互支撑，料期现货价格继续回调空间有限。

图 3：国内累计销糖量 单位：万吨



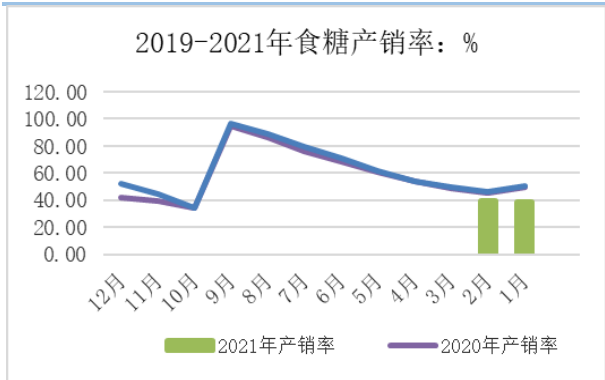
资料来源：wind，长安期货

图 4：国内单月销糖量 单位：万吨



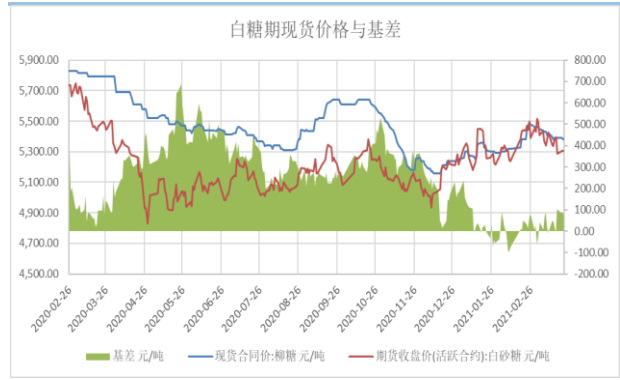
资料来源：wind，长安期货

图 5：国内累计产销率 单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 6：现货报价与基差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

3、食糖进口量或环比降低，糖浆进口存环比缩减预期

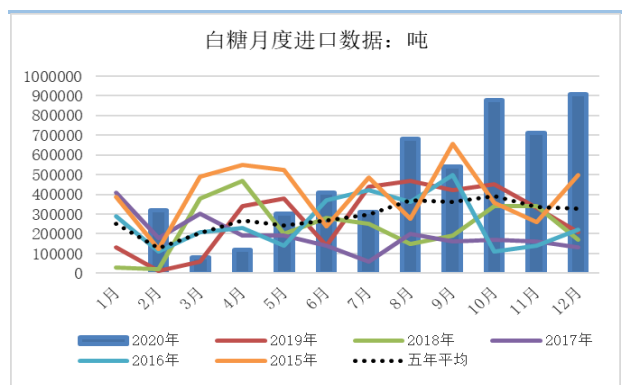
海关数据显示，今年 1 月进口食糖 62 万吨，2 月进口 43 万吨，1-2 月累计进口 105 万吨，远高于去年同期 32 万吨，增幅达到 224%，为近 11 年的高点。其中巴西仍为最大的供应国，进口量为 88 万吨。按照巴西发运至我国的船期为 45 天来看，应为 2020 年 11 月-2021 年 1 月之间排船发往我国的，其中 11 月排船量为 52 万吨，12 月排船量为 37 万吨，1 月排船量为 6 万吨。考虑到，一是 2 月自巴西的排船量为 15 万吨，3 月至 22 日排船量达到 29 万吨，累计将超过 44 万吨，并将于 3-4 月以后抵达，环比 1-2 月的数量或有降低，但同比 2020 年 3-4 月的 20 万吨仍有成倍增长；二是成本方面，当前巴西配额外进口成本维持

在 5400 上下，较主力 05 合约稍有升水，基本与柳糖现货合同价持平，进口利润空间有限或限制未来进口，三是由于大豆与糖争夺港口装运位置与物流资源，或导致出口货物缓慢以及到港时间推迟；四是国内进口许可证仍未发放。整体来看，支撑因素多于利空，进口量或不及预期。

另一方面即是糖浆进口量。数据显示，2021 年 1-2 月我国进口 7.34 万吨，同比持平略减，但仍处高位。

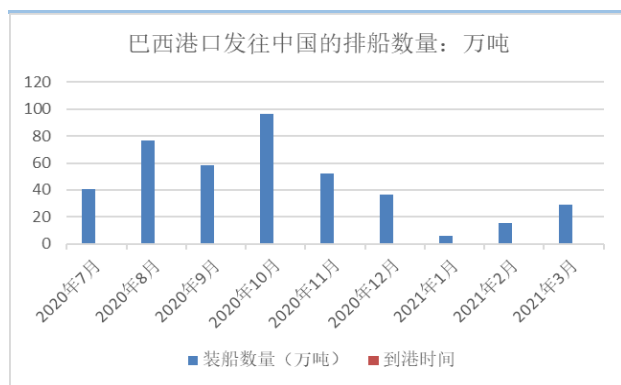
由于成本低、使用便利，后期仍存大量进口的可能，其进口量仍需关注。

图 7：白糖月度进口数据 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：我国进口巴西糖月度数据 单位：万吨



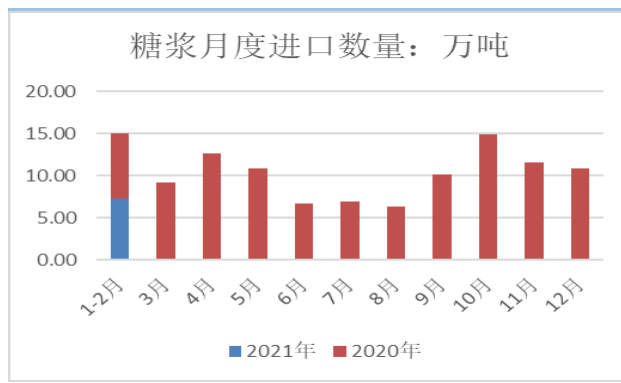
资料来源：天下粮仓，长安期货

图 9：巴西糖进口成本 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：进口糖浆数据 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

三、小结与展望

整体来看，当前各大权威机构对 2020-21 榨季供应短缺、对 2021-22 榨季过剩的预期较为一致，仅是对量的多少不一。对于当前榨季来说，短缺将提供支撑，短期的巴西出口受阻、泰国出口大降与印度出口放缓预期，全球糖供应短期呈现供应偏紧的情况，由此预计糖价跌幅有限，而主要的利空因素在于疫情与油价的回调。对于国内糖市而言，国产新糖增加的利空将逐步转化为库存去化的利好，而消费虽处于淡

季，整体产销率表现同比大降态势，但 2 月单月产销数据基本恢复至正常年份水平，由此来看，国内产销形势或好于预期，叠加进口利润空间缩窄与巴西出口量缩减，我国进口糖数量中期也将维持偏低预期。由此来看，国内糖价下方空间有限，中期以偏强运行对待。主要风险因素为原糖大跌与进口量增加高于预期。

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及事业部

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

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

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商
务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

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：0533-6270009
传 真：0533-6270009

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座
16 层 05 号
电 话：021-65688722
传 真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道 40 号院 3 幢 5
层 13 号
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
706 室
电 话：029-87206175
传 真：029-87206175

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：029-89824970
传 真：029-89824970

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
718 室
电 话：029-87206172
传 真：029-87206172

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
706 室
电 话：029-87206171
传 真：029-87206171

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
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
718 室
电 话：029-87380130