

## 消费提振 VS 进口压力，糖价重心震荡上移

### 观点：



榨季结束后产量基本确定，正值消费旺季 7-8 月份食糖单月销量或继续维持同比增加状态，继续为期价提供支撑，国内工业库存高位的压力或因此有所缓解，同时，7-9 月份为消费旺季纯去库存环节，叠加 9 月合约对应于新旧榨季更替时期，国产糖供应紧俏或中长期为糖价提供利好支撑。对于进口糖等补充糖原来说，自 6 月份开始进口量或有小幅抬升，但受限于原糖价格高位、进口成本增加，进口量或小于预期。整体来看，近期的交易逻辑主要围绕，消费强势以及工业库存同比增幅逐步降低提供的利多与基差低位与后期进口量抬升提供的利空之间博弈。叠加技术面显示，价格重心不断上移，逐步形成三角收敛形态，但尚未突破 5712 一线的震荡区间上沿，预计糖价区间内偏强震荡为主，逢回调做多较为佳策略。风险因素在于，天气炒作落空原糖大幅回落以及进口超预期增长。

### 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期

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、行情回顾

由于干旱天气导致巴西产糖同比大降，且该国主要产糖区遭受霜冻天气推动原糖主力连续突破震荡区间 16.44-18.50 美分的震荡区间，达到了 2017 年 3 月以来的新高 18.65 美分，技术面形成了多头趋势。在印度、泰国等国家开启 2021-22 榨季之前，预计天气等消息仍将对糖价形成支撑。对于国内郑糖而言，外盘带动下，主力 SR2109 合约期价重心不断抬升，但仍未突破 5330-5715 元/吨的震荡区间上沿，显示出外强内弱的格局。

图：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：SR2109 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、印度：压榨尾声糖产量增幅有限，超预期出口缓解库存压力

截至 6 月 15 日，仅有 5 家糖厂仍在压榨，印度 2020-21 榨季累计产糖 3067 万吨，同比增加 355 万吨。其中北方邦累计产糖 1106 万吨，同比减少 150 万吨，马邦产糖 1069.8 万吨，同比增加 450 万吨。卡邦产糖 417 万吨，同比增加 78.7 万吨，印度其他产糖州总计产糖 479.9 万吨。虽然疫情导致封锁时间较长，但该国的食糖销售量保持良好，糖厂认为本榨季该国糖销量将增加 80-100 万吨至 2600 万吨以上。同时，由于全球食糖价格坚挺，而主要食糖生产国巴西和泰国正面临产量疲软的局面，使得印度抓住出口机遇，该

国本榨季出口可达 700 万吨，同比增加 110 万吨，这导致本榨季该国期末库存将在上榨季结转库存 1100 万吨的基础上减少 200-250 万吨。因此，来自印度糖市的压力中长期有所降低。

印度糖厂协会 ISMA 数据显示，由于新年度甘蔗种植面积扩大 3%至 545 万公顷，该国 2021-22 榨季（自 10 月开始）糖产量预计在 3100 万吨左右，基本持平于当前 2020-21 榨季的 3090 万吨，其中新榨季北方邦糖产量将为 1190 万吨，马邦为 1210 万吨，卡邦为 487 万吨，其他邦为 546 万吨。

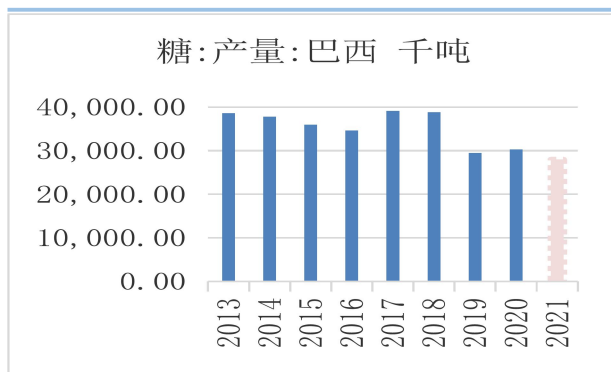
## 2、巴西：天气致使减产概率大，出口减少预期强烈

由于今年 1 月至 6 月巴西中南部的降雨量比正常水平低 43%，这导致迄今为止甘蔗生长受损，甘蔗单产降低 12%至每公顷 69.8 吨，也因此巴西 2021-22 榨季产糖量一直保持同比降低态势，截至 6 月底巴西中南部累计压榨甘蔗 2.11 亿吨，同比减少 8.45%，累计产糖 1225.6 万吨，同比减少 8.16%，平均制糖比例为 45.88%，上榨季同期为 46.37%。也因干旱影响各机构不断下调当前榨季巴西产糖量，当前主要预估区间为 3100-3500 万吨，同比降低 5-6%。而近期占据该国糖产量 60%以上的圣保罗州受到霜冻影响，根据市场调研结果来看，由于当前榨季甘蔗基本收获完毕，霜冻影响有限，后续仍需关注。

此外，减产或导致该国食糖出口量降低。据市场消息，5 月同比基本持平，6 月该国出口食糖约 275 万吨，同比降低约 25 万吨，但整体与 2020 年出口量相差不大，仍保持高位。后期来看，一是海运费随主要商品价格保持上涨态势，二是减产幅度或影响该国出口的数量。

图：巴西糖产量

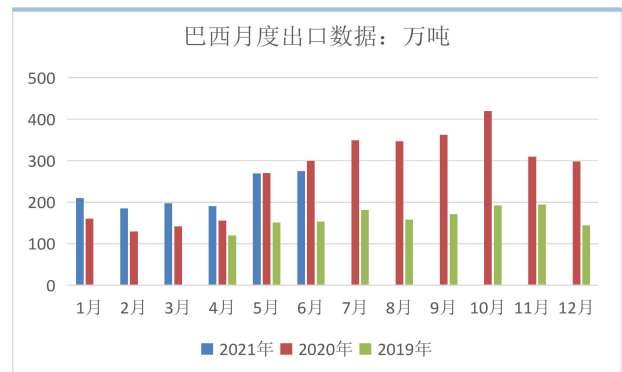
单位：千吨



资料来源：wind，长安期货

图：巴西食糖月度出口量

单位：万吨



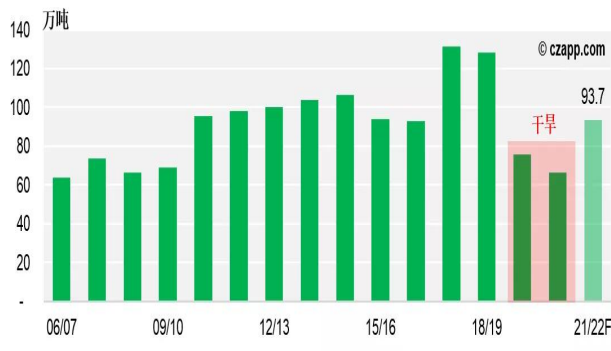
资料来源：市场公开资料整理，长安期货

## 3、泰国：迎来恢复性增产，但增幅或不及预期

对于泰国来说，在经历了 2018-19 与 2020-21 两个榨季的干旱以及产量大幅降低之后（829 万吨、757 万吨，2017-18 榨季为 1458 万吨），在 2021-22 榨季或出现恢复性增产。但因木薯相关产品需求强烈且价格有优势，该国农户改种木薯居多，近期机构预计产量恢复不及预期。其中嘉高利预期 2021-22 榨季泰国的甘蔗入榨量为 9370 万吨，较前期预估减少 630 万吨，泰国糖产量预计为 1030 万吨，同比增加 274 万吨。

图：泰国糖产量与预估

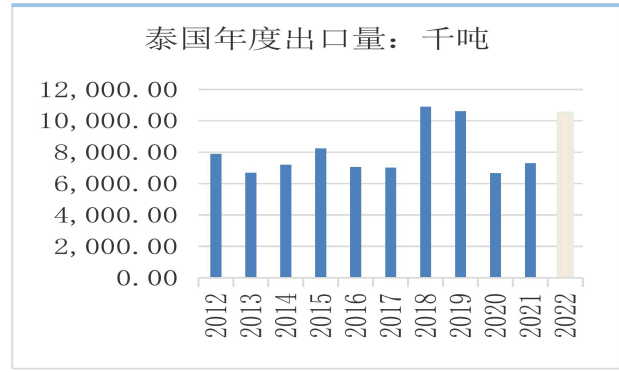
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：泰国食糖年度出口量

单位：千吨



资料来源：市场公开资料整理，长安期货

#### 4、原糖：技术多头趋势，短期糖价偏强运行

2020-21 榨季当前主要产糖国压榨临近结束，炒作题材也逐步减少，市场逐步转移至对于 2021-22 榨季的预期上。当前市场对于新榨季的产量存在分歧，巴西因干旱天气减产、法国出现霜冻均为糖价提供利多支撑，但印度、泰国丰产以及欧洲产量增加或抵消部分减产，将使全球糖市从不足转为过剩。整体来看，当前全球糖市仍不明朗，且印度与泰国新榨季仍未开启，预计在第三季度仍以减产消息发酵为主，原糖期价仍将受到支撑。此外，从技术面来看，原糖主力合约在巴西霜冻天气的推动下，连续突破 18 美分以及前高 18.49 美分达到 18.65 美分的新高，也形成了技术多头趋势，短期内预计仍将偏强运行。

机构对2021-22榨季全球糖产量预估				
发布时间	发布机构	2021-22年度供应过剩	2020-21年度供应过剩	备注
2021/6/18	Czarnikow	270万吨	150万吨	因印度产量将再次超过3000万吨，2021-22年度全球糖产量为1.7636亿吨，接近2018-19年度达到的历史第二高水平1.765亿吨。需求或达到创纪录的1.748亿吨
2021/6/7	ISO		短缺310万吨	缺口低于2月份预测的480万吨，全球产量由1.69亿吨上调至1.692亿吨，全球消费量预计为1.724亿吨，低于此前预估的1.738亿吨，因印度疫情增加病例，但仍比上一年度增加1.2%
2021/5/31	StoneX	170万吨	短缺370万吨	印度和泰国等国家产量增加盖过主要生产国巴西产量的减少，全球产量预计增长3.9%至1.901亿吨，需求仅增长0.9%至1.884亿吨。印度疫情改善或能提升全球需求数据
2021/5/26	USDA			新榨季全球食糖产量增加600万吨至1.8554亿吨，消费量为1.7441亿吨
2021/5/6	Datagro	274万吨	151万吨	泰国产量恢复，印度收成再创佳绩，欧洲产量增加
2021/4/25	花旗银行	290万吨		预估较3月份预测抵20%，且认为全球食糖过剩量将小于市场最初预期

数据来源：沐甜科技，长安期货

## （二）国内市场基本情况

### 1、新榨季存减产预期

伴随7月2日云南最后一家糖厂收榨，我国2020-21榨季制糖生产结束。当前榨季我国累计产糖1067万吨，同比增加25万吨，增幅2.4%，符合预期。对于新榨季种植方面，官方给予了减产预期。2021/22年度中国糖料种植面积1388千公顷（2082万亩），比上年度减少65千公顷（97.5万亩），其中北方甜菜种植比较效益下降，面积减少79千公顷（118.5万亩），但南方甘蔗种植收益有所改善，蔗农生产积极性提高，面积略有增加；整体预计2021/22年度食糖产量1031万吨，比上年度减少28万吨。

图：全国单月产糖量

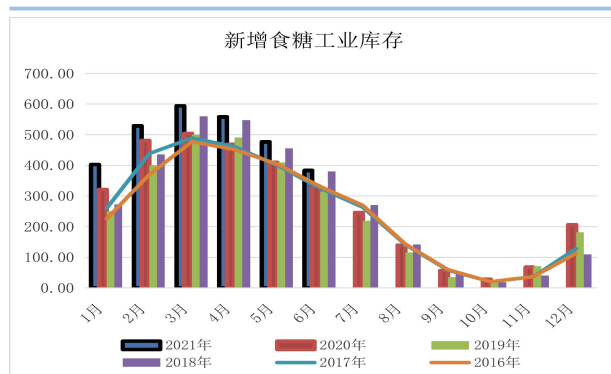
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：新增食糖工业库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

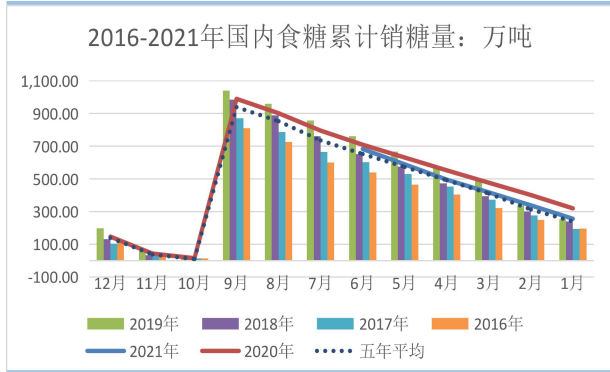
### 2、正值旺季单月消费好于预期，工业库存压力稍有降低

据中糖协统计，截至2021年6月底，累计销售食糖683万吨，同比减少26万吨。6月全国累计销糖683.21万吨，累计销糖率64.05%，仍不及往年同期，但5月份单月销糖93.69万吨，高于5年均值81.26万吨，且为2018年以来的次高销量，6月份单月销糖93.95万吨，高于5年均值79.33万吨，且为2016年以来次高销量。此外，我国食糖下游成品糖与软饮料单月产量也出现同比增加态势，其中成品糖6月单月产量为41.6万吨，同比增加12.7%，软饮料单月产量为1884.9万吨，同比增加2.7%，仍保持同比增加态势。整体来看，5-6月消费旺季备货带动下，国内食糖销糖量较好，为糖价提供提振作用，而当前旺季消费仍未结束，一般情况下7-8月仍是国内糖消费高峰，且7月份、8月份近五年平均销糖量分别为83万吨、117万吨，整体上或较5-6月份有抬升，也或将继续支撑期价。

当前榨季自 2021 年 1 月份以来，我国食糖工业库存基本维持同比大增态势，截至 6 月，2020-21 榨季我国食糖工业库存为 383.45 万吨，由于 5-6 月全国单月消糖均达到 90 万吨以上，导致 6 月份同比增幅由 80-90 万吨下降至 51.45 万吨，使得来自国内工业库存端的压力有所降低。

图：国内累计销糖量

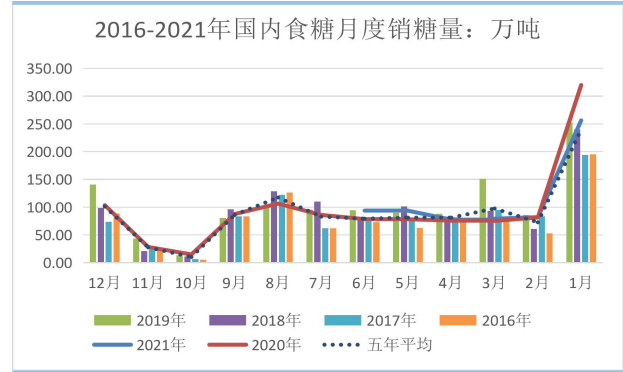
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：国内单月销糖量

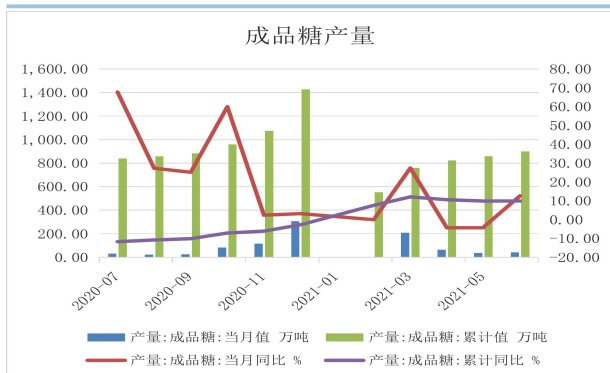
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：成品糖产量与同比

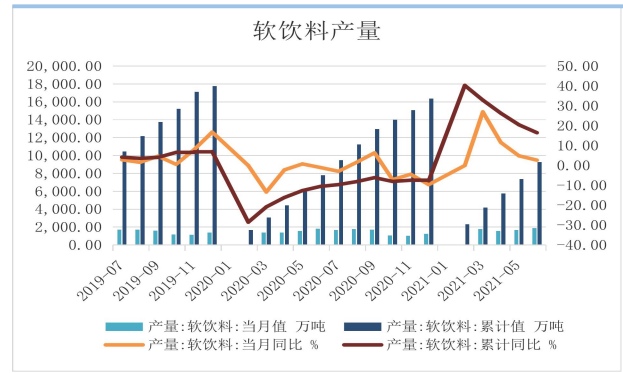
单位：万吨 vs%



资料来源：wind，长安期货

图：软饮料产量与同比

单位：万吨 vs%



资料来源：wind，长安期货

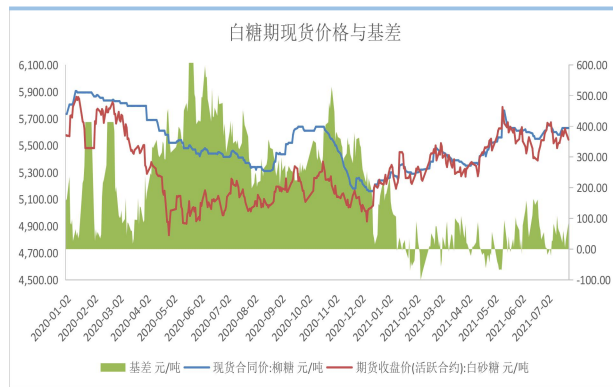
### 3、期价连续抬升修复贴水，基差低位拖累期价

当前处于消费旺季，制糖集团销糖状况良好，且由于财务费用下滑以及生产成本降低，当前广西各糖厂的资金状态较好，因此即使在库存同比偏高的情况下，对现货价格挺价意愿也较强。据泛糖科技数据 5 月以来广西白糖现货成交价格与期货主力合约结算价均在 5400-5800 之间高位震荡。而 7-8 月份仍是国内食糖销售高峰期，这两月的销糖量也将保持高位，或仍将支撑期现货价格。

从基差的角度来看，2021 年以来，期现基差（柳糖现货合同价-期货活跃合约收盘价）基本维持在【-50，100】元/吨之间窄幅震荡，较 2020 年下半年 300-400 元/吨的高位有较大幅度的下滑。表明，随着期货价格

上涨，基本修复了期货贴水状态。从下图也不难看出，基差自今年以来超过半年的时间维持低位状态，导致反弹的概率较大，或是进口压制下期货快速下跌，或是新旧榨季青黄不接的情况下现货涨幅大于期货。

图：现货报价与基差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

#### 4、原糖价格高位偏强或降低国内季节性进口量

海关数据显示，我国今年6月进口食糖42万吨，同比增加1万吨，环比增加24万吨，1-6月累计进口203万吨，同比增加79万吨，2020-21榨季截至6月底累计进口453万吨，同比增加231万吨。一般情况下3-4月处于国内食糖累库阶段，且库存量达到年度峰值，也因此3-5月我国食糖进口量处于一年中低位。自4月份开始，随着我国主要食糖进口国巴西开始压榨，我国食糖进口量也开始逐步增加。

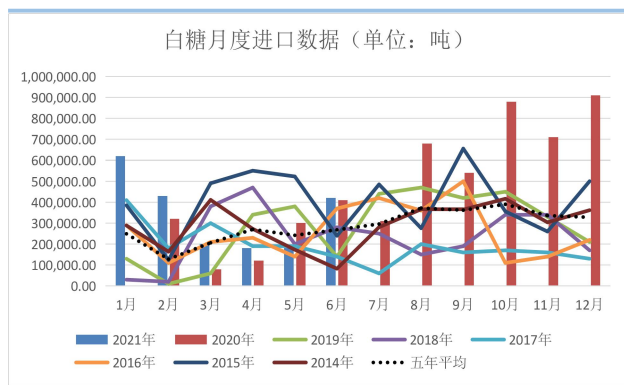
当前巴西处于2021-22榨季压榨高峰期，其出口也随着糖产量增加呈现环比增加的态势，本榨季以来（2021年4月-6月）累计出口735.17万吨，同比增加8.15%。其中2021年6月份该国出口糖275.03万吨，环比增加1.95%，同比增加1.61%，为2017年以来同期出口量高位，6月对我国出口约42.2万吨，同比增长152.69%，环比减少36.73%。而7月第一周该国港口待运糖量为176万吨，高于前一周的131万吨，也占据了6月份整月出口量的一半以上。虽然干旱天气导致当前榨季巴西存在减产的可能，但该国出口量与港口排船量同比并没有大幅度降低，因此该国出口量仍或保持高位，第三季度我国进口量也大概率维持季节性增加。不过，目前内外价差大幅收窄甚至出现倒挂，下半年进口量将较去年同期有明显下滑。

此外，进口糖浆方面，2021年6月进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液6.22万吨，高于5月份的3.37万吨，但同比6.74万吨略有降低。2021年上半年我国累计进口糖浆23.2万吨，同比减少23.92万吨。由于海关

管理趋严，糖浆进口量整体降低，但 6 月份环比增加幅度较大，仍需关注后期进口情况。

图：白糖月度进口数据

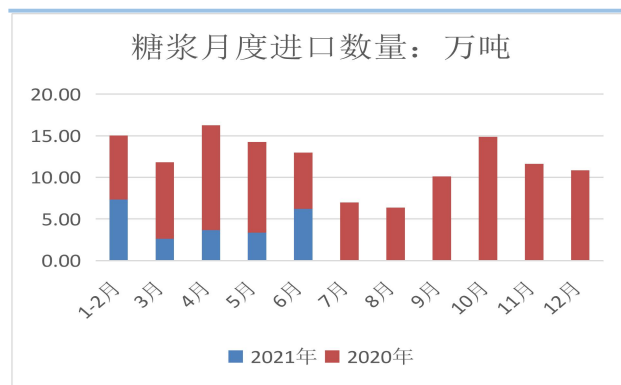
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图：进口糖浆数据

单位：万吨



资料来源：海关总署，长安期货

### 三、小结与展望

就国内基本面来看，榨季结束后产量基本确定，正值消费旺季 7-8 月份食糖单月销量或继续维持同比增加状态，继续为期货提供支撑，国内工业库存高位的压力或因此有所缓解，同时，7-9 月份为消费旺季纯去库存环节，叠加 9 月合约对应于新旧榨季更替时期，国产糖供应紧俏或中长期为糖价提供利好支撑。对于进口糖等补充糖原来说，自 6 月份开始进口量或有小幅抬升，但受限于原糖价格高位、进口成本增加，进口量或小于预期。整体来看，近期的交易逻辑主要围绕，消费强势以及工业库存同比增幅逐步降低提供的利多与基差低位与后期进口量抬升提供的利空之间博弈。叠加技术面显示，价格重心不断上移，逐步形成三角收敛形态，但尚未突破 5712 一线的震荡区间上沿，预计糖价区间内偏强震荡为主，逢回调做多较为佳策略。风险因素在于，天气炒作落空原糖大幅回落以及进口超预期增长。



## 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