

依托进口成本提振，糖价延续震荡偏强

观点：

就国际糖价而言，巴西减产利多基本兑现，再无新利多消息刺激下，原糖维持高位震荡。不过，巴西减产导致全球供应缺口扩大与印度出口受限的利多仍将支撑糖价在 18.50 美分以上高位运行。后期需关注印度、泰国的压榨与出口情况。


国内基本面来看，旧榨季的结转库存同比增加与市场预期新榨季甜菜糖产量降低的数量基本抵消，对国内糖价指引作用并不明显。当前北方甜菜糖虽开榨，但供应上市量少，价格方向主要依托进口成本提振，而倒挂情况下，原糖反弹容易引导国内糖价上涨，且近期盘面创近三年以来新高，预计后期将震荡上涨，建议逢回调做多为主。


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

巴西因干旱霜冻等多重原因导致糖产量降低以及印度生物燃料乙醇计划可能实施的利好逐步兑现，8月下旬以来原糖止跌震荡，价主要格维持在 18.50-20.60 美分之间宽幅震荡。近期，因前期提速压榨以及乙醇价格高位降低制糖比例，巴西 10 月上半月双周报产量大幅缩减，降幅超过市场预期，使得原糖期价主力震荡反弹。国内，新榨季结转库存同比大增以及进口量仍维持高位压制糖价，甜菜糖逐步开榨，但减产预期为糖价提供支撑，郑糖维持在 5700-6000 元/吨之间震荡。但原糖的反弹以及近期资金流入，导致糖价再度创下近四年新高 6096。

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：SR2201 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

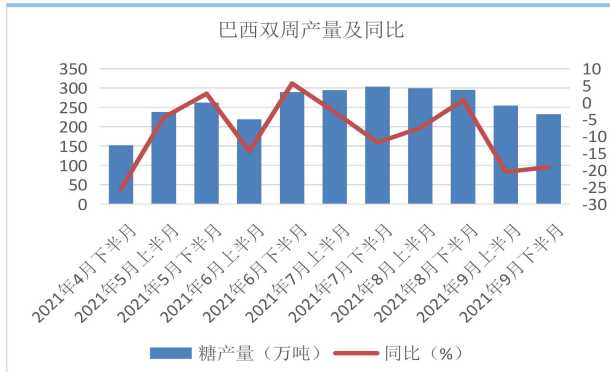
1、巴西双周报降幅超预期，糖价下跌过程再遇短线支撑

巴西榨季几近收尾，双周报糖产量持续同比大降，总供应也不及预期。Unica 最新数据显示，由于降雨阻碍生产活动且榨季尾声甘蔗产量下降令糖厂提前结束榨季，10 月上半月巴西中南部产区糖厂共压榨甘蔗 1969 万吨，同比减少 46%，产糖量较去年同期下滑 56% 至 114 万吨，下降幅度超市场预期引导原糖价格止跌反弹。随糖产量降低出口数量下滑，潜在出口压力降低。Secex 数据显示，9 月巴西出口糖和糖蜜 258 万吨，同比降低 23.9%，10 月前四周出口糖 171.47 万吨，日均出口量为 11.43 万吨，同比去年 19.75

万吨减少 42%。巴西减产导致本年度供应缩减，全球供应缺口出现收缩。全球第一大食糖贸易商 Alvean sugar SL 研究部门预计，2021-22 榨季全球食糖供应缺口将比上年翻倍达到 600 万吨。近期双峰拉尼娜现象将使得巴西中南部降雨量缩减，新年度糖产量预计会较本年度大幅降低。垫定了全球糖价坚实的底部支撑。随着巴西收榨，全球糖市视点将转移至印度、泰国等主要产糖国生产情况。

图：巴西双周糖产量

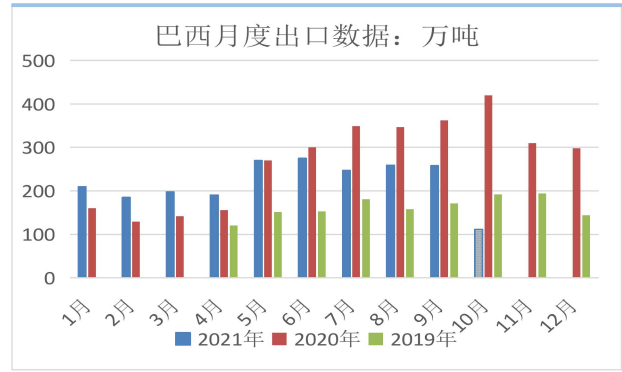
单位：万吨



资料来源：Unica，长安期货

图：巴西食糖月度出口量

单位：万吨



资料来源：Secex，长安期货

印度将于 11 月份逐步压榨，市场预期新榨季产量较去年变化不大，ISMA 预计糖产量预计将在 3100 万吨，与上年度 3090 万吨基本持平，其中包括分配给乙醇生产的 340 万吨，其中北方邦产量为 1190 万吨，马邦产量为 1210 万吨，卡邦为 487 万吨，其他邦总产量总计在 546 万吨。结转库存方面，ISMA 称 2021-22 年度季初库存预计为 870 万吨，同比减低约 200 万吨，但远高于理想的季初水平 400-450 万吨。出口方面，由于原糖价格强势上涨出口利润可观，上年度印度糖出口数量达到创纪录的 730 万吨，新榨季出口，一方面该国逐步增加汽油中添加乙醇比例的计划，将导致政府终止食糖出口补贴，或将降低该国出口数量。Czarnikow 首席分析师报告中称，印度计划至 2023 年将乙醇汽油混合比例由 5% 上调至 20%，若计划被执行，将需生产 60 亿升乙醇并使糖产量降低 600 万吨以上水平，印度的产量也将从 3300 万吨的水平降低至 2700 万吨左右。另一方面会面临来自主要出口国泰国的激烈竞争。目前来看，印度利好支撑仍存。同时，拉尼娜现象或使印度降雨增加，影响甘蔗生长，关注后续情况。

3、国内北方甜菜糖开榨，减产预期未变

9 月 20 日内蒙古自治区首家糖厂开机，标志着 2021-22 年度中国食糖生产开启。截至 10 月 9 日内蒙

古与新疆共 13 家糖厂开机。因种植面积萎缩，市场普遍预期甜菜糖减产 30-50 万吨，后期关注压榨进度与减产幅度。南方甘蔗糖将于近期开机。官方预期新年度国内食糖产量 1031 万吨，比上年度减少 28 万吨，预期未变。但市场更为悲观，有机构预计新榨季国内产量将再 1015 万吨，同比减产 56 万吨，减幅 5.25%。

图：全国单月产糖量

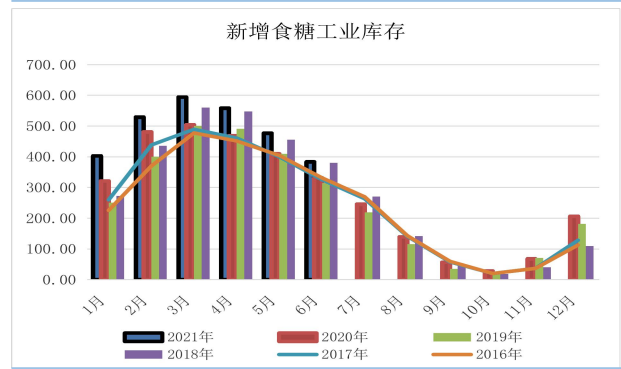
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：新增食糖工业库存

单位：万吨



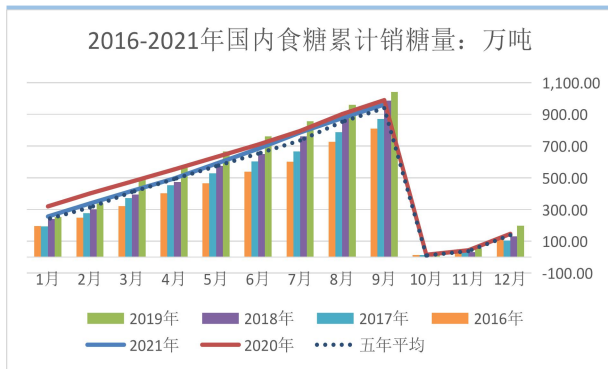
资料来源：wind，长安期货

4、结转库存同比大增，短期形成压制

据中糖协统计，截至 2021 年 9 月底，累计销售食糖 961.8 万吨，同比减少 23.2 万吨，累计销糖率 90.2%，同比降低 4.4%。9 月全国食糖单月销糖 85.33 万吨，同比微降，与往年同期基本持平。但全国整体销量仍慢于去年同期，导致结转库存同比增加。数据显示，上榨季结转库存 104.88 万吨，同比增加 44.26 万吨，为近年最高。也因此，就国内来讲仍存压制。

图：国内累计销糖量

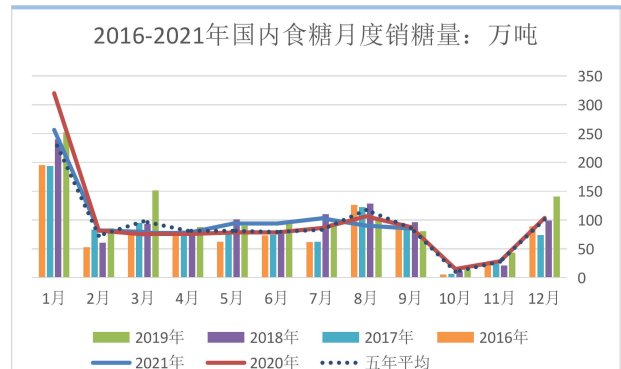
单位：万吨



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

5、进口量多潜在供应压力犹存，青黄不接成本高位牵引国内糖价

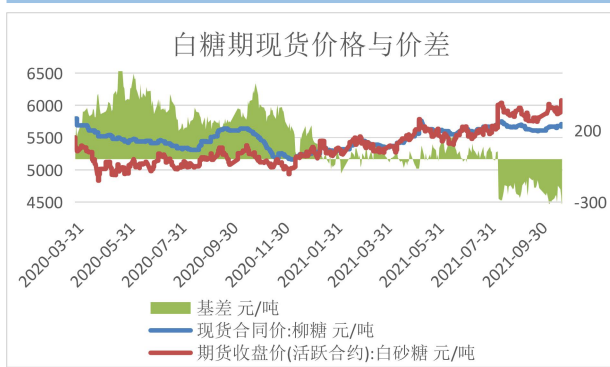
海关数据显示，我国今年 9 月进口食糖 87 万吨，同比增加 33 万吨，环比增加 37 万吨，1-9 月累计进口 383 万吨，同比增加 106 万吨，2020-21 榨季累计进口 633 万吨，同比增加 258 万吨。进口数量仍维持

高位，由于加工企业提前点价，进口价格虽高但糖源同样源源不断的流入国内港口，虽未流向市场但潜在供应仍相对充裕。商务部数据，2020-21 榨季配额外食糖进口数量 269.1 万吨，在预期的 300 万吨之内。

8 月以来国内现货报价在 5500-5700 之间震荡，近期基本维持在 5700 附近徘徊。国内两广产区加工糖价格也在 5750-5760 之间，基本与国产糖报价持平。近期随着原糖偏强带动，郑糖重心上移，基差持续走弱，截至 10 月 27 日，柳糖现货和合同价计算的基差由 48 降至-368，较为少见。不过，近期以期货价格带动现货强势，现货价格的拖累作用可以忽略，目前郑糖上涨动能主要来自于原糖上涨以及进口成本的提振。从现货市场来看，当前巴西糖配额外进口成本约在 6239，较 8 月初 5843 上涨 6%，较国内现货价格高出 529，较期货价格高 200 余点，维持倒挂，将提振糖价。

图：现货报价与基差

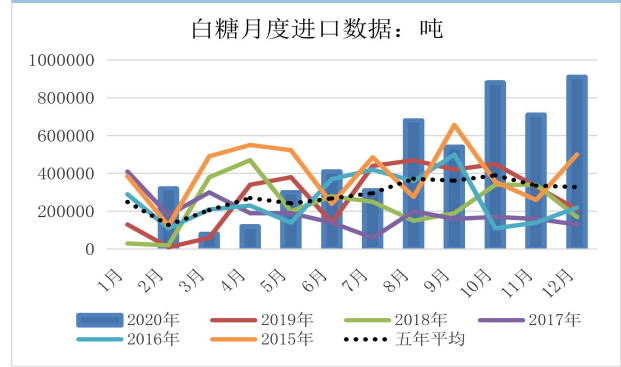
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图：白糖月度进口数据

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

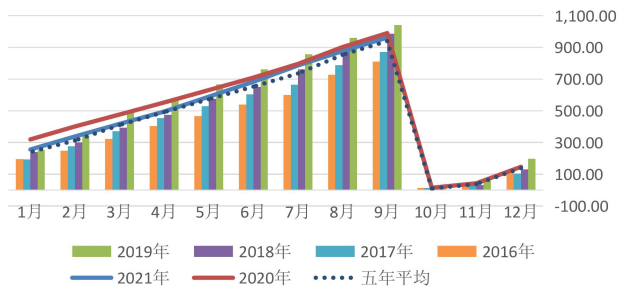
6、消费被低估，等待发力

白糖消费情况来看，截至 9 月底本制糖期共销售食糖 961.8 万吨，较上制糖期为 985 万吨有所降低，累计销糖率 90.2%，上制糖期同期 94.6%。从单月食糖销量走势来看，仅 8 月份食糖销量小于去年同期，今年食糖消费情况与往年相差不大、甚至高于近年同期。因此，国内食糖消费被低估，且第四季度尾声旺季消费仍存利好，后期消费端的利多作用或将逐步明晰。

图：2016-2021 年国内食糖累计销糖量 万吨

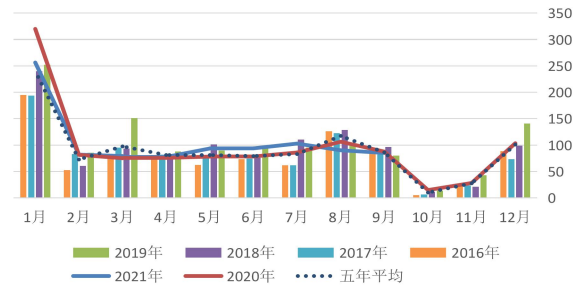
图：2016-2021 年国内食糖月度销糖量 万吨

2016-2021年国内食糖累计销糖量：万吨



资料来源：wind，长安期货

2016-2021年国内食糖月度销糖量：万吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

就国际糖价而言，巴西减产利多基本兑现，再无新利多消息刺激下，原糖维持高位震荡。不过，巴西减产导致全球供应缺口扩大与印度出口受限的利多仍将支撑糖价在 18.50 美分以上高位运行。后期需关注印度、泰国的压榨与出口情况。

国内基本面来看，旧榨季的结转库存同比增加与市场预期新榨季甜菜糖产量降低的数量基本抵消，对国内糖价指引作用并不明显。当前北方甜菜糖虽开榨，但供应上市量少，价格方向主要依托进口成本提振，而倒挂情况下，原糖反弹容易引导国内糖价上涨，且近期盘面创近三年以来新高，预计后期将震荡上涨，建议逢回调做多为主。

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