

## 供需两强，糖价仍难脱离底部区间

### 观点：

近期油价波动较大导致原糖期价出现了频繁波动，目前市场风向标巴西继续将甘蔗压榨食糖，该国增产是大概率事件，同时，印度新榨季增产的消息不绝于耳，仅有泰国天气影响下减产概率大，且二次疫情爆发导致需求量降低空间增加，因此全球糖市基本面上来看仍是偏空的，技术面上也有120日均线与年线压制，因此短期内原糖或面临调整。

对于郑糖而言，进口糖浆增量仍保持在高位，同时关税取消之后，6月后进口糖增量预期仍未缩减，因此供应端压力仍存，而需求端5月产销率低于预期，6月在后期天气温度回升背景下预计能缓和利空氛围。因此，中期来看上涨仍有难度，但下跌仍存一定空间。

### 建议：


建议投资者可以偏空短差交易心态对待，不建议盲目抄底。


### 研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：TZ015084

：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

6月ICE原糖期货合约先涨后跌，在6月上半月油价上涨带动下，市场对巴西较高的制糖比预期出现松动，但随着下半月全球疫情二次爆发引发了市场对乙醇以及食糖需求的降低，带动糖价出现回调。对于郑糖，6月份完美的演示了“M”型走势，一方面来自国内天气阴云连绵导致食糖需求未能如预期释放，一方面来自大量进口糖以及进口糖浆预期，同时，政策方面出现担忧价格下跌的情况，导致糖价上涨有气无力，但整体仍没有托底4900-5200的震荡区间。

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: SR2009 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

巴西方面, UNICA 公布报告显示, 截止 6 月 16 日巴西中南部共有 251 家糖厂开榨, 同比减少两家; 共压榨甘蔗 1.87 亿吨, 同比增加 8.77%, 累计产糖 1056.9 万吨, 同比增加 57.09%。6 月上半月巴西中南部产糖 254.9 万吨, 同比增加 36.28%, 压榨甘蔗 4174 万吨, 同比下降 1.91%, 甘蔗制糖比例为 47.11%, 高于去年同比的 35.69%。

印度方面, ISMA 在 6 月 25 日发布预估报告称, 2020/21 年度印度糖产量预计同比增加 12%至 3050 万吨, 产量增幅主要来自上一年度甘蔗作物收到干旱与糟糕季风雨影响的主产区马邦和卡邦。预计马邦甘

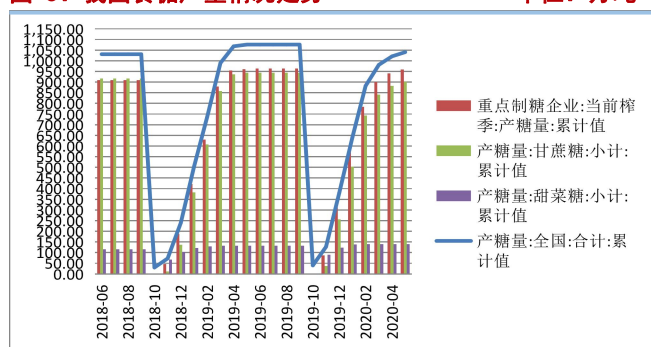
蔗净面积同比增加 43%，因 2020 年 1-3 月西南疾风和东风以及正常将好于平均水平。卡邦得益于及时、充沛的降雨，糖产量预计同比增加 26%至 431 万吨。出口方面，ISMA 称 2020/21 年度糖出口预计将达到创纪录的 600-700 万吨，高于前一年的 520 万吨。而泰国的糖出口可能降至 600 万吨以下，因此印度有机会将出口业务扩展至亚洲。由于疫情影响乙醇销售低迷，目前糖厂正将更多的甘蔗加工成糖，不利糖价走强。

## （二）国内市场基本情况

### 1、进口增量或逐步增加

图 3：我国食糖产量情况走势

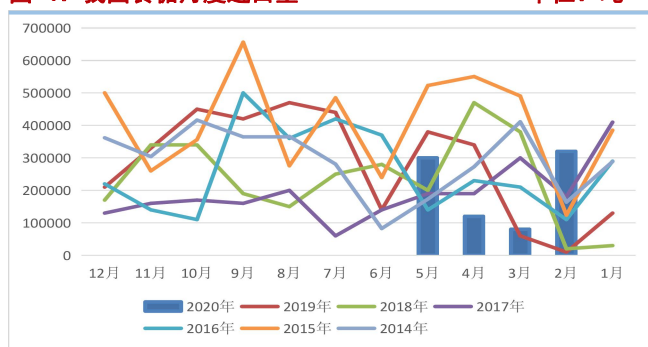
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：我国食糖月度进口量

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

进口糖方面，海关总署显示 5 月我国进口糖 30 万吨，环比增加 18 万吨，但同比减少 8 万吨。2020 年 1-5 月我国累计进口 83 万吨，同比减少 9 万吨。2019/20 榨季截止 5 月底累计进口 181 万吨，同比增加 4 万吨。5 月份进口数量同比降低幅度缩窄，进口关税降低之后，继 6 月及以后的进口糖总量同比或有较多的增加。而国内加工糖产量目前为 89600 吨，同比增加 56700 吨，随着国外原糖进口到岸叠加国内经济复苏，预计加工糖厂开机率将有较为明显的提升，不利于期价走强。

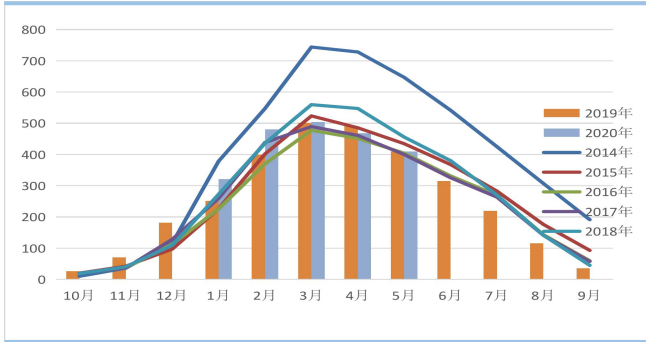
### 2、6 月后食糖产销率或有回暖

wind 数据显示，2020 年 5 月我国食糖工业库存为 409.63 万吨，与去年同期持平。从销糖数据来看，截止 5 月底本制糖期全国累计销售食糖 631.09 万吨，累计销糖率 60.64%，同比降低 1.33%。5 月单月销糖 78.32 万吨，同比减少 11.51 万吨。由于市场普遍预期消费旺季的利好将提振食糖需求，在 4 月份食

糖下游消费逐步好转并步入正轨的基础下，预计 5 月食糖去库存的速率或高于预期。但实际产销率令市场失望。本周将陆续发布 6 月份产销数据，从加工糖以及现货糖厂的销售情况来看，由于近期气温较低导致糖成交总体一般，但随着季风雨天气过去，预计食糖消费有好转。

图 5：新增工业库存

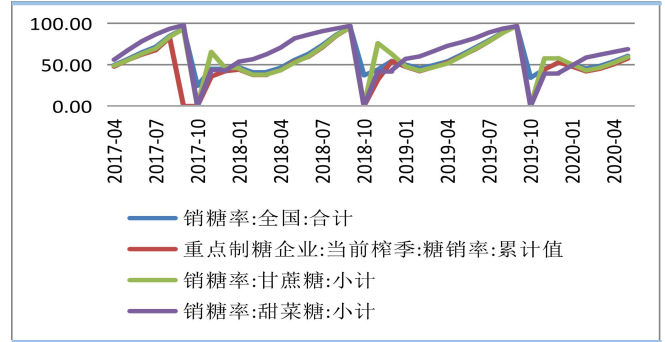
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：国内食糖销糖率

单位：%



资料来源：wind，长安期货

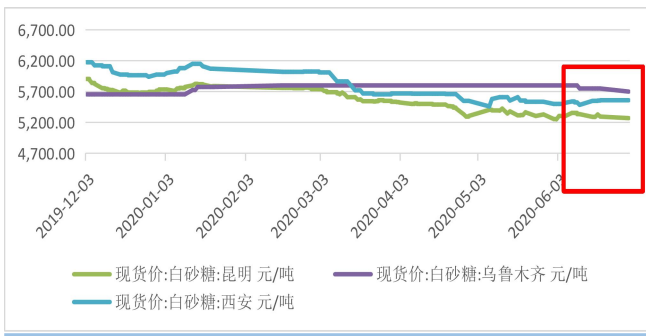
### 3、政策&现货报价

从现货市场情况来看，现货报价仍在低位区间内运行，其中云南昆明白砂糖现货价格运行区间为 5250-5425，西安白砂糖报价在 5485-5610。整体维持窄幅震荡格局，但 5 月中价格出现了较大冲击，原因在于政策方面释放了短暂的利空信号。一是《广西食糖商业储备工作实施方案》中说明，2020-2022 年当广西食糖市场价格在榨季内连续 3 周低于 4500 时，广西 24 个国家扶贫开发工作重点县启动食糖商业储备工作，每年储备当地重点县内制糖企业生产的食糖 30-50 万吨；从消息上看政府存在对后期食糖价格的担忧从而做出收储的打算，4500 的低价贴水期货以及收储打算对盘面存在中性偏空影响。二是商务部 2020 年关于调整《实行进口报告管理的大宗农产品目录》中将关税配额外食糖纳入，自 2020 年 7 月 1 日实行，有利于后期对食糖进口配额外的数量进行统计，对盘面是中性影响。后期，在进口数量增加预期的压制下，现货报价难有大幅提升。

基差方面，从目前昆明与西安糖价计算出的基差来看，均处于中等偏上位置，即现货价格处于相对低位而期货价格相对偏高。再加上政策中性偏空的影响以及消费端 6 月后或出现好转的良好预期，价格仍将以震荡行情为主，预计基差将维持目前水平。

图 7：现货报价走势

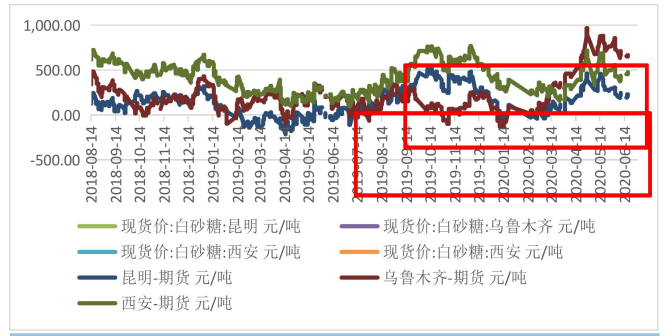
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：基差走势图

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

### 三、小结与展望

近期油价波动较大导致原糖期价出现了频繁波动，目前市场风向标巴西继续将甘蔗压榨食糖，该国增产是大概率事件，同时，印度新榨季增产的消息不绝于耳，仅有泰国天气影响下减产概率大，且二次疫情爆发导致需求量降低空间增加，因此全球糖市基本上来看仍是偏空的，技术面上也有 120 日均线与年线压制，因此短期内原糖或面临调整。

对于郑糖而言，进口糖浆增量仍保持在高位，同时关税取消之后，6 月后进口糖增量预期仍未缩减，因此供应端压力仍存，而需求端 5 月产销率低于预期，6 月在后天气温度回升背景下预计能缓和利空氛围。因此，中期来看上涨仍有难度，但下跌仍存一定空间，建议投资者偏空短差交易为主，不建议追涨。

## 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