

供应压力犹存，压力突破做多不追多

观点：

国际方面，巴西因制糖比维持高位供应稳步增加，疫情导致该国甘蔗制乙醇比例同比大降，预计在疫情有效缓解前，该国制糖比仍维持高位，但该国出口同比大增背景下，导致原糖库存压力降低，对原糖形成支撑；印度将很快对提高甘蔗公平报酬价格与最低食糖售价问题作出决定，预计上调价格的概率较大，利好糖价；同时，需求短期向好，因此原糖价格仍有上行空间。

国内方面，目前国产糖同比增加、进口同比放量且替代品糖浆供应充裕，导致目前我国糖源供应较为充足，不利于郑糖走强。需求端，8-9月是传统的消费旺季，又有双节消费刺激，为市场带来一定的利好预期，后续仍需关注国内消费情况。目前来看，糖市处于供需两强的格局，预计糖价仍有上行空间。

建议：

技术面主力合约上方面临120日均线压力，突破后可短线做多，由于供应压力犹存，建议不追多；否则偏空短差交易。

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

在糖价突破年线压力之后，上周 ICE 原糖期价继续保持震荡上行态势，主力合约盘中测试 13.30 美分一线的压力情况，上涨的逻辑在于巴西糖醇比虽然维持高位，但在雷亚尔贬值以及利润丰厚的前提下其出口需求远高于预期，导致该国当年度食糖库存压力较小，为糖价提供较强支撑。国内方面，在原糖震荡上涨提振国内进口成本以及国内市场看涨情绪升温背景下，出现了反弹，但进口量多价格便宜叠加进口糖浆等替代作用较强，供应压力犹存使得盘面再度承压运行，上周期价进口大涨后的震荡调整期，且上方面临 120 日均线的压力。

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

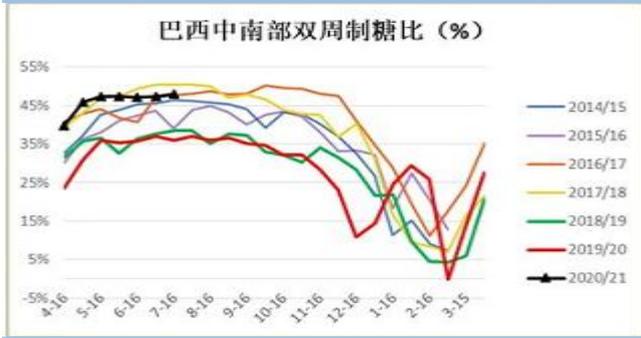
（一）国际市场--库存压力降低

巴西方面，巴西中南部地区 7 月下旬产糖 341.6 万吨，同比增加 37.7%，甘蔗制糖比 47.94%，同比提高 11 个百分点，由于疫情原因导致该国甘蔗制乙醇数量同比大降，预计在疫情有效缓解前，该国制糖比仍维持高位，但国际食糖需求增加，尤其是中国进口糖数量激增，引发该国出口同比大增背景下，导致原糖库存压力降低，对原糖形成支撑。印度糖厂协会 ISMA 消息，印度政府很可能将甘蔗公平报酬价格 FRP 提高至 2850 卢比/吨，同时，将食糖最低售价 MSP 提高到 33000 卢比/吨，政府将在不久后做出决定，

以帮助糖厂尽快还清 2000 亿卢比的甘蔗欠款。从该国食糖价格方面来看，有利于提升国内糖价，从而对国际糖价形成支撑。

图 3：巴西中南部双周制糖比

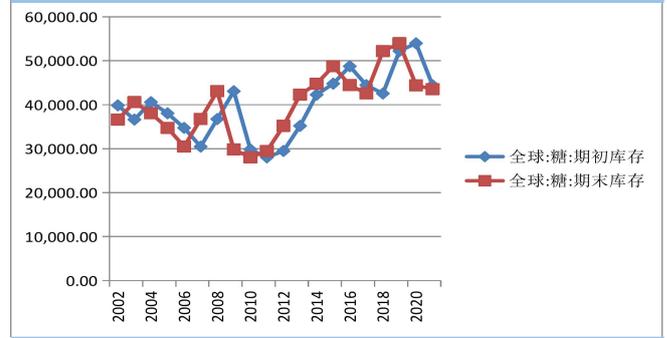
单位：%



资料来源：市场公开资料，长安期货

图 4：全球食糖库存走势

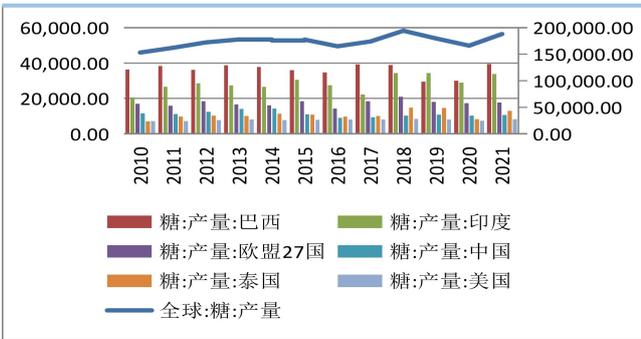
单位：千吨



资料来源：wind，长安期货

图 5：全球食糖产量情况走势

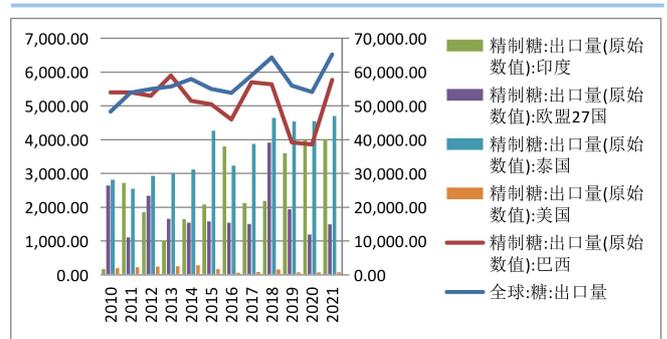
单位：千吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：全球食糖出口情况

单位：千吨



资料来源：wind，长安期货

经济及咨询公司 STONE 周四表示，由于泰国与墨西哥等国产量下降，以及亚洲需求量高于预期，预计全球 2020/21 榨季糖供应短缺 130 万吨，6 月预估过剩 50 万吨。该机构预计泰国新榨季产量为 760 万吨，低于 6 月预估 790 万吨，墨西哥产量预计降低至 590 万吨，印度产量预计增至 3020 万吨，巴西中南部产量为 3730 万吨。整体来看，各主产国产量走势较为分化，但增产为新榨季的主基调，不过在目前食糖需求以及出口较好的背景下，主产国当前食糖年度库存保持相对低位，为糖价提供一定支撑，而后期随疫情逐步控制，食糖需求或进一步增加。

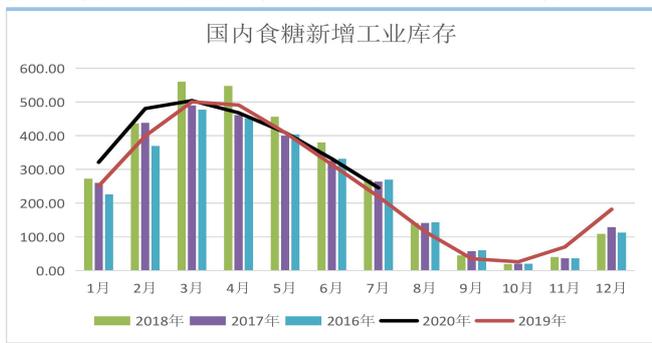
（二）国内市场基本情况--供应压力犹存

1、糖源供应依旧充足

目前国内糖源供应主要来源于国产糖库存、进口加工糖与进口糖浆。由于新冠疫情发生导致国内食糖

消费降低，国产糖库存去化率同比降低，Wind 数据显示，7 月底国产糖库存量为 245.79 万吨，同比增加 26.43 万吨，数量偏多，后期仍需要企业全力去库存。同时，今年以来糖浆进口同比大增，6 月单月进口 6.74 万吨，同比增加 6.05 万吨，上半年累计进口 47.12 万吨，同比增加 43.42 万吨，按照 75%的含糖度测算约可以替代 35 万吨的食糖。最后，对糖价影响较大的莫过于进口加工糖，自 5 月 22 日起配额外进口糖关税由 85%降至 50%，加工糖厂进口报关数量激增，仅从巴西对我国发运原糖量来看，6 月份发量 23.53 万吨，超过 2019 年当月进口累计值 14 万吨，7 月份发运 40.5 万吨，直逼去年当月累计进口量 44 万吨，而本月上旬已经 17.52 万吨；巴西至我国港口船期为 45 天，8 月-9 月将有至少有 60 万吨进口原糖加工糖供应。而根据天下粮仓对国内 12 家糖厂调研统计显示，上周国内加工糖产量为 96000 吨，环比降低 1600 万吨，减幅 1.64%；库存方面，糖厂库存为 229249 吨，环比降低 54300 吨，降幅 19.15%，但仍处于相对高位。由此来看，来自三种渠道的糖源量均较为充足，价格上涨的阻力也主要来源于供应压力。

图 7：国内食糖工业库存情况 单位：万吨



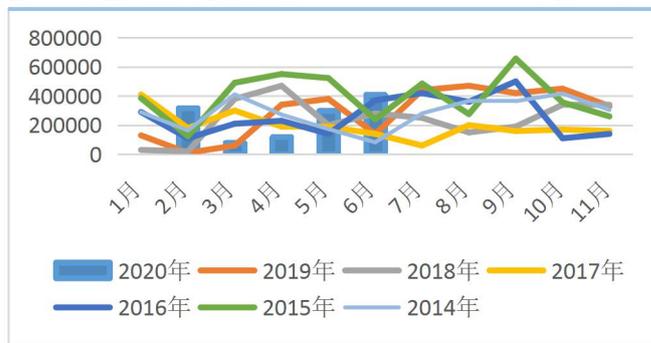
资料来源：wind，长安期货

图 9：加工糖产量走势对比 单位：万吨



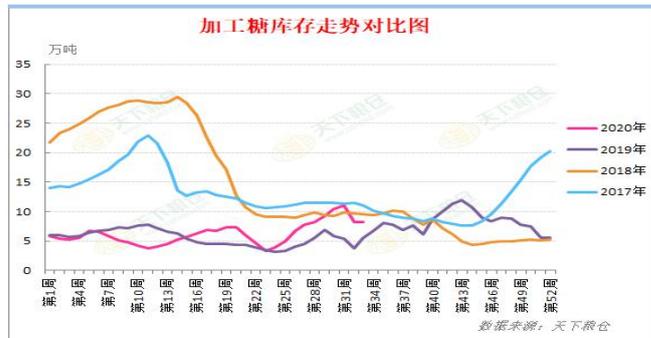
资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：我国食糖月度进口量 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：加工糖库存走势对比图 单位：万吨



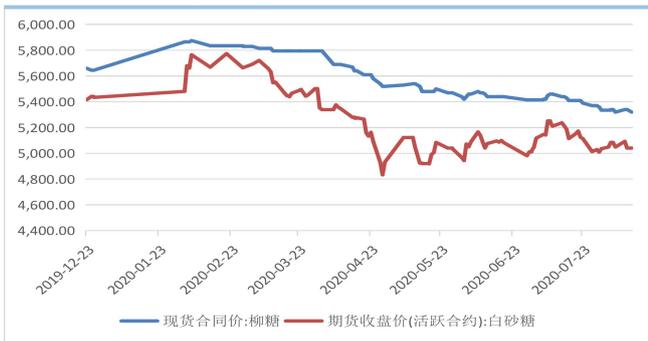
资料来源：天下粮仓，长安期货

2、价格扰动，加工糖成交小幅放量

8月以来，SR2101 合约自 4860 元/吨一线反弹至 5070 元/吨附近，涨幅约 4%。但现货市场因货源供应充足，终端大单采购意愿不高，商家多随行就市出货，价格仍以小幅回落为主，上周全国白糖市场均价为 5404 元/吨，环比下跌 1 元/吨，跌幅为 0.02%；主产区白糖售价同样稳中走低，截止上周五，全国白糖出厂均价为 5318 元/吨，环比下跌 12 元/吨，跌幅 0.23%，广西地区一级白糖报价在 5260-5320 元/吨，环比下跌 10-20 元/吨。而加工糖方面，沿海加工糖企业售价上周涨跌互现，附件地区一级碳化糖 5460 元/吨，环比下跌 10 元/吨，江苏地区报价 5460 元/吨，报价持稳，广东地区报价 5340 元/吨，报价持稳，山东地区报价 5400 元/吨，环比下跌 20 元/吨，但辽宁地区报价 5320 元/吨，环比上涨 20 元/吨，但上周加工糖整体销量为 150300 吨，环比增加 60500 吨，增幅为 67.37%，因期价走高之后，加工糖售价处于低位且南方部分地区加工糖降价销售，提振商家采购积极性，市场加工糖成交放量明显。整体来看，对于国产糖来说因期货价格上涨提振，现货走货量有所放量，随着期价震荡，成交热情开始回落，整体去库存速度较慢。一般情况下，8-9 月为传统的夏季消费旺季，叠加临近国庆和中秋双节消费需求刺激，或对糖市现货成交有一定促进作用，但加工糖源以及进口糖价冲击，实际情况仍需持续关注。

图 11：期现货价格走势

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 12：加工糖销量走势对比

单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

三、小结与展望

国际基本上，巴西供应因制糖比维持高位而供应稳步增加，由于疫情原因导致该国甘蔗制乙醇数量同比大降，预计在疫情有效缓解前，该国制糖比仍维持高位，但该国出口同比大增背景下，导致原糖库存

压力降低，对原糖形成支撑；印度将很快对提高甘蔗公平报酬价格与最低食糖售价问题作出决定，预计上调价格的概率较大，利好糖价；同时，需求短期向好，因此预计原糖价格仍有上行空间。

国内基本上，目前国产糖同比增加、进口同比放量且替代品糖浆供应充裕，导致目前我国糖源供应较为充足，不利于郑糖走强。需求端，8-9月是传统的消费旺季，又有双节消费刺激，为市场带来一定的利好预期，后续仍需关注国内消费情况。目前来看，糖市处于供需两强的格局，预计糖价仍有上行空间，不过技术面主力合约上方面临120日均线压力，突破后可短线做多，由于供应压力犹存，建议不追多。

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