

期现货价格联动走强，短线做多不追多

观点：

在巴西出口持续利好与疫情未恢复需求欠佳、巴西增产的当前，多空因素发酵导致期价涨跌兑现在盘面，8 月以来原糖期价先涨后跌，整体维持震荡。从基本面来看，巴西产量继续同比增加压制糖价，但出口利好对糖价形成支撑。目前，在市场无新的利好出现之前，期价维持震荡的概率大，仍需注意的是近期飓风影响下不利于巴西甘蔗压榨，短期内利好糖价，但对糖价提振的力度有限。对于郑糖而言，在消费旺季提振以及 7 月进口意外降低的作用下，近期期价自 5000 元/吨反弹至 5200 元/吨一线，短线上涨；基本面来看，需求旺季提振下现货报价稳中偏强且成交量有所放大，对盘面形成提振，但由于内外价差变化不大、进口利润空间仍存，8 月之后进口同比降低的持续性存疑，压制糖价上行空间。

建议：

由于供应压力犹存，建议逢低做多不追多。

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

在巴西出口持续利好与疫情未回复需求欠佳、巴西增产的当前，多空因素发酵导致期价涨跌兑现在盘面，8月以来原糖期价先涨后跌，整体维持震荡。对于郑糖而言，在消费旺季提振以及7月进口意外降低的作用下，近期期价自5000元/吨反弹至5200元/吨一线，短线上涨。

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: SR2101 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--需求强劲，糖价存支撑

1、出口同比增加，持续利好期价

Unica 数据显示，预计 8 月上旬南巴西产糖达到 323 万吨，环比提高 19 万吨，同比提高 110 万吨，甘蔗制糖比达到 48%，环比提高 0.06%，同比提高 12.13%。近期油厂汽油价格上调 6%，巴西食糖对乙醇溢价由 315 点降至 280 点，但在油价没有大幅上涨之前，预计处于甘蔗压榨进程的巴西糖醇比仍将保持高位，且预计 2021 年 3 月前巴西糖仍将对乙醇溢价 200 点以上，不利糖价走强。近期巴西食糖出口依旧保持火热态势，截止 8 月 23 日（共 15 个工作日）巴西累计装出食糖 288.97 万吨，当周食糖日均装运量为 19.2 万吨，环比降低 0.51 万吨，

但较去年同期的 7.22 万吨增加 11.98 万吨。良好的亚洲需求以及雷亚尔贬值使得巴西出口食糖利润丰厚，同时减少后期库存压力，对糖价形成支撑。但整体来看，因增产利多发酵充分，当前对价格主导权在于出口方面，糖价或维持偏强震荡。

当前印度处于季风降雨天气，十分利于甘蔗生长，而蔗价也上调 100 卢比/吨至 2850 卢比/吨，调动种植甘蔗积极性，因此即将到来的新榨季印度或以增产为主。考虑到当前榨季印度出口补贴发放延迟且目前经济形势困难，出口补贴政策方面存疑但取消概率不大。

普氏能源资讯数据显示，泰国 7 月份出口食糖 42.8 万吨，环比降 23.6%，同比降 47.7%，1-7 月泰国原糖累计出口 270 万吨，同比下降近 20%，目的地主要为印尼。由于泰国减产使得泰糖升水走高，贸易商拟降低对泰糖的采购，转而进口印度与巴西糖。整体来看，全球供应总量不变，仅是泰国出口减少与印巴两国出口增加的平衡，对糖价影响不大。

2、下方存支撑，原糖或维持震荡

整体来看，全球糖产量因巴西与印度等国增产保持增加预期，制糖比维持高位为糖市奠定利空基调，但多已兑现在盘面；当前天气因素影响提振油价，叠加巴西石油公司提高其炼厂汽油价格，给予乙醇较大支撑，但乙醇贴水糖价或使制糖比高位现状延续，因此原糖价格短期内缺乏大涨基础。不过中长期来看，巴西出口需求持续强烈为后期降低库存压力叠加该国压榨高峰期过后，北半球甘蔗压榨与产量将会成为市场关注重点，叠加疫情因素压力逐步退去，糖价仍有缓慢上涨的预期。

（二）国内市场基本情况--供应压力犹存

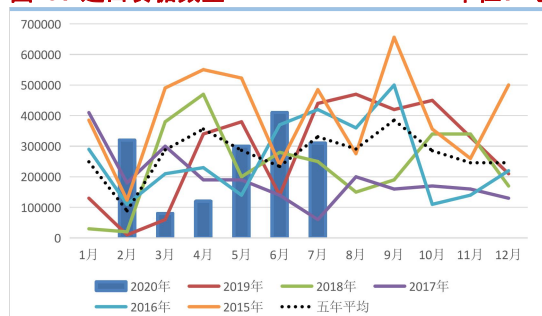
1、7 月进口低于预期，持续性存疑

海关总署显示 7 月我国进口糖 31 万吨，环比 6 月份 41 万吨降低 10 万吨，降幅 24.39%，同比大降 13 万吨，降幅 29.5%，2020 年 1-7 月我国累计进口 155 万吨，同比减增加 4.8 万吨，

增幅 3.19%。2019/20 榨季截止 7 月底累计进口 253 万吨，同比增加 18 万吨。自 5 月取消进口保障关税之后，我国进口食糖连续两月保持同比大增态势，但 7 月进口数量首次出现了同比降低的情况，也因此推动了盘面价格反弹。由于巴西配额外利润仍存，料进口同比降低仅是昙花一现。从进口成本来看，截止 8 月 25 日，巴西糖配额外到港含税价 4336 元/吨，低于广西糖约 944 元/吨，叠加配额外进口许可证发放数量不在少数的心理预期，糖价难有大幅度的反弹。同时，从巴西对我国装船的情况来看，8 月 1 日至 24 日，装船数量为 62.08 万吨。当前发运量已经明显超过 7 月份对中国发运的总量 40.5 万吨，远超过近五年 8 月进口糖均值为 29 万吨，也超过 2019 年 8 月我国进口食糖数量 47 万吨。那么按照粮船从巴西港口到我国港口 45 天船期计算，9 月中下旬我国进口糖数量将有大幅度的增加，依然会对国产糖存在冲击。

图 3：进口食糖数量

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：进口利润空间

单位：元/吨

巴西糖进口加工估算价							
日期	2020/7/21	2020/7/22	2020/7/23	2020/7/24	2020/7/27	2020/7/28	2020/7/29
ICE 现货合约价	11.67	11.86	11.77	11.49	12.12	12.01	12.01
巴西糖升贴水	-0.16	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17	-0.16	-0.16
巴西糖运费	29	29	29	29	29	29	29
日照现价	5520	5520	5520	5520	5500	5500	5480
糖厂现货收市价	5295	5296	5273	5244	5190	5203	5195
郑糖主力收市价	5173	5174	5114	5075	5013	5023	5030
配额内进口加工糖估算价	3191	3233	3220	3163	3296	3277	3277
与日照现价价差	2229	2287	2300	2357	2204	2223	2203
与糖厂现货价差	2104	2063	2053	2081	1694	1926	1918
与郑糖期现价差	1982	1941	1894	1912	1717	1746	1753
(50%) 配额外进口加工糖估算价	4056	4110	4094	4020	4193	4168	4168
与日照现价价差	1464	1410	1426	1500	1307	1332	1312
与糖厂现货价差	1239	1186	1179	1224	997	1035	1027
与郑糖期现价差	1117	1064	1020	1055	820	855	862

资料来源：广西糖网，长安期货

2、加工糖销售占据部分销售空间

我国进口糖以原糖为主，经过加工厂加工成白糖流向市场。正因 7 月进口量减少导致加工糖产量小幅回落，但同比仍处于近四年的高位。根据天下粮仓对全国 12 家糖厂调研数据显示，8 月 15 日至 21 日，国内加工糖产量 96100 吨，环比下降 3400 吨，降幅 3.42%。而加工糖因价格方面较国产糖更具优势叠加企业出货意愿强市场销量较好，库存也出现了小幅降低，当周糖厂销量为 101000 吨，环比增加 7900 吨，增幅 8.49%，库存量为 230740 吨，环比降低 4900 吨，降幅 2.08%。从现货角度来看，8 月以来产区现货报价整体维持低位窄幅震荡态势，

其中柳糖现货合同价在 5310-5340 元/吨之间运行。由于旺季需求，现货报价止跌企稳，广西与云南制糖集团报价频繁上调，但仍未脱离底部区间。现货市场成交良好，各集团仍存一定的优惠空间。据 cofeed 统计的 7 家集团成交情况来看，8 月广西与云南地区白糖日成交量出现明显增加，但资金观望态度依旧十分明显，预计在短期无新驱动接力之前，糖价大幅上涨依旧存在难度。

3、工业库存同比小增，8 月增幅或有缩窄

从工业库存的角度来看，7 月我国食糖工业库存为 245.79 万吨，同比增加约 26 万吨。一般情况下，8 月库存环比 7 月下降，而自 2015 年开始，8 月库存均未超过 180 万吨，基本维持在 140 万吨左右。2019 年由于现货市场购销行情保持较好，当年 8 月库存同比大幅降低 25 万吨至 115.78 万吨，但今年新冠疫情叠加进口食糖以及糖浆的冲击，库存同比增加的态势并未改变，因此预计 8 月库存仍将同比增加。考虑到近期现货市场行情向好，叠加中秋与国庆备货需求提振，料现货走量有小幅回升，预计库存增加的幅度或有缩窄。

图 5：柳糖现货合同价

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 7：全国加工糖周度产量

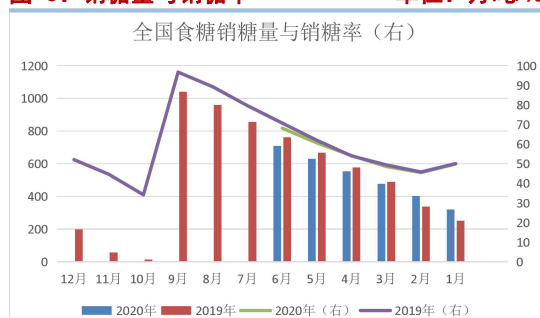
单位：吨



资料来源：市场公开资料，长安期货

图 6：销糖量与销糖率

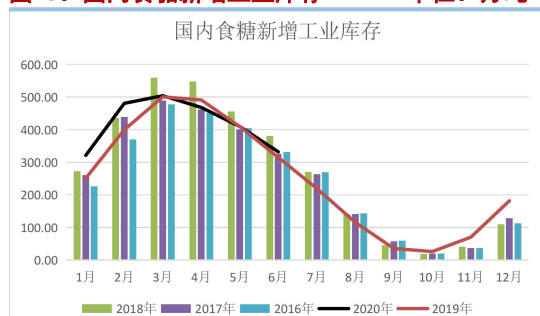
单位：万吨/%



资料来源：文华财经，长安期货

图 8：国内食糖新增工业库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

4、食糖消费稳步提升

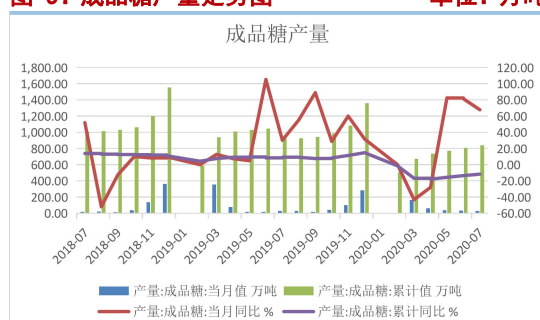
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

据 wind 数据显示，2020 年 7 月成品糖产量 29.7 万吨，同比增加 67.80%，1-7 月成品糖累计生产 839.5 万吨，同比降低 11.7%；7 月全国饮料类产量为 1689 万吨，同比降低 2.9%，但 1-7 月累计产量为 9483 万吨，同比降低 9.6%，但环比降幅收窄，而当月零售额达到 189 亿元，同比增加 10.7%，1-7 月全国零售额达到 1214 亿元，同比增加 10.50%，高于同期社会消费品零售总额增速的 20.4%。整体来看，国产糖总产量自今年 5 月份开始逐步回升至正常水平，而软饮料销售额也恢复至正常较好水平，后期随着国庆、中秋双节旺季的支持，预计含糖食品消费将继续恢复，提振期价。此外，当前现货市场出现了期价拉涨推动下现货价格稳中有涨的情况，部分集团上调报价，成交热情随报价上调明显回暖，总体成交一般偏好，短期来看消费旺季叠加进口降低或继续推升期价上涨。

图 9：成品糖产量走势图

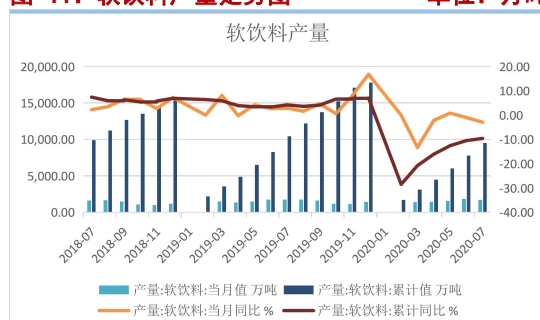
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 11：软饮料产量走势图

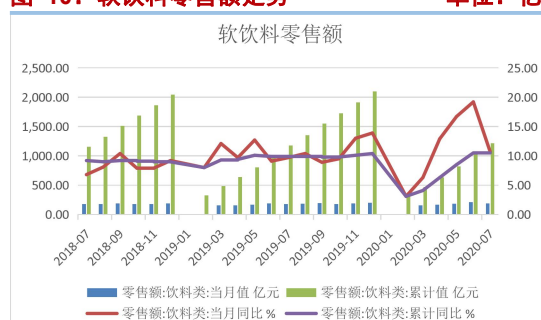
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：软饮料零售额走势

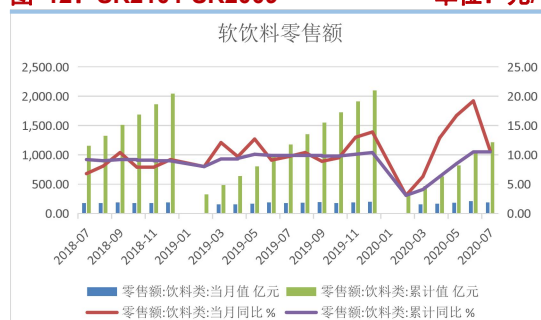
单位：亿



资料来源：wind，长安期货

图 12：SR2101-SR2009

单位：元/



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

对于原糖，8 月以来期价呈现上行承压而呈现开口向下抛物线走势，近期巴西出口同比持续增加的利好基本兑现在盘面，全球第二大食糖出口国泰国因减产因素出口同比下滑，期

价走势影响因素或回归至新榨季产量预测方面，巴西中南部糖产量继续同比增加，2020/21 榨季累计产糖 2295 万吨，同比增加 746 万吨，增幅 48.6%。但近期飓风影响导致蔗区出现降雨，或影响巴西收割步伐，因此短期内该国糖产量增幅或有限，利好原糖，也因此糖价下方存在支撑，预计期价或偏强，但整体仍维持震荡。

对于郑糖，上周强势上涨，由 5000 附近反弹至 5200 一线。基本上，7 月份进口数据同比意外降低，叠加期价拉涨推动下现货价格稳中有涨，部分集团上调报价，成交热情随报价上调明显回暖，总体成交一般偏好，短期来看消费旺季叠加进口降低或继续推升期价上涨。因此建议投资者偏多短差交易为主，需要注意的是，我国自巴西进口量以及港口排船量都同比提升，预计后期仍面临进口加工糖冲击国产糖的压力，因此不建议追涨。

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