

阶段性供强需弱，郑糖短期或保持弱势

观点：

印度出台补贴政策的概率仍较大，但补贴力度有收缩预期，不利于该国糖出口，但当前亚洲市场逐步开榨，新糖供应稳步增加，不利于原糖期价继续走强。

国内方面，11 月中下旬南方甘蔗糖将陆续开榨，加工糖随着进口量同比大增继续流向市场，而消费低迷的情况之下，糖价或仍面临较大压力。短期来看，国内糖市处于阶段性供强需弱的格局，糖价或以偏弱震荡为主，下方关注 5180 一线密集成交区的支撑力度。

建议：

建议投资者偏空短差交易，空仓者可根据 5180 一线的支撑力度选择上多下空。

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

外盘方面，近期 ICE 原糖继续走强，主力盘中最高至 14.94 美分的近 8 个月高位。基本面上泰国产量降低出口预期收缩、欧盟减产以及需求缺口上调，叠加近期印度政府未公布新榨季出口政策使得市场对后期食糖供应产生一定的乐观情绪，并为糖价形成支撑。国内方面，近期郑糖主力合约跟随现货报价止涨回落，自 5398 元/吨一线的阶段高点回落至 5210 元/吨附近。

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) 国际市场基本情况

1、印度：补贴政策尚未公布，新榨季出口存不确定性

2020 年 6 月-9 月季风季节印度降雨量 957.6 毫米比正常水平高出 9%，自 10 月 1 日以来，降雨量为 52.9 毫米高出正常水平 14%。降雨量充足提供了甘蔗生长适宜的水分，市场因此预计 2020-21 榨季印度食糖产量将达到 3100 万吨，同比 2019-20 榨季 2890 万吨增加约 16.6%。其中，第二生产邦马邦产量将自 2019-20 榨季的 616 万吨增至 1010 万吨；第三大生产邦产量预计同比增加 26.1%至 431 万吨；2019-20 榨季马邦糖产量创下历史新高，但当前年

度因红腐病影响产量或同比降低 4.8%至 1200 万吨。因多雨天气严重影响了糖厂周围道路和其他基础设施，导致主产区马邦开榨延误，在政府允许糖厂开榨时间 10 月 15 日，仅有 25-30 家开榨（共 100 家合作糖厂和 90 家私人糖厂），预计 11 月的第一周所有糖厂将准备就绪，短期为糖价提供利好，中长期产量增加预期将压制糖价。不过，而在该国需求量稳定在 2400-2600 万吨的背景下，当前印度出口商以及国际糖市的买家均急切盼望印度公布 10 月 1 日开始的新年度糖出口政策。2019 年因食糖产量连续过剩印度政府予以出口补贴 600 万吨配额并延长补贴时间，但当前仍未公布使得新榨季出口政策存在不确定性。

2、巴西：出口量同比持续增加，榨季尾声影响作用有限

圣保罗咨询机构 Archer 近日公布的报告显示，9 月份巴西糖厂在纽约期货盘面套保了 162.5 万吨 2021-22 榨季的出口糖，截至 9 月末累计套保量达到 812.5 万吨，套保均价 12.38 美分/磅，本币折算价为 1495.39 雷亚尔/吨。据巴西商贸部，2020 年 10 月 1 日至 18 日巴西累计装出食糖及糖蜜 227.2 万吨，同比增加 35.5 万吨，而上周食糖日均装运量为 20.66 万吨，周环比增加 3.06 万吨，同比增加 11.94 万吨。出口方面保持持续增加态势，但随着榨季尾声糖出口数量环比呈下降趋势，短期对糖价影响有限。

3、泰国：减产严重，出口随之大幅降低

因很多农户改种回报更高且耗水更少的木薯，泰国 2020-21 榨季糖产量为 710 万吨，不足两个榨季前产量的一半，出口量也将出现大幅降低。据计算，原糖重溶损耗 10.8 万吨、产成品出口 25 万吨，危机那个和赖氨酸用糖 33 万吨、乙醇用糖 40 万吨以及国内消费 240 万吨，该国最终可出口量为 350 万吨，同比降低 210 万吨，其中原糖可出口量预计跌至过去 15 年新低 80 万吨，将为国际糖市提供中长期利好。

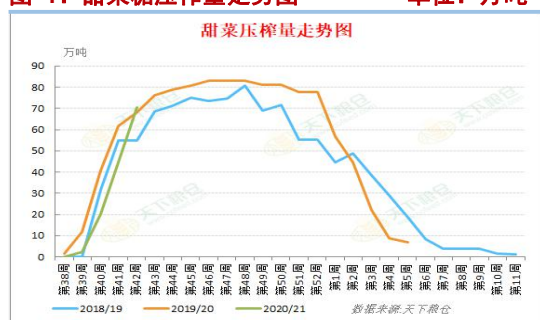
(二) 国内市场基本情况

1、2020-21 榨季全部开榨，新糖供应稳增抑糖价

随着 9 月 20 日内蒙古晟通糖厂以及 9 月 24 日新疆新宁糖厂开榨，市场正式进入 2020-21 榨季。截至 10 月 20 日内蒙古地区 12 家糖厂均已开榨，当前新砂糖报价在 5400-5500 元/吨，绵白糖报价在 5400-5450 元/吨，在开榨前期大多糖厂已经预售部分，当前多以执行合同为主。新疆虽然因疫情原因推迟一周开榨，但当前全区 15 家糖厂已经全部进入高峰供应状态，当前新疆地区糖厂当地售价 5100-5150 元/吨，疆外售价在 4950-5000 元/吨。事实上，截至 10 月 16 日当周，国内共压榨甜菜糖 138.25 万吨（去年同期 183.89 万吨），产糖量 16.33 万吨（去年同期 21.521 万吨）。当前内蒙古出糖率在 12-13.3%之间，持平于去年同期，新疆地区出糖率 12-12.5%之间，后续随着温差的不断扩大，甜菜糖含糖率或逐步增加。

图 1：甜菜糖压榨量走势图

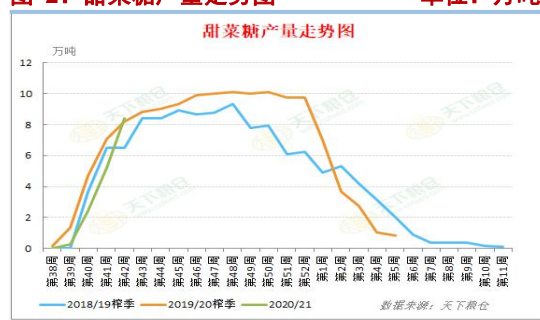
单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 2：甜菜糖产量走势图

单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 3：国内甜菜糖压榨与产量情况

单位：万吨

周度	内蒙及河北张北产区15家（万吨）			新疆产区15家（万吨）			三区合计30家（万吨）	
	压榨量	糖产量	产量周度增减	压榨量	糖产量	产量周度增减	压榨量	糖产量
2020年第41周	24.95	2.94	1.34	19.67	2.27	1.45	44.62	5.21
2020年第42周	35.8	4.22	1.28	34.84	4.2	1.93	70.64	8.42
周度环比增减量	10.85	1.28	-0.06	15.17	1.93	0.48	26.02	3.21
开榨迄今累计	76.45	9.04	4.22	61.8	7.29	4.2	138.25	16.33
去年同期累计	71.2	8.56	3.89	112.69	12.961	4.3	183.89	21.521
累计同比增减幅	↑ 7.37%	↑ 5.61%	↑ 8.48%	↓ 45.16%	↓ 43.76%	↓ 2.33%	↓ 24.82%	↓ 24.12%

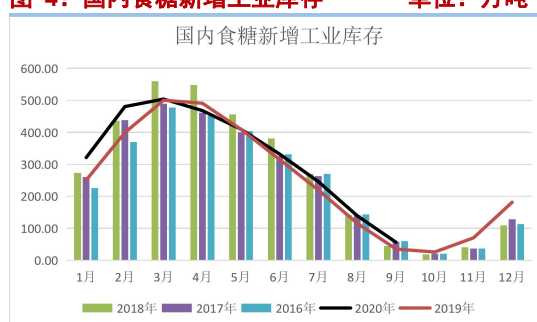
资料来源：天下粮仓，长安期货

2、工业库存保持低位，国内糖价存支撑

从工业库存的角度来看，9 月我国食糖工业库存为 56.62 万吨，同比增加约 21 万吨，但

整体与近几年库存量相差不大。当前新旧榨季交替、新糖供应青黄不接，市场主要以消费加工糖为主，因此加工糖产量与价格对糖市影响阶段性放大。从海关总署进口数据来看，9月份我国进口食糖 54 万吨，环比减少 14 万吨，但同比增加 12 万吨，2019-20 榨季截至目前累计进口 375 万吨，同比增加 51 万吨，今年 1-9 月累计进口 277 万吨，同比增加 38 万吨。进口依旧保持同比增长的状态，也外糖发运至我国食糖量增加。天下粮仓数据显示，截至 10 月 22 日巴西主流港口对我国排船量 25.58 万吨，10 月 1 日-22 日对我国的装船数量为 51.53 万吨，而整个 9 月对我国的装船数量为 57.97 万吨，低于 8 月份的 76.77 万吨，但高于 7 月发运量 40.5 万吨。一般情况下，粮船从巴西港口到我国港口 45 天计算，至少在 11 月之前国内糖供应较为充足。

图 4：国内食糖新增工业库存 单位：万吨

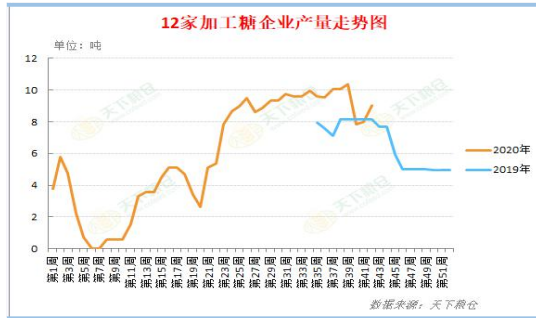


资料来源：wind，长安期货

3、进口加工糖供应充裕，糖价大涨存难度

据天下粮仓对全国 12 家糖厂调研数据显示，10 月 17 日至 23 日，国内加工糖产量 90300 吨，周环比增加 104300 吨（增幅 15.5%），同比增加 27500 吨（增幅 35.81%）；销量方面，糖厂上周销售 98600 吨，周环比降低 1800 吨，降幅 1.79%，同比增加 36400 万吨（增幅 58.52%），因市场需求回落，市场成交量走低，环比去库存率降低，上周库存余量为 294840 吨，周环比增加 5700 吨，增幅 1.97%，同比降低 34070 吨，降幅 10.36%，同比去库存率仍保持较好态势。后期随着原糖陆续到港，加工糖阶段性供应将保持增加以补充国内消费。

图 5：加工糖周度产量 单位：吨



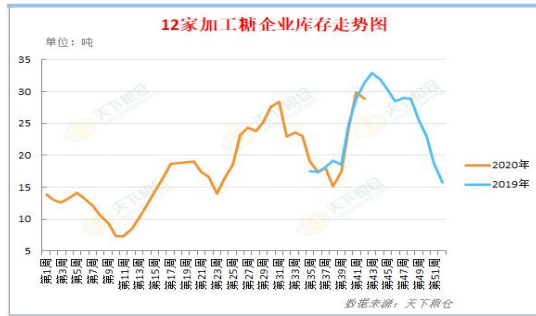
资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：加工糖周度销量 单位：吨



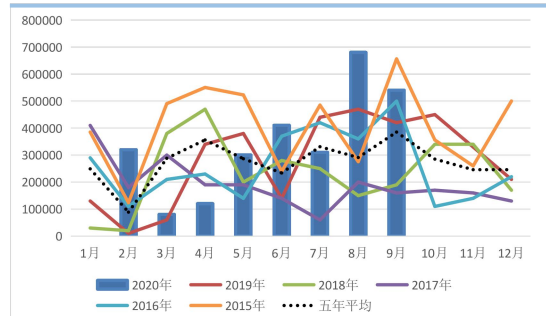
资料来源：天下粮仓，长安期货

图 7：加工糖周度库存 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：进口食糖数量 单位：吨

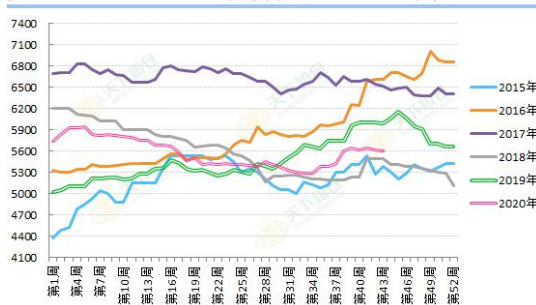


资料来源：wind，长安期货

（三）现货报价与价差分析

1、现货报价稳中回落

图 9：广西主产区白糖价格走势 单位：元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 10：全国糖价连续走势图 单位：元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

据天下粮仓数据，因市场需求萎缩以及供应充足拖累，近期国内主产区白糖销售价格止涨回落。截至 10 月 23 日，全国白糖出厂均价为 5552 元/吨，周环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.18%，广西一级白糖报价在 5570-5600 元/吨一线，周环比跌 30 元/吨，沿海加工糖企业售价稳中有落，其中福建、江苏地区一级碳化糖 5660-5680 元/吨，维持稳定，但山东、辽宁以及河北地区报价下跌 30 元/吨左右。而新糖方面，内蒙古产砂糖经销商售价 5400 元/吨，新疆疆内价格

在 5200 元/吨，疆外报价 5050-5100 元/吨，维持稳定，但贸易商报价均较低，当地提货的甜菜糖售价在 5350-5400 元/吨。

2、现货价格回落，价差继续缩窄

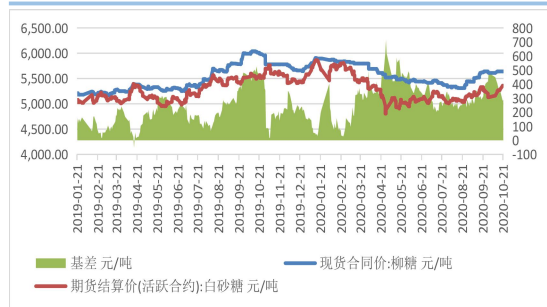
随着近期甘蔗糖以及加工糖价格震荡回落，两者价差不断缩窄。截至 10 月 23 日，加工糖与云南糖价差阿伟 22 元/吨，加工糖与广西糖价差为 150 元/吨。而以柳糖现货合同价与期货主力合约结算价计算的基差来看，近期自 450 元/吨的高点回落至 300 元/吨附近且仍有回落趋势，也因此现货价格跌幅要大于期货价格，十分不利于期价止跌。

图 11：沿海加工糖与国产甘蔗糖价差 单位：元/



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 12：进口利润空间 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

后市来看，印度出台补贴政策的概率仍较大，但补贴力度有收缩预期，不利于该国糖出口，但当前亚洲市场逐步开榨，新糖供应稳步增加，不利于原糖期价继续走强。

国内方面，11 月中下旬南方甘蔗糖将陆续开榨，加工糖随着进口量同比大增继续流向市场，而消费低迷的情况之下，糖价或仍面临较大压力。短期来看，国内糖市处于阶段性供强需弱的格局，糖价或以偏弱震荡为主，下方关注 5180 一线密集成交区的支撑力度。

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