

## 供强需弱格局下，郑糖延续弱势

### 观点：

外盘基本面，巴西榨季接近尾声，产量方面变量不大，但10月食糖出口420万吨，刷新纪录高位，后期巴西库存将持续减少；而印度政府消息人士称，印度已重启2020/21榨季600万吨食糖出口补贴提案，但具体的补贴金额及细节尚未敲定，若消息无误，这将是该国连续第三年补贴出口以减少过剩库存，但不利于全球糖价上涨。整体来看，多空因素并存，糖价或继续高位震荡。

国内方基本面，近期北方甜菜产区进入供应高峰期，南方甘蔗糖开启压榨进程，新糖供应增速加快；进口糖与进口糖浆均保持同比增加态势，加工糖库存也不断增加，且报价继续下调，叠加需求趋弱，市场交易情绪偏淡，糖价缺乏支撑，现货报价稳中偏弱，不利于糖价走强。整体来看，当前糖市处于供强需弱格局，糖价缺乏上涨动力，预计以低位震荡为主，不排除价格重心继续下移的可能。

### 建议：


建议投资者逢高沽空为主，短差交易为主。


### 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 原糖原糖期货主力合约在 15.20 美分下方承压运行，榨季尾声巴西产量变化不但出口同比大增导致库存压力降低，泰国当前榨季产量与出口缩减提振糖价，印度出口补贴政策仍未最终明确，也给予市场一定的支撑。国内方面，近期国内期现货报价保持弱势，供强需弱格局下，郑糖主力 SR2101 合约在 5080-5180 元/吨之间震荡徘徊。

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：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：恢复性增产，或导致出口补贴政策延续

市场预估印度当前榨季食糖产量将达到 3100 万吨，远高于消费所需的 2600 万吨，因此该国库存过剩的情况还将延续。而近期，政府是否延续出口补贴成为市场对于印度的关注点。上周据官方消息人士称，由于当前至来年 4 月巴西处于甘蔗生长期，印度有很好的出口机会，因此印度政府正重新考虑食糖出口补贴，该国食品部正起草一份提案，要求内阁批准将约 600 万吨的食糖出口补贴政策延续至 2020 年-21 年度，而从确保国内糖价不会低于生产成本并导致糖厂难支付蔗款的角度考虑，印度本榨季需出口超过 500 万吨糖，因此预计后期延长出口

补贴政策将会是大概率事件。

## 2、巴西：产量与出口同比大增，国内库存压力降低

Unica 数据显示，2020/21 榨季截至 10 月底，累计压榨甘蔗 5.65 亿吨，同比增加 3.65%，累计产糖 3641.1 万吨，同比增加 44.02%，累计甘蔗制糖比 46.69%，大幅高于去年同期的 35.04%。当前巴西已处于收榨进程中，但截至 10 月底仍有 200 家糖厂运行，同比增加 8 家，而市场预估本月上旬约有 82 家收榨。市场近期关注的重点或在于，一方面 10 月份甘蔗单产同比下降表明干旱对甘蔗单产的影响开始显现，也将影响到下榨季的单产数量，因此存在下榨季减产预期；另一方面在于该国产量虽然增加，但出口增量同样大增，该国当前榨季的库存量将为糖价提供支撑。

## 3、泰国：价格偏强，2022 年产量存在反弹预期

由于天气干旱原因泰国 2020-21 榨季糖产量为 710 万吨，不足两个榨季前产量的一半，十分有利于该国国内甘蔗价格保持高位，而作为主要的出口国家之一，随产量降低其出口量大概率大幅走弱，将对国际糖价形成有理支撑，市场预计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。此外，市场消息 2020-21 榨季泰国甘蔗价格或达到近 10 年来的高点 1100 泰铢/吨，若情况属实，或将激励农民将木薯改种成甘蔗，因此除了当前榨季该国产量减少至 710 万吨的预期之外，下个榨季将会出现产量反弹。

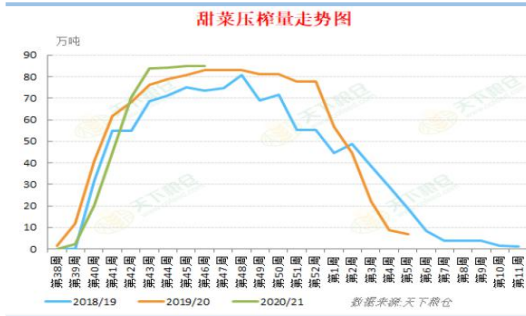
## （二）国内市场基本情况

### 1、甜菜糖压榨高峰&甘蔗糖开启榨季进程，阶段供应稳步增加

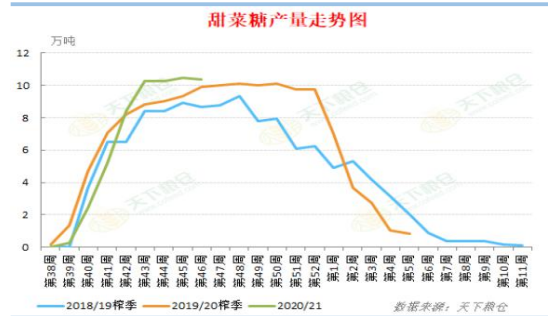
随着 9 月 20 日内蒙古晟通糖厂以及 9 月 24 日新疆新宁糖厂开榨，市场正式进入 2020-21 榨季；当前全国北塘 31 家甜菜糖厂全部开机生产，周度供应量维持在 10 万吨水平，截至 10

月底已产食糖 43.26 万吨，销售食糖 14.97 万吨。而据市场消息随着 11 月 9 日明阳糖厂开机，广西甘蔗糖开启压榨进程，截至 11 月 16 日仅有 3 家糖厂开榨，至 11 月中旬预计有 13-15 家开榨，下旬约有 15-23 家，整个 11 月约有 30-39 家，同比减少 12-21 家。市场预计当前榨季广西约有 81 家糖厂开榨，同比减少 1 家。整体来看，由于 2019-20 榨季陈糖清库速度偏慢叠加进口加工糖与进口糖浆冲击，广西糖开榨进度同比偏慢。但国产糖供应量将稳步抬升，不利于糖价走强。

**图 1：甜菜糖压榨量走势图** 单位：万吨



**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

资料来源：天下粮仓，长安期货

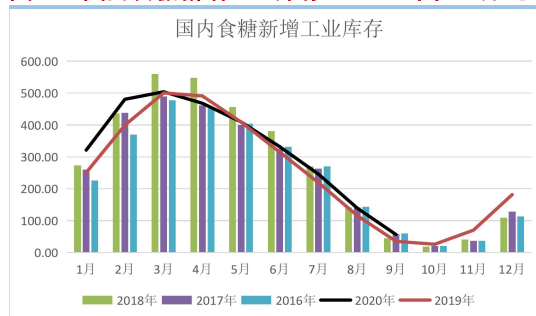
**图 3：国内甜菜糖压榨与产量情况**

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45周	46.9	5.81	0.19	38.04	4.68	0	84.94	10.49
2020年第46周	46.9	5.72	-0.09	38.04	4.64	-0.04	84.94	10.36
周度环比增减量	0	-0.09	-0.28	0	-0.04	-0.04	0	-0.13
开榨迄今累计	262.15	31.8	5.72	213.96	25.89	4.6	476.11	57.69
去年同期累计	241.85	28.46	-	261	30.161	-	502.85	58.621
累计同比增减幅	↑ 8.39%	↑ 11.74%	-	↓ 18.02%	↓ 14.16%	-	↓ 5.32%	↓ 1.58%

资料来源：天下粮仓，长安期货

## 2、后期国产糖工业库存稳步增加

**图 4：国内食糖新增工业库存** 单位：万吨

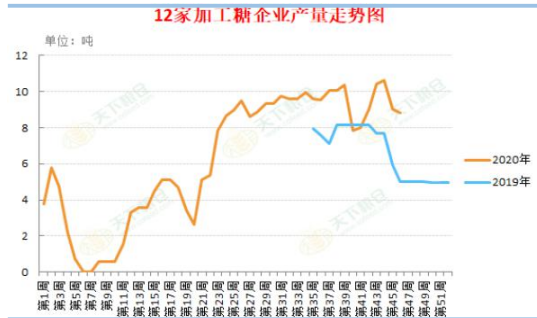


从工业库存的角度来看，9 月我国食糖工业库存为 56.62 万吨，同比增加约 21 万吨，但

整体与近几年库存量相差不大。当前处于消费淡季，现货面临甜菜糖供应量不断增加、进口糖浆与加工糖供应源源不断，而根据买涨不买跌的现货成交逻辑，市场需求与成交寡淡。而随着甘蔗糖压榨进程开启，国内食糖库存将加速积累。

### 3、进口糖原供应充裕，不利糖价走强

**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



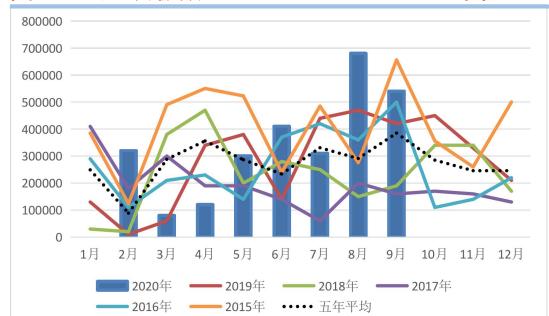
资料来源：天下粮仓，长安期货

**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

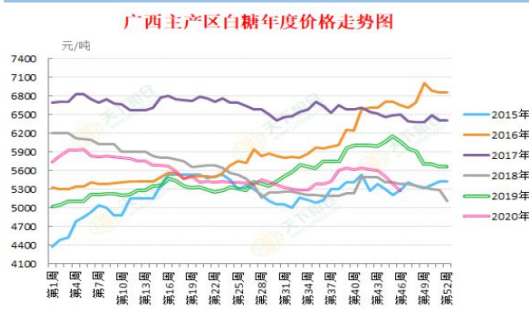
根据海关统计，2020年1-9月全国累计进口食糖277万吨，比上年同期增加38万吨，增幅15.9%；数据显示巴西对我国食糖发运量仍在持续增加，9月份对我国的发运总量为57.97万吨，10月份为96.51万吨，11月1日-12日已经对我国装船数量为16.66万吨。正常情况下粮船从巴西港口到我国港口需要45天，表明当前国内有源源不断的加工糖替代国产糖保证供应。据天下粮仓对全国12家糖厂调研数据显示，11月7日至11日，国内加工糖产量88400吨，周环比降低1900吨（降幅2.1%），同比增加29000吨（增幅48.82%）；销量方面，糖厂上周销售67100吨，周环比降低25460吨，降幅27.51%，同比降低9300万吨（降幅12.17%），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336580吨，周环比增加21300吨，增幅6.76%，同比增加51570吨，增幅18.09%，同比去库存率止跌反弹。后请务必阅读正文后的免责声明部分！

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。此外我国糖浆进口量处于不断增加态势，9月份糖浆进口数量为10.12万吨，环比增加3.74万吨；1-9月累计进口糖浆70.65万吨，同比增加63.44万吨，因进口关税大幅低于白糖，甚至部分最惠国进口关税为零，后期仍存部分下游食品企业和冰糖厂改用糖浆，其进口量也难以得到大幅缩减。

### （三）现货报价与价差分析

#### 1、现货报价保持跌势

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继续保持跌势。截至11月13日，全国白糖出厂均价为5350元/吨，周环比下跌64元/吨，跌幅1.18%，广西一级白糖报价在5260-5330元/吨一线，周环比跌150元/吨，沿海加工糖企业售价稳中有落，跌幅在20-50元/吨不等，山东、辽宁以及河北地区报价下跌80元/吨左右。而新糖方面，内蒙古产砂糖经销商售价5300-5350元/吨，新疆疆内价格在5050-5100元/吨，周环比均下跌50元/吨不等。

#### 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，两者价差延续缩窄态势。截至11月13日，加工糖与云南糖价差为0元/吨，加工糖与广西糖价差为90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200元/吨附近且仍有回落

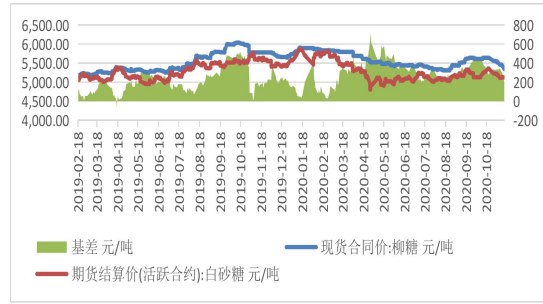
趋势，也因此现货价格跌幅要大于期货价格，拖累期价。

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：柳糖现货合同价与期货价差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

### 三、小结与展望

外盘方面，上基本上，巴西榨季接近尾声，产量方面变量不大，但 10 月食糖出口 420 万吨，刷新纪录高位，后期巴西库存将持续减少；而印度政府消息人士称，印度已重启 2020/21 榨季 600 万吨食糖出口补贴提案，但具体的补贴金额及细节尚未敲定，若消息无误，这将是该国连续第三年补贴出口以减少过剩库存，但不利于全球糖价上涨。整体来看，多空因素并存，糖价或继续高位震荡。

国内方基本面，近期北方甜菜产区进入供应高峰期，南方甘蔗糖开启压榨进程，新糖供应增速加快；进口糖与进口糖浆均保持同比增加态势，加工糖库存也不断增加，且报价继续下调，叠加需求趋弱，市场交易情绪偏淡，糖价缺乏支撑，现货报价稳中偏弱，不利于糖价走强。整体来看，当前糖市处于供强需弱格局，糖价缺乏上涨动力，预计以低位震荡为主，不排除价格重心继续下移的可能，建议投资者逢高沽空为主，短差交易为主。

## 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

### 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