

供需同步恢复 中期糖价仍存反弹动能

长安期货有限公司

2020年11月

供需同步恢复，中期糖价仍存反弹动能

由于增产国巴西榨季接近尾声、泰国减产出口预期大幅收缩以及印度糖出口补贴政策尚未公布不利于该国糖出口利好糖价，9月以来ICE原糖主力合约持续走强，并在本月中旬冲高至近9个月以来的高位15.66美分，但近期因印度糖厂在没有出口补贴政策的情况下低价出口糖，致使糖价止涨回调。国内糖价与原糖保持背离走势，因国内外糖原集中供应与消费短期趋弱，郑糖自国庆中秋双节过后开始连续下跌，郑糖主力合约自5398元/吨的阶段高点回落至5018元/吨，跌幅约7%，近期陈糖逐步进入清库阶段、甘蔗新糖量少价优，给予糖价一定的反弹动力。后期来看，糖价将跟随供应增速与消费复苏之间的博弈波动，国产糖持续增加缩减进口到货量，叠加消费旺季提振，中期糖价仍存反弹动能。

一、 国际市场基本情况

（一）印度：恢复性增产，出口补贴政策落地概率仍较大

ISMA表示，由于甘蔗产量改善且糖厂及时开榨2020-21榨季截至11月15日印度糖产量猛增接近去年同期的三倍至141万吨，2010-20榨季仅为48.4万吨。由于两大主产邦马邦和卡邦降雨充足，利于种植面积扩大、单产提升和产量恢复，市场预估印度将再次迎来过剩的一年，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，政府仍未公布出口补贴以及后期是否延续成为市场对于印度的关注点。市场消息，印度糖厂三年来首次在没有政府补贴支持的情况下达成出口协议，因急于向农户支付欠款，这表示短期内会有低价糖销售至国际市场利空原糖。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2020-21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。

（二）巴西：产量与出口同比大增，国内库存压力降低

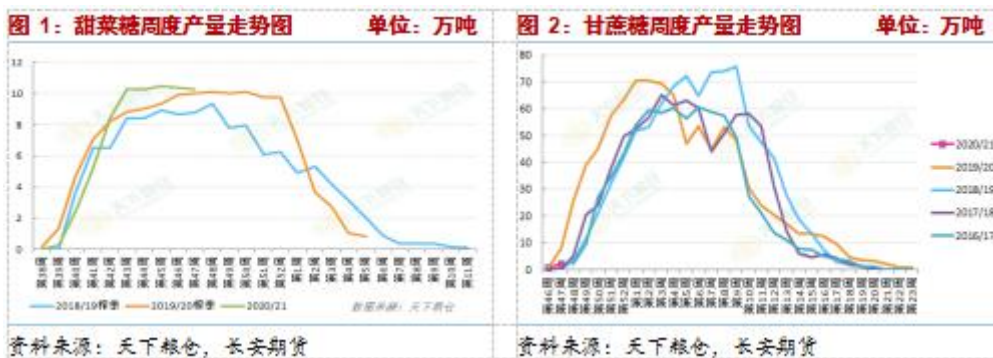
Unica 数据显示，当前巴西当前榨季接近尾声，甘蔗压榨量有所降低，但因出糖率增加，使的 11 月上旬产糖量达到 124 万吨，累计产量达到 3766 万吨。市场近期关注的重点或在于，一方面因 10 月份甘蔗单产同比下降 4.3% 表明干旱对甘蔗单产的影响开始显现，也将影响到下榨季的单产数量，因此存在下榨季减产预期；另一方面在于该国产量虽然增加，但出口增量同样大增，该国当前榨季的库存量将为糖价提供支撑。

（三）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力支撑，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

（一）甜菜糖压榨高峰&甘蔗糖集中开榨，阶段供应压力稳步增加



随着 9 月 20 日内蒙古晟通糖厂与 9 月 24 日新疆新宁糖厂开榨，市场正式进入 2020-21 榨季。当前全国甜菜糖压榨进入高峰阶段，截至 11 月 23 日已产食糖 67.97 万吨，同比去年 68.621 万吨持平略减。整体上看，虽然因疫情与多雨天气影响内蒙古和新疆糖厂出现不同程度推迟开榨的情况，但当前北方甜菜糖压榨糖厂数量、出糖率与产量、压榨进度等方面基本

与去年同期持平，不过近期北方地区雨雪天气蔓延，推促使部分区域加快甜菜收割压榨进程，届时甜菜糖供应增速或有增加。

对于南方甘蔗糖而言，11月5日拉开压榨序幕。截至11月14日-20日当周国内已有14家糖厂开榨，而去年同期为27家，本榨季预计广西有80家糖厂开机压榨，据不完全统计广西累计28家糖厂开榨，同比减少14家，开榨糖厂累计日产能达到26.5万吨/日，本周预计还有5-10家糖厂开榨。今年开榨速度相比去年稍晚，因此食糖供应速度同比或有放缓。截至11月20日累计产糖3.36万吨，同比降低4.97万吨，降幅59.66%，其中广西共产糖2.86万吨，随着后期甘蔗糖糖厂集中开榨、产量供应压力将阶段性增加。

（二）国产糖库存即将进入稳步增加阶段



从工业库存的角度来看，wind 数据显示 9 月我国食糖工业库存为 56.62 万吨，同比增加约 21 万吨，自 2020 年 5 月份以来均保持同比增加态势。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，预计 10 月份仍将保持同比增加态势，11 月底陈糖陆续清库。而自国庆中秋双节过后陈糖报价呈现连续下调，wind 数据显示柳糖现货合同价自 10 月上旬 5640 元/吨降至近期低点 5180 元/吨，跌幅超过 8%。但国产甘蔗糖开启压榨初期，陈糖清库叠加新糖供应量相对较少，市场购买新糖意愿较强，近期市场也出现了一经挂出即抢购售罄的情况，

短期为期现货价格提供支撑。而随着甘蔗糖压榨进程开启，国内食糖库存将加速积累，因此，从产量阶段性回升的角度来看，中期不利于糖价上行。

（三）进口原糖连续到港，短期供应充裕中期存在缩减预期

海关数据显示 2020 年 10 月我国食糖进口数量 88 万吨，环比增加 34.03 万吨，增幅为 63.05%，同比增加 42.67 万吨，增幅为 94.13%；2020 年 1-10 月食糖总进口量为 365.34 万吨，同比增加 80.53 万吨，增幅 28.27%。从巴西对我国食糖的发运数量来看，7 月发运总量 40.5 万吨，8 月总量为 76.77 万吨，整个 9 月发运总量为 57.97 万吨，10 月份累计发运 96.51 万吨，正常情况下粮船从巴西港口到我国港口需要 45 天，也就是说自 8 月中旬开始，我国港口以及加工糖厂面临源源不断的原糖到货，因此单从供应量上来看加工糖源充裕压制将继续压制糖价，而国产糖剩余库存同比增加的态势一方面因疫情影响消费受损，另一方面也是因加工糖挤占国内市场。

不过，国际糖价自 4 月份之后开始呈现上涨趋势，截至目前 ICE 主力合约在 15 美分上下震荡运行，我国糖进口成本也出现了较大幅度的提升，11 月 24 日对应的巴西糖配额外进口到港成本 4878 元/吨，与广西糖价差在约在 252 元/吨，内外价差继续缩小。因此，从成本以及巴西榨季临近结尾的角度来看，巴西可供出口的数量减少以及高进口成本将缩减 11-12 月份的进口数量，对应明年第一季度的供应量缩减，中期将利好糖价。

（四）进口增加提升加工糖供应量，销量增幅小于产量增幅

从当前国内加工糖产销存数据来看，据天下粮仓对全国 12 家糖厂调研数据显示，11 月 14 日至 20 日当周，国内加工糖产量 87800 吨，周环比降低 600 吨（降幅 0.67%），但同比增加 37500 吨（增幅 74.55%）；销量方面，由于集团继续降价促销，部分终端用户及商家适量采购，12 家糖厂周度销售 84100 吨，周环比增加 17000 吨，增幅 25.34%，同比增加 39300 万吨（增幅 87.72%）；周度库存余量为 340280 吨，周环比增加 3700 吨，增幅 1.1%，同比增加 49770 吨，增幅 17.13%。今年进口数量同比大增推升加工糖产量同比连续回升，因进口糖成本低消费量也有同比增加，而近期市场需求回落、成交量走低，导致去库存率不理想。后期，加工糖库存也将成为主要供应，预计将随进口糖原糖数量变化呈现先增后降。



(五) 糖浆进口放量压制糖价

USDA 报告显示, 由于泰国出口至我国食糖边境管制收紧, 贸易商充分利用糖浆进口免税政策, 2020 年 1-8 月泰国对我国糖浆出口量同比增长 12 倍以上接近 30 万吨的水平 (2019 年仅有 15 万吨, 2015 至 2018 年仅有 6.9 万吨), 同时该国从印度今年进口的精炼糖也大幅增加以满足我国对糖浆日益增长的需求。也因此, 我国糖浆进口量处于不断增加态势, 10 月份我国进口糖浆 14.87 万吨, 同比增加 12.54 万吨, 环比增加 4.74 万吨, 2020 年 1-10 月我国累计进口糖浆 85.52 万吨, 同比增加 75.98 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。由于糖浆成本低廉大量进口将对国内糖价形成威胁, 近期中糖协与海关总署税收政管局就加强糖浆进口管理开展座谈, 预计后期将对免税进口糖浆方面采取一定措施保护国内糖价。

(六) 消费恢复预期仍存, 提振国内需求

截至 2020 年 10 月底, 2020-21 榨季北方甜菜糖厂 31 家全部开机生产, 已产食糖 43.26 万吨, 同比增加 3.38 万吨, 销售食糖 14.97 万吨, 同比增加 1.34 万吨, 产销率 34.60%, 同比持平略增。国家统计局数据显示, 2020 年 10 月份我国成品糖产量为 81.3 万吨, 同比增加 60%, 但今年 1-10 月我国成品糖产量 958.3 万吨, 同比降 7.1%, 消费仍未完全恢复。而随着

元旦春节等消费旺季来临，叠加疫情过后需求缓慢恢复，市场保持糖市需求回升预期，预计将对糖价形成提振。

(七) 现货报价与价差分析

1、甘蔗新糖上量少，现货报价止跌迹象

据天下粮仓数据，由于南方甘蔗新糖商量少价格偏强的，陈糖趁机加紧清库，近期国内主产区白糖销售价格出现止跌迹象。截至11月24日，全国白糖出厂均价为5269元/吨，止跌维稳，广西陈糖报价5140-5170元/吨，日环比涨10元/吨，新糖报价5210-5240元/吨，维持稳定，云南新塘报价5350元/吨维持稳定。加工糖售价稳中上行，广东一级碳化糖报价5260-5290元/吨，日环比涨30元/吨，福建、辽宁、江苏等地维持稳定，报价在5280-5460元/吨之间不等。但从供应量增加趋势来看，若消费没有超预期好转，则现货价格不具备大幅反弹的动能。



2、期限价格止跌，基差继续收敛

本周国内期现货价格均出现止跌反弹迹象，但前期甘蔗糖以及加工糖价格大幅回落，导

致价差回落至低位。从国内现货报价来看，前期加工糖跌幅不及甘蔗糖与甜菜糖，因此加工糖与两者价差有所扩大，但仍在低位震荡，截至 11 月 20 日，加工糖与云南糖价差为 30 元/吨，加工糖与广西糖价差为 110 元/吨，后期新糖上量增幅较大，预计价差仍有扩大空间。而以柳糖现货合同价与期货主力合约收盘价计算的基差来看，近期自 11 月初 378 元/吨的高点回落至 11 月 24 日 36 元/吨附近，而近期期货可以反弹对待，预计短期基差仍有回落趋势，但空间有限。

三、行情判断

外盘方面，巴西榨季接近尾声，产量变动不大，出口同比增加态势延续，后期库存压力较小，给予糖价支撑；而印度本榨季产量将以复苏为主，主要体现利空因素，而后期出口补贴政策落地的概率也较大，或仅在补贴程度上会有变动；泰国今年延续减产，出口数量也将随之大降，利好糖市。且近期国际糖业组织 ISO 发布季度展望报告，预测 2020-21 年度全球糖供应口达到 350.4 万吨，同时还调低了 2020-21 年度全球产量预测值，均有利于糖价反弹。因此，预计糖价或仍以高位震荡为主。

国内方基本面，近期北方甜菜产区进入供应高峰期，南方甘蔗糖当前即将进入集中压榨阶段，虽然市场预期本榨季糖产量变化不大，但新糖阶段性供应增速加快，叠加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，糖价受到来自供应端的压制，现货报价整体仍处于偏弱态势，也不利于糖价走强；不过大宗商品消费处于复苏阶段，后期有节假日等消费旺季提振，且当前期货主力合约价格在成本线下方，预计大幅深跌的可能性不大。整体来看，当前糖市即将步入供需两强格局，在无外围因素刺激下，糖价大概率以低位偏强震荡为主。后期需关注，若原糖价格回调将促使进口糖数量继续大幅增加，以及消费恢复不及预期，那么期价仍有可能继续下跌。

长安期货有限公司研究员 刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：TZ015084

2020 年 11 月

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

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

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

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。