

供强需弱，郑糖仍受压制

观点：

国际糖市方面，泰国生产进度超过 75%，连续两年的干旱天气致使甘蔗种植面积与压榨量减少，因此，当前榨季或提前 2-3 个月结束，为糖价提供支撑。印度方面，最大生产邦马邦因将甘蔗转向乙醇以及雨水滞留造成甘蔗减产的影响，糖产量或由 1260 万吨降至 1000 万吨，ISMA 在第二次预估中将 2020-21 榨季印度糖产量下调 80 万吨至 3020 万吨，也为糖价提供支撑。此外，ISO 国际糖业组织将 2020-21 榨季全球食糖产量预期下调至 1.69 亿吨，并将同期全球食糖供应缺口自 350 万吨调升至 480 万吨。由此来看，原糖价格回调空间有限。

国内糖市方面，北方甜菜糖基本收榨，南方甘蔗主产区广西也在收榨，供应增速降低，但新增工业库存还在增加，估计到 3 月份增加到最多，而需求处于淡季，现货成交量不多，整体上是阶段性供强需弱。从国内来看，短期内是不具备大涨的动能。不过，利好因素在于，近期我国供应偏多加上巴西是旧榨季的尾声，因此从巴西进口

研发&投资咨询

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

☎：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

的糖减少了，进口减少，对我国的糖价形成了支撑。整体上看，国内基本面变动因素较少。现在主要跟着大宗商品和原糖波动。

建议：

叠加成本支撑，预计本周郑糖或在 5300-5500 之间震荡，建议投资者区间内短差交易为主。

一、行情回顾

外盘方面，由于近期国际糖市供应紧俏以及大宗商品普涨预期，提振糖价，但市场预期 3 月合约交割意愿浓厚以及大宗商品回调打压糖价，ICE 原糖期货主力合约冲高回落，盘中冲高至近四年高位 17.52 美分，但随着多单获利平仓、大宗商品回调以及巴西为 2021-22 榨季出口食糖择机套保，盘面出现了回落，截至 2 月 26 日跌至 16.48 美分一线，但月度仍保持涨势，涨幅达到 3.97%。对于国内郑糖而言，因基本面供强需弱的格局无大的变动，节后主要受外盘与大宗商品带动，走势冲高回落，但涨幅不及外盘，主力 05 合约盘中突破前高 5490 的压力触及 5557 新高，2 月涨幅约 1.17%。

图 01：ICE 原糖主力合约日 K 线走势图 单位：美分/磅



资料来源：文华财经，长安期货

图 02：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：出口短期受限，产量预期下调

压榨进度方面，截至 2021 年 2 月 15 日印度有 487 家糖厂开榨，同比增 47 家；产糖 1427 万吨，同比增加 338 万吨，增幅 31%。由于甘蔗转向生产乙醇以及蔗田因雨水滞留虫害增加造成甘蔗减产，该国第一大甘蔗生产邦北方邦截至 2 月 25 日已经有 4 家糖厂收榨，当前还有更多家糖厂收榨。市场预计，2020-21 榨季该邦产糖量将在 1000 万吨，同比上榨季的 1260 万吨下降约 20%。在第二次预估中，ISMA 将 2020-21

榨季印度产糖量预估修正为 3020 万吨，低于此前预估的 3100 万吨，仍高于 2019-20 榨季的 2740 万吨。调降产量对全球食糖出口中长期利好。此外，该国出口货物以来中果集装箱，但地缘政治形式、集装箱短缺等原因影响了出口，致使该国食糖出口量短期存在下降预期。

2、巴西：出口减少，但卖方交割仍较多

巴西蔗产联盟 UNICA 数据显示，2020-21 榨季自 4 月 1 日开始至 2 月 16 日巴西中南部地区累计产糖 3821 万吨，同比增加 44.3%，其中 2 月上半月产糖 21350 吨，甘蔗用于榨糖比例为 36.5%，去年同期为 16.9%。出口方面，巴西商贸部数据显示，2021 年 2 月 1 日-21 日该国累计装出糖和糖蜜 120 万吨，2020 年 2 月总装运 129.4 万吨，由于当前榨季该国压榨进程与出口进度较快导致榨季尾声出口量同比小幅降低。不过，刚到期的 ICE3 月合约交割量为 17500 手，约合 89 万吨糖，交货方主要在巴西，且由于近期价格上涨，Archer Consulting 预计，2021 年 1 月底巴西糖厂为 2021-22 榨季预计出口量 2500 万吨套保进度达到 80.5%，而去年同期为 29%，由此来看，盘面抛压或阶段性前置。

3、泰国：甘蔗减产推进提前收榨

一般情况下泰国压榨季节自 12 月开始至次年 5 月结束。2020-21 榨季自 2020 年 12 月 10 日开始，同比推迟 9 天。截至 2021 年 2 月 19 日累计压榨甘蔗 5655.74 万吨，累计产糖 623.65 万吨，平均甘蔗糖分 12.77%，每吨甘蔗 110.27 千克。由于连续两年的干旱天气以及较低的甘蔗收购价格致使甘蔗种植面积下降以及产量供应趋紧，市场预计该国将在近期结束榨季，同比提前 2 个月。普氏（S&P Global Platts）报告显示，预计当前榨季甘蔗入榨量为 6600 万吨，相当于 731 万吨糖产量，与前期预期基本相当。

4、机构预估：供应收缩方向一致，为糖价提供坚实支撑

2 月 25 日，国际糖业组织 ISO 预测，2020-21 年度全球食糖供应缺口将扩大至 480 万吨，超过此前预期的 350 万吨，其中产量预测为 1.69 亿吨，低于前期的 1.711 亿吨。因病害和干旱导致该地糖料作物减产将西欧产量预测由 1650 万吨下调至 1520 万吨，将伊朗糖产量由 185 万吨下修至 130 万吨，将巴基斯坦产量预估自 600 万吨调降至 550 万吨，将泰国产量预估由 820 万吨调降至 780 万吨。而全球消费预计为 1.738

亿吨，低于之前预估的 1.746 亿吨，但仍较上年度高 2.1%。分析机构 Green Pool 也下调了当前 2020-21 年度全球食糖过剩量的预估至 50 万吨，而 1 月下旬时预测为 328 万吨，主要因为对印度、泰国的产量进行了下调。由此来看，当前供应预期出现了一致降低，为糖浆提供中长期支撑。

（二）国内市场基本情况

1、南方开始收榨，库存增速放缓

据泛糖科技消息，新疆 2020-21 榨季 15 家糖厂全部停机结束生产，停机时间同比推迟约 23 天，截至 1 月底，新疆累计产糖 56.9 万吨，同比降低 1.38 万吨。当前北方甜菜糖收榨，农业农村部预期产量较去年同期增加约 15 万吨至 154 万吨，约在 140 万吨左右。据天下粮仓数据，截至 2021 年 2 月 20 日-26 日，广西、云南、广东与海南自压榨高峰期回落，当前广西已有 15% 的糖厂收榨，累计压榨甘蔗 6453 万吨，同比降低 138 万吨，产糖 742 万吨，同比降低 15 万吨。整体产量上，农业农村部预计甘蔗糖产量同比小幅降低 6 万吨至 896 万吨。

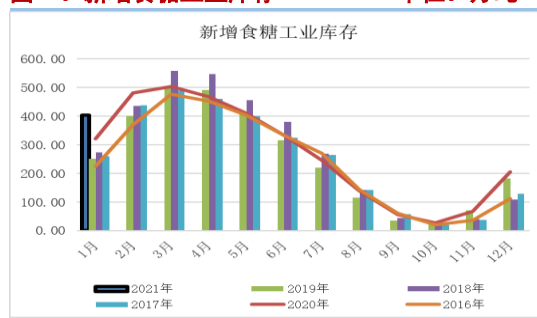
新增食糖工业库存方面，wind 数据显示截至 2021 年 1 月我国食糖工业库存为 402.97 万吨，比去年同期 321.37 万吨增加 81.6 万吨。随着广西产区收榨进程推进，食糖新增工业库存增速将逐步放缓，预计将在本月份达到库存高峰。因此，库存压力仍存，将对价格形成压制。

图 1：甘蔗糖周度产量走势图 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 2：新增食糖工业库存 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

2、食糖进口量或环比降低，糖浆进口存环比缩减预期

海关数据显示，2020 年 12 月我国进口食糖 91 万吨，环比增加 20 万吨，同比增加约 70 万吨，2020

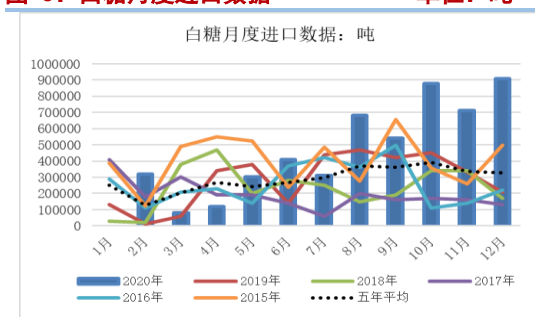
年我国累计进口食糖 527 万吨，同比增加 188 万吨。当前我国进口依然保持同比大增的态势，且月度进口数量自 5 月以来基本远超近 5 年平均月度进口量。当前我国食糖进口主要来源于巴西，进口量为 84 万吨，占当月总进口量的 92%。

从当前巴西对我国排船情况来看，整个 1 月份巴西对我国装船仅为 6 万吨，2 月 1 日-25 日巴西对我国装船数量仅为 11.67 万吨，基本维持低位。从进口成本来看，2 月 26 日巴西糖进口配额外成本（与广西糖相比）为 223 元/吨，维持低位，压缩进口糖厂利润空间。由此来看，当前我国食糖进口量或维持在低位，为糖价提供支撑。

进口方面糖浆仍是当前市场关注的问题。数据显示，2020 年 12 月我国进口糖浆 10.85 万吨，环比减少 0.78 万吨，2020 年累计进口糖浆 107.96 万吨，同比增加 91.33 万吨。2020-21 榨季 10 月-12 月累计进口 37.35 万吨，同比增加 27.86 万吨。从数据来看，进口量仍保持同比大增态势，但 11 月以来环比保持降低，市场自律公约发挥一定效应，叠加疫情原因进口审查严格，预计后期糖浆进口或延续环比降低。

图 3：白糖月度进口数据

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：我国进口巴西糖月度数据

单位：万吨

时间	装船数量（万吨）	到港时间
2020年7月	40.5	8月中旬
2020年8月	76.77	9月中旬
2020年9月	57.97	10月中旬
2020年10月	96.51	11月中旬
2020年11月	51.96	12月中旬
2020年12月	36.53	1月中旬
2021年1月	6	2月中旬
2021年2月	11.67	3月中旬

资料来源：天下粮仓，长安期货

3、加工糖供应同比大增，压制糖价

天下粮仓数据显示，山东、福建、辽宁、江苏与广东 12 家调研糖厂 2 月 20 日-26 日加工糖产量为 24700 吨，周环比增加 15200 吨，同比增加 19100 吨，增幅 341.07%。同时，福建、山东与辽宁产区的 5 家糖厂同期产量为 19100 吨，周环比增加 15600 吨，增幅 445.71%，同比增加 13500 吨，增幅 241.07%。因产后糖厂复产，当前加工糖产量处于增加进程中，市场预期后期产量将进一步提升。库存方面，12 家糖厂库存量为 309500 吨，周环比降低 60800 吨，降幅 16.42%，同比增加 215900 吨，增幅 230.66%。同时，5 家糖

厂同期库存为 93800 吨，周环比增加 28300 吨，降幅 23.18%，同比增加 45600 吨，增 94.61%。而当前处于供强需弱格局，加工糖产量预期增加的背景下料库存量跌幅有限。

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：加工糖周度库存

单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

4、旺季备货结束，需求转淡

由于节后市场与盘面价格联动走强，下游企业补库回补需求较强，使得现货成交气氛明显好转。据天下粮仓数据，2021 年 2 月 20 日-26 日，12 家糖厂销量为 85500 吨，周环比增加 50300 吨，增幅为 142.9%，同比增加 67600 吨，增幅 377.65%，同时，5 家糖厂总销量 47400 吨，周环比降低 31900 吨，增幅 205.81%，同比增加 38500 吨，增幅 432.58%。而 2020-21 制糖期截至 1 月，我国累计销售食糖 256.4 万吨，同比降低约 63.7 万吨，累计销糖率 38.89%，同比降低约 10%，远不及往年同期。因此，从消费端来看，我国食糖需求同比降低的情况仍未改变，而当前需求再度进入淡季，糖价进入季节性承压运行阶段。

图 7：国内月度销糖量

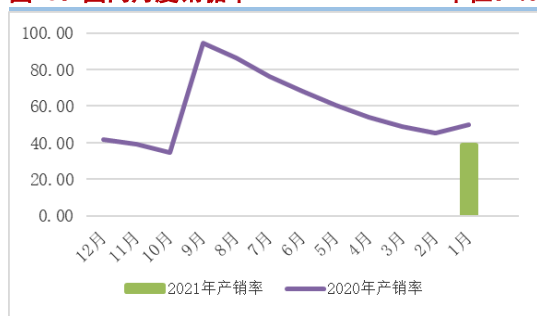
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：国内月度销糖率

单位：%



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

国际糖市方面，从基本面来看，泰国生产进度超过 75%，连续两年的干旱天气致使甘蔗种植面积与压

榨量减少，因此，当前榨季或提前 2-3 个月结束，为糖价提供支撑。印度方面，最大生产邦马邦因将甘蔗转向乙醇以及雨水滞留造成甘蔗减产的影响，糖产量或由 1260 万吨降至 1000 万吨，ISMA 在第二次预估中将 2020-21 榨季印度糖产量下调 80 万吨至 3020 万吨，也为糖价提供支撑。此外，ISO 国际糖业组织将 2020-21 榨季全球食糖产量预期下调至 1.69 亿吨，并将同期全球食糖供应缺口自 350 万吨调升至 480 万吨。由此来看，原糖价格回调空间有限。

国内糖市方面，基本上，北方甜菜糖基本收榨，南方甘蔗主产区广西也在收榨，供应增速降低，但新增工业库存还在增加，估计到 3 月份增加到最多，而需求处于淡季，现货成交量不多，整体上是阶段性供强需弱。从国内来看，短期内是不具备大涨的动能。不过，利好因素在于，近期我国供应偏多加上巴西是旧榨季的尾声，所以从巴西进口的糖减少了，进口减少，对我国的糖价形成了支撑。整体上看，国内基本面变动因素较少。现在主要是跟着大宗商品和原糖波动。

叠加成本支撑，预计本周郑糖或在 5300-5500 之间震荡，建议投资者区间内短差交易为主。

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及事业部**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

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

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

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：0533-6270009
传 真：0533-6270009

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道 40 号院 3 幢 5 层 13 号
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 706 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

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：029-89824970
传真：029-89824970

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 718 室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 706 室
电 话：029-87206171
传 真：029-87206171

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
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 718 室
电 话：029-87380130