

## 外盘回调压制&旺季预期支撑，糖价高位震荡格局

### 观点：

由于国内处于消息空窗期，近期糖价主要跟随外盘波动。而在外盘价格重心不断回升的过程中，郑糖SR2109合约突破前高5630一线达到5800上方，并逼近2020年1月高点5925。从国内基本面来看，2月份单月销糖量恢复至正常年份水平的利多仅昙花一现，工业库存同比大增的状态或将成为压制糖价的主要因素，此外外盘回调也将引导郑糖回调，短期看压力仍在。不过，在郑糖上涨突破前高形成多头趋势后，外盘糖价仍处高位导致的进口优势不在，进口量增加或有限，且消费旺季预期，仍将为糖价提供支撑，由此来看，郑糖或短期回调，中期高位震荡，区间参考5500-5850。

风险点在于，一是在全球市场供需过剩预期下糖价深度回调，二是国内消费不及预期工业库存同比大增利空发酵。

### 建议：

短线偏空短差交易，下方关注5630、5500支撑，中线可逢低偏多尝试。

### 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

## 一、行情回顾

近期受巴西干旱天气影响原糖期货价格保持坚挺,主力7月合约触及2017年3月以来的高点18.25美分,但随着资金抽离,期价出现回调。短期来看巴西干旱天气导致的糖产量缩减的利好反应在盘面,而全球2021-22榨季供应过剩预期或对盘面形成压制,短期以回调态势呈现概率大。国内而言,郑糖主力SR2109合约跟随原糖上涨以及进口缩减的双重利好下保持强势并突破前高形成多头趋势。当前逐步进入消费旺季阶段,糖价下方存有支撑,预计郑糖随原糖回调幅度有限。

图：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：SR2105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

#### 1、印度：产量预期下调，出口短期放缓

印度2020-21榨季截至4月30日累计产糖2991.5万吨，同比增加15.9%。该国出口也因近期国际糖价上涨保持良好，且并未受到该国国内疫情爆发影响。数据显示，目前印度已经签订540-550万吨食糖出口合同，超过了90%的2020-21榨季出口配额量，其中2021年1-3月实际发运252.4万吨，预计4月已发运大约100万吨，高于4月上半月预估，预计5月将出口80-100万吨，基本完成当前榨季出口配额。

2020-21榨季印度压榨情况

| 地区      | 糖产量 (万吨) |        | 收榨糖厂数 |       | 未收榨糖厂数 |       |
|---------|----------|--------|-------|-------|--------|-------|
|         | 20/21    | 19/20  | 20/21 | 19/20 | 20/21  | 19/20 |
| 印度      | 2991.5   | 2580.9 | -     | -     | 106    | 112   |
| 马哈拉施特拉邦 | 1056.3   | 609.5  | 167   | -     | 23     | 3     |
| 北方邦     | 1056.2   | 1165.2 | 75    | -     | 45     | 75    |
| 卡纳塔克邦   | 416.7    | 338.2  | 66    | 63    | 0      | 0     |
| 古吉拉特邦   | 101.5    | 90.2   | -     | -     | 5      | 1     |
| 泰米尔纳德邦  | 60.4     | 54.4   | 9     | 9     | 18     | 15    |
| 其他      | 300.4    | -      | -     | -     | -      | -     |

数据来源：沐甜科技，长安期货

## 2、巴西：干旱天气利好持续发酵，产量预期提振作用短期或衰减

当前巴西自4月开启2021-22榨季，与上榨季乙醇价格低迷促使糖厂提升糖醇比生产糖不同，当前榨季因干旱天气降低糖分并使糖厂推迟压榨，同时燃料需求复苏预期提振糖厂生产乙醇的意愿，糖产量同比大幅降低，糖醇比也同比略降低。数据显示，巴西中南部地区糖厂4月下半月产糖151.5万吨，同比减少25.49%，糖厂使用44.54%的甘蔗产糖，低于上榨季同期的45.76%。截至4月底累计产糖214.8万吨，同比减少28.51%，平均制糖比例42.68%，上榨季同期43.78%。天气因素持续发酵令市场加剧该国减产预期，各机构纷纷下调该国甘蔗压榨量与糖产量供应预估（如下表）。也因此，进入4月巴西新榨季开始以来，糖供应缩减预期与原油偏强的利好使ICE主力合约由14.67美分/磅的低点反弹至2017年3月以来的高点18.25美分/磅，涨幅超过20%，但随着期价连续一个多月的上涨，不断增加回调风险。

| 发布时间      | 发布机构      | 预期甘蔗压榨量                         | 前期预估值      | 糖产量预估                            | 前期预估值      |
|-----------|-----------|---------------------------------|------------|----------------------------------|------------|
| 2021-5-13 | StoneX    | 5.67-5.78 亿吨                    | 5.86 亿吨    | 不低于3600万吨，糖厂或将更多甘蔗用于压榨糖，同时减少乙醇产量 |            |
| 2021-5-6  | Czarnikow | 5.58 亿吨（甘蔗压榨量达到2012-13年以来的最低水平） | 上年度6.08 亿吨 | 3560 万吨                          | -          |
| 2021-5-6  | Datagro   |                                 |            | 3630 万吨                          | 3850 万吨    |
| 2021-4-23 | ItauBBA   | 5.85 亿吨                         | 比上年减少3.4%  | 3560 万吨                          | 同比减少7.3%   |
| 2021-4-21 | 丰益国际      | 5.3 亿吨                          | 上年度6.08 亿吨 | 3100-3300 万吨                     | 上年3850 万吨  |
| 2021-4-7  | Archer    | -                               | -          | 3505 万吨                          | 同比减少325 万吨 |

数据来源：沐甜科技，长安期货

### 3、泰国：产量恢复预期升温

2020-21 年度，泰国的甘蔗收成约在 6700 万吨，为前两年的一半，截至 3 月底泰国 2020-21 榨季已经全部结束，累计压榨甘蔗 6665.88 万吨，同比减少 11%，产糖 757 万吨，同比下降 8.5%，为 09-10 榨季以来最低水平。而 2021-22 榨季市场对该国增长预期回升，其中 USDA 预估 2021-22 年度糖产量料将恢复至 1060 万吨（甘蔗压榨量恢复至 9000 万吨），较 2020-21 年度因干旱骤降的产量大增 40%，该国消费预计将小幅回升至 250 万吨，出口达到 1045 万吨。咨询公司 LMC International 总经理表示，2021-22 年度泰国的甘蔗收成将达到 8500 至 9000 万吨。前期因干旱天气影响该国出口量大幅降低，当前榨季将由 1000 万吨的水平降至 400-500 万吨。

### 4、机构预估：当前榨季短缺，新榨季以过剩为主

市场对于 2021-22 榨季全球食糖过剩的预期仍较为一致，但过剩量的预期仍存在较大分歧。当前巴西缺乏降雨使市场预期该国产量降低、法国出现该国甜菜行业有史以来的霜冻并使甜菜产量损失严重等产量降低的消息仍在发酵，但欧洲产量仍以增加为主，且泰国产量以恢复未主线、印度收成再创佳绩，使全球糖市从不足转为过剩的概率仍较大，因此 Datagro 预计全球糖市将转为过剩阶段。而花旗银行则因巴西目前遭遇甘蔗产量下降下调 2021-22 榨季食糖过剩量预期。虽然机构全球供需逻辑不同，但新榨季供应过剩预期仍较为一致，且不容忽视的是当前巴西干旱等利多因素也使得原糖价格大涨，那么在整个供应过剩的背景下，需要考虑的是巴西实际压榨情况与大涨后回调风险加剧。

| 发布时间      | 发布机构    | 2021-22 年度供应过剩 | 2020-21 年度供应过剩 | 备注                                  |
|-----------|---------|----------------|----------------|-------------------------------------|
| 2021-5-6  | Datagro | 274 万吨         | 151 万吨         | 泰国产量恢复，印度收成再创佳绩，欧洲产量增加              |
| 2021-4-25 | 花旗银行    | 290 万吨         |                | 预估较 3 月份预测抵 20%，且认为全球食糖过剩量将小于市场最初预期 |

数据来源：沐甜科技，长安期货

## （二）国内市场基本情况

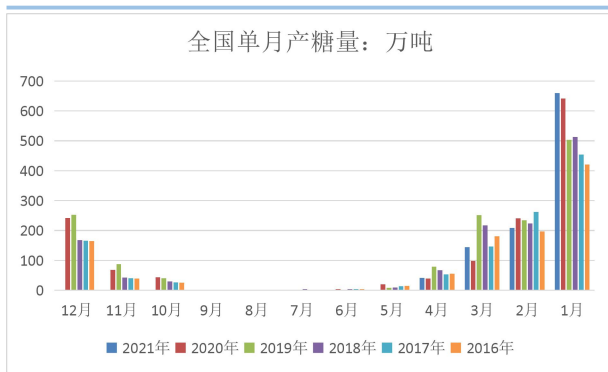
### 1、国产糖供应变动空间小，供应库存同比大增成风险点

当前广西全部收榨，仅云南、广东等地仍有少量糖厂维持压榨状态，国产糖增量十分有限。农业农村部预估，2020/21 年度国内食糖产量 1059 万吨，比上月调高 9 万吨，主要是广西甘蔗糖产量比预期略增。消费量 1550 万吨，保持稳定。从工业库存角度来看，4 月份为 558.39 万吨，为近 8 年来新高，且本榨季工业库存已连续 5 个月保持同比大增态势，后期若消费不及预期，工业库存同比大增态势将成为引导价格下跌的主要风险点。

对于新榨季种植方面，2021/22 年度中国糖料种植面积 1388 千公顷（2082 万亩），比上年度减少 65 千公顷（97.5 万亩），其中北方甜菜种植比较效益下降，面积减少 79 千公顷（118.5 万亩），但南方甘蔗种植收益有所改善，蔗农生产积极性提高，面积略有增加；整体预计 2021/22 年度食糖产量 1031 万吨，比上年度减少 28 万吨。

**图：全国单月产糖量**

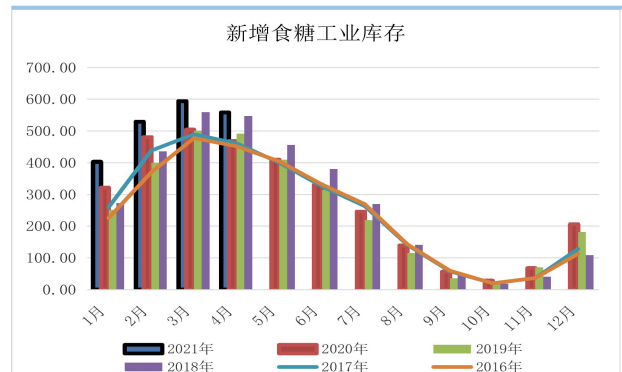
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

**图：新增食糖工业库存**

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

### 2、期现货价格联动上涨，现货销量良好为价格提供支撑

2020-21 榨季截至 4 月份累计销糖 495 万吨，同比减少约 57 万吨，减幅 10.3%，销糖率 47.02%，同比减少 7.12%，本榨季以来累计销糖量与销糖率均保持同比大降状态。从单月销糖量绝对数量来看，自 2021 年 2 月以来已经持平略增于 2020 年，4 月单月的销糖量为 77.67 万吨，但 3-4 月份单月销糖量较 5 年平均

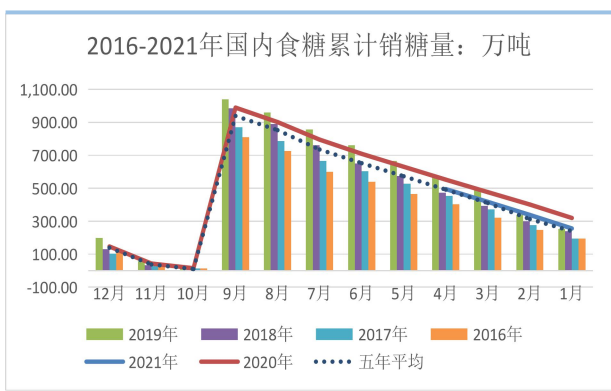
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

出现降低，且 2021 年 1-4 月累计销糖量距离 2019 年正常年份来看整体销量来看，仍有平均 11 万吨/月的差距。由此来看，2 月份良好的状态并未能在旺季来临之前持续，消费量仍逊于预期。

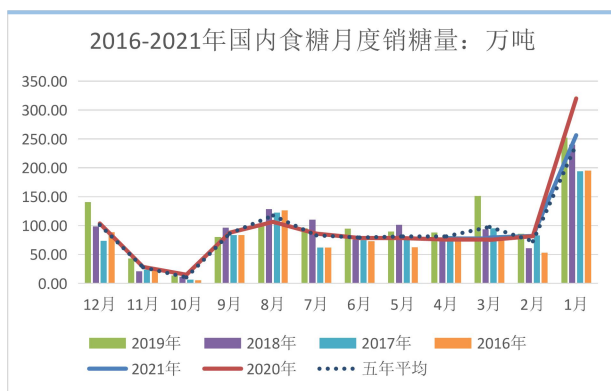
不过，近期外盘拉涨成为内盘上涨的主要动能，现货报价跟随期货价格上涨，且在现货市场买涨不买跌以及旺季备货需求下，成交量维持良好态势，基差也维持在-100 至 100 元/吨之间的窄幅震荡。整体来看，随外盘回调，国内期现货价格将存在回调的可能性，但现货成交良好与旺季备货将为期价提供支撑，料期价回调幅度有限。

**图：国内累计销糖量** 单位：万吨



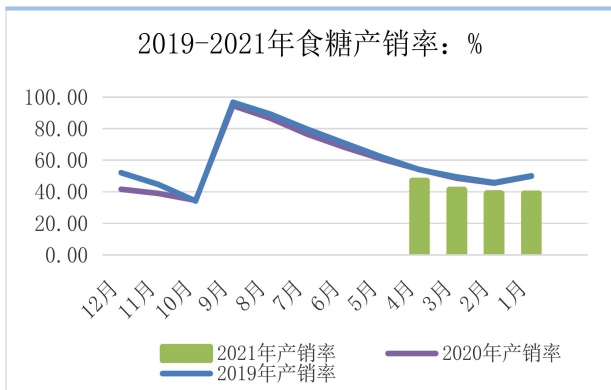
资料来源：wind，长安期货

**图：国内单月销糖量** 单位：万吨



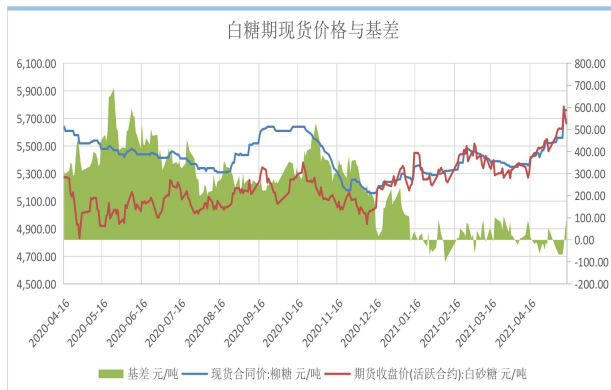
资料来源：wind，长安期货

**图：国内累计产销率** 单位：%



资料来源：wind，长安期货

**图：现货报价与基差** 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

### 3、食糖进口量或环比降低，糖浆进口存环比缩减预期

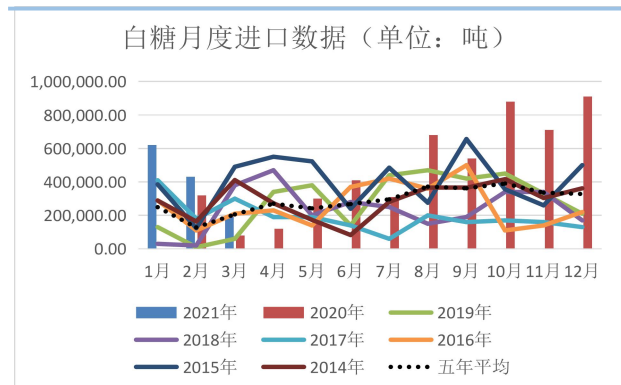
海关数据显示，今年 3 月进口食糖 20 万吨，同比增加 12 万吨，环比减少 23 万吨，1-3 月累计进口 125 万吨，同比增加 85 万吨，2020-21 榨季截至 3 月底累计进口 375 万吨，同比增加 236 万吨。我国主要进口国巴西当前出口量仍保持同比大增态势，由于第二季度为淡季消费我国实际进口食糖量环比降低，但同比



仍保持增加态势。不过二季度截至目前原糖价格因该国天气炒作出现大涨，导致进口优势不再，因此市场对我国二季度食糖进口量保持乐观态势。此外，进口糖浆方面，2021年3月进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液1.83万吨，甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过50%约0.22万吨，其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖0.58万吨，合计2.63万吨，低于2月份的3.29万吨。整体来看，外盘价格强势导致进口糖与进口糖浆环比减少，或继续为糖价提供支撑。

图：白糖月度进口数据

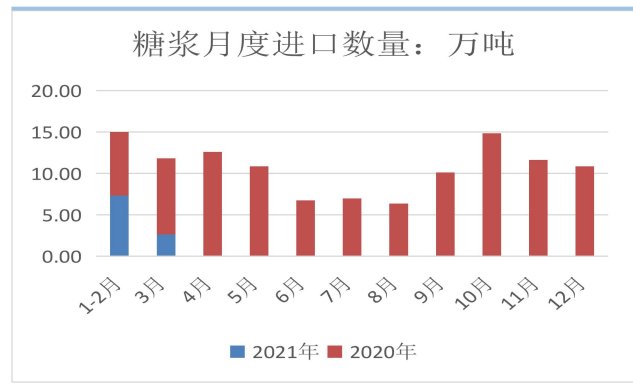
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图：进口糖浆数据

单位：万吨



资料来源：海关总署，长安期货

### 三、小结与展望

由于国内处于消息空窗期，近期糖价主要跟随外盘波动。而在外盘价格不断增加的过程中，郑糖SR2109 合约突破前高 5630 一线达到 5800 上方，并逼近 2020 年 1 月高点 5925。从国内基本面来看，2 月份单月销糖量恢复至正常年份水平的利多仅昙花一现，工业库存同比大增的状态或将成为压制糖价的主要因素，此外外盘回调也将引导郑糖回调，短期看压力仍在。不过，在郑糖上涨突破前高形成多头趋势后，外盘糖价仍处高位导致的进口优势不在，进口量增加或有限，且消费旺季预期，仍将为糖价提供支撑，由此来看，郑糖或短期回调，中期高位震荡，区间参考 5500-5850。

风险点在于，一是在全球市场供需过剩预期下糖价深度回调，二是国内消费不及预期工业库存同比大增利空发酵。

## 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