

工业库存压制 VS 旺季预期支撑，糖价高位震荡格局

观点：

原糖方面，从基本面来看，印度无补贴糖原开始出口或压制糖价，但改变当前全球供应偏紧的状态仍存困难，因此糖价或保持高位震荡为主。不过中长期，市场对糖市存悲观心态，经纪商 Stonex 表示，由于印度与泰国等食糖产量增加，能够覆盖巴西产量减少，全球食糖市场或将由本年度短缺转为 2021-22 年度的小幅过剩。


从国内基本面来看，外盘价格相对高位情况下进口增量或有限，且消费旺季预期仍乐观，价格存在支撑，但当前工业库存同比大增，国内供应充足，糖价仍面临较大压力。整体来看，郑糖或以宽幅震荡为主，区间参考 5400-5700。上周郑糖回调至 5500 上方出现止跌震荡迹象，短期需关注 5500 一线支撑力度，下破支撑前期空单可续持，遇反弹减仓。


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

巴西干旱天气等利好提振，原糖主力升至 18.25 美分的高位，但在新榨季预期过剩背景下，糖价高出不胜寒，于月中旬出现回调。不过，美国政策刺激力度未减，资金流动性充裕，月底原糖止跌反弹，周线周期仍维持高位震荡。月中郑糖跟随外盘上下波动，但月底未跟随原糖反弹，主力 SR2109 保持偏弱运行。

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：SR2109 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：出口压力仍存

截至 5 月 15 日，印度 2020-21 榨季累计产糖 3036 万吨，同比增加 382.8 万吨。印度最大产糖邦北方邦本榨季迄今为止已有 110 家糖厂收榨，剩余 10 家或在本月底 6 月初收榨，截至当前，该邦已产糖 1100 万吨，比去年 1260 万吨减少大约 12%，本榨季最终产量可能高于 1105 万吨。第二大生产邦马邦本榨季压榨已全部结束，共压榨 1.0120 亿吨甘蔗，产糖 1063 万吨，产糖率为 10.50%。出口方面，据数据显示当前印度已经签订 570 万吨食糖出口合同，超过了 95% 的 2020-21 榨季出口配额，其中 2021 年 1-4 月实际发运 370 万吨，预计 5 月将出口约 70-80 万吨。市场消息，由于糖厂基本已完成配额出口额度，且该国疫情导致的封锁抑制了该国国内食糖需求，推升糖厂开始销售无政府出口补贴的糖，或进一步提升该国糖出口量，

预计 2020-21 榨季该国食糖出口量将增长 14%，达到创纪录的 650 万吨。对于全球糖市而言该消息使原糖价格承压。

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	3036	2653.2	-	-	44	63
马哈拉施特拉邦	1061.6	613.5	185	-	5	1
北方邦	1087	1222.8	99	-	21	46
卡纳塔克邦	416.7	338.2	66	63	0	0
古吉拉特邦	101.7	93.2	-	-	2	-
泰米尔纳德邦	63.3	58	17	15	11	9
其他	305.7	-	-	-	5	-

数据来源：沐甜科技，长安期货

2、巴西：5 月上半月提速压榨，但累计产量同比大降对价格仍存支撑

5 月上半月，巴西中南部压榨甘蔗 4106.5 万吨，同比减少 3.01%，产糖 237.6 万吨，同比减少 4.39%，乙醇产量同比下降 0.61% 至 18.17 亿升。糖厂使用 46.15% 的甘蔗产糖，上榨季同期 47.01%。截至 5 月上半月，2021-22 榨季中南部累计压榨甘蔗 8630.9 万吨，同比减少 16.24%，累计产糖 452.9 万吨，同比减少 17.51%，累计产乙醇 38.36 亿公升，同比下降 13.17%，平均制糖比例 44.47%，上榨季同期为 45.19%。5 月份巴西中南部压榨进程提速较快，半月糖产量同比降低值由 25.49% 缩小至 4.39%，但累计糖产量受到 4 月份拖累，仍同比降低 17.51%。因此，自该国的供应短期仍显紧俏，短期仍能为糖价提供支撑，后期仍需关注中南部的压榨进度。

	糖产量 (万吨)	同比 (%)	累计值 (万吨)	同比 (%)	制糖比 (%)	去年同期 (%)	平均制糖比 (%)	去年同期 (%)
2021年4月下半月	151.5	-25.49	214.8	-28.51	44.54	45.76	42.68	43.78%
2021年5月上半月	237.6	-4.39	452.9	-17.51	46.15	47.01	44.47	45.19%

数据来源：沐甜科技，长安期货

机构预估巴西甘蔗压榨与糖产量情况

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
2021/5/26	USDA			2021-22榨季巴西年度产量或为3992万吨，同比下降约5%	
2021/5/19	Conab	中南部压榨量预估为5.748亿吨，同比下降4.6%，若符合预期，将是该国自2018/19榨季以来最低产量		3580万吨，同比降低6.4%	
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、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的情况仍未改变，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，国际糖业协会 ISO 资深经济学家表示，虽然种植甜菜的面积有所减少，但欧盟 2021-22 年度糖产量预计将增加 80 万吨至 1470 万吨。且泰国产量以恢复为主线、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。及 Datagro 预计全球糖市将转为过剩阶段，USDA 也上调全球食糖产量预估 600 万吨至 1.8554 亿吨，高于消费量预估 1.7441 亿吨。原糖在巴西干旱等利多因素提振下大涨之后出现回调，但因该国产量仍未恢复，以及全球流动性充裕的情况下，仍对盘面存在支撑，由此预计糖价或高位震荡为主，短期关注 17 美分的支撑力度。

机构对2021-22榨季全球糖产量预估

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
2021/5/26	USDA			新榨季全球食糖产量增加600万吨至1.8554亿吨，消费量为1.7441亿吨
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

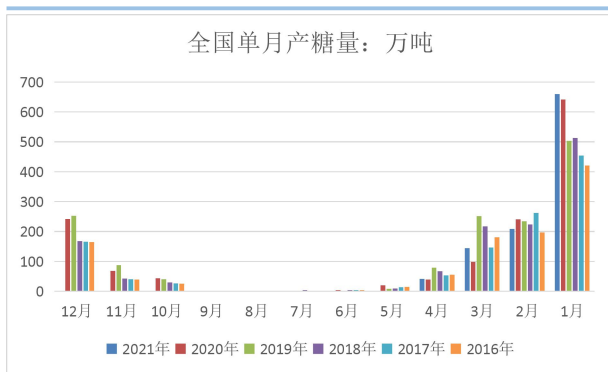
1、国产糖供应变动空间小，新季存减产预期

当前除云南之外，全国主要产糖省 2020-21 榨季均已结束生产，也因此全国产糖量变动空间十分有限。市场预计当前榨季全国总产量为 1065 万吨，较农业农村部多 6 万吨，均处于 2015 年以来的高位区间内。就国内而言，当前市场关注点主要在于工业库存后期去化情况会如何。数据显示，2021 年 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，官方给予了减产预期。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

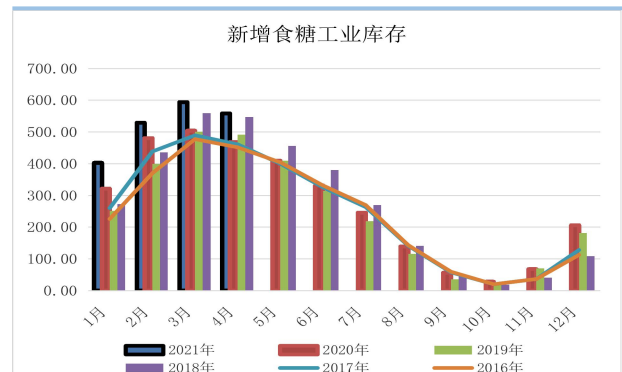
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图：新增食糖工业库存

单位：万吨



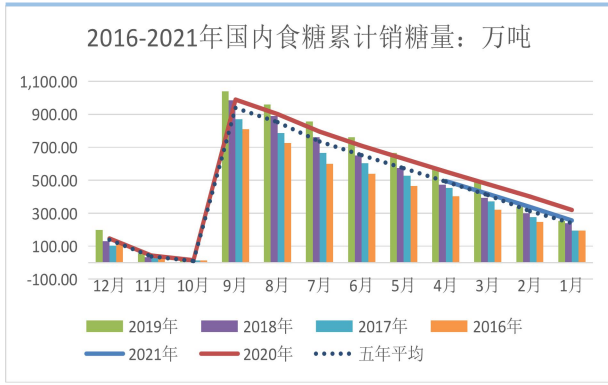
资料来源：wind，长安期货

2、基差低位，期价回调空间有限

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。但对于 5 月份来说，后半周现货价格回调导致市场观望心态浓厚，但 4 月底至 5 月中旬的上涨提振现货市场成交，一定程度上

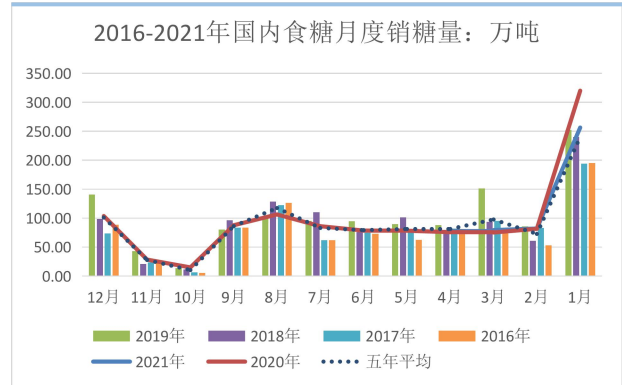
或增加食糖消费走量。且基差也维持在-100至100元/吨之间的窄幅震荡，旺季备货将为期价提供支撑，料期价回调幅度有限。

图：国内累计销糖量 单位：万吨



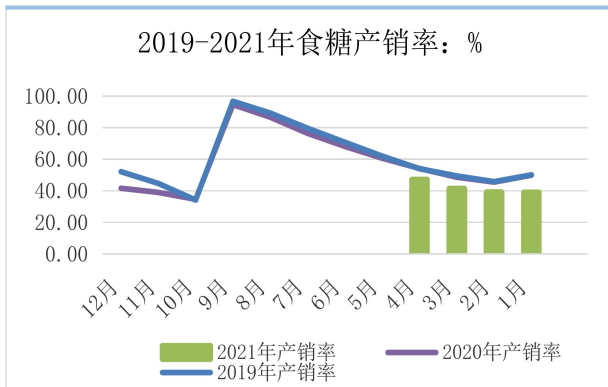
资料来源：wind，长安期货

图：国内单月销糖量 单位：万吨



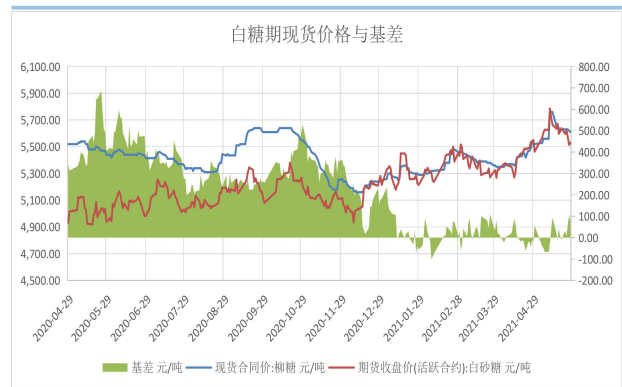
资料来源：wind，长安期货

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

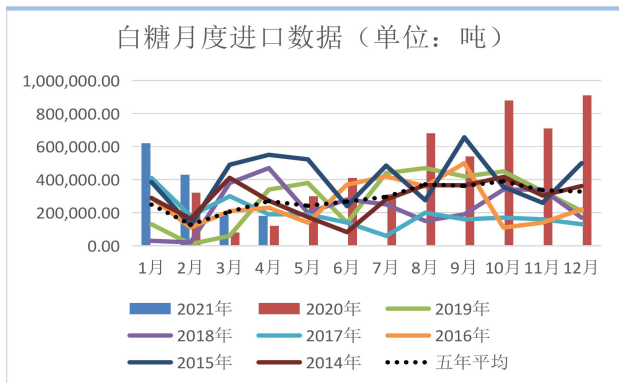
3、食糖进口量或环比降低，糖浆进口连续3个月同比降低

海关数据显示，今年4月进口食糖18万吨，同比增加6万吨，环比减少2万吨，1-4月累计进口143万吨，同比增加91万吨，2020-21榨季截至4月底累计进口393万吨，同比增加242万吨。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处于高位，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4月进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液2.71万吨，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0.03万吨，其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖0.92万吨，合计3.66万吨，高于3月份的2.63万吨。整体来看，进口糖浆连续3月保

持同比大降态势，或继续为糖价提供支撑。

图：白糖月度进口数据

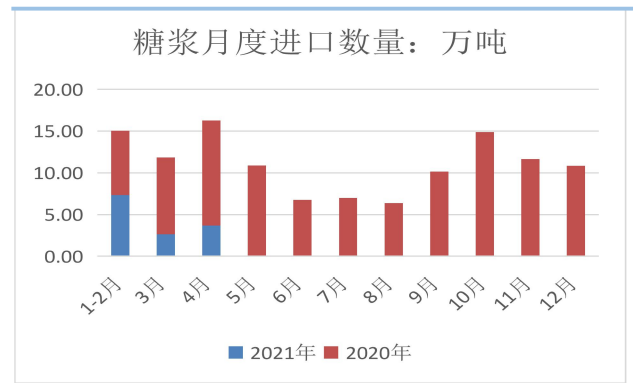
单位：吨



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

巴西干旱天气等利好提振，原糖主力升至 18.25 美分的高位，但在新榨季预期过剩背景下，糖价高出不胜寒，于月中旬出现回调。不过，美国政策刺激力度未减，资金流动性充裕，月底原糖止跌反弹，周线周期仍维持高位震荡。从基本面来看，印度无补贴糖原开始出口或压制糖价，但改变当前全球供应偏紧的状态仍存困难，因此糖价或保持高位震荡为主。不过中长期，市场对糖市存悲观心态，经纪商 Stonex 表示，由于印度与泰国等食糖产量增加，能够覆盖巴西产量减少，全球食糖市场或将由本年度短缺转为 2021-22 年度的小幅过剩。

月中郑糖跟随外盘上下波动，但月底未跟随原糖反弹，主力 SR2109 保持偏弱运行。从国内基本面来看，外盘价格相对高位情况下进口增量或有限，且消费旺季预期仍乐观，价格存在支撑，但当前工业库存同比大增，国内供应充足，糖价仍面临较大压力。整体来看，郑糖或以宽幅震荡为主，区间参考 5400-5700。上周郑糖回调至 5500 上方出现止跌震荡迹象，短期需关注 5500 一线支撑力度，下破支撑前期空单可续持，遇反弹减仓。

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