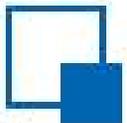




基本面利好仍存，郑糖回调空间或有限

投资咨询部 刘琳

2021.8.2



一. 国际市场基本情况

二. 国内市场基本面分析

三. 行情展望



- ◆ 由于干旱天气导致巴西产糖同比大降，且该国主要产糖区遭受霜冻天气推动原糖主力连续突破震荡区间16.44-18.50美分的震荡区间，达到了2017年3月以来的新高18.81美分，技术面形成了多头趋势。但在上周末，因巴西霜冻情况或不及预期以及多头获利了结的影响，原糖主力出现高位回落。
- ◆ 对于国内郑糖而言，国内基本面变化不大，期价跟随原糖波动明显。近期主力SR2109合约震荡区间下沿不断抬升，但仍未突破5710元/吨一线的震荡区间上沿，显示出外强内弱的格局。且上周五随原糖回落。

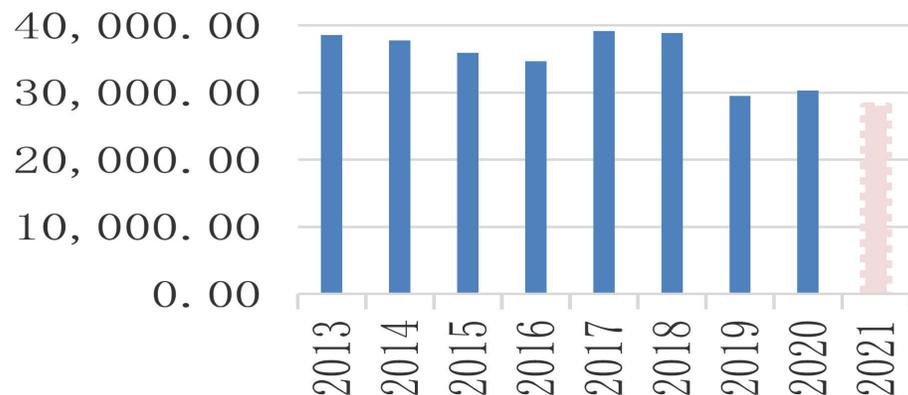


巴西：天气致使减产概率大，出口减少预期强烈

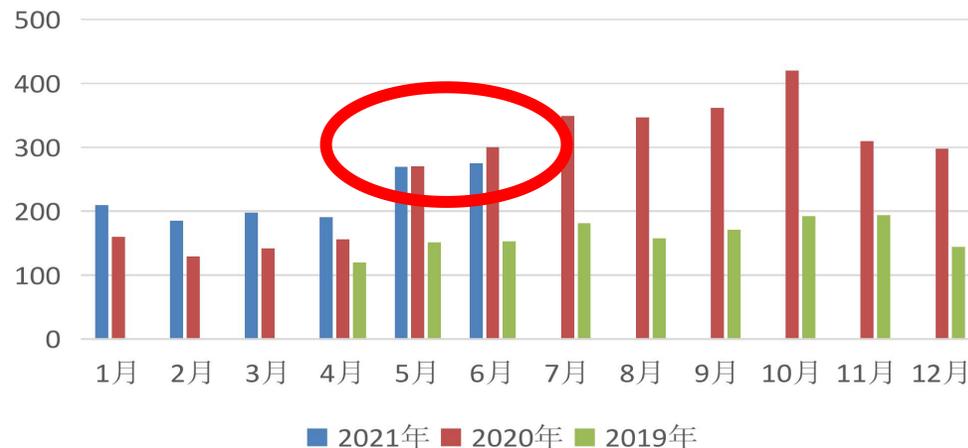


长安期货
CHANG-AN FUTURES

糖：产量：巴西 千吨



巴西月度出口数据：万吨



- ◆ 干旱天气影响下巴西2021-22榨季产糖量保持同比降低态势，截至6月底巴西中南部累计产糖1225.6万吨，同比减少8.16%，平均制糖比例为45.88%，上榨季同期为46.37%。机构不断下调当前榨季巴西产糖量，当前主要预估区间为3100-3500万吨，同比降低5-6%。
- ◆ 而近期占据该国糖产量60%以上的圣保罗州受到霜冻影响，根据市场调研结果来看，由于当前榨季甘蔗基本收获完毕，霜冻影响有限，后续仍需关注。
- ◆ 据市场消息，5月同比基本持平，6月该国出口食糖约275万吨，同比降低约25万吨，但整体与2020年出口量相差不大，仍保持高位。后期来看，一是海运费随主要商品价格保持上涨态势，二是减产幅度或影响该国出口的数量。



印度：超预期出口缓解库存压力

印度产量（万吨）			出口量			
	2020-21	2019-20	签约量	发运量	下月出口预计	备注
2021/5/31	3056.8	2700	580	440-450	100	1、发运量1-5月 2、6月-9月在出口100万吨， 在600万吨出口配额以外的出口
2021/5/15	3036	2653.2	540-550	252.4	100	1、签约量超过配额90% 2、发运量1-3月
2021/4/30	2991.5	2580.9		370	70-80	1、签约量超过配额90% 2、发运量1-4月 3、2019-20榨季出口595万吨

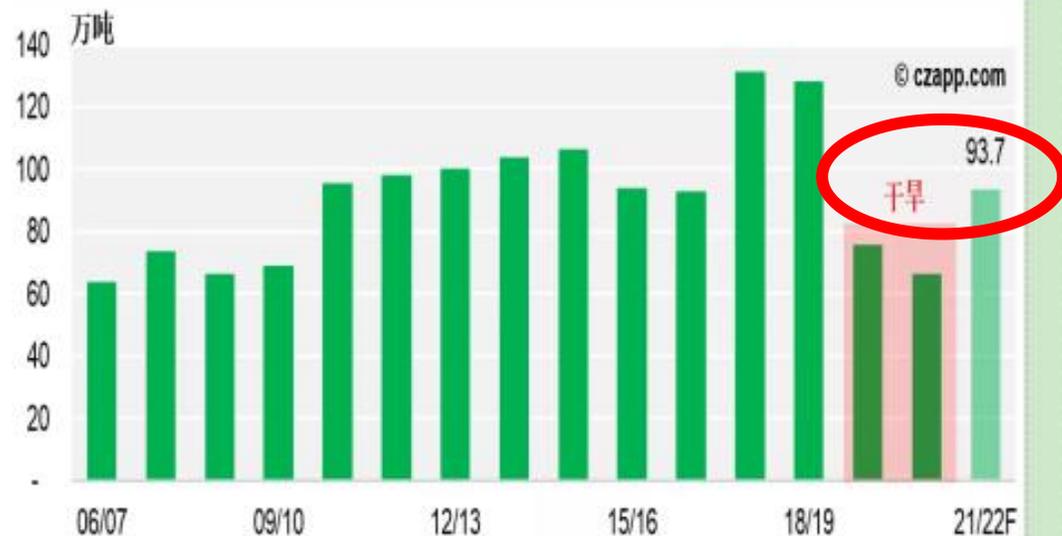
- ◆ 截至6月15日，仅有5家糖厂仍在压榨，印度2020-21榨季累计产糖3067万吨，同比增加355万吨。虽然疫情导致封锁时间较长，但该国的食糖销售量保持良好，糖厂认为本榨季该国糖销量将增加80-100万吨至2600万吨以上。
- ◆ 本榨季出口可达700万吨，同比增加110万吨，这导致本榨季该国期末库存将在上榨季结转库存1100万吨的基础上减少200-250万吨。因此，来自印度糖市的压力中长期有所降低。
- ◆ 印度糖厂协会ISMA数据显示，由于新年度甘蔗种植面积扩大3%至545万公顷，该国2021-22榨季（自10月开始）糖产量预计在3100万吨左右，基本持平于当前2020-21榨季的3090万吨。



泰国：迎来恢复性增产，但增幅或不及预期

图：泰国糖产量与预估

单位：万吨



图：泰国食糖年度出口量

单位：千吨



- ◆ 在经历了2018-19与2020-21两个榨季的干旱以及产量大幅降低之后（829万吨、757万吨，2017-18榨季为1458万吨），在2021-22榨季或出现恢复性增产。但因木薯相关产品需求强烈且价格有优势，该国农户改种木薯居多，近期机构预计产量恢复不及预期。其中嘉高利预期2021-22榨季泰国的甘蔗入榨量为9370万吨，较前期预估减少630万吨，泰国糖产量预计为1030万吨，同比增加274万吨。
- ◆ 出口出现恢复性增长。



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
2021/6/18	Czarnikow	270万吨	150万吨	因印度产量将再次超过3000万吨，2021-22年度全球糖产量为1.7636亿，接近2018-19年度达到的历史第二高水平1.765亿吨。需求或达到创纪录的1.748亿
2021/6/7	ISO		短缺310万吨	缺口低于2月份预测的480万吨，全球产量由1.69亿吨上调至1.692亿吨，全球消费量预计为1.724亿吨，低于此前预估的1.738亿吨，因印度疫情增加病例，但仍比上一年度增加1.2%
2021/5/31	StoneX	170万吨	短缺370万吨	印度和泰国等国家产量增加盖过主要生产国巴西产量的减少，全球产量预计增长3.9%至1.901亿吨，需求仅增长0.9%至1.884亿吨。印度疫情改善或能提升全球需求数据
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

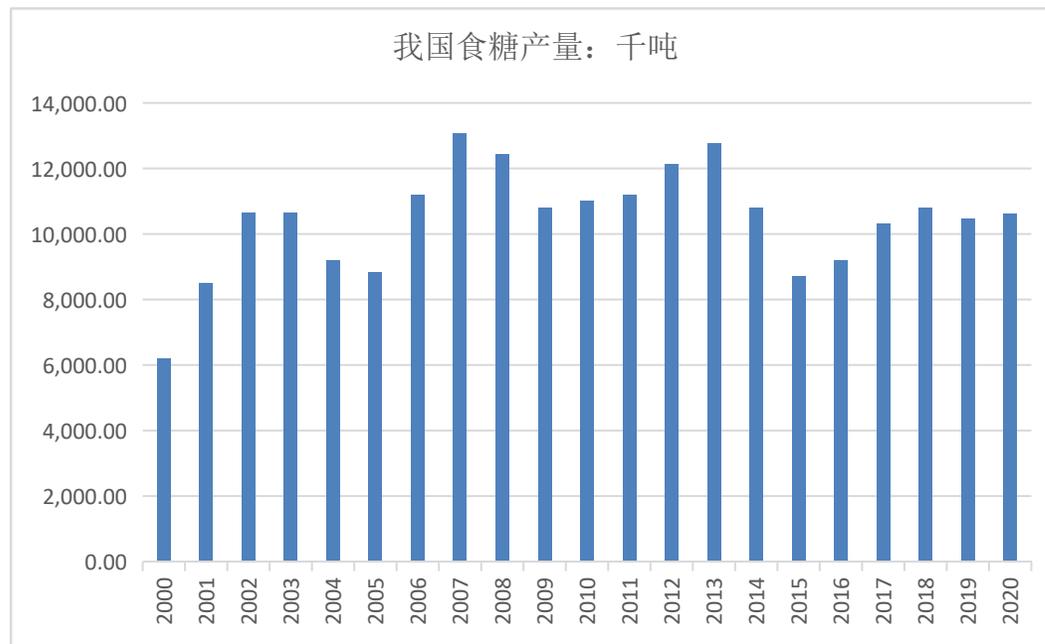
- ◆ 当前市场对于新榨季的产量存在分歧，巴西因干旱天气减产、法国出现霜冻均为糖价提供利多支撑，但印度、泰国丰产以及欧洲产量增加或抵消部分减产，存在使全球糖市从不足转为过剩的可能。
- ◆ 整体来看，当前全球糖市仍不明朗，且印度与泰国新榨季仍未开启，预计在第三季度仍以减产消息发酵为主，原糖期价仍将受到支撑。此外，从技术面来看，原糖主力合约在巴西霜冻天气的推动下，连续突破18美分以及前高18.49美分达到18.81美分的新高，也形成了技术多头趋势，短期内预计仍将偏强运行，下方空间有限。



一. 国际市场基本情况

二. 国内市场基本面分析

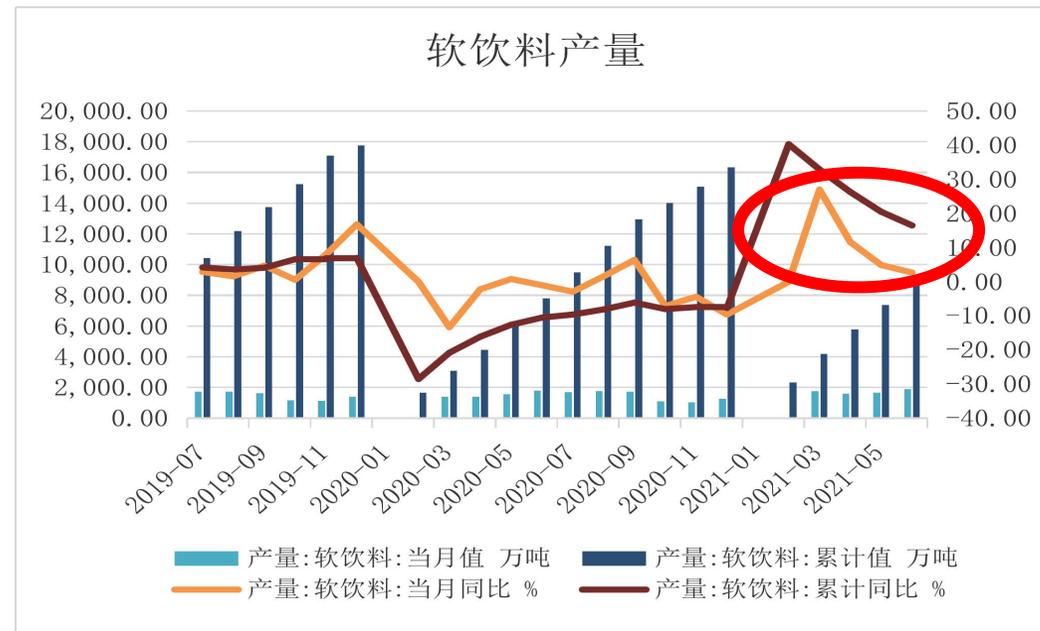
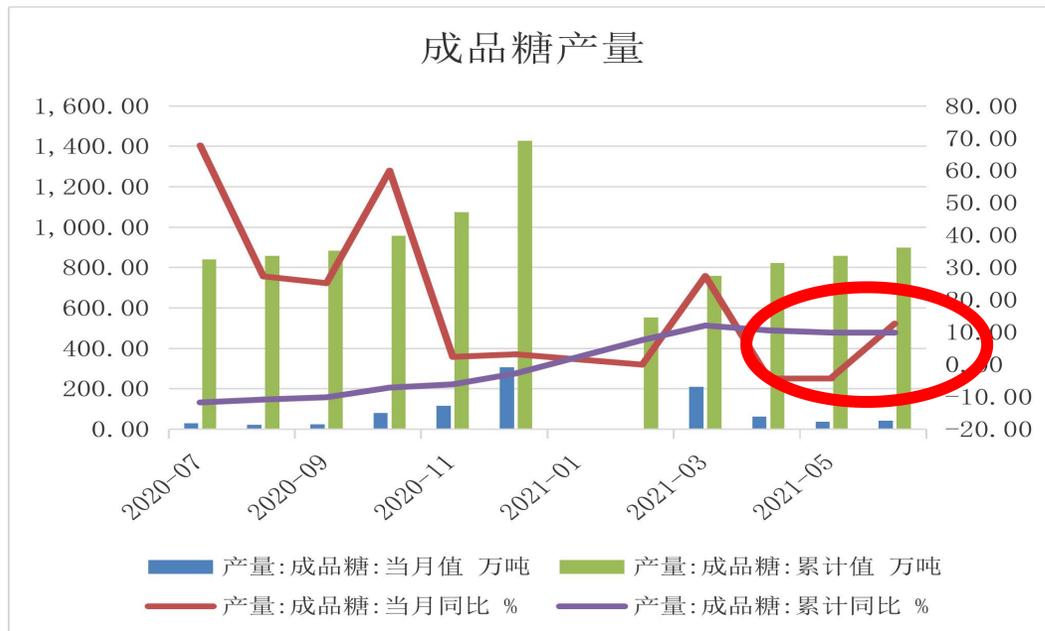
三. 行情展望



- ◆ 当前榨季我国累计产糖1067万吨，同比增加25万吨，增幅2.4%，符合预期。
- ◆ 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以及改种玉米的情况，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。
- ◆ 从各机构调研来看，甘蔗涨势良好，近期全国范围多雨为甘蔗提供充足水分。



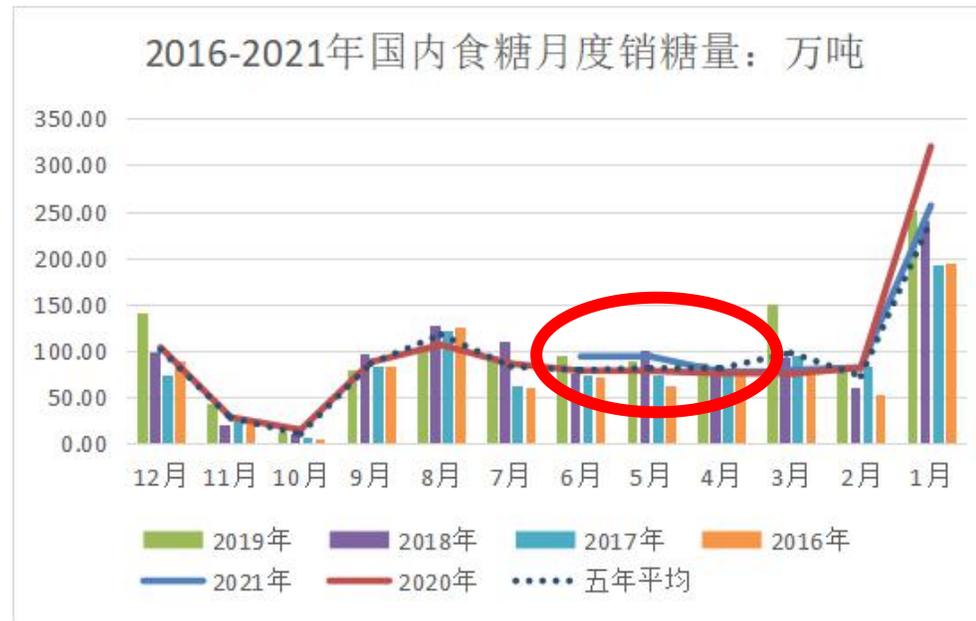
消费提振作用逐步凸显



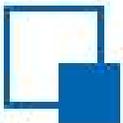
◆ 我国食糖下游成品糖与软饮料单月产量也出现同比增加态势，其中成品糖6月单月产量为41.6万吨，同比增加12.7%，软饮料单月产量为1884.9万吨，同比增加2.7%，仍保持同比增加态势。



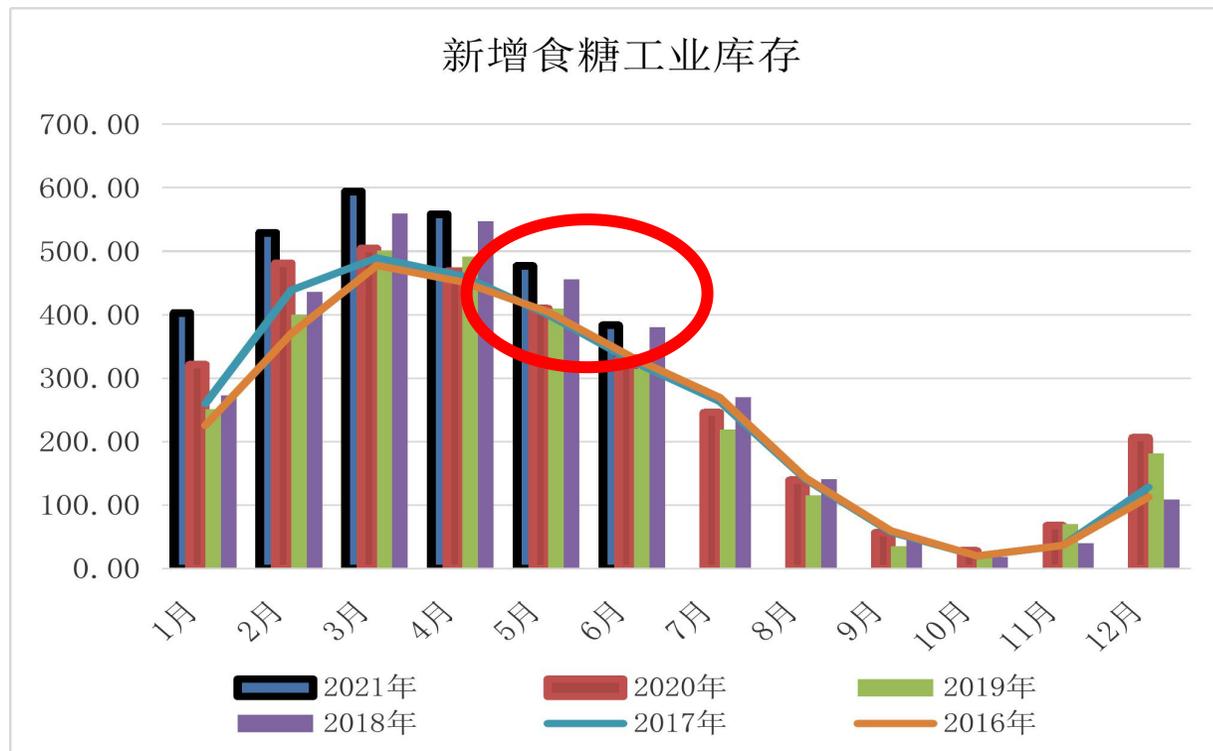
消费提振作用逐步凸显



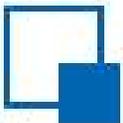
- ◆ 累计销糖：截至2021年6月底，累计销售食糖683万吨，同比减少26万吨。6月累计销糖率64.05%，仍不及往年同期。
- ◆ 单月销糖：5月份单月销糖93.69万吨，高于5年均值81.26万吨，且为2018年以来的次高销量，6月份单月销糖93.95万吨，高于5年均值79.33万吨，且为2016年以来次高销量。
- ◆ 整体来看，5-6月消费旺季备货带动下，国内食糖销糖量较好，为糖价提供提振作用，而当前旺季消费仍未结束，一般情况下7-8月仍是国内糖消费高峰，且7月份、8月份近五年平均销糖量分别为83万吨、117万吨，整体上或较5-6月份有抬升，也或将继续支撑期价。



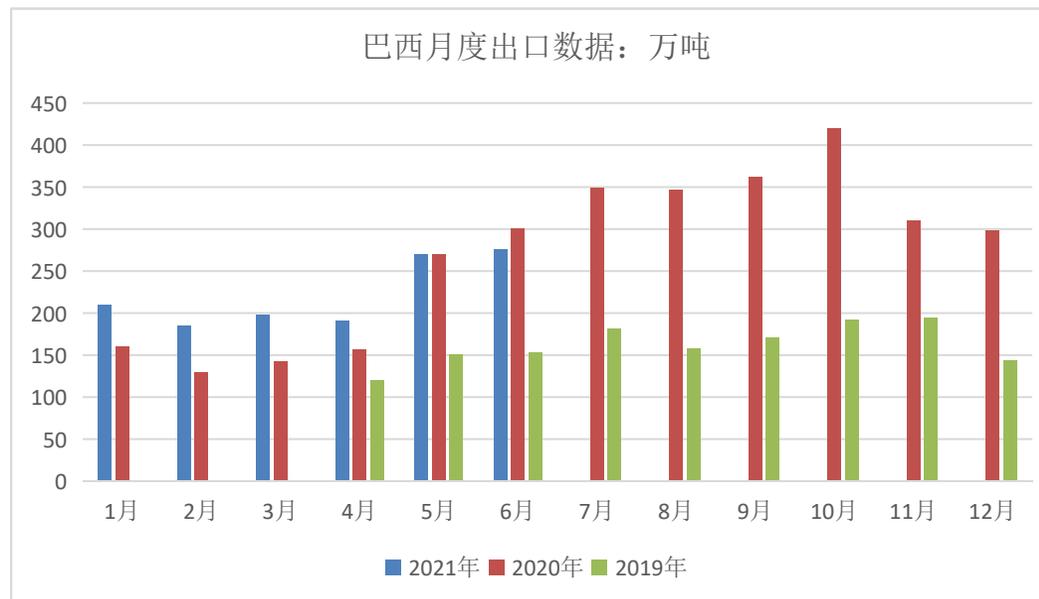
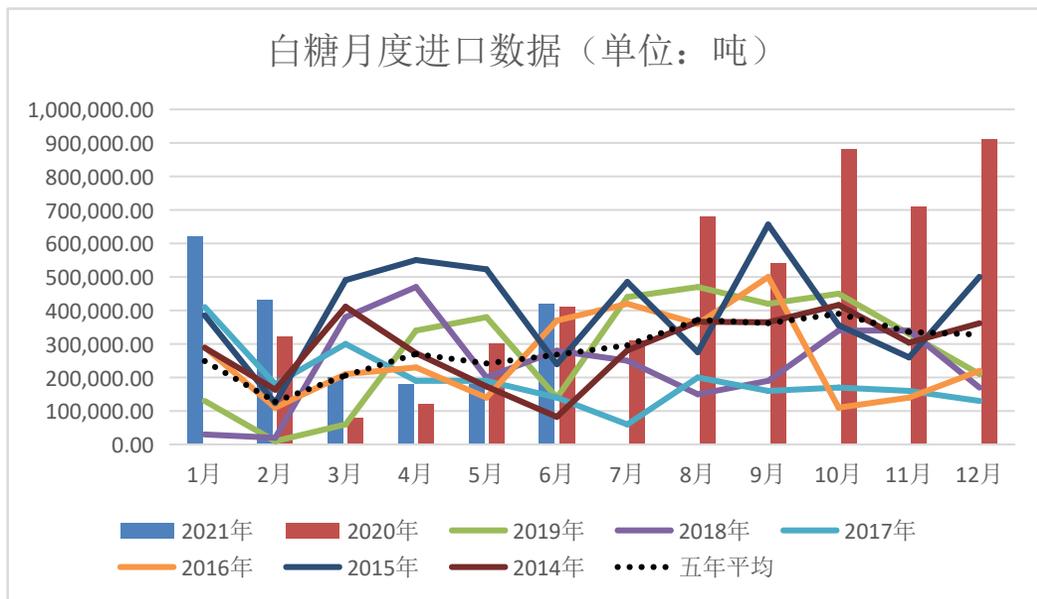
工业库存同比仍保持增加，但增幅快速降低



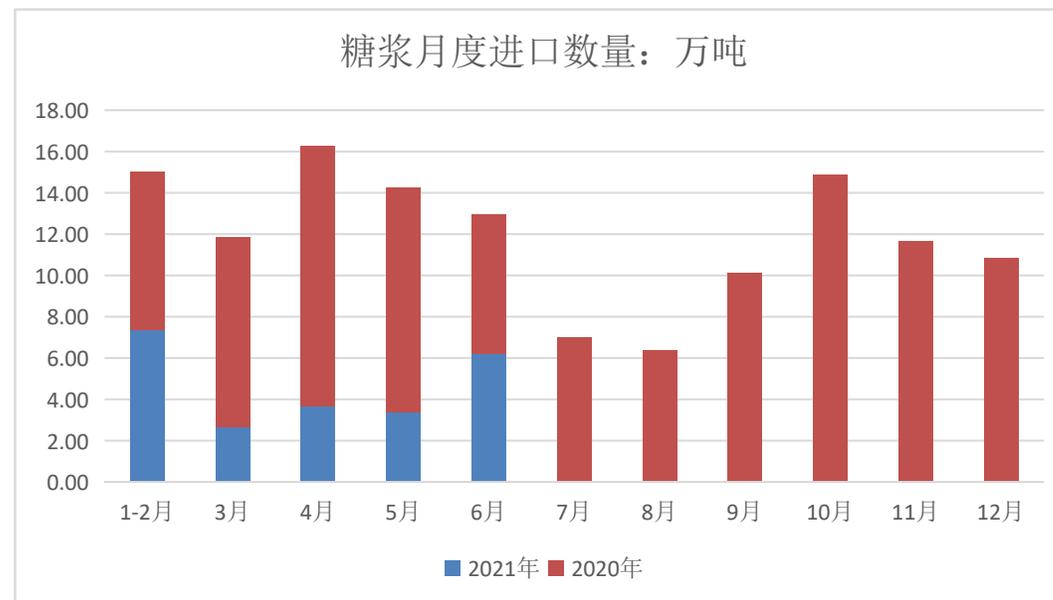
- ◆ 当前榨季自2021年1月份以来，我国食糖工业库存基本维持同比大增态势，截至6月，2020-21榨季我国食糖工业库存为383.45万吨，由于5-6月全国单月消糖均达到90万吨以上，导致6月份同比增幅由80-90万吨下降至51.45万吨，使得来自国内工业库存端的压力有所降低。



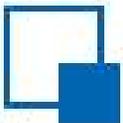
三季度食糖进口季节性增加



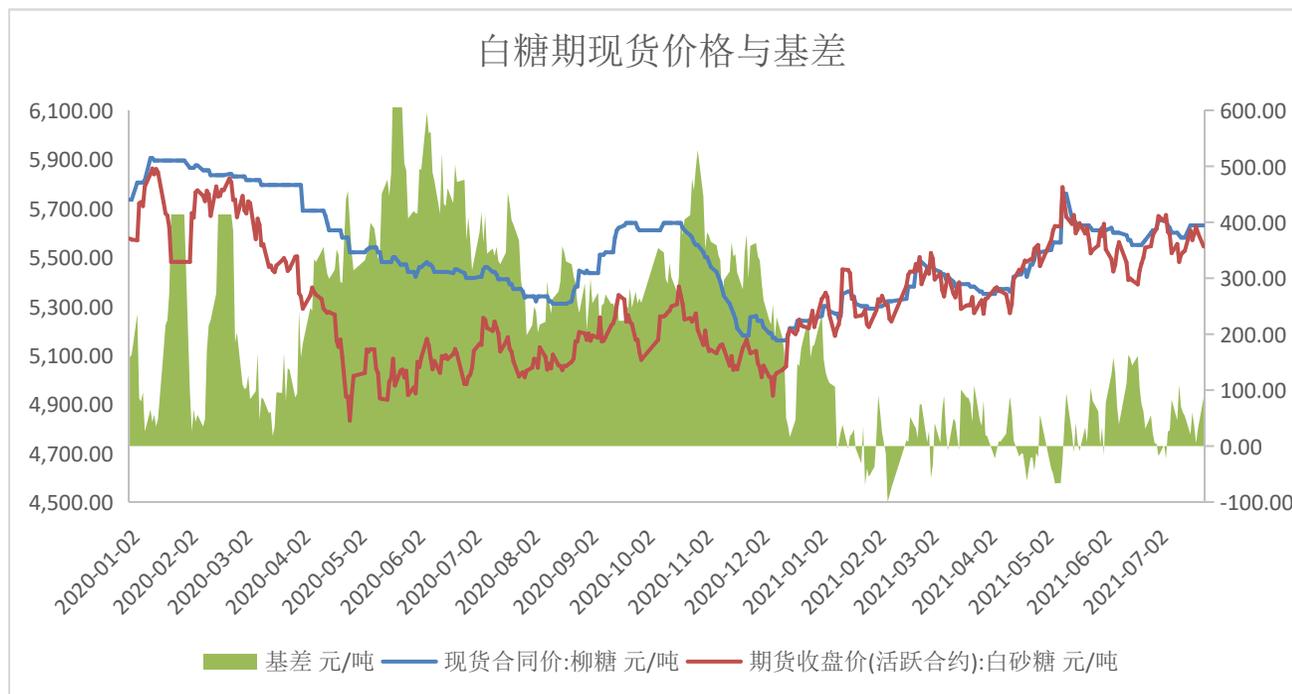
- ◆ 我国今年6月进口食糖42万吨，同比增加1万吨，环比增加24万吨，1-6月累计进口203万吨，同比增加79万吨，2020-21榨季截至6月底累计进口453万吨，同比增加231万吨。
- ◆ 虽然干旱天气导致当前榨季巴西存在减产的可能，但该国出口量与港口排船量同比并没有大幅度降低，因此该国出口量仍或保持高位，第三季度我国进口量也大概率维持季节性增加。不过，目前内外价差大幅收窄甚至出现倒挂，下半年进口量或较去年同期有明显下滑。



- ◆ 进口糖浆方面，2021年6月进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液6.22万吨，高于5月份的3.37万吨，但同比6.74万吨略有降低。2021年上半年我国累计进口糖浆23.2万吨，同比减少23.92万吨。由于海关管理趋严，糖浆进口量整体降低，但6月份环比增加幅度较大，仍需关注后期进口情况。



期货贴水修复，基差长期低位存反弹预期



- ◆ 从基差的角度来看，2021年以来，期现基差（柳糖现货合同价-期货活跃合约收盘价）基本维持在【-50，100】元/吨之间窄幅震荡，较2020年下半年300-400元/吨的高位有较大幅度的下滑。表明，随着期货价格上涨，基本修复了期货贴水状态。从上图也不难看出，基差自今年以来超过半年的时间维持低位状态，导致反弹的概率较大，或是进口压制下期货快速下跌，或是新旧榨季青黄不接的情况下现货涨幅大于期货。



一. 国际市场基本情况

二. 国内市场基本面分析

三. 行情展望



◆ 就国内基本面来看：

1、榨季结束后产量基本确定，正值消费旺季7-8月份食糖单月销量或继续维持同比增加状态，继续为期货提供支撑，国内工业库存高位的压力或因此有所缓解。

2、7-9月份为消费旺季纯去库存环节，叠加9月合约对应于新旧榨季更替时期，国产糖供应紧俏或中长期为糖价提供利好支撑，预计糖价下方空间有限。

3、对于进口糖等补充糖原来说，自6月份开始进口量或有小幅抬升，但受限于原糖价格高位、进口成本增加，进口量或小于预期，且高位的进口价格或为糖价提供成本支撑。

◆ 整体来看，近期的交易逻辑主要围绕，**消费强势以及工业库存同比增幅逐步降低提供的利多与基差低位与后期进口量抬升提供的利空之间博弈**。叠加技术面显示，价格重心不断上移，逐步形成三角收敛形态，但尚未突破5712一线的震荡区间上沿。预计糖价区间内**偏强震荡为主**，近期回调空间或有限，逢回调做多**为较佳策略**。

◆ 风险因素在于，一是天气炒作落空原糖大幅回落以及进口超预期增长，二是近期疫情反弹或导致后期消费不及预期。



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
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

