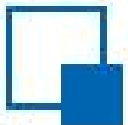




国际糖价支撑力度强，郑糖或继续偏强运行

长安期货有限公司

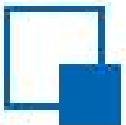
2021年8月



一. 行情回顾与国际市场基本情况

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，以及印度提高该国的食糖最低售价等利好因素，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20.37美分，技术面形成了多头趋势。
- ◆ 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SR2201合约震荡区间下沿不断抬升，且突破6000元/吨一线的震荡区间上沿，到达6078元/吨的近期新高，但涨幅不及原糖，显示出外强内弱的格局。

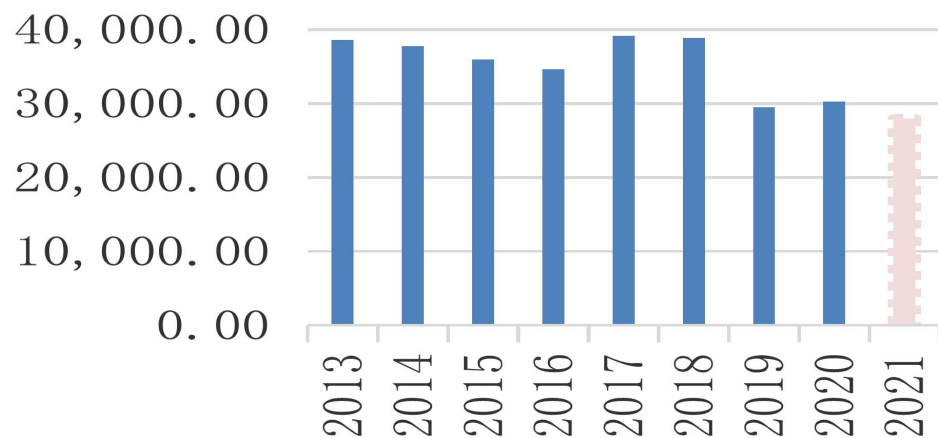


巴西：天气致使减产概率大，出口减少预期强烈

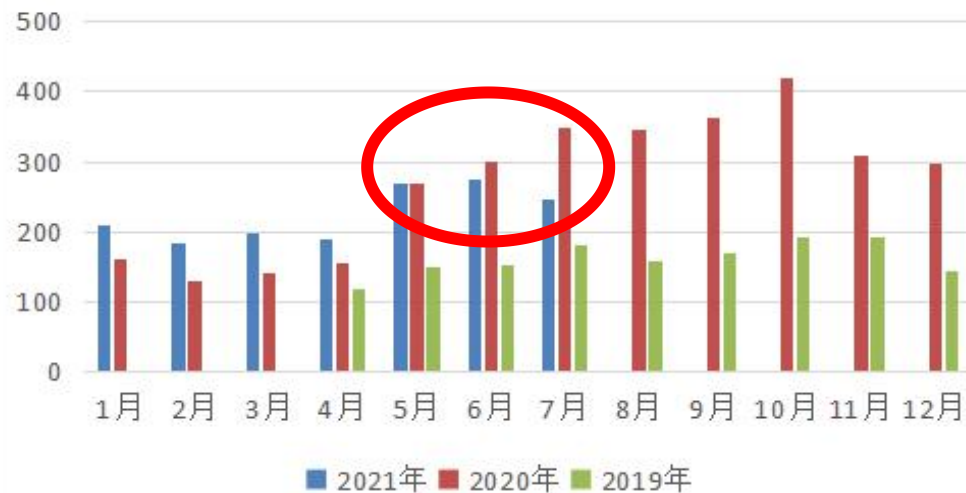


长安期货
CHANG-AN FUTURES

糖：产量：巴西 千吨



巴西月度出口数据：万吨



- ◆ 干旱以及霜冻天气影响下巴西2021-22榨季产糖量保持同比降低态势，截至7月底巴西中南部累计产糖1829.4万吨，同比**减少7.68%**，平均制糖比例为46.19%，上榨季同期为46.87%。干旱影响逐步显现，**机构不断下调当前榨季巴西产糖量**，当前主要预估区间由3100-3500万吨下降至2800-3500之间，同比降低或在5-6%以上。目前来看，**减产为大概率事件**，而霜冻影响或更多在下榨季的甘蔗质量与产量上体现，将为糖价提供中长期支撑。
- ◆ 据市场消息，5月该国出口同比基本持平，6月出口食糖约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，7月出口247万吨，同比**减少24.91%**。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：上调最低售价为原糖锦上添花

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

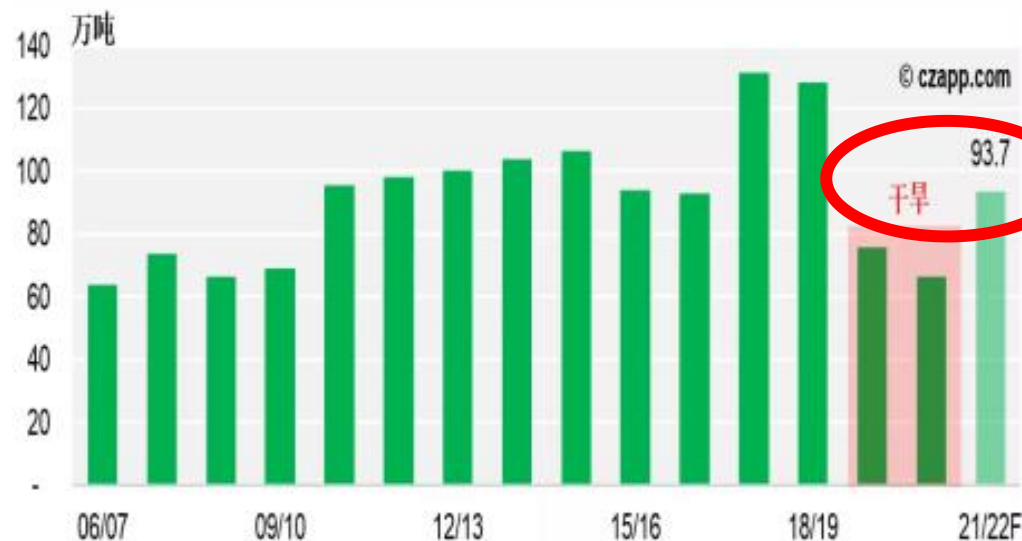
- ◆ 截至6月15日，仅有5家糖厂仍在压榨，印度2020-21榨季累计产糖3067万吨，同比增加355万吨。虽然疫情导致封锁时间较长，但该国的食糖销售量保持良好，糖厂认为本榨季该国糖销量将增加80-100万吨至2600万吨以上。
- ◆ 本榨季出口可达700万吨，同比增加110万吨，这导致本榨季该国期末库存将在上榨季结转库存1100万吨的基础上减少200-250万吨。因此，来自印度糖市的压力中长期有所降低。
- ◆ 此外，印度糖厂联合会要求上调最低售价MSP（折算下来由18.28美分提高至22.11美分），以及印度将E20计划（将汽油中乙醇的比例提高至20%）提前5年，也会使该国存在食糖供应量降低预期以及销售价格提高的预期，为国际糖价锦上添花。
- ◆ 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

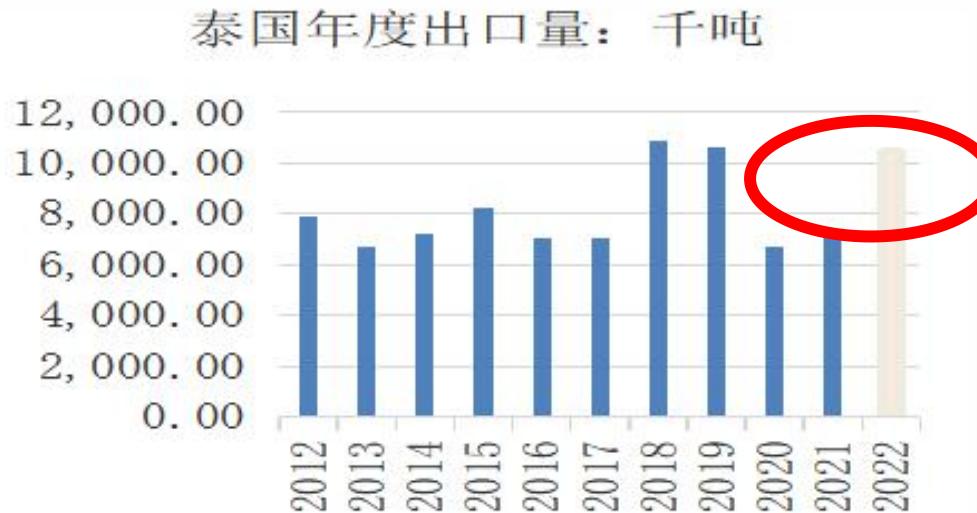
图：泰国糖产量与预估

单位：万吨



图：泰国食糖年度出口量

单位：千吨

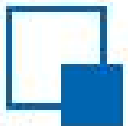


- ◆ 在经历了2018-19与2020-21两个榨季的干旱以及产量大幅降低之后（829万吨、757万吨，2017-18榨季为1458万吨），在2021-22榨季或出现恢复性增产。但因木薯相关产品需求强烈且价格有优势，该国农户改种木薯居多，近期机构预计产量恢复不及预期。其中嘉高利预期2021-22榨季泰国的甘蔗入榨量为9370万吨，较前期预估减少630万吨，泰国糖产量预计为1030万吨，同比增加274万吨。
- ◆ 出口出现恢复性增长。



原糖价格以偏强运行为主

- ◆ 虽然泰国丰产以及欧洲产量增加或压制盘面，但当前市场关注焦点在于巴西因干旱与霜冻天气影响减产的预期以及印度上调最低售价方面，其中巴西减产预期强烈或使全球糖价由过剩至平衡甚至减产的可能，为国际糖价提供中长期利好与支撑。而印度提高最低售价以及取消出口补贴等信息，则为糖价上涨提供助力。
- ◆ 从基本面来看，中长期或以偏强震荡为主。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、前高18.49美分以及20美分的重要压力后达到20.37美分的新高，也形成了明显的技术多头趋势，后期仍将偏强运行，下方空间有限。



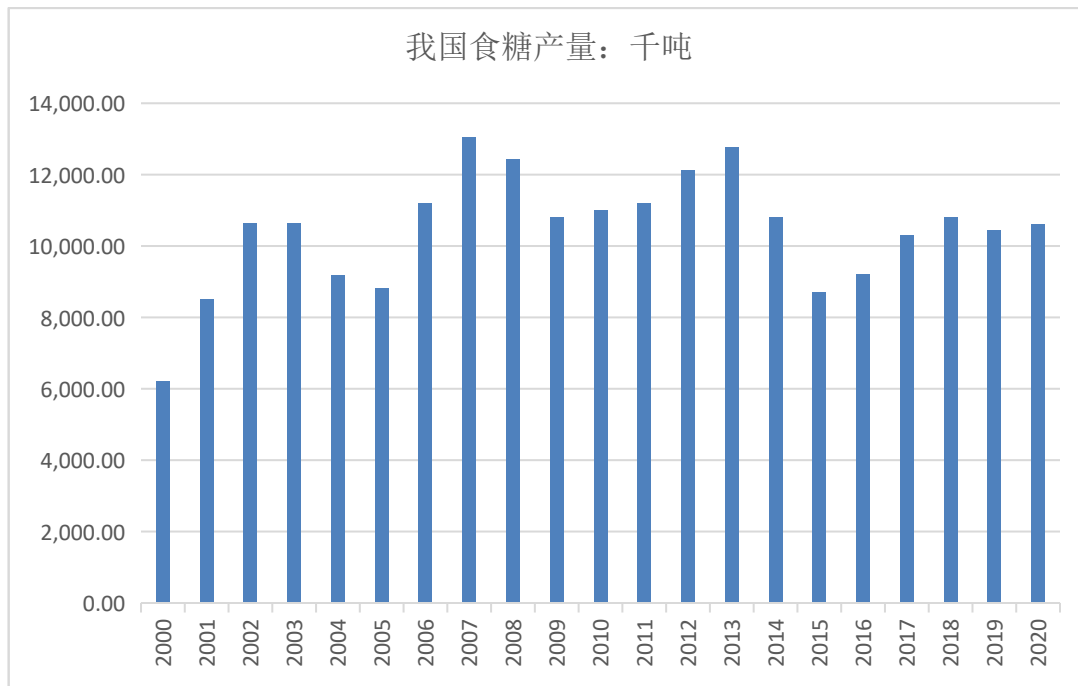
一. 行情回顾与国际市场基本情况

二. 国内市场基本面分析

三. 行情展望



国产糖新榨季存减产预期



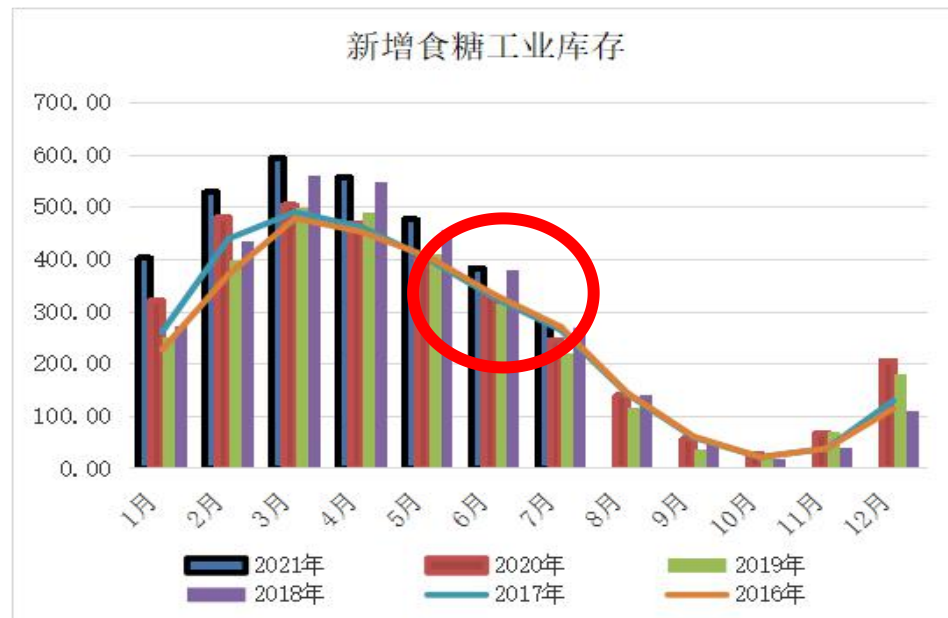
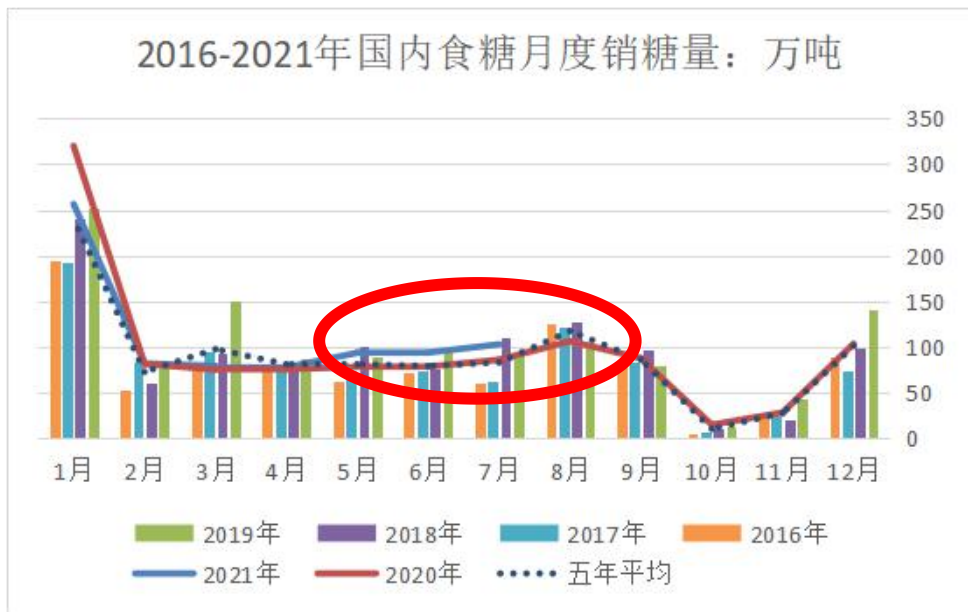
- ◆ 当前榨季我国累计产糖1067万吨，同比增加25万吨，增幅2.4%，符合预期。
- ◆ 对于新榨季种植方面，官方给予了减产预期。2021/22年度中国糖料种植面积1388千公顷（2082万亩），比上年度减少65千公顷（97.5万亩），其中北方甜菜种植比较效益下降以及改种玉米的情况，面积减少79千公顷（118.5万亩），但南方甘蔗种植收益有所改善，蔗农生产积极性提高，面积略有增加；整体预计2021/22年度食糖产量1031万吨。
- ◆ 从各机构调研来看，甘蔗涨势良好，近期全国范围多雨为甘蔗提供充足水分。



购销氛围持续偏好，工业库存利空效应边际递减



长安期货
CHANG-AN FUTURES



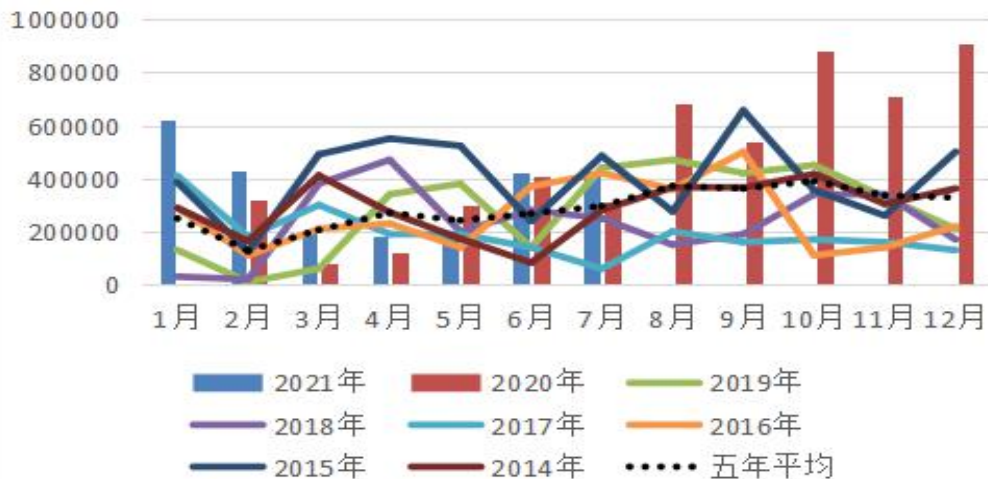
- 1、**累计销糖同比偏弱**：截至7月底当前年度累计销糖786万吨，同比减少9万吨，累计销糖率73.7%，同比下降2.7%。
- 2、**单月销糖同比大增**：5-7月单月销糖量为93.69万吨、93.95万吨、102万吨，均高于近6年均值，且为近6年当月的次高销量。
- 3、**旺季支撑销售进度加快，继续为期价提供上涨动能**：5月以来国内食糖单月销糖量保持同比、环比均增长态势。一般情况下8月是国内糖消费高峰，在近期现货价格偏强、购销氛围良好以及中秋国庆备货的支撑下，预计8月销量继续保持同比增长。

- 1、**工业库存同比仍增加**：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7月，我国食糖工业库存为280.49万吨，同比仍增加35万吨，压制期价。
- 2、**单月销量好，库存同比增幅降低**：由于5-7月全国单月消糖均达到90万吨以上，引导国内工业库存同比增幅由4月份的90万吨降至35万吨。
- 3、**库存同比增加的边际利空逐步降低**：基于消费数据良好引导去库的效果较好，因此来自库存端的利空作用正边际降低。

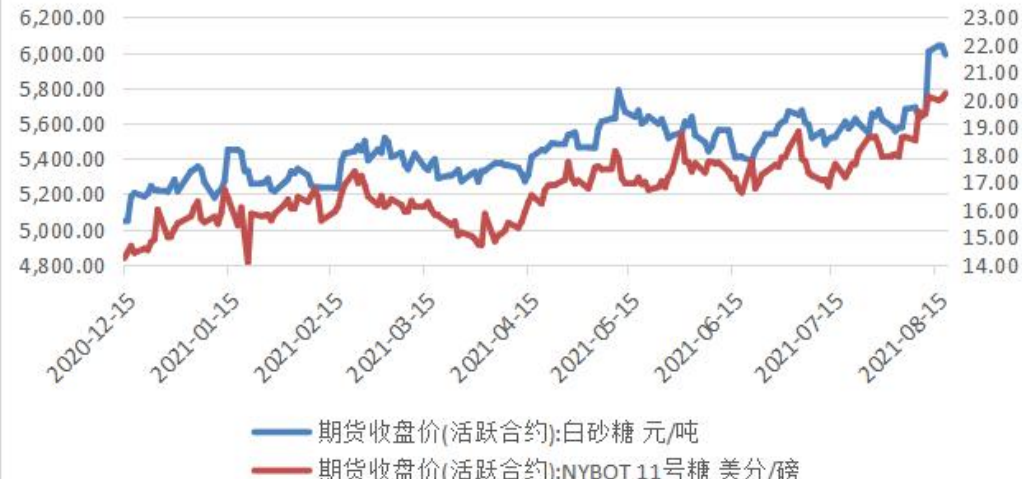


下半年食糖进口季节性增加，但成本支撑力度强

白糖月度进口数据（单位：吨）



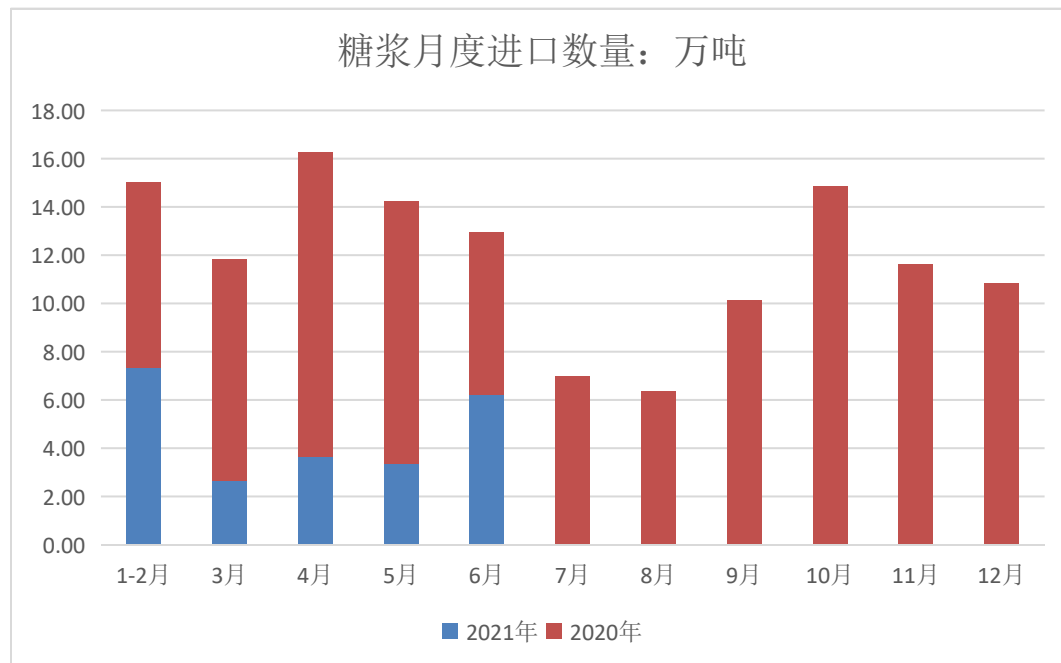
ICE原糖与郑糖期货价格



- 1、进口量同比增加：**7月我国进口食糖43万吨，环比增加1万吨，同比增加12万吨，2021年1-7月我国累计进口246万吨，同比增加91万吨，2020-21榨季截至7月底累计进口496万吨，同比增加243万吨。
- 2、进口季节性增加：**由于6-9月为国产糖纯销售期，且9-12月甜菜糖大量上市但甘蔗糖压榨量仍处于起步压榨阶段，因此，下半年是进口糖源补充市场的主要阶段，也存在下半年进口糖源数量较上半年小幅抬升的季节性规律。从数量上或给予国产糖压力。
- 3、进口成本支撑力度强：**由于巴西霜冻对甘蔗造成灾害，并使该国减产预期较强，或使得全球供需逐步演绎过剩-平衡-缺口，将支撑原糖价格高位运行。而近期国产糖的交易逻辑也主要受到原糖上涨的带动，因此进口糖来自成本端的支撑十分强烈。



糖浆进口不确定性仍存



1、**进口糖浆同比降低**：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。

2、**国产糖&进口糖成本抬升，后期不排除糖浆进口回升的可能**：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。且考虑到当前国产糖价格上涨以及进口加工糖成本抬升，或继续给予糖浆进口较高的利润空间，后期不排除大量进口的可能。仍需关注后期进口情况。

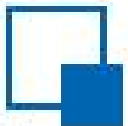


移仓换月后，负基差存修复需求



主力移仓换月导致基差出现较大波动

- 1、近月合约上涨修复贴水：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。
- 2、远月合约负基差存修复需求：近期期货完成主力合约移仓换月之后，基差负向走扩至-250--280元/吨之间，一是表明市场对后期糖价仍保持看涨心态，但随着9月合约进入交割，现货价格将逐步代表新季糖价，期现货价格将逐步波动一致，但负向大基差表明期货价格升水幅度较高，或通过期货价格回调再度修复基差。



一. 行情回顾与国际市场基本情况

二. 国内市场基本面分析

三. 行情展望



◆ 供需总结:

5-7月份单月销量同比大增，而当前正值消费旺季，购销良好，价格偏强，预计8月食糖单月销量或继续维持同比增加状态，国内工业库存高位的利空或因此边际递减。7-9月份为消费旺季纯去库存环节，叠加9-10月对应于新旧榨季更替时期，国产糖供应或较为紧俏。因此，需求端以及库存端将为糖价提供支撑。但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。

◆ 交易逻辑:

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、进口成本增加提供的利多与后期进口量抬升提供的利空之间博弈**。近期消费良好以及原糖连续上涨为糖价提供上涨动能，预计多头趋势仍将持续。

当前主力已经更换至2201合约，在消费良好与原糖上涨带动下已经形成多头趋势。但在近一个多月强势上涨过后，因负基差以及内弱外强的限制下，短期糖价存在回调风险。后期，**逢回调做多**为较佳策略。

◆ 风险因素:

原糖回调背景下，内弱外强或使郑糖回调速度较快。



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

