

## 8月产销数据或不及预期，糖价短期承压

### 观点：

国内基本面来看，今年以来国内食糖工业库存处于同比增加态势，但5-7月份单月销量同比大增，为糖价提供支撑。上周8月单月销糖数据公布，主要生产贸易省份广西单月销糖60.04万吨，同比增加2.84万吨，增幅或低于预期，且与近年全国销售均值117万吨差距较大，或不利盘面上涨，短期糖价或继续面临回调风险。不过，9-10月对应于新旧榨季更替时期，国产糖供应或较为紧俏，叠加新榨季甜菜糖种植面积减少导致国产糖减产预期，为糖价提供中长期支撑。对于进口糖等补充糖原来说，今年进口同比保持高位，但受限于原糖价格高位、进口成本增加，后期进口量或小于预期，且高位的进口价格或为糖价提供成本支撑。

预计短期内郑糖受产销数据不及预期压制仍有回调空间，建议投资者轻仓偏空操作。但下方存在支撑预计回调空间有限，不建议大幅追空，中长线以逢低偏多操作为主。

### 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

随着巴西减产预期发酵，巴西减产的利多逐步由提振作用转化为支撑；而印度政府并没有提高 MSP 价格，市场预期的 21-22 美分/磅的上行空间被限制。近期原糖主力 10 月合约价格在 19.40-20.40 美分/磅之间高位震荡。因缺乏原糖提振效应，国内库存与进口同比增加的压力凸显了出来，郑州白糖自高点 6078 元/吨回调至 5800 元/吨上方，跌幅较原糖大。

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：SR2201 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

### 1、印度：压榨尾声糖产量增幅有限，超预期出口缓解库存压力

对于即将开始的 2021-22 榨季，甘蔗种植面积约为 545 万公顷，同比扩大 3%，市场预计糖产量在 3100 万吨，基本持平于本年度的 3090 万吨，其中包括分配给乙醇生产的 340 万吨糖，ISMA 表示，当前年度约有 210 万吨糖分配给乙醇生产，继续为糖价提供支撑。不过，新年度期初库存预计为 870 万吨，同比降低 200 万吨，但远高于理想的水平 400-500 万吨。此外，由于巴西减产全球市场供应出现潜在紧缺，或促使糖厂计划生产用于出口的原糖。市场表示，印度新榨季将至少出口 600 万吨糖，本榨季出口约 710 万吨。叠加 MSP 收购价提高的消息暂时搁置，短期或不利于糖价继续上涨。

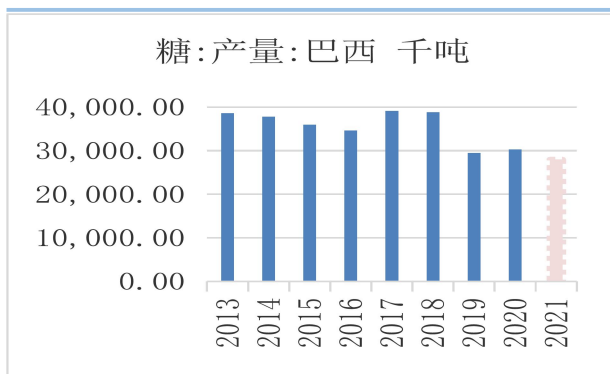
### 2、巴西：天气炒作暂告一段落，但支撑力度仍存

数据显示，8月上半月巴西中南部压榨甘蔗 4462.3 万吨，同比下降 4.2%，产糖 299.4 万吨，同比降低 7.48%。当前第一波和第二波霜冻影响了约一百万公顷的甘蔗面积，并导致甘蔗单产由 86.1 吨/公顷降低至 75.1 吨/公顷，且天气影响短期降温，而第三波霜冻的影响仍未可知，仍对中长期原糖价格形成支撑。

据巴西经济外贸部秘书处数据显示，巴西 8 月出口糖和糖蜜 259 万吨，同比减少 17.42%，2021 年 4-8 月累计出口 1241.17 万吨，同比下降 6.13%。但从数据来看，由于价格强势，该国出口数量仍处于高位。后期来看，一是海运费随主要商品价格保持上涨态势或抑制需求，二是减产幅度或影响该国出口的数量。预计后期该国出口数量或继续出现下降态势。

图：巴西糖产量

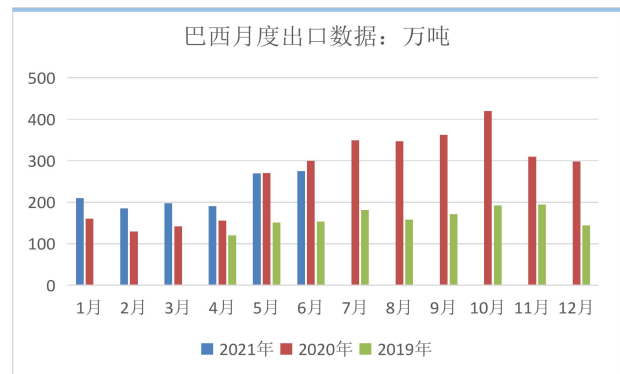
单位：千吨



资料来源：wind，长安期货

图：巴西食糖月度出口量

单位：万吨



资料来源：市场公开资料整理，长安期货

### 3、机构上调缺口预估，糖价获支撑

南半球压榨即将结束，北半球即将开榨，后期市场关注点将由巴西等国转移至泰国、印度等主要产糖国。由于干旱和霜冻等天气原因各机构纷纷下调巴西产量预估，其中巴西供应公司预计巴西产量将下降 10.5%至 3690 万吨，早前经纪公司 StoneX 将巴西产量有 3460 万吨下调至 3570 万吨，同比上榨季创纪录的 3840 万吨低 10%，丰益国际大幅下调巴西糖产量预估仅 2800 万吨。国际糖业组织最新预估，2021-22 全球食糖供需缺口为 380 万吨，高于 5 月份预估的 260 万吨，而早前 StoneX 预计全球食糖供求平衡将从 5 月份预计的 170 万吨过剩转变为 100 万吨缺口。

不过，随着巴西天气炒作告一段落，短期内对糖价的提振作用逐步降低，并转化为支撑。且原糖并不具备大幅下调的基础，预计原糖高位震荡为主。

#### 4、国内糖市减产预期未改变

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，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

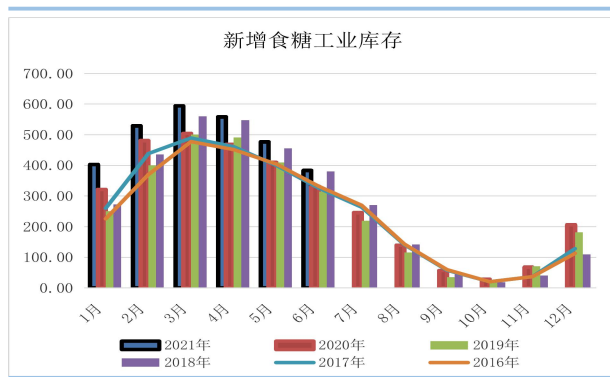
单位：万吨



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

#### 5、8 月单月销糖不及预期，短期形成压制

据中糖协统计，截至 2021 年 7 月底，累计销售食糖 786.17 万吨，同比减少 9.55 万吨，与去年同期销量进一步缩小，累计销糖率 73.7%，同比降低 2.7%。新增食糖工业库存 280.49 万吨，同比增加 34.7 万吨，增幅继续缩小。上周各省产销数据陆续公布，其中国内首要食糖生产贸易省份广西单月销糖 60.04 万吨，同比仅增加 2.84 万吨，增幅或低于预期。Wind 数据显示，8 月仍是国内糖消费高峰，且 8 月份近五年平均销糖量为 117 万吨，从当前广西公布的单月销糖数据来看，过去的一个月国内食糖消费或不及预期，短期或不利盘面上涨。

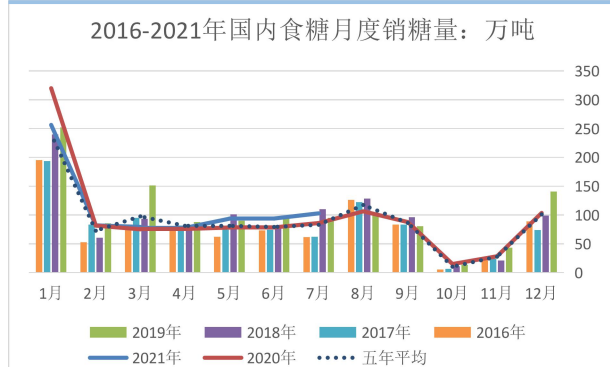
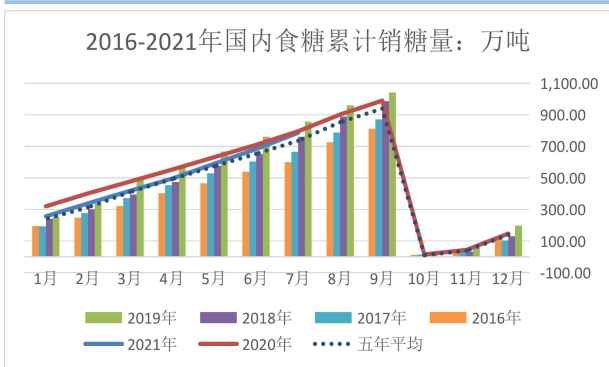
5-7 月国产糖工业库存下降幅度加快，国内库存同比增加的利空边际递减。8 月虽然是国内糖消费高峰，但目前来看当月消费量同比、环比下滑的概率较大，预计难以对期价提供支撑。9-10 月是新陈代谢的季节，对于 10 月份开始的新榨季，高结转库存的情况或难以扭转，将压制糖价。

图：国内累计销糖量

单位：万吨

图：国内单月销糖量

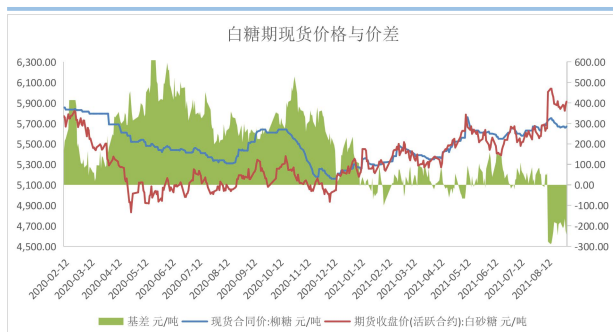
单位：万吨



## 6、期价升水，基差低位拖累期价

近期 2109 合约进入交割月，期价连续下跌至 5500 元/吨上方，2109-2201 价差近-400 元/吨的低位，拖累期价。后期来看，消费旺季即将结束，新旧榨季交替阶段国内仍将面临高库存压力，而近期原糖止涨震荡，郑糖短期缺乏提振力，仍存回调风险。同时，从基差的角度来看，由于主力合约更换至 2201，基差出现负向扩大，截止 9 月 3 日达到-243 元/吨的低位。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，主力合约更换后，基差出现较低负值，与往年基差为正的情况相反，因此后期期价存在修复升水的概率较大。

图：现货报价与基差 单位：元/吨



## 7、进口量同比增加压制，进口成本凸显提振作用

海关数据显示，我国今年 7 月进口食糖 43 万吨，同比增加 12 万吨，环比增加 1 万吨，1-7 月累计进口 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。进口数量仍维持高位，三季度正值国产糖供应紧俏阶段，进口糖数量增加的概率仍较大。

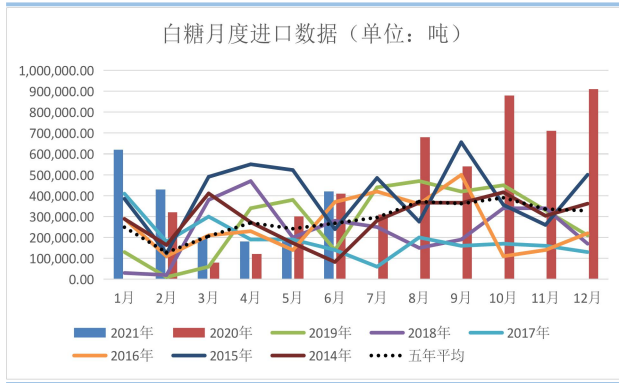
巴西减产导致近期该国出口数量降低，其中 8 月该国出口 259 万吨，环比增加 12 万吨，同比降低 98



万吨，但仍处于高位。以船期 45-60 天计算，7-8 月份进口的巴西糖将逐步到港，数量上仍对国产糖形成压制。但从进口成本来看，当前巴西配额内进口成本价未 5011 元/吨，月均提高 382 元/吨，配额外进口成本超过 6400 元/吨，月均提高 246 元/吨。当前进口配额基本用完，配额外价格高于国内期货价格 500 元/吨以上，对国内糖价的支撑作用仍在，且内外倒挂的情况也将限制后期进口量。

图：白糖月度进口数据

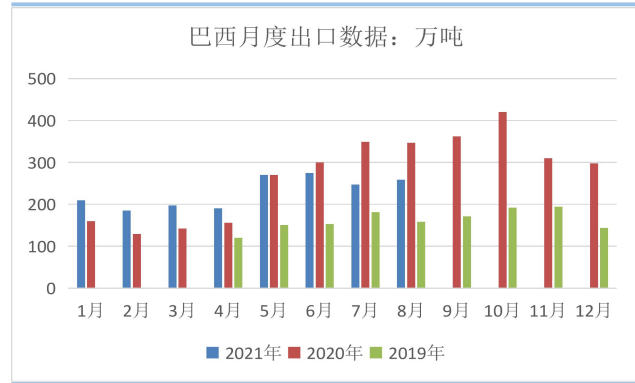
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图：巴西月度出口数据

单位：万



资料来源：广西糖网，长安期货

### 三、小结与展望

国内基本面来看，今年以来国内食糖工业库存处于同比增加态势，但 5-7 月份单月销量同比大增，为糖价提供支撑。上周 8 月单月销糖数据公布，主要生产贸易省份广西单月销糖 60.04 万吨，同比增加 2.84 万吨，增幅或低于预期，且与近年全国销售均值 117 万吨差距较大，或不利盘面上涨，短期糖价或继续面临回调风险。不过，9-10 月对应于新旧榨季更替时期，国产糖供应或较为紧俏，叠加新榨季甜菜糖种植面积减少导致国产糖减产预期，为糖价提供中长期支撑。对于进口糖等补充糖原来说，今年进口同比保持高位，但受限于原糖价格高位、进口成本增加，后期进口量或小于预期，且高位的进口价格或为糖价提供成本支撑。

预计短期内郑糖受产销数据不及预期压制仍有回调空间，建议投资者轻仓偏空操作。但下方存在支撑，预计回调空间有限，不建议大幅追空，中长线以逢低偏多操作为主。

## 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