

下方仍存支撑，糖价或止跌反弹

观点：

目前巴西与印度生产牵引全球糖价。当前榨季巴西生产基本结束，出口降幅超预期或为糖价形成支撑，而降雨多寡对下榨季产量影响，预期产量不及预期悲观，新榨季供需缺口或将有修复。印度压榨进程偏快，供应充裕，出口因全球糖价回落趋缓，短期形成支撑，中长期决定了糖价的顶部。此外，短期内受油价频繁波动影响，原糖涨跌多变，预计价格或在18.5-20.0美分/磅区间内调整。

国内而言，产量预期进一步降低以及压榨进度偏慢，为糖价提供支撑。压榨进度偏慢为陈糖提供销售的时间与空间，上榨季结转库存基本回归至正常水平，价格压力或低于市场预期。同时，原糖价格回调或引导进口成本降低，但目前到港的进口糖成本仍呈现上涨态势，且高于国内糖价。因此，进口成本的提振作用仍存。由此来看，虽然即将进入压榨高峰期，国产糖与进口加工糖供应均充裕，郑糖存在多因素支撑，近期回调后或有反弹。不过，因适逢国内集中压榨供应期，反

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

弹高度仍需旺季需求数据指引。

一、行情回顾

本榨季巴西压榨进程进入收尾期，月度出口数据疲软，泰国尚未开启压榨，全球糖价主要由印度产销牵引。当前印度压榨偏快，产量同比回升，Omicron 变异毒株对全球经济影响仍存变数，油价回落，原糖价格震荡回调，主力合约自高点 20.69 美分/磅跌至 19 美分/磅附近。郑糖跟随出现一波回调，主力 5 月合约自 6230 元/吨一线回落至 5700 元/吨附近。后续看，国内将进入集中压榨期，加工糖源充裕，但有来自进口成本、国内库存降至正常水平以及消费旺季等多方的支撑因素，糖价也因此存在短期反弹的基础。

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、短期降雨增加，产量预期回升压制原糖

当前巴西压榨接近尾声，产量下滑且同比降幅增加对价格影响有限。11 月下半月产糖量为 16 万吨，同比降幅达 62.78%。21/22 榨季截至 11 月下半月累计产糖量为 3200 万吨，较去年同期的 3808.6 万吨下降 608.6 万吨，同比降幅达 15.98%。受拉尼娜天气影响，新榨季仍将受干旱天气干扰存减产预期，但近期降雨使产量出现回升预期，为近期原糖价格的只要原因之一。后期仍需关注该国天气情况。

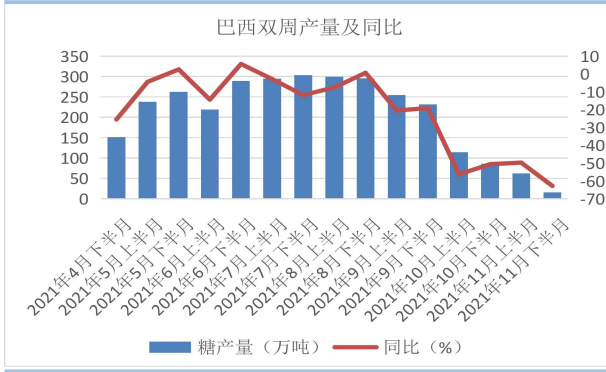
出口随巴西产量降低而降低，但出口仍偏低。巴西外贸部对外贸易秘书处(Secex)公布数据显示，2021 年 4-11 月巴西约出口 1998 万吨，去年同期 2514 万吨，同比降低约 20%，相应产量同比降低约 15.98%。

图：巴西双周糖产量

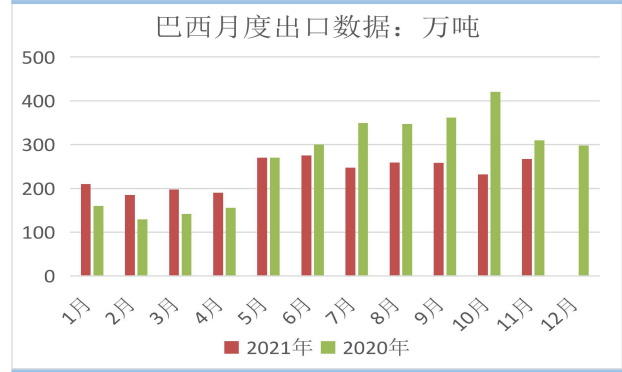
单位：万吨

图：巴西食糖月度出口量

单位：万吨



资料来源：Unica，长安期货



资料来源：Secex，长安期货

2、原糖回落限制印度出口速度，泰国出口或随产量恢复回升

印度方面，ISMA 数据显示，2021/22 榨季截至 12 月 15 日产糖 779.1 万吨，高于去年同期的 733.4 万吨，因印度西部的甘蔗压榨开始早。印度糖厂在本榨季迄今已签订了 370 万吨的糖出口合同，价格多在原糖价格 20-21 美分/每磅，实际出口了 65 万吨糖，而去年同期为 30 万吨。但原糖自 11 月下旬以来震荡回调，自 20.5 美分/磅一线回落至 19.0 美分/磅，出口尚不能达到盈利，出口合同签署速度放缓。因此，20-21 美分/磅将是原糖阶段性顶部。

泰国方面，因今年 9 月降雨增加后，泰国 2021/22 榨季作物前景将有改善，Platts 预计糖产量在 950 万吨至 1100 万吨之间。标准普尔全球普氏分析预计，甘蔗产量为 9500 万吨，糖产量达到 1050 万吨，出口预计将增加 380 万吨至 750 万吨。

3、国内产量预期进一步下调，当前压榨速度不及去年同期

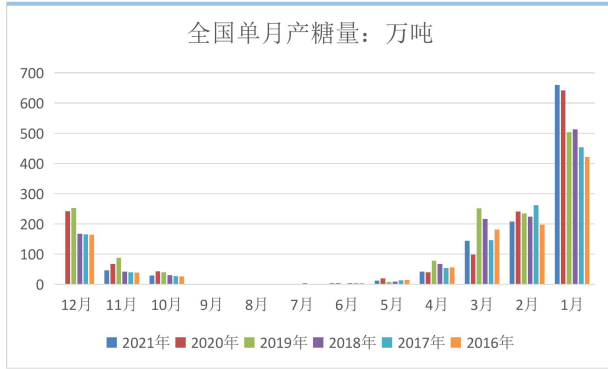
因种植收益不及玉米等作物，内蒙古甜菜种植面积下降，农业农村部 12 月供需形势分析中表明，降幅超预期。2021 年 10 月以来，新疆产区受拉尼娜影响经历了近 45 年来同期最强寒潮天气，甜菜受灾。综合考虑，调减本年度甜菜种植面积 23 千公顷至 160 千公顷，糖料种植面积调减至 1365 千公顷，调减甜菜糖产量 14 万吨至 100 万吨，全国食糖产量调减至 1017 万吨。产量预期进一步降低，加固支撑。

2021 年 11 月底，北方甜菜糖厂已有 7 家收榨，南方甘蔗糖厂相继开机生产。全国累计产糖 75.91 万吨（上制糖期同期产糖 111.32 万吨）。南方甘蔗产区近期天气晴朗，利于糖分积累。泛糖科技消息，截至 12 月 17 日主产区广西已开榨 67 家糖厂，仅余 7 家未开榨，本月将全部开榨。国产糖供应将阶段性增加，请务必阅读正文后的免责声明部分！

将于 2022 年 1 月迎来单月产量高峰，压力最大，不利于糖价上行。目前看，10-12 月压榨进度不及去年同期，糖价压力不及预期大。

图：全国单月产糖量

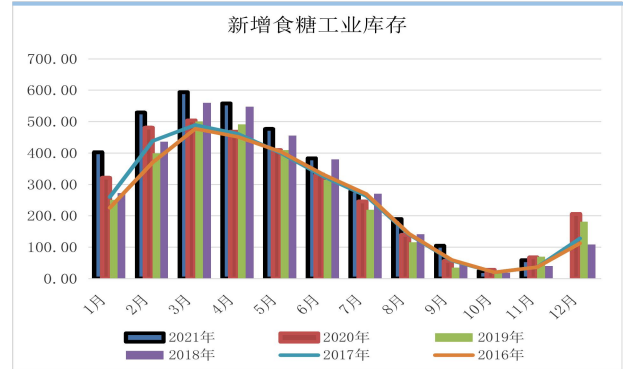
单位：万吨



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

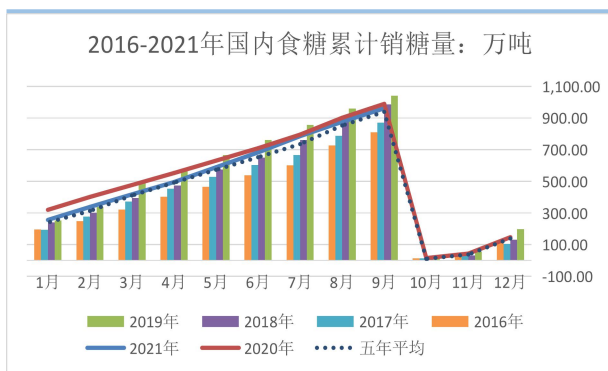
4、结转库存降至正常年份

截至 11 月底，本制糖期全国累计销售食糖 16.84 万吨，上制糖期同期 43.39 万吨，累计销糖率 22.18%，上制糖期同期 38.98%。其中，销售甘蔗糖 4.23 万吨，上制糖期同期 9.02 万吨，销糖率 36.56%，上制糖期同期 41.86%；销售甜菜糖 12.61 万吨，上制糖期同期 34.37 万吨，销糖率 19.6%，上制糖期同期 38.29%。

10 月底，国内食糖工业库存 24.50 万吨，疫情年份 2020 年为 28.39 万吨，正常年份 2019 年为 26.25 万吨，仅略高于近六年平均 23.11 万吨。11 月底库存 59.07 万吨，低于 2020 年 67.93 万吨、2019 年 70.41 万吨以及近六年平均 51.96 万吨，累库速度不及去年同期。因一是 10-11 月份新旧榨季交替国产糖青黄不接，二是行业自律公约倡导推迟开榨，给予陈糖清库的机会与时间。工业库存同比增加的情况已结束，因此结转库存对糖价的压力已经不再。

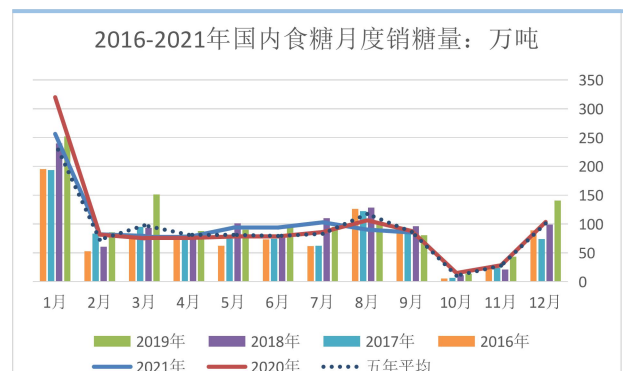
图：国内累计销糖量

单位：万吨



图：国内单月销糖量

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

资料来源：wind，长安期货

5、原糖虽有回落，进口成本提振作用仍存

海关数据显示，11月进口食糖63万吨，同比减少8万吨，环比减少18万吨，1-11月累计进口527万吨，同比增加91万吨，2021-22榨季累计进口134万吨，同比减少25万吨。

今年9-11月份为我国食糖进口峰值，9-10月份进口量分别为87万吨和81万吨，10-11月份进口数量连续两个月环比回落，但仍处于近8年来的次高点。我国以进口巴西糖为主，按照45天船期，10月中旬至目前为到港期以及加工糖集中供应期。因此，国内糖价理应承压。但在进口成本的提振下，供应量增加的压制作用并不明显。截至12月20日，巴西配额外食糖进口估算成本为5939元/吨；泰国配额外食糖进口估算成本为6012元/吨，仍高于广西白糖现货成交指数5558元/吨约400-500点，对国内糖价的提振作用仍存。

图：现货报价与基差

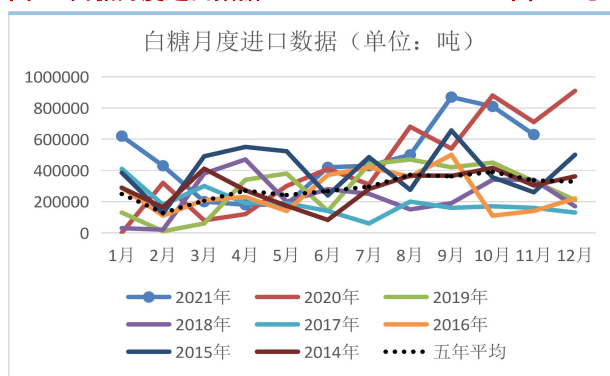
单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

图：白糖月度进口数据

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

三、小结与展望

目前巴西与印度生产牵引全球糖价。当前榨季巴西生产基本结束，出口降幅超预期或为糖价形成支撑，而降雨多寡对下榨季产量影响，预期产量不及预期悲观，新榨季产需缺口或将有修复。印度压榨进程偏快，供应充裕，出口因全球糖价回落趋缓，短期形成支撑，中长期决定了糖价的顶部。此外，短期内受油价频繁波动影响，原糖涨跌多变，预计价格或在18.5-20.0美分/磅区间内调整。

国内而言，产量预期进一步降低以及压榨进度偏慢，为糖价提供支撑。压榨进度偏慢为陈糖提供销售的时间与空间，上榨季结转库存基本回归至正常水平，价格压力或低于市场预期。同时，原糖价格回调或

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

引导进口成本降低，但目前到港的进口糖成本仍呈现上涨态势，且高于国内糖价。因此，进口成本的提振作用仍存。由此来看，虽然即将进入压榨高峰期，国产糖与进口加工糖供应均充裕，郑糖存在多因素支撑，近期回调后或有反弹。不过，因适逢国内集中压榨供应期，反弹高度仍需旺季需求数据指引。

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