



2020 年 7 月 19 日

金信期货研究院

沈庆喜

· 从业资格编号 F3074632
· 投资咨询编号 Z0015500

进口成本下降 糖价短期承压

内容提要

本年度国际食糖供求调整频繁，首先是食糖主产国巴西、印度、泰国产量下降，导致全球产需缺口扩大。伴随国际糖价大幅上涨和巴西汇率大幅贬值，巴西食糖产量预期快速回复。2020 年春节后，由于新冠疫情扩散和原油价格大幅下跌，导致食糖需求受到一定冲击，同比出现下降。美国 ICE 原糖价格涨跌波动较大，近期稳定在 12 美分/磅附近波动。

本年度中国食糖进口政策出现调整，首先是 5 月 22 日的配额外进口关税由 85% 调降至 50%。6 月 30 日中国商务部发布公告，进口食糖实行进口报告制度。中国每年需依靠进口食糖供应 400 万吨以满足国内的消费。进口政策调整对国内糖价影响较大，目前配额外进口利润达到 27%，处于过去 3 年高位，反映国内糖价偏高的状态，并且将在短期对糖价施压。

中国现货糖价依然维持 5400 元/吨以上高位，期货仓单量仅 10700 张，远低于过去 3 年同期。7-8 月份，预计现货价格将对 SR009 合约形成支撑，因此预计 SR009 合约存在一定走强的空间，同时郑糖期货 9-1 价差可能有所走强。

操作建议

建议买入郑糖期货 09 合约，短线支撑在 4950 元/吨。

建议买入郑糖期货 09 合约同时卖出郑糖期货 01 合约，短线支撑在 150 元/吨。

风险提示

- 1、 中国政策调整后，进口糖可能大量进口对国内价格造成冲击。
- 2、 新冠疫情和国际宏观情况波动仍较大，将对具有能源属性的白糖产生影响。
- 3、 巴西、印度等食糖主要生产国家的进出口政策对国际糖价产生影响。



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、核心逻辑

1、疫情影响消费小幅下降，本年度全球产需小量缺口，库存明显下降

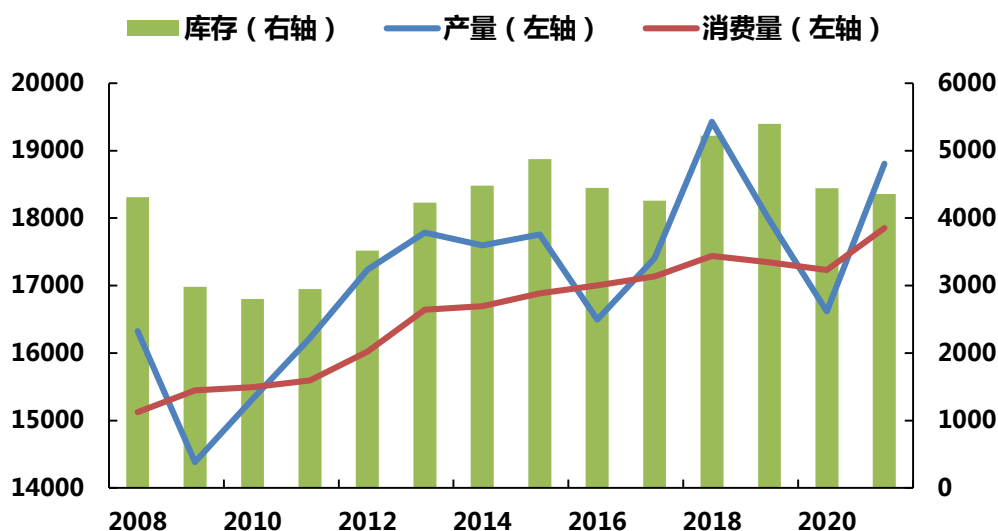
过去十几年里，全球食糖的消费稳定小幅增长，消费量波动不大。与其相对比的是产量的波动明显更大，当产量大幅增加并且明显高于需求导致库存明显积累的年份，全球食糖价格呈疲弱下跌态势。当产量大幅降低并且明显低于需求导致库存明显下降的年份，全球食糖价格将大幅上涨。

2019/2020 年度，世界主要产糖国家产量均出现一定的减产迹象。巴西由于乙醇和糖价对比生产乙醇优势更强，因此食糖产量连续两年降低至 3000 万吨左右。印度由于干旱和蝗灾的影响，产量下降 540 万吨至 2890 万吨。泰国干旱问题持续，产量下降 640 万吨至 825 万吨。总体导致全球产需缺口较大，结转库存明显下降，因此 2019 年末美国 ICE 原糖价格由最低 10 美分/磅上涨至 16 美分/磅。

在原糖价格大幅上涨的同时，巴西汇率大幅贬值，导致巴西生产食糖出现优势，20/21 年度巴西食糖产量预期大幅恢复至 3950 万吨。同时 2020 年初新型冠状病毒疫情爆发，导致食糖需求意外出现同比下降，也缓解了 19/20 年度的全球供求矛盾。供需两方面的大幅变化，导致美国 ICE 原糖价格由最高 16 美分/磅最低跌穿 10 美分/磅前期低点。

近期伴随原油价格反弹，全球股市上涨，国际食糖价格小幅恢复，目前 ICE 糖价在 12 美分/磅附近震荡为主。

图 1：全球食糖产需库存（万吨）



资料来源：USDA，金信期货研究院

2、ICE 原糖期货价格疲弱及巴西升贴水下落，成本下降导致进口利润历史高位

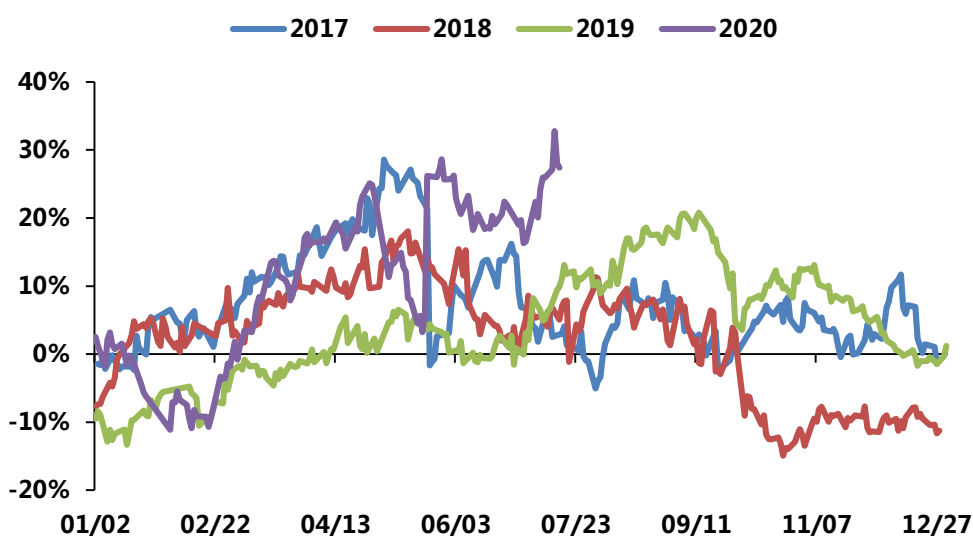
对比历年白糖配额外进口利润，目前进口巴西食糖的成本相对泰国更具优势。过去

3 年里，配额外进口利润最高位区间在+27%附近，进口利润最低位在-10%附近。本年度由于进口关税政策调整，5 月 22 日配额外进口关税由 85%调降至 50%，因此在关税调整日前后，进口利润率大幅波动。

6 月 30 日 10:00，中国商务部发布了 2020 年第 23 号公告，自 2020 年 7 月 1 日起，将关税配额外食糖纳入《实行进口报告管理的大宗农产品目录》，实行大宗农产品进口报告管理。商务部外贸司负责人解读配额外食糖实行进口报告管理如下：将关税配额外食糖纳入大宗农产品进口报告和信息发布管理，有利于经营企业全面、及时了解我国食糖进口整体情况，增强市场分析、判断和把握能力，适时调整进口节奏，避免集中到货和盲目进口，降低生产经营和市场波动风险；支持商协会组织发挥行业作用，引导企业有序进口，维护行业经营秩序等。

近两周，ICE 原糖价格疲弱，同时巴西出口升贴水下跌，导致中国进口成本大幅下降，国内糖价仅小幅下跌，因此在 7 月 14 日计算配额外进口关税达到 30%以上，超过过去 3 年最高区域，对国内价格形成强压力。本周后半周，虽郑糖 9 月合约价格有所下跌，进口利润回落至 27%附近，但此利润仍处于历史高位区附近，表示郑糖 9 月期货价格在进口利润方面仍显高估。

图 2：配额外进口食糖利润率 (%)



资料来源：天下粮仓，金信期货研究院

3、本周郑糖 9-1 价差大幅走弱，预期 7-8 月份期间，9-1 价差仍存重新走强动力

过去两期周报中提及的情况仍然存在。目前郑糖 9 月合约持仓量 38 万张，仍远高于过去 3 年同期水平，往年 7 月中旬已经进入减仓阶段，本年度目前高持仓量依旧反应市场分歧巨大。

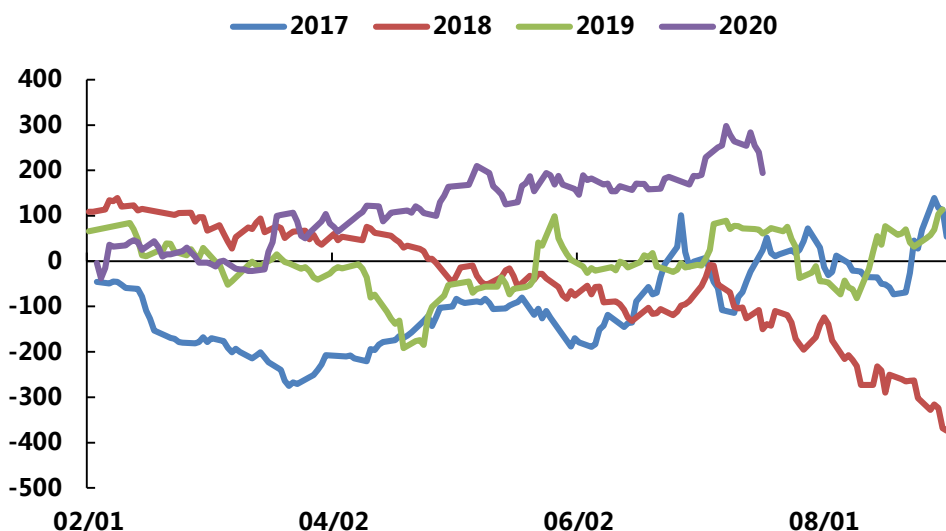
国内现货糖价维持 5400 元/吨附近，明显高于郑糖 9 月期货价格。昆明现货糖价 5330 元/吨附近、柳州 5420 元/吨附近，天津和日照糖价高于 5500 元/吨。昆明交割升贴水

-100 元/吨，柳州±0 元/吨，天津+80 元/吨，日照+50 元/吨。折算后，现货糖价目前接近 5420 元/吨。

由于郑糖期货价格波动相对现货幅度更大，近期进口政策调整较多，影响市场对未来中国进口供应的预期。

本周郑糖 9-1 价差明显回落，但仍处于过去 3 年同期高位。我们预计，在当前仓单量明显低于过去 3 年同期，郑糖基差维持偏强的情况下，预计 8 月下旬期间，9 月期货合约的基差将趋于回归，预计偏高的现货糖价将对 9 月期货形成指引，9-1 价差仍可能重新走强。需关注 9 月期货制作仓单的交割利润，如果出现交割利润，则需要出场观望。

图 3：郑糖期货 9-1 价差（元/吨）

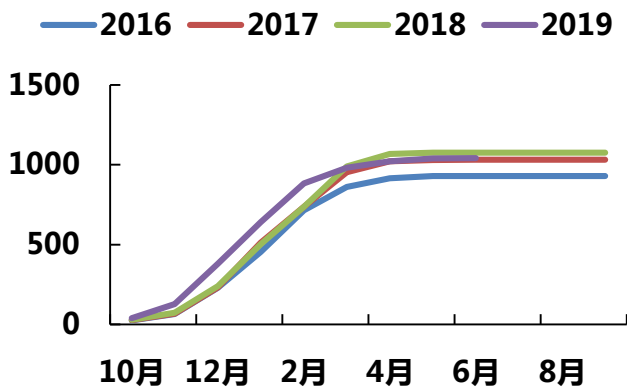


资料来源：Wind，金信期货研究院

二、基础数据图解

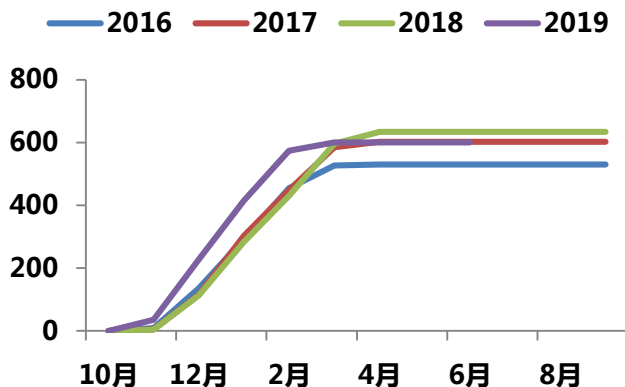
1、中国食糖产销数据未受疫情显著影响

图 4：中国累计产糖量（万吨）



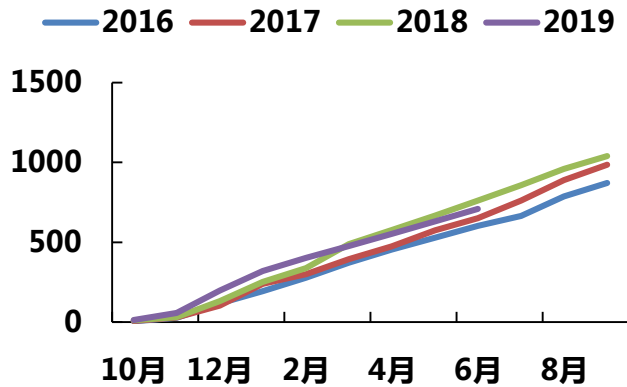
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 5：广西累计产糖量（万吨）



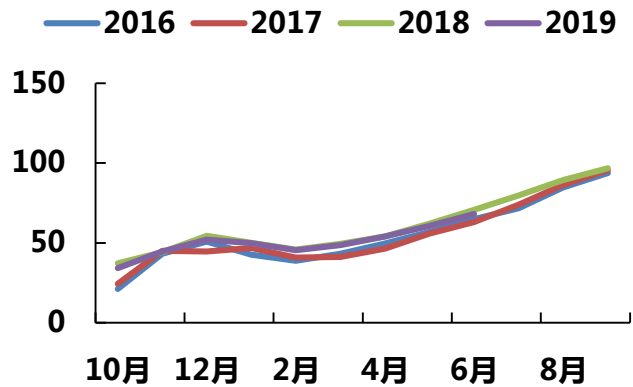
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 6：中国累计销糖量（万吨）



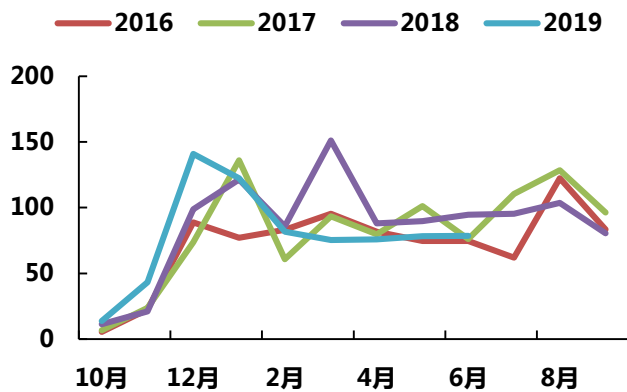
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 7：中国累计销糖率（%）



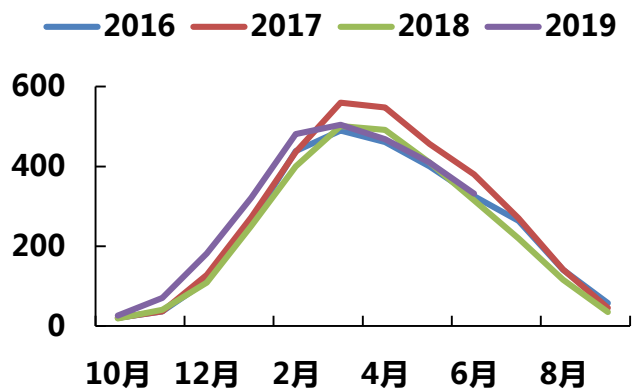
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 8：中国月度销糖量（万吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 9：中国新增工业库存（万吨）

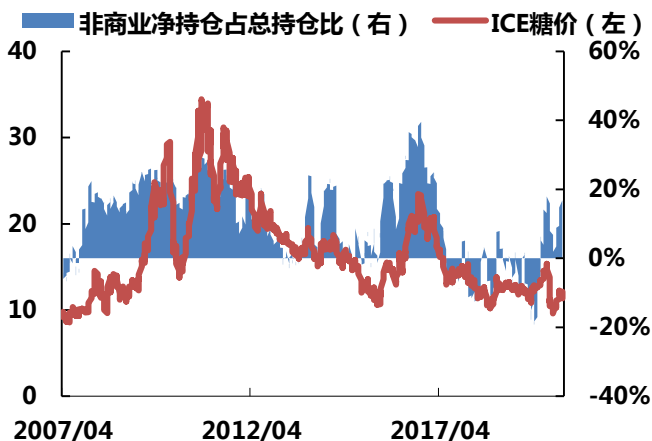


资料来源：Wind，金信期货研究院

3、ICE 原糖期货非商业净多单持仓量连续 8 周增加后，本周小幅下降

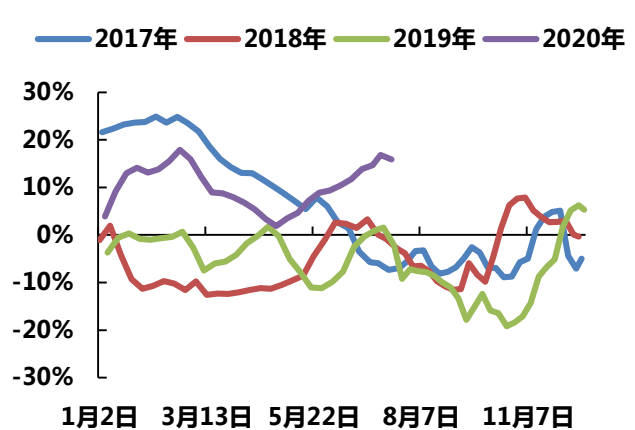
截至 7 月 14 日，ICE 原糖非商业净持仓 14.9 万张，占总持仓量的 15.9%，过去 8 周呈环比增加的态势，本周小幅下降。

图 10：非商业持仓与 ICE 原糖价格



资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

图 11：非商业持仓往年对比



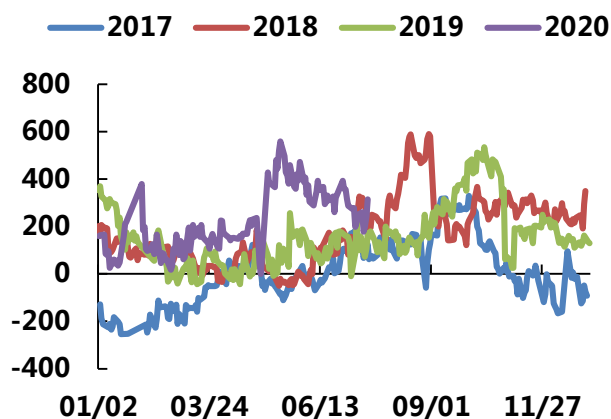
资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

3、白糖基差由于期货明显下跌而走强，郑糖期货仓单低于过去 3 年同期

目前昆明白糖基差 320 元/吨，柳州 295 元/吨，日照 310 元/吨，天津 235 元/吨。各地区基差均略高于过去 3 年同期。

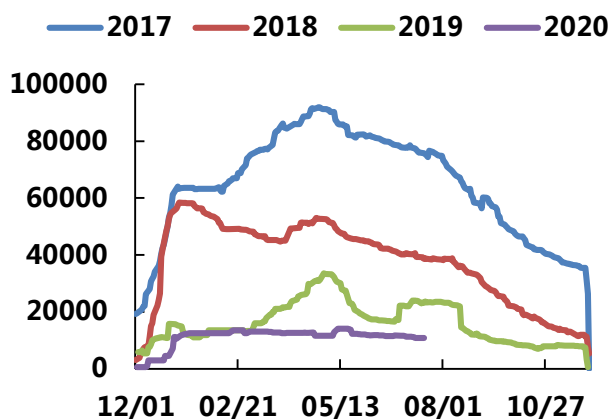
白糖期货仓单 10771 张，2019 年同期 23225 张，2018 年同期 38660 张，2017 年同期 75747 张。

图 12：中国白糖基差（元/吨）



资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

图 13：白糖期货仓单（张）



资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

三、综合分析和交易策略

市场普遍预期配额外食糖进口报告管理新规将对未来白糖市场产生重要影响，但影响可能不会短时间内兑现，国内现货糖价维持 5400 元/吨高位，对期货价格形成支撑，期货仓单数量仅 10771 张，大幅低于往年同期，且过去几个月仓单数量无明显增减。9 月期货还有大概 6 周进入交割，仓单压力较轻且现货价格较强对期货价格的支撑明显。但同时另一方面，目前配额外进口巴西食糖对 SR009 的进口利润达到 27%，处于历史最高值区域，反应国内糖价偏高的状态容易吸引食糖大量进口，短期对糖价存在不利影响。

操作上，建议在 5000-5050 元/吨之间买入，支撑参考 4900 元/吨。

或建议买入 SR009 合约同时卖出 SR101 合约的套利，建议在 200 元/吨附近买入，支撑参考 150 元/吨。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！