



2020 年 8 月 2 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

国际糖价大幅上涨 预计支撑国内糖价

内容提要

我们认为，糖价仍处于上涨周期中，本年度受全球新冠疫情扩散和原油价格跌为负值的影响，国内外糖价均出现了较大幅度的回撤，近两个月价格有所企稳回升。过去多年里，国内糖价与国际糖价从大的涨跌周期过程中，节奏较为一致。而在突发性政策因素的短期影响下，两者可能出现一定时期的偏离。

上周国际糖价大幅上涨 10%，同时巴西食糖出口升贴水小幅上涨，导致中国食糖进口成本明显抬升。同时中国郑糖期货价格仅小幅震荡，这导致中国食糖进口利润明显转差，前期最高以达到 30% 以上达到历史最高，这导致国内糖价严重高估的状态。上周配额外进口食糖利润大幅回落，目前降至 20% 以下，仍为过去多年同期最高水平。中国 6 月食糖进口 41 万吨，国内加工糖厂开工处于历史峰值。巴西 7 月份统计对中国装运食糖 40 万吨以上，对应中国 9 月前后到港，因此下半年中国进口食糖数量可能创历史记录。因此，预计未来几个月，中国配额外食糖进口利润率将仍为偏弱走势，但预计可能是通过国际糖价上涨来实现。

本年度 5-7 月期间，白糖基差持续高于往年同期，目前维持 270 元/吨，导致郑糖 9 月期货价格交割无利润，因此市场制作仓单意愿非常差，目前交易所仓单 11239 张，明显低于过去 3 年同期，预计至 8 月底，仓单将维持低位，不会明显增加。

8 月份，预计郑糖 9 月期货合约存在一定走强的动力，主要是由于在仓单量较低的情况下，受现货糖价较高所形成的基差回归时的支撑作用。

操作建议

建议买入郑糖期货 09 合约，短线支撑在 4900 元/吨。

风险提示

- 1、6 月进口环比同比增长后，未来可能继续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

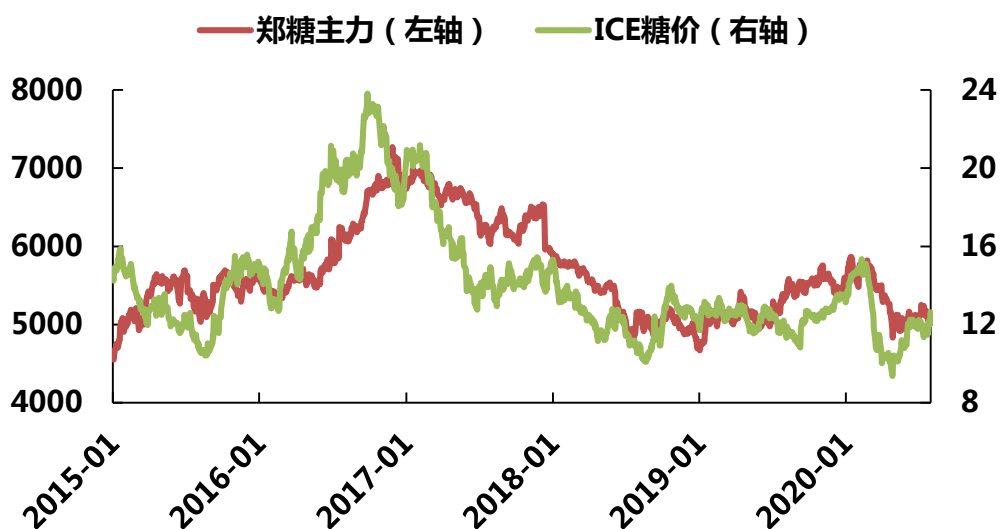
1、国内外糖价涨跌大周期节奏较为一致，短期受政策影响可能偏离

过去多年里，国内糖价与国际糖价从大的涨跌周期过程中，节奏较为一致。而在突发性政策因素的短期影响下，两者可能出现一定时期的偏离。

我们对比 2015 年初至今的国内、国际糖价。期间主要经过了 ICE 糖价的一次上涨过程，由 10.5 美分/磅上涨至最高 23 美分/磅，同期对应中国糖价由最低 5000 元/吨左右涨至最高 7200 元/吨左右。从涨幅对比来看，国际糖价上涨超过 1 倍，国内糖价上涨幅度在 40% 左右。从上涨的时间对比来看，国际糖价率先领涨，国内糖价跟随上涨，从底部运行时间和价格触顶时间来看，国际糖价更为领先。

2020 年度春节前后，由于新型冠状病毒扩散，及原油价格大幅下跌，ICE 原糖价格最低跌至 9.4 美分/磅左右，国内糖价同样经过了较大幅度的回调。从近期市场价格表现来看，国际糖价在上周五 7 月 31 日收盘时，价格上涨 4%，同时创 2020 年 3 月 11 日以来新高，突破之前两次在 12.3 美分/磅位置形成的压力位。新冠疫情对全球造成的影响和恐慌有所减弱，同时原油价格早已重回 40 美元/桶，外糖价格上周两个交易日大幅上涨，未来可能带动国内糖价有所走强。

图 1：郑糖期货与 ICE 糖期货价格对比（元/吨，美分/磅）



资料来源：Wind，金信期货研究院

2、ICE 原糖期货价格疲弱，成本下降导致进口利润历史高位

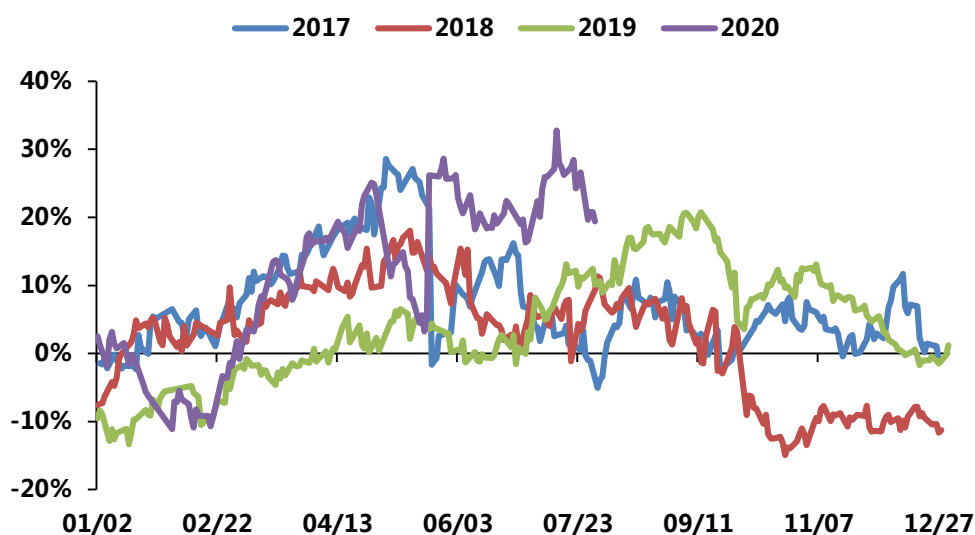
对比历年白糖配额外进口利润，目前进口巴西食糖的成本相对泰国更具优势。过去 3 年里，配额外进口利润最高位区间在 +27% 附近，进口利润最低位在 -10% 附近。本年度由于进口关税政策调整，5 月 22 日配额外进口关税由 85% 调降至 50%，因此在关税调

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。

上周国际糖价大幅上涨10%，同时巴西食糖出口升贴水小幅上涨，导致中国食糖进口成本明显抬升。同时中国郑糖期货价格仅小幅震荡，这导致中国食糖进口利润明显转差，前期最高以可以达到30%以上达到历史最高，这导致国内糖价严重高估的状态。上周配额外进口食糖利润大幅回落，目前降至20%以下，仍为过去多年同期最高水平。中国6月食糖进口41万吨，国内加工糖厂开工处于历史峰值。巴西7月份统计对中国装运食糖40万吨以上，对应中国9月前后到港，因此下半年中国进口食糖数量可能创历史记录。因此，预计未来几个月，中国配额外食糖进口利润率将仍为偏弱走势，但预计可能是通过国际糖价上涨来实现。

图2：配额外进口食糖利润率（%）



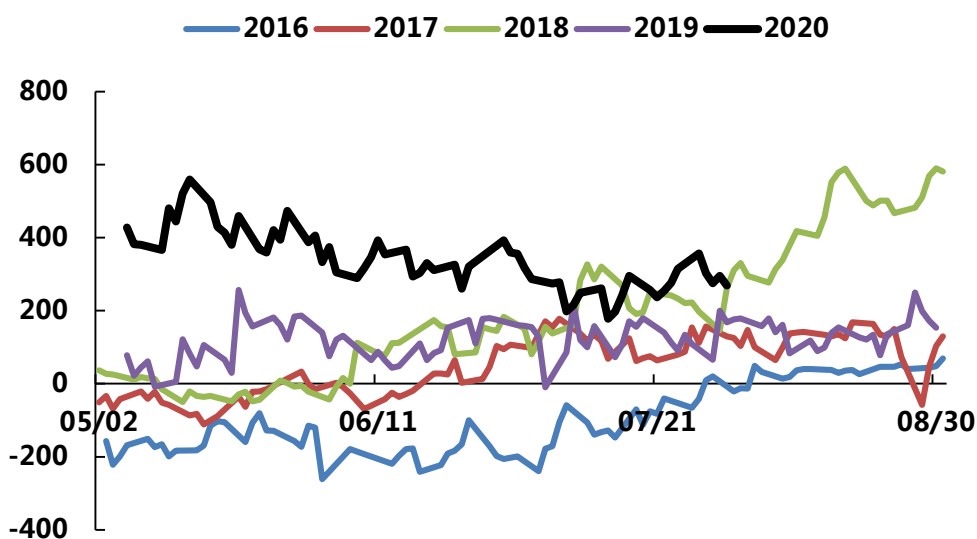
资料来源：天下粮仓，金信期货研究院

3、郑糖基差始终处于往年同期高值，期货仓单低位，预计支撑9月价格

本年度5-7月期间，白糖基差持续高于往年同期，目前维持270元/吨，导致郑糖9月期货价格交割无利润，因此市场制作仓单意愿非常差，目前交易所仓单11239张，明显低于过去3年同期，预计至8月底，仓单将维持低位，不会明显增加。

2018 年基差在 8 月期间大幅走强，回顾当年情况，白糖仓单在 3.5 万张左右。9 月合约持仓量由 8 月初的 27 万张迅速减仓。本年度与 2018 年对比的话，9 月期货合约持仓量较大反映市场分歧较大比较类似。仓单数量和基差水平本年度要明显高于 2018 年，反映本年度中国供求形势略好于 2018 年。从仓单数量对比来看，目前仓单 1.1 万张，且基差高位预计不会刺激仓单大幅增加。但 2018 年 8 月初仓单数量 3.7 万张，仓单对期货交割会形成一定的压力，本年度仓单压力相对较小。

图 3：郑糖期货 9 月合约最低区域基差（元/吨）

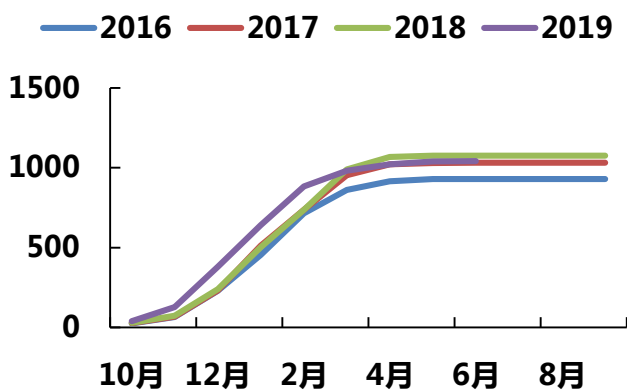


资料来源：Wind，金信期货研究院

二、基础数据图解

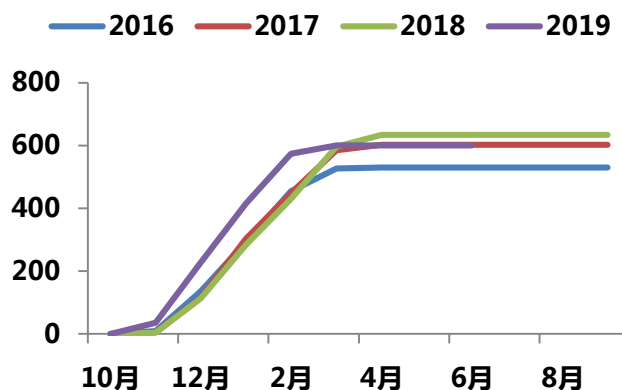
1、中国食糖产销数据未受疫情显著影响

图 4：中国累计产糖量（万吨）



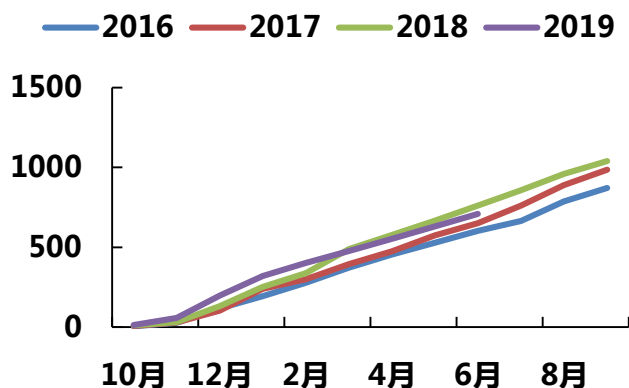
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 5：广西累计产糖量（万吨）



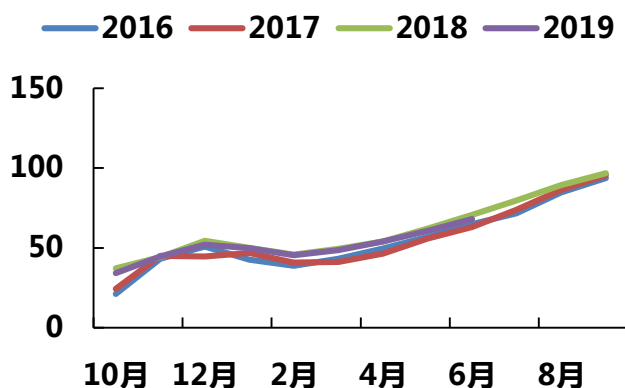
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 6：中国累计销糖量（万吨）



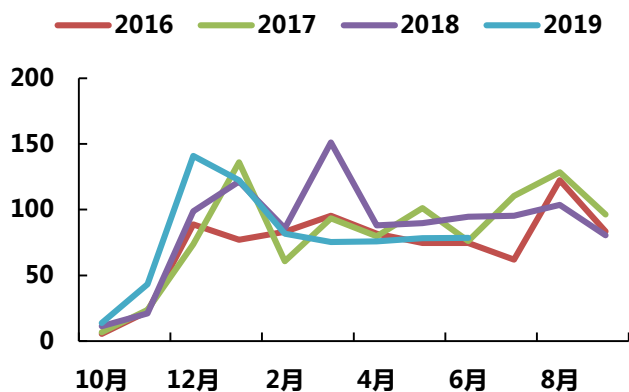
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 7：中国累计销糖率（%）



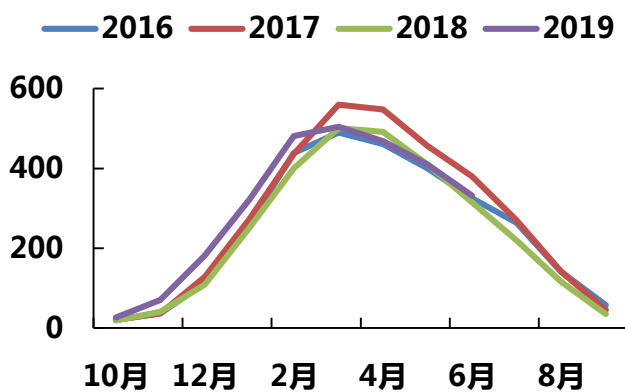
资料来源：Wind，金信期货研究院

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）

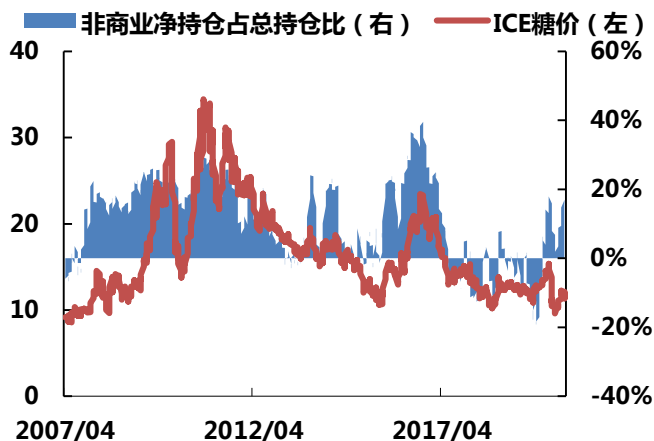


资料来源：Wind，金信期货研究院

3、ICE 原糖期货非商业净多单持仓量占比稳定在 16%附近，市场近期平稳

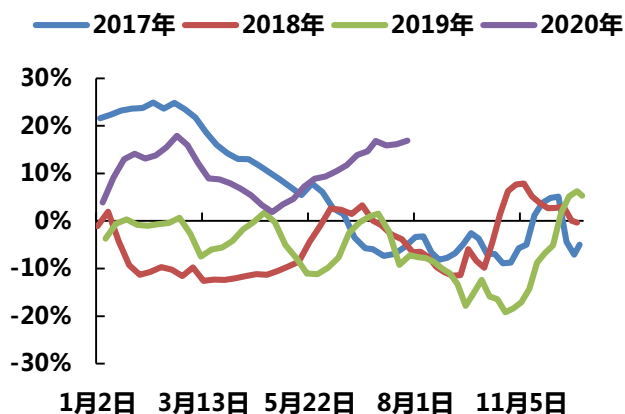
截至 7 月 28 日，ICE 原糖非商业净持仓 16.3 万张，占总持仓量的 16.0%，近三周小幅波动，无明显增减迹象。

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



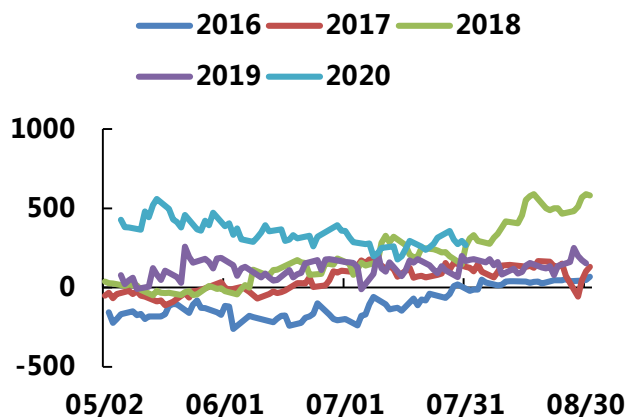
资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

3、白糖基差高于往年同期，郑糖期货仓单低于过去 3 年同期

目前昆明白糖基差 269 元/吨，柳州 299 元/吨，日照 254 元/吨，天津 264 元/吨。各地区基差均略高于过去 3 年同期。

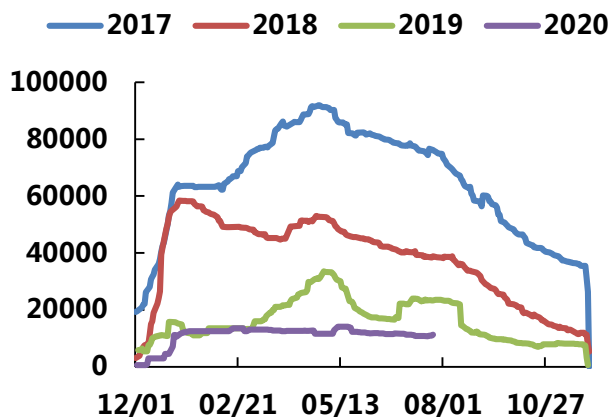
白糖期货仓单 11239 张，2019 年同期 23375 张，2018 年同期 38394 张，2017 年同期 74805 张。

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 5300 元/吨高位，对期货价格形成支撑，期货仓单数量仅 11299 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 4 周进入交割月，仓单压力较轻且现货价格较强对期货价格的支撑明显。另一方面，由于上周国际糖价大幅上涨 10% 创过去近 5 个月最高价，导致配额外进口食糖利润率下降至 20% 以内，预计外糖价格突破 12.3 美分/磅压力位置后仍将表现为震荡偏强。对国内糖价存在支撑。

操作上，建议在 5000 元/吨左右买入，支撑参考 4900 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！