

白糖：逢低做多为主

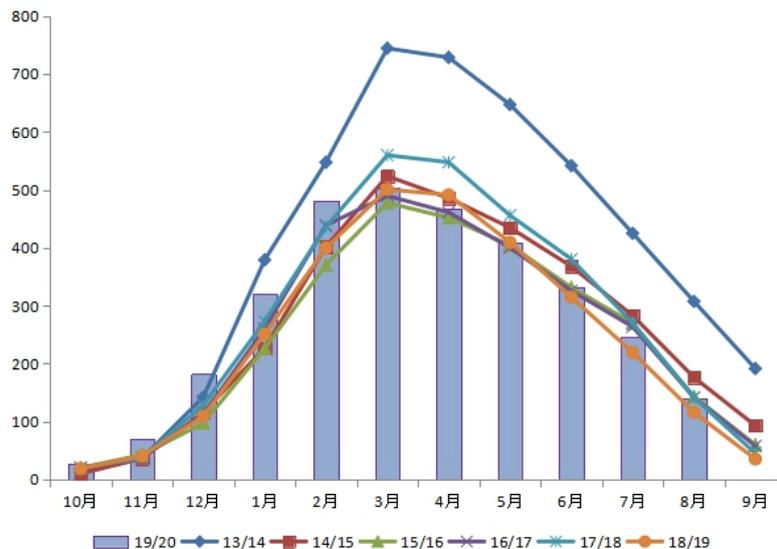
近期，节前备货行情促使郑糖上涨，食糖消费基本恢复到了新冠肺炎疫情之前的水平，需求端对郑糖的支撑增强。叠加库存和进口利多，郑糖振荡偏强。

库存压力不大

2019/20 榨季即将结束，9 月下旬北方甜菜糖即将开榨，从而开启崭新的榨季。每当新旧交替、青黄不接之时，库存便成为了主角。8 月份，全国新增工业库存 139.37 万吨，处于历史同期的较低位置。广西、内蒙的工业库存均同比下降。

在库存偏低且前期进口糖低于预期的情况下，云南糖厂趁此机会涨价去库存，下游贸易商积极拿货补库，现货价格坚挺。糖厂主动的提价预计将会维持一段时间，但需要注意的是，在新榨季来临之前肯定会结束。

图 1 全国食糖新增工业库存（单位：万吨）



数据来源：Wind 国联期货

需求基本恢复

从销售数据来看，消费已经基本恢复到了疫情前的水平。8 月份是中秋、国庆双节前的旺季备货阶段，整个 8 月全国销售食糖 106 万吨，环比增加 20 万吨，同比增加 3 万吨，食糖消费恢复良好。其中，广西 8 月份单月销糖 57.2 万吨，同比增加 5.6 万吨；云南单月销售食糖 28.81 万吨，同比增加 13.17 万吨；海南单月销糖 1.29 万吨，同比增加 0.6 万吨；内蒙古单月销糖 2.55 万吨，同比增加 0.45

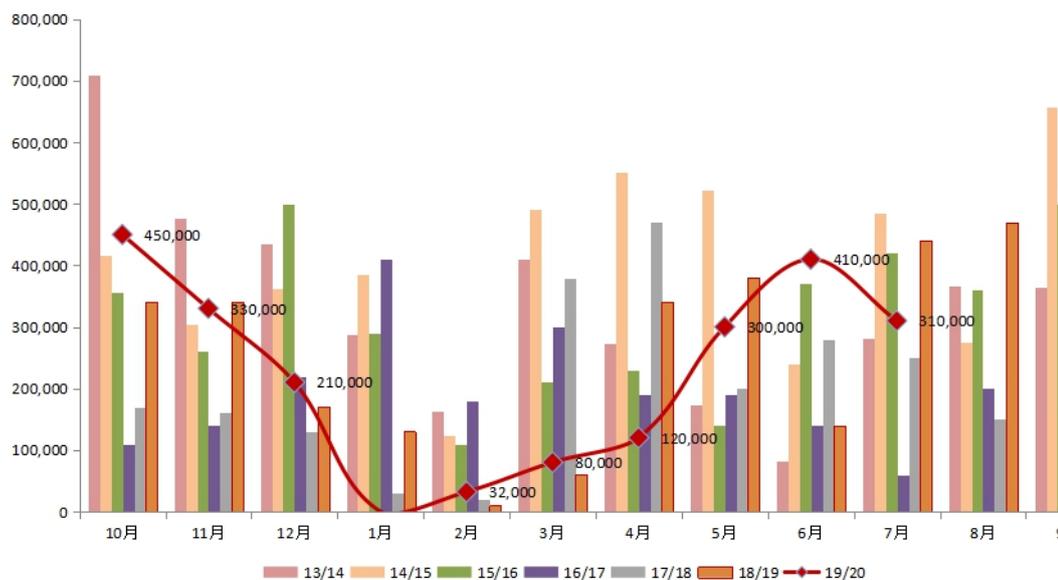
万吨。目前虽然双节备货季已经接近尾声，但消费端的恢复也为糖价提供中长期的支撑。

进口供应紧张

自商务部公告白糖开始实行进口报告管理制度以后，市场对进口数量基本是有一致的上升预期。虽然 1-7 月份食糖进口数量相比于往年多一点，但出乎意料的是，7 月份单月实际进口量严重下滑，仅有 31 万吨。甚至有些加工糖厂因缺少原料而不得不停工。因此短时间内加工糖的压力不大。

在未来到港量上，8 月巴西对中国装船数量 76.77 万吨，相比于 7 月份的发运量 40.5 万吨增加了许多。9 月中旬之后，巴西糖将大量到港。而且从进口利润的走势来看，目前处于进口利润比较高的位置，下一步的进口量预计将会进一步放大，届时可能会压制糖价。

图 2 白糖单月进口量（单位：吨）



数据来源：Wind 国联期货

国际原糖变数多

考虑到新冠疫情后的消费反弹，国际糖业组织 (ISO) 最新数据预计全球糖市在 2020/21 年度将出现 72.4 万吨小规模缺口。这其中除了巴西增产幅度和泰国减产幅度在目前情况下是较为确定的，其他仍有较大变数。市场目前聚焦在印度出口补贴的政策落地和疫情的控制情况上。另外拉尼娜已经得到 NOAA 确认，75% 的概率会延续到北半球冬季结束，巴西和泰国在受影响范围内，届时两国的糖产

量还需根据极端天气情况进行边际调整。

总之，郑糖中长期将偏强运行，但需重点关注进口糖数量和节奏。

国联期货 姜颖

2020年9月16日