

有望打开新的价格区间

一、行情回顾

观察 5 月以来的郑糖走势，我们可以发现，总体是个震荡攀升的走势，低点逐波抬高是清晰可见的，每一波的高点则相对稳定。

图 1： 郑糖日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

在国内疫情趋稳、消费情况通过数据得以体现后，市场的恐慌较大程度得以缓解，投资者思考分析市场时，国内生产成本的权重加大，生产亏损越来越不能被市场接受，这推动了每一波低点的上移。

高点相对稳定则可理解为低价进口糖的威胁使得国郑糖期价难以为国产糖提供利润空间。5200 以上，部分糖企会有利润空间，也意味着在期市交割的可能增加，因此每次挑战这个价位都会遇到较强阻力。

本周期糖对该价位发起有力冲击，在多空争夺中，收盘仍站上了 5200 整数位，出现突破迹象。后市期糖有望上一台阶，在新的价格区间运行。

二、政策解读

1、进口政策调整

在 5 月 22 日大幅降低配额外糖进口关税后，7 月 1 日起，商务部调整《实行进口报告管理的大宗农产品目录》，白糖配额外进口纳入报告管理，以前实行的进口许可制发生变化。同时要求贸易企业进口糖要向中国食品土畜进出口商会备案。这一度被市场解读为进口将放开，利空盘面，因而《目录》出台前后郑糖出现过短暂跌势。

《目录》调整后，也确实很快出现巨量（传闻超过千万吨）备案申请涌向土畜商会，且有大量进口贸易商表示有意加入备案行列。考虑到新规实施和进口流程需要时间，近期合约承压相对较轻，因此盘面还出现了近强远弱的格局。

然而，我们认为上面的解读是值得商榷的。商务部委托中国食品土畜进出口商会负责上述商品进口报告信息的收集、整理、汇总、分析和核对等日常工作；原本不能进口关税配额外食

新世纪期货白糖报告

糖的企业现在能够递交材料进行备案申请。这无疑丰富了进口渠道，糖协一家独大的局面会发生改变。对白糖进口的监督将更细化与严格，效果还有待评估。

商务部依旧把控全年关税配额外进口食糖的数量，把握食糖进口进度，每半个月一次发布有关进口信息。有利于企业全面、及时了解中国食糖进口整体情况，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。从量的角度来看依旧是存在限制的，不能解读为完全放开。企业申请不代表一定能通过，最终审批结果仍由商务部决定。事实上截至目前，未有贸易商或加工糖厂报备获得通过，有“婉拒”白糖进口申请的说法传出。有看法认为设置一个缓冲期或者缓冲形式是完全可能的，配额外逐步放开至市场化应该需要 2—3 年时间。

2、广西收储价

6 月 24 日广西壮族自治区政府发布了《关于广西食糖商业储备工作实施方案的通知》。文件，提出 2020-2022 年，当广西食糖市场价格在榨季内连续 3 周低于 4500 元/吨时，自治区将进行收储，储备量 30-50 万吨。

按理收储应该利多糖价，但由于收储以 4500 元为条件，这个价格远远偏离本榨季广西制糖成本以及当前广西现货价格，与广西现货价有将近 900 点的价差。这似乎预示了一个巨大的下跌空间，因此出台后反而抑制了糖价上扬走势。

三、价差分析

1、1-9 月合约价差

由于进口糖会在相对集中于下半年入关，期糖盘面一直呈现远期贴水的状态。在商务部调整进口政策后，市场认为政策发力需要一定时间，近期合约受到的影响相对较小，而远期合约将会承担更大进口压力，导致 1-9 价差进一步扩大，接近 300 元每吨。

图 2： 历年 1-9 月合约价差



数据来源：WIND 新世纪期货

观察近年以来的 1-9 价差图，我们可以看到，目前偏离已经非常大，这是在“进口将放开、并主要集中于下半年”的判断下形成的扭曲。

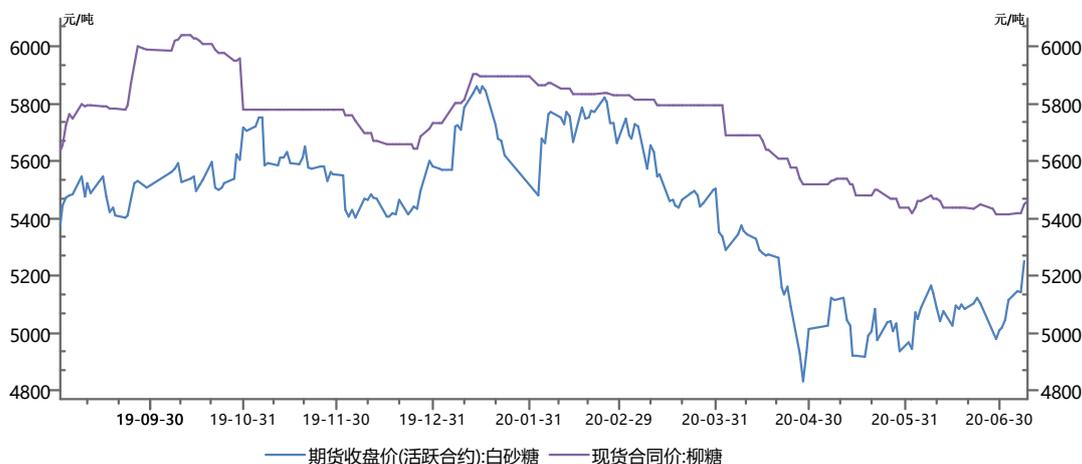
而我们对进口的判断是：进口不会放开、仍将受管控。管理层不会任低价进口糖冲垮国内糖企，从而使国内糖成为另一个大豆。因此维持国内糖总体供应平衡应该是大概率事件，这样

新世纪期货白糖报告

的话，糖近远期价格过大的扭曲未来应该会得到修正。考虑到历年都出现过 1 月合约长时间升水的情况，可以尝试买远抛近的反套操作。

2、期现价差

图 3： 白糖期现价差



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

由图中可以看到，期现价格都出现翘头向上的形态，随着期货价格走强，期现价差也在缩小。现货升水对期价的拉动作用不断体现。

四、宏观面

日前公布的 6 月数据来看：CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；PPI 环比由上月下降 0.4% 转为上涨 0.4%，同比下降 3.0%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。6 月 30 日公布的中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点。总体来看，我国疫情控制较为有力、经济在缓慢恢复。

6 月末，广义货币（M2）余额 213.49 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。为对冲疫情的不利影响，7 月 1 日起央行又一次开始下调再贷款、再贴现利率。向市场投放资金、降低社会的融资成本，以促进消费和投资，从而刺激经济增长。这对需要资金推动的市场来说无疑是一大利好，不仅股市连创新高，商品市场也得到了激励。

经济恢复和流动性溢出利好糖价。

五、供需面

1、全球

国际糖业组织（ISO）5 月份报告修正供应缺口至 930 万吨，但是表示并没有计入新冠肺炎疫情对需求的影响。

美国农业部（USDA）5 月份预测，2019/20 年度，全球食糖产需缺口 614 万吨，因印度和泰国的食糖产量较上一年度大幅下降，巴西的食糖产量连续第二年维持在 3000 万吨下方，另外

新世纪期货白糖报告

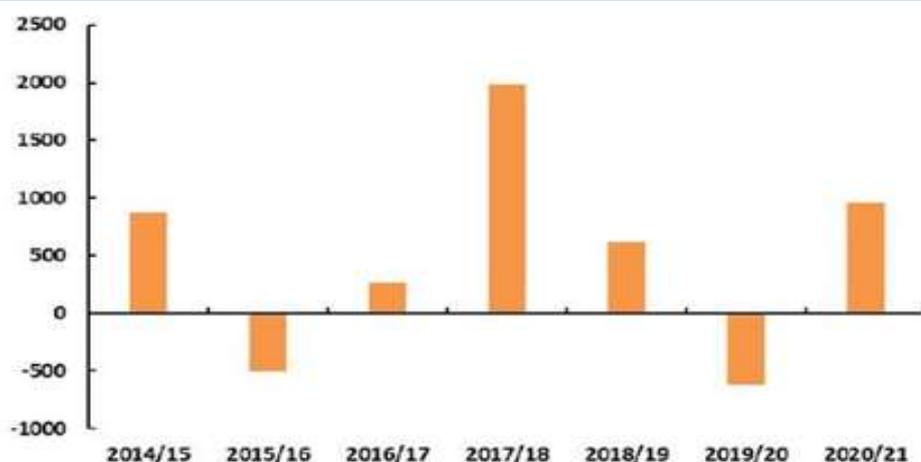
欧盟、中国、美国的食糖产量也有所下降，全球 2019/20 年度的食糖产量预估为 1.66 亿吨，为 2017 年以来的最低。

USDA 预计 2019/20 年度全球食糖的消费量预计为 1.72 亿吨，受新冠肺炎疫情影响，本年度的食糖消费量预计比上一年度下降 104 万吨。

USDA 同时预测，2020/21 年度，全球食糖将供应过剩 954 万吨，因为印度、泰国、欧盟的食糖产量将达到 6428.5 万吨，比上一年度增长 988.2 万吨，巴西产量将比上一年度大幅增加 955.5 万吨达到 3800 万吨，因制糖用蔗比例将从 35% 上升至 46%。

简单地说就是本年度糖市存在供应缺口，将是去库存的阶段，下一年度则会供大于求。

图 4：全球食糖产需缺口 单位万吨

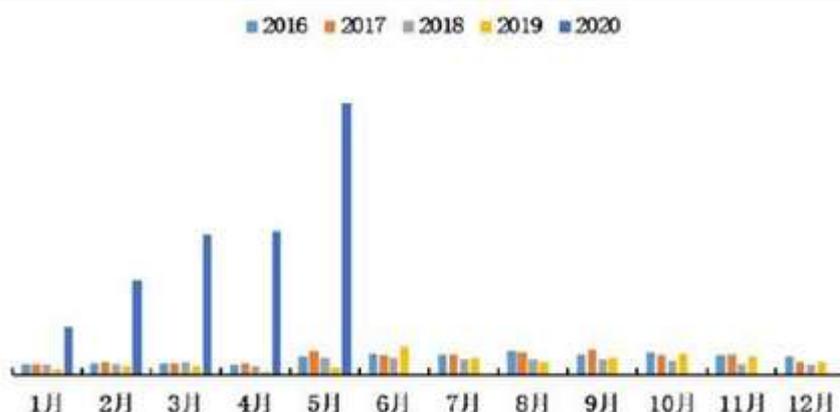


数据来源：云南糖网 新世纪期货

当然，下一年度的生产还存在诸多变数，南亚蝗灾是其中之一。据印度农业部发布的信息，大批沙漠蝗虫已经通过首都新德里和北部哈里亚纳邦进入印度最大的甘蔗种植地区 - 北方邦。6—9 月的季风季节，印度农民主要种植水稻，豆类，棉花，甘蔗和大豆，面积约为 1.06 亿公顷，蝗虫影响有待观察。

疫情则是另一个不确定因素：巴西国内的新冠肺炎疫情局势严峻，内陆运输和港口装运情况已经影响到食糖的出口，目前巴西主要港口桑托斯港排队出口的食糖船只的数量远超往年，排队等待时间也远超往年，达到 45 天。为加快出口，圣保罗北部的 São Sebastião 港口，在历经 15 年的停滞之后，今年再次恢复食糖的出口业务。

图 5：巴西主要港口食糖出口排队船只量



数据来源：云南糖网 新世纪期货

7 月份是南巴西的生产高峰期，由于今年糖厂更多的甘蔗都用于产糖，而巴西糖厂大约可以存放 1400 万吨糖，后期可能会出现仓容紧张的格局。

根据巴西分析机构 Archer 的预测，对于明年的产糖，截止 5 月底在盘面上锁定利润的已经有 330 万吨，这是近 10 年来糖厂第一次提前 12 个月就锁定那么多数量的产糖。

2、国内

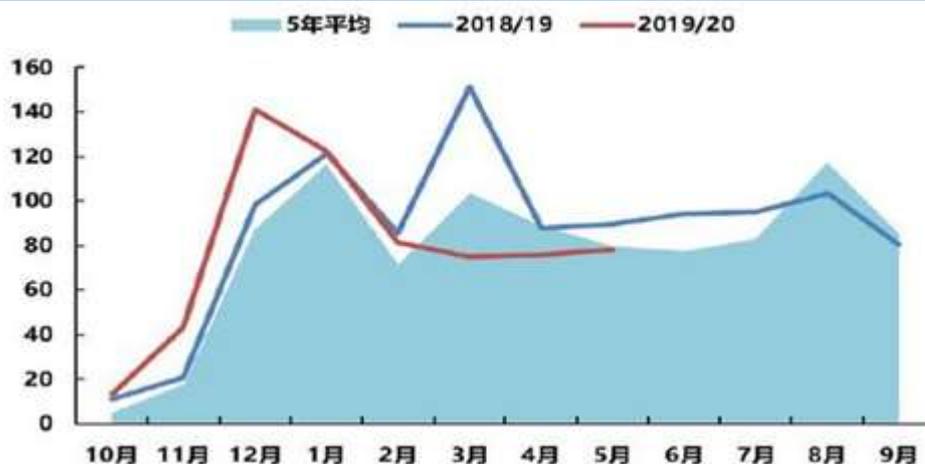
表 1：中国食糖供需平衡表 单位万吨

| | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 产量 | 1056 | 870 | 929 | 1031 | 1076 | 1041 | 1050 |
| 甘蔗糖 | 982 | 785 | 824 | 916 | 944 | 902 | 896 |
| 甜菜糖 | 74 | 85 | 105 | 115 | 132 | 139 | 154 |
| 进口量 | 481 | 373 | 229 | 245 | 324 | 304 | 350 |
| 消费量 | 1510 | 1520 | 1490 | 1510 | 1520 | 1480 | 1520 |
| 出口量 | 6 | 15 | 12 | 18 | 19 | 18 | 18 |
| 库存变化 | 21 | -292 | -344 | -254 | -140 | -153 | -138 |

从上表可以看到：近年我国食糖消费量和产量还是较为稳定的，每年都存在 400-500 万吨的食糖缺口。

缺口需要由进口和库存来弥补。国家通过严格打击走私、实行进口配额、许可证制度等，对进口总量进行控制，使国内的白糖供需一直处于紧平衡状态。缺口有一部分需要通过消耗库存来弥补，因此造成了近年库存始终处于下降状态，下一年度的预测也不例外。

截至 2020 年 6 月底，本制糖期全国累计销售食糖 709.61 万吨（上制糖期同期销售食糖 761.29 万吨），累计销糖率 68.13%（上制糖期同期 70.75%）。客观反映了新冠肺炎疫情对国内白糖消费有一定影响。

图 6：国内月度销糖量 单位万吨


数据来源：糖业协会 新世纪期货

今年 1-5 月累计进口 82 万吨，同比减少 10 万吨。国内的白糖供应，上半年以国产糖供应为主，随着国产糖消耗殆尽，进口糖的供应占比上升，价格变动需要更多考虑进口情况，包括进口的节奏和总量。需要强调的是，这不意味着价格必然向进口价靠拢，事实上，历年数据显

示，年中才是最可能出现低价的时候。

六、结论

2019/20 年度全国累计产糖 1042 万吨，比上年度减少 35 万吨，减幅 3.2%；累计销售食糖 710 万吨，销糖率 68.1%，比上年度同期减少 2.6 个百分点。国内产销均有下降，对糖市影响最大的因素在于进口。

自 2020 年 7 月 1 日起，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》，这比市场原先预计的放开进口要温和，政策具体实施方法尚未公布，效果有待进一步观察。截至目前，未有贸易商或加工糖厂报备获得通过，因此，政策取向应该是继续给国内糖企提供一定的保护、维持国内供应紧平衡。

在这样的供需面和政策面背景下，后市期糖价格有望依托成本再上一台阶。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>