



白糖月报

2021年5月28号

外围因素扰动不断 糖价缺乏上涨驱动

摘要

2021年5月，郑糖2109合约呈冲高回落走势，前期跟随国际原糖价格上涨，叠加节日需求备货的提振，随后国务院连续多次聚焦大宗商品，糖价跟随大宗商品回落。对于2021年6月而言，4月白糖新增工业库存进入下降拐点，但仍处于近五年同期高位，加之进口糖同比持续增加，现货市场供应过剩仍存。与此同时，国内气温升高，下游终端饮料需求进入旺季，但饮料需求增加抵消部分成品糖减少的需求，市场用糖量增加速度放缓。鉴于宏观因素及政策“调控”背景下，进口糖面临增加风险，料后市郑糖期价仍缺乏上涨驱动。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储、直补政策 3、产区恶劣天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2021年5月国内外糖价走势回顾.....	2
1、全球食糖市场回顾.....	2
2、国内白糖期货市场回顾.....	2
二、全球糖市供需预估.....	3
1、21/22榨季全球食糖供需预估由缺口转为过剩.....	3
2、巴西中南部产糖数据好于预期.....	4
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、全国食糖月度销糖数据仍无亮点.....	6
2、食糖新增工业库存进入拐点.....	8
3、进口糖量同比增幅扩大，供应压力不断施压.....	10
4、下游终端需求量整体增加为主.....	12
四、白糖期权方面.....	13
1、期权流动性分析.....	13
2、期权波动率角度分析.....	14
五、6月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	15

一、2021年5月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 7 月合约价格在 5 月 12 日触及 18.25 美分/磅高点后进入回调状态，月度涨幅约 0.8%，前期主要因 4 月下半月巴西产糖量同比减幅扩大，减产效应凸显，推动原糖价格上涨，但随后印度糖数据公布后，产糖量同比大增且出口意愿强烈，或弥补巴西产量不足，与此同时，多家机构预估 2021/22 全球食糖将出现供应过剩状态，期糖价格开始进入调整状态。

（下图为 ICE 原糖 7 月合约日线走势图）



数据来源：文华财经

2、国内白糖期货市场回顾

郑糖 2109 合约价格与国际原糖价格走势趋同，亦出现先涨后跌走势，截止 2021 年 5 月 28 日月度涨幅约 1.0%，国内糖价走势仍受外盘原糖价格变化的指导，月中旬后，需求采购结束，叠加港口发运量增加，现货供应阶段性施压，糖价随之下调。

（下图为郑糖 2109 合约日线走势图）



数据来源：文华财经

二、全球糖市供需预估

1、21/22 榨季全球食糖供需预估由缺口转为过剩

以下各机构对 2021/21 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市的预估多数转入过剩状态，供应过剩量处于 200-408 万吨区间，主要是泰国产量恢复，加上印度收成再创佳绩及欧洲产量增加，是糖市从不足转为过剩的主要因素。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织 (ISO) 全球 2020/2021 年度全球糖市供应缺口预估值上调为 480 万吨，前期为 350 万吨。
Datagro	根据咨询公司 Datagro 预估：2021/22 年度全球糖供应将出现 274 万吨过剩，前期预估过剩量为 100 万吨。
Green Pool	澳大利亚分析机构 Green Pool 表示，预计 20/21 榨季全球食糖供应将过剩 30 万吨。2021/22 年度全球供应过剩量为 408 万吨，比前期下调 37 万吨。
标普全球普氏能源资讯	标普全球普氏能源资讯，预测 2021/22 年度(10-9 月)全球食糖供需缺口为 57.9 万吨。
USDA	USDA：预计 21/22 榨季全球糖产量为 1.8554 亿吨，需求量为 1.7441 亿吨。其中预计全球糖产量将增加 600 万吨，欧盟、印度及泰国产量在呢个价弥补巴西减产。
英国 Czarnikow	全球糖市 2021/22 年度糖产量将出现 300 万吨过剩。
TRS	根据 TRS 预计，20/21 年度全球食糖供需缺口为 207 万吨。21/22 年度全球食糖将出现供应过剩 518 万吨。

花旗银行	花旗银行：预计 2021/22 年度食糖过剩量将降至 290 万吨，比 3 月的预期低 20%。
------	--

数据来源：广西糖网整理

2、巴西中南部产糖数据好于预期

巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，中南部地区 5 月上半月甘蔗压榨量 4106.5 万吨，同比低 3.01%，糖产量 237.6 万吨，仅比去年同期创纪录的产量低 4.39%，乙醇产量 18.17 亿升，同比低 0.61%，甘蔗糖分 131.57，高于去年同期的 131.06；巴西中南部地区累计产糖 452.9 万吨，同比下降 17.51%，但较 4 月下半月的 28.57% 大幅收窄，巴西中南部 5 月上半月甘蔗压榨量好于预期，累计产糖同比下降幅度大幅收窄，且其他指标也同步收窄。

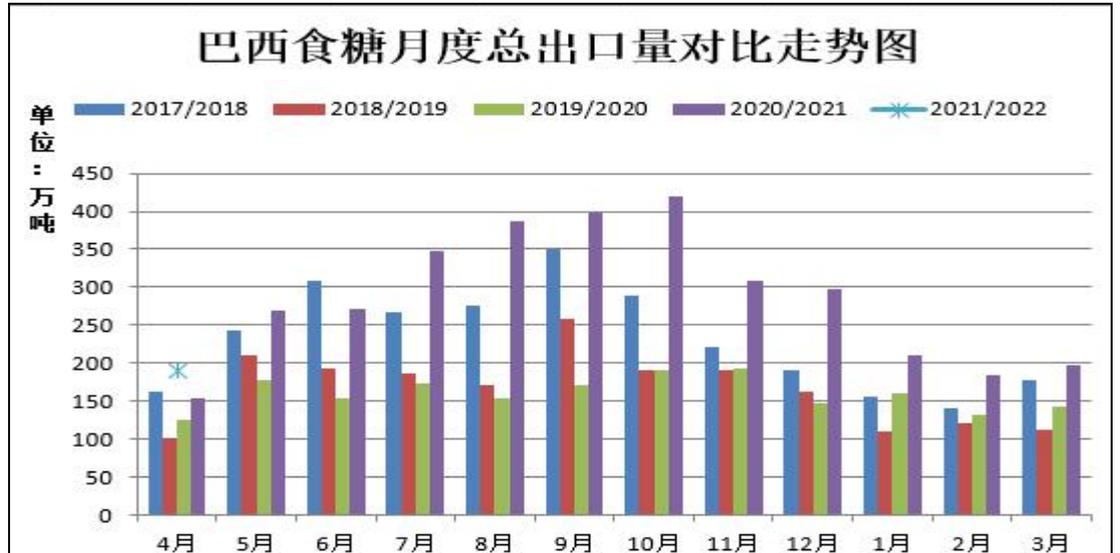


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西出口贸易数据显示，巴西 4 月出口糖数量达 190.36 万吨，同比增加 25.9%。截止 5 月第一周，巴西当月糖出口量累计为 43.97 万吨，日均出口量为 8.79 万吨，较上年 5 月全月的日均出口量 12.92 万吨下滑了 32%，由于巴西雷亚尔货币走势有所回落，叠加新糖压榨数据好于预期，后市出口糖仍有望增加可能。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

印度方面，据印度糖厂协会（ISMA）最新发布的数据显示，印度 20/21 榨季至 5 月 15 日印度累计产糖 3036 万吨，同比增加 382.8 万吨，同比增幅约 14%。其中马哈拉施特拉邦糖产量为 1061.6 万吨，同比增加 448.1 万吨；北方邦产糖 1087 万吨，同比减少 135.8 万吨；卡纳塔克邦产糖 416.7 万吨，同比增加 78.5 万吨。目前印度甘蔗压榨进入最后阶段，未收榨糖厂数为 44 家，同比减少 19 家，部分生产粗糖的糖厂因封锁限制而停止，部分甘蔗转向产糖，预计部分糖厂会持续压榨至 6 月。

此外，截止 4 月 30 日印度本榨季已出口签订的出口糖合同为 540-550 万吨，其中 2021 年 1-3 月已经实际出口 252.4 万吨糖，4 月份实际出口食糖数量为 100 万吨，截止目前印度食糖实际出口数量超 350 万吨。印度将截止 9 月 30 日的本年度食糖出口补贴削减 31.4%，由于在第二波疫情下，巴西已经将部分甘蔗作物转为生产乙醇，使得贸易商开始转向印度进口来满足市场需求。

泰国方面，泰国 20/21 榨季截至 3 月 31 日结束甘蔗压榨，泰国共计压榨了 6665.88 万吨甘蔗，比去年同期减少了 11%。食糖总产量为 757 万吨，同比下降 8.5%。为 09/10 榨季以来的最低水平，泰国糖产糖量仍不及去年同期水平，支撑国际糖价。美国农业部预估，泰国 21/22 年度食糖产量将恢复至 1060 万吨，较上年度增加 40%，出口预计达到 1045 万吨，由于全球经济复苏及良好的天气条件提高单产。

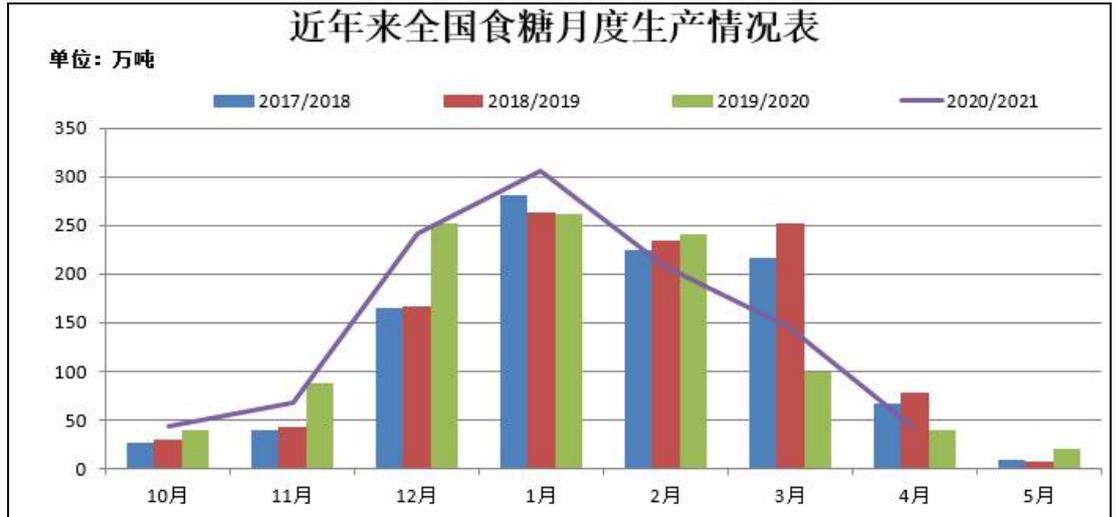


数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、国内食糖产销情况预测

1、全国食糖月度销糖数据仍无亮点

中糖协产销简报：截至 4 月底，本制糖期全国已累计产糖 1053.96 万吨（上制糖期同期 1020.98 万吨），比上制糖期同期多产糖 32.98 万吨，其中，产甘蔗糖 900.7 万吨（上制糖期同期 881.7 万吨）；产甜菜糖 153.26 万吨（上制糖期同期 139.28 万吨）。截至 4 月底，本制糖期全国累计销售食糖 495.57 万吨（上制糖期同期 552.77 万吨），累计销糖率 47.02%（上制糖期同期 54.14%），4 月全国食糖销糖率仍低于去年同期水平，数据偏空。分具体省份来看，广西 4 月单月销糖量为 43.62 万吨，比上个月增加 10 万吨左右；云南糖单月销糖量 20.60 万吨，比上个月增加约 1 万吨。



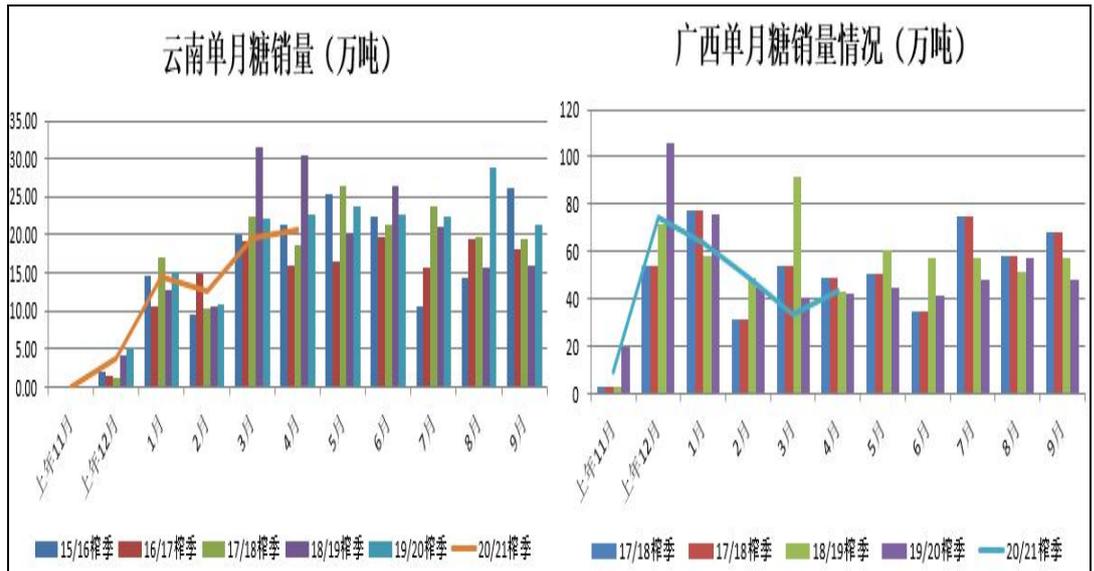
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

目前南方多数产区甘蔗已收榨，除了云南仍有少量糖厂在压榨中，截止4月全国食糖产量为1053.6万吨，与去年糖会预估的1040万吨相比，产量略增加。

截止5月28日，我国食糖生产产区糖厂制糖利润仍处于零轴上方，较上个月制糖利润逐步回升，其中广西糖厂制糖利润为+60元/吨，云南糖厂制糖利润为218元/吨，自进入20/21榨季以来多数糖厂制糖利润维持在成本端附近，对于糖价支撑仍存。

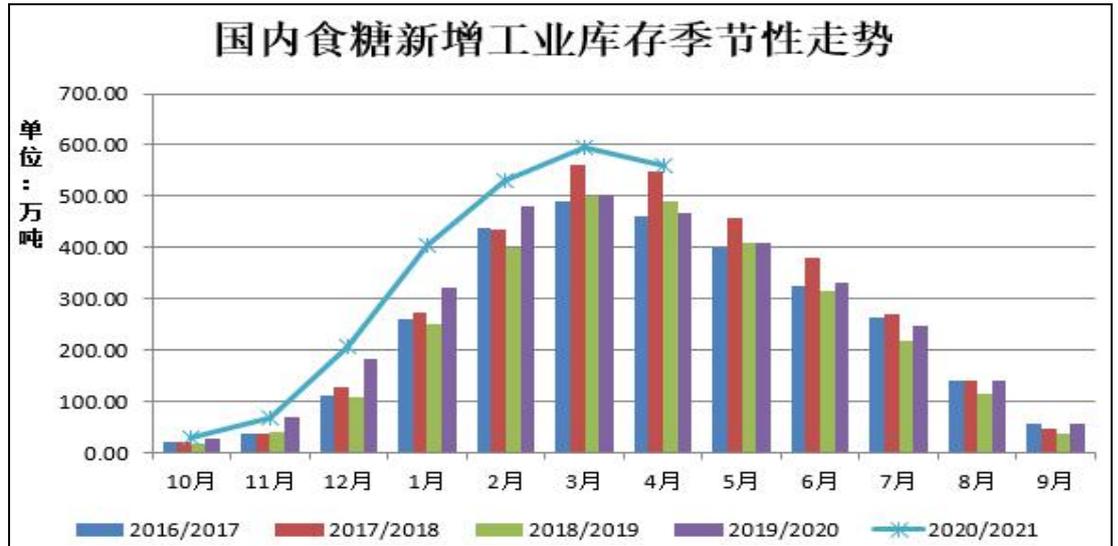


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

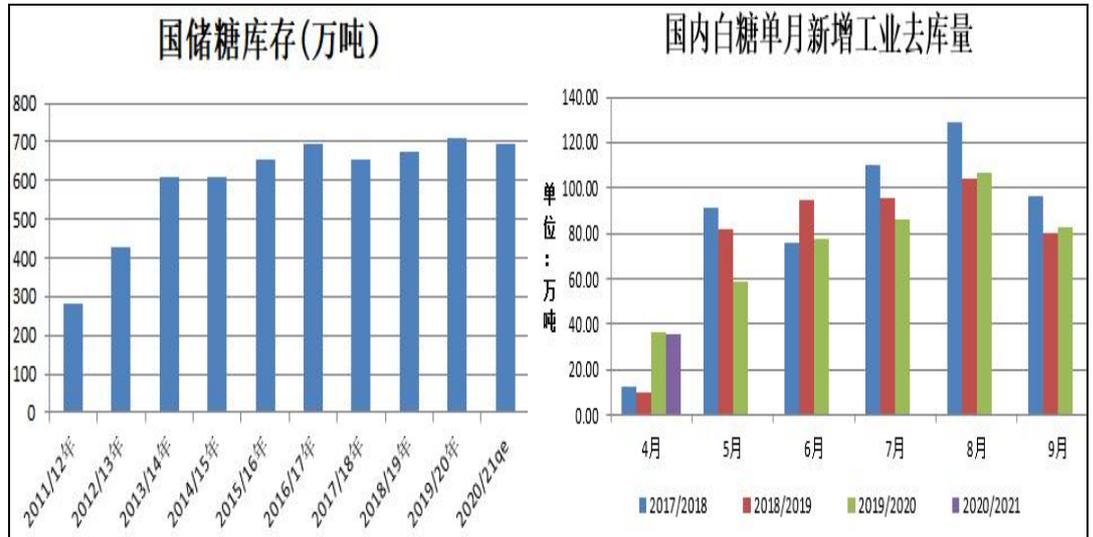
2、食糖新增工业库存进入拐点

截至2021年4月国储糖库存仍维持在695.88万吨，较去年同期减少1.60%。截止2021年4月份，国内白糖新增工业库存为558.39万吨，环比减少6.0%，同比增加19.3%，进入4月逢，食糖新增工业库存环比小幅下降，开启去库阶段，但库存仍处近五年同期高位，

居高库存继续施压糖价。



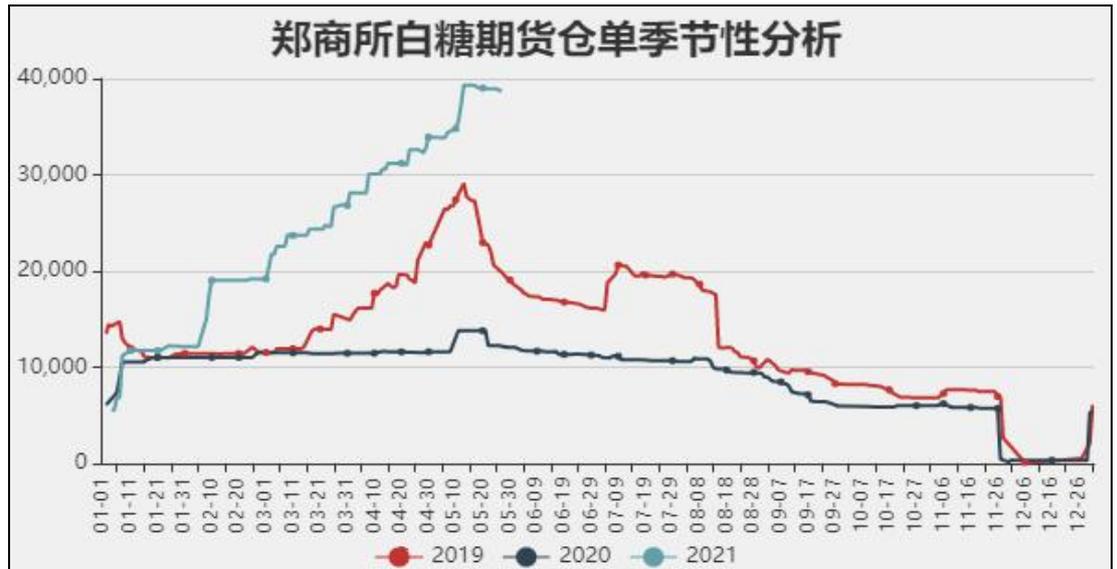
数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院

数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院

仓单库存看, 截止 2021 年 5 月 25 日, 郑州期货交易所白糖注册仓单 38957 张, 仓单加有效预报合计 39369 张, 较上个月的 40497 张减少了 1128 张, 折算合计大致在 40 万吨, 1 月份之后, 新糖生产速度加快, 郑糖仓单注册加速形成, 直到进入 5 月, 郑糖仓单开始少量流出, 但库存压力仍存。



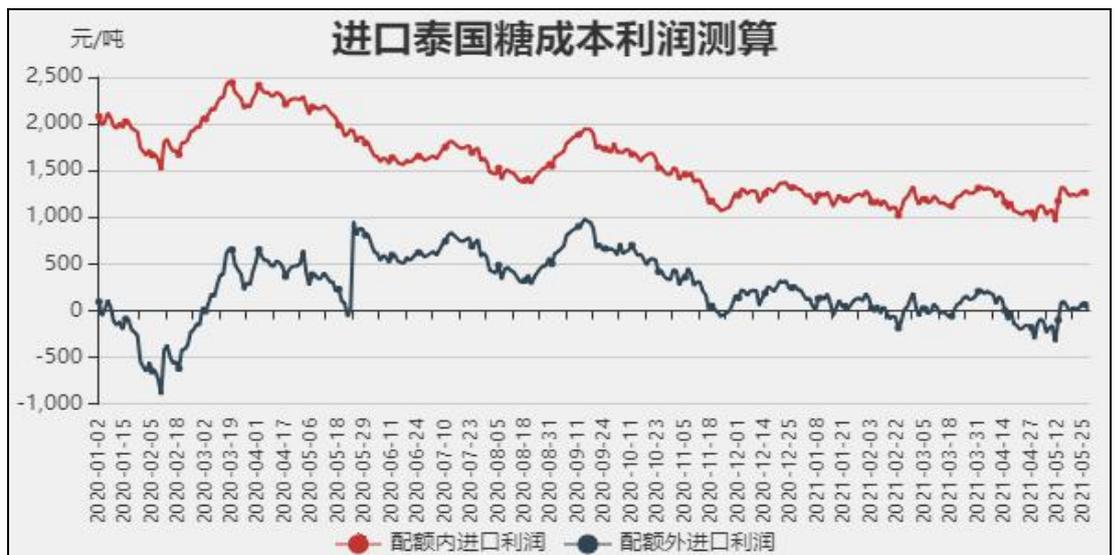
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、进口糖量同比增幅扩大，供应压力不断施压

4月中国进口食糖数量同比持续增加，且增幅有所扩大，给现货带来一定的压力。海关总署公布的数据显示，我国4月份进口食糖18万吨，同比增长45.2%。2021年1-4月份我国累计进口食糖142万吨，同比增长168.3%。

此外，2021年4月份进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液（我国商品税则号列17029011）2.71万吨；甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过50%（税则号17029012）0.03万吨；其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖（税则号17029090）0.92万吨，这三项合计3.66万吨，高于3月份的2.63万吨；2021年1-4月我国累计进口糖浆13.61万吨，4月进口糖浆数量增加，数据相对利空。

进口糖配额外利润开始转为正值。截止2021年5月26日，进口巴西糖配额外成本4250元/吨，进口巴西糖配额外成本为5400元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为+200元/吨。与此同时，进口泰国糖配额外成本为4390元/吨，进口泰国糖配额外成本为5600元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为+15元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润转为正值，随着国际糖价回落，进口糖成本双双下降，加之人民币升值的情况下，均有利于食糖进口。

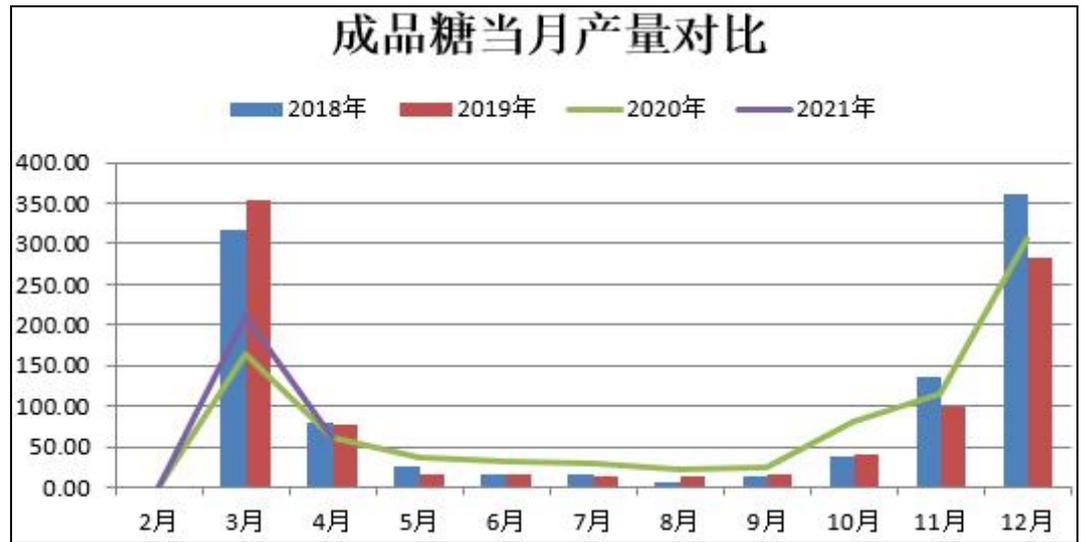


4、下游终端需求量整体增加为主

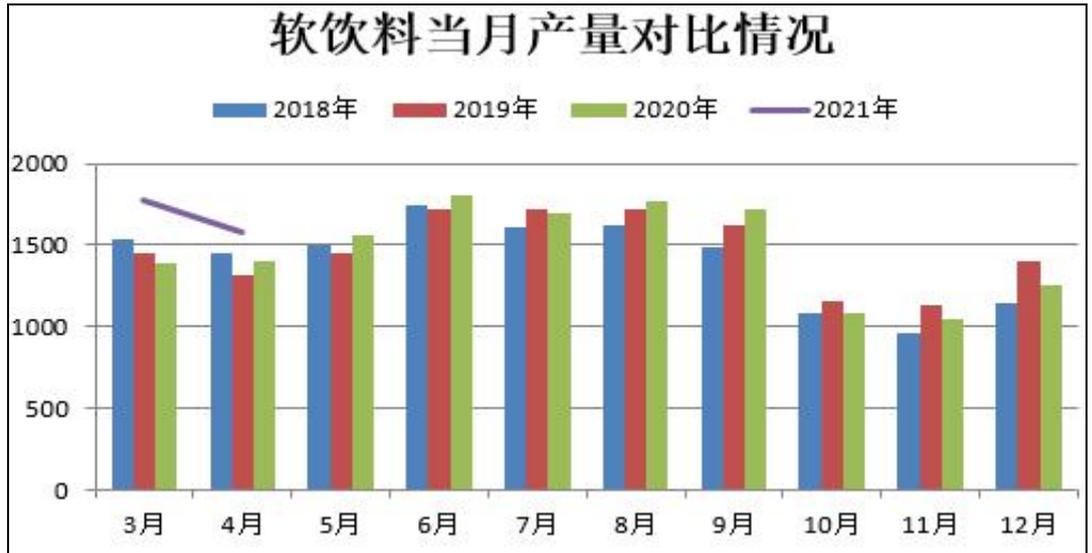
作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。

从规模以上企业含糖产量数据分析：2021 年 4 月我国成品糖产量为 62.5 万吨，同比减少 4.3%。2021 年 1-4 月份我国成品糖产量为 821.7 万吨，同比增加 10.6%。4 月当月成品糖产量环比骤减，且成品糖产量累计同比幅度缩减。随着婚嫁等事宜减少，市场用糖需求进入季节性淡季，预计后市成品糖产量延续下降。此外，2021 年 4 月份我国饮料产量为 1577.2 万吨，同比增加 11.6%；2021 年 1-4 月累计我国软饮料总产量为 5767.3 万吨，累计同比增加 26.3%。4 月单月软饮料产量同比增加，由于国内天气气温升高，市场对饮料需求或处于温和复苏状态。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

四、白糖期权方面

1、期权流动性分析

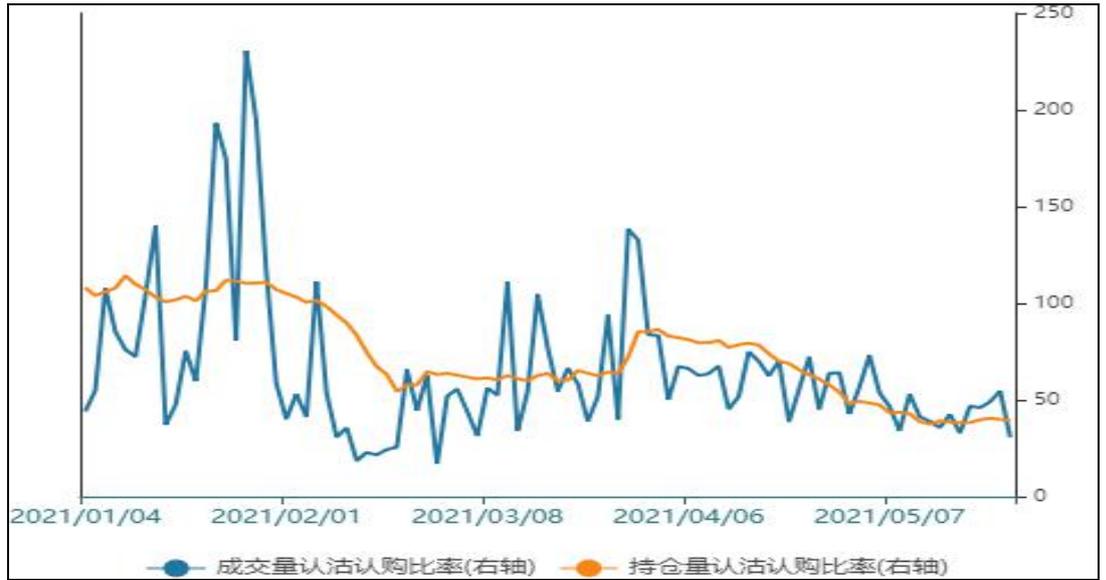
基于白糖期货 2109 合约标的震荡走势背景下,白糖平值期权市场交易情绪不高,期权市场成交分布明显偏下,成交量 PCR 及持仓量 PCR 均回落至 40% 下方,整体较上个月呈稳步下降状态。从市场中期情绪来看,5 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 呈现持续回落态势;平值期权认购收益率值持续上升,白糖期权平值合约认沽收益率开始小幅下降,并触及相对低点-200%,平值认购期权收益率明显好于认沽期权收益率,表明市场整体中期情绪相对乐观。

图 1: 白糖平值期权成交量走势



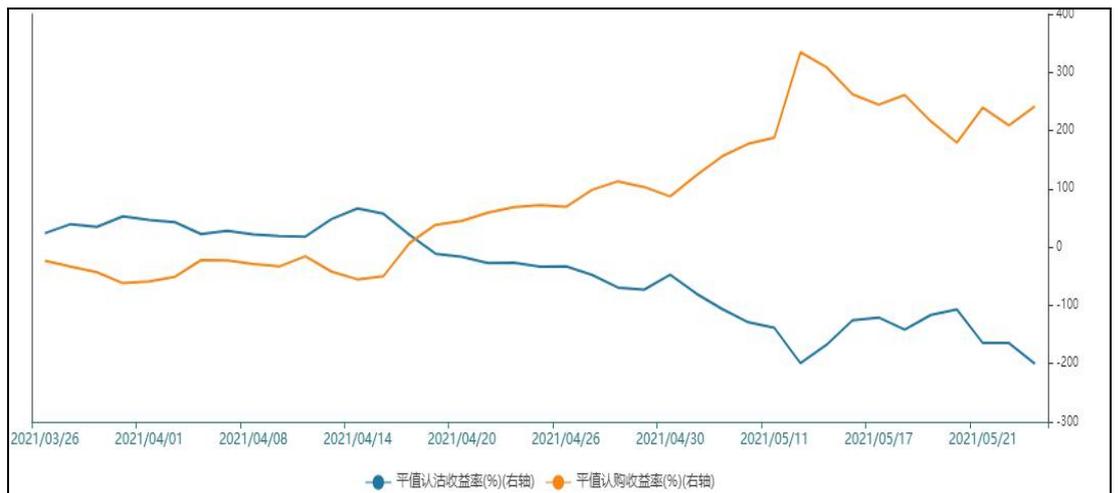
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

图 2：白糖平值期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 3：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率呈逐步上升状态。目前白糖平值期权隐含波动率为 16.3%左右，相比上个月隐含波动率 13.8%上涨约 2.5 个百分点，高于 60 日均线历史波动率，且远高于 40 日及 120 日均线历史波动率处于历史偏高水平。从目前的情况看，隐波升至历史偏上水平，不过现货市场仍存压力背景下，建议短期暂且观望。

图 4：白糖平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

五、6月白糖市场行情展望

国际市场，据 Unica 数据显示，中南部地区 5 月上半月甘蔗压榨量 4106.5 万吨，同比低 3.01%，糖产量 237.6 万吨，仅比去年同期创纪录的产量低 4.39%，巴西产糖数据好于预期，加之印度糖产糖增加及出口意愿增强，弥补巴西减产不足，此外，多数机构预估 21/22 年度全球食糖供需由缺口转为过剩，预计国际糖价价格仍处调整状态。

国内糖市：4 月白糖新增工业库存进入下降拐点，但仍处于近五年同期高位，加之进口糖同比持续增加，现货市场供应过剩仍存。与此同时，国内气温升高，下游终端饮料需求进入旺季，但饮料需求增加抵消部分成品糖减少的需求，市场用糖量增加速度放缓。鉴于宏观因素及政策“调控”背景下，进口糖面临增加风险，料后市郑糖期价仍缺乏上涨驱动。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政面 3、产区天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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，

需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。