



白糖月报

2021年7月30号

基本面变化不大 仍需关注外糖走势

摘要

2021年7月，郑糖2109合约震荡收跌，因国内销糖进度相对滞后，且进口糖环比大增，挤占部分国产糖消费。对于2021年8月而言，现货市场供应过剩仍存。加之南京疫情外溢、河南暴雨等居多不利环境，部分糖厂对中秋月饼订单不及往年的预期强烈，下游食糖消费量回暖无望的可能性加大，不过因巴西甘蔗受霜冻天气影响，国际糖价维持高位运行概率较大，加之糖企挺价意愿强烈，支撑国内糖价，总体上，后市郑糖期价维持震荡趋势不改。

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 6、国内外疫情

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7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、巴西中南部甘蔗单产下滑预期.....	4
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、全国食糖月度销糖率低于上榨季同期.....	6
2、食糖新增工业库存仍维持居高水平.....	9
3、进口糖量同比增幅扩大，供应压力不断施压.....	10
4、下游终端需求量维持增长态势.....	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、8月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

一、2021年7月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 10 月合约价格呈先抑后扬态势，月度涨幅约为 0.2%，主要因市场评估霜冻对生产国巴西农作物造成的损害，这是一个月内第二次霜冻，继而推动原糖价格上涨，不过由于需求不佳，抑制国际糖价涨幅。

（下图为 ICE 原糖 10 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 合约价格震荡偏弱运行，且外盘糖价走势相对强于国内郑糖期价，截止 2021 年 7 月底月度跌幅约 0.4%，国内糖价走势受外盘原糖价格趋同性开始减弱，主要因为国内食糖库存居高，加之 6 月累计销糖量不及上榨季同期，这是由于前期进口糖挤占国产糖销售，总体上，国内食糖基本面偏弱不断施压糖价。

（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。不过市场焦点仍在于巴西糖减产的预估，干旱及严寒天气不断干扰巴西作物，仍是支撑国际糖价生长点动能。

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 310 万吨，前期为 480 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 150 万吨过剩，此前预估过剩为 300 万吨。
甘蔗乙醇生产商 BP bunge	预计，四季度全球食糖供应或吃紧，由于运费飙升导致采购推迟。

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%。
------	--

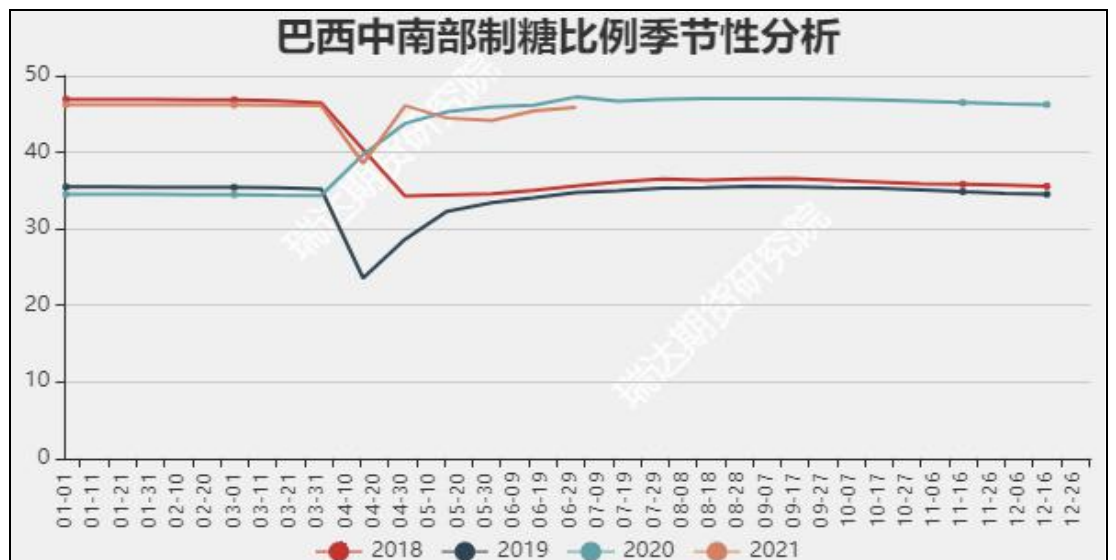
数据来源：广西糖网整理

2、巴西中南部甘蔗单产下滑预期

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%。新榨季巴西甘蔗相对去年提前开榨，目前压榨单产不及预期，前期霜冻天气逐渐被验证。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，7 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4560 万吨，同比减少 2.3%，产糖 294 万吨，同比减少 2.8%；巴西糖单产不及上年同期，数据证实霜冻可能导致每公顷甘蔗产量减少。



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

巴西出口糖同比持续增加，中国为主要购买方，巴西出口贸易数据显示，6月巴西出口糖 275.03 万吨，同比增加 1.61%，为 2017 年以来同期最高水平，显示出市场旺盛的需求。2021 年 4-6 月巴西累计出口糖 735.17 万吨，同比增加 8.15%，巴西出口糖数量仍保持增长趋势。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



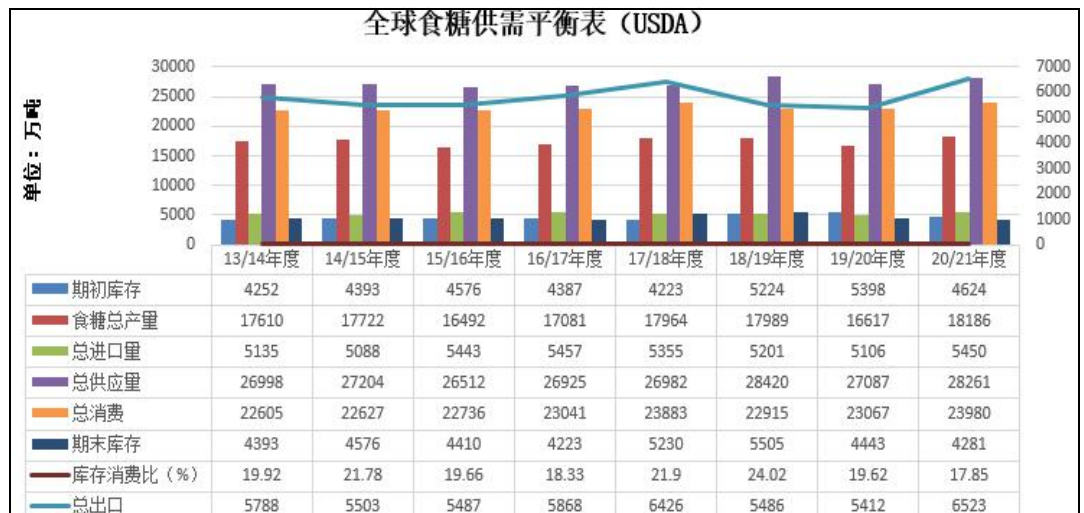
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

印度方面，目前印度只有 5 家糖厂仍在压榨。剩余可压榨甘蔗量较少，后市供应压力减弱。据印度糖厂协会（ISMA）最新发布的数据显示，印度 20/21 榨季至 6 月 15 日印度累计产糖 3067 万吨，同比增加 355 万吨，同比增幅约 13.1%。其中马哈拉施特拉邦糖产量为 1069.8 万吨，同比增加 450 万吨，已全部收榨；北方邦产糖 1106 万吨，同比减少 150 万吨；卡纳塔克邦产糖 417 万吨，同比增加 78.7 万吨。与此同时，印度糖厂协会预估，2021/22 年度糖产量预计在 3100 万吨左右，基本持平与本年度的 3090 万吨，其中包括分配给乙醇生产的 340 万吨糖。

此外，20/21 榨季截至 7 月 6 日，印度糖厂已实际出口 475 万吨糖，其中最大出口目

的地是印尼。Aista 在一份声明中称，迄今为止糖厂已经签订了 590 万吨的糖出口合同，而印度食品部今年 1 月指定的出口配额为 600 万吨。

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。

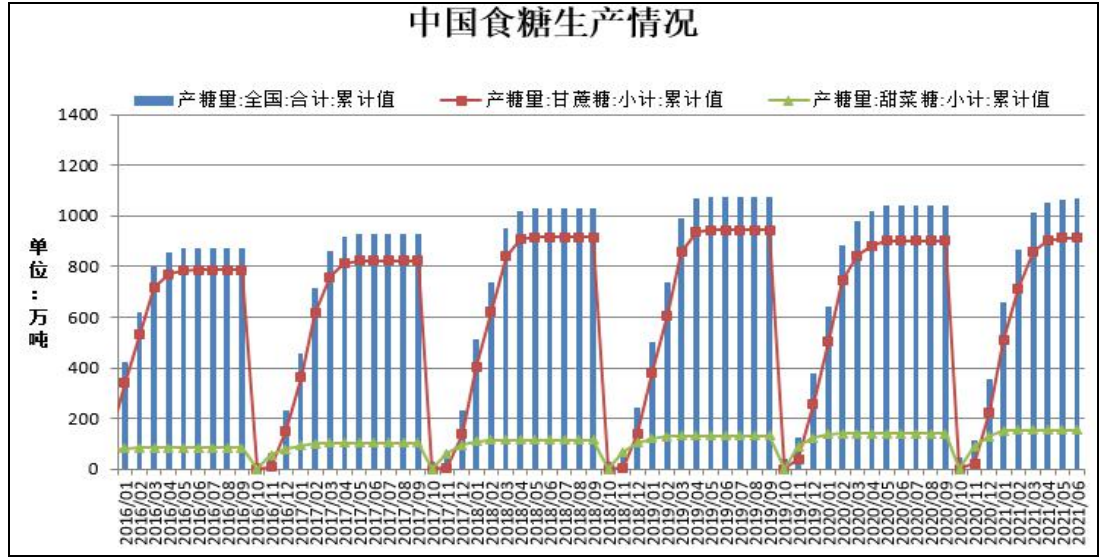


数据来源：USDA、瑞达期货研究院

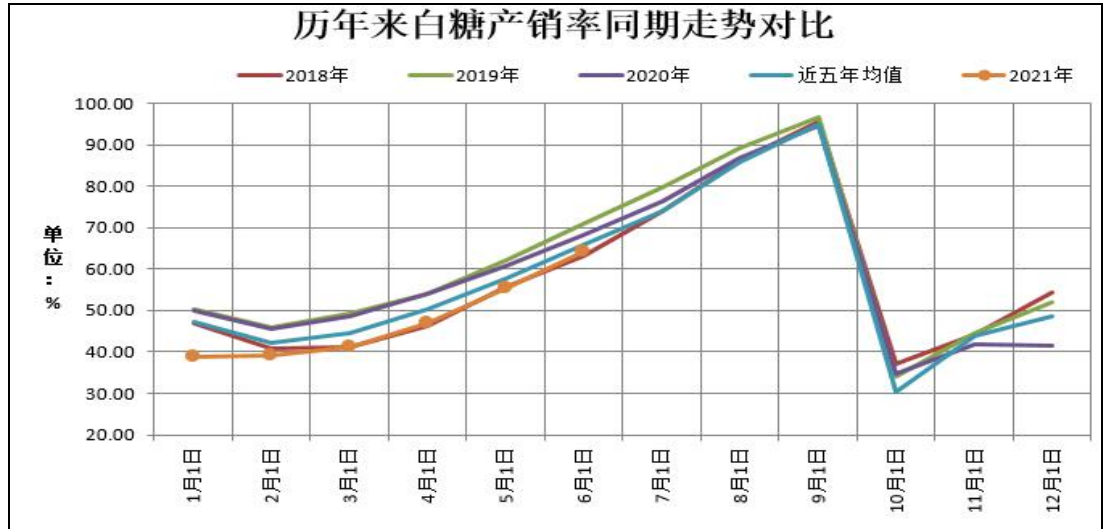
三、国内食糖产销情况预测

1、全国食糖月度销糖率低于上榨季同期

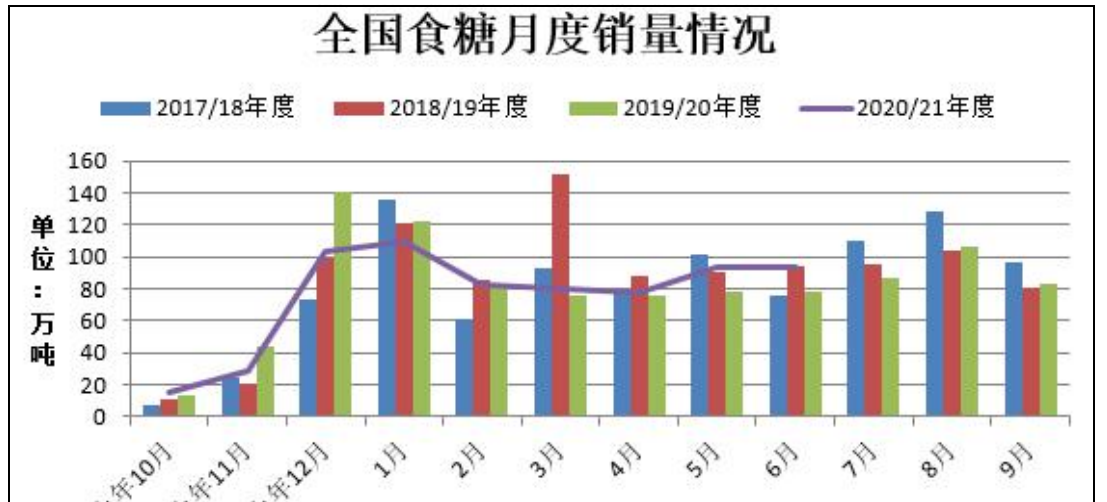
中糖协产销简报：2020/21 年制糖期制糖生产结束，全国共生产食糖 1066.66 万吨（上制糖期同期 1041.51 万吨），比上制糖期同期多产糖 25.15 万吨。截至 2021 年 6 月底，本制糖期全国累计销售食糖 683.21 万吨（上制糖期同期 709.61 万吨），累计销糖率 64.05%（上制糖期同期 68.13%）。其中，销售甘蔗糖 556.39 万吨（上制糖期同期 606.64 万吨），销糖率 60.91%（上制糖期同期 67.24%）；销售甜菜糖 126.82 万吨（上制糖期同期 102.97 万吨），销糖率 82.75%（上制糖期同期 73.93%）。6 月全国食糖产销率仍低于去年同期水平，各地销糖进度均相对滞后，关注后市旺季对去库的影响。



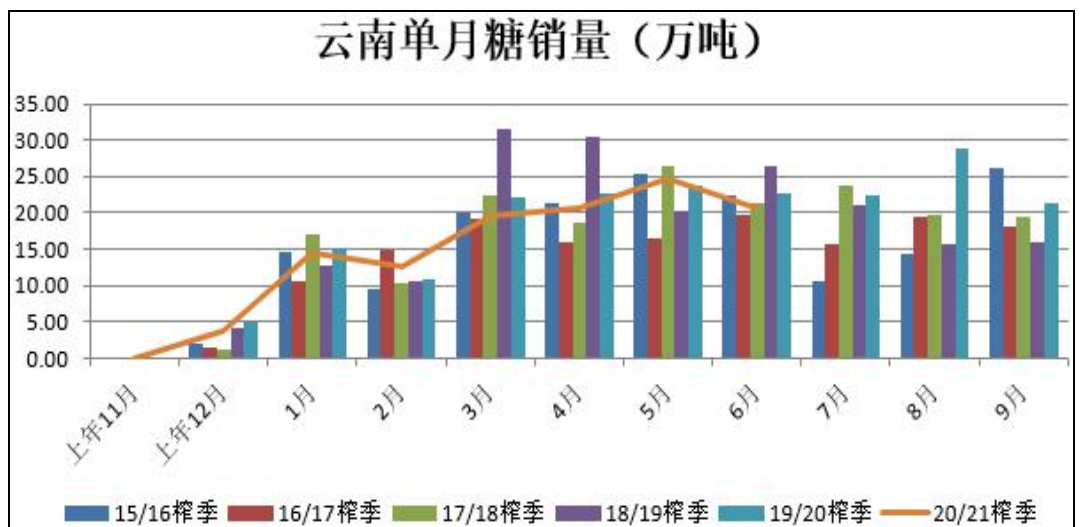
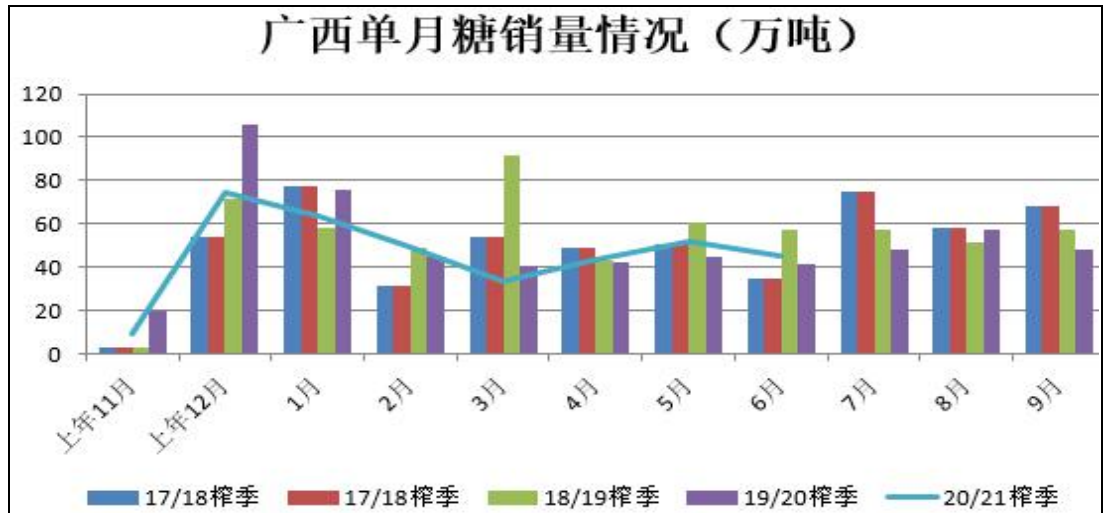
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



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

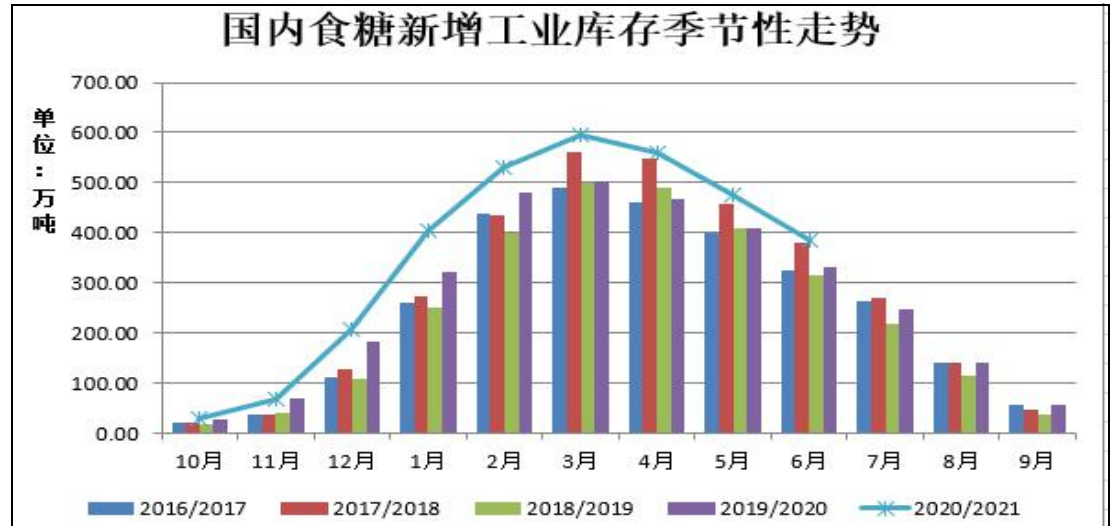
截止7月30日，我国食糖生产产区糖厂制糖利润仍处于零轴上方，较上个月制糖利润逐步回升，其中广西糖厂制糖利润为+80元/吨，云南糖厂制糖利润为350元/吨，自进入20/21榨季以来多数糖厂制糖利润维持在成本端附近，对于糖价支撑仍存。



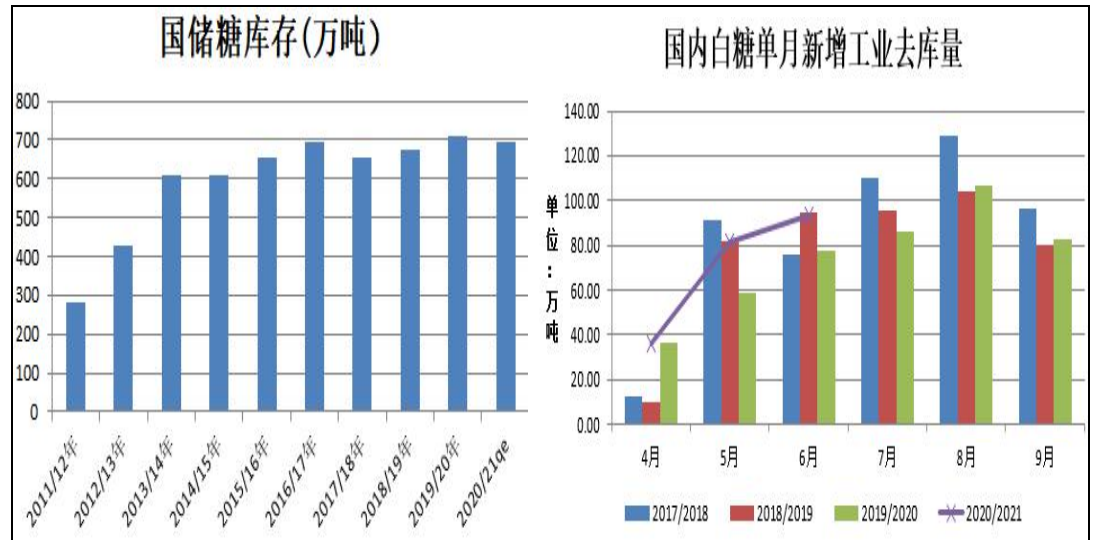
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

2、食糖新增工业库存仍维持居高水平

截至 2021 年 6 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 6 月份,国内白糖新增工业库存为 383.45 万吨,环比减少 19.6%,同比增加 15.50%,新增工业库存环比小幅下降,但同比增幅仍较大,糖市库存压力仍继续施压。



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 7 月 27 日,郑州期货交易所白糖注册仓单 34495 张,仓单加有效预报合计 35110 张,较上个月的 35416 张减少了 306 张,折算合计大致在 35 万吨,进入 5 月,郑糖仓单开始少量流出,且流出速度相对较慢,库存仍高于去年同期水平,市场压力仍施压糖市。

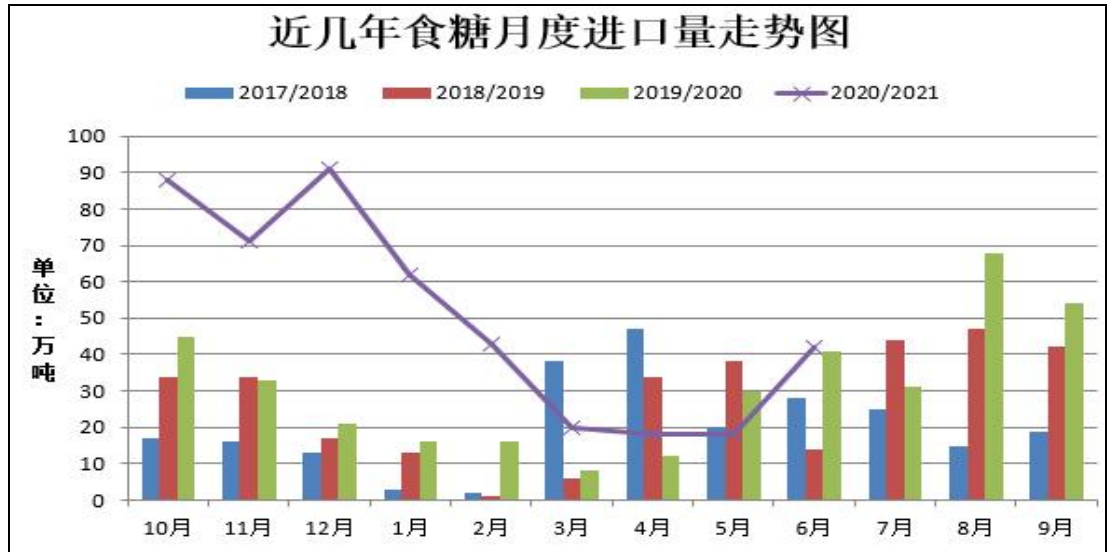


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、进口糖量同比增幅扩大，供应压力不断施压

进口糖同比增加较快，给现货带来一定的压力。我国6月份进口食糖42万吨，环比增加24万吨，同比增加1万吨或者2.40%。2021年1-6月份我国累计进口食糖203万吨，同比增长63.3%。1-6月中国进口食糖累计数量仍高于去年同期水平，但6月份单月进口糖量略低于市场预期，且市场焦点转移至后市新进口。此外，2021年1-6月我国累计进口糖浆23.22万吨，6月进口糖浆增幅较大，数据相对利空。

标准全球普氏(S&P Global Platts)评估从桑托斯港到中国日照港的干散货运费为64.50美元/吨，为2010年6月11日以来的最高水平，当时为66美元/吨，巴西等国运费高涨，现货溢价受限，进口糖配额外利润处于倒挂状态。截止2021年7月27日，进口巴西糖配额外成本4633元/吨，进口巴西糖配额外成本为5920元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-250元/吨。与此同时，进口泰国糖配额外成本为4740元/吨，进口泰国糖配额外成本为6060元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-390元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润转为负正值，随着国际糖价强势上涨落，加之运费上调，国内外糖出现倒挂现象，不利于食糖进口。



数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院



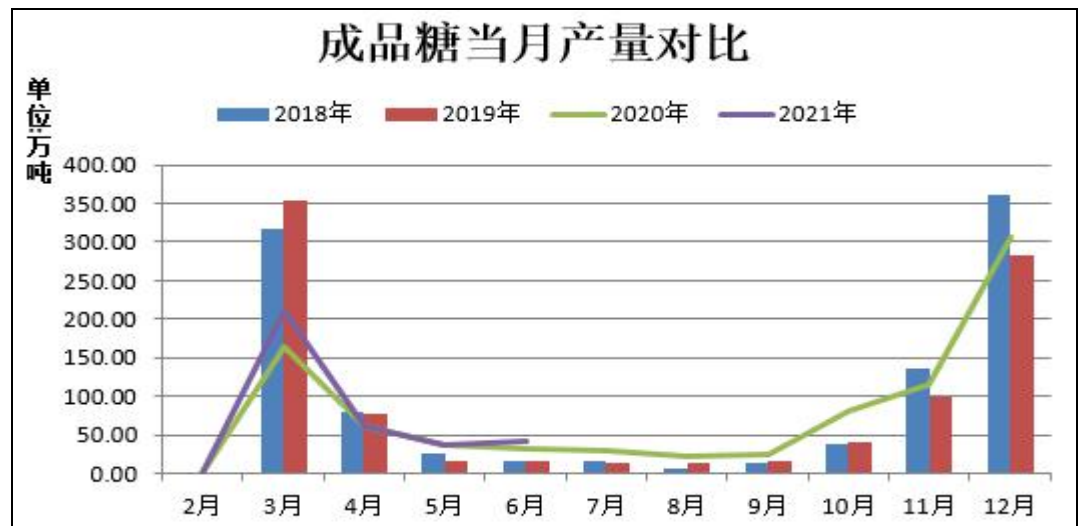
数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院

4、下游终端需求量维持增长态势

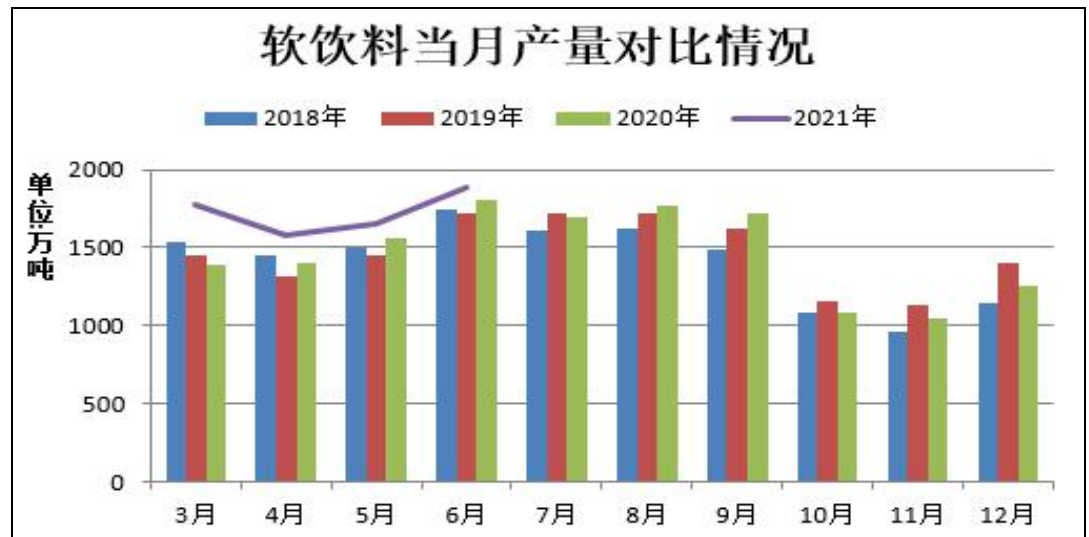
作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

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 6 月我国成品糖产量为 41.6 万吨，同比增加 12.7%。2021 年 1-6 月份我国成品糖产量为 898.6 万吨，同比增加 10.1%。6 月当月成品糖产量由降转增，且成品糖产量累计同比增加。此外，2021 年 6 月份我国饮料产量为 1884.9 万吨，同比增加 2.7%；2021 年 1-6 月累计我国软饮料总产量为 9254.5 万吨，累计同比增加 16.5%。6 月单月软饮料产量同比增加，由于目前面临夏季高温，市场对饮料需求逐渐增加，市场使用糖量处于传统旺季。



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

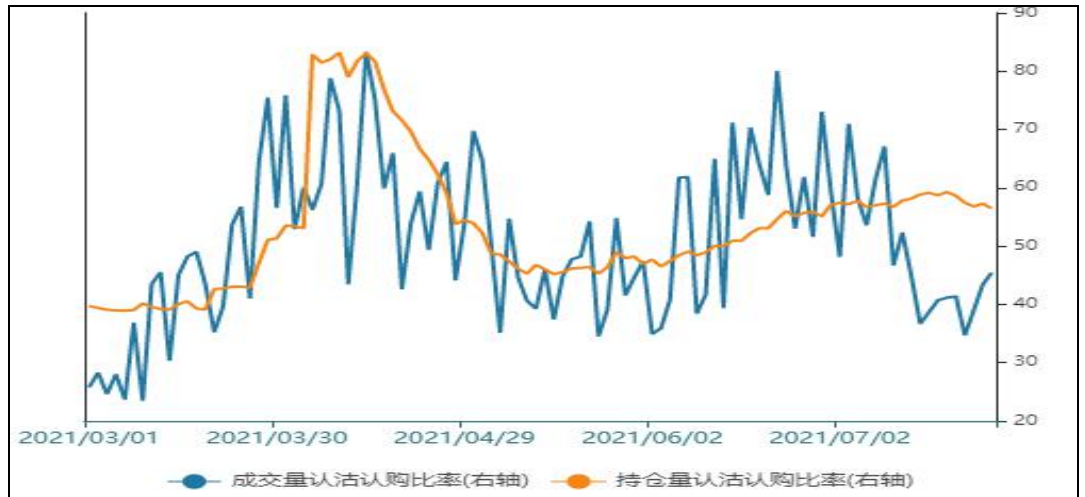
白糖期货 2109 合约标的仍震荡态势，白糖平值期权市场交易情绪小幅增加，期权市场成交分布明显偏中等篇上，成交量 PCR 及持仓量 PCR 均回落至 60% 下方，整体较上个月呈稳步下降状态。从市场中期情绪来看，7 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 呈现持续回落态势；平值期权认购收益率值持续上升，白糖期权平值合约认沽收益率维持负值，并触及相对低点-100%，平值认购期权收益率明显好于认沽期权收益率，表明市场整体中期情绪相对乐观。

图 1：白糖平值期权成交量走势



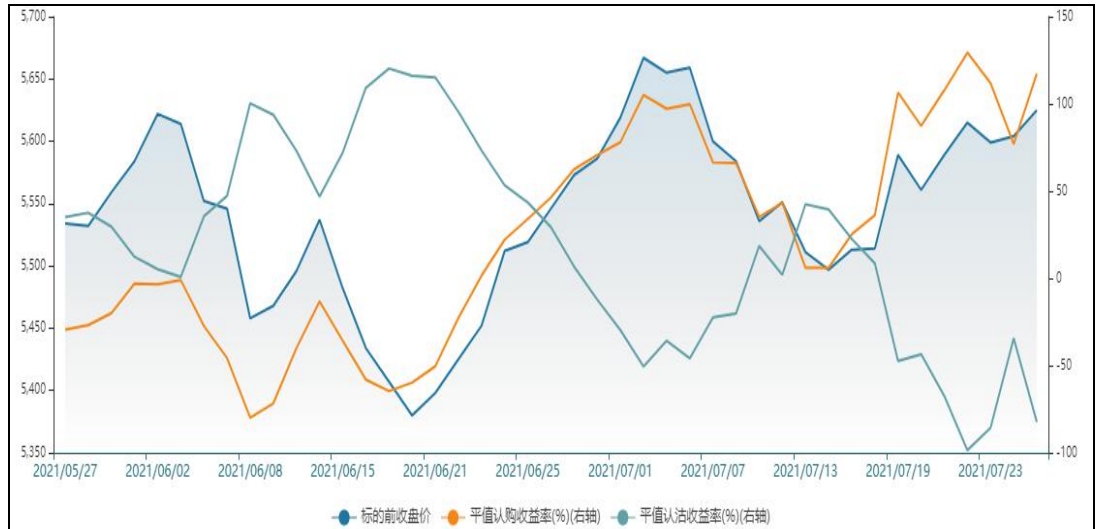
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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

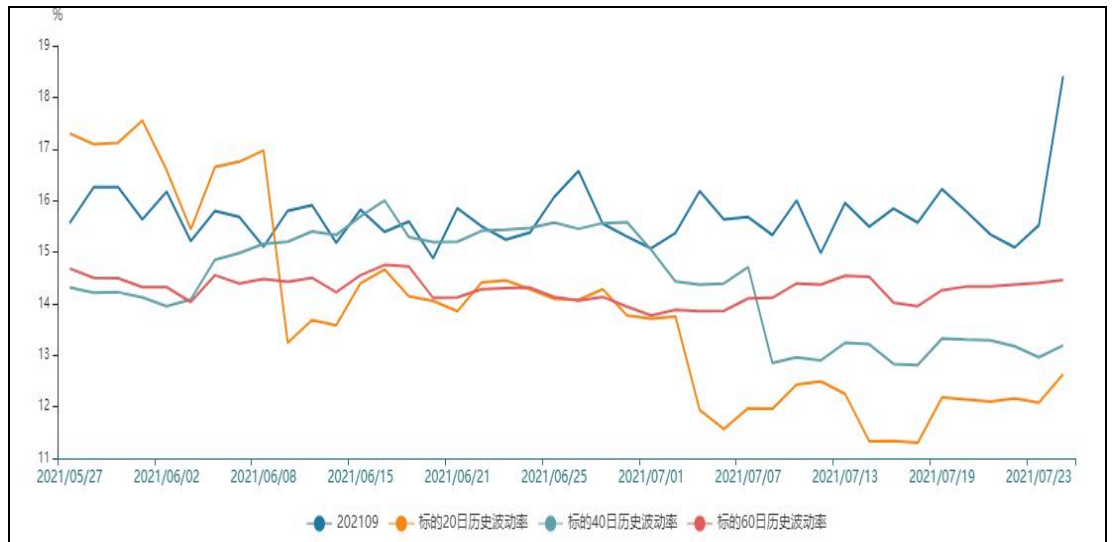


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率趋势上涨，目前白糖平值期权隐含波动率为 18.4%左右，相比上个月隐含波动率 15.3%上涨约 3.1 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、8 月白糖市场行情展望

国际原糖价格维持居高水平，主要因巴西霜冻天气发酵刺激，不过印度食糖出口增加全球供应，在一定程度上弥补巴西减产的不足。基于经济复苏，货币政策收紧及生产国巴西天气不佳等背景下，国际原糖价格仍维持高位震荡概率较大，关注巴西生产进度。

国内糖市：现货市场供应过剩仍存。加之南京疫情外溢、河南暴雨等居多不利环境，部分糖厂对中秋月饼订单不及往年的预期强烈，下游食糖消费量回暖无望的可能性加大，不过因巴西甘蔗受霜冻天气影响，国际糖价维持高位运行概率较大，加之糖企挺价意愿强烈，支撑国内糖价，总体上，后市郑糖期价维持震荡趋势不改。

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。

