



白糖月报

2021年2月26号

多空因素相互交织 后市仍处调整可能

摘要

2021年2月，郑糖2105主力合约大幅反弹，主要因国际原糖价格上涨推动，叠加就地过年政策刺激背景下，下游消费再次迎来补货需求。对于2021年3月而言，国内糖市：国际原糖价格大涨之后，国内进口糖成本大幅提高，导致巴西、泰国配额外进口利润微薄，叠加加快许可证尚未发放，预计进口糖仍保持低量水平。与此同时，国内升温较快，饮料等用糖量保持向好局势。不过南方甘蔗仍处于压榨高峰期，市场供应充足的情况下，节后需求补货告一段落，后市现货库存仍需消化。操作上，建议郑糖2105合约暂且观望。

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2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、20/21榨季全球食糖供需预估处缺口状态.....	3
2、印度集装箱短缺，食糖出口延迟.....	4
三、国内食糖产销情况预测.....	7
1、下游需求补货增加，推动糖价反弹.....	7
2、产区甘蔗压榨仍处高峰期，新糖累库加速中.....	9
3、进口食糖配额外利润微薄，短期港口流入有限.....	10
4、下游终端需求量保持向好.....	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.....	15
五、3月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2021年2月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 5 月合约价格大幅上涨，并站上 17.0 美分/磅高位，月度涨幅超 10.0%，国际原糖价格大涨原因如下：1、高油价刺激下带动糖价上行，当前国际油价较高左右着糖厂生产燃料乙醇还是食糖的决策，增加了巴西食糖的产量的不确定性；2、主要受巴西收割可能较往年较晚的预期令供应紧张的担忧加剧；3、集装箱短缺导致印度糖出口延迟；4、泰国糖因收成不佳令供应减少。

（下图为国际原糖 5 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 2105 主力合约价格延续反弹之势，截止 2021 年 2 月下旬月度涨幅逾 5.0%，与国际原糖价格走势基本保持一致。受就地过年政策刺激，下游消费求迎来补货需求及国际原糖价格上涨推动。

（下图为郑糖 2105 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、20/21 榨季全球食糖供需预估处缺口状态

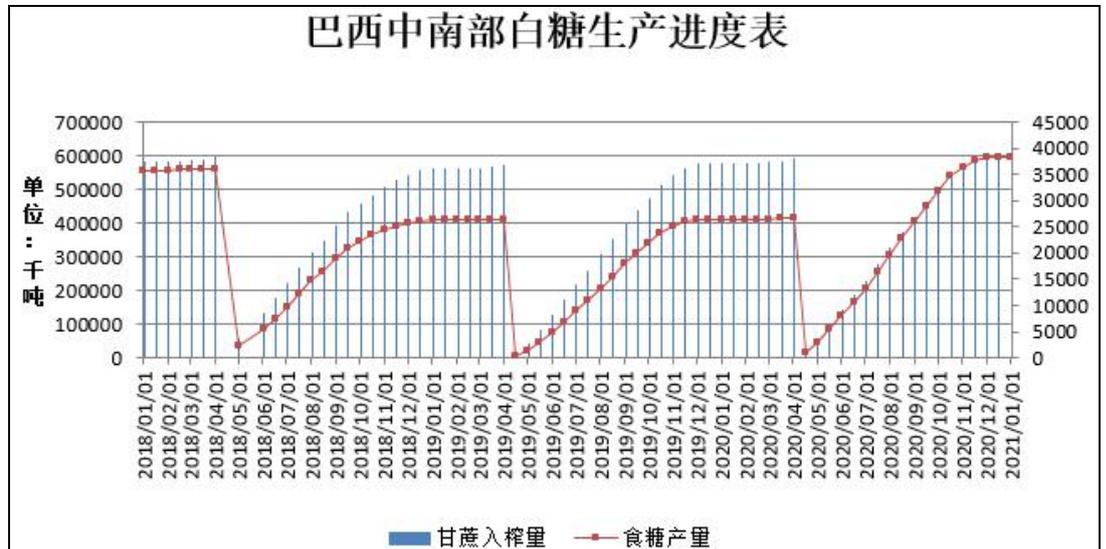
以下各机构对 2020/21 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市的预估多数为短缺，供应短缺量处于 220-350 万吨区间，预计糖市短缺的增加是由欧盟、巴西及泰国的产量低于预期造成，后市市场焦点仍在于印度食糖出口。

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。
Rabobank	荷兰合作银行预估：2020/21 年度全球糖供应短缺 30 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。
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 20/21 榨季全球糖产量为 1.88 亿吨，需求量为 1.778 亿吨。
StoneX	全球糖市 2020/21 年度供需缺口或扩大至 330 万吨缺口，将达到 2015/16 榨季以来最高水平。
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。

数据来源：广西糖网整理

2、印度集装箱短缺，食糖出口延迟

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%。Unica 数据显示，截至 2021 年 1 月底巴西中南部已累计压榨甘蔗 5.976 亿吨，同比增长 3.16%，产糖 3819.5 万吨，同比增加 44.18%，产乙醇 295.41 亿公升，同比减少 8.67%。糖厂使用 46.21% 的甘蔗产糖，大幅高于上榨季同期的 34.48%。目前巴西甘蔗压榨基本结束，供应与预期值相差无异，主要的变化是甘蔗含糖率及制糖比的提高。一般情况下，当巴西糖醇比价（两者价格）低于 0.7 时，那么生产乙醇获取的利润高于制糖收益，利好于乙醇生产，市场就会加大对乙醇的生产。巴西糖即将迎来新榨季，但市场多数预计巴西糖开榨或晚于往年同期，在一定程度上继续支撑糖价。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



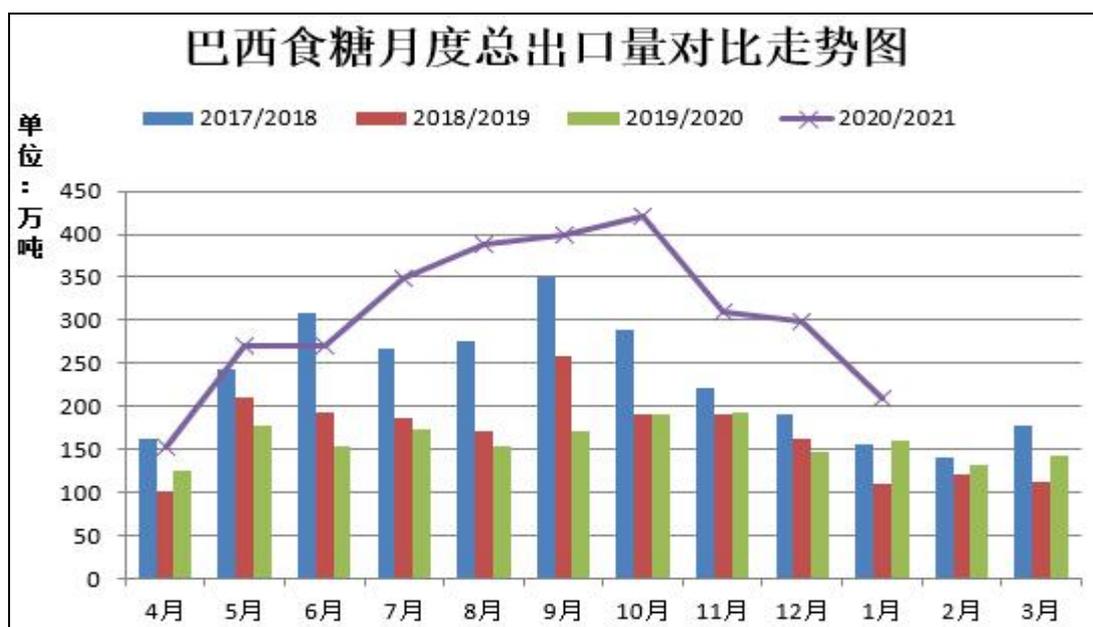
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西贸易部公布的数据显示，巴西1月出口糖数量达209.97万吨，同比增加30.44%。但前几个月有所下降。巴西20/21榨季2020年4月-2021年1月累计出口糖3023万吨，同比大增83.51%。巴西糖出口总量超3000万吨，受巴西雷亚尔汇率贬值、需求向好等影响。考虑到目前巴西糖压榨结束，后市出口量仍处于放缓状态。

据巴西船运数据显示，2021年2月1日-2月18日，巴西对全球食糖装运数量为95.65万吨，其中原糖84.42万吨；巴西对中国装船数量为11.67万吨，等待排船量为7.31万吨。考虑到进口糖成本偏高，利润压缩明显，预计巴西运往中国食糖数量难有放量可能。



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：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，2020年10月1日至2021年1月31日期间，印度糖厂累计生产了1768万吨食糖，相比上一年度同期的1410万吨增加了25.39%。其中北方邦已产糖544万吨，同比减少5万吨；马哈拉施特邦已产糖638万吨，同比增加84.4%。此外，印度食糖贸易协会（AISTA）首席执行官表示，2020/2021榨季印度将出口430万吨糖，低于上个榨季的570万吨。在国际需求保持强劲的情况下，印度集装箱短缺限制食糖出口，据印度最大精炼商表示，该国1月仅出口7万吨集装箱白糖，而去年同期为37万吨，追溯历史原因，由于2020年下半年需求恢复高于预期，导致集装箱短缺，海运费率总体上升。

泰国方面，泰国20/21榨季截止2月4日累计压榨甘蔗4386万吨，同比减少25.75%，累计产糖472.75万吨，同比减少24.52%，平均甘蔗糖分为12.58%，高于去年同期的12.46%。泰国糖产糖量仍不及去年同期水平，市场供应压力有限。2021年1月泰国出口糖大约27.18万吨，同比骤减64.02%；其中出口原糖14.81万吨，同比减少67.96%，主要出口至印尼和越南；出口低质量白糖约2.99万吨，同比下降32.42%；出口精制糖9.38万吨，同比下降62.34%，主要出口至越南。泰国2020/21榨季年10月-2021年1月累计出口糖110.43万吨，同比减少68.77%，1月泰国出口糖数量骤减，对国内糖价无疑形成利多支撑。

总体来看，新榨季全球糖市供需多数预估为短缺格局，加之泰国糖减产、印度糖集装箱短缺等共同作用下，仍给予国际糖价上涨的动能。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

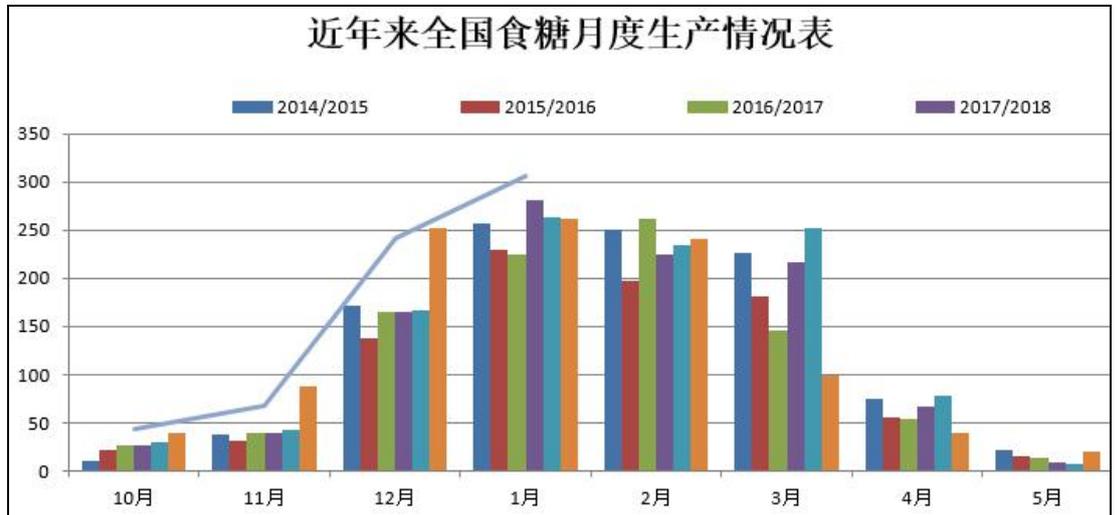
三、国内食糖产销情况预测

1、下游需求补货增加，推动糖价反弹

中糖协产销简报：中糖协产销简报：2020/21 年制糖期甘蔗糖厂全面进入生产旺季，甜菜糖厂大部分已经收榨。截至 2021 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 659.39 万吨（上制糖期同期产糖 641.45 万吨），其中，产甘蔗糖 509.04 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 503.97 万吨）；产甜菜糖 150.35 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 137.48 万吨）。截至 2021 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 256.42 万吨（上制糖期同期销售食糖 320.08 万吨），累计销糖率 38.89%（上制糖期同期 49.9%），其中，销售甘蔗糖 181.24 万吨（上制糖期同期 252.46 万吨），销糖率 35.6%（上制糖期同期 50.09%）；销售甜菜糖 75.18 万吨（上制糖期同期 67.62 万吨），销糖率 50%（上制糖期同期 49.19%）。1 月全国食糖销糖率仍低于去年同期水平，其中广西、云南等单月销量均下降明显，产销数据相对偏空于糖市。后市来看，受益于就地过年政策的指引，加之国内疫情得到有效控制，春节期间下游终端迎来需求备货高潮，推动糖价再次反弹。料 2 月国内食糖产销率上抬的概率较大。



数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院



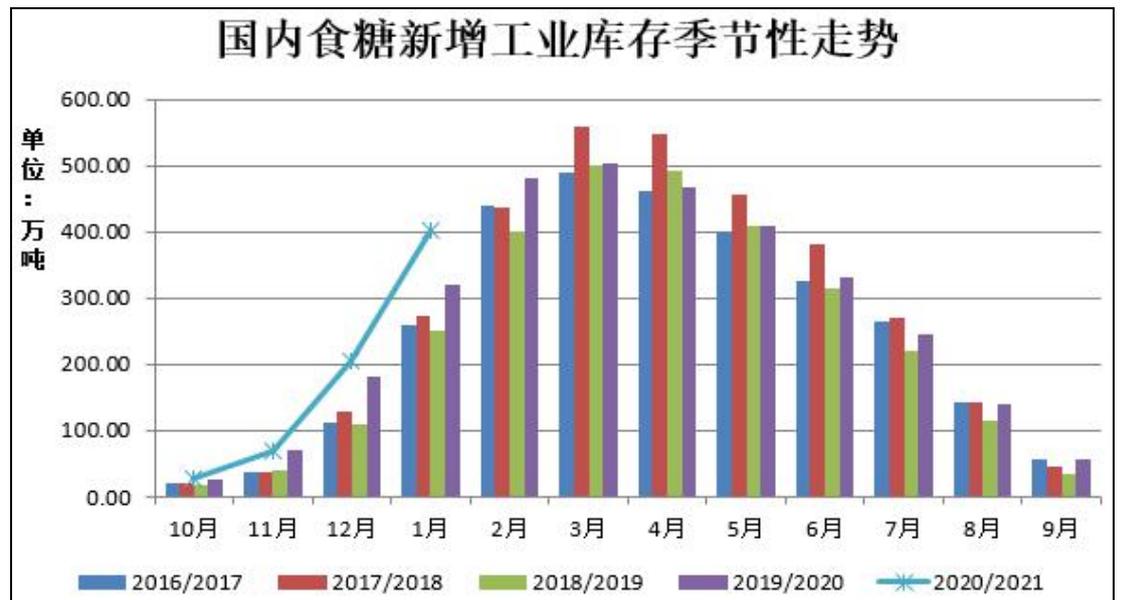
数据来源: WIND、瑞达期货研究院



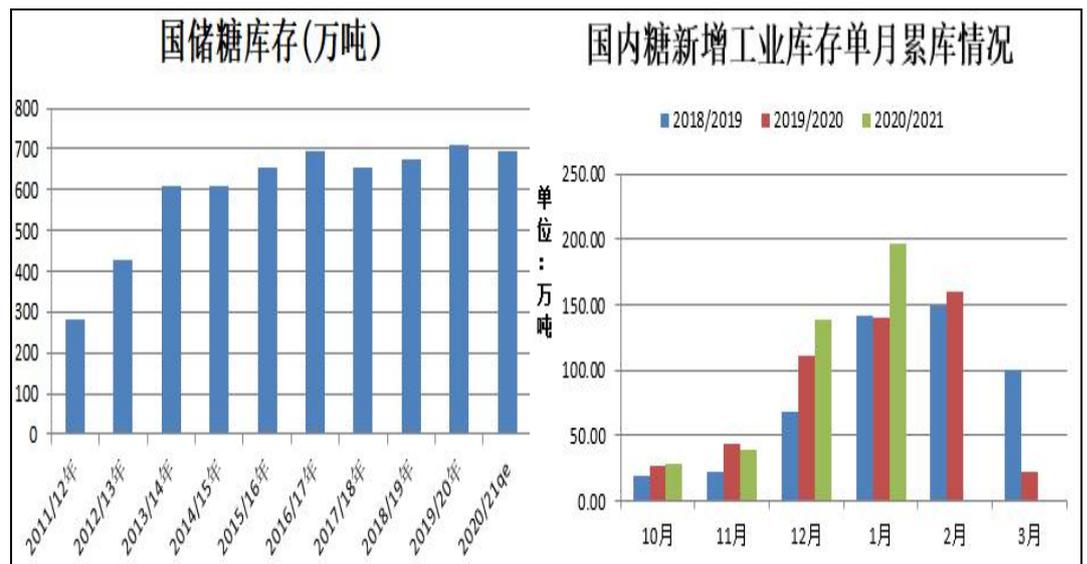
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

2、产区甘蔗压榨仍处高峰期，新糖累库加速中

2020年进口糖数量超乎预期，国产糖与其他糖源竞争愈发强烈，考虑到国内糖综合库存体量偏大，预计一季度食糖去库难度加大。截至2020年12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1月份，国内白糖新增工业库存为402.97万吨，环比增加95.3%，同比增加25.40%，南方甘蔗糖压榨处于高峰期，新增工业累库速度加快。按照季节性生产情况看，未来三个月食糖工业库存增长仍较为凸显，因糖厂开榨数量增加，叠加目前新糖压榨处于集中高峰期，国内糖市供应处于过剩状态。



数据来源：布瑞克、瑞达研究院



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

数据来源：布瑞克、瑞达研究院

仓单库存看，截止2021年2月下旬，郑州期货交易所白糖注册仓单19170张，仓单加有效预报合计22995张，较上个月的17160张增加5835张，折算合计大致在23万吨，1

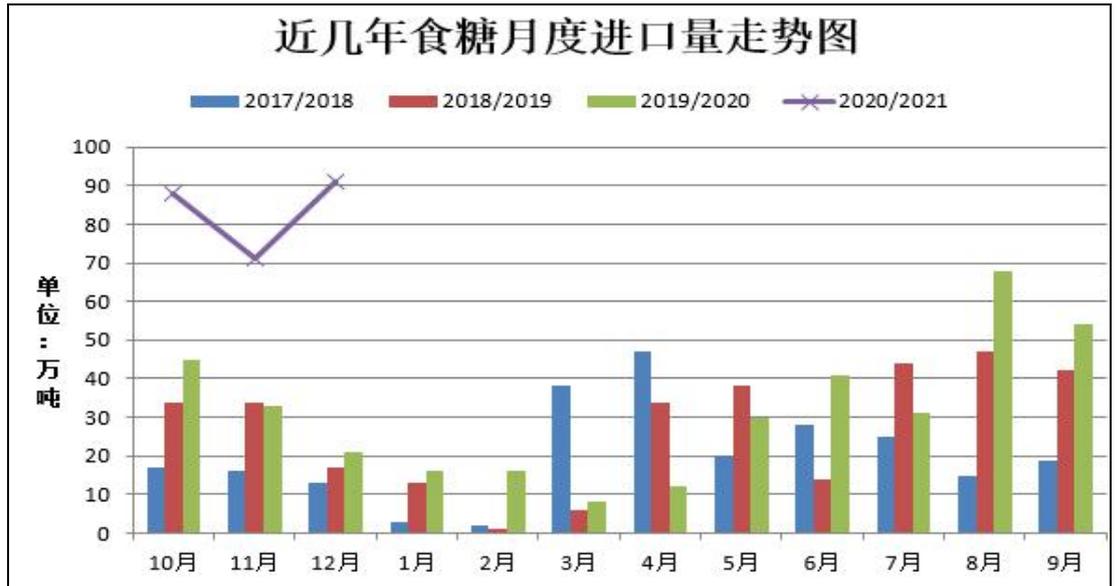
月份后，新糖生产速度加快，郑糖仓单注册加速形成，并高于近两年同期水平，对糖价的利空影响在加重。



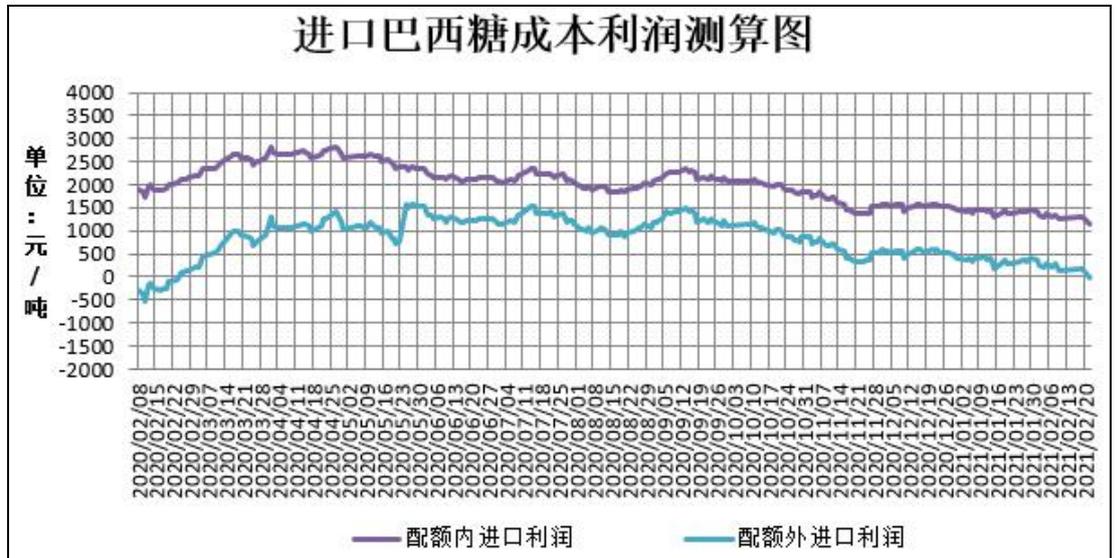
数据来源：郑商所、WIND

3、进口食糖配额外利润微薄，短期港口流入有限

随着国际原糖价格大涨之后仍保持居高水平，进口糖成本大大抬高。截止 2021 年 2 月下旬，进口巴西糖配额内成本 4243 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 5413 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-33 元/吨，利润首次转为负值。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 4360 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 5560 元/吨，与国内广西柳州白糖相比较，进口泰国糖配额外利润为-180 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润均为负值，利润微薄的情况下，预计后市进口糖保持低量状态。海关总署公布的数据显示，2020 年 12 月中国进口食糖数量为 91 万吨，较上月 70.63 万吨增加 20.37 万吨（增幅为 28.84%），较去年同期 21.49 万吨增加 69.51 万吨（增幅为 323.45%）。2020 年 1-12 月共计进口量为 527.34 万吨，较去年同期 339.933 万吨增加 187.407 万吨（增幅为 55.13%）。后市来看，进口食糖许可证尚未发放的情况下，进口食糖配额外利润处于负值状态，预计至少一季度我国进口食糖保持低量状态。



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、下游终端需求量保持向好

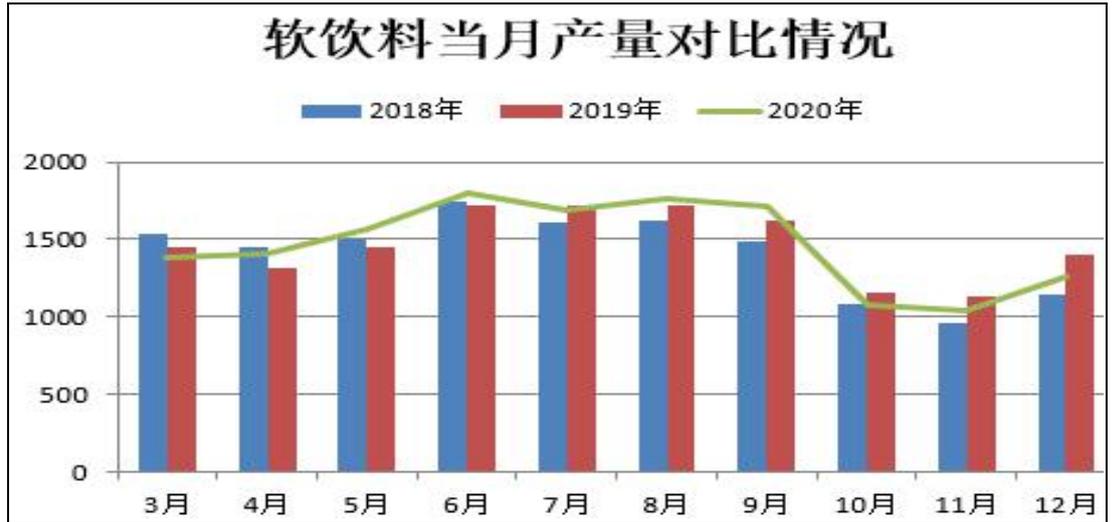
作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

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：据统计，2020 年 12 月我国成品糖产量为 306.2 万吨，同比增加 3.2%。2020 年 1-12 月份我国成品糖产量为 1427.7 万吨，同比下滑 2.7%。且同比下降幅度缩窄，主要受婚嫁等事宜增加，市场用糖需求恢复尚好，预计下游成品糖需求量仍有放量可能。此外，据统计，2020 年 12 月份我国饮料产量为 1254.9 万吨，同比减少 9.6%；2020 年 1-12 月累计我国软饮料总产量为 16347.3 万吨，累计同比减少 7.7%。12 月单月软饮料产量同比减少，且累计同比较上个月下滑幅度扩大，国内天气降温持续，市场对饮料需求或处于温和下降趋势。从季节性角度看，3 月份市场使用成品糖用量处于年度高峰，加之国内天气升温较快，饮料等需求好于往年，预计 3 月下游终端需求仍有增加的预期。



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

四、白糖期权方面

1、期权流动性分析

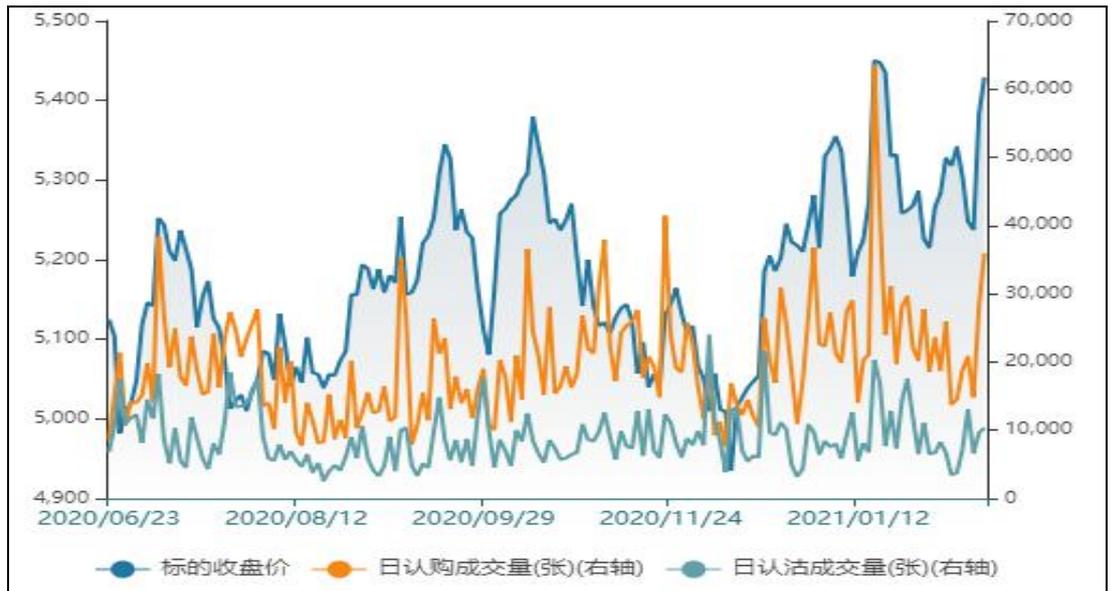
在标的震荡上行的带动下，白糖平值期权市场交易情绪持续偏强，期权市场成交分布明显偏上，成交量 PCR 及持仓量 PCR 均处于 60% 的下方，但整体依然维持低位运行。从市场中期情绪来看，2 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 呈现冲高回落态势，且白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率值处于向外扩张，平值认购期权收益率向好，表明市场整体中期情绪相对乐观。

图 1：白糖平值期权成交量走势



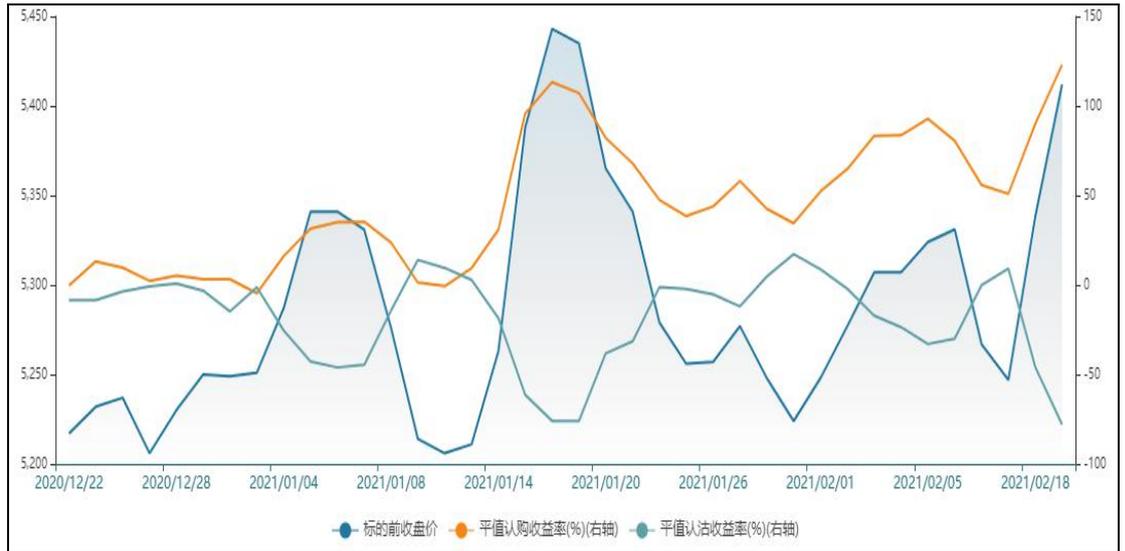
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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

期权标的为 SR2105 合约波动加剧同时，期权市场隐含波动率呈先升后降状态。目前白糖平值期权隐含波动率为 17.5% 左右，相比上个月隐含波动率 18.0% 下跌约 0.5 个百分点，处于历史中位数。从目前的情况看，隐波虽然已回升至历史偏高水平，不过目前市场情绪有所增强，隐波与标的呈现一定的正相关性，建议波动率交易者暂时观望，待方向性进一步明确后，再择时参与。

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、3月白糖市场行情展望

国际糖业组织（ISO）全球 2020/2021 年度全球糖市供应缺口基本确定的背景下，由于

高油价刺激下带动糖价上行，加之巴西收割可能较往年较晚的预期令供应紧张的担忧加剧及集装箱短缺导致印度糖出口延迟，导致 ICE 原糖价格创新高。不过考虑到巴西即将迎来新榨季，或在一定程度上缓解供应紧张局面，限制国际原糖期价上涨空间。

国内糖市：国际原糖价格大涨之后，国内进口糖成本大幅提高，导致巴西、泰国配额外进口利润微薄，叠加加快许可证尚未发放，预计进口糖仍保持低量水平。与此同时，国内升温较快，饮料等用糖量保持向好局势。不过南方甘蔗仍处于压榨高峰期，市场供应充足的情况下，节后需求补货告一段落，后市现货库存仍需消化。操作上，建议郑糖 2105 合约暂且观望。

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

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。

