



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



白糖月报

2021年8月31号

全球糖供需紧平衡 关注国内双节消费

摘要

2021年8月，郑糖2201合约期价重心略上移，因7月国内食糖销量增加明显，加之中秋等节日需求备货的提振，但食糖进口量仍较大，限制糖价上升高度。对于2021年9月而言，国内糖市：现货价格重心相对上移，市场担忧可能存在国储糖投放来平抑糖价，加之7月食糖进口43万吨及工业库存仍处于280万吨附近，较高的进口量及库存仍是压制糖价的关键。不过巴西糖减产预期，印度、泰国等国供应恢复不及预期，料新季全球食糖供需仍处于紧平衡状态，外糖成本高企，国内外糖价差缩紧，利好内盘。另外下游终端消费迎来中秋、国庆等传统节日的需求备货，加之嫁娶等事宜增加，市场用糖量有望增加，在一定程度上利好国内糖市。预计后市郑糖期价重心仍有望上移。操作上，建议郑糖2201合约5760元/吨附近做多，目标参考6060元/吨，止损参考5660元/吨。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补政策 3、产区天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、国内外疫情

目录

一、2021年8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榨季全球食糖供需处于紧平衡状态.....	3
2、巴西甘蔗产量同比预估下滑9.5%.....	4
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、全国食糖月度销量环比增加，去库率加快.....	6
2、食糖新增工业库存下降明显，市场供应开始减弱.....	9
3、内外糖价差逐渐缩窄，料进口量增长恐难持续.....	10
4、下游终端消费迎来旺季，成品糖等产能仍有望增加.....	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、9月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2021年8月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 10 月合约价格强势上涨，并触及四年半高位，触及每磅 20.37 美分的高点，月度涨幅约为 9.0%，主要因巴西产量前景下修，供应量可能收紧的预期支撑，继而推动原糖价格上涨。

（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

本月郑糖 2201 合约价格呈现冲高回落态势，月中旬之前郑糖期价跟随外盘糖价上涨，随后受原油价格下跌及疲弱的宏观经济信号推动投资者抛售，截止 2021 年 8 月底月度涨幅约 0.80%，外盘糖价远强于国内郑糖期价走势，主要因为国内食糖供应相对充裕，限制糖价上涨幅度。

（下图为郑糖 2201 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 榨季全球食糖供需处于紧平衡状态

以下各机构对 2021/21 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需仍处于紧平衡状态，最新一项机构调查，由于巴西糖产量前景减弱，全球食糖可能供不应求。主要因为巴西中南部地区遭受 20-25 年来同期严重干旱和连续三波霜冻，甘蔗产量预估大幅下降，成为主导国际糖价的因素之一。按照往年天气影响，一旦甘蔗产区发生严重干旱，不仅仅导致该榨季食糖产量减少，也会对下个榨季甘蔗产量造成一定的影响，由于新榨季泰国甘蔗预估恢复不及预期、印度甘蔗量预估持平上年度，加之巴西甘蔗减产强烈等多重利好影响，预计新榨季全球食糖供需数据仍有进一步调整。

研究机构	预测内容
市场调研	预估全球 2021/2022 年度全球糖市供应短缺，缺口为 200 万吨。
ISO	国际糖业组织预估：2021/22 年度全球糖供应将出现短缺 380 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。
------------------	-------------------------------

数据来源：广西糖网整理

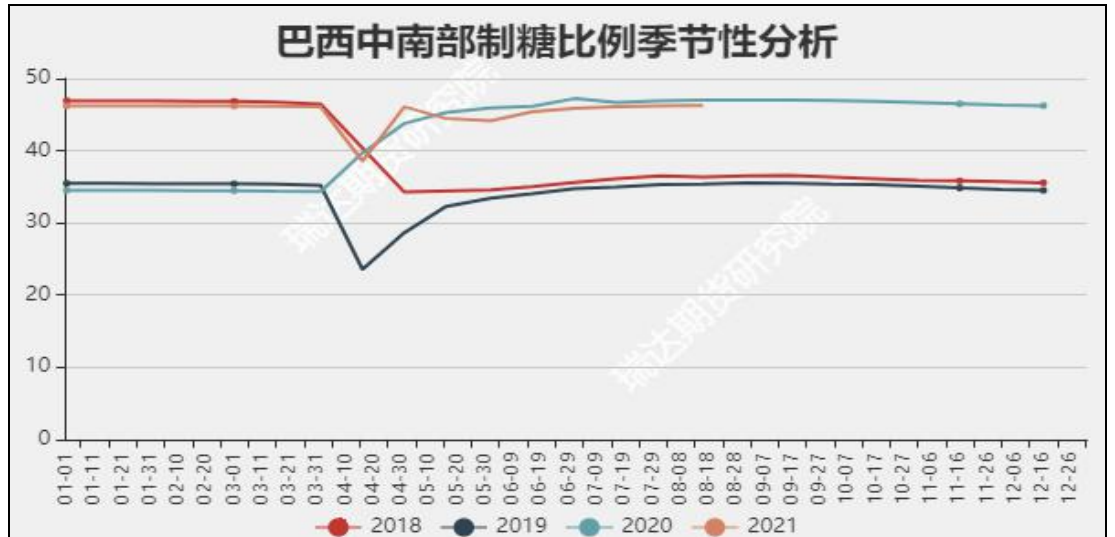
2、巴西甘蔗产量同比预估下滑 9.5%

巴西方面，巴西中南部地区遭受 20-25 年来同期严重干旱和连续三波霜冻，甘蔗产量预估大幅下降。巴西农业部下属的国家商品供应公司（Conab）发布消息，巴西当前年度甘蔗产量预计为 5.92 亿吨，低于霜冻发生前 5 月份预估的 6.281 亿吨，比上一年度的产量下降 9.5%，预计糖产量将下降至 3690 万吨，低于该机构 5 月份预估的 3890 万吨，比 2020/21 榨季年度下降 10.5%。Conab 指出，新榨季年度巴西中南部的糖产量应达到 3390 万吨，同比上榨季下降 11.3%。此前 5 月预估巴西中南部地区产量为 3580 万吨。

巴西甘蔗压榨及糖产量同比均双双下降，霜冻天气对巴西糖的影响正在显现，后市继续关注巴西中南部甘蔗压榨数据对减产的验证。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，8 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4462.3 万吨，同比减少 4.2%，产糖 299.4 万吨，同比减少 7.48%；乙醇产量同比下降 2.78%，至 22.22 亿升；制糖用蔗比例 46.84%，同比下降 0.85 个百分点，自 2021 年 4 月 1 日至 8 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 3.49 亿吨，同比减少 6.7%，累计产糖 2132.3 万吨，同比减少 7.50%，平均制糖比例为 46.25%，上榨季同期为 46.98%，平均甘蔗出糖量为每吨 138.46 千克，略高于去年同期的 137.48 千克。



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

巴西糖出口环比开始下降，受限于高昂的海运费，食糖进口成本利润大大缩窄，不过中国仍为主要购买方，预计后市巴西出口需求仍有下降可能。巴西出口贸易数据显示，7月巴西出口糖 246.87 万吨，同比减少 24.91%，亦低于 6 月份的 275 万吨。2021 年 4-7 月巴西累计出口糖 982.17 万吨，同比下降 2.63%，7 月巴西糖出口速度放缓，同环比双双下降。另外近期巴西港口装运量开始减少，据巴西海事机构 Williams 数据显示，8 月截至第三周，巴西食糖日均出口量为 10.50 万吨，较去年同期的 14.95 万吨减少 29.72%。



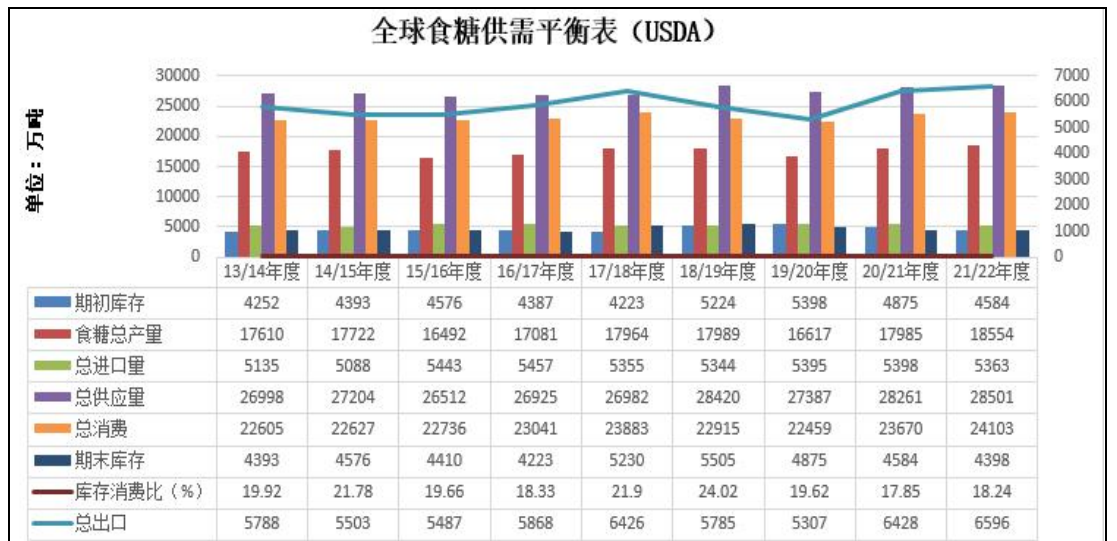
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

印度方面,印度糖厂协会表示,印度 2021/22 年度糖产量预计在 3100 万吨附近,基本持平于本年度的 3090 万吨,其中包括分配给乙醇生产的 340 万吨糖,在下一个榨季印度糖出口补贴政策取消,但出口量预估仍有 600 万吨,鉴于出口预期强劲背景下,进一步支撑国际糖价。

泰国方面,泰国在下个榨季预计入榨 9370 万吨甘蔗,比预估减少 630 万吨,预计食糖产量在 1030 万吨的可能,主要因为甘蔗产量恢复不如预期,泰国木薯竞争强烈,农民选择种植木薯意愿更强,从而减少种植甘蔗。目前泰国产区降雨量较大,对甘蔗生产相对有利。



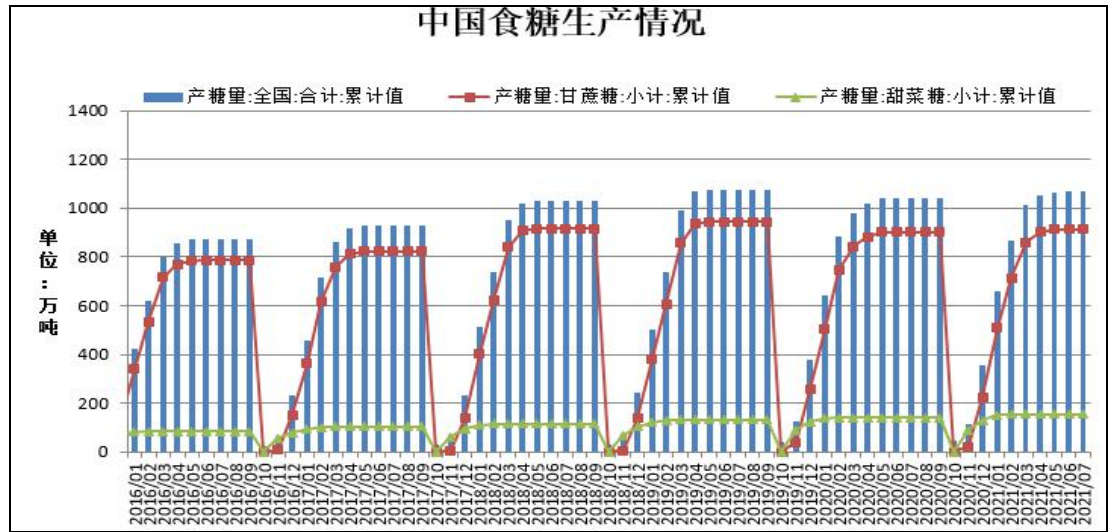
数据来源: USDA、瑞达期货研究院

三、国内食糖产销情况预测

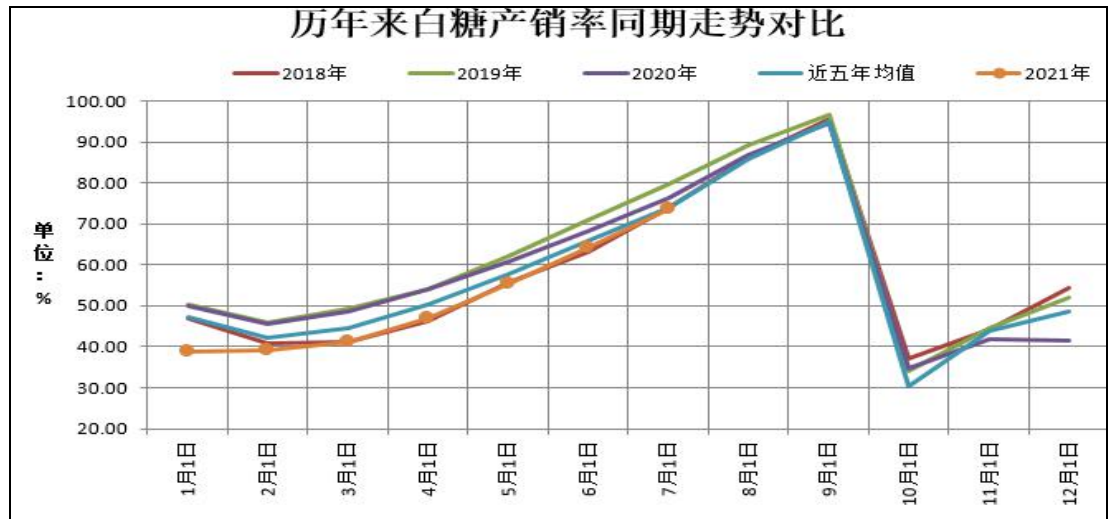
1、全国食糖月度销量环比增加,去库率加快

中糖协产销简报: 2020/21 年制糖期全国共生产食糖 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 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 786.17 万吨（上制糖期同期 795.72 万吨），累计销糖率 73.7%（上制糖期同期 76.4%）。其中，销售甘蔗糖 650.19 万吨（上制糖期同期 684.3 万吨），销糖率 71.18%（上制糖期同期 75.85%）；销售甜菜糖 135.98 万吨（上制糖期同期 111.42 万吨），销糖率 88.73%（上制糖期同期 80%）。7 月全国食糖累计销糖进度仍滞后，但差距在不断缩窄，且 7 月单月全国食糖销量环比增加，且高于去年同期水平的 1.57%，关注后市旺季对去库的影响。



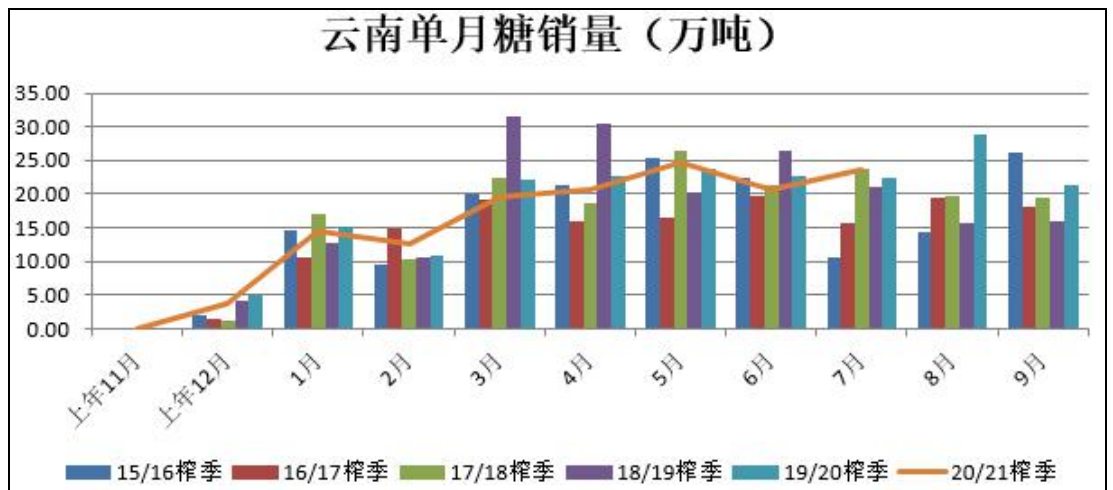
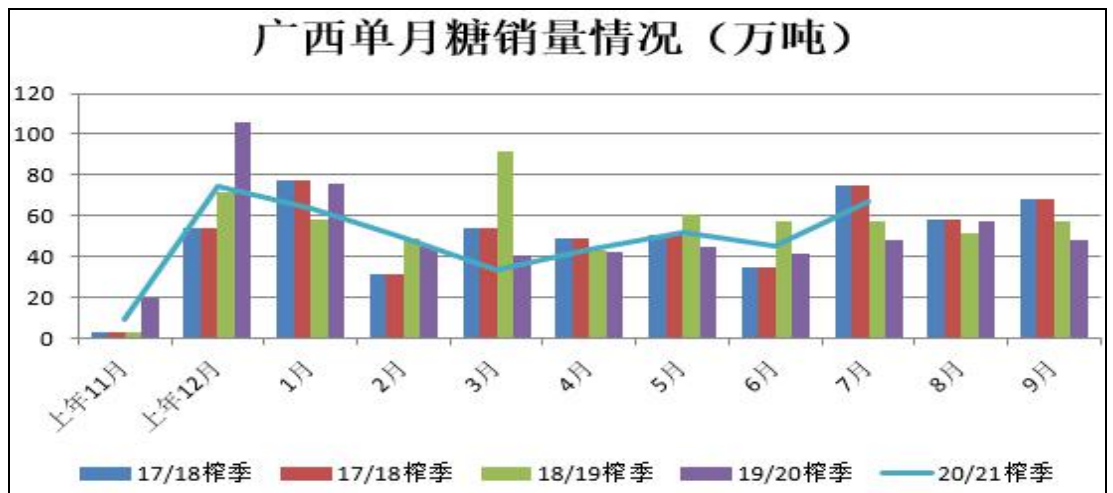
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



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

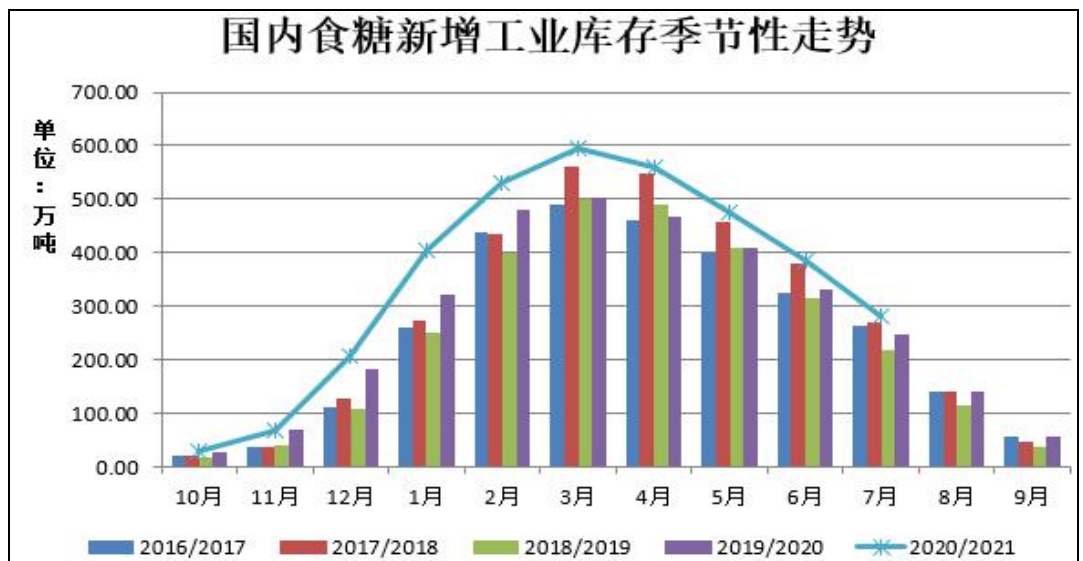
截止 8 月 27 日,我国食糖生产产区糖厂制糖利润仍处于零轴上方,较上个月制糖利润处于平稳状态,其中广西糖厂制糖利润为+140 元/吨,云南糖厂制糖利润为 405 元/吨,自进入 20/21 榨季以来多数糖厂制糖利润维持在成本端附近,对于糖价支撑仍存。



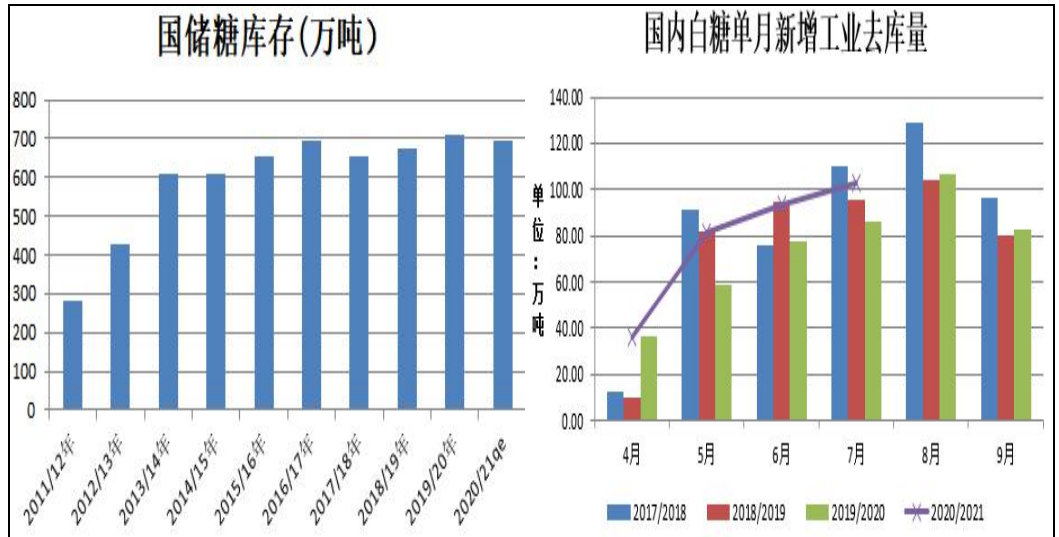
数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院

2、食糖新增工业库存下降明显，市场供应开始减弱

截至 2021 年 7 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 7 月份,国内白糖新增工业库存为 280.49 万吨,环比减少 26.85%,同比增加 13.89%,新增工业库存环比持续下降,且降幅逐渐扩大,糖市库存压力逐渐减弱。



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 8 月 26 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 29536 张，仓单加有效预报合计 33188 张，较上个月的 35110 张减少了 1922 张，折算合计大致在 33.2 万吨，本月郑糖仓单流出速度加快，但库存仍高于去年同期水平。



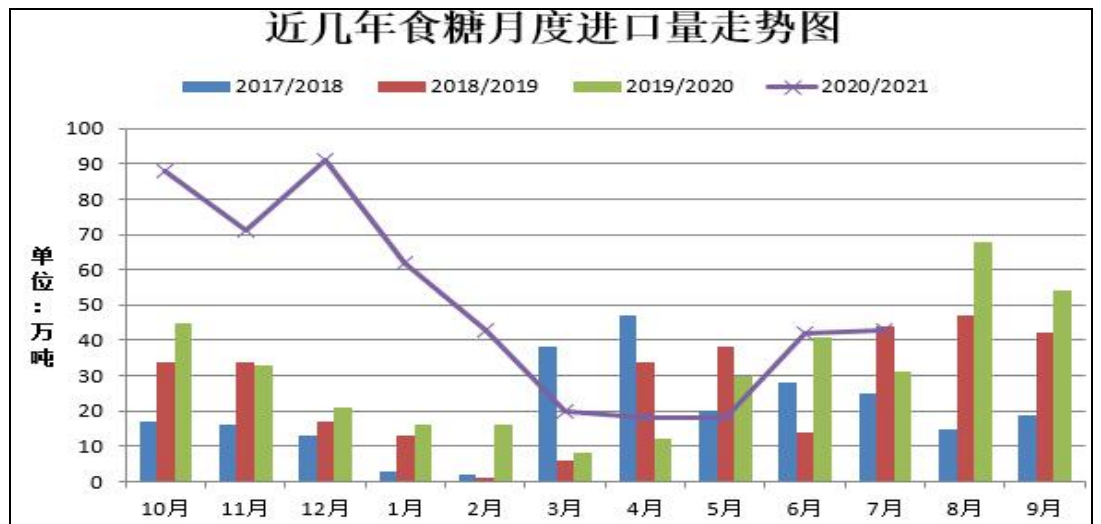
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、内外糖价差逐渐缩窄，料进口量增长恐难持续

进口糖同比增加较快，给现货带来一定的压力。海关总署公布的数据显示，我国 7 月份进口食糖 43 万吨，环比增加 1 万吨，同比增加 38.6%。2021 年 1-7 月份我国累计进口食糖 246 万吨，同比增长 58.3%。1-7 月中国进口食糖累计数量仍高于去年同期水平，7 月进口食糖仍高于 40 万吨以上，且到港量增加，供应增加继续压制糖价。

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 8 月 30 日，进口巴西糖配额内成本 4950 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 6350 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-750 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 4900 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 6270 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-690 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润转为负正值，由于国际糖价维持居高，加之海运费上调，国内外糖倒挂状态延续，不利于食糖进口，四季度食糖进口增长开始放缓可能性较大。



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



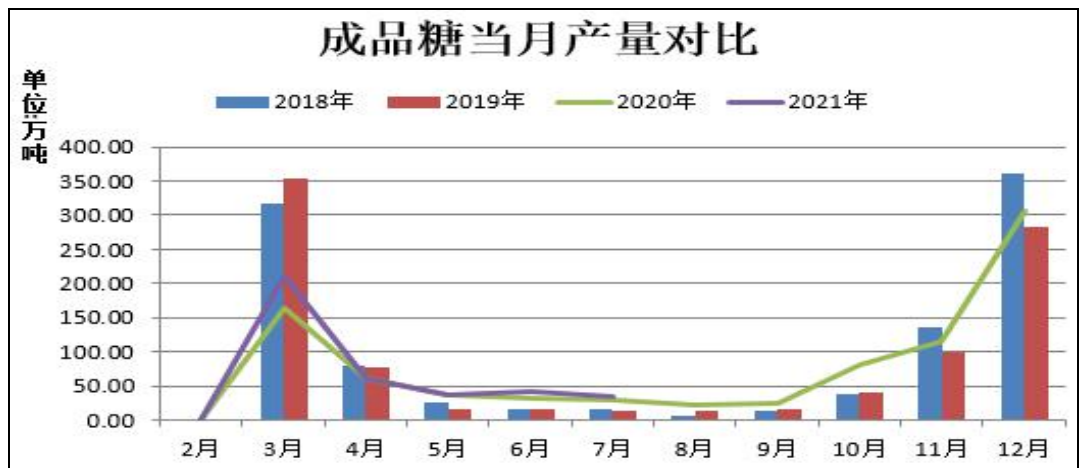
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

4、下游终端消费迎来旺季，成品糖等产能仍有望增加

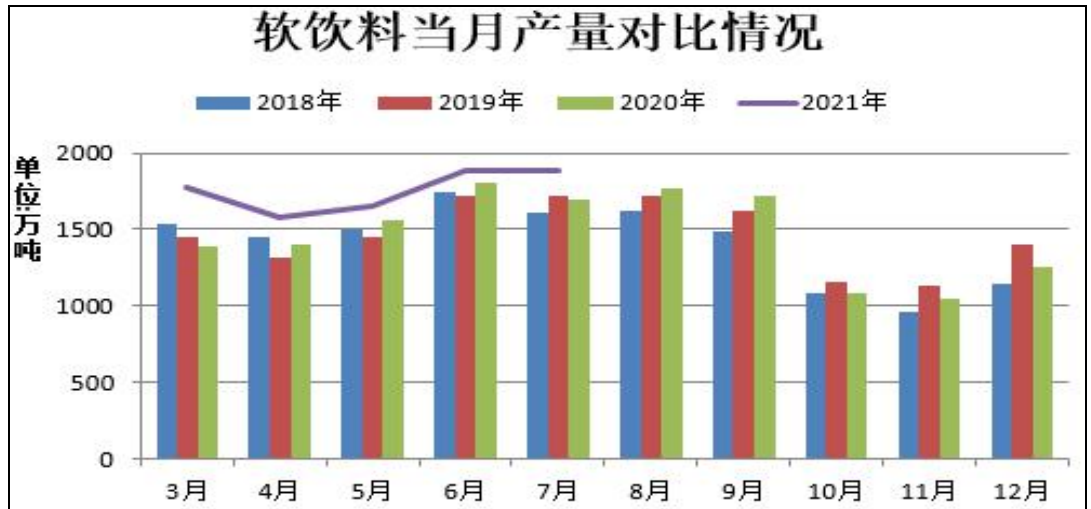
作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及糕点等等其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

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 7 月我国成品糖产量为 34 万吨，同比增加 4.0%。2021 年 1-7 月份我国成品糖产量为 933.5 万吨，同比增加 9.7%。7 月当月成品糖产量相对持稳，随着双节临近，婚假事宜等事项增加，料成品糖数量仍有增加空间。此外，2021 年 7 月份我国饮料产量为 1887.2 万吨，同比增加 10.1%；2021 年 1-7 月累计我国软饮料总产量为 11162.8 万吨，累计同比增加 15.4%。7 月单月软饮料产量同比增加，由于目前仍处于高温状态，市场对饮料需求仍向好，市场使用糖量增加，利好糖市。



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

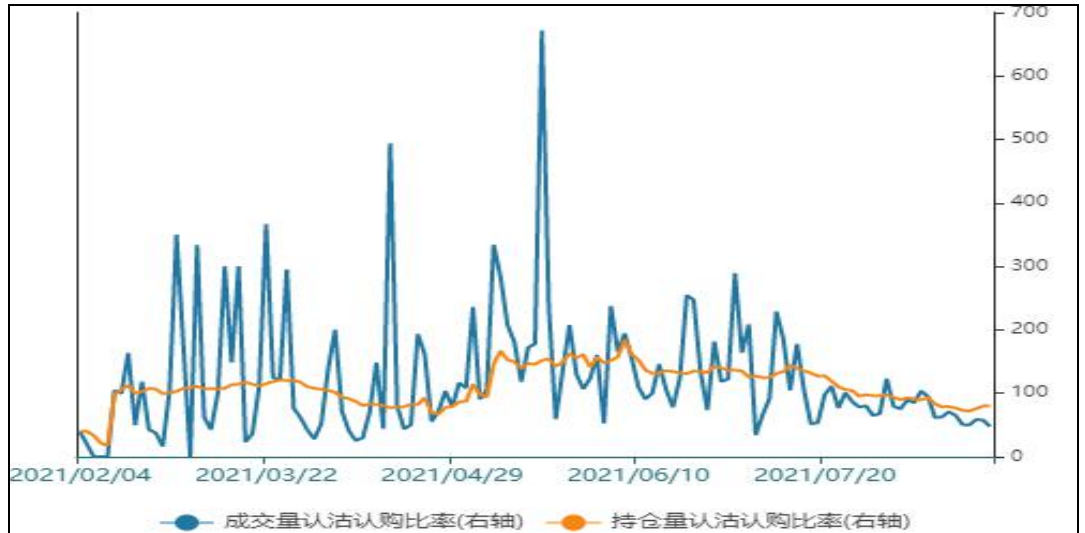
白糖期货 2201 合约标的呈现冲高回落态势,白糖平值期权市场交易情绪跟随变化,期权市场成交分布明显偏中等篇上,成交量 PCR 仍维持在 60%下方,持仓量 PCR 逐步上升至 60%上方区域。从市场中期情绪来看,8 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 呈现交叉态势;平值期权认购收益率值逐步回落,白糖期权平值合约认沽收益率维持负值,但负值空间缩窄,并处于-50%上方,本月平值认购期权收益率明显好于认沽期权收益率,但白糖期货平值认沽期权收益率逐渐改善,预示市场看多情绪开始减弱。

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

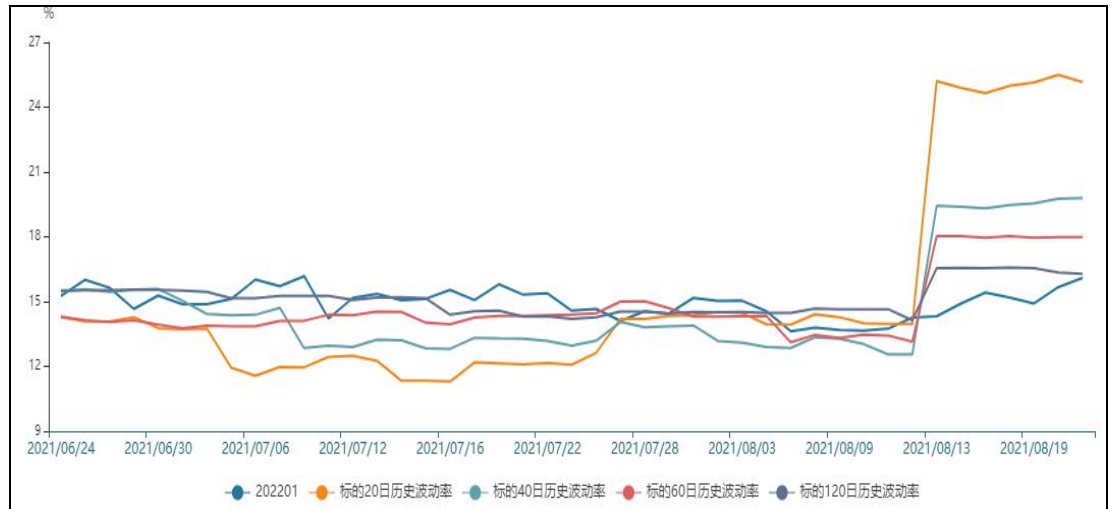


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率呈“台阶式”上涨，主要因白糖平值近月合约到期行权，标的为转为白糖期货 2201 合约，目前白糖平值期权隐含波动率为 16.1%左右，相比上个月隐含波动率 14.5%上涨约 1.6 个百分点，远低于 60 日均线历史波动率，且低于 40 日及 120 日均线历史波动率。从目前的情况看，隐波降至历史偏下水平，建议短期做多波动率。

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、9月白糖市场行情展望

国际市场：巴西中南部地区遭受 20-25 年来同期严重干旱和连续三波霜冻，甘蔗产量预估大幅下降。据 Conab 消息显示，巴西当前年度甘蔗产量预计为 5.92 亿吨，低于霜冻发生前 5 月份预估的 6.281 亿吨，比上一年度的产量下降 9.5%，预计糖产量将下降至 3690 万吨，低于该机构 5 月份预估的 3890 万吨，比 2020/21 榨季年度下降 10.5%。目前主产国巴西中南部甘蔗减产依然对糖价构成支撑，不过国际宏观经济环境不确定因素增加，预计原糖期价高位震荡为主。

国内糖市：现货价格重心相对上移，市场担忧可能存在国储糖投放来平抑糖价，加之 7 月食糖进口 43 万吨及工业库存仍处于 280 万吨附近，较高的进口量及库存仍是压制糖价的关键。不过巴西糖减产预期，印度、泰国等国供应恢复不及预期，料新季全球食糖供需处于紧平衡状态，外糖成本高企，国内外糖价差缩紧，利好内盘。另外下游终端消费迎来中秋、国庆等传统节日的需求备货，加之嫁娶等事宜增加，市场用糖量有望增加，在一定程度上利好国内糖市。预计后市郑糖期价重心仍继续上移。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2201 合约在 5760 元/吨附近买入多单，目标参考 6060 元/吨，止损参考 5660 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2201 合约与 2205 合约价差处于 -70 元/吨附近，整体仍是近弱远强格局，按照季节性两者价差存扩大预期，建议考虑多 SR2201 空 SR2205；当两者价格在 -80 附近介入，价差目标参考 +20 元/吨，止损参考价差 -130 元/吨。

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。

