



白糖月报

2021年10月29号

新旧糖进入博弈期 关注下游消费变化

摘要

2021年10月，郑糖2201合约价格呈现冲高回落态势，郑糖走势受大宗商品受宏观调控影响波动较大，随后因进口糖数量远超预期，加之陈糖结转库存偏高，限制糖价上涨空间。截止2021年10月底月度涨幅约2.0%。

后市展望：进入11月，新榨季北方甜菜糖进入压榨生产阶段，新糖开始陆续上市，9月食糖进口84万吨及工业库存仍处于100万吨附近，巨量的原糖到港导致原糖加工库存高企制约国内糖价。另外，下游终端消费转入淡季期，现货市场压力仍存。不过甜菜糖减产预期，加之进口糖配额耗尽，外糖完税成本仍高于国内现货价格，支撑国内盘面。总体上，新榨季甜菜糖减产预期支撑，但新糖陆续上市，现货供应压力仍较大，新旧糖博弈开启及国际糖价仍主导国内郑糖走势，预计后市郑糖期价震荡为主。

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

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10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、巴西甘蔗产量同比降幅进一步扩大.....	4
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、全国食糖月度销量仍平稳，关注新榨季进度.....	6
2、新榨季来临，陈糖工业结转库存仍偏高.....	9
3、9月进口糖数量远超预期，糖价下方支撑减弱.....	10
4、下游终端消费不及预期，成品糖等产能减少.....	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、11月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2021年10月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 3 月合约价格呈高位回落态势，月度跌幅超 2.0%，主要受国际需求疲软及巴西产区降雨改善明年甘蔗产量前景的影响，糖价持续回调，但原油高位运行带动巴西燃料乙醇价格上涨，巴西糖醇将进一步下调制糖醇比例，对原糖价格起到一定支撑。

（下图为 ICE 原糖 3 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

10 月郑糖 2201 合约价格呈现冲高回落态势，郑糖走势受大宗商品受宏观调控影响波动较大，随后因进口糖数量远超预期，加之陈糖结转库存偏高，限制糖价上涨空间。截止 2021 年 10 月底月度涨幅约 2.0%。

（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。目前国际糖价接近 2017 年以来最高水平，主要因巴西在干旱与霜冻后产量下降。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。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，此前短缺预估为 260 万吨。
Alvean	全球最大食糖贸易商雅韦安预计，2021/22(10 月-9 月) 全球食糖供应缺口为 600 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、印度及泰国产量增加弥补巴西减产。

数据来源：广西糖网整理

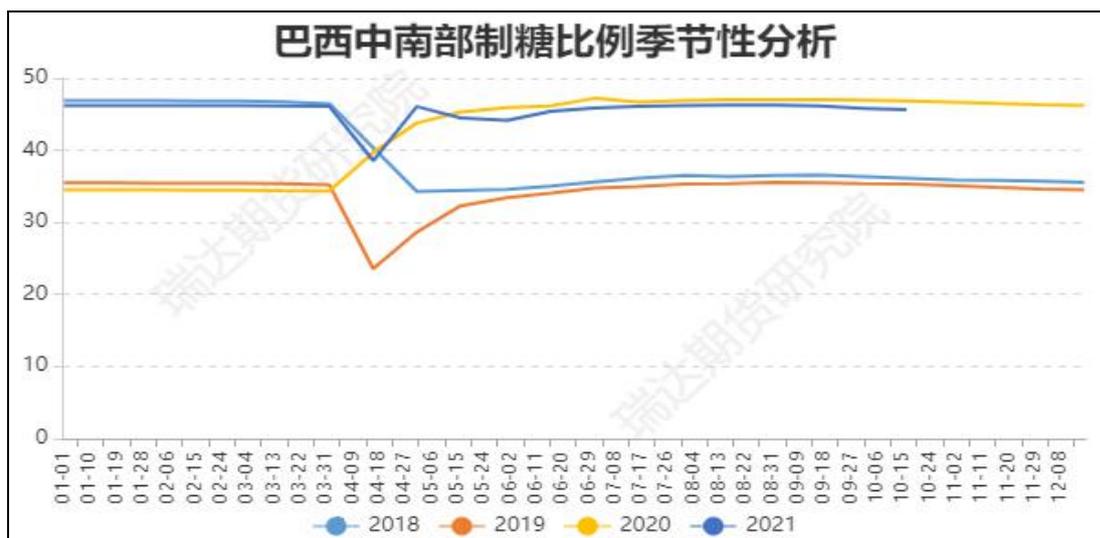
2、巴西甘蔗产量同比降幅进一步扩大

巴西方面，巴西中南部地区遭受 20 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。10 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1968.7 万吨，同比下降 46.77%，产糖 114.6 万吨，同比下降 56.28%；乙醇产量同比下降 10%，至 12.3 亿升；制糖用蔗比例 39%，同比下降 6.0 个百分点，自 2021 年 4 月 1 日至 10 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 4.87 亿吨，同比减少 9.56%，累计产糖 3034.6 万吨，同比减少 12.49%，平均制糖比例为 45.62%，上榨季同期为 46.79%，平均甘蔗出糖量为每吨 143.24 千克，略低于去年同期的 144.32 千克。巴西甘蔗出糖率环比提高，但低于去年同期水平，且 10 月上下半月巴西产糖量同比降幅超 50%，后期处于快速收榨阶段，预计巴西糖产量下降幅度进一步扩大。



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，中国仍为主要购买方，受限于高昂的海运费及糖供应减少，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，9月巴西出口糖 258 万吨，同比减少 36.16%，2021 年 4-9 月巴西累计出口糖 1489.23 万吨，同比下降 16.5%，9 月巴西糖出口速度放缓，同比降幅继续扩大。



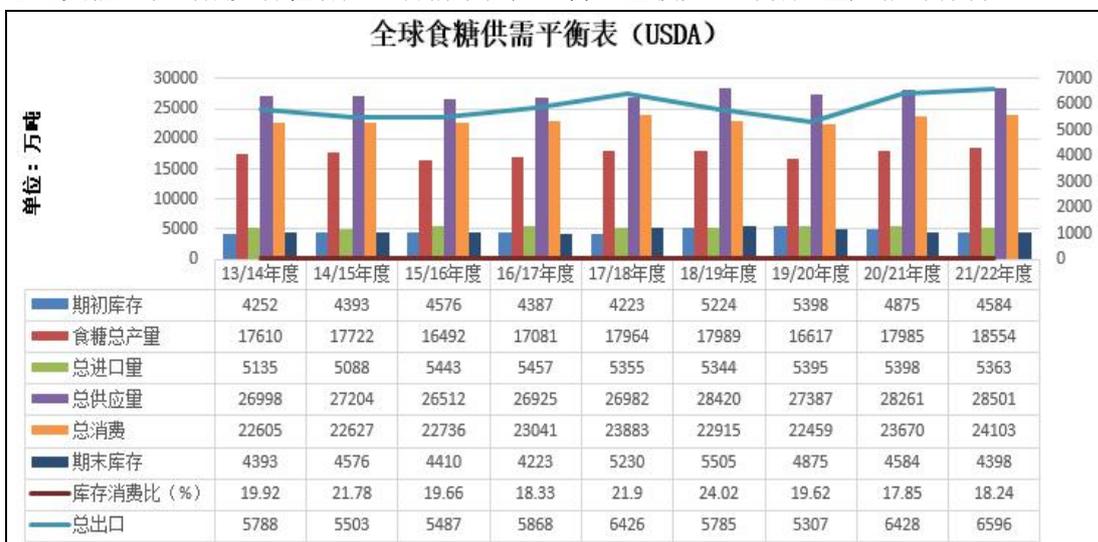
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



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,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。



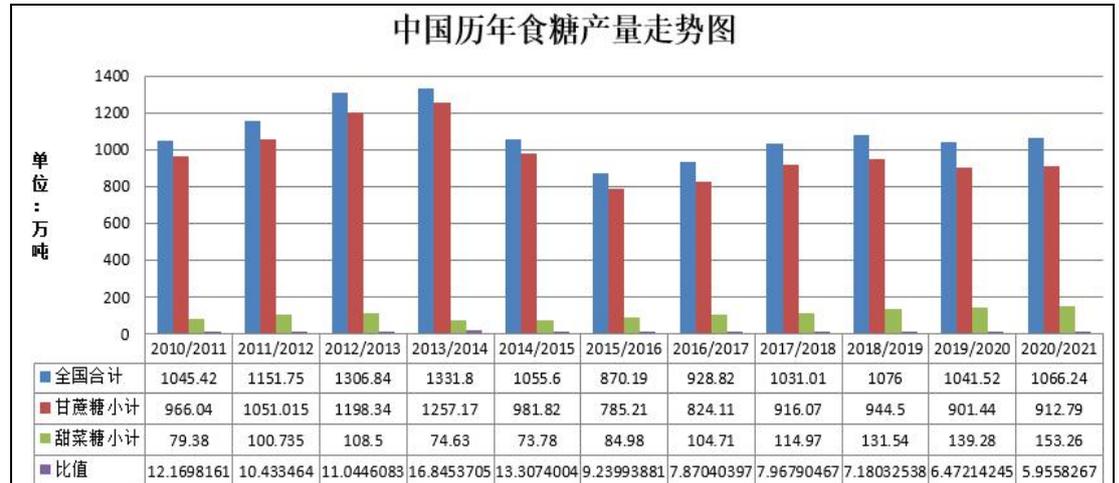
数据来源: USDA、瑞达期货研究院

三、国内食糖产销情况预测

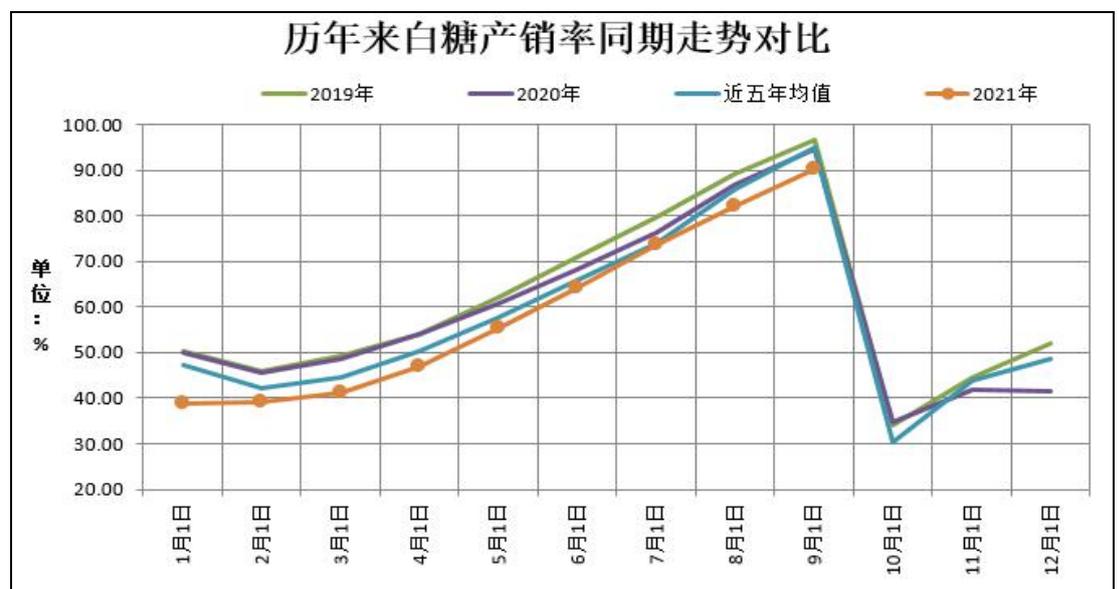
1、全国食糖月度销量仍平稳,关注新榨季进度

中糖协产销简报: 9月全国食糖累计销糖进度仍滞后,但差距在不断缩窄,特别是广

西单月销量尚可，不过新榨季初期，陈糖库存仍较大，糖价下方支撑逐步在减弱。截止9月底，本制糖期全国共销售食糖 961.8 万吨（上制糖期 985 万吨），累计销糖率 90.2%（上制糖期同期 94.6%）。其中，销售甘蔗糖 808.5 万吨（上制糖期同期 846 万吨），销糖率 88.5%（上制糖期同期 93.7%）；销售甜菜糖 153.3 万吨（上制糖期同期 139.3 万吨），销糖率 100%（上制糖期同期 100%）。



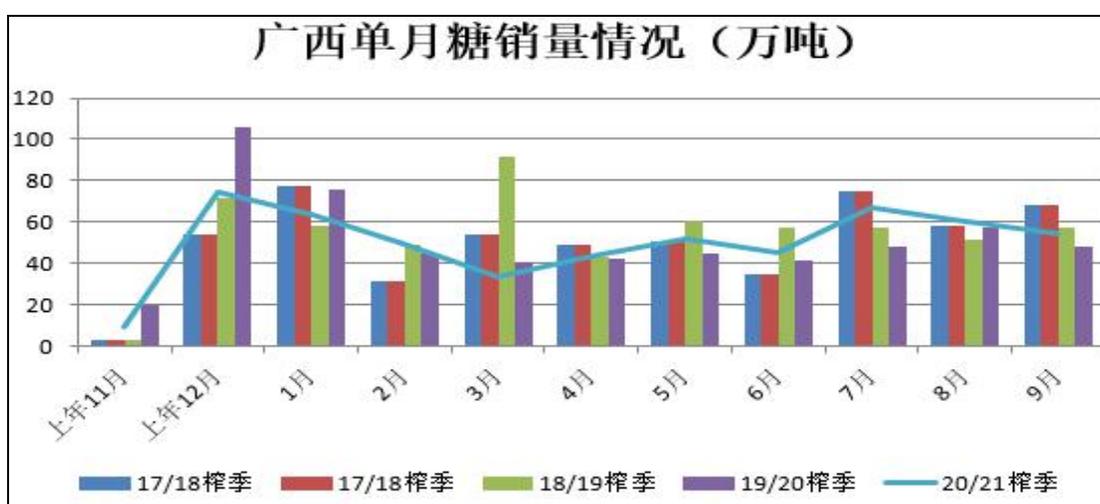
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



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 10 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 400 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

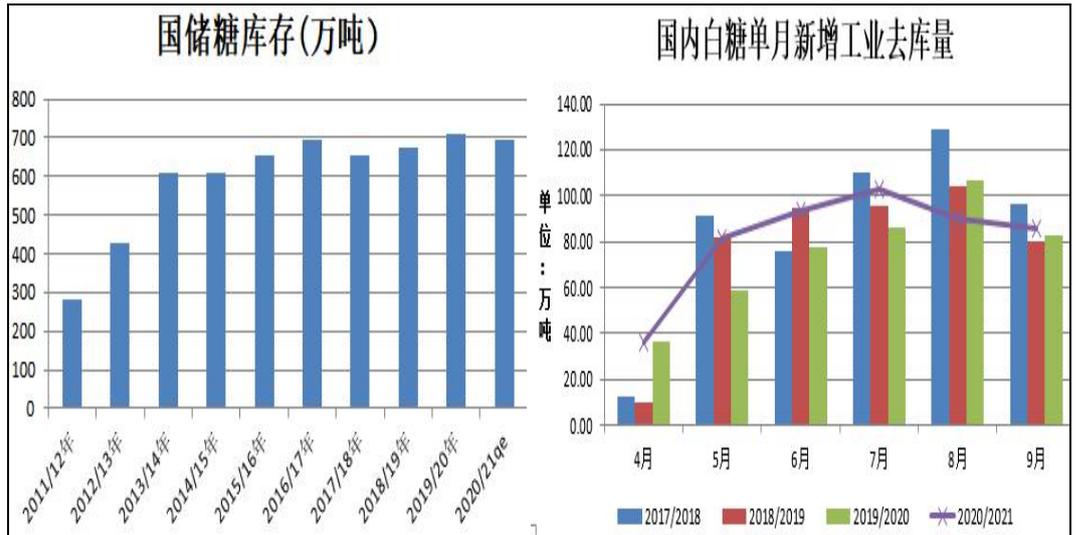
2、新榨季来临，陈糖工业结转库存仍偏高

9月当月食糖库存消耗量仍保持在80万吨以上，去库效果尚可，但陈糖工业总库存量仍高于去年同期水平，库存压力仍存。截止2021年9月份，国内白糖新增工业库存为104.88万吨，环比减少44.8%，同比增加85.23%，新增工业库存环比持续下降，且降幅逐渐扩大，但受原糖到港增加的影响，结转库存压力较大，糖价下方支撑减弱。

国内食糖新增工业库存季节性走势



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 10 月 27 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 19653 张，仓单加有效预报合计 19755 张，较上个月的 26848 张减少了 7093 张，折算合计大致在 19.8 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、9 月进口糖数量远超预期，糖价下方支撑减弱

9 月进口糖数量远超预期值，同比增加较快，数量继续创新高，给现货带来一定的压力。海关总署公布的数据显示，我国 9 月份进口食糖 87 万吨，环比增加 37 万吨或 74%，同比增加 61.1%。2021 年 1-9 月份我国累计进口食糖 383 万吨，同比增长 106 万吨或 38.4%。这意味着食糖进口配额的 194.5 万吨已耗尽，国内原糖加工生产型企业的原料采购按执行 50%进口关税，不过 9 月进口食糖高达 80 万吨以上，高于市场预期值，巴西糖仍为最大供应国，且到港量增加，供应增加继续压制糖价。

截止 2021 年 10 月 25 日，进口巴西糖配额内成本 4690 元/吨，进口巴西糖配额外成本

为 6000 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-350 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 4630 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 5920 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-260 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态。由于国际糖价维持相对居高水平，加之海运费高企，国内外糖价格倒挂状态延续，但中国进口糖数量仍只增不减，进口糖供应压力仍不可忽视。



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



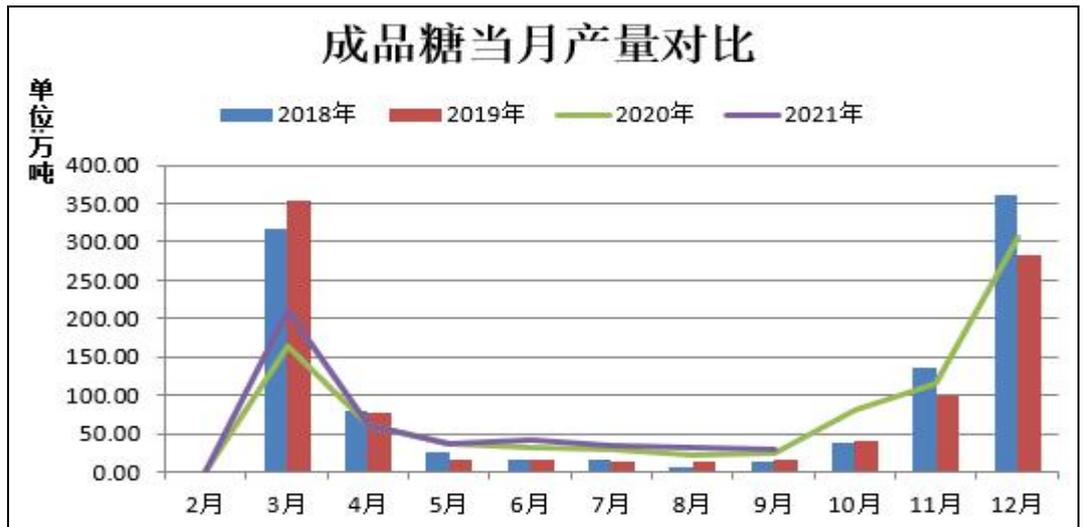
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

4、下游终端消费不及预期，成品糖等产能减少

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：目前国内各地疫情反复，预计后市市场用糖量呈持稳微降状态。2021 年 9 月我国成品糖产量为 29.9 万吨，同比减少 10.7%。2021 年 1-9 月份我国成品糖产量为 996.2 万吨，同比增加 9.0%。9 月当月成品糖产量不增反减，因受疫情防控等举措背景下，婚嫁事宜数量大大减少。此外，2021 年 9 月份我国饮料产量为 1597.6 万吨，同比增减少 7%；2021 年 1-9 月累计我国软饮料总产量为 14413.6 万吨，累计同比增加 11.1%。9 月单月软饮料产量同比增幅开始转为下降状态，但累计数量仍远高于去年同期水平。随着全国各地降温，饮料等需求开始进入淡季，预计使用糖量开始减少。



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

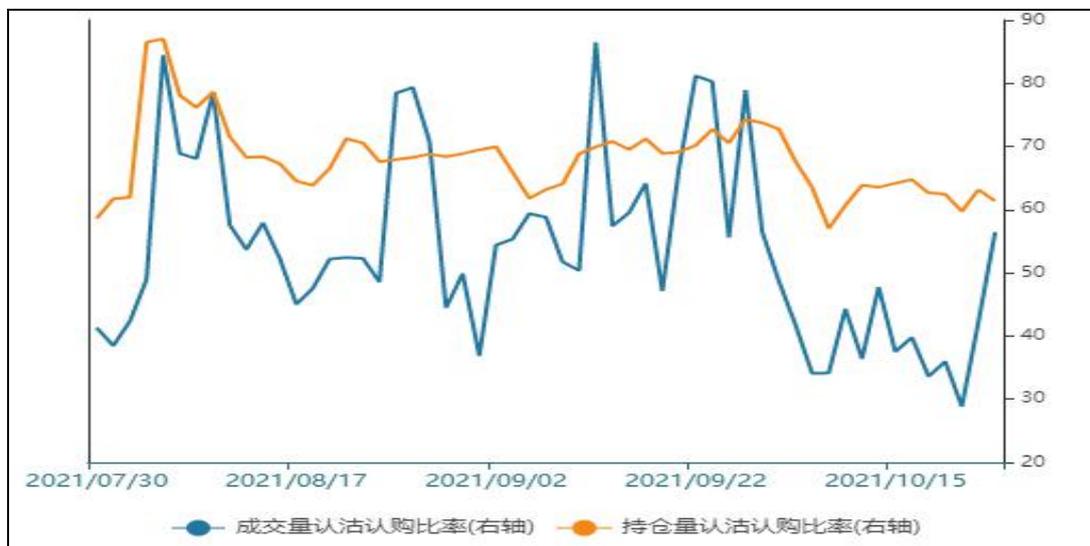
白糖期货 2201 合约标的呈现先涨后跌态势，白糖平值期权市场交易情绪跟随变化，期权市场成交分布明显偏中等，成交量 PCR 仍维持在 60% 下方，持仓量 PCR 逐维持在 60% 上方区域。从市场中期情绪来看，10 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 偏悲观情绪；平值期权认购收益率值微幅下调，白糖期权平值合约认沽收益率维持负值，且负值空间不断缩小，并处于 -100% 附近，本月平值认购期权收益率明显好于认沽期权收益率，但市场多空仍处博弈状态。

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

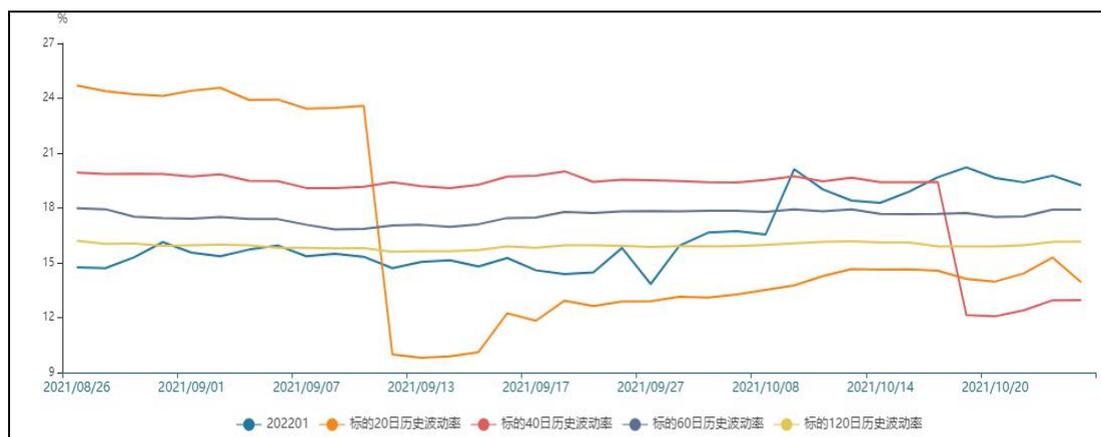


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率呈平稳运行，目前白糖平值期权隐含波动率为 14.2%左右，相比上个月隐含波动率 19.2%上涨约 2.1 个百分点，高于 20 日、60 日、40 日及 120 日均线历史波动率。从目前的情况看，隐波降至历史均值上方，建议短期观望为主。

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、11 月白糖市场行情展望

国际糖市基本面变化不大，受需求疲软及巴西产区降雨改善明年甘蔗产量前景，原糖价格偏弱运行，但受替代价格高企带动乙醇价格上涨，糖厂进一步下调制糖比，将对国际原糖价格起到一定的支撑作用。

国内糖市：进入 11 月，新榨季北方甜菜糖进入压榨生产阶段，新糖开始陆续上市，9 月食糖进口 84 万吨及工业库存仍处于 100 万吨附近，巨量的原糖到港导致原糖加工库存高企制约国内糖价。另外，下游终端消费转入淡季期，现货市场压力仍存。不过甜菜糖减产预期，加之进口糖配额耗尽，外糖完税成本仍高于国内现货价格，支撑国内盘面。

总体上，新榨季甜菜糖减产预期支撑，但新糖陆续上市，现货供应压力仍较大，新旧糖博弈开启及国际糖价仍主导国内郑糖走势。预计后市郑糖期价震荡为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2201 合约在 5700-6150 元/吨区间交易，止损各 80 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2201 合约与 2205 合约价差处于-90 元/吨附近，整体仍是近弱远强格局，按照季节性两者价差处于平稳状态，建议不考虑介入操作。

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。

