



## 白糖月报

2021年3月31号

# 市场多空因素交织 后市仍看国际糖价

### 摘要

2021年3月，郑糖2109合约呈冲高回落态势，主要跟随国际原糖价格下调，叠加市场供应充足、下游消费转淡等影响。对于2021年4月而言，目前南方甘蔗糖仍处于压榨中，食糖新增工业库存仍处于快速增长阶段，加之2021年1-2月进口糖量激增，市场供应仍显宽松格局。不过，进入4月，国内气温升高，饮料等需求开始逐步增加，市场用糖量有所增加，在一定程度上支撑糖价。总体上，供应增长幅度大于需求改善程度，料后市郑糖期价仍弱势震荡为主。

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3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、巴西糖出口同比大增，关注新榨季糖压榨情况.....	4
三、国内食糖产销情况预测.....	7
1、全国食糖销糖率维持偏低水平.....	7
2、食糖新增工业库存仍处加速增长趋势中.....	8
3、巴西发往中国装船量偏低，进口糖量或趋于减少.....	10
4、下游终端需求量同比增加.....	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.....	15
五、4月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

## 一、2021年3月国内外糖价走势回顾

### 1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 5 月合约价格承压下行，并跌破 15.0 美分/磅关口，主要基于金融市场弥漫着风险厌恶情绪，基金继续结清年初在一轮价格涨势中建立的多头仓位、市场技术面偏空且欧洲需求减弱。加之受原油价格大跌及美元走强等因素影响。

（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 2109 合约价格呈冲高回落态势，截止 2021 年 3 月 31 日月度跌幅逾 2.0%，与国际原糖价格走势基本保持一致。一方面受进口糖、国产糖供应持续增加的压制，另外一方面下游需求进入淡季，贸易商补货意愿降低。

（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、20/21 榨季全球食糖供需预估处缺口状态

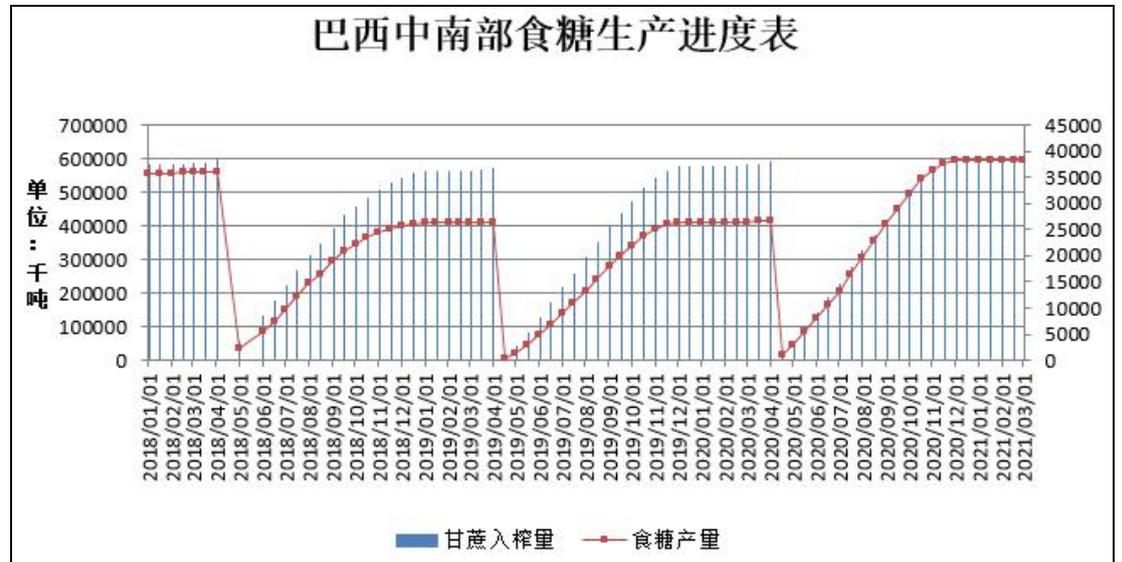
以下各机构对 2020/21 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市的预估多数为短缺，供应短缺量处于 220-350 万吨区间，预计糖市短缺的增加是由欧盟、巴西及泰国的产量低于预期造成，后市市场焦点仍在于印度食糖出口。

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。
Datagro	根据咨询公司 Datagro 预估：2021/22 年度全球糖供应将出现 100 万吨过剩。
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 20/21 榨季全球糖产量为 1.88 亿吨，需求量为 1.778 亿吨。
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。

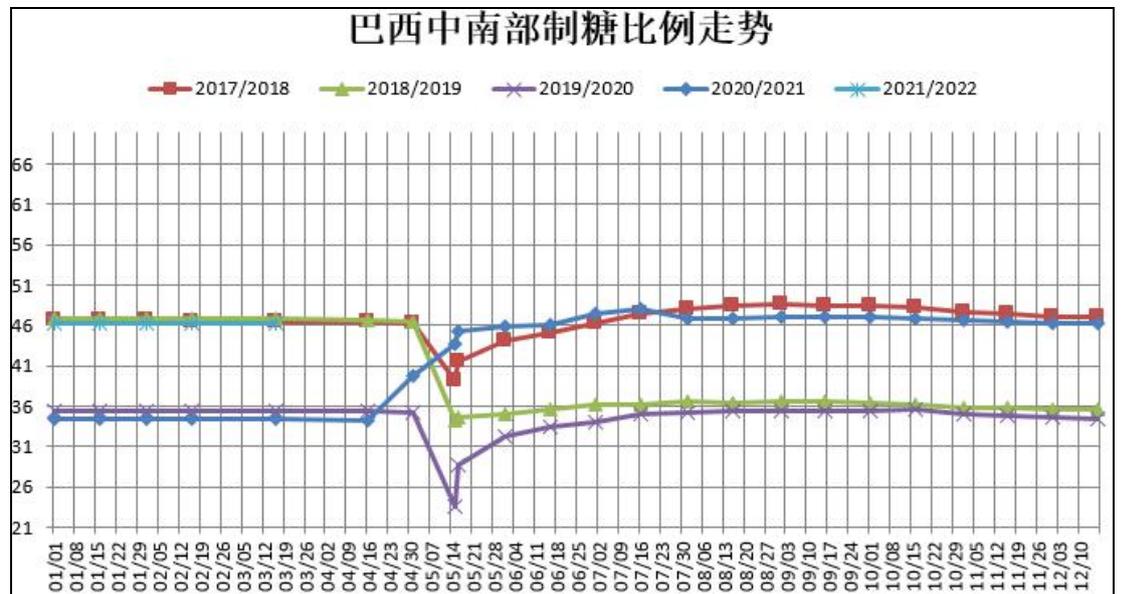
数据来源：广西糖网整理

## 2、巴西糖出口同比大增，关注新榨季糖压榨情况

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，截至2021年3月16日，巴西中南部已累计压榨甘蔗167.6万吨，同比减少43.25%，产糖5.1万吨，同比增加26.02%，产乙醇2亿升，同比减少17.85%。巴西中南部20/21榨季截止3月16日累计压榨甘蔗6.005亿吨，同比增加13.02%，产糖3828.7万吨，同比增加44.29%，糖厂使用46.16%的甘蔗产糖，大幅高于上榨季同期的34.38%。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。目前受干旱天气影响，新榨季巴西中南部糖厂压榨进度较去年推迟，目前已有30家糖厂压榨，预计截止4月15日累计压榨糖厂达到169家，同比减少11家。

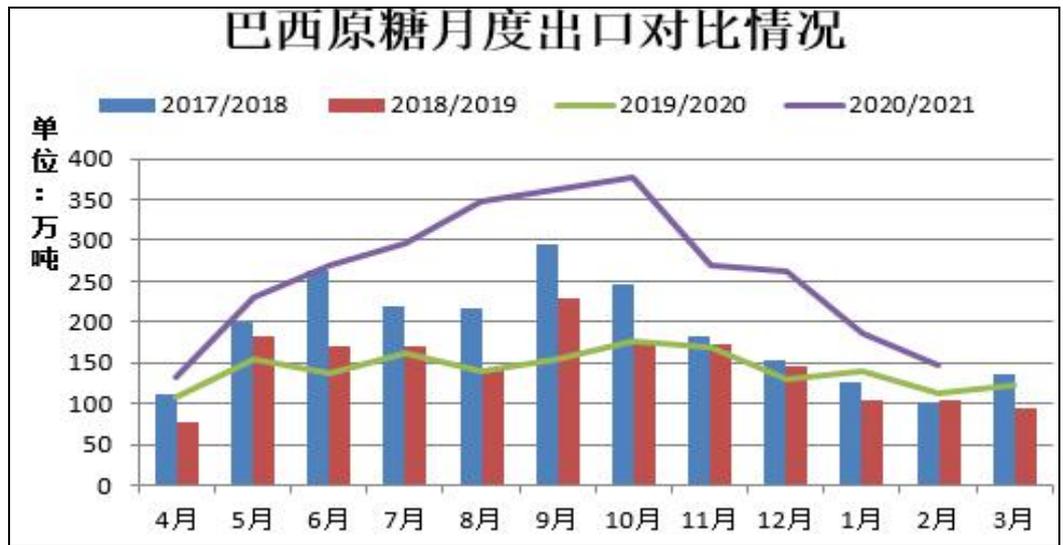


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

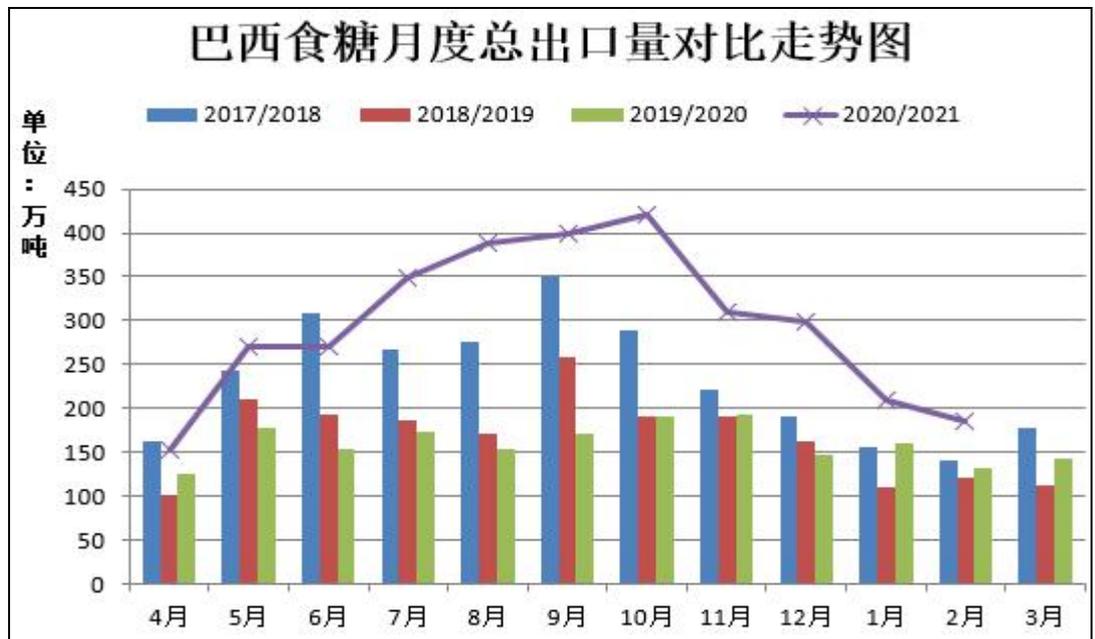


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西出口贸易数据显示，巴西 2 月出口糖数量达 185.12 万吨，同比增加 41.41%。去年 5 月以来出口量首次低于 200 万吨。巴西 20/21 榨季 2020 年 4 月-2021 年 2 月累计出口糖 3208.34 万吨，同比大增 80.41%。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。后市关注新榨季糖供应情况。



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3月15日期间，印度糖厂累计生产了2586.8万吨食糖，相比上一年度同期的2164.3万吨增加了19.52%。其中北方邦已产糖842.5万吨，同比减少29.1万吨；马哈拉施特邦已产糖940.5万吨，同比增加68.4%。截止2021年3月15日，印度糖厂共502家糖厂中171家因甘蔗短缺收榨，去年同期447家糖厂中138家收榨。目前印度糖生产量明显高于去年同期，部分糖厂压榨仍持续到4月，市场供应增加施压国际糖市。

泰国方面，泰国20/21榨季截至2月26日，泰国已压榨了6136万吨甘蔗，比去年同期减少了16%。食糖总产量为683.3万吨，同比下降14.5%。平均甘蔗糖分为12.77%，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2月泰国出口糖大约25.36万吨，同比骤减65.56%；其中出口原糖10.27万吨，同比减少80.58%，主要出口至印度尼西亚；出口低质量白糖约1.74万吨，同比下降70.24%；出口精制糖13.35万吨，同比下降10.43%，主要出口至越南。泰国2020/21榨季年10月-2021年2月累计出口糖135.79万吨，同比减少68.22%，2月泰国出口糖数量处持续骤减状态。

总体来看，目前巴西糖及印度糖出口均大增，全球糖市供应增加，加之即将迎来新榨季，各类机构对21/22榨季全球糖供应存过剩状态，料后市国际原糖进入牛熊转换期。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

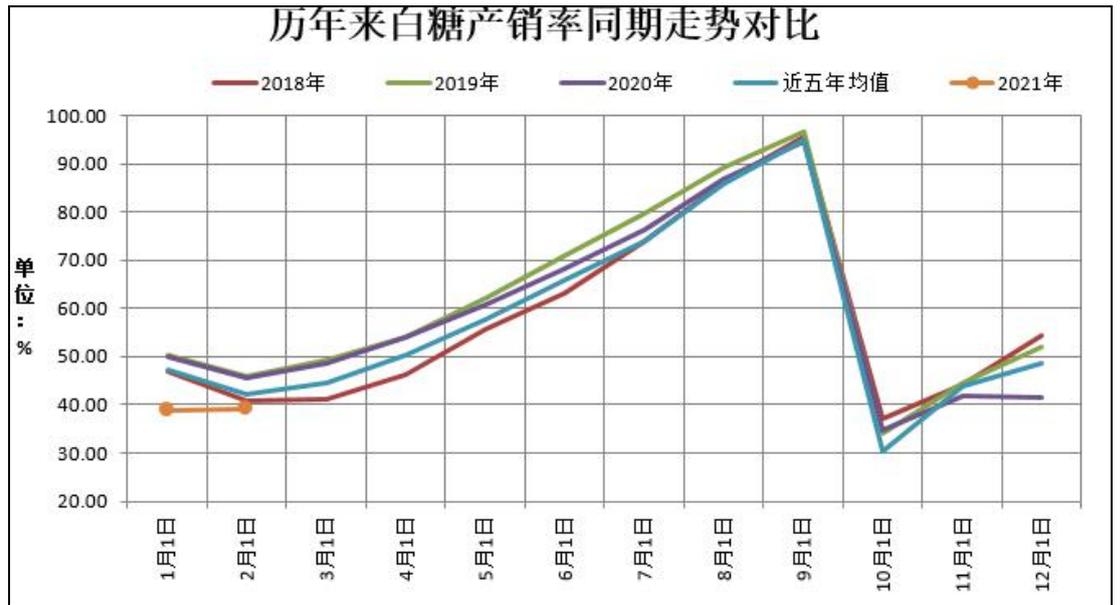
### 三、国内食糖产销情况预测

#### 1、全国食糖销糖率维持偏低水平

中糖协产销简报：截至 2021 年 2 月底，甘蔗糖厂已进入生产旺季，甜菜糖厂已全部收榨；2020/21 年制糖期全国已累计产糖 867.67 万吨（上制糖期同期 882.54 万吨），其中，产甘蔗糖 714.41 万吨（上制糖期同期 743.26 万吨）；产甜菜糖 153.26 万吨（上制糖期同期 139.28 万吨）。截至 2021 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 338.5 万吨（上制糖期同期 401.72 万吨），累计销糖率 39.01%（上制糖期同期 45.52%），其中，销售甘蔗糖 256.11 万吨（上制糖期同期 320.02 万吨），销糖率 35.85%（上制糖期同期 43.06%）；销售甜菜糖 82.39 万吨（上制糖期同期 81.7 万吨），销糖率 53.76%（上制糖期同期 58.66%），2 月全国食糖销糖率仍低于去年同期水平，但广西、云南等单月销量均明显回升，数据相对中性偏多。



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



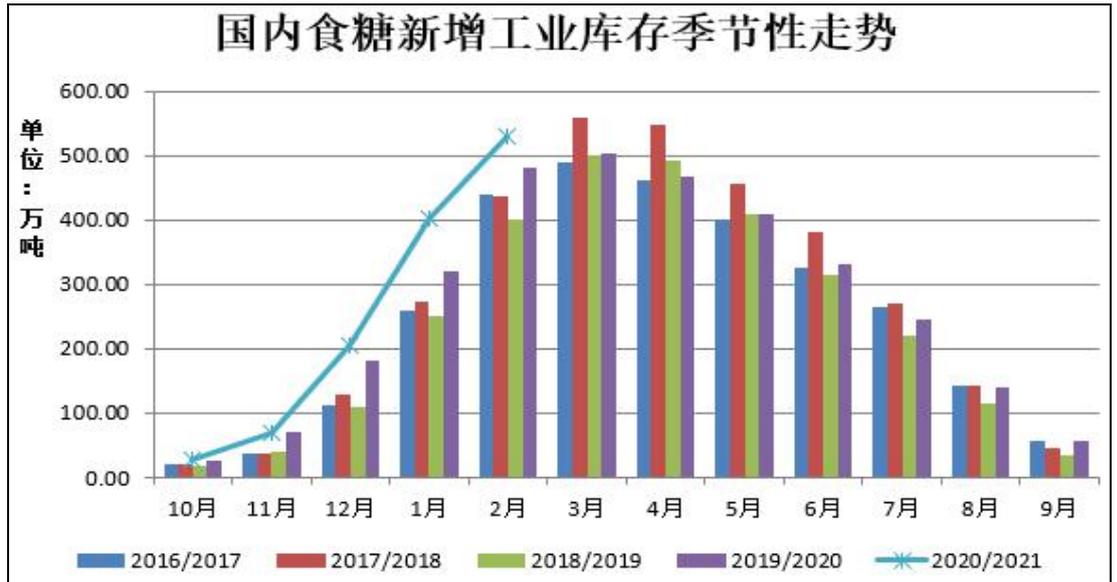
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



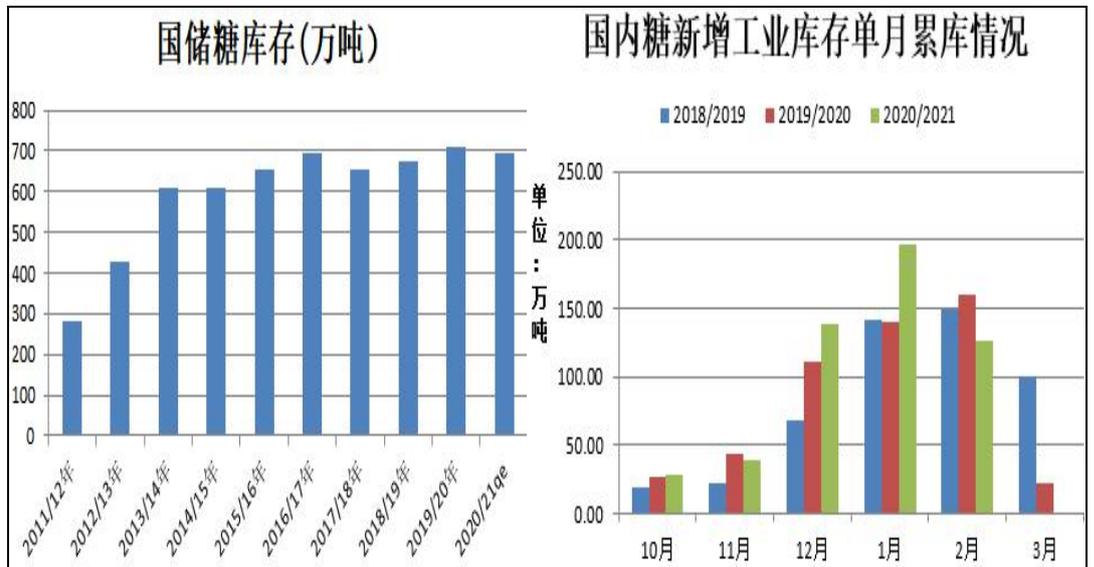
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、食糖新增工业库存仍处加速增长趋势中

截至 2021 年 2 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 2 月份,国内白糖新增工业库存为 529.17 万吨,环比增加 31.30%,同比增加 9.9%,新增工业库存达到近五年同期高位,南方甘蔗糖压榨处于集中期,居高库存开始施压糖价。按照季节性生产情况看,未来 2 个月食糖工业库存增长仍较为凸显,新糖压榨处于集中高峰期,国内糖市供应处于过剩状态。



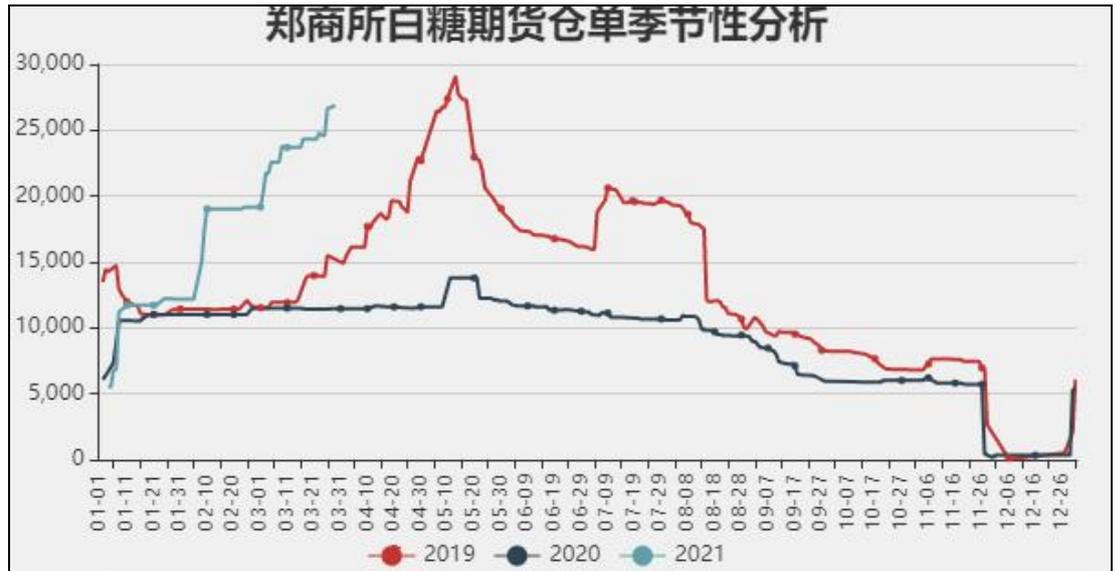
数据来源：布瑞克、瑞达研究院



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3月29日，郑州期货交易所白糖注册仓单26864张，仓单加有效预报合计32154张，较上个月的22995张增加9159张，折算合计大致在32万吨，1月份之后，新糖生产速度加快，郑糖仓单注册加速形成，并高于近两年同期水平，对糖价的利空影响在加重。

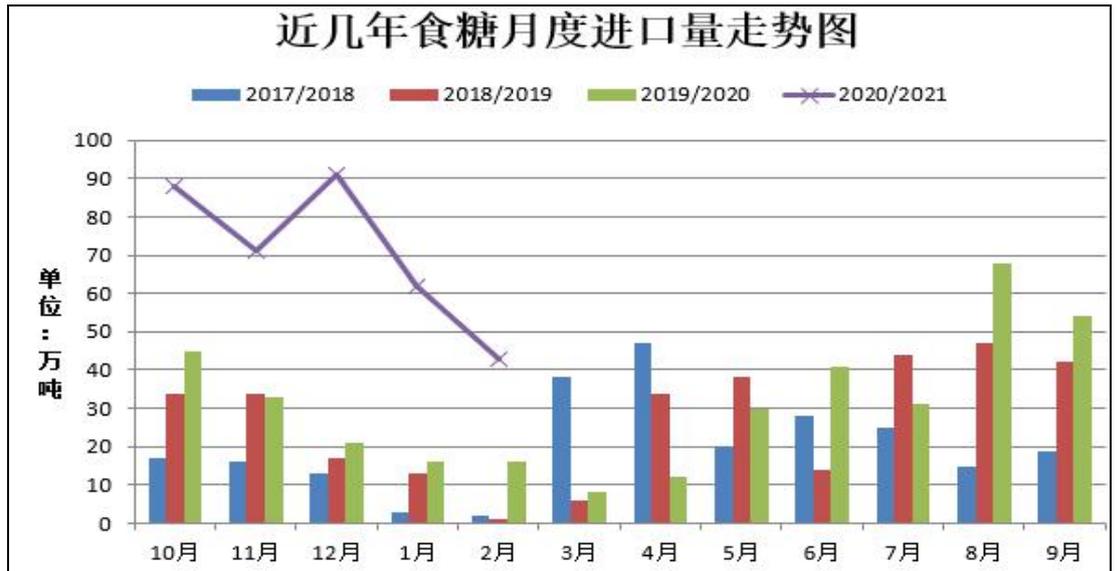


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

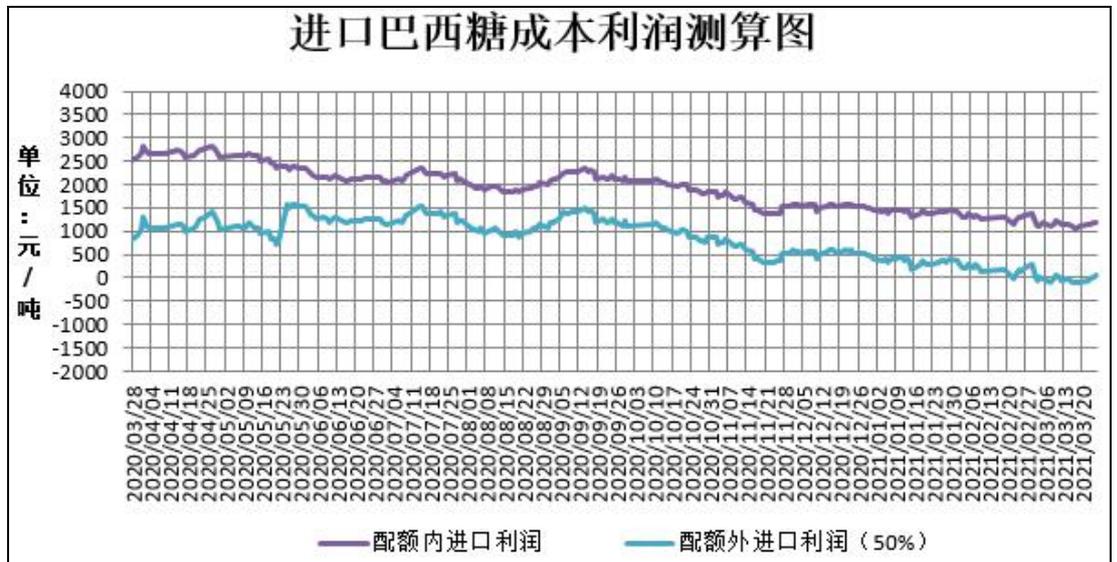
### 3、巴西发往中国装船量偏低，进口糖量或趋于减少

海关总署公布的数据显示，2021年1月中国进口食糖数量为62万吨，2月份进口糖43万吨，2021年1-2月中国共计进口量为105万吨，较去年同期增加73万吨（2倍以上）。20/21榨季截止2月底中国累计进口糖355万吨，同比增加224万吨。因去年11-12月阶段，市场对国际原糖价格存上涨预期，贸易商及加工糖厂囤货量较大。且巴西糖价格优于泰国和印度，从巴西港口到中国港口大致需要45天左右，使得2021年1-2月大量进口糖集中到港，进口食糖供应大增，远高于预期，对糖价形成一定压力。

据巴西船运数据显示，1月巴西发往中国糖量为6万吨，2月15.23万吨，2021年3月1日-3月29日，巴西对全球食糖装运数量为178.74万吨，其中原糖171.19万吨；巴西对中国装船数量为33.24万吨，较前期33.24万吨持平，主要是达孚6.81万吨；等待排船量为0万吨。截止2021年3月底，进口巴西糖配额内成本4109元/吨，进口巴西糖配额外成本为5253元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为+99元/吨，利润开始转正。与此同时，进口泰国糖配额内成本为4112元/吨，进口泰国糖配额外成本为5257元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为+95元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润均为正值，但不论是进口泰国糖还是巴西糖配额外利润均处于100元/吨下方，且泰国糖维持高升水，国内主要进口糖仍是巴西糖为主，预计3-4月中国食糖进口量将呈明显下降的趋势。



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、下游终端需求量同比增加

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，2021 年 1-2 月我国成品糖产量累计为 551.8 万吨，同比增加 7.6%，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，2021 年 1-2 月份我国饮料产量累计为 2336.6 万吨，同比大增 40.3%，1-2 月软饮料产量累计同比幅度扩大，因国内天气升温较快，市场对饮料需求或处于急速回升趋势。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

#### 四、白糖期权方面

##### 1、期权流动性分析

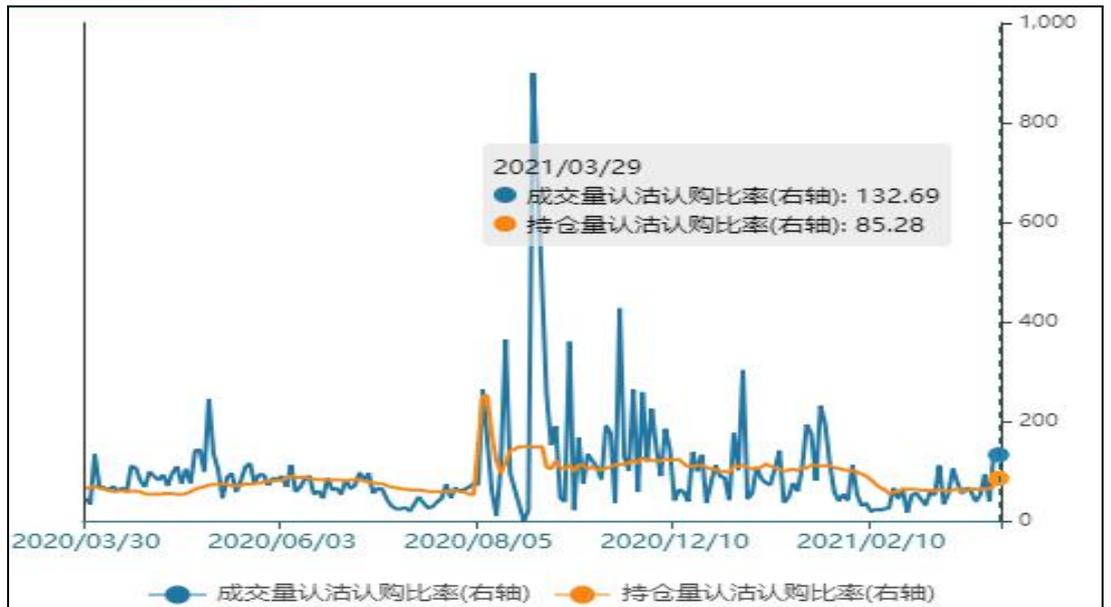
在白糖期货 2109 合约标的震荡下跌的带动下，白糖平值期权市场交易情绪持续偏强，期权市场成交分布明显偏上，成交量 PCR 及持仓量 PCR 均处于 60% 的上方，整体较上个月升高幅度较大。从市场中期情绪来看，3 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 呈现低位上升态势，其中平值期权认购收益率值处于先升后降走势，但收益率仍处于正值状态，白糖期权平值合约认沽收益率维持在 -50% 附近徘徊，平值认购期权收益率仍好于认沽期权收益率，表明市场整体中期情绪相对乐观。

图 1: 白糖平值期权成交量走势



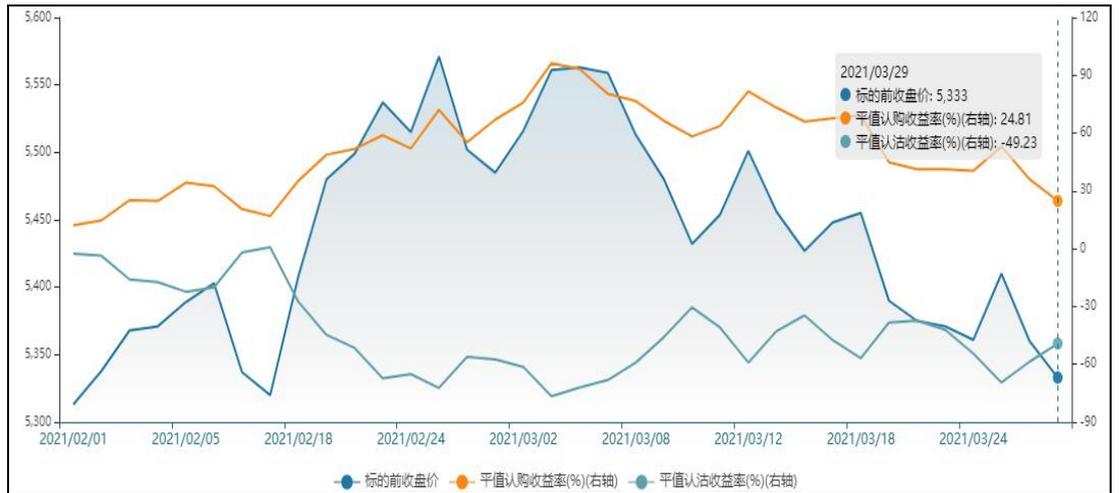
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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

期权标的为 SR2109 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 13.5% 左右, 相比上个月隐含波动率 17.2% 下跌约 3.7 个百分点, 处于历史偏低水平。从目前的情况看, 隐波降至历史偏低水平, 加之目前市场情绪有所增强, 隐波与标的呈现一定的正相关性, 建议短期可做多波动率。

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、4月白糖市场行情展望

国际糖业组织 (ISO) 全球 2021/2022 年度全球糖市供需将进入过剩状态, 巴西中南部甘蔗进入新榨季, 随着供应量增加, 或继续压制国际糖价。

国内糖市: 目前南方甘蔗糖仍处于压榨中, 食糖新增工业库存仍处于快速增长阶段, 加之 2021 年 1-2 月进口糖量激增, 市场供应仍显宽松格局。不过, 进入 4 月, 国内气温升

高，饮料等需求开始逐步增加，市场用糖量有所增加，在一定程度上支撑糖价。总体上，供应增长幅度仍大于需求改善程度，料后市郑糖期价仍弱势震荡为主。

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。

