



## 白糖半年报

2021年6月28号

# 多空因素错综复杂 期价料将区间震荡

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

### 摘要

2021年上半年，郑糖指数基本依赖于国际原糖价格运行走势，郑糖价格指数在二季度创新高后走弱，由于受国际原糖价格拉升的推动作用，国内糖价跟随上涨，不过进入5月中旬后，国务院多次聚焦大宗商品，原糖价格重心下移，糖价跟随调整。

对于2021年下半年而言，20/21榨季全国食糖小幅增产已定的背景下，食糖库存仍处居高水平，加之陈糖、进口糖等糖源呈多样化，上方压制明显，不过四季度嫁娶事宜呈弥补式增加，加之节日备货需求刺激，支撑糖市。整体上，白糖市场多空因素交织，且对国际糖价依赖度仍较高，料下半年郑糖价格指数在5250-6000元/吨区间宽幅震荡可能性较大。

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、巴西食糖产量预估



## 目录

一、2021年上半年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.....	3
二、全球糖市供需预估.....	5
1、21/22 榨季全球食糖供需即将进入过剩状态.....	5
2、巴西中南部产糖量同比开始下降，关注后市压榨进度.....	5
三、国内食糖产销情况预测.....	9
1、20/21 榨季全国食糖小幅增产基本已成定局.....	9
2、下半年食糖去库节奏尤为重要.....	12
3、预计下半年食糖进口量增速放缓.....	13
4、下游终端需求量整体增加为主.....	15
四、下半年白糖市场行情展望.....	17
免责声明.....	17

## 一、2021年上半年国内外糖价走势回顾

### 1、全球食糖市场回顾

2021年上半年国际原糖价格指数呈两波段性走势，期间价格指数创新高 18.0 美分/磅，随后价格回归至 17.0 美分/磅附近，市场主导因素仍为新产季巴西中南部糖产量预估变化。

第一阶段：2021 年 1 月初-2 月下旬，大幅上涨

国际糖业组织（ISO）全球 2020/2021 年度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 原糖价格指数创新高。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2021 年 1 月初的 14.7 美分/磅附近阶段性反弹至 2 月份下旬的新高 17.29 美分/磅，涨幅达 17.62%。

第二阶段：2021 年 2 月下旬-4 月初，高位回落

此阶段各类机构对新产季 21/22 榨季全球食糖从缺口转过剩的预期，加之巴西中南部甘蔗进入新榨季，随着供应量增加，继续压制国际糖价。ICE 原糖价格指数大幅下挫。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2021 年 2 月下旬的 17.29 美分/磅大幅下挫至 4 月初的低点 14.71 美分/磅，跌幅约为 14.9%。

第三阶段：2021 年 4 月初-5 月中旬，再次站上 18 美分/磅

此阶段国际 ICE 原糖价格指数低位反弹，主要是各类机构对新榨季巴西糖产量及乙醇产量预估均下降，下降幅度大致在 5%-7%之间，巴西糖减产不断发酵刺激国际糖价上涨。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 2021 年 4 月初的 14.71 美分/磅附近低位反弹至 5 月 12 日的 18.11 美分/磅，涨幅逾 20.0%。

第四阶段：2021 年 5 月中旬-至今，宽幅震荡

此阶段国际 ICE 原糖价格震荡为主，泰国、印度糖供应大增，抵消巴西部分糖减产，由于新榨季巴西产区干旱有所缓解。此阶段国际 ICE 原糖价格指数处于 16.40-18.0 美分/磅附近宽幅震荡为主。

（下图为国际原糖价格指数日线走势图）



数据来源：文华财经

## 2、国内白糖期货市场回顾

郑糖 2006 年 1 月 6 日上市以来已走过完整的 9 个周期，期间经历了三次牛熊周期，“三年熊市，三年牛市”周期规律仍在续写。开始上市至 2007/08 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 3716 元/吨，跌幅 60%。2008/09 榨季至 2010/11 榨季末期，三年牛市郑糖指数大涨 5464 元/吨，涨幅 220%。2011/12 榨季至 2013/14 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 4116 元/吨，跌幅 107%；2014/15 榨季至 2015/16 榨季（拐点延迟），两年牛市郑糖指数上涨 3118 元/吨，涨幅约为 73.8%；2016/17 榨季至 2018/19 榨季，三年熊市郑糖指数下跌了 2666 元/吨，跌幅 36.3%；19/20 年度处于小幅减产状态，该年度郑糖期价上涨了 1246 元/吨，涨幅约为 26.7%；20/21 榨季处于小幅增产状态，白糖周期性相对减弱。



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

对于 2021 年上半年，将郑糖价格指数走势分为以下三个阶段。

上半年郑糖指数基本依赖于国际原糖价格运行走势，郑糖价格指数亦在二季度创新高后走弱，由于受国际原糖价格拉升的推动作用，国内糖价跟随上涨，不过进入 5 月中旬后，国务院多次聚焦大宗商品，及原糖价格走弱，糖价跟随调整。

### 第一阶段 2021 年 1 月初-3 月初：震荡上行

基于国际原糖价格上涨推动、国内产区霜冻天气发酵及就地过年政策刺激背景下，下游消费求再次迎来补货需求。此阶段郑糖价格指数从 2021 年 1 月初的 5230 元/吨附近反弹至 3 月初的 5587 元/吨，涨幅为 6.80%。

### 第二阶段 2021 年 3 月初-3 月底：跌势为主

主要跟随国际原糖价格下调，叠加市场供应充足、下游消费转淡等因素影响，郑糖价格指数加速下跌。此阶段郑糖价格指数从 2021 年 3 月初的 5587 元/吨高点加速下跌至 3 月 31 日低点的 5262 元/吨，跌幅约 5.8%。

### 第三阶段 2021 年 4 月-5 月中旬：低位拉涨

随着气温逐渐回升，饮料等一系列需求增加预期，叠加五一假日需求备货增加的提振，与此同时，国际原糖价格上涨，在一定程度上支撑国内市场，郑糖价格指数从相对低点 5270 元/吨附近反弹至 5844 元/吨高点，涨幅约为 10.9%。

### 第四阶段 2021 年 5 月中旬-至今：高位回落

国务院连续多次聚焦大宗商品，糖价跟随大宗商品回落，加之进口供应阶段性增加，糖价缺乏持续性上涨动能。

(下图为郑糖价格指数日线走势图)



数据来源：文华财经



## 二、全球糖市供需预估

### 1、21/22 榨季全球食糖供需即将进入过剩状态

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 200-520 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。

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。
TRS	根据 TRS 预计，21/22 年度全球食糖将出现供应过剩 518 万吨。
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%。

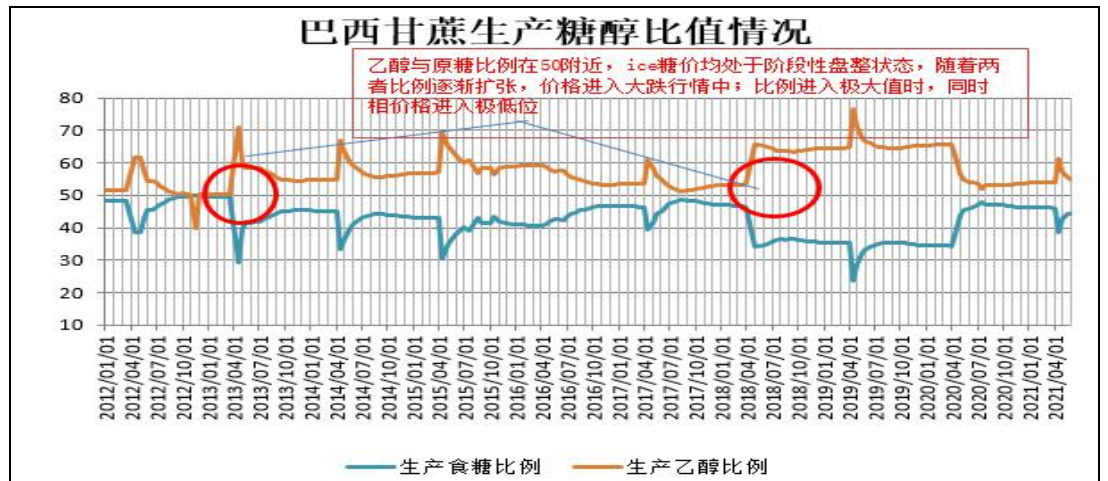
数据来源：广西糖网整理

### 2、巴西中南部产糖量同比开始下降，关注后市压榨进度

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%。目前巴西中南部甘蔗已进入 21/22 榨季开榨行列，压榨数据快于去年同期水平，对前期干旱导致产量减少仍未能从压榨数据中得到体现，导致市场情绪开始转入悲观，加之前期减产效应基本在盘面上得到消化。进入下半年，巴西糖供应量进入快速增加阶段，从而导致全球供应增加，预计国际糖价难突破上半年高点的可能性较大。

据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，6 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 3595.9 万吨，同比下降 14%，产糖 219.2 万吨，同比下降 14.35%；乙醇产量同比减少 8.7%，至 16.86 亿升；制糖用蔗比例 46.25%，同比下降 0.81 个百分点，自 2021 年 4 月 1 日至 6 月上半月

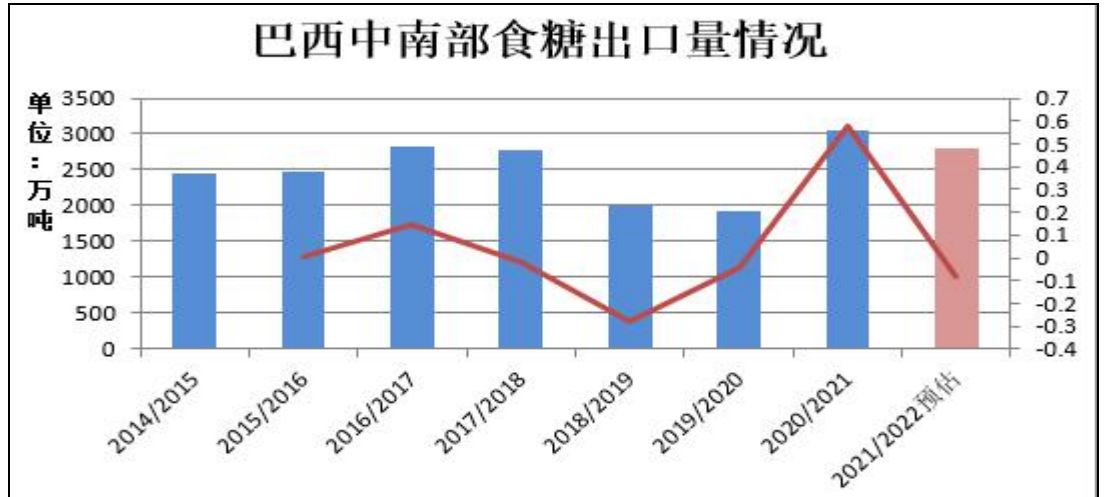
中南部累计压榨甘蔗 1.656 亿吨,同比减少 11.58%,累计产糖 934.4 万吨,同比减少 11.9%,平均制糖比例为 45.39%,上榨季同期为 46.12%,平均甘蔗出糖量为每吨 130.48 千克,略高于去年同期的 128.89 千克。巴西中南部 6 月上半月甘蔗压榨量低于去年同期,且产糖量明显下降,美元兑巴西货币雷亚尔持续走弱等均对糖价上行提供支撑。若后期巴西糖压榨数据持续低于预期值,巴糖收榨或提前的可能性较大,且本榨季巴西糖产量或下降至 3300 万吨。



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

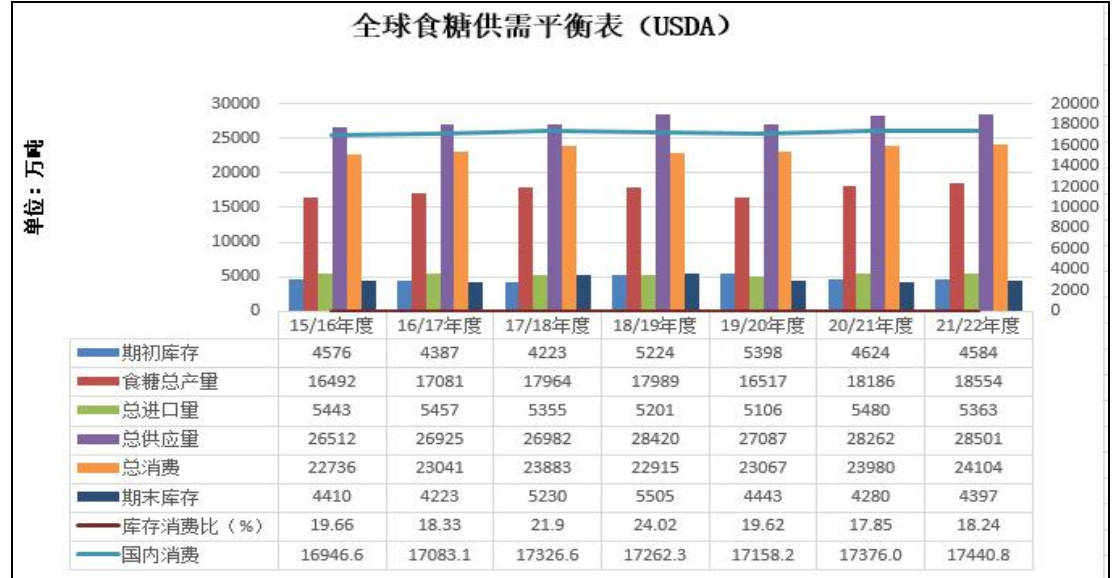
印度方面，据印度糖厂协会（ISMA）最新发布的数据显示，印度 20/21 榨季至 5 月 31 日印度累计产糖 3056.8 万吨，同比增加 356.3 万吨，同比增幅约 13.2%。其中马哈拉施特拉邦糖产量为 1062.8 万吨，同比增加 445.9 万吨；北方邦产糖 1101.6 万吨，同比减少 153 万吨；卡纳塔克邦产糖 416.7 万吨，同比增加 78.5 万吨。目前印度甘蔗压榨进入最后阶段，未收榨糖厂数为 7 家，同比减少 11 家，剩余可压榨的甘蔗较少，市场供应开始减弱。

虽然印度将截止 9 月 30 日的本年度食糖出口补贴削减 31.4%，由于在第二波、第三波疫情下，巴西已经将部分甘蔗作物转为生产乙醇，使得贸易商开始转向印度进口来满足市场需求。不过目前印度糖厂仍在寻求在 2021 年 9 月结束的本榨季再出口 100 万吨食糖，同比增加约 18%，截止目前已签约 580 万吨的食糖出口合同，其中 2021 年 1-5 月实际发运 440-450 万吨。尽管本榨季印度糖出口增加，但该国糖业将以 880 万吨的过剩库存结束当前榨季，可见食糖市场库存仍维持居高水平。

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。

经纪商 StoneX 表示，因印度和泰国等主产国食糖产量的增加盖过巴西产量的减少，全

全球食糖市场预计将在 2021/22 年度(10 月至 9 月)从本年度的短缺转向小幅过剩。StoneX 预计 2021/22 年度将出现 170 万吨的过剩。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

### 三、国内食糖产销情况预测

#### 1、20/21 榨季全国食糖小幅增产基本已成定局

国内糖产量小幅增产基本确定，按照糖价涨跌与食糖增减产规律性看，若食糖减产，糖价重心相对上移，反之亦然，一旦食糖增产意味糖价重心下移。

中糖协产销简报：2020/21 年制糖期全国制糖生产已进入尾声，其他省（区）糖厂均已停榨。截至 2021 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 1066.05 万吨（上制糖期同期产糖 1040.72 万吨），同比增加 25.33 万吨。从具体省份来看，广西产糖量 628.79 万吨，同比增加 28.79 万吨；云南产糖量为 220.62 万吨，同比增加 3.7 万吨，从数据上可以看到，本榨季广西、云南等地产糖量均双双增加，可见云南地区干旱天气对食糖产量影响不大。

截止 6 月 28 日，我国食糖生产产区糖厂制糖利润仍处于零轴上方，制糖利润呈下降趋势，其中广西糖厂制糖利润为+20 元/吨附近，云南糖厂制糖利润为 218 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：中糖协、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

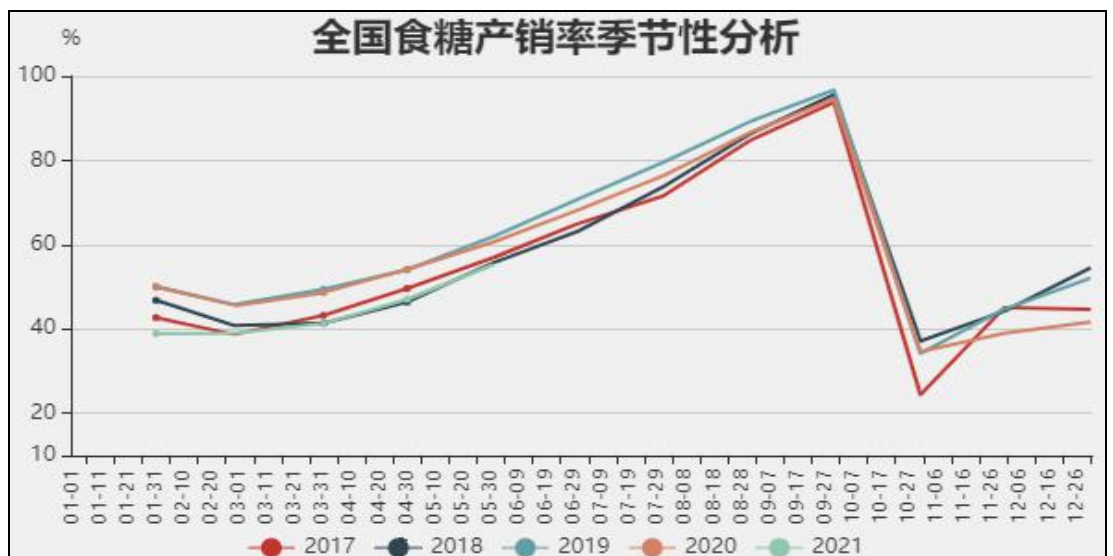
上半年国内销糖累计量表现一般，月均销量相对平均。截至2021年5月底，本制糖期全国累计销售食糖 589.26 万吨（上制糖期同期 631.09 万吨），累计销糖率 55.28%（上制糖期同期 60.64%）。其中，销售甘蔗糖 470.26 万吨（上制糖期同期 535.22 万吨），销糖率 51.52%（上制糖期同期 59.37%），销售甜菜糖 119 万吨（上制糖期同期 95.87 万吨），销糖率 77.65%（上制糖期同期 68.83%），上半年食糖销量无亮点，基本处于相对平均水平，由于产量小幅增加，导致产销率连续五个月低于去年同期水平。后市来看，8月-10月面临食糖消费旺季，中秋节日旺季补货提振下，预计该阶段食糖销量增加明显，在一定程度上提振国内糖价。



数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

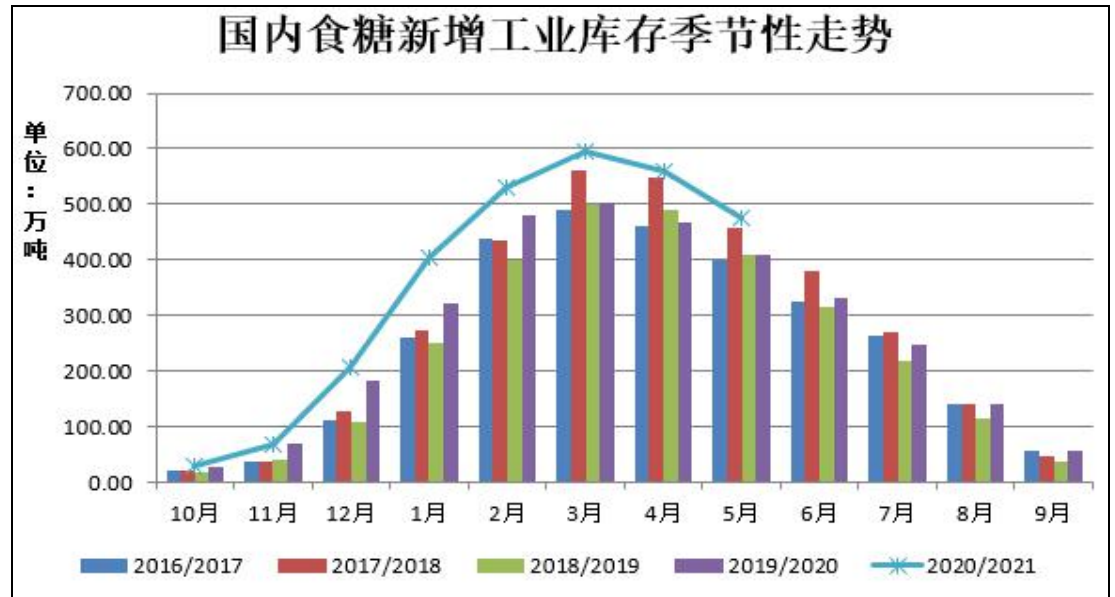


数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

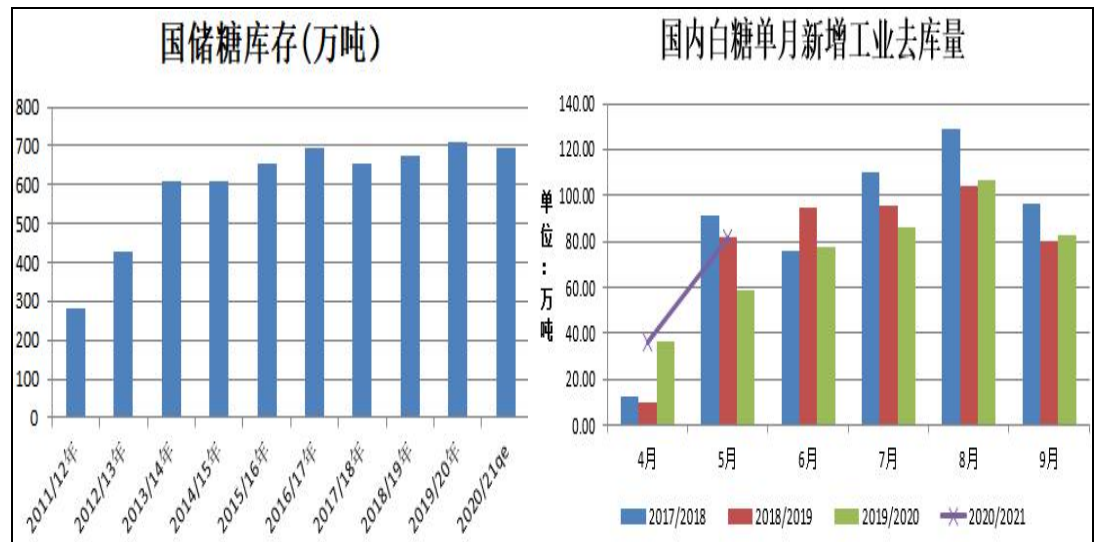


## 2、下半年食糖去库节奏尤为重要

虽然新增工业库存环比小幅下降，但同比增幅仍较大，按照未来3个月食糖供应去库量预估合计270万吨测算，仍高于往年同期水平，意味着居高库存仍制约糖价反弹的关键因素之一。由于8-10月为传统消费旺季，对于食糖去库节奏起到一定的催化作用，密切关注此阶段食糖去库速度。截至2021年5月国储糖库存仍维持在695.88万吨，较去年同期减少1.60%。国内白糖新增工业库存为476.79万吨，环比减少14.6%，同比增加16.40%。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



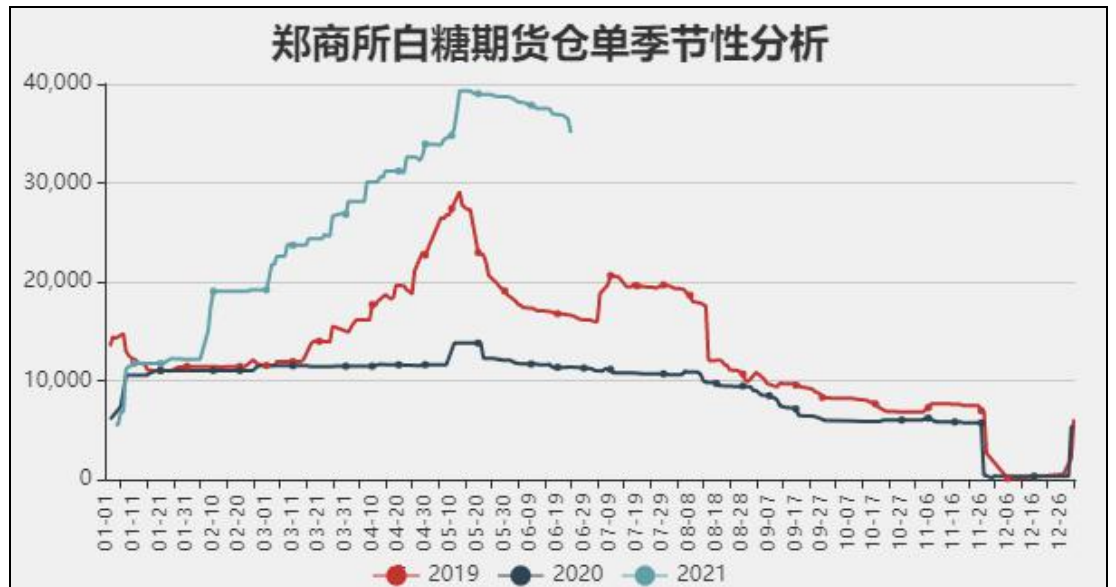
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

仓单库存看，截止2021年6月25日，郑州期货交易所白糖注册仓单34418张，仓单加有效预报合计35513张，折算合计大致在36万吨，1月份之后，新糖生产速度加快，郑糖仓单注册加速形成，直到进入5月，郑糖仓单开始少量流出。从季节性看，郑糖仓单数量在三季度仓单流出量较为明显，且四季度郑糖仓单数量基本处于低位，仓单库存压力大。



大减弱。

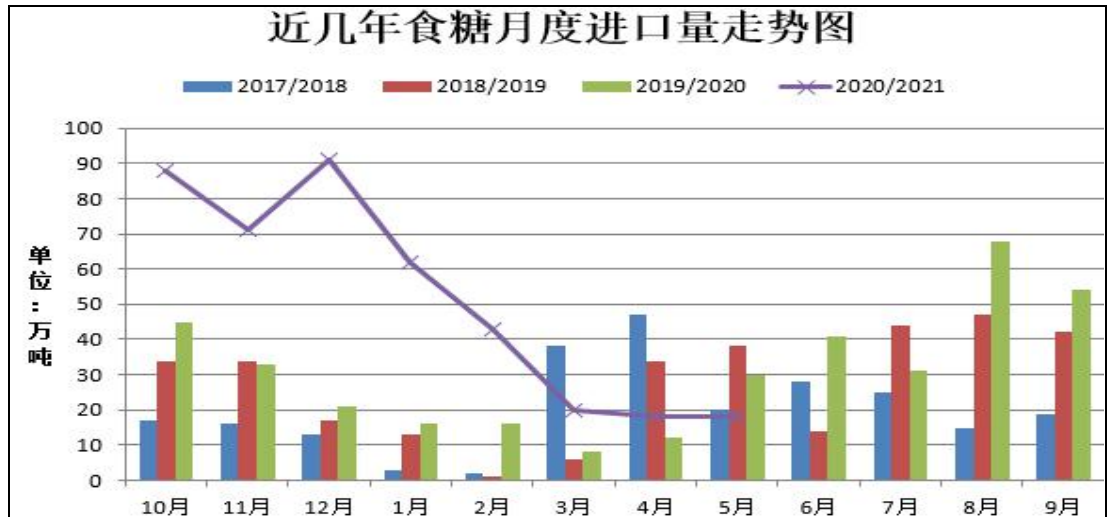


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 3、预计下半年食糖进口量增速放缓

上半年我国食糖进口量同比仍保持增长趋势，进口供应庞大仍不断施压糖价。不过由于进口糖成本受海关运费等因素推升，进口糖利润相对偏低，预计下半年食糖进口量继续放量的可能性不大。海关总署公布的数据显示，我国5月份进口食糖18万吨，环比持平，同比减少40%。2021年1-5月份我国累计进口食糖161万吨，同比增长78万吨或94%。主要进口国为巴西、印度等国，1-5月中国进口食糖累计数量仍庞大，给现货带来一定的压力。

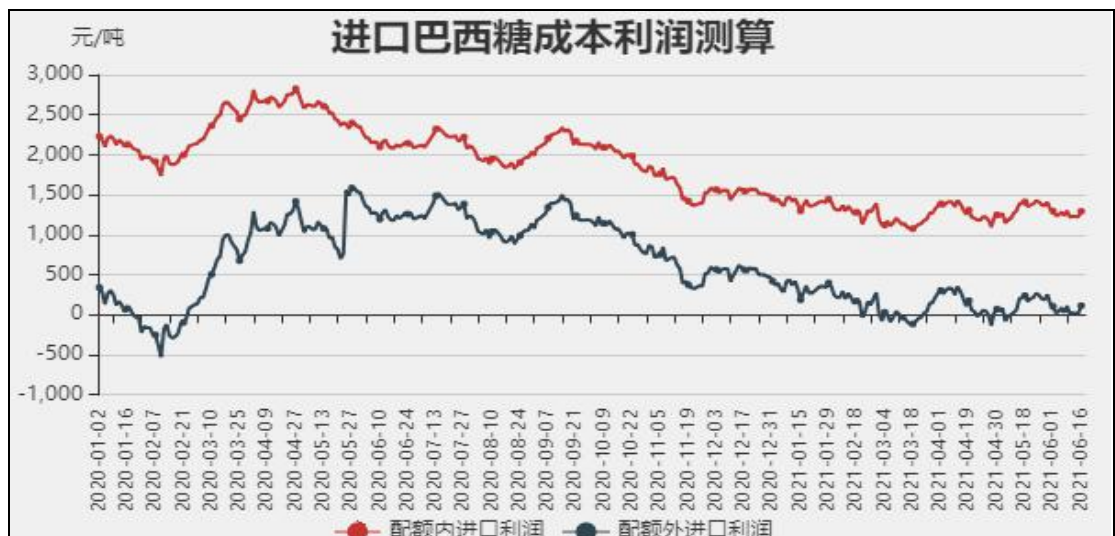
进口巴西及泰国糖配额外利润维持偏低水平，由于国际糖价保持相对居高水平，加之港口海运费较高，进口糖成本大增，预计后市进口量增幅放缓。截止2021年6月25日，进口巴西糖配额外成本4350元/吨，进口巴西糖配额外成本为5500元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为+50元/吨附近。与此同时，进口泰国糖配额外成本为4390元/吨，进口泰国糖配额外成本为5600元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-50元/吨。



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院



数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院



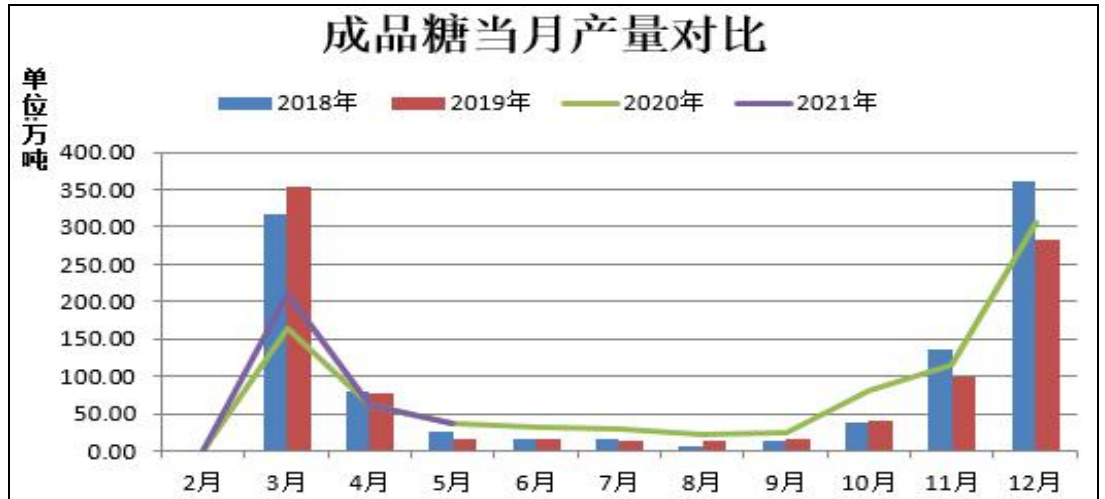
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

#### 4、下游终端需求量整体增加为主

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及糕点等其他食品的添加，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。

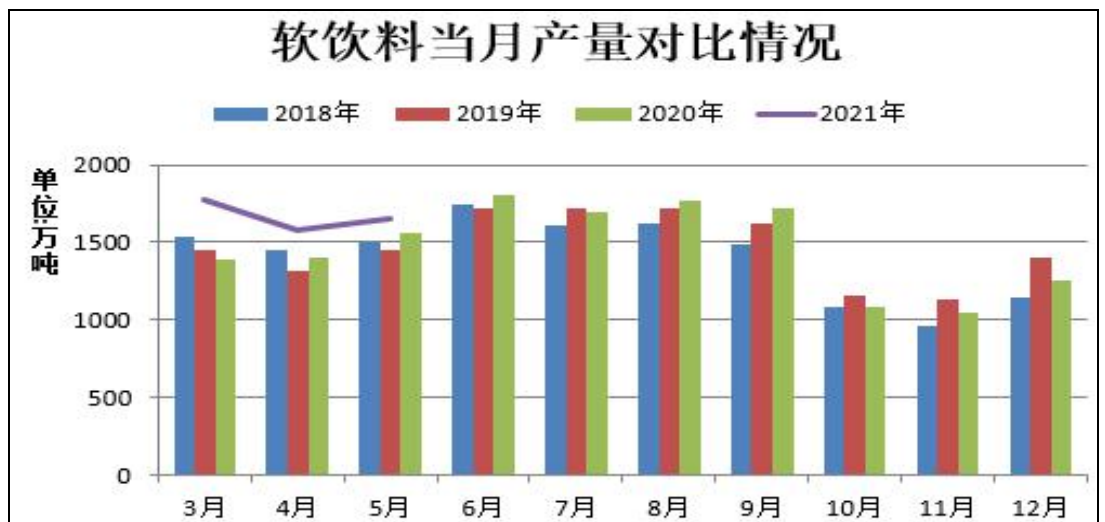
从规模以上企业含糖产量数据分析：2021 年 5 月我国成品糖产量为 36.1 万吨，同比减少 4.0%。2021 年 1-5 月份我国成品糖产量为 857.8 万吨，同比增加 9.9%。5 月当月成品糖产量继续减少，但成品糖产量累计同比增加。据统计，2021 年 5 月份我国饮料产量为 1657.2 万吨，同比增加 4.9%；2021 年 1-5 月累计我国软饮料总产量为 7375.4 万吨，累计同比增加 20.5%。5 月单月软饮料产量同比增加，由于国内天气气温升高，市场对饮料需求逐渐增加，市场使用糖量进入传统旺季。下半年来看，多数地区开始弥补式举办婚嫁事宜，对糖果、糕点等需求增加，加之中秋节日需求旺季提振下，预计下半年市场用糖量呈现递增趋势，特别是新年前夕成品糖补货需求增加明显，利好于糖市。



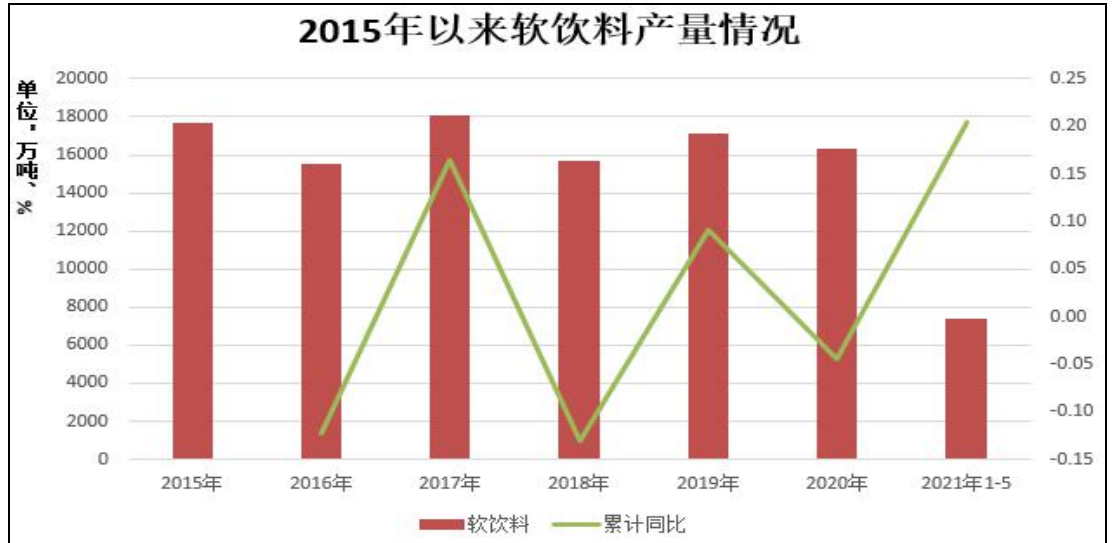
数据来源: WIND、瑞达期货研究院



数据来源: WIND、瑞达期货研究院



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、下半年白糖市场行情展望

2021年上半年，郑糖指数基本依赖于国际原糖价格运行走势，郑糖价格指数在二季度创新高后走弱，由于受国际原糖价格拉升的推动作用，国内糖价跟随上涨，不过进入5月中旬后，国务院多次聚焦大宗商品，及原糖价格重心下移，糖价跟随调整。

国际市场，因印度和泰国等主产国食糖产量的增加盖过巴西糖产量的减少，全球糖市场预期将在2021/22年度(10月至9月)从旧作的短缺转向小幅过剩。不过市场焦点仍在于巴西产糖数量的情况。

对于2021年下半年而言，20/21榨季全国食糖小幅增产已定背景下，食糖库存仍处居高水平，加之陈糖、进口糖等糖源呈多样化，上方压制明显，不过四季度嫁娶事宜呈弥补式增加，加之节日备货需求刺激，支撑糖市。整体上，白糖市场多空因素交织，且对国际糖价依赖度仍较高，料下半年郑糖价格指数在5250-6000元/吨区间宽幅震荡可能性较大。

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、新年度产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、巴西糖产量预估

#### 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。