



白糖年报

2020年12月20号

新榨季供需略宽松 中长期或区间震荡

摘要

2020年，郑糖价格指数高位回落后陷入底部震荡趋势，受疫情蔓延的牵制，下游消费需求减弱及贸易保障措施到期等利空因素拖累。随着疫情得到有效控制，需求进入弱复苏状态，糖价才进入企稳状态。而对于2021年而言，新年度糖产量预估略增产，国产糖与其他糖源竞争愈发强烈，但考虑到新年度成本偏高、疫苗进展积极等支撑糖价，中长期郑糖价格指数大概率处于区间宽幅运行。

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、产量预测高估 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、2020 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.....	2
二、全球糖市供需预估.....	4
1、新榨季全球食糖供应过剩量转为缺口预估居多--压力来源于库存.....	4
2、本榨季巴西糖产量大增，下榨季制糖比或下调.....	4
三、新榨季国内食糖供需略宽松.....	9
1、新榨季食糖略增产，消费端仍持稳态势.....	9
2、库存：去库存难度或加大.....	11
3、食糖进口量增加，但总量仍是可控的状态.....	13
4、下游终端需求仍持稳.....	14
四、新年度政策起到关键作用.....	16
1、中国加入 RCEP 协议，糖源进口多样化延续.....	16
2、非流通糖仍严厉打击.....	17
3、其他政策面.....	18
五、2021 年白糖市场行情展望.....	19
免责声明.....	19

一、2020 年国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

第一阶段：2020 年 1 月初-2 月中旬，ICE 期糖稳步上行

泰国、印度糖减产、蝗灾等因素刺激，供需缺口预估值不断强化，使得美糖价格不断走高。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2020 年 1 月 2 日的 13.21 美分/磅阶段性反弹至 2 月份中旬的新高 15.37 美分/磅，涨幅达 16.35%。

第二阶段：2020 年 2 月下旬-4 月底，ICE 期糖破位下跌

此阶段受美原油跌至负值区域及巴西雷亚尔货币大幅贬值，巴西糖厂将可能提高制糖比例，供应增加预期强烈，ICE 原糖价格指数大幅下挫。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2020 年 2 月下旬的 15.0 美分/磅大幅下挫至 4 月底的新低 9.47 美分/磅，跌幅超 36.0%。

第三阶段：2020 年 5 月-12 月中旬，ICE 期糖持续反弹

此阶段国际 ICE 原糖价格指数低位反弹，主要随着各国封锁逐渐放松，巴西、印度糖出口数据向好，叠加市场预期新年度全球供需过剩向缺口过渡。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 2020 年 5 月初的 10 美分/磅左右低位反弹至目前的 14.86 美分/磅，涨幅逾 40.0%。

（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，三年熊市郑糖下跌 3716 点，跌幅 60%。2008/09 榨季至 2010/11 榨季末期，三年牛市郑糖大涨 5464 点，涨幅 220%。2011/12 榨季至 2013/14 榨季结束，三年熊市郑糖下跌 4116 点，跌幅 107%；2016/17 榨季至今，19/20 年度处于牛熊转换期，受疫情影响，糖价周期延迟。对于 2020 年，郑糖指数走势分为以下三个阶段。

第一阶段 2020 年 1 月初-2 月底：宽幅震荡

春节附近，白糖需求进入传统淡季，叠加国内新型肺炎疫情开始触发，贸易商等备货需求减弱，不过受外糖价格上涨的支撑，郑糖价格指数维持区间宽幅震荡。此阶段郑糖价格指数从 2020 年 1 月初至 2 月底处于 5300-6000 元/吨区间宽幅震荡。

第二阶段 2020 年 3 月初-4 月底：爆发式下跌

受全球疫情持续爆发，引发市场的恐慌情绪，加之外糖价格大幅下挫的拖累。与此同时，国内甘蔗进入压榨高峰期，国产糖及加工糖持续增加，叠加下游饮料等需求持续减少，郑糖价格指数加速下跌。此阶段郑糖价格指数从 2020 年 3 月初的 5800 元/吨高点加速下跌至 4 月 28 日低点的 4760 元/吨，跌幅约 18.0%。

第三阶段 2020 年 5 月初-至今：重心微幅上抬

食糖进口保障措施取消，国产糖与糖浆及加工糖等糖源进入竞争局面，但受下方制糖成本及外糖价格上涨共同支撑下，糖价重心略有上抬，郑糖价格指数处于 4760-5400 元/吨区间宽幅震荡。

(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、新榨季全球食糖供应过剩量转为缺口预估居多

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，不过在连续两年供应过剩后，库存数量庞大，因此市场的上涨将面临生产商的沉重抛压。

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 350 万吨，前期为 72.4 万吨。
Rabobank	荷兰合作银行预估：2020/21 年度全球糖消费将增长 1.9%，部分抵消了糖产量增加的影响。
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。
福四通	福四通预测 2020/21 年度（10-9 月）巴西中南部产糖量预估为 3310 万吨，目前巴西食糖生产商已较上榨季提前开榨。
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。
Czarnikow	Czarnikow：预计全球食糖消费量 40 年来首次同比下降。
StoneX	全球糖市 2020/21 年度供需缺口或扩大至 220 万吨缺口。

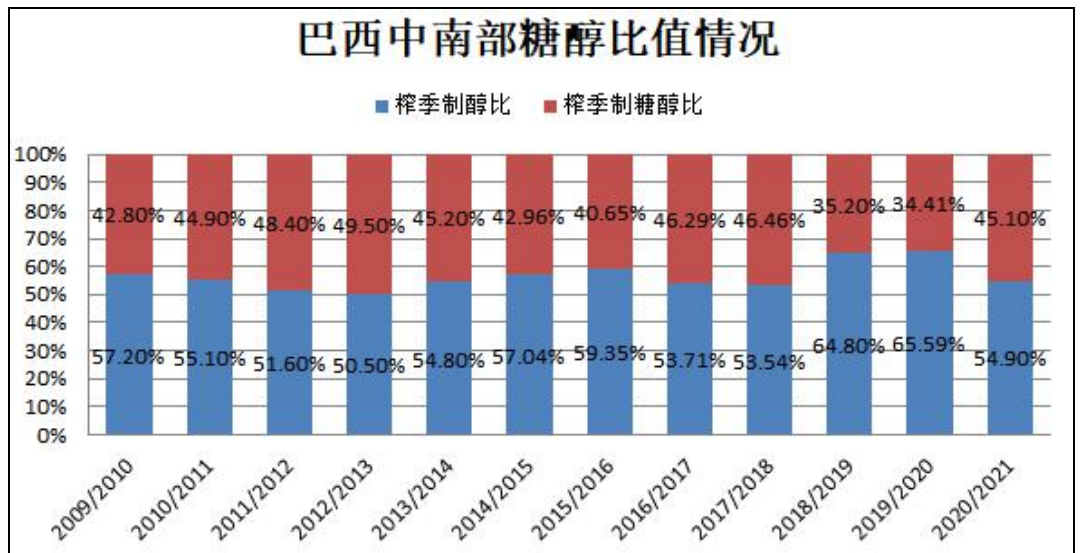
数据来源：广西糖网整理

2、本榨季巴西糖产量大增，下榨季制糖比或下调

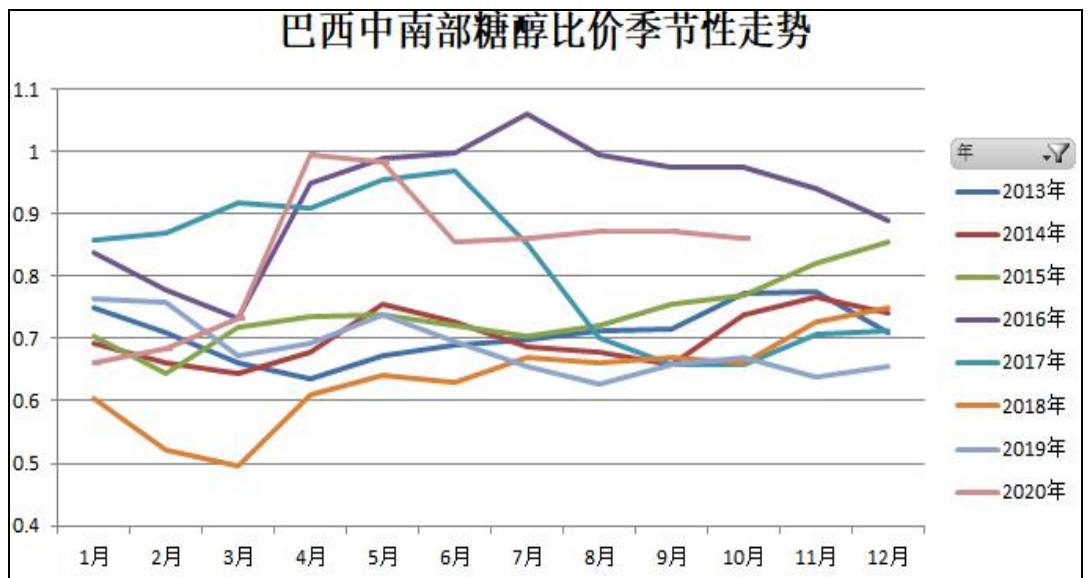
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。Unica 数据显示，2020/21 榨季截止 11 月 16 日，巴西中南部糖厂累计压榨甘蔗 5.857 亿吨，同比增加 3.69%，累计产糖 3766.4 万吨，同比增加 40%，累计产乙醇 282.95 亿公升，同比下降 8.74%；中南部糖厂将 41.74% 的甘蔗用于制糖，而去年为 28.42%。新榨季巴西糖产量大增，与预期值相差无异，主要的变化是甘蔗含糖率及制糖比的提高。一般情况下，当巴西糖醇比价（两者价格）低于 0.7 时，那么生产乙醇获取的利润高于制糖收益，利好于乙醇生产，市场就会加大对乙醇的生产。考虑到明年原油需求或提升的可能，糖醇比价可能下降，预期巴西甘蔗制糖比下调可能性加大，产量或小幅减少可能。行业组织 Unica 的技术主管 Antonio de Padua Rodrigues 表示，新年度糖产量料大幅下滑，原因包括甘蔗含糖量下降等因素。巴西甘蔗一般在每年 4 月中下旬开榨，季节性亦相对分明，当年 5 月-10 月，巴西糖产量处于增长趋势，当年的 11 月至次年的 3 月份。



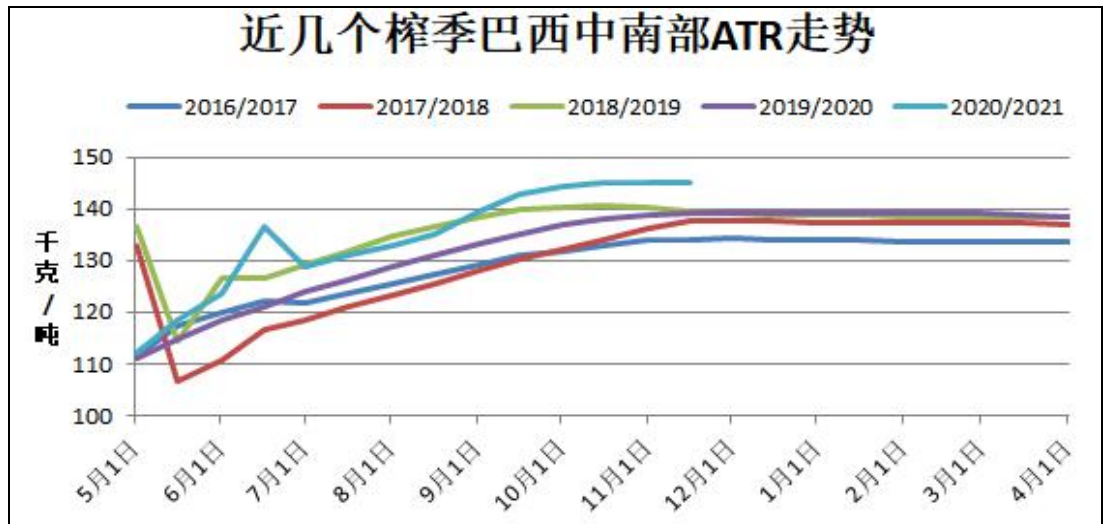
数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

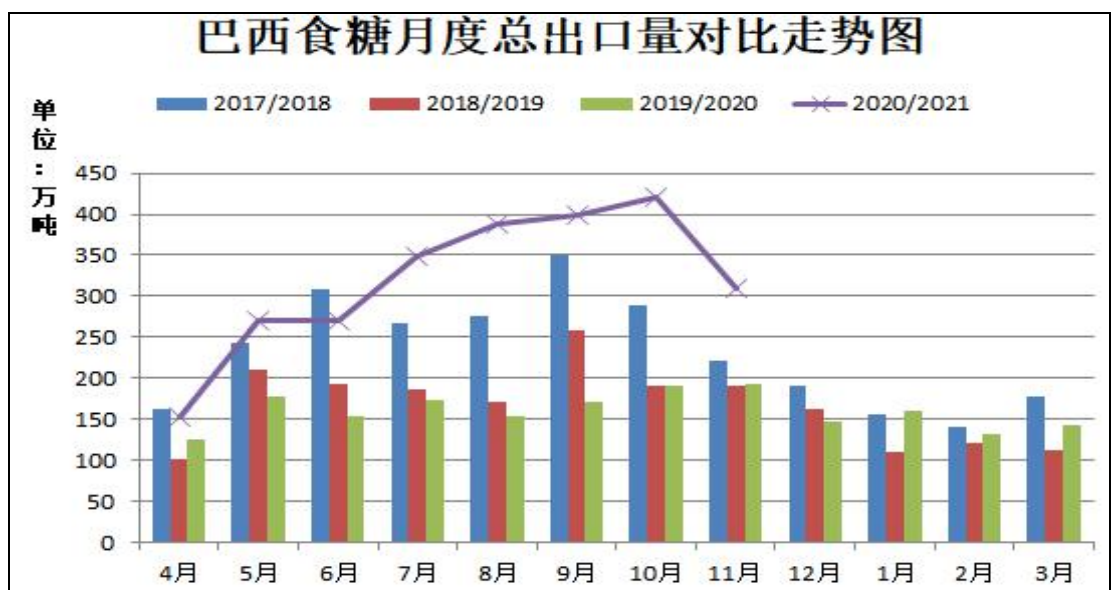


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源: 布瑞克、瑞达期货研究院

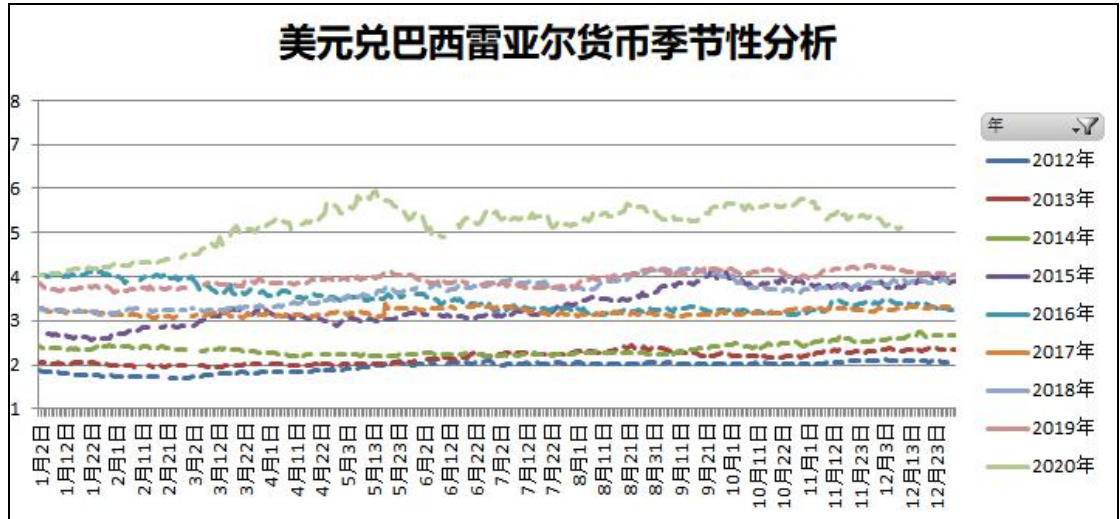
出口贸易方面, 从 2018/2019 年度开始, 巴西糖年度出口量呈现增长趋势, 特别是本榨季食糖出口已超 2500 万吨, 预估本榨季巴西出口食糖数量为 2800 万吨附近。巴西贸易部公布的数据显示, 2020 年 11 月巴西出口糖数量达 309.67 万吨, 同比大增 58.97%。巴西 20/21 榨季 4 月-11 月累计出口糖 2514.81 万吨, 同比大增 87.79%。出口总量超 2500 万吨。受巴西雷亚尔汇率贬值、需求向好, 且巴西中南部压榨进度达到高峰等均利好于巴西糖出口。本榨季全球供需逐渐转好, 加上其他国产量减少, 且季节性生产的利好条件下, 巴西糖出口量环比去年增加 1000 万吨左右。按照季节性来看, 当年 4 月-10 月, 巴西糖出口处于增长趋势, 当年的 11 月至次年的 3 月份, 巴糖出口进入萎缩状态, 主要取决于巴西糖生产周期。



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

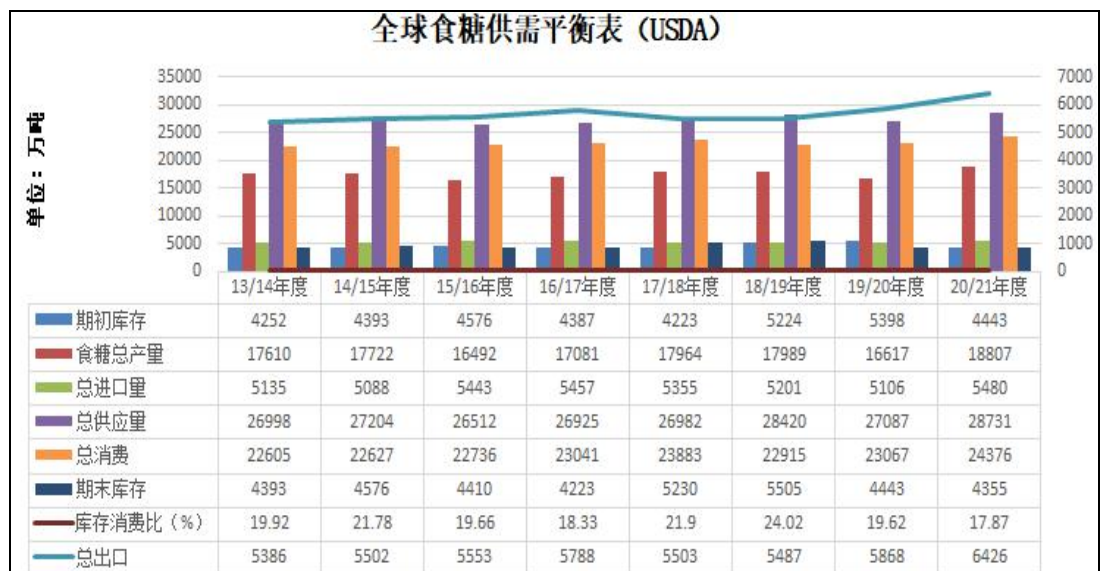
印度方面，据印度糖厂协会（ISMA）发布的数据显示，20/21榨季截止11月30日，印度全国共408家糖厂开榨，产糖429万吨，同比增加107%，主要因本榨季糖厂较早开榨，其中北方邦111家糖厂开榨，同比持平，已产糖126.5万吨，同比增加10.4%，马哈拉施特邦已有158家糖厂开榨，同比增加87家，已产糖157.2万吨。印度多数产糖州平均出厂价格持续下跌，表明印度食糖市场面临高结转库存、预期增产等给予最低食糖销售带来更多压力。此外，印度内阁批准了一项350亿卢比的补贴政策，鼓励资金短缺的糖厂在10月1日开始的2020/21年度出口600万吨糖，相当于每吨补贴5833卢比，虽然印度决定出口补贴政策基本符合预期，但每吨补贴的数额偏低低于市场预期。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

泰国方面，泰国 2020/2021 榨季已经于 12 月中下旬开始，机构嘉利高对本榨季泰国食糖产量预估为 710 万吨，因大量蔗农因利润更高而改种木薯，且恶劣的天气条件对甘蔗生长的影响也导致如今的转变，意味着该国糖产量将达到 10 多年的最低水平，甚至不到 2018/19 榨季的一半。与此同时，嘉利高预估本榨季泰国糖出口糖或为 350 万吨，同比下降 210 万吨附近。

总体来看，新榨季全球糖市供需多数预估为短缺格局，不过印度出口补贴低于预期，叠加居高库存仍带来糖市一定的压力。



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

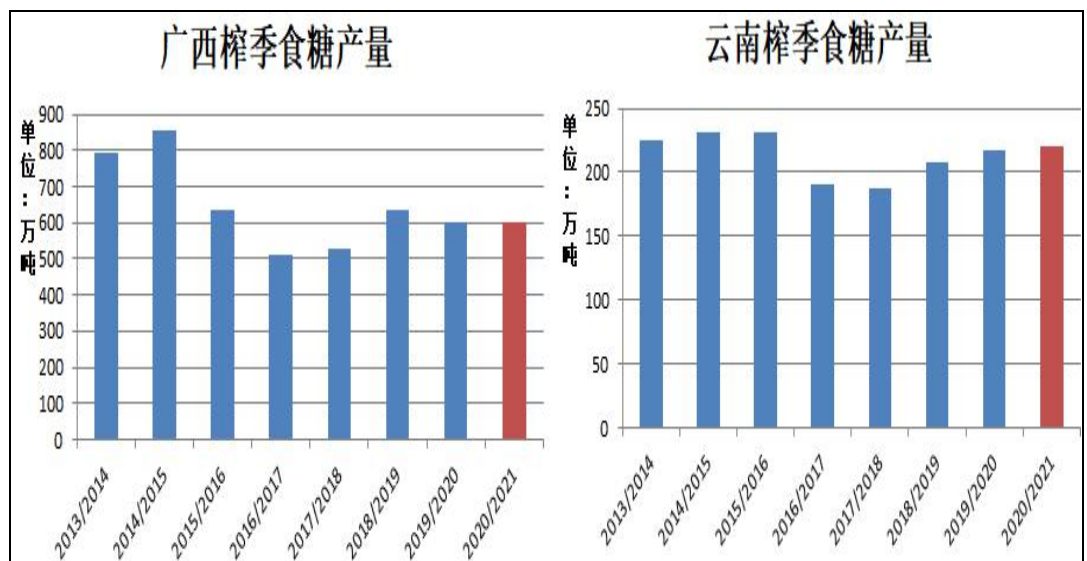
三、新榨季国内食糖供需略宽松

1、新榨季食糖略增产，消费端仍持稳态势

2020/21 制糖期全国食糖产销订购会议中对 20/21 榨季全国食糖产量进行预估：其中广西糖产量预估 600 万吨，同比持平；同比增加 3.08 万吨；广东糖产量预估为 65 万吨，同比减少 5.91 万吨；海南糖产量预估为 12 万吨，同比减少 0.09 万吨；内蒙古、新疆等地糖产量仍预估小幅增产，云南糖无明确预估，产量暂且按照预计为 220 万吨，合计全国食糖产量预估至为 1052 万吨，同比去年增加 10.49 万吨或者 1.0%，市场对 20/21 榨季食糖产量预估增幅不大，略小幅调增的趋势为主。

产区 万亩、万吨	20/21 年至糖期预期	
	种植面积 20年度糖料种植面积	收购糖料量 产糖量
全国合计	2082	8598
甘蔗合计	1735	7360
广西	1120	4900
云南	440	1700
广东	144	650
海南	26	93
甜菜糖小计	347	1238
内蒙古	230	700
新疆	102	485
黑龙江	6	12
其他	9	41

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

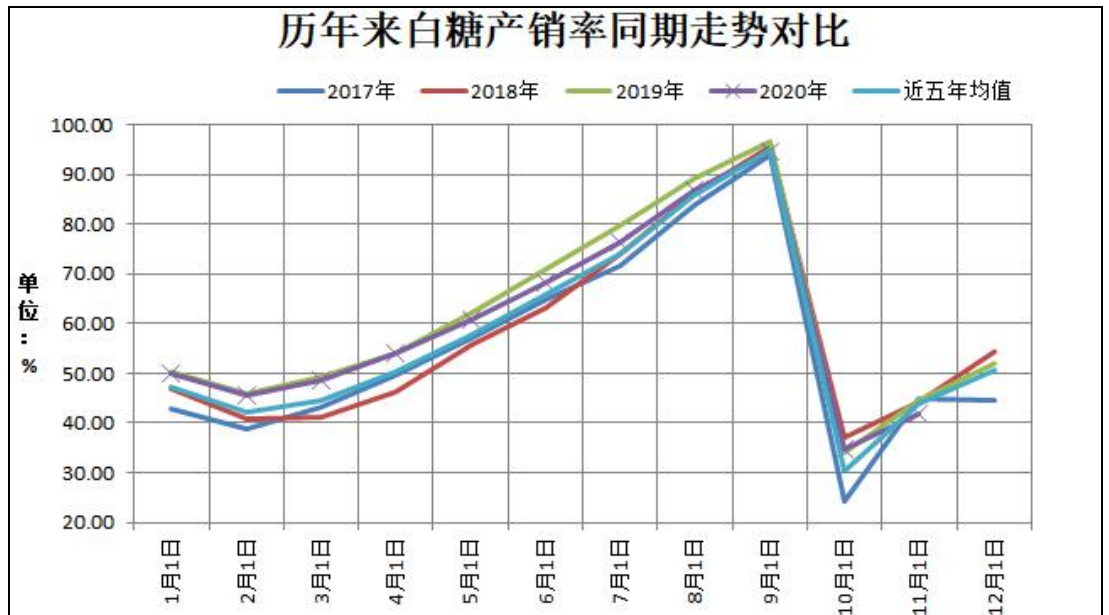
数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

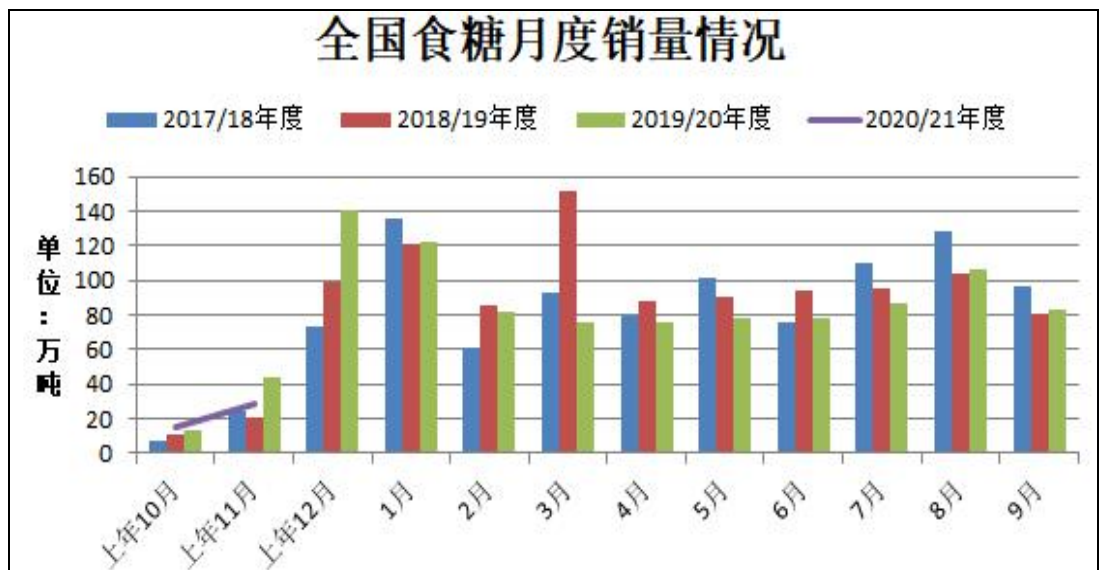
历年郑糖指数价格变化的规律性：自 2008 年以来，以上七波白糖指数发生大行情的相同点最主要驱动力在于产量、天气为主要关键因素，而产量的变化与白糖价格之间的关系为负相关，并且趋势性显著，每波涨幅超均 30%，仅一波跌幅超 30%，可见在熊市周期中出现的跌幅相对较小，主要由于国家政策的干预性较强，比如中央储备糖临储等抑制糖价过度下跌。以下图表为白糖指数所处牛熊周期的时间以及对应周期的长短和涨幅情况。自 2019/20 年度国内食糖产量减少 36 万吨，减幅 3.34%，20/21 年度食糖产量预估为 1052 万吨，增加 11 万吨，增幅为 1.06%，从 2019/20 年度看，郑糖价格指数维持在 4700-5950 元/吨区间宽幅震荡，预计 20/21 年度糖价亦在此区间基础上略下移的概率较大。

截至 2020 年 11 月底，本制糖期全国累计产糖 111.32 万吨（上制糖期 127.26 万吨）。其中，产甘蔗糖 21.55 万吨（上制糖期 37.5 万吨）；产甜菜糖 89.77 万吨（上制糖期 89.76 万吨）。截至 2020 年 11 月底，本制糖期全国累计销售食糖 43.39 万吨（上制糖期 56.85 万吨），累计销糖率 38.98%（上制糖期 44.67%），其中，销售甘蔗糖 9.02 万吨（上制糖期 21.62 万吨），销糖率 41.86%（上制糖期 57.65%）；销售甜菜糖 34.37 万吨（上制糖期 35.23 万吨），销糖率 38.29%（上制糖期 39.25%）。11 月全国食糖累计产糖率、销糖率均低于去年同期，其中 11 月全国单月销糖量同环比双双下降，考虑到目前陈糖、进口加工糖供应充裕，限制国产糖去库节奏。12 月份南方糖厂仍处集中开榨排列中，但后市下游将启动对春节需求备货，国内糖销量或有所好转。整个年度来看，国内白糖产销率具备明显季节性趋势，其中 2 月-9 月及 11 月-12 月处于食糖产销率的上升期，主要需求来源于中秋节、春节、夏季饮料等，需提前备货。



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

消费而言，食糖作为国内刚性需求，每年食糖销量变化不大，基本维持稳定态势。从年度周期看，即便糖价走高，食糖市场总需求基本仍处于饱和状态，预计 2021 年国内糖需求仍处 1480 万吨附近。

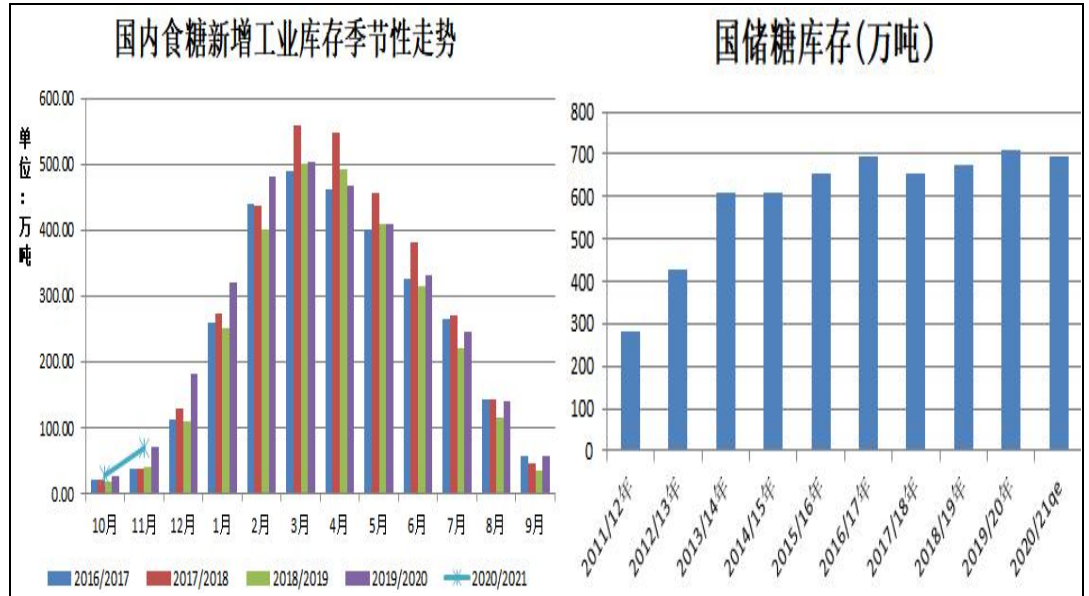


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、库存：去库存难度或加大

随着今年进口糖浆大量流入，国产糖与其他糖源竞争愈发强烈，考虑到国内糖综合性库存量偏大，库存消耗至安全边际仍需依赖于政策等因素，预计新榨季食糖去库难度加大。截至 2020 年 11 月国储糖库存仍维持在 695.88 万吨，较去年同期减少 1.60%，其中食糖新增工业。截止 11 月国内食糖新增工业库存为 70.41 万吨，新增工业库存环比增加 1.5 倍以上，同比去年同期大增 73.60%，并高于近四年以来的同期高位。进入 12 月后，新糖库存

增加较为明显，因糖厂开榨数量增加的情况下，新糖上市供应量处于高峰期。中长期而言，按照食糖生产，后市食糖库存将进入季节性增长周期中，各糖厂销糖有限的情况下，不利于后市食糖去库，或对糖价产生一定的利空。



数据来源：布瑞克、瑞达研究院

数据来源：布瑞克、瑞达研究院

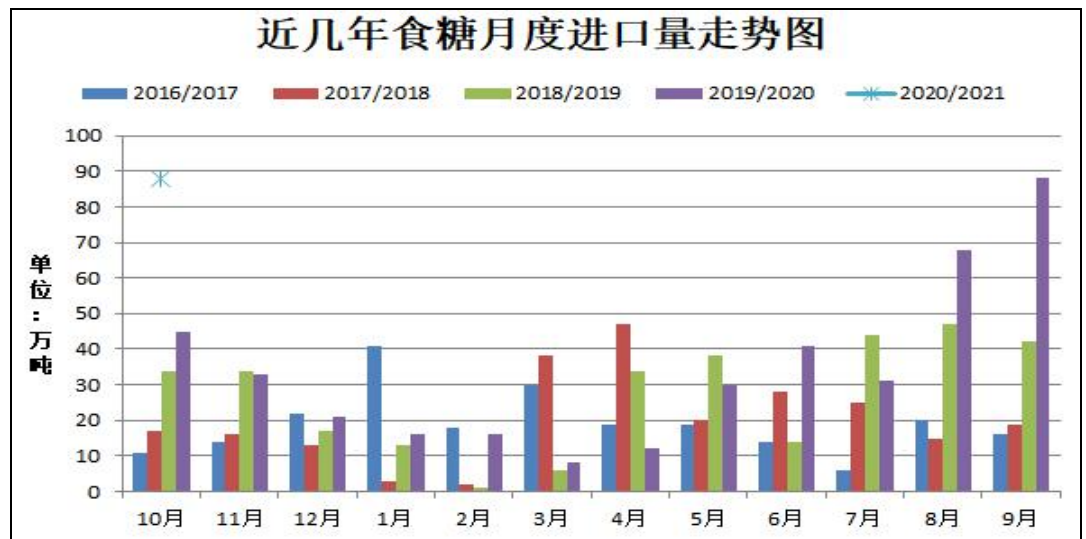
仓单库存看，截止 2020 年 12 月中旬，郑州期货交易所白糖注册仓单 311 张，仓单加有效预报合计 1361 张，折算合计大致在 1.4 万吨，进入新年度后，郑糖仓单注册量相对较少，从季节性来看，仓单加有效预报合计位于历史较低水平，对糖价压力不大。



数据来源：郑商所、WIND

3、食糖进口量增加，但总量仍是可控的状态

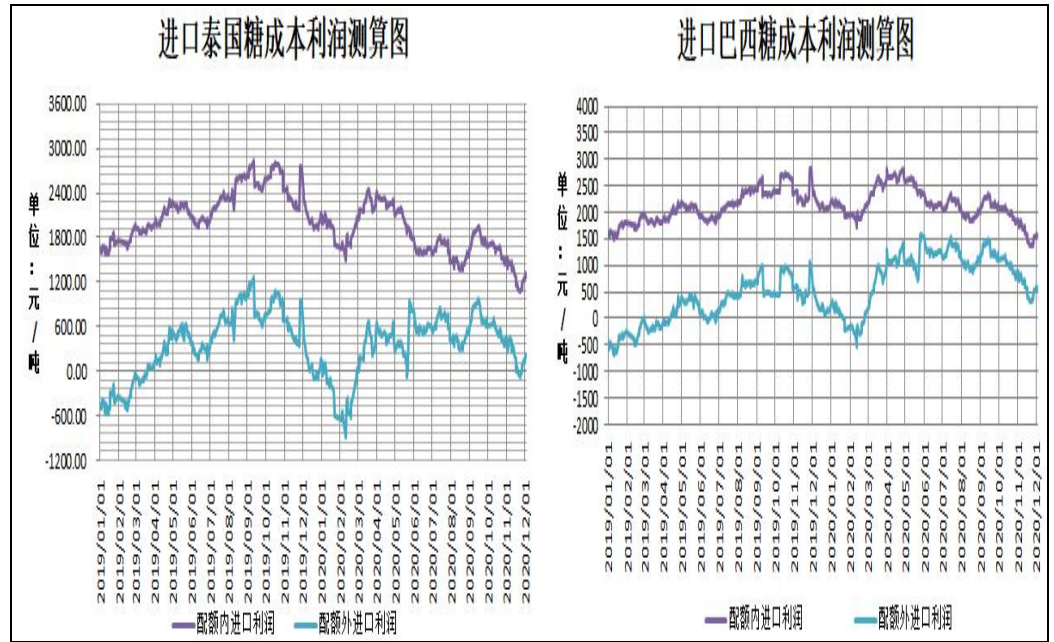
据海关总署公布的数据显示，2020年10月份食糖进口量88万吨，环比增加34万吨，同比增加43万吨，增幅为95.5%，今年1-10月份累计进口糖365万吨，同比增加81万吨，增幅为33.90%。10月进口食糖量同环比大增，并处于近8年单月高位，进口供应阶段性增加，对国内糖价形成一定的施压。随着食糖进口贸易保障措施取消后，巴西、泰国糖配额外进口成本下降500-900元/吨区间，受成本价格优势及鼓励进口贸易等情况下，今年进口食糖供应量较去年增加50万吨以上，进口供应端阶段性增加，是食糖供应端利空因素之一。中长期来看，进口主产国有所增加，特别是泰国进入RCEP协议行列当中，预计该国糖出口至中国数量增加相对明显，进口糖作为重要补充糖源仍陆续流入国内市场，但从总量上仍受进口海关等限制。预计2021年进口糖量保持平稳增速。



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：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、下游终端需求仍持稳

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。

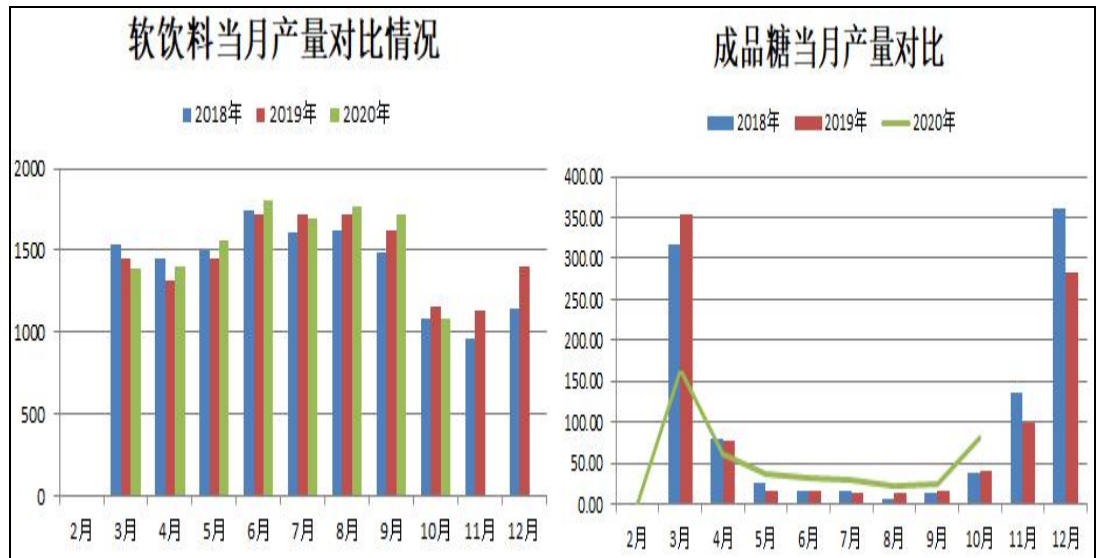
近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。从规模以上企业含糖产量数据分析：据统计，中国 10 月成品糖产量为 81.30 万吨，同比增长 60.00%。中国 1-10 月成品糖产量为 958.30 万吨，累计同比下降 7.10%。10 月当月成品糖产量同比维持六个月以来增加，受婚嫁等事宜增加，市场用糖需求持续向好趋势，预计下游成品糖需求量仍有放量可能。此外，据统计，2020 年 10 月份我国饮料产量为 1080.6 万吨，环比减少 3.70%，同比减少 7.10%；今年 1-10 月累计我国软饮料总产量为 14010.80 万吨，累计同比减少 8.0%。10 月单月软饮料产量同环比双双减少，且累计同比较上个月下滑幅度有所扩大，随着天气开始降温，市场对饮料需求已进入下降模式中，预计后市用糖量继续减少。中长期来看，不论饮料还是成品糖产量下降幅度有限，加之春节需求旺季备货增加，抵消一季度需求下降的幅度，整体市场用糖量处于平稳运行状态。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

单位：万吨	糖果累计产量	乳制品累计量	罐头累计量	冷冻饮品累计量	碳酸饮料累计量	软饮料累计量
2016/09	209.6	1970.7	799.6	246.1	1217.4	12472.7
2016/10	240.5	2195.6	935.4	276.1	1391.5	14154.2
2016/12	275.2	2459.9	1033.9	295.6	1483.8	15506.7
2017/02	316.5	2729.3	1152.9	314.4	1594.5	16874.5
2017/03	351.9	2993.2	1282	331.5	1752.2	18345.2
2017/04	104.2	903.1	375.3	108.9	536.5	6073.4
2017/05	130.8	1156.5	474.9	145.8	690.1	7717.7
2017/06	160.7	1454.9	586.6	194.9	891	9772.8
2017/07	186	1713.5	695.5	239.4	1081.1	11632
2017/08	212.5	1981.4	827.7	275.3	1266.7	13516.8
2017/09	242.9	2282.8	967.3	310	1472.2	14923.5
2017/10	277.6	2549.2	1070.3	337.5	1568.8	15895.6
2017/11	243.7	2801.2	1080.5	357.4	1587.4	17041.9
2017/12	299.2	3055.7	1105.85	378.3	1744.4	18051.2
2018/04	97.8	841.6	311.8	85.8	530.1	5247.8
2018/05	125	1060.4	389.2	118.9	686.8	6711
2018/06	150.2	1328.2	468.5	154.4	926.2	8397.2
2018/07	174.2	1558.3	550.1	187.1	1093.9	9882.1
2018/08	188.3	1734	647.2	199.8	1198	11226.5
2018/09	212.3	1969.8	793.2	210.9	1359.9	12681.8
2018/10	237.9	2189.4	844.8	217.6	1449.6	13487
2018/12	288.3	2687.1	1028	239.5	1744.6	15679.2
2019/12	329.5	2719.4	968.68	300.6	1824.5	17098.2
2020年1-10月	250.6	2040.6	748.5	200.5	1650.9	14011.8

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

数据来源：WIND、瑞达期货研究院

四、新年度政策起到关键作用

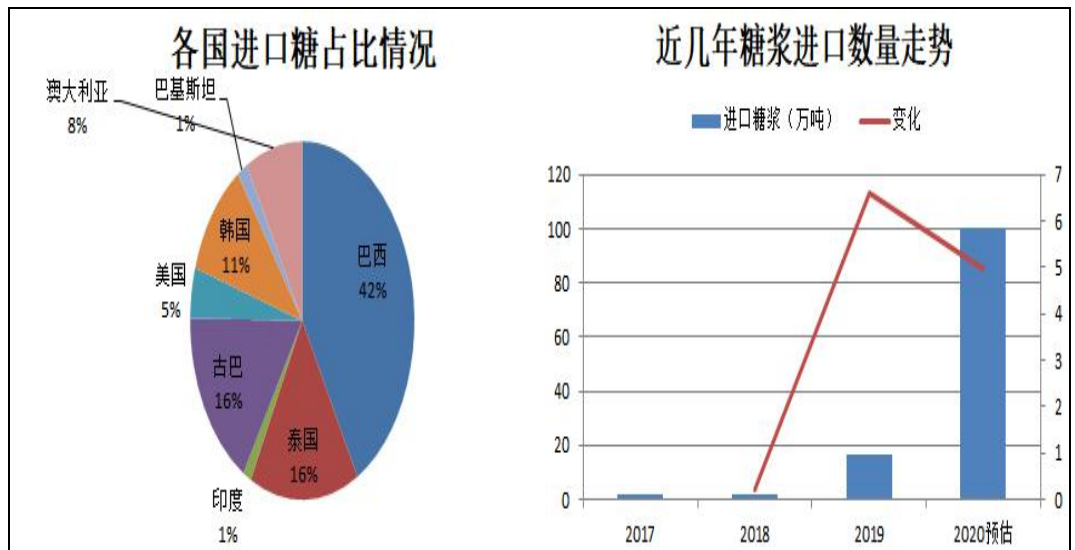
从2014年以来，国家方面未出现收储相关政策，仅在2019年广西地方性临储50万吨，加之国家一改40万吨古巴糖直接进国库的传统，变成了到港即卖的模式，这也给市场造成了一定压力。从目前来看政策直补的概率偏小，后市关注国家储备政策的动态。此外，值得注意的是，国内食糖补充的来源主要是进口和走私糖，而食糖进口保障措施在2020年5月22日取消后，进口成本下降后挤占国内糖需求，加之RCEP协议将在未来2年内完成效应程序，此节奏或有加快可能，部分出口糖税的降低，将影响到国内食糖的供给情况。

1、中国加入RCEP协议，糖源进口多样化延续

2020年11月15日，15国贸易部长共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)。此次签署RCEP的成员国，包括东盟10国和中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰，RCEP自贸区的建成，意味着全球约三分之一的经济体量将形成一体化大市场。根据规定，RCEP协定签署后，所有参与国家必须在两年内完成批准程序，RCEP才会正式生效。中国加入全球最大自贸区(RCEP)，超九成商品或零关税，对于白糖而言，中国进口主要来自的国家为巴西，印度，泰国，韩国，但RCEP协议中更多的是对其他固体糖等关税降低，更加有利于进口糖浆，将会使得国内用糖企业获得更加低成本的白糖，对于国产糖的打击更大，尤其可能会压缩国产糖的产能。目前距离RCEP最终生效尚待时日，根据规定，RCEP协定需15个成员中至少9个成员批准后方可生效，其中至少要包括6个东盟成员国和中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰中至少3个国家。但对于白糖这个产品而言，仍具有一定的行业保障，进口糖总量仍是可控状态。后续关注政策的实施情况。

国家	中国		印度尼西亚		日本		泰国		澳大利亚		菲律宾		越南	
榨季	产糖量	消费量	产糖量	消费量	产糖量	消费量	产糖量	消费量	产糖量	消费量	产糖量	消费量	产糖量	消费量
2016/17	928.82	1490	205	618.6	72	199.5	1003.3	268	510	127.84	250.6	219	152	186
2017/18	1031	1510	210	634.6	83	205.8	1471	258	448	127.34	210	225	154	175.4
2018/19	1076.4	1520	220	705.5	78	197.5	1458.1	248	472.5	127.16	210	225	130	153.2
2019/20	1041.5	1530	223	715.6	84	206.5	825	240	428.5	127	200	230	135	160.5

数据来源：WIND、瑞达期货研究院

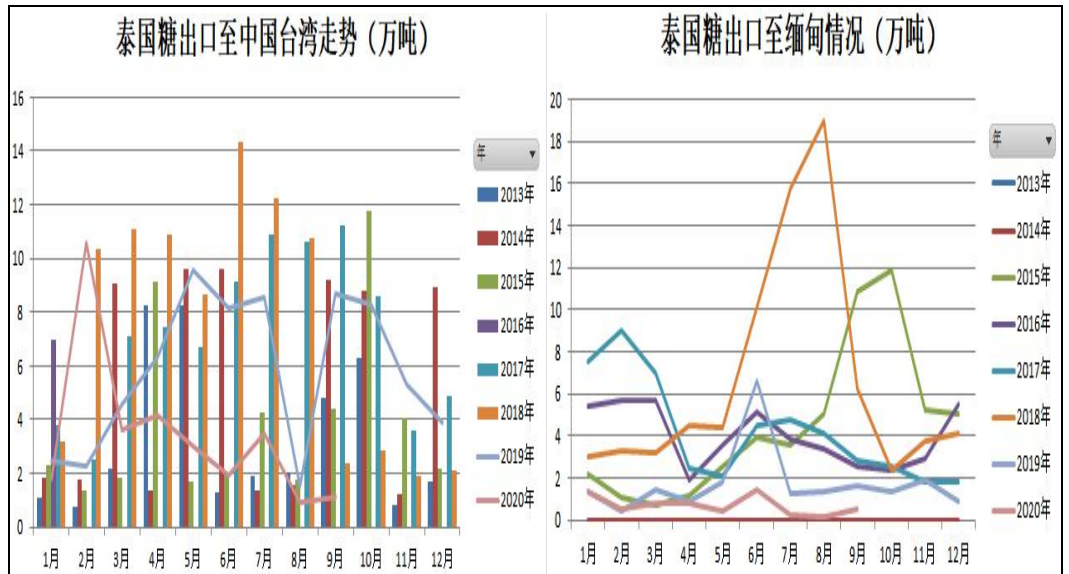


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

2、非流通糖仍严厉打击

近几年国内非流通糖量保持在低位，泰国出口至缅甸和中国台湾糖的数量，可间接预测中国非流通糖需求的变化，也意味着中国打击走私力度强度。可见国家政策对国产糖起到重要的作用，以防止低价成本对国产糖行业的造成“劣币驱逐良币”的不利的现象，有效控制非流通糖供应。



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

3、其他政策面

自 2019 年度开始广西糖料收购价格退出政府指导价管理，实行甘蔗订单农业，糖厂和蔗农签订甘蔗收购价 490 元/吨，为期三年的订单合同，使得糖厂成本保持在一定水平。20/21 榨季是合同期第二年，甘蔗收购价与去年相比持平，维持在 490 元/吨，良种加价 30 元/吨。按此测算，糖厂制糖成本大致在 5200-5600 元/吨附近，新季糖压榨开始，制糖厂利润仍处于负值附近，国产糖成本过高与进口糖竞争较大。此订单模式加强了糖厂对蔗农资金兑现能力，若糖价波动较大是，对糖厂形成较大压力。



数据来源：瑞达期货研究院

此外值得注意的是，发改委就《中央储备糖管理办法（征求意见稿）》公开征求意见：其中意见办法中包括中粮集团具体实施中央储备糖的收储、销售、轮换、动用计划；中央

储备糖原则上实行均衡轮换，原糖年度轮换数量按 15-20%比例掌握，根据市场调控需要可适当增减，原则上不超过库存总量的 30%；白砂糖原则上每年轮换一次。此外，发生下列情形之一的，可以动用中央储备糖：（一）全国或部分地区食糖明显供不应求或市场价格异常波动的；（二）发生重大自然灾害或其他突发事件需要动用中央储备糖的；（三）国务院认为需要动用中央储备糖的其他情形。继续关注后续中央储备糖的具体轮换情况。国储临储政策更多对价格低迷时的支撑。

后期市场上食糖供应主要集中在新糖、国储糖、进口糖、走私糖这四方面，均对后期糖价下跌的影响力将深刻体现。

五、2021 年白糖市场行情展望

国际糖业组织（ISO）全球 2020/2021 年度全球糖市供应缺口预估值上调为 350 万吨，前期为 72.4 万吨，同时亦调低了 20/21 年度全球糖产量的预测值，供应形势趋于偏紧。预计 2021 年 ICE 原糖价格指数仍阶段性做多机会。

国内糖市：2020/21 制糖期全国食糖产销订购会议中对 20/21 榨季全国食糖产量进行预测：全国食糖产量预估至为 1052 万吨，同比去年增加 10.49 万吨或者 1.0%，市场对 20/21 榨季食糖产量预估增幅不大，略小幅调增的趋势为主。食糖市场总需求基本仍处于饱和状态，预计 2021 年国内糖需求仍处 1480 万吨附近。进口糖作为重要补充糖源仍陆续流入国内市场，但从总量上仍受进口海关等限制，预计保持在 350 万吨附近。综合来看，实行订单农业之后，国内糖产量在未来两个榨季仍维持稳定状态，而进口保障措施取消后，进口糖价格优势情况下，供应阶段性影响仍存在，国产糖供需相对略宽松。而新年度糖市存在最大不确定性仍在于政策面，后期市场上食糖供应主要集中在新糖、国储糖、进口糖、走私糖这四方面。国际糖价牛市期已定的格局下，国内糖价重心是否跟涨仍需国内供需基本面驱动为主导因素，考虑到 20/21 榨季糖产量预估略增，加之进口糖源多样化选择情况下，则国内糖价或延续旧年度波动性震荡行情，预计郑糖价格指数处于 4600-5900 元/吨区间宽幅运行。

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。