

# 原油持续上涨，糖价蓄势待发

<白糖> 2021.2.7

## 主要内容：

### 上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号  
明申中心大厦 26 楼  
邮编：200030  
电话：021-54071958  
信箱：dlqhyfb@126.com

### 研究员

姓名：袁徐超  
从业证号：F0235779  
投资咨询证号：Z0000045  
电话：021-54071958  
邮箱：yuanxuchao\_2000@163.com

- ◆ 上周现货企业资金面得到很大的改善，企业已不急于回笼资金，多数企业实行加价销售的策略，且效果不错，销售进度已有改观。在现货走强的带动下，上周郑州盘面企稳走强，价格回到 5300 上方。截至周五收盘，郑盘主力 5 月合约收于 5320 元/吨，较上周涨 127 元/吨，涨幅 2.44%，9 月合约收于 5404 元/吨，较上周涨 120 元/吨。5-9 月价差为-58 元/吨，较上周涨 7 元/吨。
- ◆ 由于原油持续走强，出乎市场预料，原油下游品种-燃料乙醇价格后期必然看涨。原糖市场同步走强，价格已重回前阶段高位。洲际交易所(ICE)原糖期货价格上周五收于 16.43 美分/磅，明显有支撑，周涨幅 3.85%。
- ◆ 截至 2021 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 256.42 万吨（上制糖期同期销售食糖 320.08 万吨），累计销糖率 38.89%（上制糖期同期 49.9%），其中，销售甘蔗糖 181.24 万吨（上制糖期同期 252.46 万吨），销糖率 35.6%（上制糖期同期 50.09%）；销售甜菜糖 75.18 万吨（上制糖期同期 67.62 万吨），销糖率 50%（上制糖期同期 49.19%）
- ◆ 印度制糖企业协会（ISMA）公布的数据显示，印度制糖企业从去年 10 月 1 日开始的 2020/21 榨季，截至 1 月底累计产糖 1770 万吨，同比上年同期增长了 25%。
- ◆ 短期内，随着春节的临近市场趋于震荡偏强。长线角度上，我们维持糖市走牛的观点，建议投资者逢低建仓。

## 一. 行情回顾与展望

上周现货企业资金面得到很大的改善，企业已不急于回笼资金，多数企业实行加价销售的策略，且效果不错，销售进度已有改观。在现货走强的带动下，上周郑州盘面企稳走强，价格回到 5300 上方。截至周五收盘，郑盘主力 5 月合约收于 5320 元/吨，较上周涨 127 元/吨，涨幅 2.44%，9 月合约收于 5404 元/吨，较上周涨 120 元/吨。5-9 月价差为-58 元/吨，较上周涨 7 元/吨。

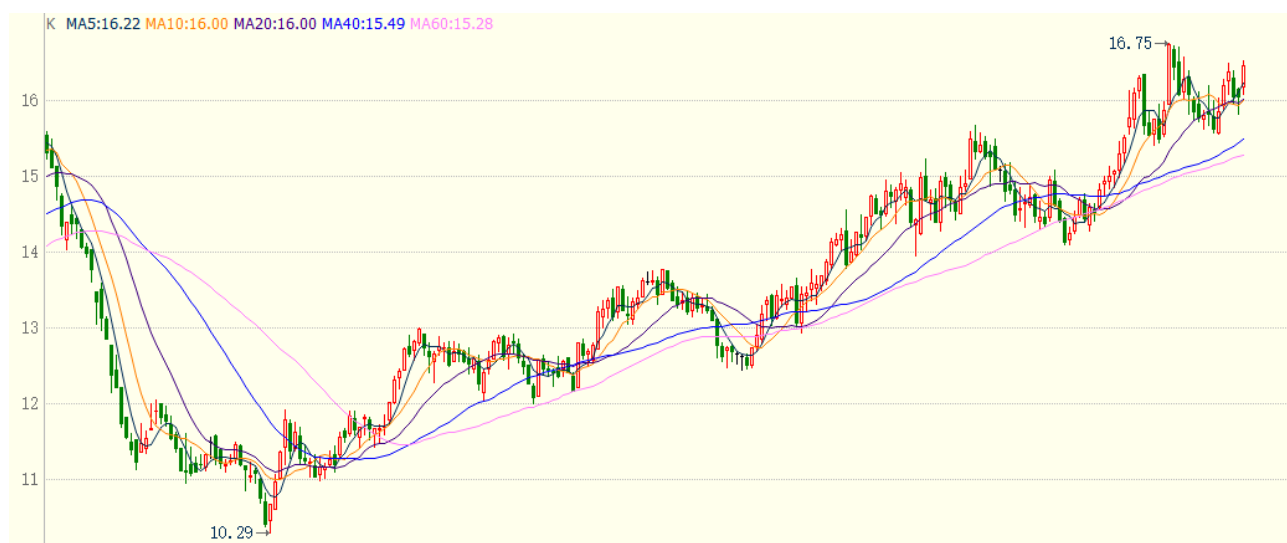
由于原油持续走强，出乎市场预期，原油下游品种-燃料乙醇价格后期必然看涨。原糖市场同步走强，价格已重回前阶段高位。洲际交易所(ICE)原糖期货价格上周五收于 16.43 美分/磅，明显有支撑，周涨幅 3.85%。

图 1 郑糖走势回顾



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 2 ICE 糖走势回顾



数据来源:wind 大陆期货研究所

## 二. 国内糖数据分析

### 2.1 2020-21 榨季国内开榨情况及现货价格

2020/21 年制糖期甘蔗糖厂全面进入生产旺季，甜菜糖厂大部分已经收榨。截至 2021 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 659.39 万吨（上制糖期同期产糖 641.45 万吨），其中，产甘蔗糖 509.04 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 503.97 万吨）；产甜菜糖 150.35 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 137.48 万吨）。

截至 2021 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 256.42 万吨（上制糖期同期销售食糖 320.08 万吨），累计销糖率 38.89%（上制糖期同期 49.9%），其中，销售甘蔗糖 181.24 万吨（上制糖期同期 252.46 万吨），销糖率 35.6%（上制糖期同期 50.09%）；销售甜菜糖 75.18 万吨（上制糖期同期 67.62 万吨），销糖率 50%（上制糖期同期 49.19%）

省 区	截至2021年1月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
<b>全国合计</b>	<b>659.39</b>	<b>256.42</b>	<b>38.89</b>	
<b>甘蔗糖小计</b>	<b>509.04</b>	<b>181.24</b>	<b>35.60</b>	
广 东	27.59	15.50	56.18	已全部开榨
其中：湛江	24.85	13.76	55.37	已全部开榨
广 西	412.78	147.06	35.63	已全部开榨
云 南	63.97	18.30	28.61	已有43家开榨
海 南	4.48	0.19	4.24	已全部开榨
其 他	0.22	0.19	86.36	已全部开榨
<b>甜菜糖小计</b>	<b>150.35</b>	<b>75.18</b>	<b>50.00</b>	
内蒙古	87.00	53.20	61.15	已有6家收榨
新 疆	56.90	19.47	34.22	已有13家收榨
黑龙江	1.45	0.26	17.93	已全部收榨
其 他	5.00	2.25	45.00	已有1家收榨

截至目前，20/21 制糖期内蒙古停机糖厂总数已达 6 家，其他 6 家糖厂预计将在春节之前停机。

2月5日，广西现货市场制糖企业新糖含税价下调至 5230-5270 元/吨（厂仓提货价），另有部分商家报价略低。

昆明：现货市场新糖报价提高至 5230-5270 元/吨，另有商家报价略低。

大理：制糖企业新糖报价提高至 5190-5230 元/吨。

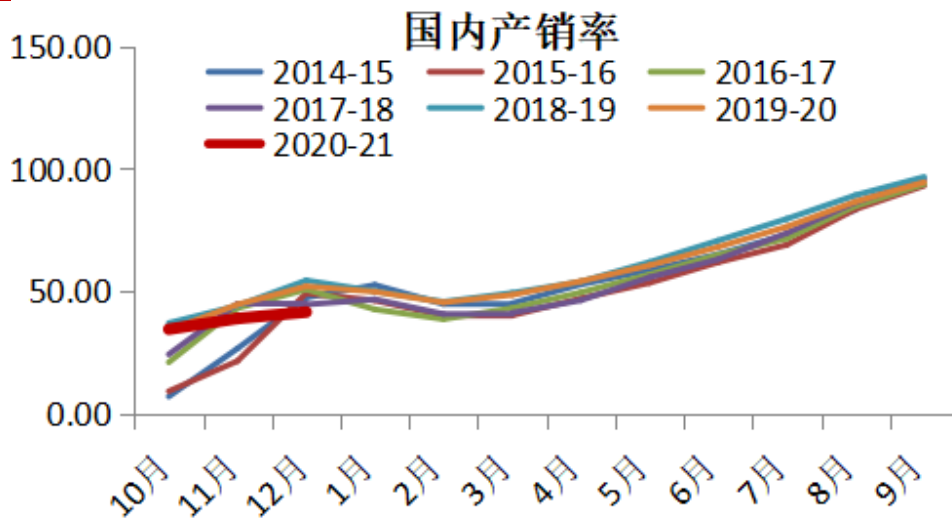
2月5日，星友牌一级白砂糖报价 5550 元/吨，优级绵白糖报价 5750 元/吨，精制幼砂糖报价 6700 元/吨，普通幼砂糖报价 6300 元/吨。

表 1：中国糖供需平衡表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 12月E
期初库存 (千吨)	9977	10390	9591	7811	6511	5411	4841
产量 (千吨)	11000	9050	9300	10250	10800	10430	10550
进口量 (千吨)	5058	6116	4600	4200	4000	4500	4500
总供应 (千吨)	26035	25556	23491	22261	21311	20341	19891
出口量 (千吨)	45	165	80	100	100	100	100
消费量 (千吨)	15600	15800	15600	15700	15800	15400	15800
总消费量 (千吨)	15645	15965	15680	15800	15900	15500	15900
期末库存 (千吨)	10390	9591	7811	6461	5411	4841	3991
库存消费比 (%)	66.41	60.08	49.82	40.89	34.03	31.23%	25.10%

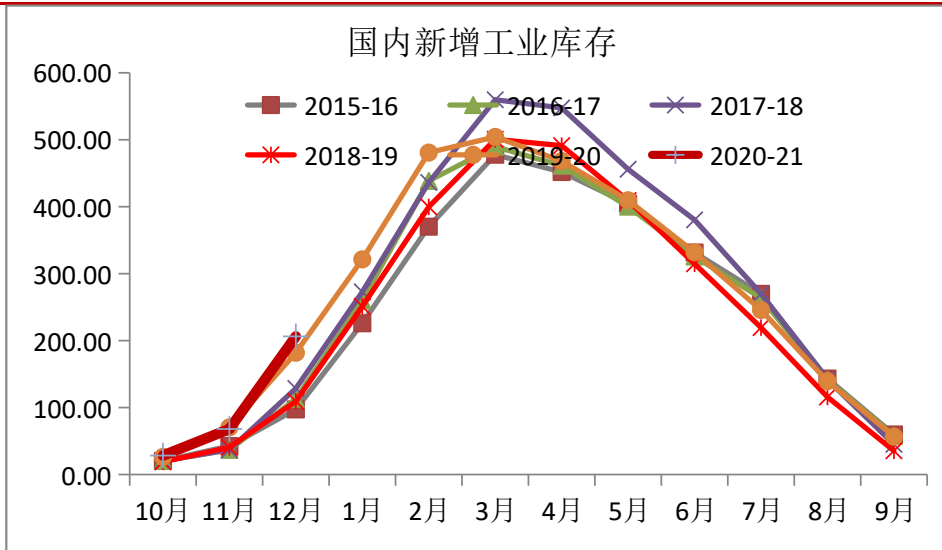
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 国内产销率历年对比



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 国内新增工业库存



数据来源：Wind 大陆期货研究所

## 2.2 天气因素分析

进入2月份以来，广西、云南大部分蔗区天气利于收榨，应该不会产生较大影响。

## 2.3 白糖进出口

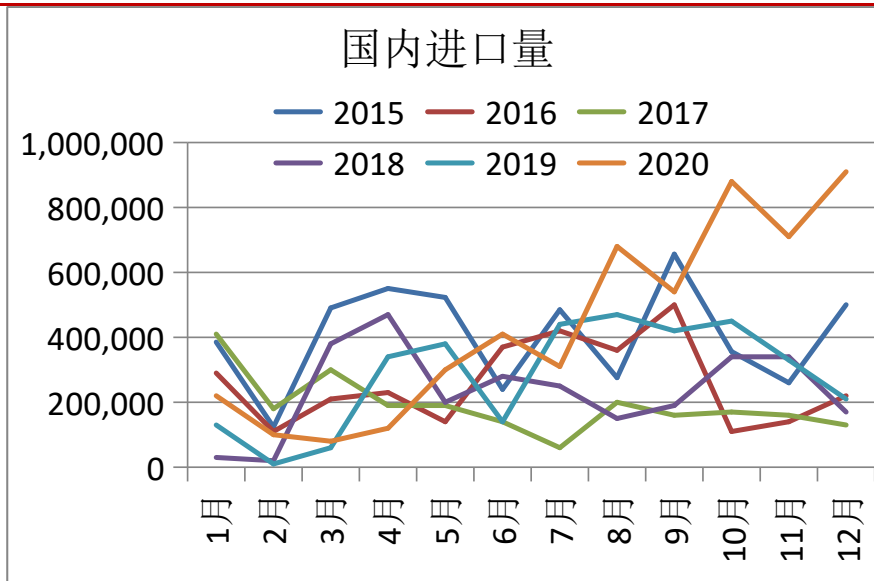
12月份我国进口糖91万吨，高于上月的71万吨，比上年同期增加70万吨。今年1-12月份我国累计进口糖527万吨，同比增加188万吨，同比增长55.5%。

12月份我国进口糖浆10.85万吨，同比增加6.97万吨，环比减少0.78万吨。20/21榨季截至12月底我国累计进口糖浆37.35万吨，同比增加27.41万吨。2020年我国累计进口糖浆108万吨，同比增加91.3万吨。

表3：本周进口糖数据表（截至2月7日）

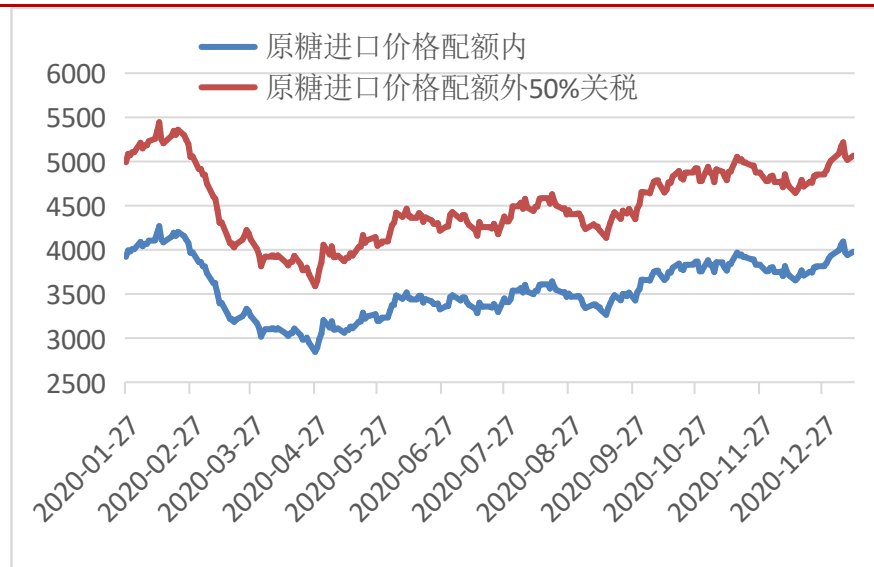
原糖3月合约进口折算价				
进口方式	巴西		泰国	
配额内（15%）	4044		4209	
配额外（50%）	5169		5384	
国内主产区现货报价				
广西柳州	云南昆明		新疆乌鲁木齐	
5230-5270	5230-5270		5180-5280	
参照广西柳州现货价格进口利润估算				
进口方式	巴西糖进口利润/涨跌		泰国糖进口利润/涨跌	
配额内（15%）	1186	-85	1021	-97
配额外（50%）	61	-118	-154	-133
参照郑州盘面进口利润估算				
进口方式	巴西糖进口利润（5-3） /涨跌		泰国糖进口利润（5-3） /涨跌	
配额内（15%）	1177	-121	1012	-133
配额外（50%）	52	-154	-163	-169

图 5 中国食糖进口量



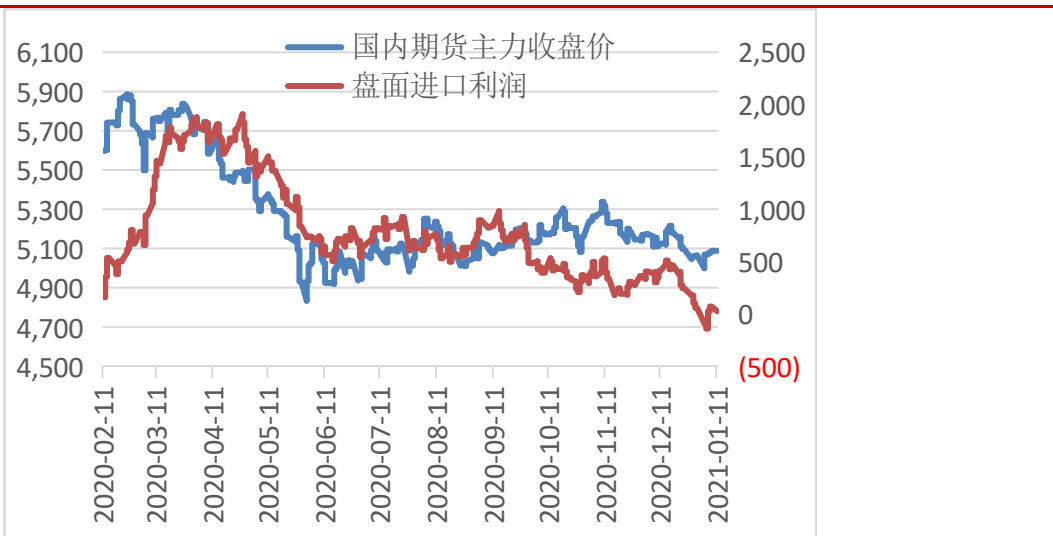
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 白糖进口成本



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图7 白糖进口利润

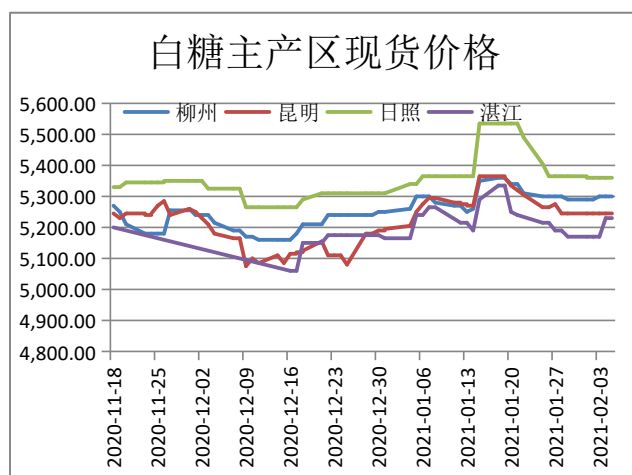


数据来源：Wind 大陆期货研究所

### 2.4 成本分析

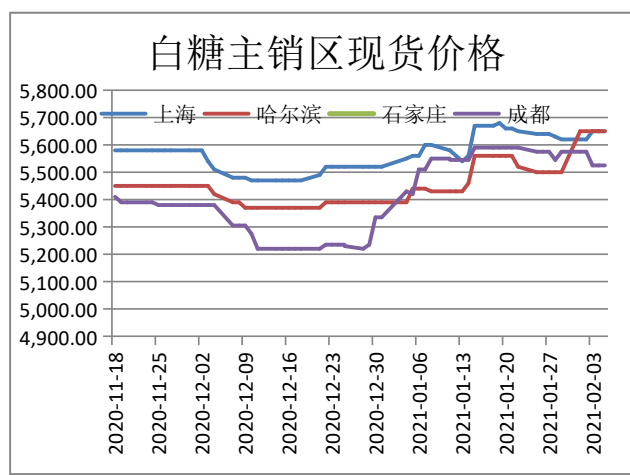
从广西壮族自治区糖业发展办公室获悉，经过一年的不懈努力，广西糖业制糖降本增效取得明显成效，主要指标吨糖不含税销售成本为 4887 元，较 2018/2019 年榨季下降 247 元，为近年来成本最低的一年。蔗渣打包率上升至 6.72%，同比提高 0.95 个百分点，吨糖耗标煤降至 315 千克，同比下降 13.5%，上述两项指标不仅完成本年度目标，更是超额完成了 2021/2022 年度目标值。

图8 白糖主产区现货价格



数据来源:wind 大陆期货研究所

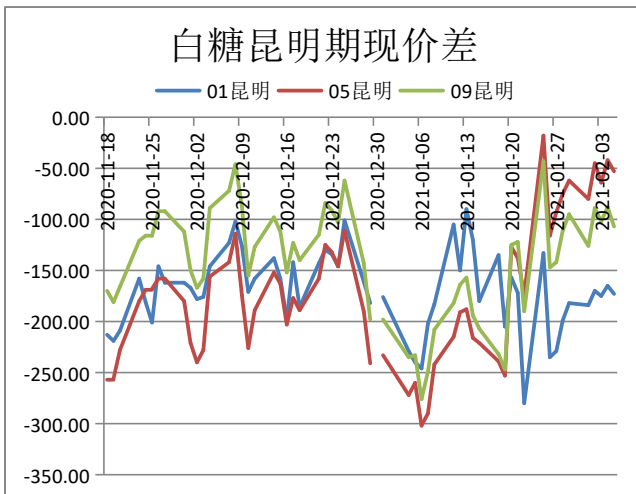
图9 白糖主销区现货价格



数据来源:wind 大陆期货研究所

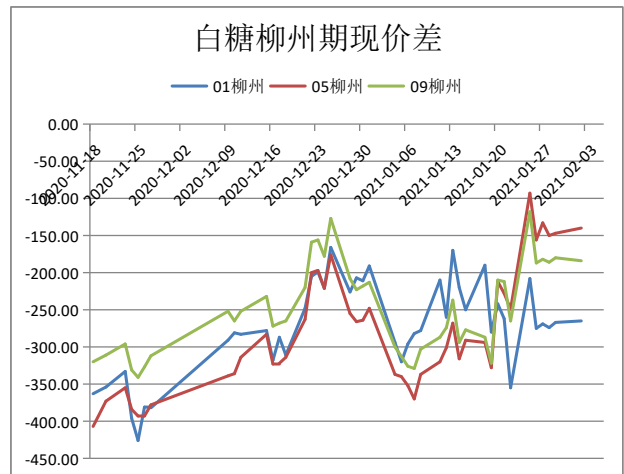


图 10 白糖昆明期现价差



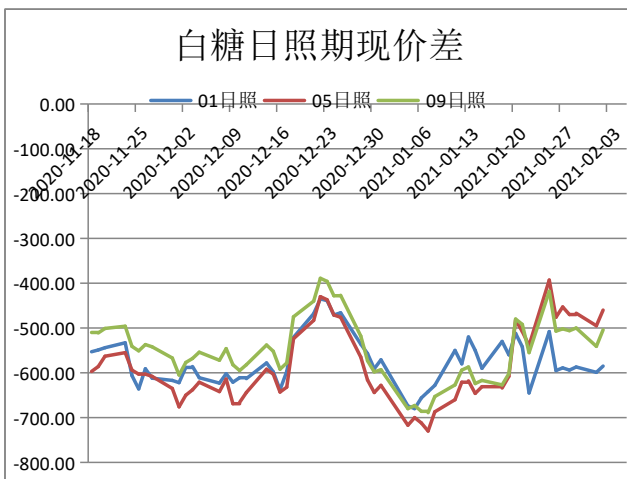
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 11 白糖柳州期现价差



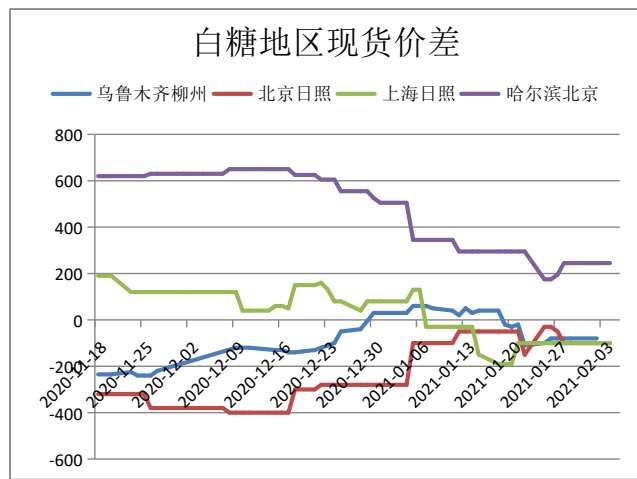
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 12 白糖日照期现价差



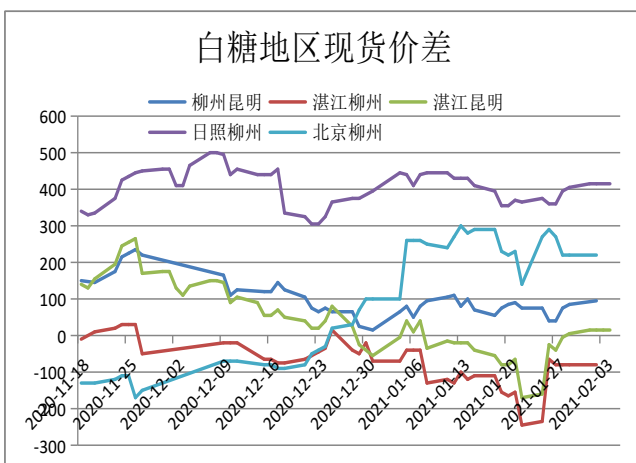
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 13 白糖地区现货价差



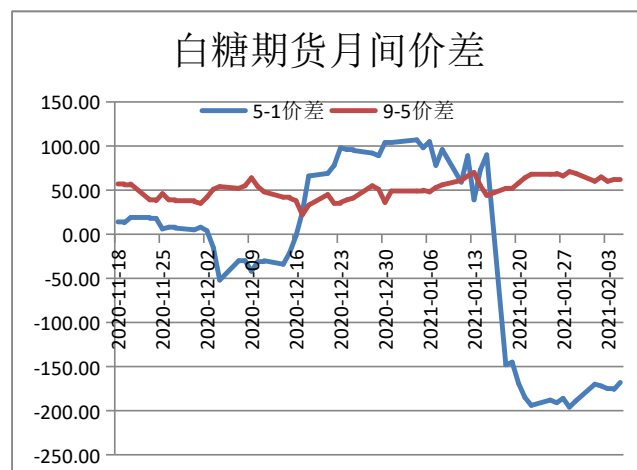
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 14 白糖地区现货价差



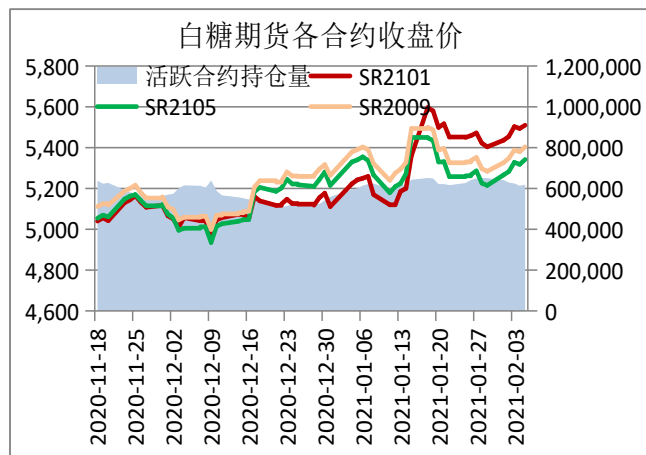
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 15 白糖期货月间价差



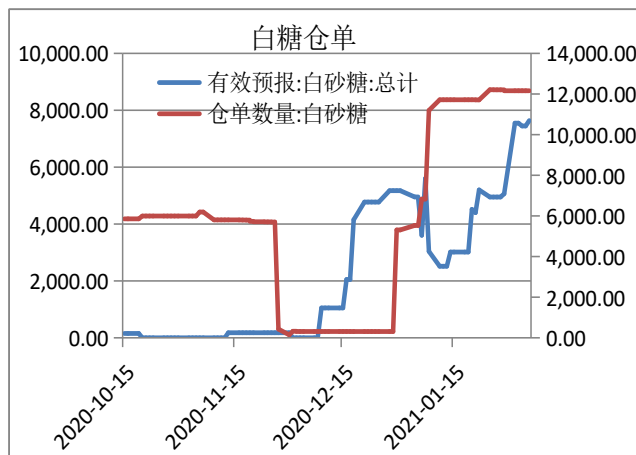
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 16 白糖期货各合约收盘价



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 17 白糖期货仓单



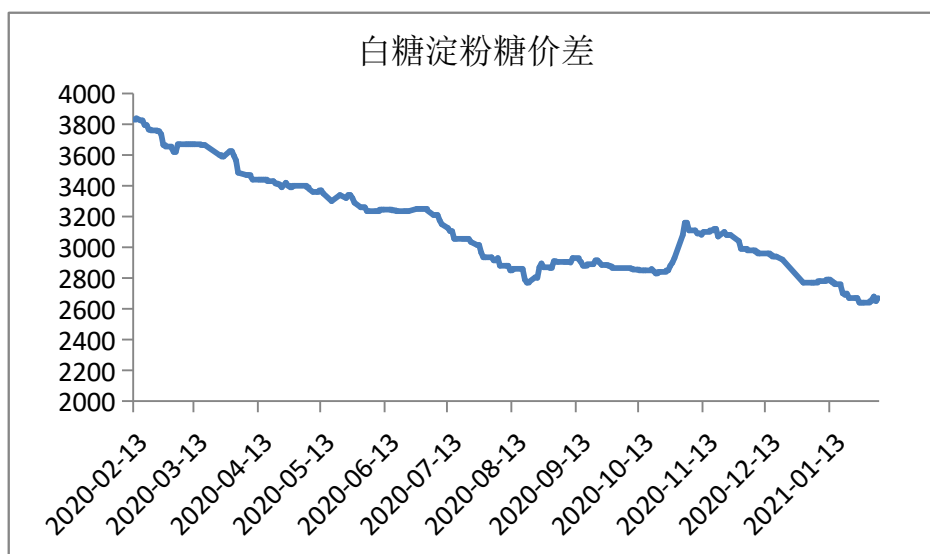
数据来源:wind 大陆期货研究所

## 2.5 替代分析

当果葡糖浆与白糖同等甜度和同等浓度的价格差在 1500-2000 元/吨的时候，市场的替代性开始增强，高于 2000 元/吨后替代活跃性较高。近年来，由于淀粉价格持续走高，而蔗糖维持在低位，造成淀粉糖与蔗糖的价差不断收缩，所以淀粉糖的替代优势已经不明显了。

2020 年淀粉糖价格的上涨和白糖价格的下跌，导致二者价差大幅缩减。按照目前符合可乐标准的 F55 果葡糖浆主流成交参考 3000-3600 元/吨的价格，和广西 5200 元/吨左右的白糖价格对比计算，二者替代价差在 280-1100 元/吨，也就是“折干”同甜度，白糖仅仅比 F55 果葡糖浆贵 280-1100 元/吨。今年年初白糖和 F55 果葡糖浆的替代价差在 2200 元/吨左右。

图 18 白糖淀粉糖价差

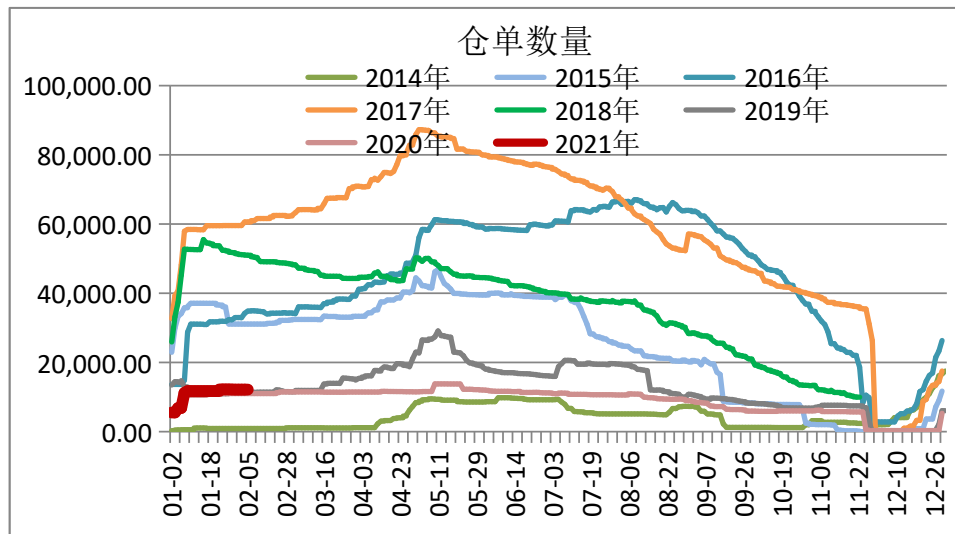


数据来源:wind 大陆期货研究所

## 2.6 仓单分析

截止 2020 年 2 月 5 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 12160 张，仓单有效预报 7637 张，合计 19797 张，较上周增加 2573 张，仓单压力持续回升。

图 19 仓单数量



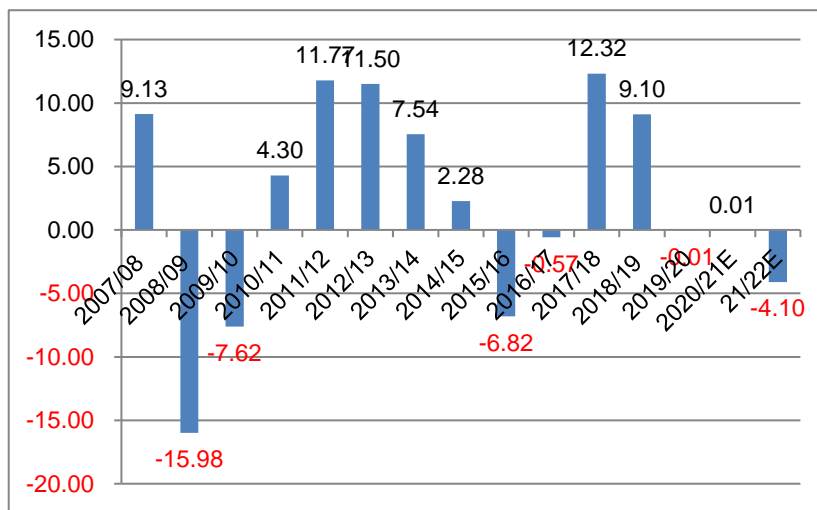
数据来源:wind 大陆期货研究所

## 三. 原糖数据分析

预计 2020/21 榨季全球产糖量为 1.84 亿吨，同比增加 5%。产糖量预期增加是因对巴西、印度产糖量的预期增加。预计 2020/21 榨季全球食糖需求量将达 1.85 亿吨水平，同比增加 3.6%。

根据美国农业部 (USDA)，全球白糖库存在 2020 年开始进入周期下行期，且 2021 年库存将进一步降低，USDA 预计 2021 年全球白糖库存降至 4355 万吨，低于 2014-2016 年的库存水平。

图 20 全球供需缺口



数据来源:wind 大陆期货研究所

### 3.1 巴西最新甘蔗制糖比降至 41%，预计 21/22 年度会继续下降。

表 4：巴西白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E12月
期初库存 (千吨)	350	950	750	850	920	1250	1230
产量 (千吨)	35950	34650	39150	38870	30600	30000	39500
进口量 (千吨)	0	0	0	0	0	0	0
总供应 (千吨)	36300	35600	39900	39720	31520	31250	40730
出口量 (千吨)	23950	24350	28500	28200	19600	20600	29600
消费量 (千吨)	11400	10500	10550	10600	10670	10670	10670
总消费量 (千吨)	35350	34850	39050	38800	30270	31270	40270
期末库存 (千吨)	950	750	850	920	1250	1230	1690
库存消费比 (%)	2.69	2.15	2.18	2.37	4.13	3.93%	4.20%

数据来源: Wind 大陆期货研究所

巴西制糖工业协会 Unical 月 27 日发布的数据显示，从 2020 年 4 月 1 日开始的 2020/21 榨季，截至 1 月 15 日巴西中南部主产区已累计产糖 3819 万吨，同比增长 44.2%。

2021 年 1 月上半月，巴西中南部主产区产糖 7570 吨，同比增长 77.2%，其中甘蔗榨糖的压榨比例为 32.1%，上年同期为 24.7%。

巴西中南部预计产糖 3919 万吨，同比增长 44%，创历史纪录。

截至 11 月，巴西食糖出口量同比攀升 70%，在全球糖出口市场的份额将由去年同期的 36% 抬升至 50%。

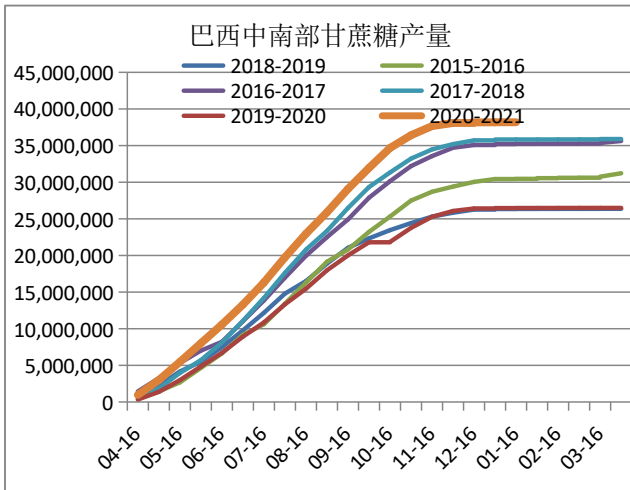
巴西政府部门预估，2020/21 榨季巴西的食糖总产量预计将增长 32%，达到 3933 万吨。

巴西 2020/21 榨季自 4 月份开始以来，4-11 月份巴西累计食糖出口量已经超过 2500 万吨。预计巴西 2020/21 榨季最终出口量将达 3100 万吨。

根据 stoneex 的预测，巴西中南部 2021/22 年用于产糖的甘蔗比例预计将达到 45.2%，而此前的预测为 44.5%。

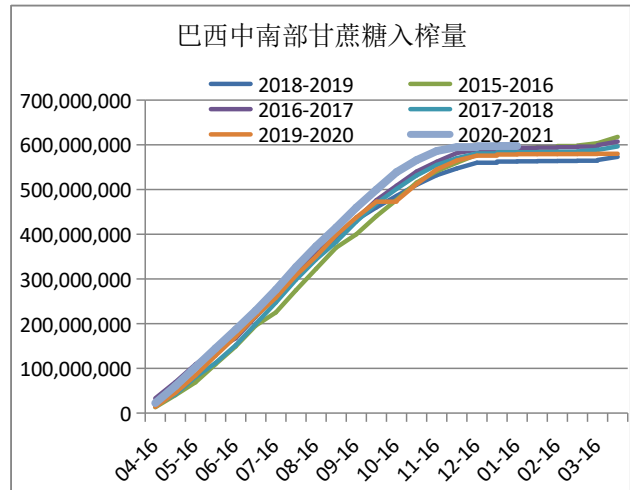
2020/21 年巴西乙醇产量达到 294.2 亿公升，而 2019/20 榨季产量为 322.4 亿升。

图 22 巴西蔗糖产量



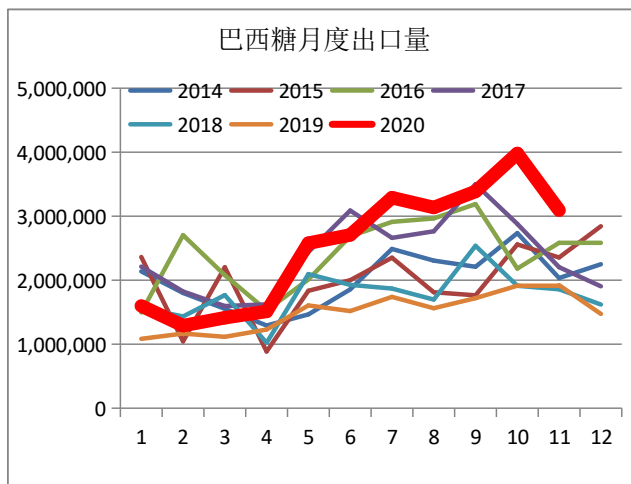
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 23 巴西甘蔗糖入榨量



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 24 巴西月度出口量



数据来源:wind 大陆期货研究所

### 3.2 印度新榨季产量 3100 万吨，出口或在 500 万吨。

表 5：印度白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E12月
期初库存 (千吨)	8227	10607	9294	6570	10570	13070	10550
产量 (千吨)	30460	27385	22200	31500	32600	30980	30000
进口量 (千吨)	1000	1902	2701	1000	0	0	0
总供应 (千吨)	39687	39894	34195	39070	43170	44050	40550
出口量 (千吨)	2580	3800	2125	2000	3800	6000	5000
消费量 (千吨)	26500	26800	25500	26500	26300	27500	27500
总消费量 (千吨)	29080	30600	27625	28500	30100	33500	32500
期末库存 (千吨)	10607	9294	6570	10570	13070	10550	8050
库存消费比 (%)	36.48	30.37	23.78	40.4	0.434219269	31.49%	24.77%

数据来源：Wind 大陆期货研究所

印度制糖企业协会 (ISMA) 公布的数据显示，印度制糖企业从去年 10 月 1 日开始的 2020/21 榨季，截至 1 月底累计产糖 1770 万吨，同比上年同期增长了 25%。

将印度 2020/21 榨季年度食糖产量预估下调至 3020 万吨，较该机构此前的预估下调了 80 万吨，因目前产量和出糖率下降，并且一部分甘蔗将用于生产乙醇。

印度主管运输、粮食、商务的部长 Goyal 表示，内阁最近决定在当前销售年度 2020-21 年 (10 月至 9 月) 提供 350 亿卢比的食糖出口补贴，旨在达到年度出口 600 万吨食糖。由于新榨季的补贴力度尚不及上一榨季的三分之二，换算成补贴价格，印度出口价格为 15.3 美分/磅，再加上一些出口费用，大致 16 美分/磅。

### 3.3 泰国新榨季产量依然较低

表 6：泰国白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E12月
期初库存 (千吨)	5254	5263	5281	5618	7218	7318	4718
产量 (千吨)	10793	9743	10033	13730	13680	8000	7300
进口量 (千吨)	0	0	0	0	0	0	0
总供应 (千吨)	16047	15006	15314	19348	20898	15318	12018
出口量 (千吨)	8252	7055	7016	9500	11000	8000	6000
消费量 (千吨)	2532	2670	2680	2630	2580	2600	2600
总消费量 (千吨)	10784	9725	9696	12130	13580	10600	8600
期末库存 (千吨)	5263	5281	5618	7218	7318	4718	3418
库存消费比 (%)	48.8	54.3	57.94	59.51	0.538880707	44.51%	39.74%

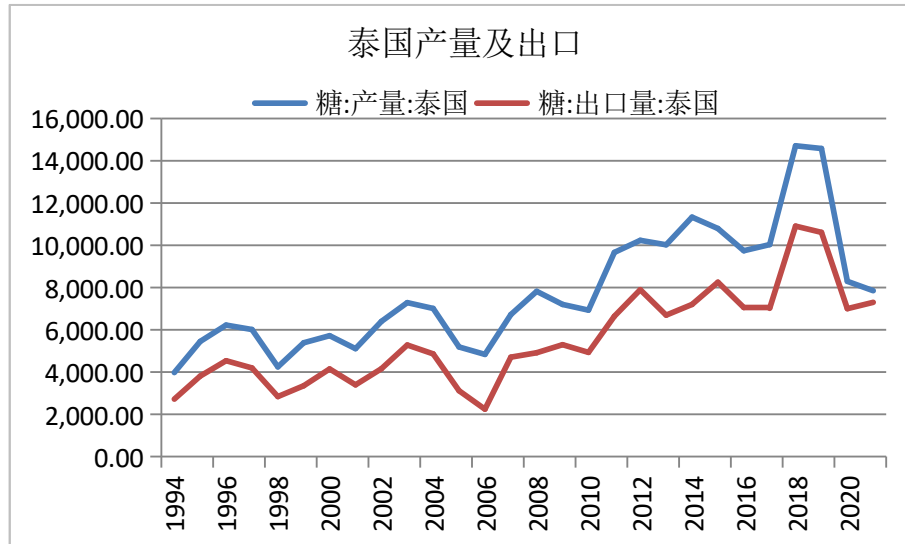
数据来源：Wind 大陆期货研究所

泰国 2020/21 年度食糖生产自 2020 年 12 月 10 日展开，同比推迟 9 天。截至 2020 年 12 月底，开榨糖厂 44 家，同比减少 13 家；累计入榨甘蔗 1018 万吨，同比下降 56%；产糖 96 万吨，同比减少 58%。

预估泰国 2020/21 甘蔗产量仅 7000 万吨；但 2021/22 榨季甘蔗产量将达 10000 亿吨。

预估泰国 2020/21 榨季糖产量降至 730 万吨，甘蔗产量降至 7489 万吨，较上年同期下降 40%以上。

图 26 泰国糖产量及出口



数据来源:wind 大陆期货研究所

### 3.4 其他影响因素

表 7: 欧盟白糖供需平衡预估表

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E12月
期初库存 (千吨)	3066	4151	1241	1940	1990	1215	940
产量 (千吨)	18449	14283	18313	21150	19525	20525	20000
进口量 (千吨)	2918	3055	2599	1400	1500	2000	3000
总供应 (千吨)	24433	21489	22153	24490	23015	23740	23940
出口量 (千吨)	1582	1548	1513	3700	3000	3000	3000
消费量 (千吨)	18700	18700	18700	18800	18800	19800	19800
总消费量 (千吨)	20282	20248	20213	22500	21800	22800	22800
期末库存 (千吨)	4151	1241	1940	1990	1215	940	1140
库存消费比 (%)	20.47	6.13	9.6	8.84	0.055733945	4.12%	5.00%

数据来源: Wind 大陆期货研究所

2020/21 榨季，美国食糖产量初步预计为 816.9 万吨(900.5 短吨)，其中甜菜糖产量预计达 450.4 万吨，蔗糖产量预计达 366.5 万吨；进口量预计为 313.5 万吨，同比下降 7.4%；消费量预计维持 1109.5 万吨。

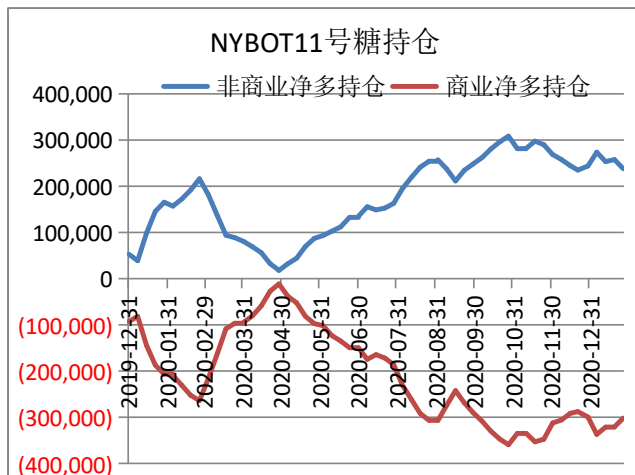
荷兰合作银行 ( Rabobank ) 最新的《全球糖季报》 ( Global Sugar Quarterly ) 中预估，到 2020/21 年度，全球食糖供应缺口为 30 万吨。

2020年印尼进口500万吨原糖，同比增加110万吨，由于2020年基数高，2020年年底市场预期印尼今年进口原糖同比减100万吨，但因需求强劲，2020年结转库存仅85万吨，较正常值低75万吨，且果葡糖浆进口价格高涨，或刺激糖替代10万吨。

因此，最新预测印尼2021年进口原糖480万吨，同比减量仅20万吨，其中一季度将大量进口。

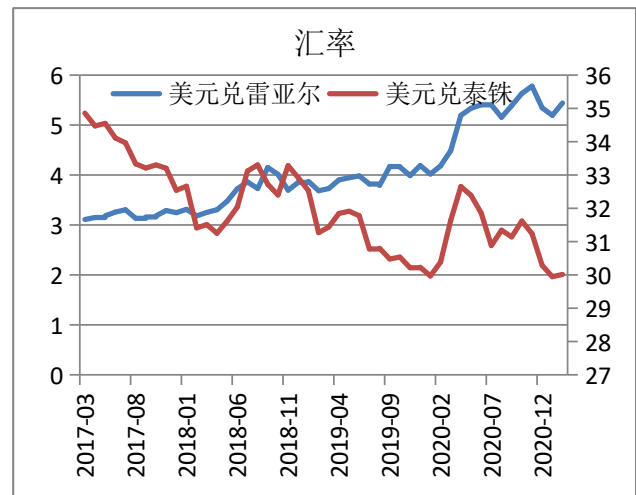
巴基斯坦产量不及预期升温，政府批准零关税进口85万吨糖，属于预期外进口需求。

图 27 白糖外盘持仓



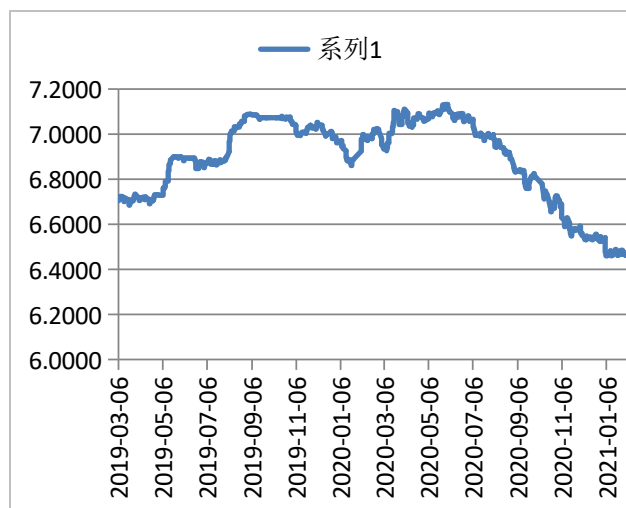
数据来源:wind 大陆期货研究所

图 28 美元汇率



数据来源:wind 大陆期货研究所

图 29 人民币汇率



数据来源:wind 大陆期货研究所



人民币汇率变动会影响到进口糖的利润，一般来说，升值会造成国内商品价格下行，而持续贬值，则商品面临通胀压力。对于 2021 年人民币汇率，我们持乐观态度，预计全年会有小幅升值，全年区间（6.3-6.8）。

## 四. 趋势研判及行情展望

### 4.1 趋势研判

品种	最新价	未来一周评级			未来 3 个月评级
		方向	支撑	阻力	方向
SR05	5320	震荡偏多	5220	5500	偏多
SR09	5388	震荡偏多	5250	5600	偏多

### 4.2 行情展望

临近春节，总体上建议投资者轻仓过节。

节前，国内投资者应继续重点关注几个要点：1、市场销售并不是某些人口中的很差，实际食糖现货企业卖得还行。

2、北方糖已经有部分企业停止压榨，而南方云南地区同样有企业提前停工，对市场形成利好。

3、从往年的进出口情况看，春节过后，国内进口会相对放缓，因为此段时间，正是国内产区供应集中，压力较大的时候，总是要先照顾下本土企业。

4、印度产量下调和印尼加大进口，是近期国际糖走强的主要原因。

5、不要指望巴西糖还有更多的产出，因为现在原油价格比白糖价格涨得快多了。

短期内，随着春节的临近市场趋于震荡偏强。长线角度上，我们维持糖市走牛的观点，建议投资者逢低建仓。

### 4.3 风险提示

国内方面关注直补政策实施情况、产区天气、走私情况、消费成交情况、进口情况的影响；国际方面关注主产区天气、印度出口政策落实、巴西糖醇比、货币资金方面的影响。

## 联系我们

### 大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958



微信：DLQH-



YJS

微博：大陆期货研究

所

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。