

内外盘联动增加，郑糖弱现实强预期

中州期货研究所 | 深度研究，投研一体

■概况：

1 月内外盘联动增加，ICE 原糖及郑州白糖皆走出两波冲高回落行情，ICE 原糖主力合约月涨 2.2%，郑州白糖主力合约月涨 4.22%。

国际方面，本榨季全球食糖仍存供应缺口，贸易流由紧向松转变，先消化近期需求下降利空，白糖-原糖高价差对后期原糖采购的刺激不可忽视。南巴西下榨季产糖用蔗比分歧明显，需动态调整，随着时间的推进，降雨不足风险却在增加。外盘运行中枢趋于向 16 美分/磅靠近。

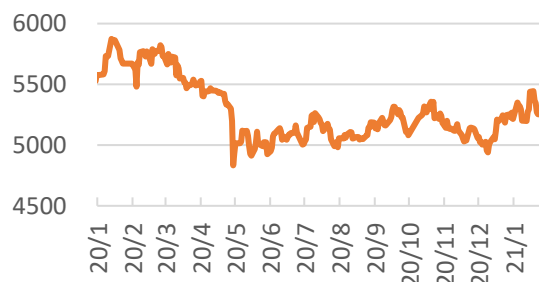
国内方面，进口弱现实强预期，外盘高位改善进口预期，政策管控减轻阶段性进口压力，先消化前期大量进口。现货进入供强需弱阶段，现货库存压力需过渡，但成本支撑，下调空间有限。广西旱情严峻，种植端虽存时间窗口，但降雨预期不乐观，需警惕冬春连旱风险。

■策略提示：节前资金离场，盘面震荡，观望或短线操作，节后可留意中线低多机会。

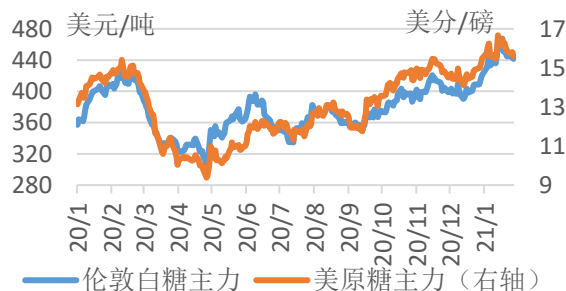
联系人

李鲜能
 期货从业资格号：F3078712
 投资咨询资格号：Z0015868
 电话：15878750416
 邮箱：lixianeng@zzfco.net

郑糖主力合约价格走势



国际糖价格走势



数据来源：文华财经

更多资讯请关注公司微信公众号



一、行情回顾

- 1 月国际糖价大幅波动。ICE#11 原糖主力合约走出两波冲高回落行情，最高触及 16.75 美分/磅，最终以 15.83 美分/磅报收，月涨幅 2.2%；伦敦白糖走势强于 ICE#11 原糖，主力合约触及 468.7 美元/吨回落，月末强势收涨，最终收于 456.1 美元/吨，月涨幅 8.36%；白糖-原糖价差由去年 12 月底的 79.4 美元/吨扩大至 107.11 美元/吨。
- 1 月郑州白糖期货经历两轮冲高回落行情，第一轮行情主力合约触及 5374 元/吨回落至 5160 元/吨，第二轮行情主力合约触及 5490 元/吨回落至 5202 元/吨，最终收于 5237 元/吨，月涨幅 4.22%。

二、国际市场焦点与动态

- 机构对于 20/21 榨季全球食糖供求平衡预期存分歧

1 月份主流机构修订 20/21 榨季全球食糖供求平衡，预期存较大分歧。StoneX 将本榨季全球食糖供应缺口由去年 10 月预期的 220 万吨上调至 330 万吨，为 15/16 榨季以来最高水平，预测期末库存 7400 万吨，库存消费比 39.6%，为 16/17 榨季以来最低水平，同比降低 2.1 个百分点。F.O. LICHT 则预测本榨季全球供应缺口为 380 万吨，低于上榨季的 550 万吨。Rabobank 预测本榨季供求紧平衡，存在 30 万吨供应缺口，同时将上榨季的供求平衡预期由缺口 100 万吨调整至过剩 180 万吨。Platts 预测本榨季存在供应缺口 58 万吨，但下榨季将转为过剩 143 万吨。

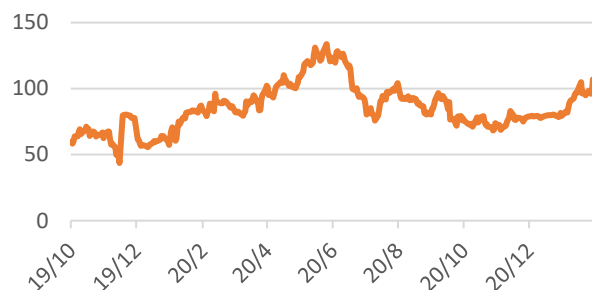
- 国际食糖贸易流由紧向松转变

本月上半月国际食糖贸易流偏紧。印尼发放 2021 年原糖进口许可 331 万吨，其中上半年进口许可 193 万吨，同比增加 38%，因此，印尼在一月份上半月大量采购原糖，需求强劲。与此同时，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。市场预期本榨季巴基斯坦产糖量达不到 500 万吨，低于政府预期的 550 万吨，而需求量接近 550 万吨，导致 1 月中旬巴基斯坦糖零售价较 2020 年底涨 10%，这在榨季生产中期是比较少见的，因此政府实施无关税进口以平抑糖价，增加国际食糖贸易流紧张程度。

下半月国际原糖贸易流由紧向松转变。随着印尼大量采购完毕，需求降温，印度原糖升水由本月初的 135 点降至 82 点，以期在南巴西 4 月开榨前大量出口。此外，中美洲食糖生产从去年底的不良天气中恢复正常，原糖出口增加，叠加中国原糖进口停滞，国际原糖贸易流逐渐趋于宽松。不过，因欧盟、泰国白糖出口减少，且印度白糖出口受品质及集装箱紧张限制，1 月集装箱白糖出口量仅 7 万吨，同比减少 30 万吨，国际白糖贸易流依旧偏紧，这也导致白糖-原糖价差由去年 12 月底的 79.4 美元/吨一路扩大，当前已扩大至 107.11 美元/吨，接近 2020 年 6 月水

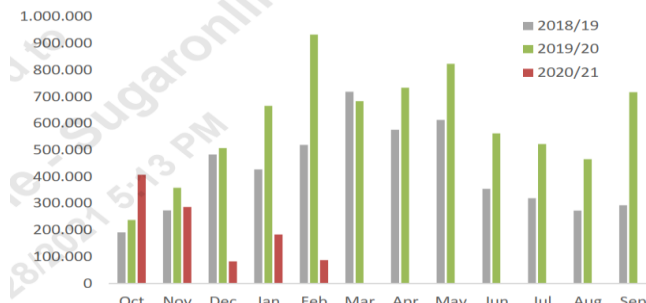
平。伦敦白糖 3 月合约即将于 2 月中旬到期，预计交割量小，且若白糖-原糖价差长期维持高位，将刺激炼糖厂购买原糖需求。

图 1：国际白糖-原糖价差



资料来源：文华财经，单位：美元/吨

图 2：印度糖出口



资料来源：DATAGRO，单位：吨

➤ 印度出口及估产影响关键

印度政府于 2020 年 12 月 16 日批准 600 万吨食糖出口补贴，补贴额度 5833 卢比/吨（3.6 美分/磅），远低于上榨季 10448 卢比/吨（6.4 美分/磅）的补贴。在补贴刺激及国际糖价上涨双重助推下，印度糖厂大量出口，当前已签订 170-200 万吨出口协议，其中 135 万吨为原糖，印尼为原糖主要出口目的地。根据船运监测，20/21 榨季印度已发运糖 105 万吨，其中 1 月、2 月船期分别为 18.35 万吨和 8.75 万吨。在 3.6 美分/磅补贴基础上，ICE 原糖价格在 14.4 美分/磅，印度原糖出口可持平国内政府最低售价，ICE 原糖价格达到 16.2 美分/磅，印度原糖出口可覆盖生产成本。因此，国际糖价配合下，本榨季印度出口大概率能达到 600 万吨出口目标。

表 1：印度糖估产

	19/20 榨季产量	20/21 榨季估产	变化
北方邦	1264	1050	-214
马邦	617	1054	437
卡邦	350	425	75
其它	511	491	-20
累计	2742	3020	278

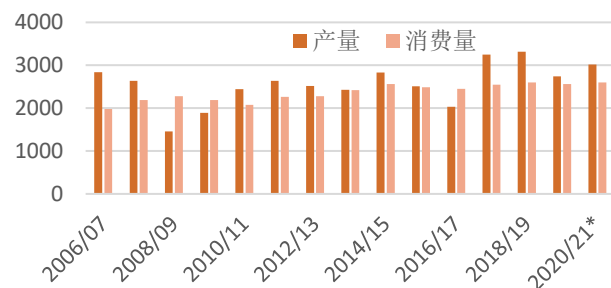
数据来源：ISMA，中州期货研究所，单位：万吨

印度生产快速，截至 1 月 15 日，累计产糖 1427 万吨，同比增加 338 万吨；其中，北方邦产糖 430 万吨，同比减少 8 万吨；马邦产糖 516 万吨，同比增加 260 万吨；卡邦产糖 298 万吨，同比增加 79 万吨。不过，实际生产情况不及预期，印度糖协下调 20/21 榨季估产至 3020 万吨，较去年 10 月估产低 80 万吨，远低于机构当前估产 3200 万吨。具体估产如下：预计北方邦产糖 1050 万吨，减产 213.7 万吨，因甘蔗单产、产糖率下降及土法糖、乙醇分流，预计乙醇分流糖 67.4 万吨，同比增加 30.4 万吨；预计马邦产糖 1054.1 万吨，增产 437.2 万吨，主要因面积增加 48%且单产提高，预计乙醇分流糖 65.5 万吨，同比增加 51.3 万吨；预计卡邦产糖 425.1 万吨，增产 75.7 万

吨，预计乙醇分流糖 54.1 万吨，同比增加 29.9 万吨。预计乙醇分流糖 201 万吨，，同比增加 121 万吨，其中三大产区占比 93%。

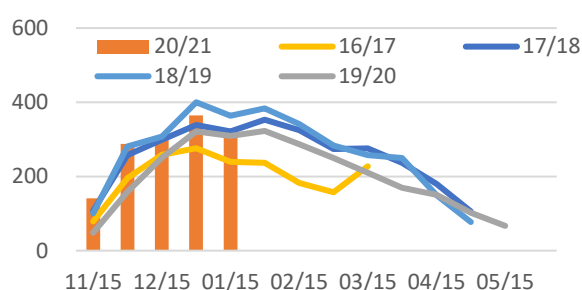
印度供求平衡方面，1070 万吨期初库存，国内消费 2600 万吨，出口 600 万吨，产量 3020 万吨，期末库存将降至 890 万吨，同比减少 180 万吨，库存压力降低。

图 3：印度食糖供求情况



资料来源：ISMA，单位：万吨

图 4：印度半月产糖量



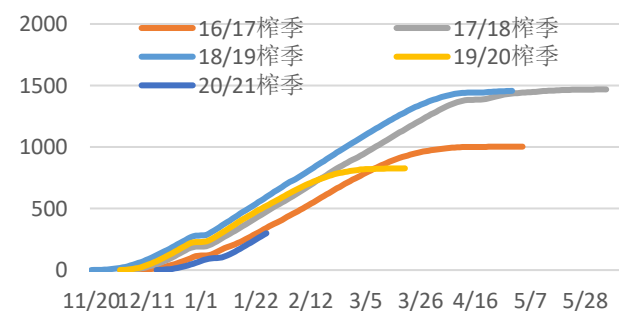
资料来源：ISMA，单位：万吨

➤ 泰国糖产销两慢

受减产预期影响，泰国于 12 月 10 日拉开榨季生产序幕，同比推后 9 天。虽然 1 月初 57 家糖厂已全部开榨，但政府限制火烧蔗政策导致甘蔗砍收偏慢，截至 1 月 21 日，累计榨蔗 2922 万吨（-35%），其中新鲜蔗 2255 万吨（-1%），火烧蔗 667 万吨（-70%），导致产糖同比减少 162 万吨或 35%，仅为 299 万吨。

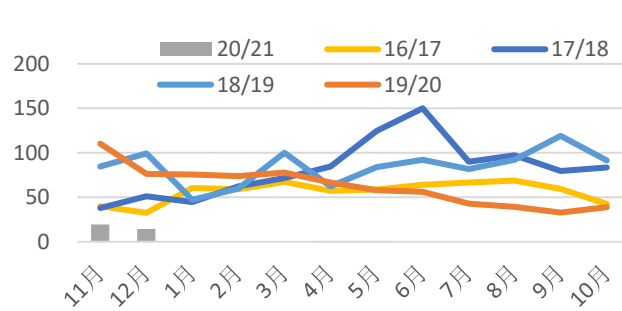
可出口量降低导致泰国糖出口缓慢。2020 年 12 月泰国出口糖 14.38 万吨，为 2010 年以来当月最低出口量，同比减少 59.28 万吨，环比减少 5.84 万吨。出口供应减少，且本榨季泰国甘蔗价较上榨季的 750 泰铢/吨提高至 950 泰铢/吨，生产提高增加，泰国糖在出口缓慢的同时，报价维持高位，1 月原糖升水仍接近 1.8 美分/磅，预计后期泰国糖高溢价将成为常态。

图 5：泰国产糖量



资料来源：sugarzone，单位：万吨

图 6：泰国糖出口情况

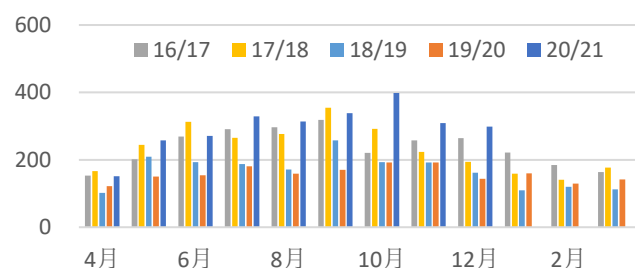


资料来源：TSMC，单位：万吨

➤ 南巴西焦点转移至下榨季

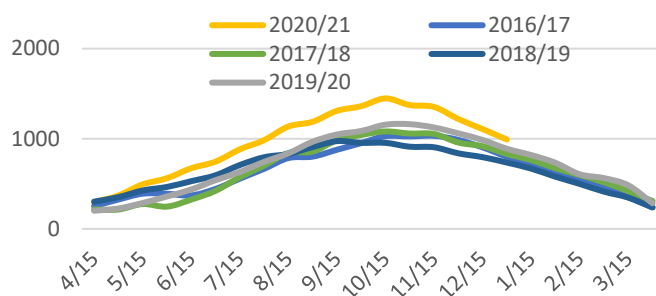
南巴西当前榨季已进入休榨期，处于去库阶段。出口格局良好促进去库加速，巴西 12 月出口糖再创当月历史新高，达到 298.3 万吨，同比增加 155 万吨，因此，截至 12 月底，南巴西糖库存已降至 992 万吨，同比增加 103 万吨，同比增幅较前半月的 121 万吨下降 18 万吨。1 月截至 24 日，巴西已出口糖 153 万吨，照此预测，3 月底南巴西库存将基本恢复至正常水平。

图 7：巴西糖单月出口量



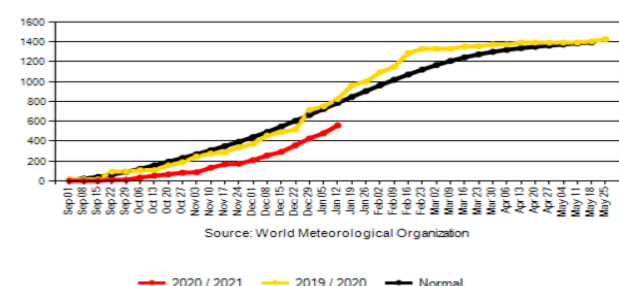
资料来源：巴西贸易部，单位：万吨

图 8：南巴西糖库存



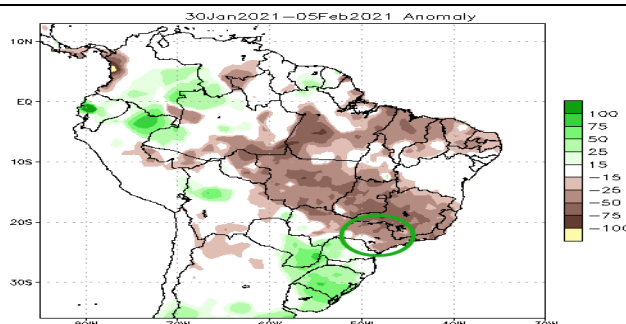
资料来源：巴西农业部，单位：万吨

图 9：圣保罗累计降雨



资料来源：WMO，单位：mm

图 10：1 月 30 日-2 月 5 日巴西降雨距平



资料来源：CPC，单位：mm

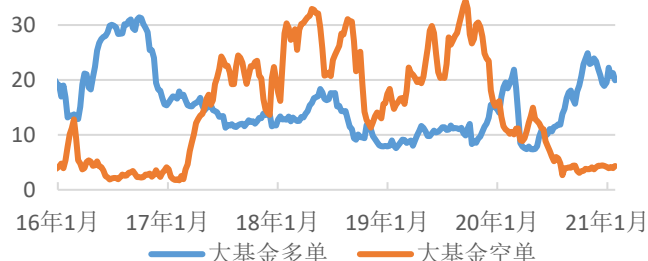
关于下榨季估产，市场对于甘蔗减产无分歧。考虑到 2020 年四季度降雨偏少损害甘蔗生长，且大豆高收益挤占甘蔗种植面积，预测 21/22 榨季南巴西甘蔗榨量降至 5.8 亿吨，同比减少 2500 万吨。分歧较大的在于产糖用蔗比调整，目前巴西乙醇折糖价 12.1 美分/磅，而 ICE 原糖 2021 年合约价格均在 14.45 美分/磅上方，产糖收益更高，静态看刺激糖厂多产糖，雷亚尔 1 月自 5.19 贬值至 5.47 超预期，也增加多产糖预期。根据咨询公司 Archer Consulting 预测，巴西糖厂已对 1725 万吨糖进行套保，占 2021/22 榨季预期出口量的 69%，当前对冲水平是该公司 2012 年开始进行预测以来的最高季节性水平，因糖厂抓住糖价上涨的机会锁定远期销售价格。Czarnikow 预测南巴西新榨季产糖用蔗比 47.3%，高于 20/21 榨季的 46.1%；产糖 3590 万吨，同比减少 250 万吨。不过，巴西石油公司在 1 月 19 日及 1 月 27 日分别上调汽油价 7.93%、5.05%，利于提高乙醇对汽油的竞争力，截至 1 月 23 日，圣保罗乙醇/汽油比价已降至 70.2%，明显低于 1 月初的 71.1%，考虑到 1 月 27 日汽油价再次上调，当前圣保罗乙醇/汽油比价已低于 70% 平衡线，乙醇更吸引消费者，从动态层面看，影响糖厂多产乙醇。

此外，天气风险仍存。UNICA 预计，因干旱影响甘蔗生长，南巴西下榨季很可能推迟开榨。圣保罗去年 9 月以来降雨偏低 29%，预测未来两周降雨仍严重偏低，3 月底前降雨对甘蔗单产影响关键，在拉尼娜延续至 3 月的预期下，需警惕降雨不足风险。

➤ 铁打的产业套保流水的基金

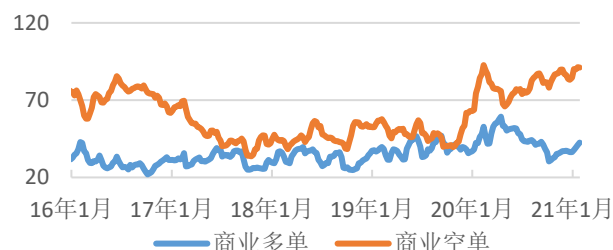
商业多空增仓相当。截至 1 月 26 日，商业空单高达 91.08 万手，接近 2020 年 2 月 11 日的 93 万手水平，较去年 12 月底增加 6.6 万手；商业多单 42.53 万手，较去年 12 月底增加 6.15 万手。基金则更突显流动性。截至 1 月 26 日，大基金多单已降至 19.94 万手，与去年 12 月底相仿，明显低于 1 月 5 日、1 月 19 日 22.23 万手及 21.25 万手。

图 11：ICE 原糖 CFTC 大基金持仓



资料来源：CFTC，单位：万手

图 12：ICE 原糖 CFTC 商业持仓



资料来源：CFTC，单位：万手

三、国内市场焦点与动态

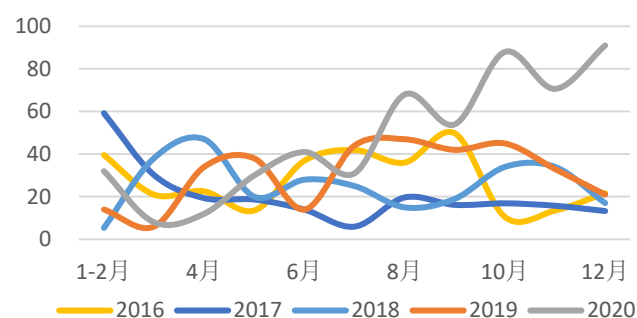
➤ 进口糖弱现实强预期

阶段性进口压力大。2020 年 12 月我国进口糖 91 万吨，超市场预期，同比增加 70 万吨，环比增加 20.4 万吨。2020 年我国累计进口糖 527 万吨，同比增加 188 万吨。本榨季 10 月-12 月累计进口糖 250 万吨，同比增加 151 万吨。

不过，进口预期改善。根据船运监测数据，1 月巴西糖到港量将回落至 42 万吨，2 月到港量进一步降至 16 万吨，进口成本高位，最近两周无新船运。当前配额外低价进口成本 5054 元/吨，进口利润 183 元/吨，后期进口仍趋于减少，先消化既有进口。

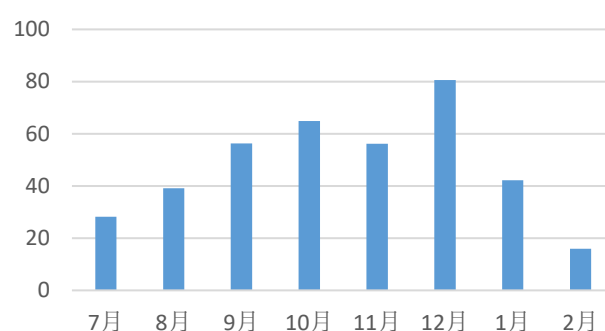
政策上，1 月进口许可缓发，阶段性进口糖流入市场量受限，关注 2021 年许可政策变化。

图 13：我国食糖月度进口量



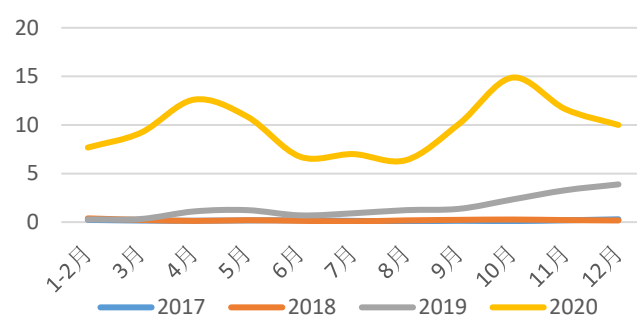
资料来源：海关总署，单位：万吨

图 14：巴西至中国月度食糖到港量监测



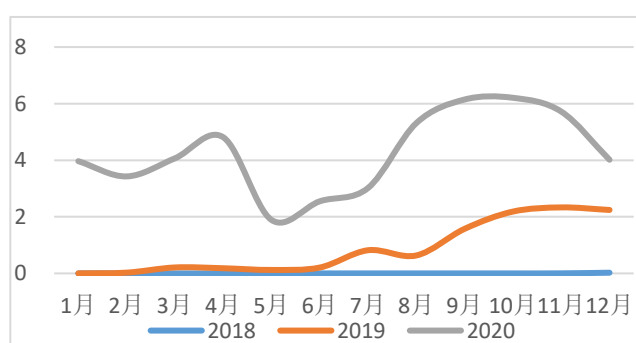
资料来源：天下粮仓，中州期货研究所，单位：万吨

图 15：进口糖浆量变化



资料来源：海关总署，单位：万吨，元/吨

图 16：泰国糖浆出口中国



资料来源：泰国商务部，单位：万吨

➤ 糖浆进口环比二连降

我国 12 月进口糖浆 10.85 万吨，环比减少 0.78 万吨，实现环比二连降。2020 年累计进口糖浆 107.96 万吨，同比增加 91.33 万吨。本榨季 10-12 月进口 37.35 万吨，同比增加 27.86 万吨。

最新动态方面，泰国 12 月向中国出口糖浆 4 万吨，环比减少 1.7 万吨，同比增加 1.8 万吨，而中国海关数据显示，12 月中国进口泰国糖浆 6 万吨，环比增加 1.1 万吨，考虑到时间窗口，泰国 12 月出口的减少将在中国 1 月进口数据上体现。此外，2021 年元旦开始糖浆实施新税则，虽然东盟国家维持零关税，但海关管控趋严，糖浆进口不顺畅，1 月糖浆进口量趋于进一步减少，后期关注成本及政策动态。

➤ 国产糖产销两慢

截至 12 月底，全国累计产糖 353.38 万吨，同比减少 26.32 万吨；累计销糖 147.06 万吨，同比减少 50.75 万吨；累计销糖率 41.62%，同比降低 10.48 个百分点；月末工业库存 206.32 万吨，同比增加 24.43 万吨。其中，12 月单月销糖 103.67 万吨，同比减少 37.29 万吨。

广西产销拉低全国数据。截至12月底广西累计产糖199.46万吨，同比减少27.90万吨；产糖率11.90%，同比下降0.44个百分点；累计销糖83.79万吨，同比减少41.98万吨；产销率42.01%，同比下降13.31个百分点；工业库存115.67万吨，同比增加14.08万吨。其中12月销糖74.8万吨，同比减少30.8万吨。

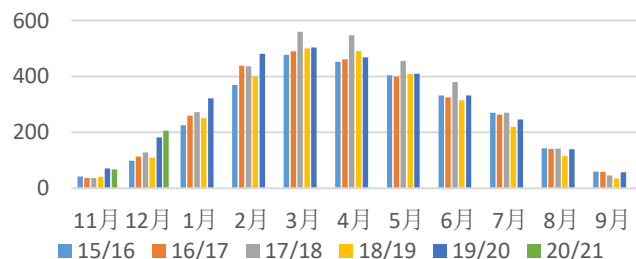
当前北方甜菜糖厂已大量收榨。新疆已收榨糖厂13家，另外2家糖厂将于2月初收榨；内蒙已收榨糖厂6家，其余6家糖厂将于春节前收榨。广西12月底已全部开榨，预计2月初将有部分糖厂收榨，2月底至3月初迎来收榨高峰期。广东糖厂已全部开榨，云南截至1月27日开榨40家糖厂，同比增加4家。

表2：20/21榨季全国食糖产销进度

省 区	预计产糖量	截至2020年12月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1050.0	353.38	147.06	41.62	
甘蔗糖小计	899.0	223.19	92.89	41.62	
广 东	65.0	6.23	5.26	84.43	已有18家开榨
其中：湛 江	61.0	5.15	4.31	83.69	已有16家开榨
广 西	600.0	199.46	83.79	42.01	已有78家开榨
云 南	220.0	17.4	3.75	21.55	已有26家开榨
海 南	12.0	0	0	0.00	
其 他	2.0	0.1	0.09	90.00	已全部开榨
甜菜糖小计	151.0	130.19	54.17	41.61	
内蒙古	85.0	73.3	41.1	56.07	已有3家收榨
新 疆	60.0	51.49	11.52	22.37	已有2家收榨
黑龙江	1.5	1.45	0.15	10.34	已全部收榨
其 他	4.5	3.95	1.4	35.44	已全部开榨

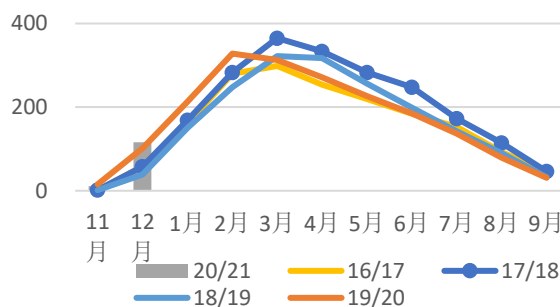
数据来源：中糖协，单位：万吨，%

图17：国产糖当季月末库存



资料来源：中糖协，单位：万吨

图18：广西糖当季月末库存



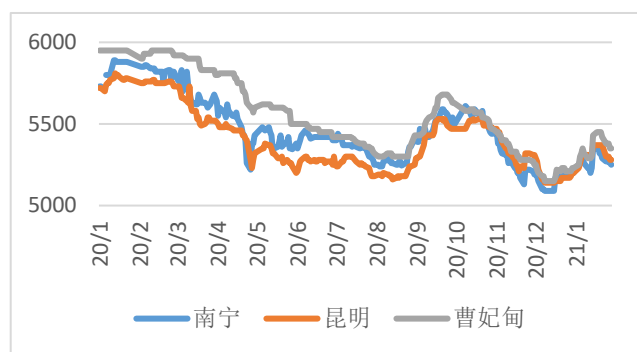
资料来源：广西糖协，单位：万吨

➤ 现货购销上下半月分化明显

受节前采购及盘面强势刺激，1 月上旬现货销售尚可，集团报价总体稳中有涨，部分集团日内出现二、三次报价，截至 1 月 15 日，南宁、昆明、曹妃甸报价分别达到 5350、5370、5430 元/吨，较去年 12 月底涨 150、170、200 元/吨。但随着节前采购结束，且盘面走势趋弱，下半月现货价格开始回落，截至 1 月底，南宁、昆明、曹妃甸报价已降至 5250、5280、5350 元/吨，较去年 12 月底涨幅收敛至 50、80、120 元/吨。

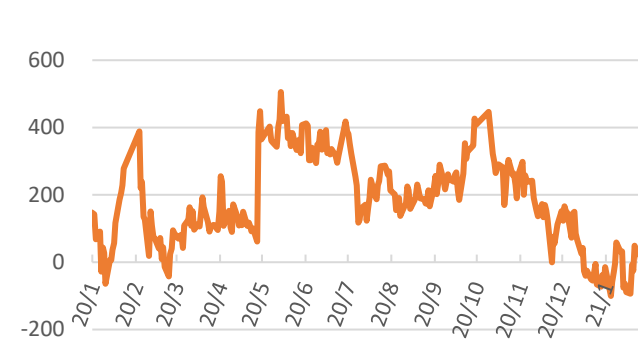
现货与期货不同步导致基差大幅波动，1 月南宁基差波动区间 59 至-100，当前为 13。元宵节前处于现货采购淡季，现货自身缺乏上行驱动，上调唯有依赖盘面带动，但广西集团资金状况尚可，报价继续下调空间有限，基差一定程度提供盘面支撑。

图 19：产区白糖现货价格



资料来源：沐甜，单位：元/吨

图 20：南宁基差变化



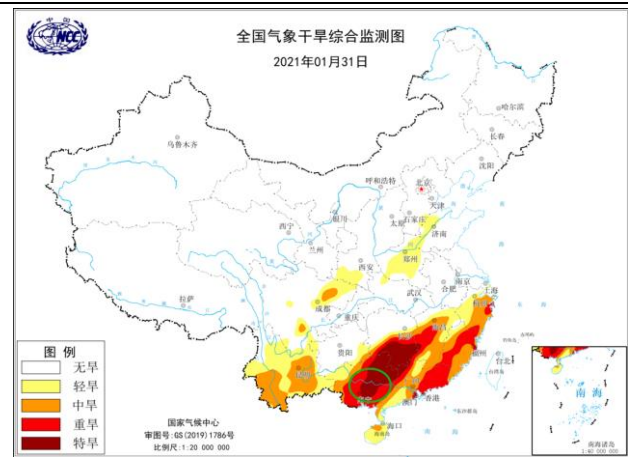
资料来源：沐甜，单位：元/吨

➤ 广西天气风险频发

2021 年元旦前后广西开始出现低温寒潮天气，包括柳州、来宾、南宁、崇左、河池在内的近 50 个市县发布霜冻预警，天气预测更强的降温天气于 1 月 7 日到来，起码持续至 1 月 15 日，广西桂北蔗区绝对低温、持续时间符合霜冻灾害条件，桂南蔗区绝对低温也达到轻度霜冻临界值，令市场普遍关注。不过，最终 1 月中上旬寒潮天气实际低温天气不及气象预测，仅桂北低温接近 2℃，甘蔗受灾程度有限。

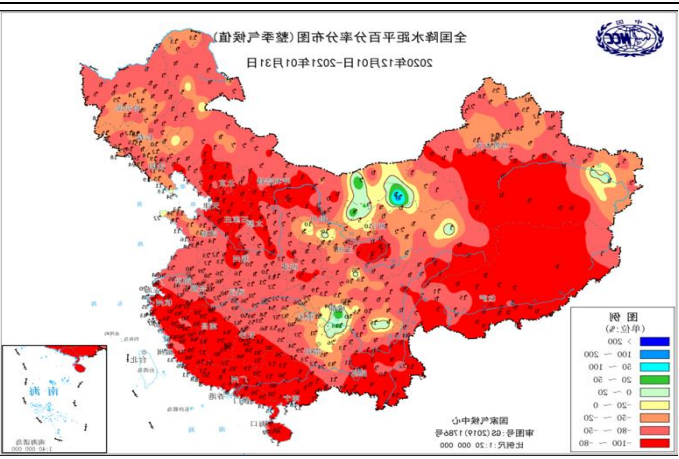
进入 1 月下旬，广西旱情吸晴。广西自 10 月底开始降雨偏少，11 月底初现旱情，当前已经演变为重旱-特旱，天气预测未来十天降雨稀少，且温度偏高加剧土壤墒情恶化，引发下榨季甘蔗种植担忧。目前冬植蔗种植受限，虽然种植端仍存时间窗口，但仍需警惕节后冬春连旱风险。

图 21：全国气象干旱监测



资料来源：国家气象中心

图 22：全国降水距平



资料来源：国家气象中心，单位：%

四、总结与概况

国际方面，本榨季全球食糖仍存供应缺口，贸易流由紧向松转变，先消化近期需求下降利空，白糖-原糖高价差对后期原糖采购的刺激不可忽视。南巴西下榨季产糖用蔗比分歧明显，需动态调整，随着时间的推进，降雨不足风险却在增加。外盘运行中枢趋于向 16 美分/磅靠近。

国内方面，进口弱现实强预期，外盘高位改善进口预期，政策管控减轻阶段性进口压力，先消化前期大量进口。现货进入供强需弱阶段，现货库存压力需过渡，但成本支撑，下调空间有限。广西旱情严峻，种植端虽存时间窗口，但降雨预期不乐观，需警惕冬春连旱风险。

策略方面，节前资金离场，盘面震荡，观望或短线操作，节后可留意中线低多机会。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net