

CIFCO

策略研究·月报  
农产品·白糖

中国国际期货·研发产品系列 2020年9月28日 星期二

## 新旧榨季转换 郑糖将先扬后抑

## 要点提示：

中期研究院

欧阳玉萍

ouyangyuping@cifco.net.cn

www.cifco.net

1、2020/21 榨季全球食糖供应仍有缺口。预计 2020/21 年度会出现 72.4 万吨的小规模缺口，前期市场对巴西增大的利空已得到较大程度的消化，如果后期需求出现回暖，则原糖下方将获得较强支撑。同时，未来印度疫情、宏观因素以及天气的题材炒作仍有望给国际糖价提供上涨动能。

2、8 月食糖进口量上涨。2020 年 8 月份中国进口食糖 68 万吨，环比增加 37 万吨，同比增加 21 万吨。今年 1-8 月累计进口 223 万吨，同比增加 26 万吨。7 月份巴西对中国装船发运量 40.5 万吨，8 月巴西对中国装船 76.77 万吨，从巴西港口到中国港口按 45 天计算，9 月份之后进口巴西糖将开始大量到港，因此 10 月国内食糖面临的进口糖到港压力仍不容忽视。

3、郑糖后市将先扬后抑。基本上，目前正值国内新旧榨季转换阶段，加工糖供应量从峰值回落，内蒙、新疆虽已开榨，但初期供应量有限。前期食糖去库存化进度理想，预计现货市场在 10 月整体维持偏紧格局，但也不至于出现缺口。10 月下旬后随着新糖上市量的增加，糖价面临的上行阻力将加强。总体而言，预计郑糖近期将以先扬后抑行情为主，运行范围 5150-5350，关注新糖上市价格指引。

## 目录

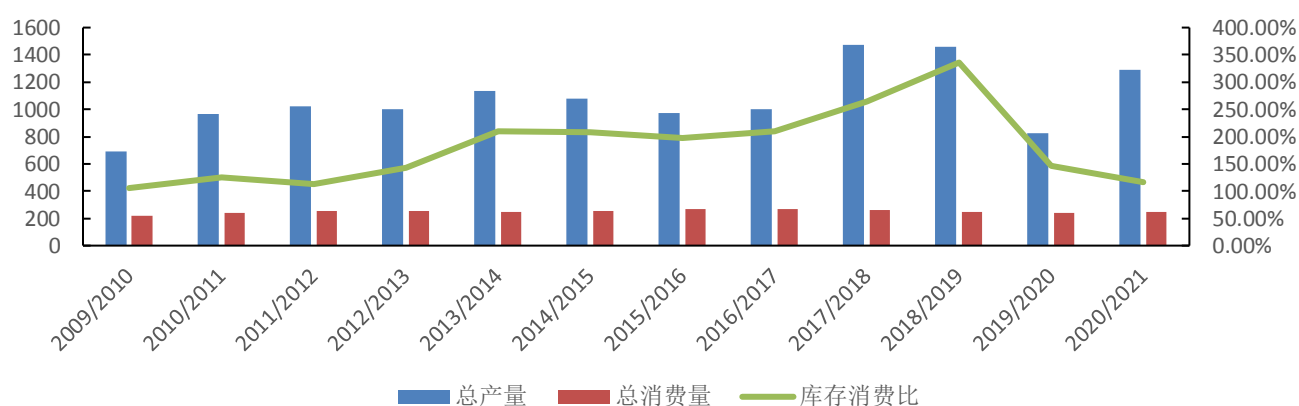
|                              |   |
|------------------------------|---|
| 一、2020/21 榨季全球食糖供应仍有缺口 ..... | 3 |
| 二、8 月食糖进口量上涨 .....           | 7 |
| 三、主产区食糖工业库存处于低位 .....        | 8 |
| 四、郑糖后市将先抑后扬 .....            | 9 |

郑糖在9月走出一波冲高回落的行情。步入中旬后，发改委公布了中央储备糖管理办法征求意见稿，原糖年度轮换量按15-20%比例掌握，根据市场调整可适量增减，原则上不超过库存总量30%，而白砂糖每年轮换一次。受此影响，郑糖波动较大。同时原油价格反弹带动内外盘糖市联袂上涨。不过郑糖主力合约期价在创下5357的高点后再度承压。随着备货旺季结束，郑糖盘面迎来调整，目前期价逼近5150一线。

## 一、2020/21 榨季全球食糖供应仍有缺口

图1:巴西食糖供需平衡情况

单位:万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

**巴西制糖比大幅提升，2020/21 榨季食糖将增产明显。**9月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗4439.3万吨，同比增加12.08%；产糖317.9万吨，同比增加55.96%，乙醇产量同比下降4.65%，至22.92亿升。中南地区糖厂将47.24%的甘蔗用于制糖，而去年这一比例仅为35.02%。2020/21 榨季截至9月1日，糖厂累计压榨甘蔗4.59亿吨，同比增加4.56%，累计产糖2906.8万吨，同比增加44.96%，累计产乙醇212.65亿公升，同比下降7.96%，累计甘蔗制糖比为47.01%，大幅高于去年同期的35.43%。

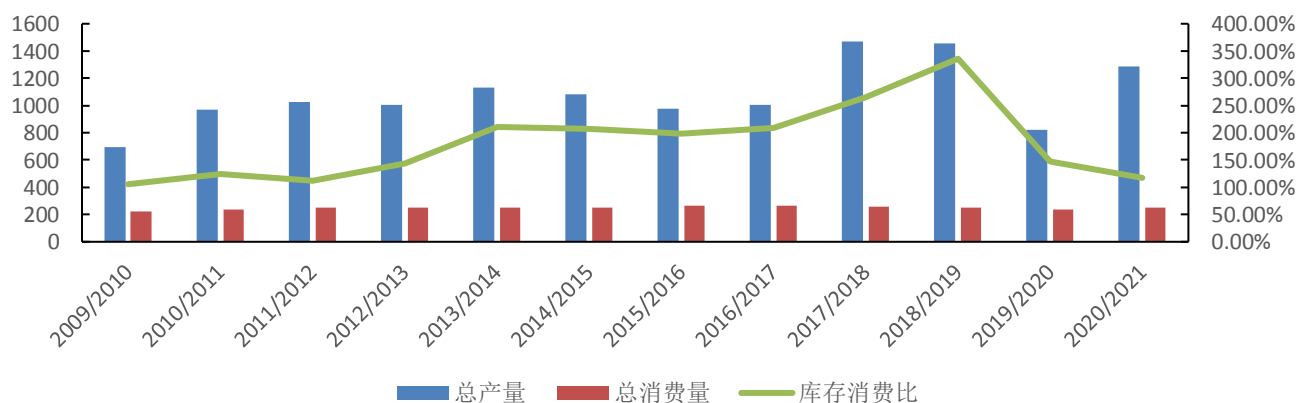
由于新冠疫情导致乙醇需求和价格双降，出口糖的价格大幅高于国内乙醇市场价格，食糖回报更高促使本榨季巴西糖厂调整为尽可能生产更多的糖。目前巴西东部天气较正常偏干燥，推动收割步伐加快，且甘蔗含糖量也有所升高。压榨速度提前有可能导致榨季提前结束，目前市场参与者估计许多主产区的甘蔗收割可能于10月底完成。据CONAB预估，2020/21 榨季巴西甘蔗收割量将同比下降0.1%，为6.42亿吨，但高于5月份预估的6.3亿吨。预计20/21 榨季巴西乙醇总产量为305.6亿公升，同比下降14.3%，其中甘蔗乙醇产量预计为278亿公升，玉米乙醇产量为27亿公升。预计2020/21 榨季巴西全国糖产量同比增加32%，至3933万吨，巴西恢复至三年前的历史最高水平，其中

巴西中南部产糖量为 3600 万吨。由于巴西产量和出口量预期增加，且泰国甘蔗产量下降，预计巴西 2020/21 榨季食糖出口量为 2800-3000 万吨，能满足全球 50% 的需求量。目前巴西产糖的高峰期临近结束，后期糖醇比的调整空间有限，预计乙醇市场将逐步复苏，原糖价格底部有望抬高。

**泰国 2020/21 榨季仍面临干旱威胁。**泰国是仅次于巴西的全球第四大食糖生产国和第二大食糖出口国。泰国共有糖厂 57 家，日产量 98.4 万吨，甘蔗种植面积为 1.824 万平方公里。由于泰国遭遇了 40 年来最严重的干旱，导致甘蔗产量下降。泰国 2019/20 榨季甘蔗产量为 7490 万吨，同比减少 5610 万吨，产糖量为 827 万吨，同比减少 630 万吨。出口方面，2020 年 8 月泰国出口糖约 39.27 万吨，同比减少 57.36%，为近两个榨季以来最低月度出口水平。泰国 2019 年 10 月-2020 年 8 月累计出口糖 767.72 万吨，同比减少 12.17%。2019/20 榨季泰国干旱危机影响全球糖市，导致国际糖价曾上涨至 15 美分/磅，泰国制糖业在 2020/21 榨季仍将艰难，若泰国东北部的甘蔗产区的雨季降雨量低于正常水平，则该国 2020/21 榨季甘蔗产量或将创下历史新低。今年 5 月泰国初步预测甘蔗和糖的产量都低于或等于 2019/20 榨季的水平，当时预估糖产量降至 827 万吨，甘蔗产量降至 7489 万吨，较上年同期下降 40% 以上。泰国计划在 9 月下旬发布 2020/21 榨季最新的甘蔗和糖产量估算。

图2:泰国食糖供需平衡情况

单位:万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

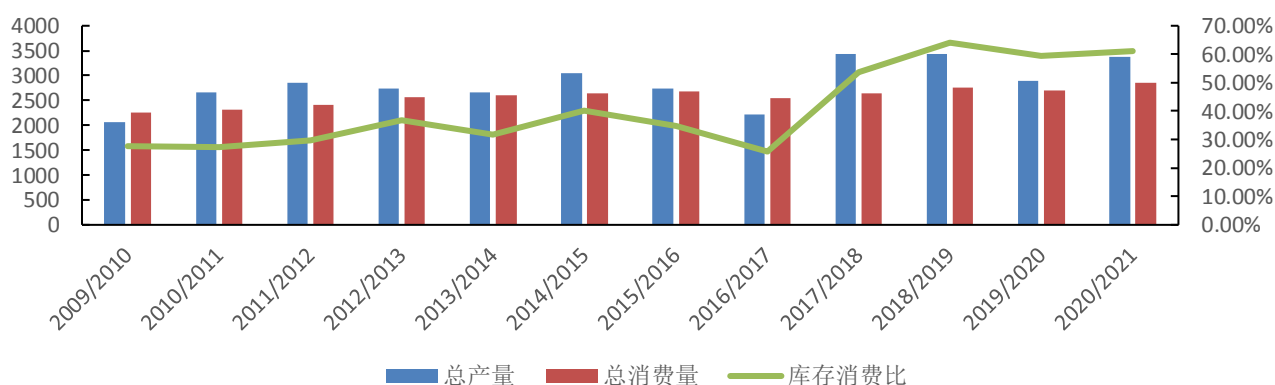
**印度新作产糖量预计恢复性增加。**2019-20 年度印度食糖产量为 2720 万吨，新冠疫情的爆发导致食糖消费量同比下降 3.8% 至 2500 万吨，出口量为 500-550 万吨，期末库存约为 1100-1150 万吨。而就 2020-21 年度而言，由于马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的甘蔗供应充足，2020-21 制糖年度印度食糖产量可能同比增长 12.1%，达到 3050 万吨，如果不考虑糖蜜和甘蔗汁用于乙醇生产的影响，预计产量将达到 3200 万吨左右。受高结转库存和预期产量增加的影响，预计 2020-21 年度印度国内食糖供应量可能达到



4200 万吨左右。预计食糖消费量可能回到 2600 万吨，2020-21 年度食糖期末库存将为 1050-1100 万吨左右，比标准水平偏高，这意味着国内供应过剩格局将持续。预计印度 2020-21 年度的出口数量将达到 600-700 万吨，即在泰国减产，印度糖厂可弥补泰国糖出口不足的市场份额。由于部分港口的食糖发运受到了疫情的影响，印度 9 月中旬已决定将本榨季出口配额的使用期限延迟至年底。目前印度疫情感染人数已超过 500 万，且印度甘蔗种植业的机械化水平很低，后期需关注政府是否会采取限制出行的措施以控制疫情蔓延，亦或强行复工复产来恢复经济。

图3:印度食糖供需平衡情况

单位: 万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

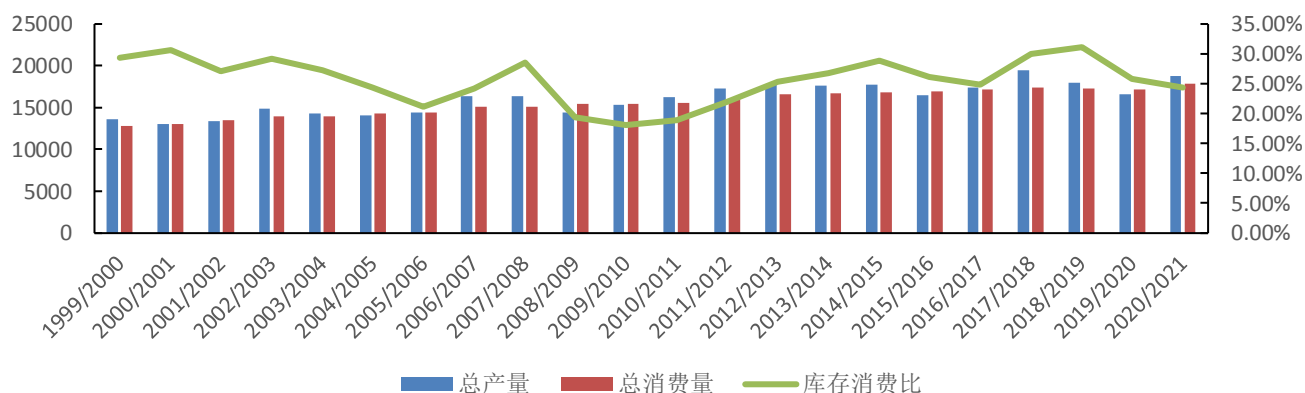
**虫害和干旱损及欧盟甜菜产量，今年将转成食糖净进口地区。**欧盟食糖产量约占世界供应量的 10%，仅次于巴西和印度。前几年收成不佳叠加全球大量过剩导致价格暴跌至历史低点的影响，欧盟甜菜种植者减少了播种。今年由于甜菜遭受虫害和干旱天气的破坏，欧盟糖产量或大幅下降，使欧盟成为食糖净进口国，这将给脆弱的糖业带来压力。目前欧盟作物检测机构 MARS 发布预估，将欧盟今年的甜菜单产从上月预估的 73.5 吨/公顷下调至 73 吨/公顷。以欧盟最大产糖国法国为例，法国的产量预计将较 5 年平均水平减少 15%，主要因虫害在全国各地肆虐。叠加播种面积减少的影响，法国甜菜产量将从 2019 年的 3860 万吨降至 3170 万吨，糖产量将从 490 万吨降至 410 万吨，有可能回到 2003 年的糟糕水平。估计法国糖业的损失将达到 1.7 亿欧元（约合 2.02 亿美元）。

后期天气方面的因素值得关注，美国国家海洋和大气管理局报告预估，拉尼娜现象在下半年出现的概率达到 74%-79%，全球面临着“南旱北涝”的风险，南半球的巴西中南部年底的雨季降水可能大幅减少，虽然这对甘蔗收割有利，但干旱易导致甘蔗地面有火灾风险，并可能损害 2021/22 榨季的甘蔗单产，使得甘蔗减产。与此同时，北半球的印度、泰国、澳大利亚则出现降水过度，以往印度季风雨在 9 月份开始消退，但近期西部和中部遭遇强降雨，市场担忧如果这样的天气延续，则作物的收成及开榨进度将受到不

利影响。

图4:全球食糖供需平衡情况

单位:万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

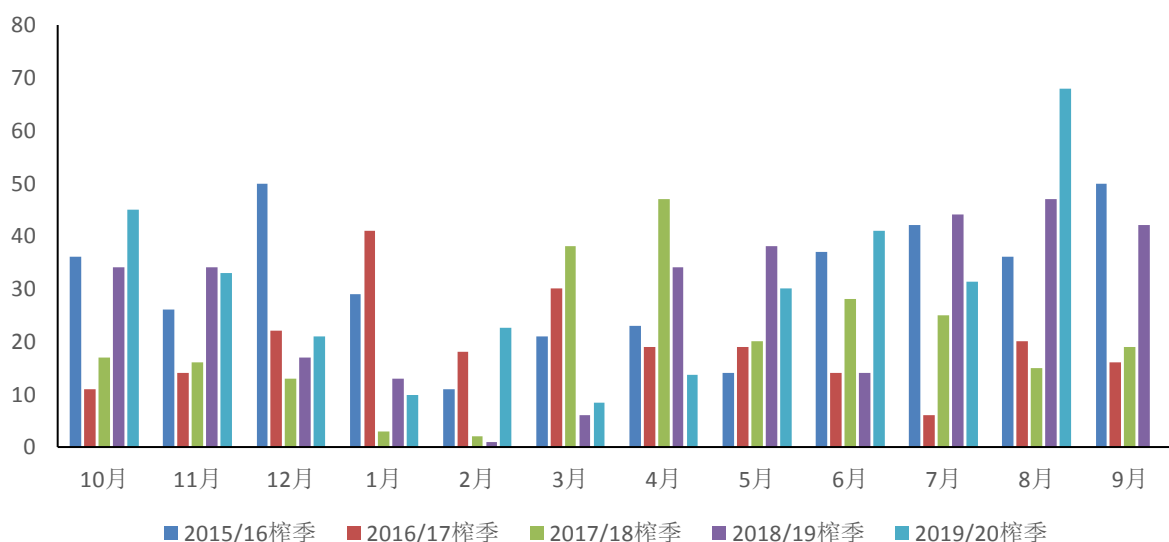
就全球食糖供需格局而言，2019/20 榨季国际糖市从过剩周期向短缺周期转换，国际糖业组织（ISO）近期大幅下调了对 2019/2020 年度缺口规模的预估，从 930 万吨降至 13.6 万吨。这一方面是受到了消费预估下调的影响，另一方面，疫情封锁使市场对乙醇的需求疲软，巴西糖厂在 2019/20 榨季增加了甘蔗用于制糖的比例，而非生物燃料。这一转变也令 2019/20 年度全球缺口的预估规模下调。

就 2020/21 年度而言，预计 2020/21 年度会出现 72.4 万吨的小规模缺口。由于预期消费在新冠疫情后将出现反弹，预计 2020/21 年度全球糖消费量将增长 2.6%，达到 1.7419 亿吨。产量将增长 2.3%，达到 1.7346 亿吨。2020/21 榨季巴西和印度的增产幅度超过欧盟、泰国和澳大利亚合计的减产幅度，而从出口来看，巴西的供应与印度、泰国的供应时间错开，且减产国家的供应以白糖为主，因此巴西原糖供应大幅增加的的压力不明显。前期市场对巴西增大的利空已得到较大程度的消化，如果后期需求出现回暖，则原糖下方将获得较强支撑。同时，未来印度疫情、宏观因素以及天气的题材炒作仍有望给国际糖价提供上涨动能。

## 二、8 月食糖进口量上涨

图5: 中国食糖进口情况

单位: 万吨、%



资料来源: WIND、中期研究院

7 月我国进口糖浆 7 万吨, 同比增加 6.09 万吨, 环比增加 0.26 万吨。2020 年 1-7 月我国累计进口糖浆 54.12 万吨, 同比增加 49.51 万吨。19/20 榨季截至 7 月底, 我国累计进口糖浆 63.61 万吨, 同比增加 58.35 万吨。目前国家仍未出台关于限制进口糖浆的相关政策, 后期进口量可能继续增加, 这将对糖价有一定打压作用。

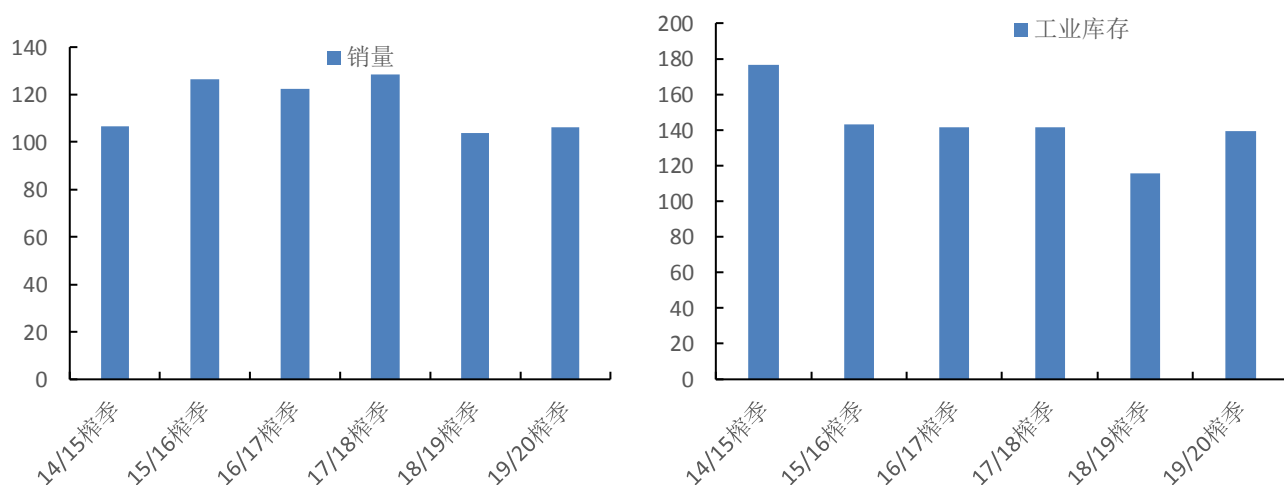
自 7 月 1 日起, 国内实行配额外食糖进口新规, 进口商需提交进口审批报告, 审批过关之后才能进口的原则。2020 年 8 月份中国进口食糖 68 万吨, 环比增加 37 万吨, 同比增加 21 万吨。19/20 榨季截至目前累计进口 321 万吨, 同比增加 39 万吨; 今年 1-8 月累计进口 223 万吨, 同比增加 26 万吨。7 月份巴西对中国装船发运量 40.5 万吨, 8 月巴西对中国装船 76.77 万吨, 从巴西港口到中国港口按 45 天计算, 9 月份之后进口巴西糖将开始大量到港, 因此 10 月国内食糖面临的进口糖到港压力仍不容忽视。

走私糖方面, 因本榨季中国加强了边境管理和打私力度, 使得几个东南亚国家及中国台湾减少了从泰国的进口量, 预计今年下半年在中国严打走私原糖及进口量预计增加的背景下, 东南亚国家的走私需求将继续得到压制。受疫情及泰国食糖产量大幅下滑的影响, 预计 2020/21 榨季食糖走私量下降至 40 万吨以内。

### 三、主产区食糖工业库存处于低位

从8月份的含糖食品表现来看，8月份含糖食品产量有增有减，除糖果、罐头、果汁饮料呈负增长外，其余4类均呈现正增长。根据统计的相关数据，2014-2019年1-8月份，7类含糖食品累计产量同比大部分品种、大部分时间均成正增长；今年受疫情影响，1-8月份7类含糖食品中，仅速冻米面食品类和碳酸饮料类呈正增长。其中速冻米面食品类增长幅度为9.33%，1-8月份累计产量为187.08万吨。碳酸饮料类增长幅度为1.34%，其1-8月份累计产量为1300.42万吨。其他5类累计产量同比则呈下降趋势，下降幅度在0.33%-11.81%之间。其中累计产量下降幅度最多的是糖果，达-11.81%，数据显示1-8月份糖果累计产量为176.84万吨。其他品种1-8月份累计产量为：乳制品类1779.58万吨，罐头类528.19万吨，冷冻饮品类183.26万吨，果汁饮料类1042.42万吨。在国庆、中秋备货引发的消费热潮下，国内在9月对含糖食品的消费需求将进一步增长。

图6:各榨季8月食糖销量情况 单位:万吨 图7:各榨季截至8月底食糖工业库存情况 单位:万吨



资料来源:WIND、中期研究院

就8月的食糖产销数据而言，2019/20年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖1041.51万吨（上制糖期产糖1076.04万吨），比上制糖期少产糖35万吨。截至2020年8月底，本制糖期全国累计销售食糖902.14万吨（上制糖期同期960.26万吨），累计销糖率86.62%（上制糖期同期89.24%）。8月销糖量106.42万吨，环比增加20.31万吨，同比增加2.75万吨。从近6个榨季8月的销量来看，最高值为17/18榨季的128.56万吨，最低值为18/19榨季的103.67万吨，近6个榨季的平均值为



115.67 万吨。本榨季的 8 月销量低于均值水平。工业库存方面，截至 8 月底，本榨季国内糖厂新增工业库存为 139.37 万吨，同比增加 23.59 万吨。从近 6 个榨季截至 8 月底的工业库存来看，最高值为 14/15 榨季的 176.3 万吨，最低值为 18/19 榨季的 115.78 万吨，近 6 个榨季的平均值为 142.9 万吨。本榨季截至 8 月底的工业库存略低于均值水平。

从今年 9 月云南的销售情况来看，9 月云南的销糖热情较 8 月有所下滑。上旬集团销量强劲，步入中下旬后，食糖销量大幅下滑，均低于 8 月的同期水平。这主要是由于随着前期终端购糖结束，市场进入消化期，且糖价出现下跌，商家买涨不买跌的心理也使得销量难以再现 8 月的销售势头。跟踪 2014/15-2018/29 榨季的 9 月销量，发现单月销量均值为 20 万吨。预计 2019/20 榨季的 9 月销量为 23 万吨，仅次于 2015/16 榨季的 9 月销量。

在疫情的冲击下，2019/20 榨季中国食糖消费量预计同比减少 80 万吨至 1420 万吨（产量 1042+转结 35+进口进入市场 320+走私 60+抛储 13-转结 50=1420 万吨）。

从 2020/21 榨季的食糖生产情况来看，内蒙古方面，截至 9 月 27 日，内蒙已开榨 3 家糖厂，生产进度整体提前。预计 2020/21 榨季内蒙古甜菜糖产量将增至 80 万吨，有 9-10 月、11 月和 12 月三个生产高峰期，预计月产量都高于 20 万吨，甚至有望突破 25 万吨；新疆方面，截至 9 月 27 日，新疆已开榨 3 家糖厂。预计 2020/21 榨季新疆食糖产量呈持平状态，9-10 月及 11 月的供应压力预计较突出，单月产量或高于 20 万吨。

2020/21 榨季食糖供应量预计为 1620 万吨（产量 1080+转结 50+进口 450 +走私 40=1620 万吨）。预计 20/21 榨季消费恢复到 1500 万吨左右。20/21 榨季供需预计过剩约 120 万吨，供需格局较宽松，不过进口量仍存在一定变数，值得关注。

## 四、郑糖后市将先抑后扬

国际糖市方面，目前巴西产糖的高峰期临近结束，后期糖醇比的调整空间有限，乙醇市场有望迎来复苏，这将对国际原糖价格有一定托底作用，13 美分关口附近支撑较强。基本面上，目前正值国内新旧榨季转换阶段，加工糖供应量从峰值回落，内蒙、新疆虽已开榨，但初期供应量有限。前期食糖去库存化进度理想，预计现货市场在 10 月整体维持偏紧格局，但也不至于出现缺口。10 月下旬后随着新糖上市量的增加，糖价面临的上行阻力将加强。总体而言，预计郑糖近期将以先扬后抑行情为主，运行范围 5150-5350，关注新糖上市价格指引。

## 分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

## CIFCO 中国国际期货股份有限公司 CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.

|     | 北京                                      | 深圳   | 香港                          |
|-----|---|--|-----------------------------|
| 地址: | 北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层(邮编:100020) | 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031) | 香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室 |
| 电话: | 010-65807827                            | 0755-23818333                              | 00852-25739399              |
| 客服: | 95162                                   | 400-8888-160                               |                             |
| 网址: | www.cifco.net                           |  |                             |

## CIFCO 中期研究院 CIFCO Research Institute

|     | 北京                           | 上海                                     |
|-----|------------------------------|--|
| 地址: | 北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层 | 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 2003-2004 室 |
| 电话: | 010-65807827                 | 021-68401905                           |
| 网址: | www.cifco.net                |  |