



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

# 半年报

白糖：内弱外强 糖价慢牛可期

研究所资源品总监 张笑金

2021年7月3日

## 白糖：内弱外强 糖价慢牛可期

原糖：受贸易流偏紧影响上半年原糖期价整体偏强运行，目前巴西逐渐进入压榨高峰，因干旱天气加之乙醇销售良好，制糖比较上年有所回落，预计21/22榨季巴西产量降至3500万吨，且低于年初预期水平；泰国、印度产量预计小幅回升。随着疫情逐渐受控，食糖消费将有明显回升。21/22榨季全球依然处于去库周期中，加之宏观环境利好大宗商品，原糖期价将继续受到支撑并缓慢上行。三季度原糖期价主要受巴西压榨及出口进度影响，四季度关注泰国及印度估产情况，以及印度补贴政策。

国内：20/21榨季产量1067万吨，截至五月底国内销售进度中性，有一定库存压力，但更大压力来自于下半年进口量的不确定性，进口总量增加的预期依然较强，在这种情况下，终端及贸易商采购进度偏缓慢。

利好来自于大宗商品价格走高的预期及原糖价格处于高位，进口成本较高，带来较好的外围环境，一定程度上抑制了进口增速，今年糖浆进口大幅低于预期。另外，21/22榨季内蒙地区甜菜糖减产，也为下榨季国内产量调低埋下伏笔。

---

综合看法：总得来看，国内供需矛盾并不突出，进口增加使得供应总量充裕，库存端压力尚存。但原糖走强带来较好的外部环境，目前现货价格处于糖厂盈利点上方，后期随着糖厂稳步去库，价格底部缓慢抬升可期。下半年参考区间5300-5900元/吨，盘面可关注中期买保入场机会。

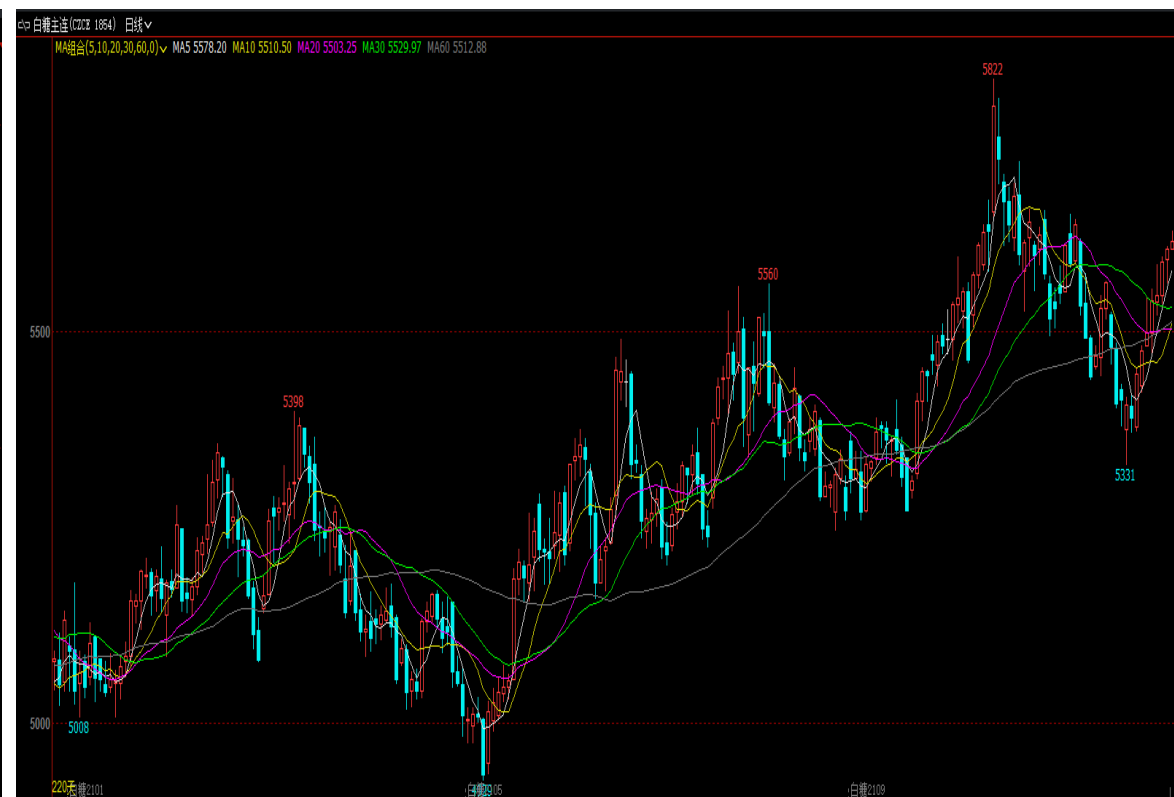
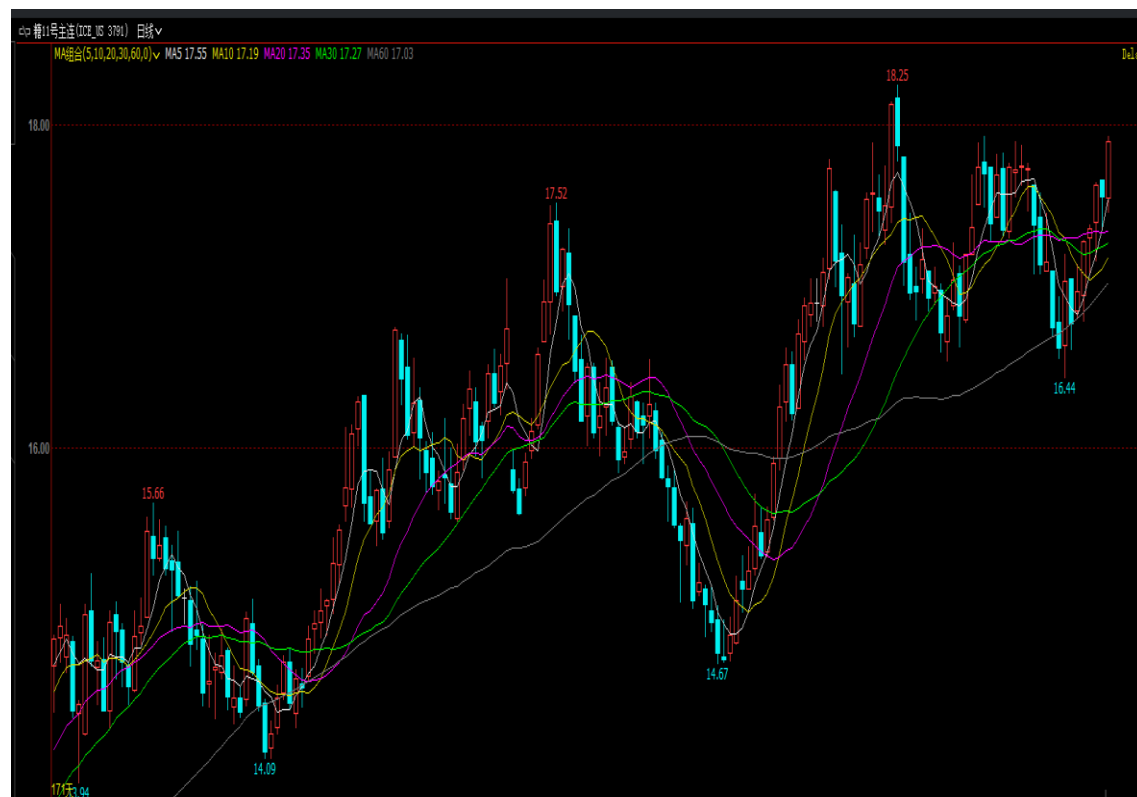
风险点：能源价格走势；进口政策。

	结转 库存	产 量	进口 量	走私	抛储	糖浆 折糖	合计	消费	出 口	合 计	盈 余		
17/18	60	1031	243	200	40	-	1574	1500	15	1515	59	三季度	原糖：巴西天气、生产进度 国内：进口量
18/19	45	1076	324	80	0	-	1525	1500	15	1515	10	四季度	原糖：印度估产、出口政策 国内：估产、销售进度
19/20	35	1041	375	60	40	80	1591	1400	15	1415	156		
20/21 *	57	1067	500	20	40	30	1714	1500	15	1515	199		



## 上半年原糖期价上涨15.48%；郑糖期价上涨7.65%

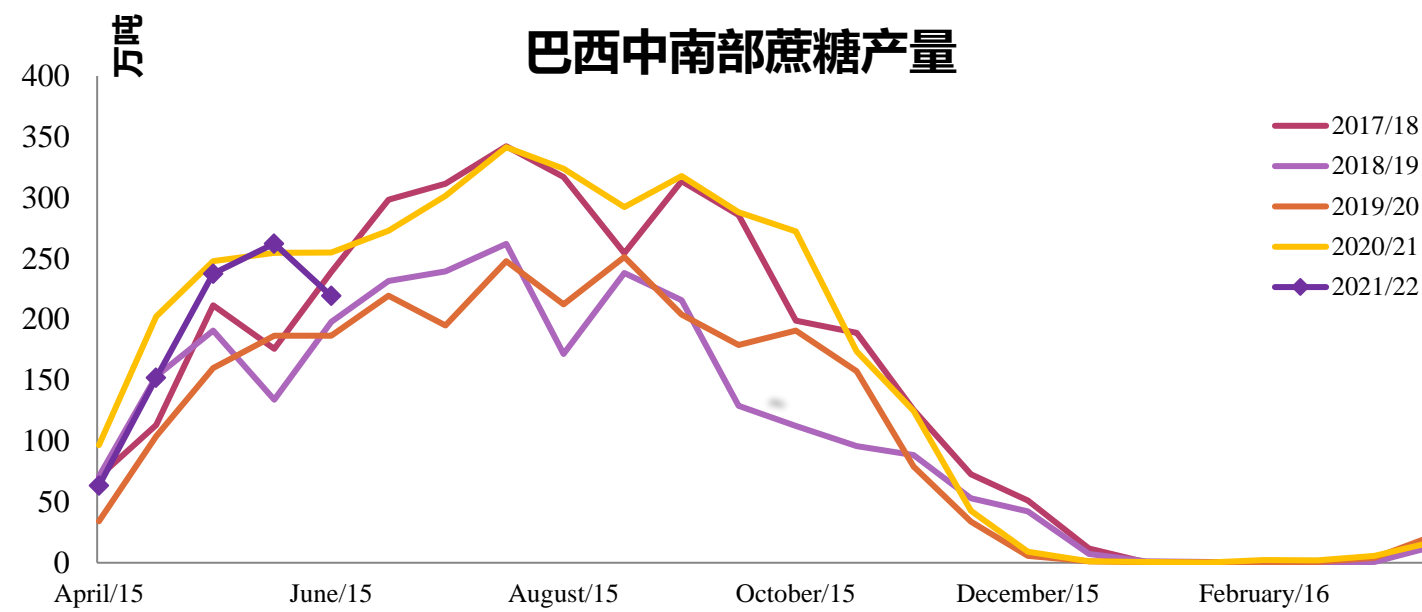
图表：上半年原糖、郑糖期货价格（单位：美分/磅；元/吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 巴西：压榨进度慢于往年，市场对于天气担忧加剧

图表：巴西中南部压榨进度（单位：万吨）

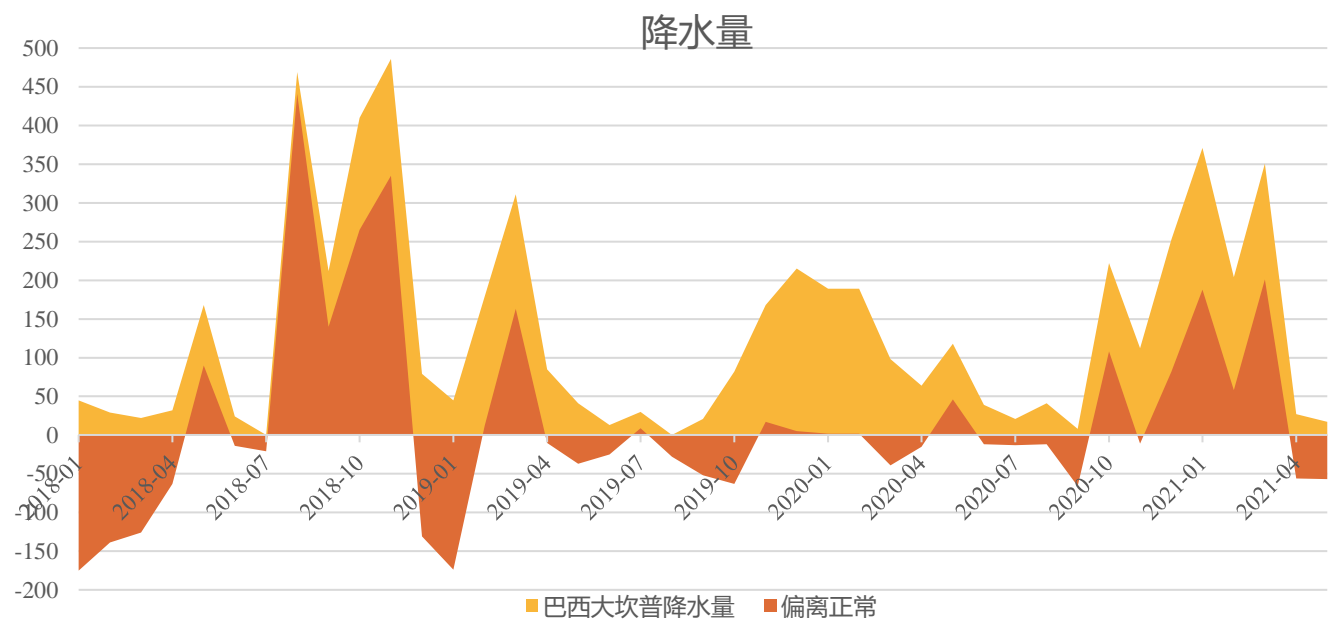


资料来源：Wind, 光大期货研究所

- 截至6月16日，南巴西累计压榨甘蔗1.66亿吨，同比减少11.58%；
- 累计产糖934万吨，同比减少11.9%；

# 巴西干旱一定程度上影响产量，但未来仍需观察，不宜过于高估减产幅度

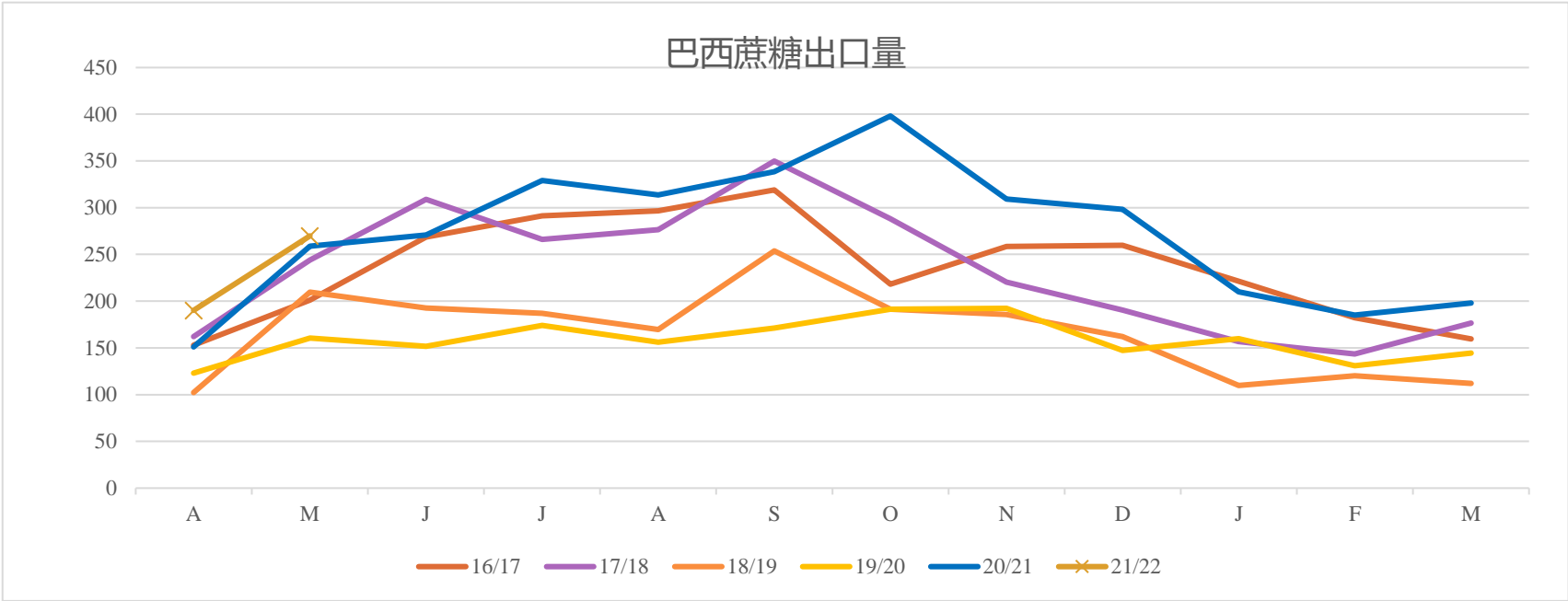
图表：巴西中南部城市大坎普降雨量（单位：毫米）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 巴西出口形势良好

图表：巴西蔗糖出口量（单位：万吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

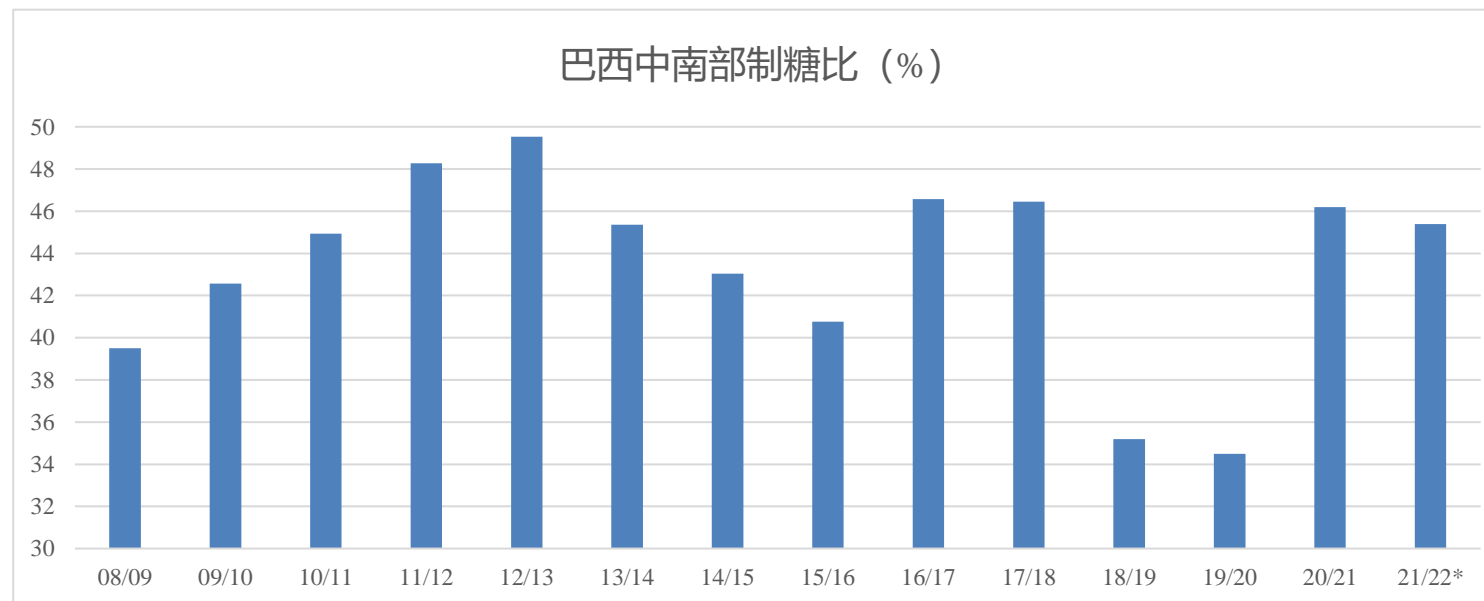
- 5月糖出口量为269.78万吨，同比增长4.62%，2021年4-5月巴西累计出口糖460.14万吨，同比增加12.48%。





## 巴西制糖比小幅下降

图表：巴西中南部制糖比（单位：%）

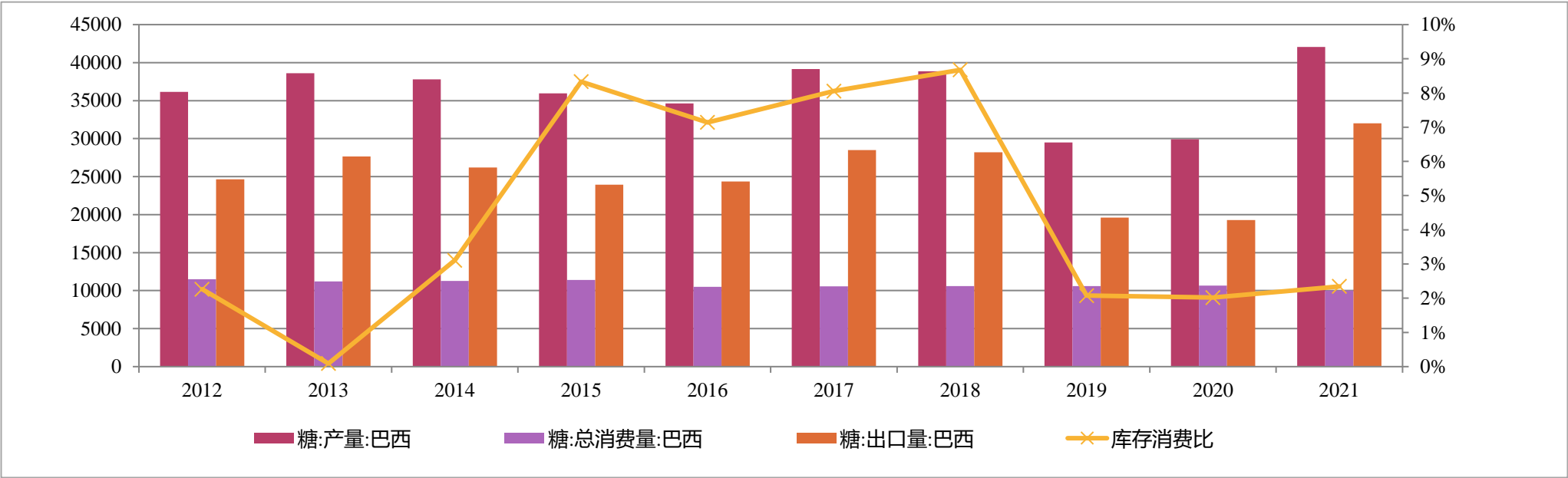


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 20/21榨季甘蔗制糖比46.19%，21/22榨季预计45%

# 巴西供需平衡表

图表：巴西供需平衡表（单位：千吨）

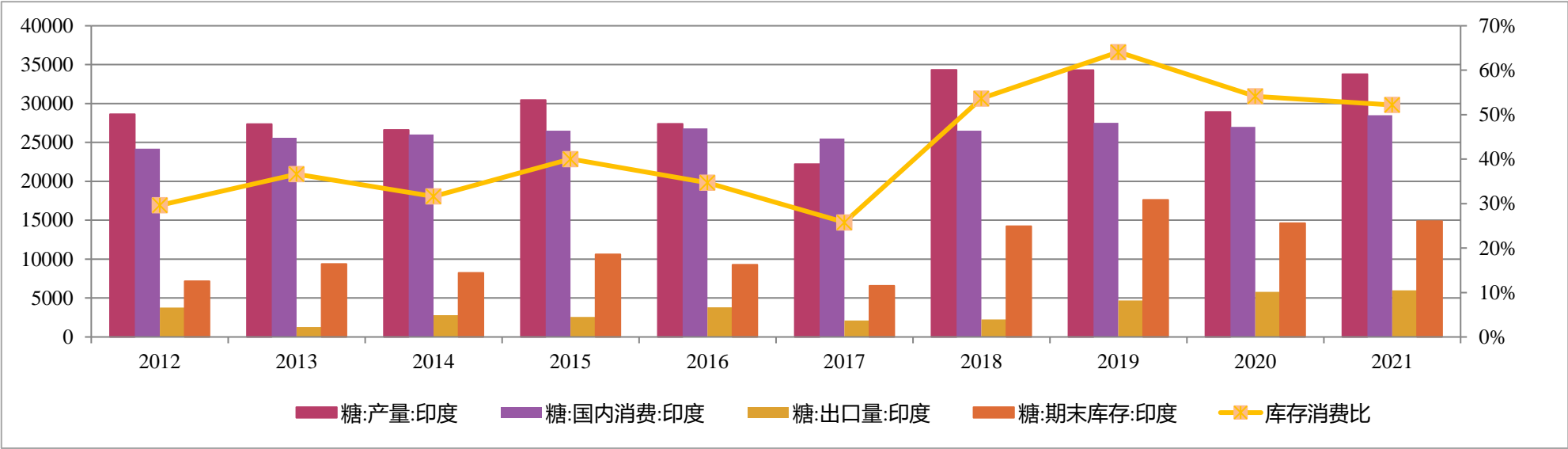


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 21/22榨季因干旱导致甘蔗总产量下降，机构预计巴西产量下滑8-10%，近期估产从年初的3800万吨降低到3500万吨。

# 印度：出口超预期，长周期处于缓慢去库阶段

图表：印度供需平衡表（单位：千吨）



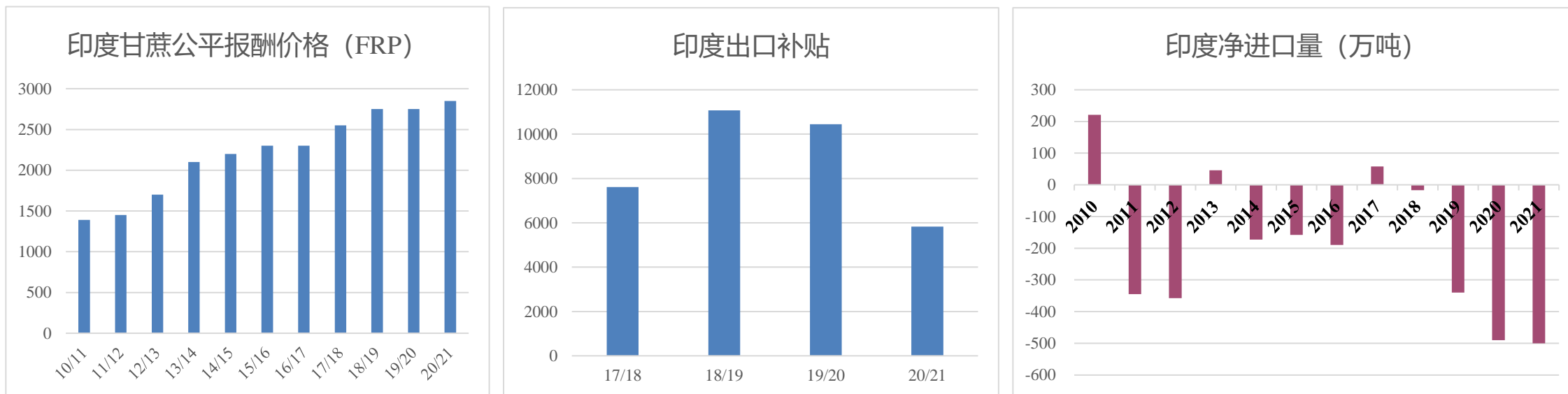
资料来源：Wind，光大期货研究所

- 20/21榨季印度累计产糖量为3067万吨，同比增加355万吨。
- 当前季风雨预期超平均水平，利于产量回升。



## 印度政策

图表：印度相关政策及进出口情况（单位：卢比/吨 万吨）



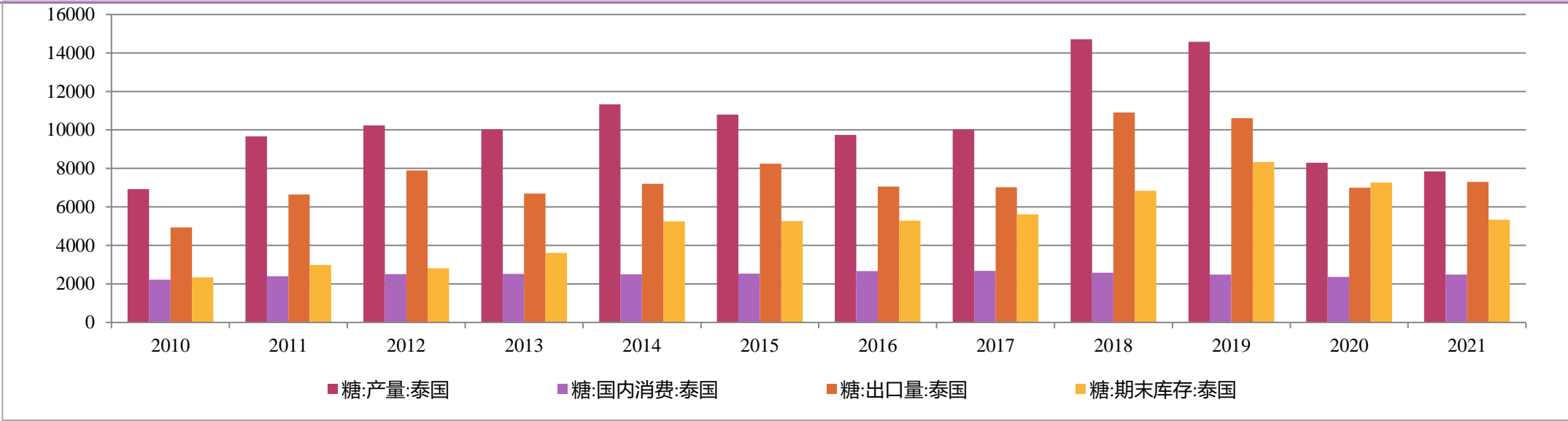
资料来源：wind、美国农业部，光大期货研究所

- 20/21榨季甘蔗公平报酬价格 (FRP) 上调100卢比至2850卢比/吨。
- 19/20榨季：出口补贴10448卢比/吨，数量600万吨（总补贴额约合人民币55亿），实际实现出口580万吨。
- 20/21榨季：出口补贴5833卢比/吨，数量仍为600万吨。（约合31亿人民币）
- 预计实际出口总量可达700万吨。



# 泰国：预计21/22榨季产量仍维持偏低位置

图表：泰国供需平衡表（单位：千吨）

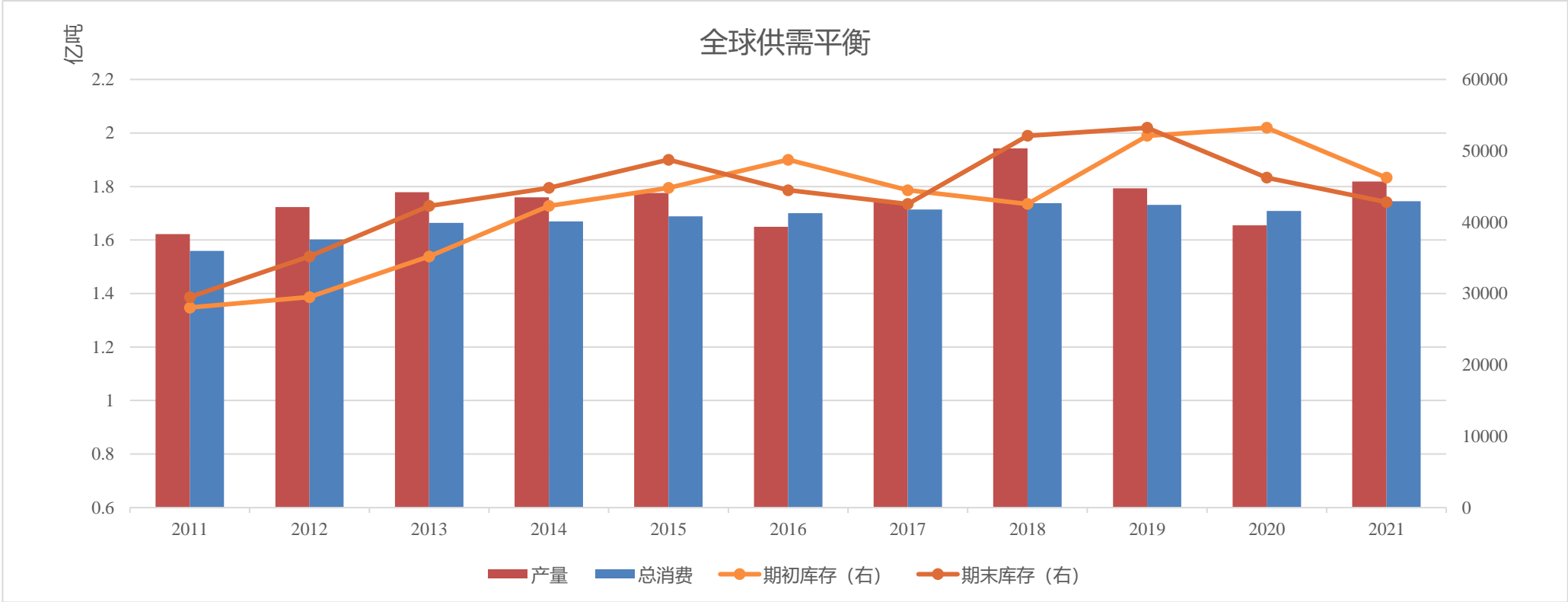


资料来源：Wind，光大期货研究所

- 20/21榨季：压榨甘蔗6665.88万吨，同比减少11%，产糖757万吨，同比下降8.5%。
- 出口量级从1100-1200万吨，降低到400-600万吨。
- 预计21/22榨季：甘蔗产量为8000万吨，产量或将仍不足800万吨。

# 全球供需平衡表

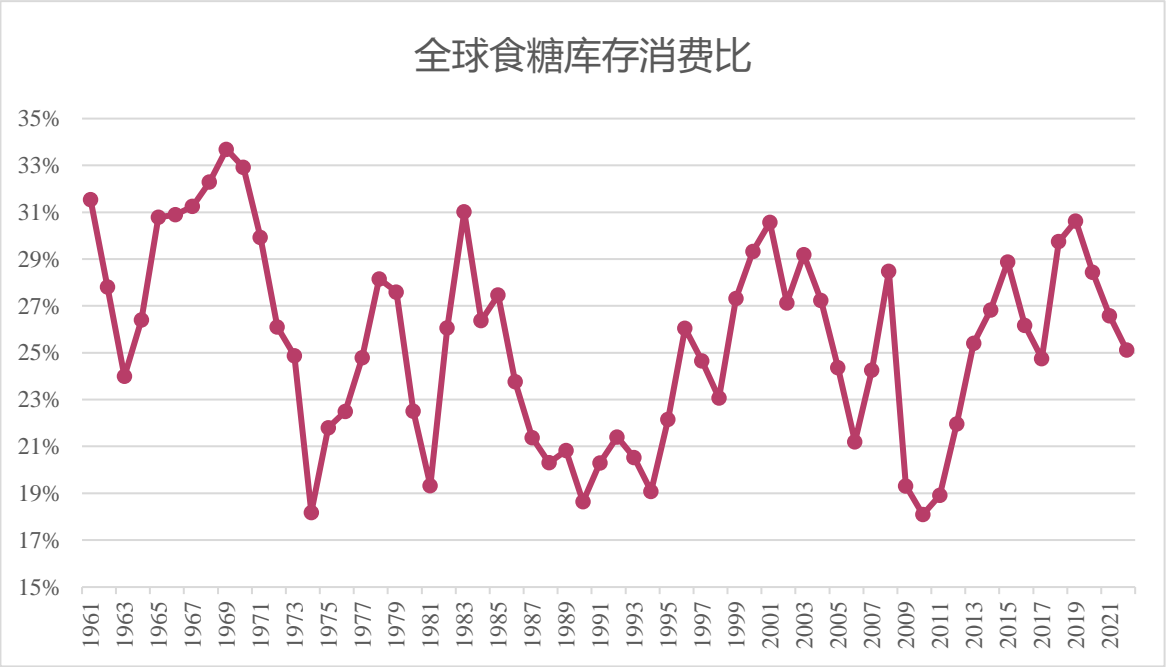
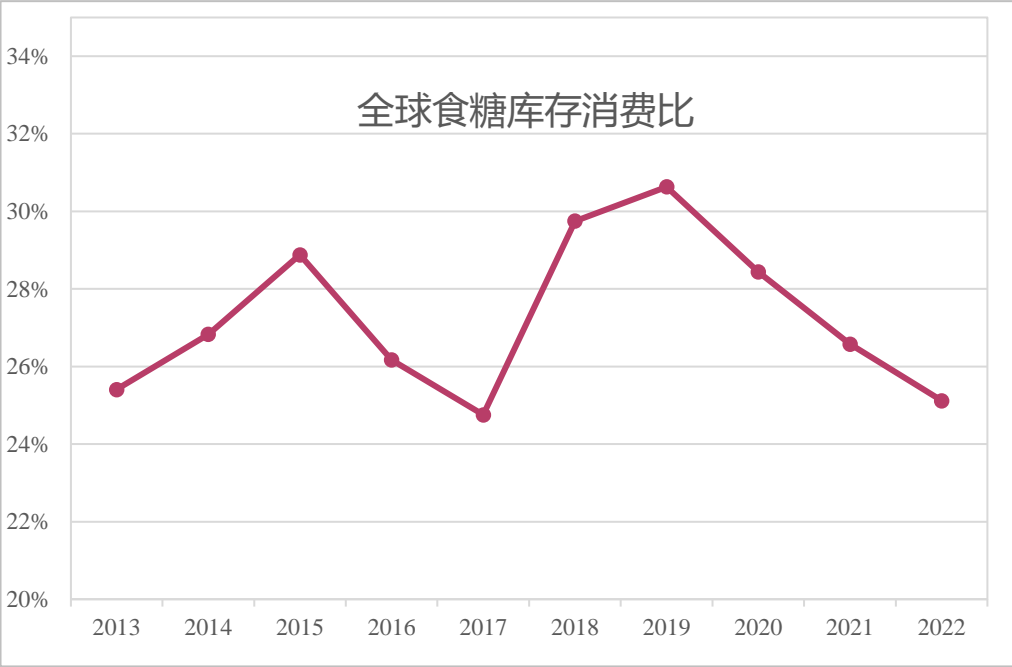
图表：全球供需平衡表（单位：千吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 全球库存消费比

图表：全球库存消费比（单位：%）

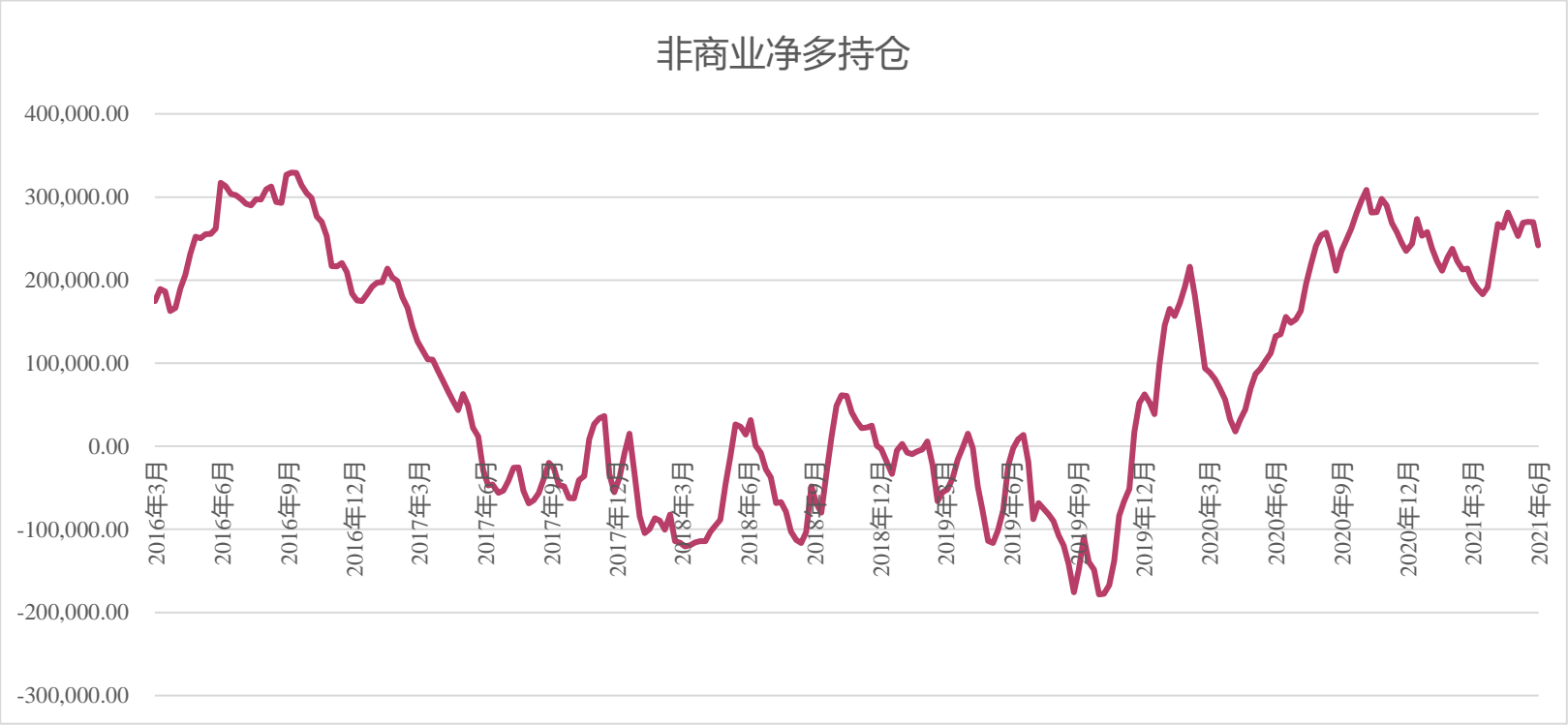


资料来源：Wind，光大期货研究所



# 非商业净多持仓仍处于历史高位

图表：基金持仓（单位：张）



资料来源：Wind，光大期货研究所



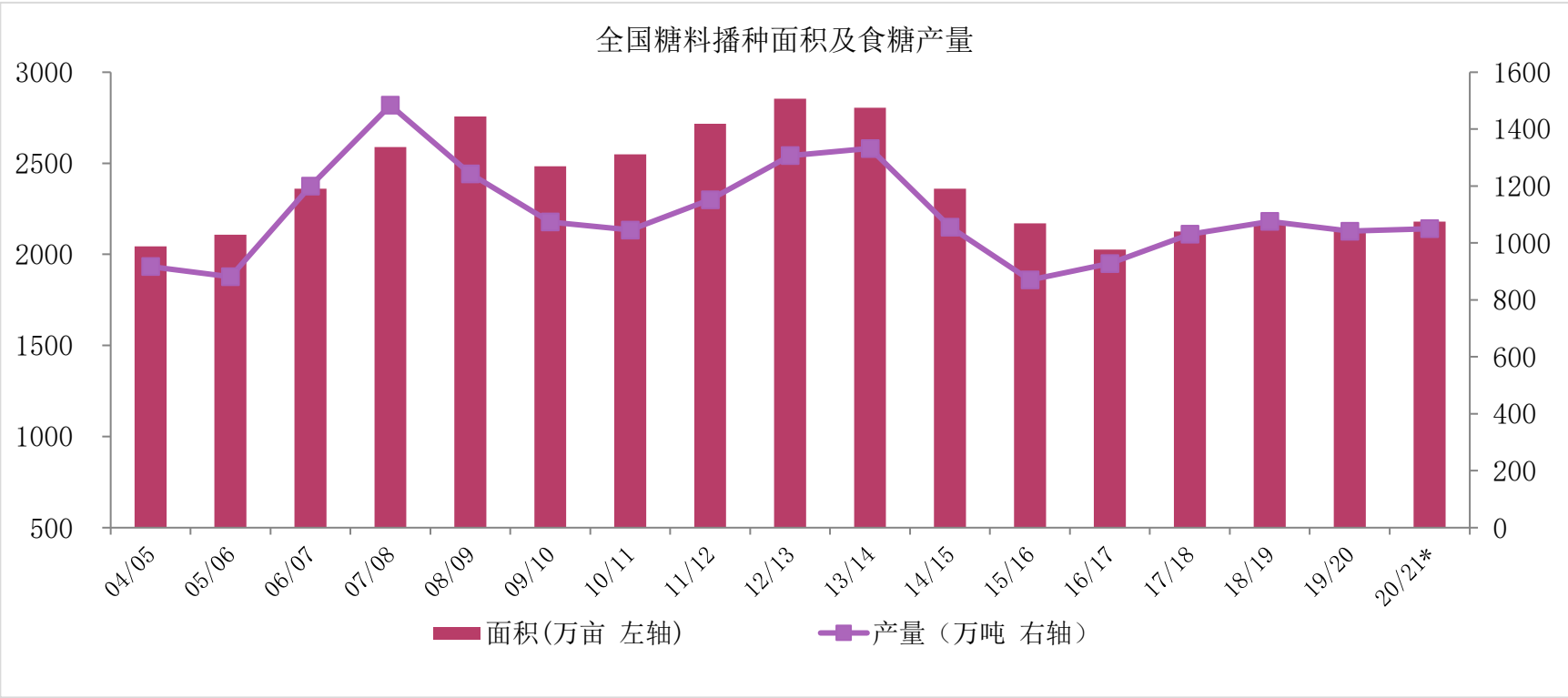
图表：各机构对20/21、21/22榨季全球食糖缺口量预估

机构名称	产量(亿吨)	消费量(亿吨)	缺口量 (万吨)	报告日期	机构名称	产量(亿吨)	消费量(亿吨)	缺口量 (万吨)	报告日期
国际糖业组织 (ISO)	1.692	1.724	短缺310	202106	嘉利高	1.7636	1.713	过剩150	202106
嘉利高	1.767	1.713	过剩270	202106	美国农业部	1.8554	1.7441	过剩658	202105
StoneX	1.838	1.86	短缺320	202104					
美国农业部	1.86	1.75	过剩1000	202105					

资料来源：天下粮仓，光大期货研究所

# 国内：20/21榨季产量预计1067万吨

图表：国内糖料种植面积及食糖产量（单位：万吨、万亩）

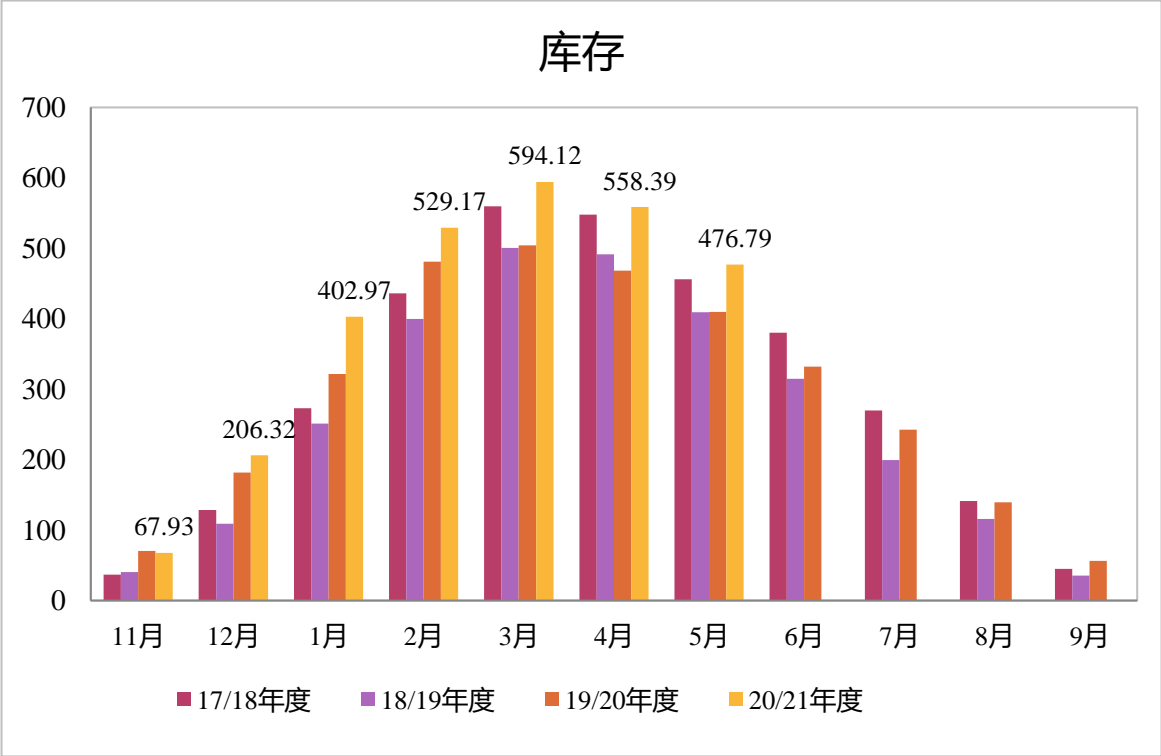
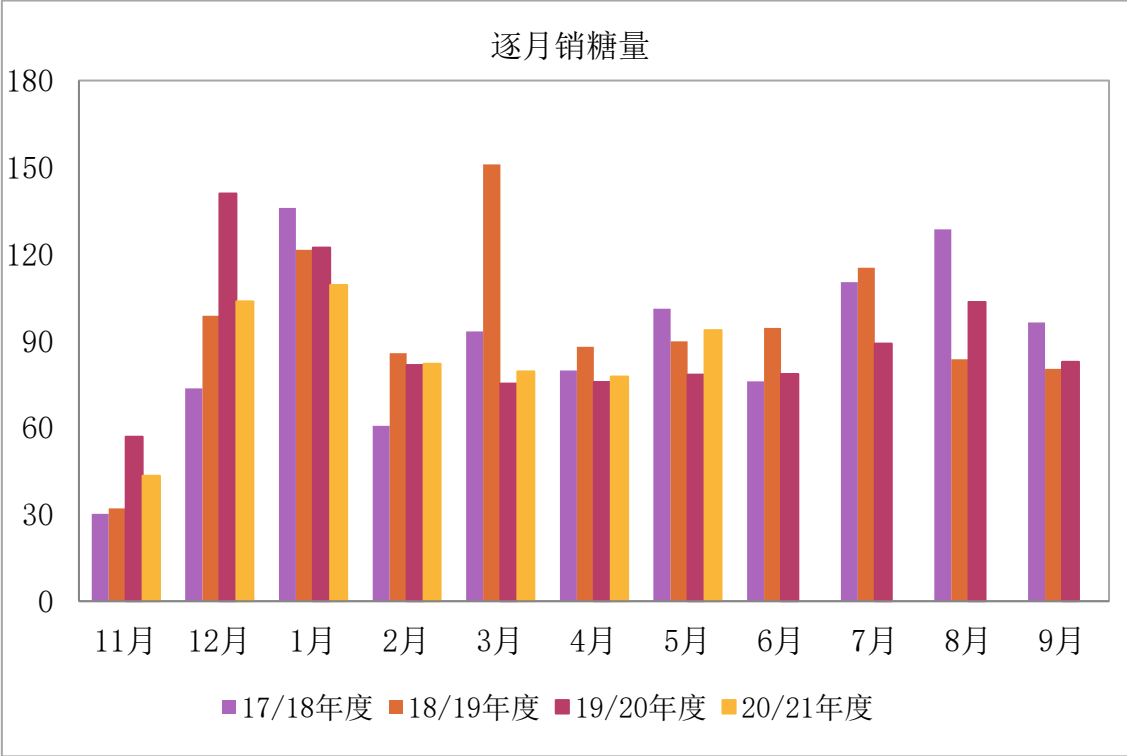


资料来源：Wind，光大期货研究所



# 销售进度：5月底库存477万吨，高于此前三年

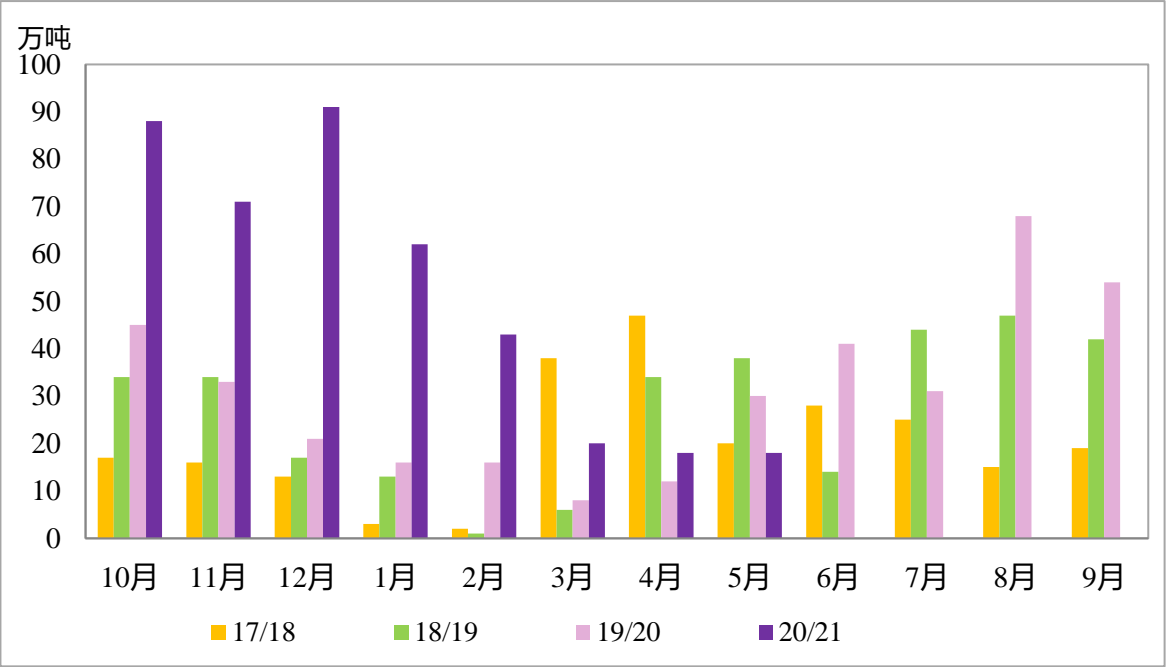
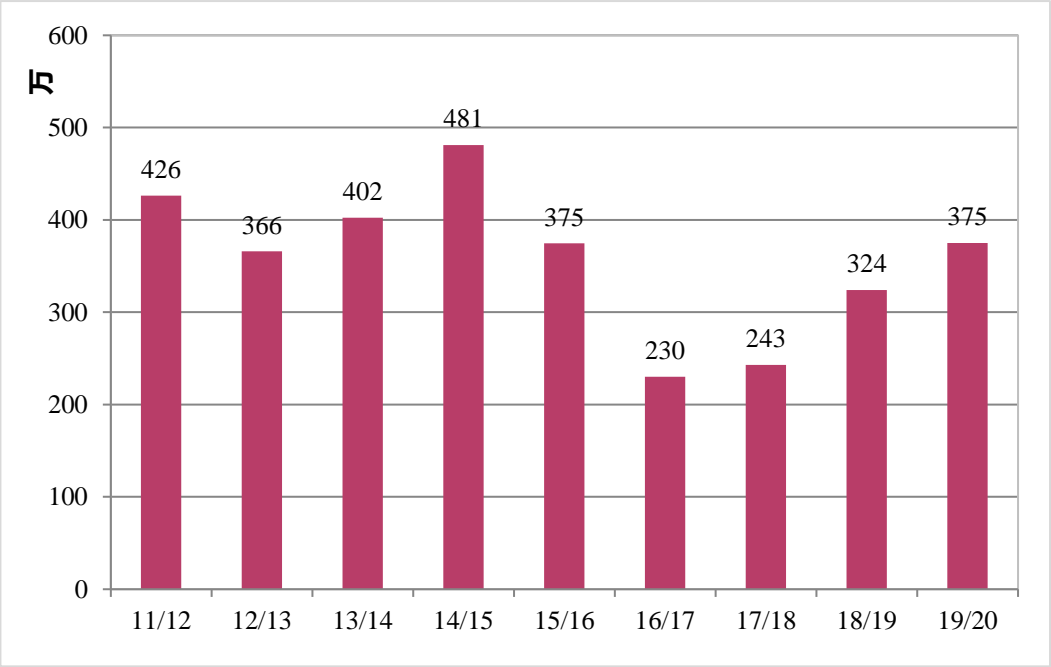
图表：销售进度（单位：万吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 截至5月20/21榨季累计进口411万吨

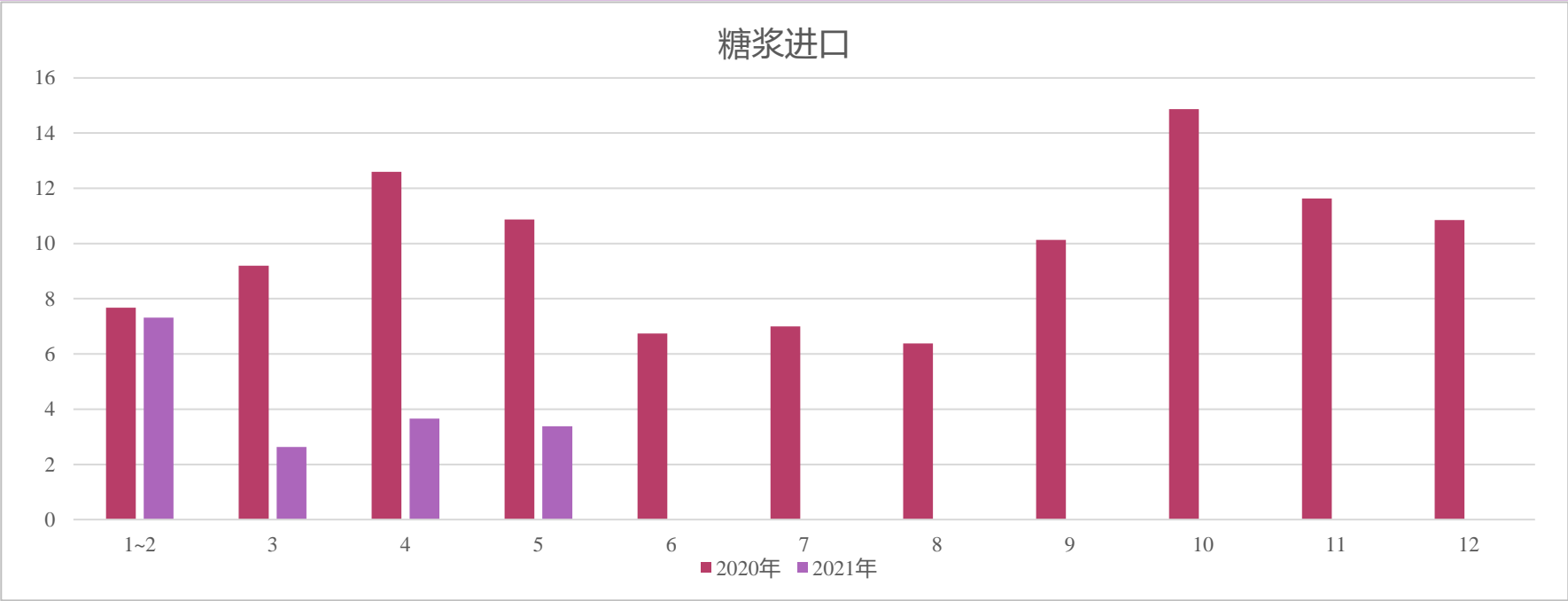
图表：进口量（单位：万吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 糖浆进口大幅低于预期

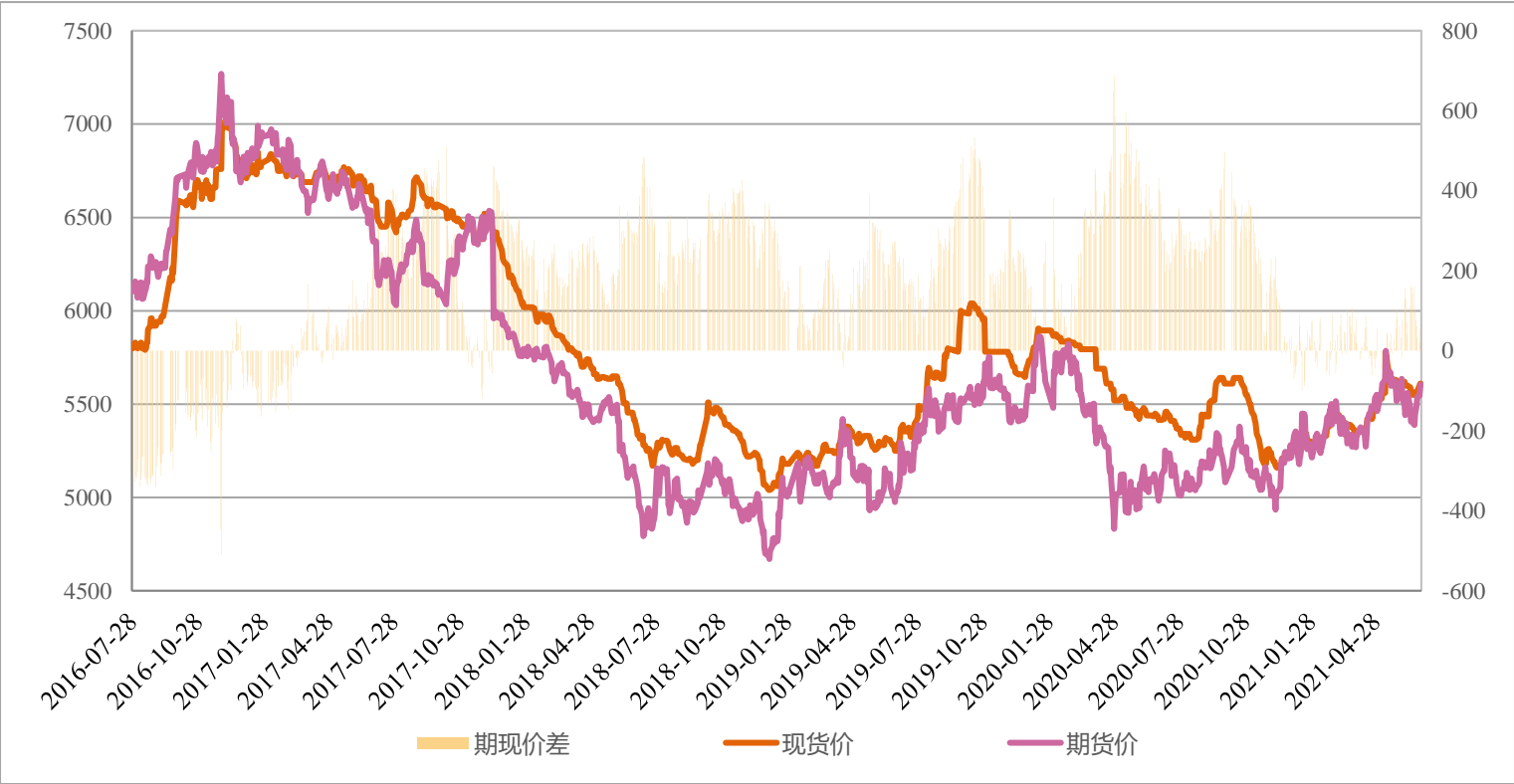
图表：进口量（单位：万吨）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 期现价差

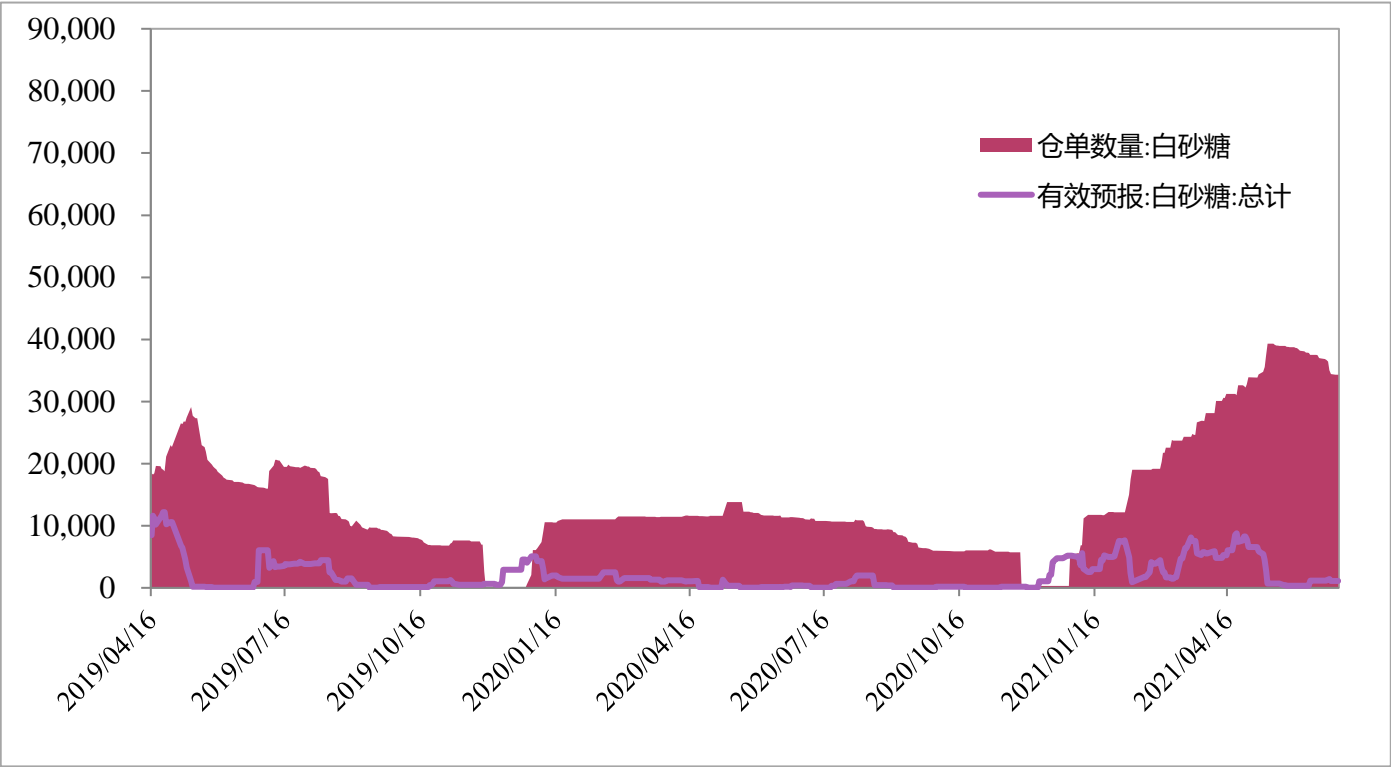
图表：期现价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind, 光大期货研究所

# 仓单+有效预报3.54万张

图表：仓单（单位：张）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 替代品：糖与淀粉比价

图表：糖与玉米淀粉比价



资料来源：Wind，光大期货研究所





图表：雷亚尔汇率



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：泰铢汇率



资料来源：Wind，光大期货研究所

---

## 研究员介绍

- 张笑金，光大期货研究所研究总监，郑州商品交易所白糖高级分析师。期货日报、证券时报第八届最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次赴广西调研，对品种、产业链有深刻的了解。长期在《期货日报》、《中国证券报》发表评论文章。
- 从业资格号：F0306200      投资咨询资格号：Z0000082

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 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、可靠性和完整性不作任何保证，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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。