

CIFCO

策略研究·年报  
农产品·白糖

中国国际期货·研发产品系列 2021 年 01 月 08 日 星期五

## 供需缺口温和 郑糖将震荡偏强

## 要点提示：

中期研究院

欧阳玉萍

投资咨询资格证号：Z0002627

1、2020/21 榨季全球食糖供应仍有缺口。就全球食糖供需格局而言，ISO 预计 2019/20 年度全球食糖供需过剩量为 190 万吨，预计 2020/21 年度会出现 350 万吨的缺口，大幅高于前一次预期的 72.4 万吨。在供应短缺的前景支撑下，我们对国际糖价保持中长期看多的思路。需关注印度出口补贴确定后该国的出口情况、拉尼娜现象对巴西生产的可能影响、新冠肺炎疫苗面世的对全球经济复苏的积极作用。

2、本榨季国内食糖消费将有望回升。人口规模和城镇化水平的提升为食糖消费的增加提供了基本支撑，与此同时，淀粉糖等替代作用基本达到饱和状态，变动空间较为有限。预计在疫情影响下，2019/20 制糖期消费量 1480 万吨，同比小幅下滑 40 万吨。随着疫情影响减弱，经济形势向好，预计本榨季国内食糖消费将增长至 1530 万吨，同比增长 50 万吨。

3、2021 年郑糖走势将震荡偏强。本榨季国内食糖供需格局将边际好转。在大宗商品通胀预期及国际糖价企稳向好为糖价提供支撑的同时，政策方面的不确定性仍存。预计 20/21 榨季糖价将以震荡偏强走势为主，郑糖主力合约全年运行范围为 5150-6200。

## 目录

一、2020 年郑糖走势回顾 .....	3
二、2020/21 榨季全球食糖供应仍有缺口 .....	3
(一) 巴西制糖比大幅提升, 2020/21 榨季食糖将增产明显 .....	3
(二) 泰国持续干旱, 2020/21 榨季食糖产量前景悲观 .....	4
(三) 印度食糖供应过剩, 出口补贴政策将持续 .....	5
(四) 虫害和干旱损及欧盟甜菜产量 .....	6
三、本榨季国内食糖消费将有望回升 .....	7
(一) 疫情冲击含糖食品消费 .....	7
(二) 成本上涨, 淀粉糖替代优势削弱 .....	8
四、食糖进口量大幅增长 关注政策未来动向 .....	9
(一) 本榨季食糖进口量将小幅增长 .....	9
(二) 糖浆进口增长明显 静待政策出台 .....	10
(三) 走私糖管控力度不减 .....	11
五、本榨季全国食糖将小幅增产 .....	11
六、2021 年郑糖行情展望 .....	13

## 一、2020 年郑糖走势回顾

图1: 郑糖行情走势图



资料来源: 文华财经、中期研究院

2020 年郑糖行情可分为三个阶段:

第一阶段: 郑糖强势反弹: 1 月初-1 月 16 日: 受春节食糖备货的提振, 郑糖在 1 月上旬快速拉升, 主力合约最高触及 5921 元/吨。

第二阶段: 郑糖跌跌不休。1 月中-4 月底。备货期结束后, 郑糖从高位回调。随后由于春节假期疫情扩散引发市场担忧情绪升温, 郑糖主力合约在节后开市首日以 V 形走势触及 5300 的低位。虽然之后展开了阶段性修复行情, 但受海外疫情爆发及原油遭遇滑铁卢的拖累, 郑糖开启漫漫下跌之路, 到 4 月底时, 郑糖主力合约最低创下 4762 元/吨。

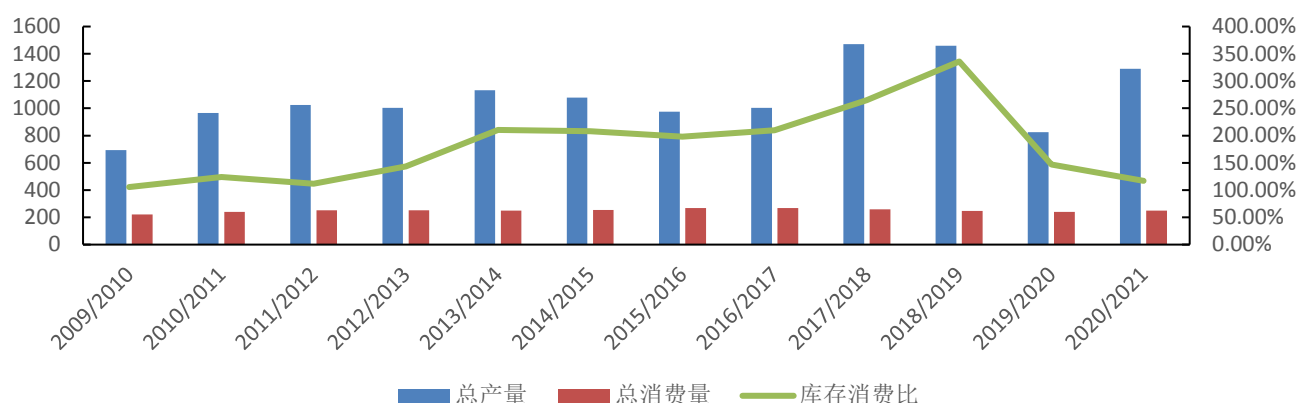
第三阶段: 郑糖震荡反弹。随着疫情对市场的影响逐渐弱化, 在以美联储为首的各国央行推出的宽松货币政策的带动下, 郑糖从底部走出反弹行情后转入震荡格局。

## 二、2020/21 榨季全球食糖供应仍有缺口

### (一) 巴西制糖比大幅提升, 2020/21 榨季食糖将增产明显

图2:巴西食糖供需平衡情况

单位:万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

巴西作为重要的食糖主产国，其产量变动牵动着全球糖市的神经。巴西 2019/20 榨季产糖 2980 万吨。2020-21 榨季截至 12 月 16 日中南部累计压榨甘蔗量达到 5.969 亿吨，同比增加 3.21%，累计产糖 3818 万吨，同比大增 44.24%，糖厂用 46.24%的甘蔗比例产糖，大幅高于去年同期的 34.51%。截至 12 月 16 日乙醇总产量为 291.45 亿公升，同比减少 8.95%。本榨季开榨后前几个月干燥天气令压榨进度飞快，11 月后压榨进度开始放缓。目前收割虽然未结束，本榨季中南部糖产量已创下历史新高，这主要得益于干燥的天气提振了糖分，同时甘蔗单产提高也促使压榨量增加。预计 2020/21 年度巴西甘蔗压榨量为 6.651 亿吨，为 2016/17 年度以来的最高水平。2020 年的干燥天气促使甘蔗糖分增加，甘蔗 ATR 从上一季的每吨甘蔗 135 公斤增加到 141 公斤(累计至 11 月)。CTC 的数据显示，ATR 指标是 10 多年来最高，与 2008/09 年度相当。预计 2020/21 榨季巴西食糖产量为 4180 万吨，同比增加约 1200 万吨。由于巴西产量预期增加，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。就 2021/22 榨季而言，由于中南部主产区遭受干旱袭击，预计 2021/22 榨季糖产量将同比下降 4.8%，至 3965 万吨，预计巴西中南部糖产量将同比下降 5.3%，至 3600 万吨，甘蔗压榨量预计同比下降 3.6%，至 5.75 亿吨。巴西中南部 10 月降雨量有所恢复，10-3 月正值巴西雨季，对 2021/22 榨季甘蔗生长较为重要，后期降雨需密切关注。

## （二）泰国持续干旱,2020/21 榨季食糖产量前景悲观

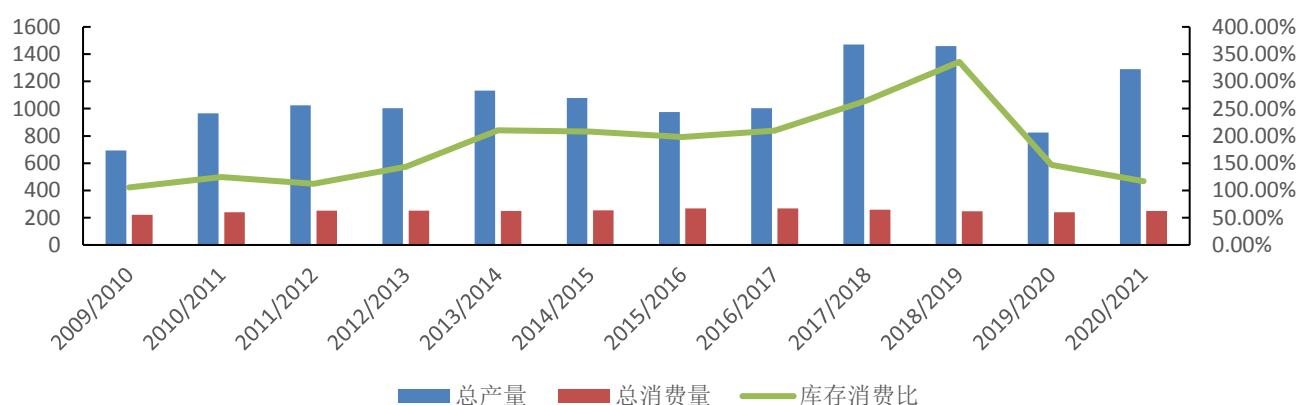
泰国是仅次于巴西的全球第四大食糖生产国和第二大食糖出口国。由于泰国遭遇了 40 年来最严重的干旱，导致甘蔗产量下降。泰国 2019/20 榨季甘蔗产量为 7490 万吨，



同比减少 5610 万吨，产糖量为 827 万吨，同比减少 630 万吨。泰国 2019/20 榨季共计出口糖 800.54 万吨，同比减少 19.39%，为最近三个榨季的最低水平。就 2020/21 榨季而言，泰国 20/21 榨季于 12 月 10 日开榨，较上榨季推迟 9 天。截至 12 月 31 日，泰国共 44 家糖厂开榨，同比减少 13 家，累计压榨甘蔗 1017.86 万吨，同比减少 55.76%，累计产糖 95.72 万吨，同比减少 58.05%。预计泰国 2020/21 榨季糖产量或为 720 万吨，一方面是由于大量蔗农因利润更高而改种木薯；另一方面，恶劣的天气条件对甘蔗生长也有影响。这意味着泰国糖产量将达到 10 多年来的最低水平，甚至不到 2018/19 榨季的一半。预计出口量降至 400 万吨左右。

图3: 泰国食糖供需平衡情况

单位：万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

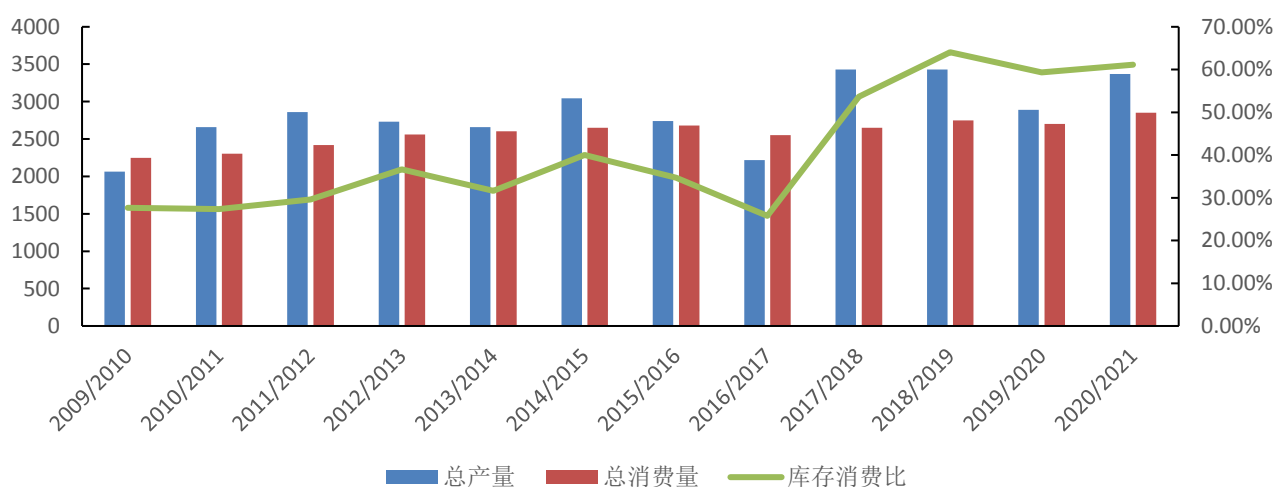
### （三）印度食糖供应过剩，出口补贴政策将持续

印度是全球第一大食糖消费国和第二大食糖生产国，其国内的产销状况直接决定了其国际市场上是进口国还是出口国，这将对国际市场的供需格局产生较大影响。2019/20 榨季的糖产量约 2742 万吨，国内销售 2570 万吨，出口 565 万吨。2020/21 榨季截至 12 月 31 日，印度已有 481 家糖厂开榨，同比增加 44 家，累计产糖 1102.2 万吨，同比大增 41.98%。2020/21 榨季印度的期初库存为 1064 万吨，预计将产糖 3100 万吨，印度国内市场的糖供应量将达 4164 万吨。但印度国内糖的一般消费量仅为 2600 万吨。因此印度借助出口补贴政策将国内过剩的食糖库存转移至国际市场。去年 12 月中旬，印度批准了一项每吨 5833 卢比（79.53 美元）的补贴，以鼓励资金紧张的糖厂在 2020/21 年度出口 600 万吨糖。受泰国减产的影响，印度除在中东、斯里兰卡、孟加拉国、东非等传统出口市场外，还有机会向亚洲的进口国，特别是印度尼西亚和马来西亚出口糖。到 2021 年 3-4 月巴西新糖上市之前，印度有很好的机会签约出口食糖。截至

目前印度已经签订了大约 150 万吨的食糖出口合同，其中近 100 万吨为原糖，其余为白糖。主要出口到印尼、斯里兰卡、阿富汗和非洲国家，发运期为 1 月至 3 月。印尼传统上从泰国进口大部分食糖，但在改变进口食糖纯度规定后，印尼于 2020 年开始购买印度食糖。斯里兰卡、阿富汗和非洲国家正在购买少量白糖，但由于集装箱短缺，对白糖的需求有限。在泰国、欧盟等国的糖产量较低及出口补贴政策的支持下，印度应该能够实现其出口目标。不过鉴于巴西食糖产量创下历史新高，印度食糖出口的净出厂价格未来难以保持良好。目前伦敦白糖和纽约原糖价格呈远月贴水结构，预计后期食糖出口价格将低于目前水平。

图4: 印度食糖供需平衡情况

单位: 万吨、%



资料来源: WIND、中期研究院

#### (四) 虫害和干旱损及欧盟甜菜产量

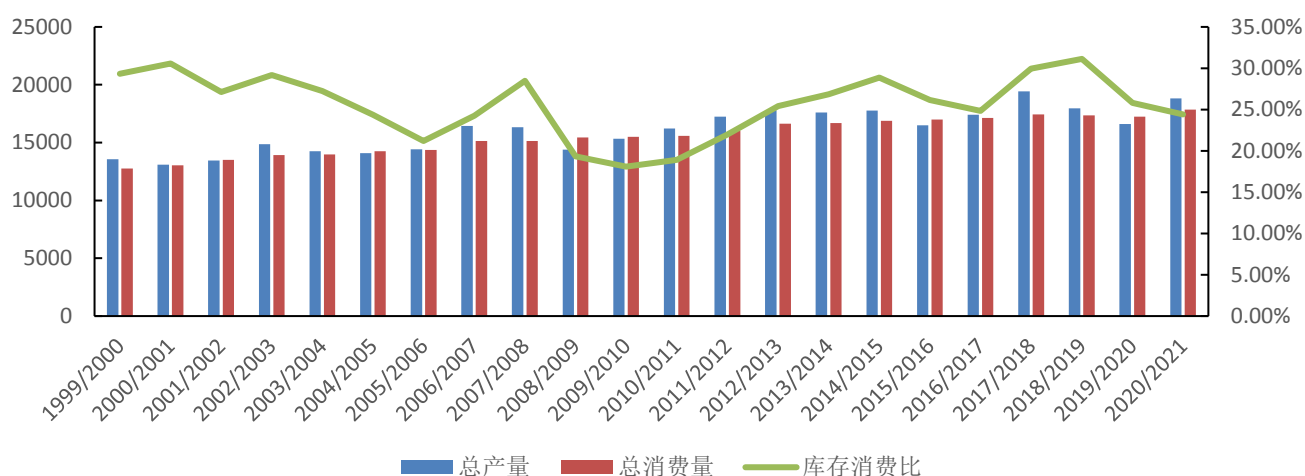
欧盟食糖产量约占世界供应量的 10%，仅次于巴西和印度。前几年收成不佳叠加全球大量过剩导致价格暴跌至历史低点的影响，欧盟甜菜种植者减少了播种。去年由于甜菜遭受虫害和夏季干旱天气的破坏，欧盟糖产量或大幅下降，使欧盟成为食糖净进口国，这将给脆弱的糖业带来压力。农业部预计法国 2020 年甜菜的平均单产为 64.9 吨/公顷，低于去年的 85.1 吨/公顷，为 2001 年以来的最低水平。预计 2020 年法国甜菜产量为 2720 万吨，同比减少 28%，食糖产量有可能回到 2003 年的糟糕水平。目前一些法国糖业集团已推迟了糖厂生产，以给作物积累糖分的机会，但一些地区的收割显示比结果比预期要差。

就全球食糖供需格局而言，由于巴西将 2019/2020 年度的产量从此前的 3740 万吨上调至 3980 万吨，ISO 预计 2019/20 年度全球食糖供需过剩量为 190 万吨，而此前预

期为短缺 13.6 万吨。预计 2020/21 年度会出现 350 万吨的缺口，大幅高于前一次预期的 72.4 万吨。预计 2020/21 年度全球糖产量为 1.711 亿吨，预计 2020/21 年度全球消费量为 1.746 亿吨，目前较上一年度增长 2.9%。需关注印度出口补贴确定后该国的出口情况、拉尼娜现象对巴西生产的可能影响、新冠肺炎疫苗面世的对全球经济复苏的积极作用。总体而言，受 2020/21 榨季供应短缺的前景支撑，我们对国际糖价保持中长期看多的思路。

图5:全球食糖供需平衡情况

单位：万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

### 三、本榨季国内食糖消费将有望回升

#### (一) 疫情冲击含糖食品消费

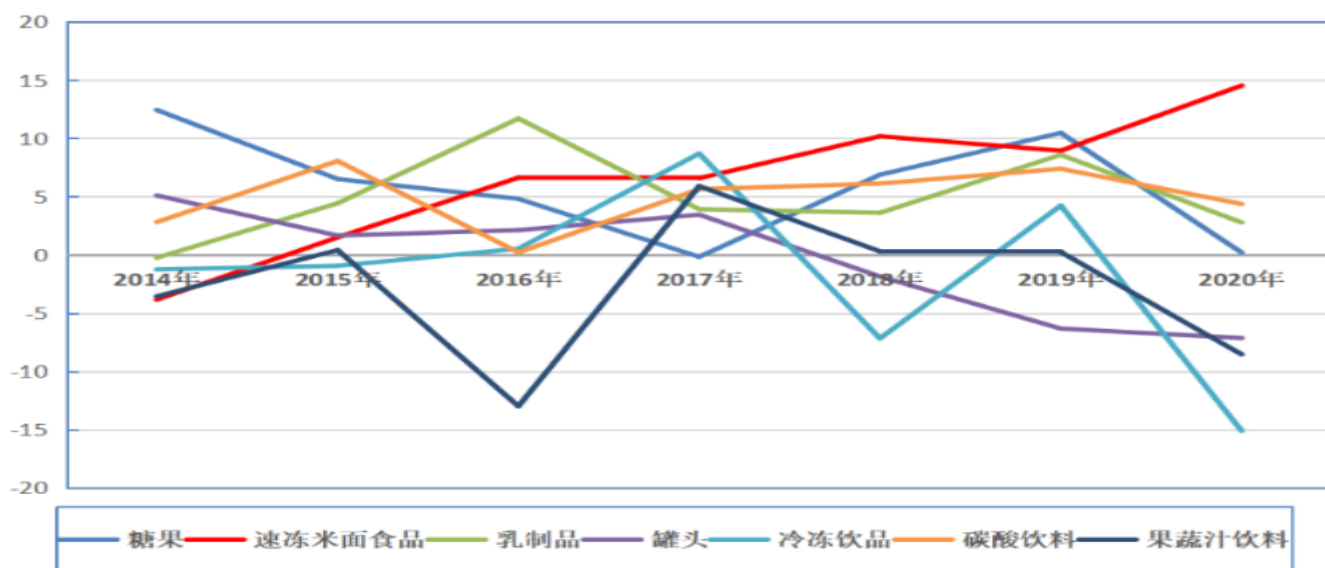
目前我国食糖消费仍以工业消费为主。但近年来，工业消费与民用消费此消彼长。民用消费作为生活必需品，需求缺乏弹性，工业消费则主要分布在碳酸饮料、乳制品、饼干、糖果、冷冻饮品、罐头等含糖食品行业。

2020 年 1-11 月份国内 7 类主要含糖食品累计产量除糖果、速冻米面食品、乳制品、碳酸饮料外，其余 3 类累计产量同比均呈现下降趋势，下降幅度在 7.15%-15.11%之间。其中累计产量下降幅度最多的是冷冻饮品，1-11 月份冷冻饮品累计产量为 202.07 万吨，同比下降 15.11%。其次，1-11 月果蔬汁饮料类累计产量为 1386.46 万吨，同比下降 8.55%；1-11 月罐头累计产量为 797.06 万吨，同比下降 7.15%。此外，糖果、速冻米面食品、

乳制品、碳酸饮料类累计产量同比呈现正增长趋势，其中糖果类同比增幅为 0.19%，其 1-11 月份累计产量为 282.39 万吨；乳制品同比增幅为 2.77%，其 1-11 月份累计产量为 2522.64 万吨；碳酸饮料类同比增幅为 4.36%，其 1-11 月份累计产量为 1764.36 万吨；速冻米面食品类同比增幅最大，达到 14.52%，其 1-11 月份累计产量为 292.19 万吨。

图6:2014-2020年1-11月含糖食品产量累计同比情况汇总

单位： %



资料来源:WIND、中期研究院

与过去 6 年相比，2014-2019 年 1-11 月份，7 类含糖食品中，大部分含糖食品的累计产量同比在大部分时间均表现出正增长。但今年情况较为特殊，由于受到疫情冲击，2020 年 1-11 月有 3 类含糖食品累计产量同比呈现下降趋势。2020 年 1-11 月仅糖果、速冻米面食品类、乳制品类和碳酸饮料类呈正增长。

从全年含糖食品消费来看，年初国内肺炎疫情爆发，运输受阻的同时，下游消费也大幅缩减。在此背景下，1-2 月含糖食品产量同比减少。由于防控到位，3 月后企业复工复产进度提速。随着社会性活动的逐渐恢复及夏季食糖消费高峰的到来，含糖食品需求量也出现增长。如图 2 所示，8-10 月含糖食品产量同比降幅逐渐收窄。8 月份有 4 类含糖食品正增长，9 月份有 5 类含糖食品正增长，10 月份有 3 类含糖食品正增长。11 月份随着冬季的来临，含糖食品产量稳中下滑，其中冷冻饮品下降幅度最大，跌幅高达 24.85%。

## （二）成本上涨，淀粉糖替代优势削弱

就替代品而言，当前淀粉糖的替代作用要受口味偏好、装置设备、运输瓶颈等客观条件的限制。果葡糖浆是淀粉糖行业最耀眼一个产品。目前 69%的果葡糖浆应用于饮料



市场，仅在饮料领域对白糖形成了明显替代，特别是碳酸饮料。考虑到食品口感问题，除非价格优势非常明显，一般企业不会轻易改变甘蔗糖与果葡糖浆的配比例，加上使用成本稍高，因此两者不是有价差就替代。在蔗糖与淀粉糖使用存在交叉的领域，当蔗糖与淀粉糖价差小于 1000 元/吨，大多数终端用户会选择使用蔗糖，而不会考虑淀粉糖；当蔗糖与淀粉糖的价差在 1000-1500 元/吨，大多数终端用户企业可能会同时选择白糖与淀粉糖混合使用，节约成本；当蔗糖与淀粉糖价差高于 1500 元/吨，终端企业更多使用的是淀粉糖而非蔗糖，尤其是中小型的终端企业。

回顾去年淀粉糖市场的表现，上半年淀粉糖各产品均亏损，平均单吨亏损在 200 元/吨，经营困境一直持续到 10 月份。随着 10 月份新粮上市，受玉米价格上涨推动淀粉糖成本增加的影响，淀粉糖被动上行，整体上涨幅度为 400-500 元/吨，淀粉糖对食糖的价格替代优势下降。据卓创统计，去年淀粉糖整体需求量约为 1050 万吨左右，与 2019 年的 1220 万吨相比，下降幅度为 13.9%。

人口规模和城镇化水平的提升为食糖消费的增加提供了基本支撑，与此同时，淀粉糖等替代作用基本达到饱和状态，变动空间较为有限。预计在疫情影响下，2019/20 制糖期消费量 1480 万吨，同比小幅下滑 40 万吨。随着疫情影响减弱，经济形势向好，预计本榨季国内食糖消费将增长至 1530 万吨，同比增长 50 万吨。

## 四、食糖进口量大幅增长 关注政策未来动向

### （一）本榨季食糖进口量将小幅增长

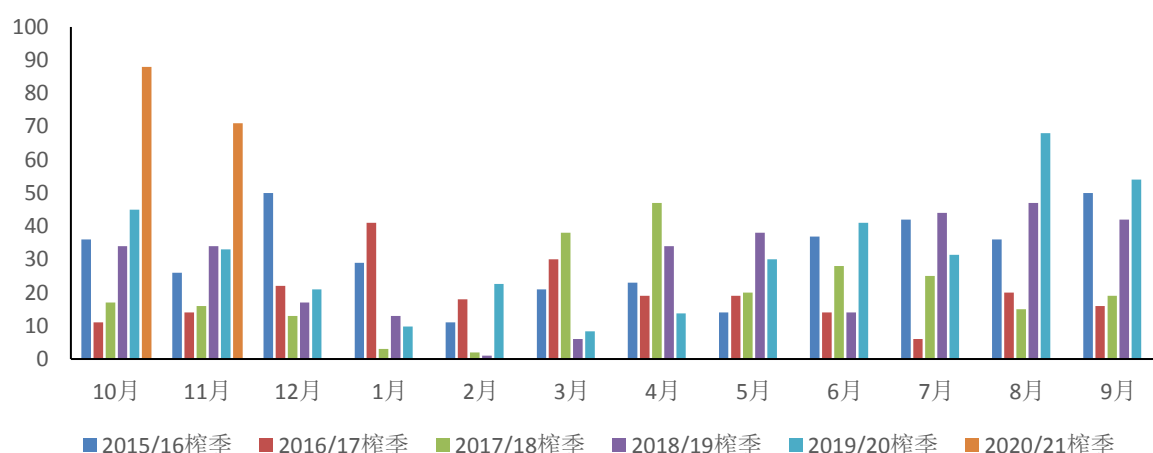
2017 年商务部对配额外进口食糖实行贸易保障救济措施，实施期限为三年。2017 年 5 月 22 日-2018 年 5 月 21 日关税配额外进口食糖征收税率为 95%，2018 年 5 月 22 日-2019 年 5 月 21 日关税配额外进口食糖征收税率为 90%，2019 年 5 月 22 日至 2020 年 5 月 21 日征收税率为 85%。在此政策持续实施的 3 年里，食糖对外依存度保持在相对稳定的水平。与此同时，从期初食糖工业结转指标来看，2017/18 榨季、2018/2019 榨季、2019/2020 榨季分别为 58 万吨、46 万吨、35.4 万吨，这也意味着在三年食糖贸易保障救济措施的实施下，国内食糖供应压力已有所缓解。

自 2020 年 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。11 月我国进口食糖 71 万吨，环比减少 17 万吨，同比增加 38 万吨。由于国内糖价小幅下跌，而国际糖价小幅上涨，11 月国内外价差继续缩小。11 月份，配额内 15%关税的巴西食糖到岸税后价每吨 3781 元，环比涨 116 元，涨幅 3.2%，比国内糖价低 1438 元，价差比上月缩小 345 元。而进口配额外 50%关税的

巴西食糖到岸税后价每吨 4826 元，环比涨 153 元，涨幅 3.3%，比国内糖价低 393 元，价差比上月缩小 382 元。2020/21 榨季截至 11 月底我国累计进口食糖 159 万吨，同比增加 81 万吨。2020 年 1-11 月我国累计进口食糖 436 万吨，同比增加 118 万吨。从去年进口许可证的发放情况来看，似有逐步放开进口的讯号传出，预计今年的进口量预计不会少于去年的数量。与 2019/20 榨季 378 万吨的食糖进口量相比，预计 2020/21 榨季食糖进口量将增至 400 万吨左右。

图7:中国食糖进口情况

单位：万吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

## (二) 糖浆进口增长明显 静待政策出台

近 2 年我国糖浆进口量增长明显，2017 年进口糖浆仅 1.83 万吨，2018 年进口糖浆小幅增长至 2.2 万吨，到 2019 年时，进口糖浆快速提升至 16.7 万吨，同比增长 14.5 万吨；而 2020 年 1-11 月我国进口糖浆量则高达 97.15 万吨，同比增加 84.33 万吨。预计 2020 年全年糖浆进口量将迈入百万吨级别。这意味着其进口数量将超过广东、内蒙古、新疆等地的年度产糖量，仅次于广西、云南食糖产量。

跟踪月度进口糖浆量变化情况，发现 2019 年第三季度我国进口糖浆数量开始攀升，2020 年 4 月份以 12.6 万吨的峰值创下新高，随后几个月回落。在我国糖价回暖的刺激下，进口糖浆数量在 9 月再度回升，并于 10 月份刷新了历史高点。11 月份我国进口糖浆 11.63 万吨，同比增加 8.35 万吨，环比减少 3.24 万吨。2020/21 榨季截至 11 月底，我国累计进口糖浆 26.5 万吨，同比增加 20.89 万吨。目前泰国糖浆加工厂满负荷生产，且有新的糖浆加工厂处于筹建中，糖浆进口到国内后能便捷地加工为成品白糖，因此进口糖浆对国产糖及加工糖的销售空间产生了挤压作用。不仅各地糖价无法获得上涨动力，且各地的食糖销量也出现下滑。

从进口糖浆价格来看，根据之前规则，税则号列为 17029000 的糖浆进口维持低关税甚至零关税税率政策，并且不受进口配额的限制。2020 年 11 月，我国进口糖浆平均进口价格继续小幅下滑，到岸价仅为 360 美元/吨，低于上年同期的 390 美元/吨。进口糖浆折算白糖成本远低于国内制糖成本。低廉的进口糖浆价格对国内糖市构成冲击，国产制糖业陷入困境，食糖价格提升难度加大。糖厂为维持正常经营，只能不断去压低甘蔗的采购价格，最终导致甘蔗收购价格持续低迷。

为保障我国制糖产业的健康发展，确保蔗农的甘蔗种植收益，从今年 1 月 1 日我国正式对进口糖浆征收相关关税。2020 年 12 月 21 日，国家相关部门公布了我国 2021 年关税调整方案，明确了 2021 年 1 月 1 日起，对部分商品的进口关税进行调整，其中，进口糖水溶液、糖浆等最惠国税率以及普通税率分别为 30%、80%，新增含香料或者着色剂的糖水溶液最惠国税率和普通税率分别为 12%、90%。此前糖浆进口施行备案+审批制，主要通过进口企业自律申报，但进口配额、保障措施等政策约束较模糊。通过本次关税方案的调整，加征关税的品类及对应税率得到进一步明确。值得注意的是，目前泰国、马来西亚、越南作为我国进口糖浆的主要来源国，去年三国进口量在总进口量中的比例超过 90%。考虑到三国均为东盟成员国，糖浆进口参考 0% 的协定税率，并不属于此次关税调整方案所涉及的范围，因此此次方案对实际进口量和成本所产生的影响预计较为有限。进口糖浆在成本及品质方面所具备的明显优势仍不容忽视，短期进口糖浆量难以出现大幅下滑。但中长期来看，后期糖浆等产品进口管控有望实现逐步规范化管理。

### （三）走私糖管控力度不减

走私糖方面，自 2015 年起，缅甸、越南、老挝、柬埔寨等国家从泰国进口白糖量的增幅明显，超出了本国的实际需求，市场认为部分进口后被走私至中国。但自 2019 年开始，泰国食糖出口台湾及缅甸的数量有萎缩趋势。就上榨季而言，海关缉私部门联合地方公安和海警部门，对边境管理和打私的力度加强，在打击沿海延边走私上取得一定成效，几个东南亚国家及中国台湾减少了从泰国的进口量。去年海关缉私部门根据国门利剑的工作安排，继续保持打击食糖走私高压态势，1-10 月查证走私案件 37 起，涉案金额 7.6 亿元，涉案食糖 4 万吨。预计上榨季非官方进口量降至 100 万吨以内。下一步海关缉私部门将继续加大一般贸易渠道食糖走私的打击力度，保持高压态势不变。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。

## 五、本榨季全国食糖将小幅增产

2019/20 榨季全国共生产食糖 1041.51 万吨（上制糖期同期产糖 1076.04 万吨），



比上制糖期同期少产糖 35 万吨，其中，产甘蔗糖 902.23 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 944.5 万吨）；产甜菜糖 139.28 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 131.54 万吨）。

2020/21 年制糖期截至 2020 年 12 月底，全国已累计产糖 353.38 万吨（上制糖期同期产糖 379.7 万吨），其中，产甘蔗糖 223.19 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 256.05 万吨）；产甜菜糖 130.19 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 123.65 万吨）。

截至 2020 年 12 月底，本制糖期全国累计销售食糖 147.06 万吨（上制糖期同期销售食糖 197.81 万吨），累计销糖率 41.62%（上制糖期同期 52.1%），其中，销售甘蔗糖 92.89 万吨（上制糖期同期 148.52 万吨），销糖率 41.62%（上制糖期同期 58%），销售甜菜糖 54.17 万吨（上制糖期同期 49.29 万吨），销糖率 41.61%（上制糖期同期 39.86%）。

就广西主产区而言，本榨季广西共有 80 家糖厂开榨，同比减少 2 家。去年 12 月广西单月产量 180 万吨，销量 74 万吨，累计工业库存 115.67 万吨，库存同比增加 14.08 万吨。这主要由于上榨季陈糖结转（工业库存、商业库存）偏多，对新糖采购有打压作用。广西南华集团陈糖到 12 月中旬才基本清库，凤糖集团 1 月 4 日才清库完毕，新糖采购受到影响。今年广西糖企开榨工作进展顺利。一方面，本榨季天气炒作带来的断槽或者霜冻题材可能会缺席。往年天气题材是市场关注的焦点之一。今年广西开榨进度较快，12 月下旬即迎来了高峰阶段，以往出现强拉尼娜并持续时间较长时，可能导致甘蔗减产。但目前拉尼娜是中度，因此对广西和全国甘蔗产区未构成明显影响；另一方面，本榨季集团资金得到缓解，运营情况好转。截至 12 月底，崇左、柳州、来宾甘蔗款兑付率基本为 80% 左右，快于去年同期，糖厂面临的资金压力较小。在此背景下，预计 1 月广西单月产量 180-185 万吨，同比减少 2-5 万吨，1 月销量约 60 万吨，同比减少 15 万吨。11 月 1 日桂林糖会上官方预计广西食糖产量为 600 万吨，但考虑到后期天气情况有利于糖分积累，甘蔗产糖率有望达到历史正常偏高水平，本榨季广西食糖产量预计为 600-610 万吨，实现小幅增长。

就云南主产区而言，去年 12 月单月食糖产量 16.1 万吨，同比增加 6.71 万吨；单月销量 3.72 万吨，同比减少 1.34 万吨；截至 12 月底，云南食糖工业库存 13.65 万吨，同比增加 8.91 万吨。库存增加主要是由于上榨季云南陈糖结转同比增加 18.57 万吨，且新糖产量同比增加也推动供应阶段性增长。云南南华集团陈糖到 12 月中旬清库，英茂集团及农垦集团的陈糖到 12 月末才基本清库完毕。陈糖具备的低价优势对新糖的销售仍存在一定影响。步入 1 月后，截至 1 月 8 日不完全统计，云南已累计开榨 29 家糖厂，同比增加 2 家。预计 1 月云南累计开榨糖厂达到 38 家。受糖厂迎来集中生产及糖分升高的推动，预计 1 月云南食糖产量为 45-50 万吨，同比增加约 4 万吨。鉴于国内疫情反复，春节备糖工作在 1 月下旬后基本会告一段落，贸易商的采购将受限。因此预计 1 月食糖销量有望达到 15 万吨左右，同比减少 5 万吨。预计本榨季云南甘蔗产量有望达到 1730 万吨，如果按上榨季 12.91% 的出糖率估算，则预计云南食糖产量约 225 万吨。



就海南主产区而言，截至1月7日，海南省20/21榨季计划投产的5家糖厂已全部开榨。截至12月底，海南尚库存陈糖0.95万吨。本榨季受诸多农作物销售困难及甘蔗生产全程机械化普及的影响，海南广大蔗农种植甘蔗的意愿稳定，但春夏连旱使得甘蔗种植遇到的困难较大，海南机制糖厂蔗区甘蔗种植面积仅为26.08万亩，比上榨季减少17.81%。目前甘蔗田间管理较为到位，预计甘蔗工业总产量80多万吨，产糖量10多万吨，蔗、糖产量较上榨季下滑。

11月1日20/21榨季全国食糖产销工作会议上，各产区公布了对20/21榨季的糖产量预估。广东预计减少6万吨至65万吨，海南预计持平为12万吨，内蒙预计增产12.5万吨至85万吨，新疆预计持平为59万吨。我们对以上产区预估数据不作调整，但广西今年糖分较为乐观，预计广西食糖产量调整后数据为600-610万吨。云南方面单产也较为理想，预计云南食糖产量调整后的数据为225万吨。因此，结合以上产区预估数据，预计20/21榨季全国产量为1055-1065万吨左右，同比略微增产。

表1：2020年糖料种植面积情况及2020/21年制糖期产量预计

省区	2020年糖料 种植面积	2020/21年制糖期预计	
		收购糖料量	产糖量
全国合计	2082	8598	1055-1065
甘蔗合计	1735	7360	899
广东	144	650	65
其中：湛江	135	610	61
广西	1120	4900	600-610
云南	440	1700	225
海南	26	93	12
其他	5	17	2
甜菜糖小计	347	1238	151
内蒙古	230	700	85
新疆	102	485	60
黑龙江	6	12	1.5
其他	9	41	4.5

资料来源：广西糖网、中期研究院

## 六、2021年郑糖行情展望

宏观面上，在疫苗进展超预期的同时，世界货币宽松环境至少在2021年6月前不会有大的变化。基本面上，消费端，随着国内疫情好转，经济形势向好，预计本榨季食糖消费将保持稳健，预估消费量为1530万吨，同比增长30万吨；供给端，在劳动力紧

缺、土地整合难度较大、成本增长过快等多因素的影响下，预计本榨季全国食糖产量为1055-1065万吨左右，有望实现小幅增产。本榨季供需缺口为465-475万吨，仍需要通过进口弥补，不过去年12月公布的2021年关税调整方案对糖浆实际进口量影响有限，预计后期糖浆等产品进口管控有望实现逐步规范化管理。总体而言，本榨季国内食糖供需格局将边际好转。在大宗商品通胀预期及国际糖价企稳向好为糖价提供支撑的同时，政策方面的不确定性仍存。预计20/21榨季糖价将以震荡偏强走势为主，郑糖主力合约全年运行范围为5150-6200。

## 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	