



华安期货
HUAAN FUTURES

白糖期货基础知识及供需分析

华安期货投资咨询部

李伟

2021.1.15





一 白糖期货基础知识

二 供需分析



一、白糖期货基础知识



交易品种	白砂糖（简称“白糖”）
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价 $\pm 4\%$ 及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
合约交割月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外） 上午9：00-11：30，下午1：30-3：00及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第13个交易日
交割品级	符合《中华人民共和国国家标准 白砂糖》（GB317—2006）（以下简称《白糖国标》）规定的一级白糖
交割方式	实物交割
交易代码	SR
上市交易所	郑州商品交易所



- 食糖是天然甜味剂，是人们日常生活的必需品；同时也是饮料、糖果、糕点等含糖食品和制药工业中不可或缺的原料。食糖作为一种甜味食料，是人体所必须的三大养分（糖、蛋白质、脂肪）之一，食用后能供给人体**较高的热量**（一公斤食糖可产生**3900**大卡的热量）。
- 生产食糖的原料主要是甘蔗，其次还有甜菜。尽管原料不同，但甘蔗糖和甜菜糖在品质上没有什么差别，国家标准对两者同样适用。



- 甘蔗是适宜种植在**热带和亚热带**的作物，其整个生长发育过程需要**较高的温度和充沛的雨**量，一般要求全年大于 10°C 的活动积温为 5500°C - 6500°C ，年日照时数1400小时以上，年降雨量1200毫米以上。主要分布在南美、加勒比海、大洋洲、非洲的大多数发展中国家和少数发达地区。
- 甜菜生长于温带地区。主要分布在欧洲和北美的发达国家，如欧盟、美国北部和加拿大，少量在亚洲地区，如日本、俄罗斯和我国北部等。
- 从全球看，利用甘蔗生产食糖的数量远大于甜菜。



- 根据加工环节、加工工艺、深加工程度、专用性等不同，食糖可以分为原糖、白砂糖、绵白糖、冰糖、方糖、红糖等。
- **白砂糖**、绵白糖俗称白糖。食品、饮料工业和民用消费量最大的为白砂糖，我国生产的一级及以上等级的白砂糖占我国食糖生产总量的90%以上。
- 根据制糖工艺的不同，白砂糖可分为硫化糖和碳化糖。碳化糖保质期较长，质量较好，生产成本和市场价格相对较高。目前我国绝大部分糖厂生产的是硫化糖。



- 由于所处纬度和气候不同，世界主要食糖输出国（地区）的制糖生产期（糖料收获期）不同。世界食糖生产销售年度期从9月至翌年8月计算。
- 我国食糖的生产销售年度从每年的10月到翌年的9月，开榨时间由北向南各不相同。一般讲，我国制糖生产期从11月至翌年4月。
- 甜菜糖榨季从每年的9月底或10月初开榨，到次年的2月结束。
- 甘蔗糖厂中江西、湖南省10月底或11月初开榨，广西、广东、海南等省区11月中旬或12月初开榨，云南省12月底或次年1月初开榨，到次年的4月—6月结束。



- 食糖生产具有非常强的周期性。





- 白砂糖存放时间受气候条件、加工质量、保管条件等多种因素影响。加工质量好、气候条件好、保管条件好的情况下，白糖可存放**2-3年**；而在加工质量差、气候条件差、保管条件差的情况下，只能保存半年左右。
- 2020年9月16日，国家发改委发布的《中央储备糖管理办法(征求意见稿)》提到，原糖年度轮换数量按**15-20%**比例掌握；白砂糖原则上每年轮换一次。



- 各国政府对**食糖贸易高度保护**。无论是发达国家还是发展中国家，均设置了一整套保护政策，把本国市场和世界市场相对隔离开来。
- 作为对国内食糖产业的保护，我国在食糖的进口方面设置了关税进口配额管理，其中配额内关税为**15%**，配额外关税**50%**。但实际上，由于国内外价差巨大，自**2011**年以来关税配额对我国食糖进口并未起到有效的遏制。
- **2021**年中国食糖进口关税配额总量维持**194.5**万吨不变，其中**70%**为国营贸易配额。



■ 2009年之前，中国食糖进口一直保持平稳，进口总量最大不超过140万吨。2010年后，中国食糖进口量开始快速增长至长态势。

■ 进口量跟国内外现货价差高度相关。2011年4月开始，配额内食糖进口价开始长期低于国内现货价格，差额绝对值越大进口量越大。

(万吨)	配额量	进口量	国内产量	国产+进口
2008年	194.5	78	1332	1410
2009年	194.5	106	1143	1249
2010年	194.5	177	1120	1297
2011年	194.5	292	1234	1526
2012年	194.5	375	1400	1775
2013年	194.5	455	1426	1881
2014年	194.5	349	1100	1449
2015年	194.5	485	905	1390
2016年	194.5	306	930	1236
2017年	194.5	229	1030	1259
2018年	194.5	280	1076	1356
2019年	194.5	339	1040	1379
2020年	194.5	436		
2021年	194.5			



■ 在国际糖价因供给过剩持续走低的背景下，国内外食糖价差不仅抵挡不住15%的关税，甚至50%的关税也已经抵挡不住。国际糖价巨大的竞争优势使得国内企业通过进口就可以稳定获利，这无疑刺激了2010年后中国食糖进口量的快速增长。





- 中国食糖进口以**2011年**为界发生了显著变化。
- **2011年**之前，中国食糖进口主要作为调节国内食糖市场平衡的一种方式，当供不足需时，依靠食糖进口补充国内产量的不足，实现供需平衡；当供需大致平衡时，少量进口食糖作为国家储备以稳定市场。
- **2011年**后，中国食糖产量和消费量大致处于平衡或紧平衡状态，而食糖进口量连创高峰，食糖进口与国内市场需求平衡之间的关系被打破，食糖大量进口主要是由于**国际食糖价格偏低**，进口到国内加工成成品糖后仍然比国产糖价格低，导致"价差驱动型进口"。



- 巴西、古巴、泰国是中国食糖进口的主要来源国，其中巴西是中国最大的食糖进口来源国。
- 2017年5月22日我国对配额外进口食糖实施贸易保障措施，在原有50%关税的基础上征收“贸易保障关税”，实施期限为三年，三年期间保障措施关税税率分别为45%、40%、35%，使得食糖进口出现回落。
- 2017年进口关税政策调整后，由于泰国和巴西等主要的食糖出口国在加税范围内，在成本及便利的考量下，国内进口糖来源因此发生了变化，部分转移至尼加拉瓜、萨尔瓦多、南非和澳大利亚等低关税国家。



- 以巴西、澳大利亚、泰国为代表的食糖出口国因集约化和机械化生产带来的价格优势始终是中国无法逾越的鸿沟，加之受中国和澳大利亚、东盟贸易协议的影响，泰国和澳大利亚进口糖会形成新一轮的冲击。由于规模较小和农户分散种植，中国糖料综合生产成本偏高，中国食糖竞争力提升在短期内难度较大。
- 2020年5月，随着保障性关税到期，配额外关税从 85%恢复到 50%，导致配额外进口成本大幅下降，食糖进口再次迅猛增长，截止11月进口量达到436万吨。
- 以2020年9月为例，进口食糖价格不到2300元/吨，而国内蔗糖出厂价则多集中在5500-5700元/吨的位置，非主产区设置达到6000元/吨，如此庞大的价差，即便加征100%的关税，也难以抵挡进口的热情。



- RCEP签署后两年内将生效，糖是否在零关税清单中当前尚未看到具体协议条款。
- 根据现行规则，从东盟国家进口的**糖浆**适用零关税税率政策，且没有进口配额限制。2020年11月份我国进口糖浆的数量为11.63万吨；1-11月份我国进口糖浆高达97.16万吨，同比增加84.34万吨，是2019年全年的5.82倍。糖浆进口成本较低，在国内可以很便捷地加工为成品白糖销售，不少用糖终端会直接使用糖浆生产含糖食品，因此对于白砂糖销售市场形成重大冲击。
- 目前，我国关税税则委员会已经对今年的糖浆进口关税进行了增补修订，将对糖浆进口加征关税，税率从30-80%不等。



- 我国食糖产业主要分布在广西、云南等甘蔗主产区，涉及糖农4000多万人，糖料种植收入是主产区农民收入和财政收入重要来源。
- 2020/21年度广西新榨季普通甘蔗收购价为490元/吨。

收入	2940	亩产6吨
支出	-1000	施肥种子除草
	-1080	收割180元/吨
	-100	运费
	-500	地租
合计	260	



■ 种植成本支撑价格下限；进口价格限制上限





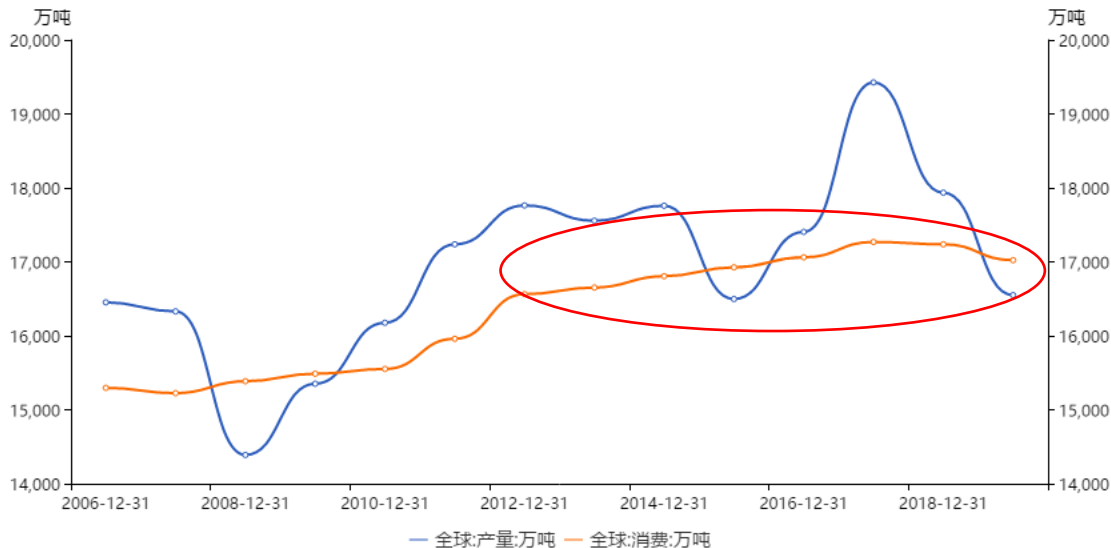
二、供需分析



- 甘蔗糖生产主要是沿着地球南、北回归线区域，分布在南美洲、加勒比海地区、大洋洲、亚洲、非洲等热带、亚热带国家，生产相对集中，且多数是第三世界国家，如巴西、印度、泰国、古巴等。甜菜糖生产主要分布在北温带的欧洲、北美洲和小部分亚洲及南美洲地区。
- 由于人口增长放慢以及人们开始意识到过度摄入糖份的不利影响，全球糖消费量增速明显放缓。2015-2019年，全球糖消费量从1.69亿吨增长至1.70亿吨，**年均复合增速仅为0.14%**。
- 另外，一些国家用甘蔗提炼**乙醇**，其中巴西是用甘蔗生产乙醇的主要国家。用于乙醇生产的甘蔗数量直接影响到用于加工食糖的甘蔗的数量，乙醇生产的数量影响着食糖生产数量，因此，石油价格的涨跌将影响食糖价格的走势。



- USDA报告预计，2020/21年度，全球白糖产量为1.819亿吨，较上榨季增长9.9%；白糖消费量1.738亿吨，较上榨季增长2.1%。

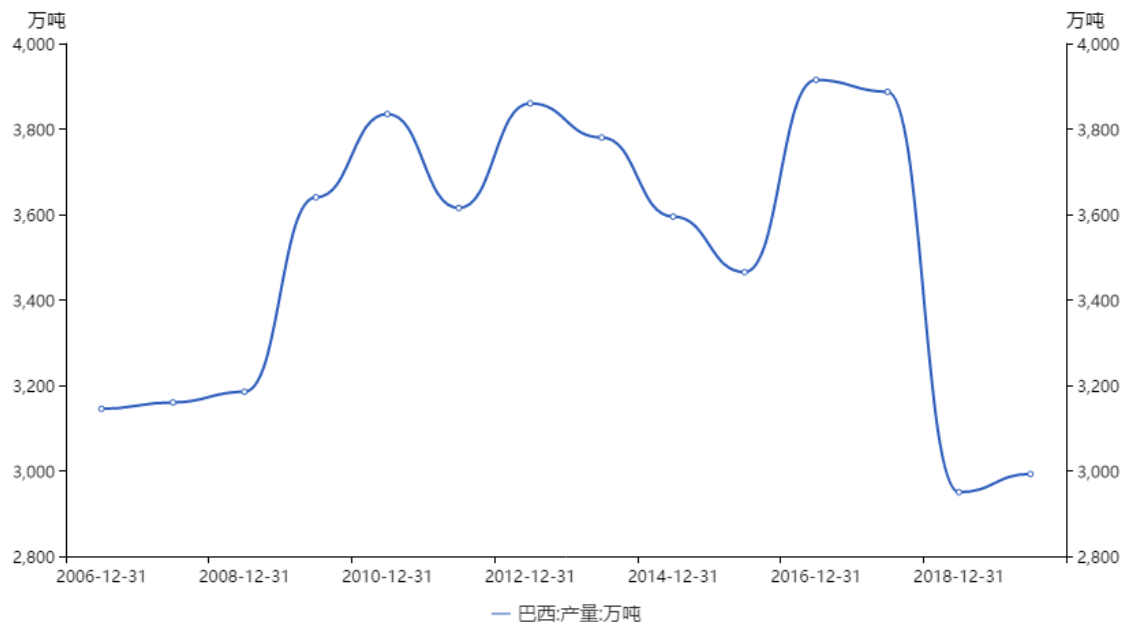




- 主要产糖国中，巴西的产量居世界第一位。巴西气候适宜种植甘蔗，蔗区主要集中在中南部和东北部两个地区，是世界上唯一每年有两次甘蔗收获和加工期的国家。巴西的甘蔗除了用于生产糖外，还将超过一半的甘蔗用于**生产酒精**。



- USDA报告预计，2020/21年度，巴西糖产量为4206万吨，较上榨季增长40.6%





- 市场预计巴西糖厂将更多的甘蔗用于制糖，而将更少的甘蔗用于生产乙醇，这取决于两者比价。





■ 印度是世界第二大产糖国，第一大食糖消费国。糖业是印度的第二大农产品产业，仅次于棉纺制品行业。糖业对印度的农业和工业发展起到了十分重要的推动作用，对国际糖价也有举足轻重的影响。由于印度有数百万甘蔗种植者，在投票选举方面颇具影响力，印度政府对蔗价和糖价都作了严格的控制，每年都要制定甘蔗的最低保护价格。

■ 印度本榨季提高甘蔗公平报酬价格至 2850 卢比/吨。





- 2020年12月16日，印度批准新年度出口补贴，鼓励资金短缺的糖厂在 10 月 1 日开始的 2020/21 年度出口 600 万吨糖，种植户将获得每吨 5833 卢比的现金补助，约合人民币520元/吨。去年，内阁批准对糖厂一次性补贴每吨 10448 卢比，鼓励出口高达 600 万吨糖，糖厂实际出口了 570 万吨糖。
- 印度的甘蔗收购价格定为每100公斤285卢比，核算成人民币约为263元/吨，其食糖销售价格约为31000卢比，约合2750元/吨，若给予520元/吨左右的补贴之后，则印度食糖价格仅有2230元/吨左右。
- 印度继续向市场提供出口补贴，变相拉大我国食糖与国际市场的价格。



- USDA报告预计，2020/21年度，印度糖产量为3376万吨，较上榨季增长16.8%



数据来源：同花顺FinD



- 预计2020/21年度，印度糖库存为1487万吨，处于高位水平，补贴政策难取消





- 泰国地处东南亚，大部分地区属于热带季风气候，土地肥沃，土层深厚，非常适合发展甘蔗生产。泰国蔗糖行业有着悠久的历史，凭借泰国采取“农业工业化”的经济发展战略，泰国的糖业得到了高速地发展，产糖量也从2007/08榨季开始超越了美国，排世界第五位，其中食糖出口位列世界**第二位**，仅次于巴西。
- 近两年甘蔗价格较木薯价格的竞争力减弱，恶劣天气对于甘蔗生长的影响也加剧了农民放弃种植甘蔗的意愿，农民改种木薯以及玉米等其他作物的情况较多。
- 泰国离中国地理位置近，且加入了RECP协议，更方便向中国出口。

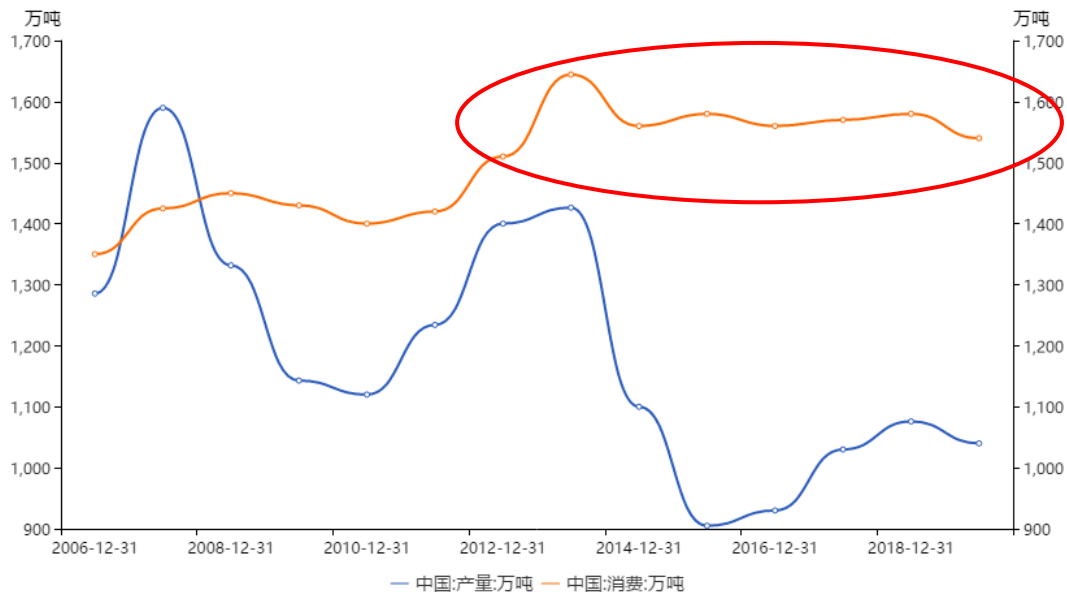


- USDA报告预计，2020/21年度，泰国糖产量为785万吨，较上榨季下降5.3%





- 2020/21 榨季预计全国产量同比小幅增加10万吨至1050万吨，主要的增产贡献来自于内蒙古。





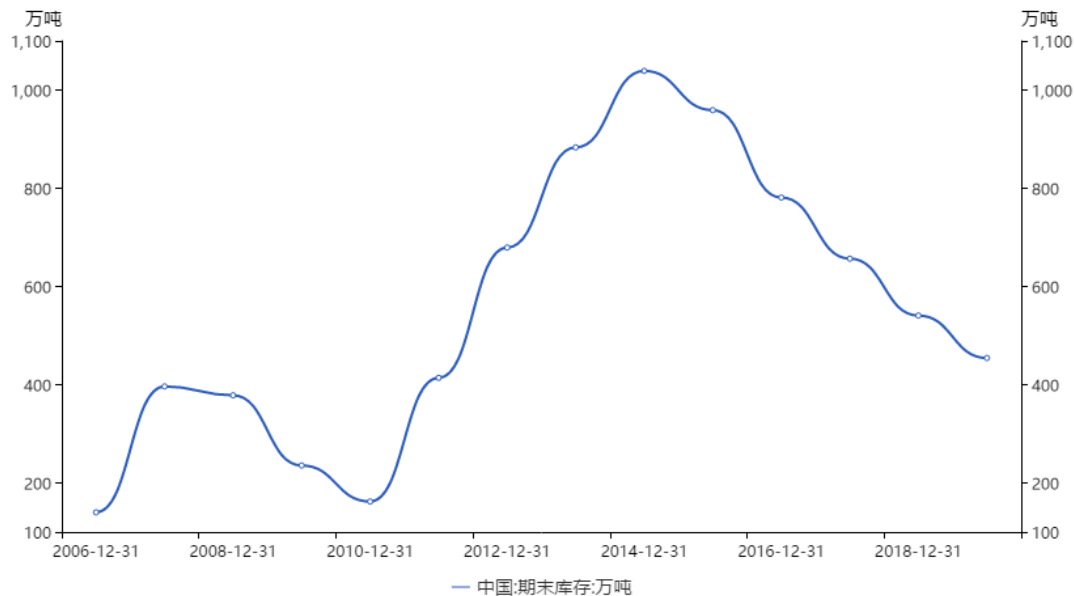
- 2020年5月22日之后，保障措施关税到期，**配额外关税从85%降至50%**，配额外进口成本下降千元每吨左右。
- 2020年7月1日起，根据《大宗农产品进口报告和信息发布管理办法》，商务部将关税配额外食糖纳入《实行进口报告管理的大宗农产品目录》，实行**进口报告管理**。未来将会通过价差来调节进口，而不是政策干预，内外糖价的联动性也将增加。
- 2020年9月16日，发改委发布中央储备糖管理办法（征求意见稿），储备糖操作常规化、市场化。



白糖指数(CZCE 1840) 日线



- 郑糖与ICE原糖期货长线趋势一致，短线相关度不高；未来相关度将增加



数据来源: 同花顺iFinD

- 预计2020/21年度库存将继续下降到不足350万吨，库存水平偏低。



- 糖生产受到油价影响，供应波动大。
- 印度虽然进行出口补贴，但是幅度不及预期，国际糖价需要达到 15 美分之上，印度出口才会出现利润。
- 国内政策面变化大，供应更加市场化。
- 国内库存处于低位，对糖价有显著支撑。
- 2021年糖价趋势向上，但空间可能有限。



华安期货
HUAAN FUTURES

携手华安期货 · 共创智慧财富

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

谢谢

公司总部地址：安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心写字楼40、41层

官网：www.haqh.com

全国统一客服热线：400-882-0628

官方微信号：haqhcom