

研究通讯

专题研究（供内部交流）

节前备货助推反弹，郑糖或阶段性见底

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

近期国内价格走势表现强于外盘。进入 12 月现货成交持续放量，产销数据表现亮眼，而 21/22 榨季生产成本进一步抬升，叠加甜菜种植减产，供给端与需求端共振好转，郑糖下方空间有限。国际方面，巴西榨季进入尾声，泰国，印度正值榨季高峰期，虽产量符合预估，但是短期供应增加对市场造成了压力。国际榨季形势不稳定性对于当下郑糖走出趋势性上涨行情相对较难，但是由于整体供给缺口仍在，原糖向下调整大概率有限，因而郑糖底部相对较支撑较强。

策略方面，可以对于风险偏好较高的投资者，可以考虑卖出行权价格为 5600-5700 元/吨的看跌期权；而对于风险偏好较低的投资者，可以考虑利用看跌期权构建牛市价差组合，即买入行权价格为 5600 元/吨的看跌期权，同时卖出行权价格为 5700 元/吨的看跌期权，组合最大亏损有限，适合较保守的投资者。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息

刘珂（投资咨询资格编号：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

目录

（1）巴西进入榨季尾声，北半球增产或已消化	1
（2）国内榨季进度较缓，制糖成本继续上涨	2
（3）现货成交持续放量，一季度进口或维持低位	2
免责声明	4

(1) 巴西进入榨季尾声，北半球增产或已消化

21/22榨季预计将是近几年榨季中缺口最大的一个榨季。StoneX预计由于印度将更多甘蔗生产乙醇，且巴西产量下降，从10月起的2021/22年度，需求将连续第三年超过产量，预计供应短缺180万吨，较10月预估的缺口扩大100万吨。进入12月后，巴西中南部进入榨季尾声。12月下半月12家工厂开工，其中6家专门用玉米生产乙醇，12月下半月合计产乙醇1.57亿吨，同比增加11.51%，但下半月没有糖厂压榨甘蔗，此为2007年12月以来首次发生。去年受拉尼娜天气影响，巴西遭受严重的干旱，糖厂加快压榨进度，进入榨季尾声蔗田里已经没有什么甘蔗可供收割。从数据显示，2021/22榨季截至1月1日中南部累计产糖量维持在3202.9万吨，同比减少16.14%，累计产乙醇265.5亿吨，同比减少9.33%。

巴西减产事实逐步兑现，市场目前重新回归北半球主产国。当前印度，泰国地区进入高峰期，前期市场预估印度，泰国天气好转，产量或将得到一定提振，而进入榨季期，之前市场预估也将得到进一步消化，预计将对盘面影响弱化。最新压榨数据显示，印度方面，21/22榨季截至2022年1月15日，印度全国504家糖厂开榨，累计产糖1514.1万吨，去年同期为487家糖厂产糖1427.8万吨，同比增加6%。且当前国际糖价回调，在一定程度上抑制印度出口进度，国际糖价在18美分/磅以下，印度出口几乎没有利润，印度糖厂不愿意签订新出口订单，出口进度放缓。

泰国方面，20年10月开始泰国降水逐渐恢复，21年1-10月北部和中部主产区降水量分别较长期平均水平偏高16%和10%，加上蔗农收益上涨，甘蔗收割面积预计同比增加20%左右，至152万公顷，预计糖产量将恢复至950-1000万吨的水平，同比增加200多万吨。截至1月10日累计压榨甘蔗2523.42万吨，同比增加46.81%，累计产糖240.53万吨，同比增加48.67%，平均产糖率9.532%，去年同期为9.413%。

表1：2021/22榨季全球食糖供需缺口预估（单位：万吨）

机构	预估日期	2021/22年度
Greengool	2021/3/1	408万吨
Datagro	2021/3/11	100万吨
Czarnikow	2021/3/15	300万吨
Rabobank	2021/3/27	150万吨
Czarnikow	2021/3/31	270万吨
LMC	2021/4/29	280万吨
Datagro	2021/5/6	274万吨
StoneX	2021/5/31	170万吨
Czarnikow	2021/6/18	150万吨
StoneX	2021/8/19	-100万吨
StoneX	2021/12/1	-180万吨

数据来源：沐甜科技 广发期货发展研究中心

(2) 国内榨季进度较缓，制糖成本继续上涨

受行业自律公约影响，广西产区开榨同比去年较慢。截至12月底，当前产糖全国累计产糖量278.55万吨，同比减少74.83万吨。从产量预估来看，21/22年榨季，广西糖料蔗种植面积预计1106万亩左右，同比略减。云南地区境外甘蔗受到疫情影响运输相对不畅，可能会影响云南地区境外甘蔗流入。由于境外甘蔗对云南产区产量影响占一定比例，后期境外甘蔗运输不畅和糖分变数，21/22榨季云南产量有下调可能。而北方甜菜方面，当前甜菜产区糖厂基本进入收榨尾声，前期受玉米替代种植面积以及种植期间受干旱以及冬季霜冻天气和的影响21/22榨季甜菜产区产量锐减。预计内蒙产量45-50万吨左右，新疆产量35-38万吨左右。总体来看，21/22榨季糖产量预估同比减少45万吨至1022万吨左右。

制糖成本方面，21/22榨季，甜菜产区地租、肥料、收购价格上涨以及甜菜减产导致甜菜种植成本、制糖成本同比上涨。甘蔗方面，受出糖率、糖厂财务、管理费用、副产品收益等因素影响，甘蔗糖厂制糖成本也有不同程度上涨。初步估算，甜菜产区吨糖成本同比上涨350元/吨—400元/吨，广西吨糖成本同比上涨100元/吨-120元/吨。甘蔗糖成本预估在5650元/吨以上，制糖成本上涨将一定程度抬升郑糖底部区域。另外，虽然受成本影响，由于前期央行下调存款准备金，广西近期糖厂兑付压力并不明显，这有利于利于糖厂资金流的宽松，支撑现货价格。

目前看，进入1月份广西集团度过最大资金压力期，随着加工厂供应星环比减少，广西现货价格最低跌破5600元/吨之后，资金流动性以及销区采购意愿都有好转，总体来看，在全国产量减产、集团成本攀升背景下，广西集团现货报价长期低于5600元/吨以下不合理。

表2：2021/22榨季全国食糖产量预估（万吨）

	20/21榨季	21/22榨季	同比
广西	628.79	629	持平
云南	221.23	221	持平
广东	53.98	54-55	持平
海南	8.77	11-12	增产2-3
内蒙	89.1	50	减产39
新疆	57.61	50	减产8
其他	7.18	7	持平
全国	1066.66	1022-1024	减产45

数据来源：中糖协 广发期货发展研究中心

(3) 现货成交持续放量，一季度进口或维持低位

广西现货成交持续放量，某集团几乎每天成交都在万吨以上。部分加工糖厂成交据了解也不错，当下库存不是很高，几乎是产线直提。从近期公布的12月产销数据来看，广西12月产销数据表现超预期，产销率45.48%，同比增加3.47个百分点，云南方面，12月云南销糖率37.82%，同比增加16.27%。而北方甜菜12月数据表现也亮眼，内蒙古方面，12月销糖率达到70.45%，同比增加14.38%。整体来看，销售数据表现良好。截

至12月底，全国重点制糖企业成品白糖累计平均销售价格5777元/吨(上制糖期同期5201元/吨)。销售价格大幅提高有利于改善糖厂资金情况，促进现货价格稳定。

本周二公布12月进口数据显示，中国食糖进口量为40万吨，同比减少56.7%，低于前期预估的50万吨水平，而进入2022年，由于一般配额外许可证发放预计要到5月以后，预计2022年一季度进口量会锐减，目前预计1月进口15万吨左右，2月进口预计持续低位。进口的低位给出了国产糖库存消化时间，总体而言，糖价底部支撑明显。

图 1： 全国食糖累计销糖率：%

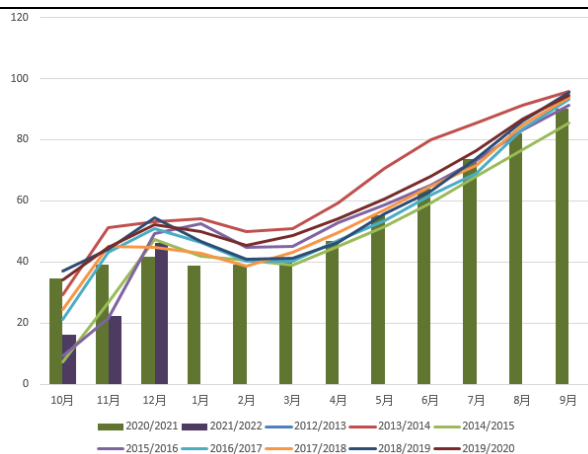
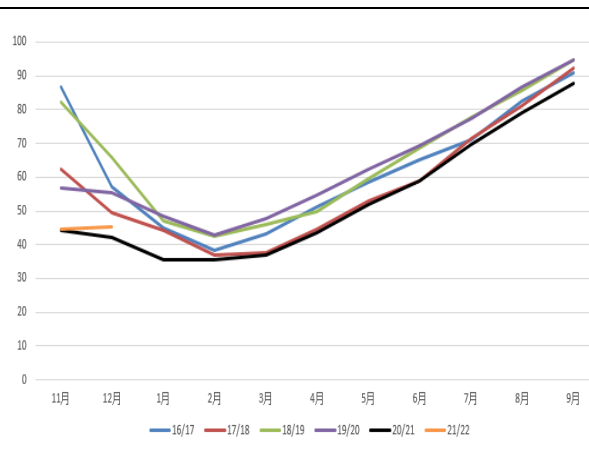


图 2： 广西地区累计销糖率：%



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

综合来看，近期国内价格走势表现强于外盘。进入12月现货成交持续放量，产销数据表现亮眼，而21/22榨季生产成本进一步抬升，叠加甜菜种植减产，供给端与需求端共振好转，郑糖下方空间有限。国际方面，巴西榨季进入尾声，泰国、印度正值榨季高峰期，虽产量符合预估，但是短期供应增加对市场造成了压力。国际榨季形势不稳定性对于当下郑糖走出趋势性上涨行情相对较难，但是由于整体供给缺口仍在，原糖向下调整概率有限，因而郑糖底部相对较支撑较强。

策略方面，可以对于风险偏好较高的投资者，可以考虑卖出行权价格为5600-5700元/吨的看跌期权；而对于风险偏好较低的投资者，可以考虑利用看跌期权构建牛市价差组合，即买入行权价格为5600元/吨的看跌期权，同时卖出行权价格为5700元/吨的看跌期权，组合最大亏损有限，适合较保守的投资者。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620