

# 白糖专项报告

供应压制&成本支撑，糖价或将高位震荡

长安期货有限公司

2021年10月

# 供应压制&成本支撑，糖价或将高位震荡

## 一、总体思路

### 1. 背景

白糖期货在郑商所上市近 16 个年头，是国内比较成熟的期货品种之一，期货的价格发现功能被充分发挥，使得产业链上下游的连接更加紧密，尤其对于贸易商及加工企业，期货市场不仅通过买入套保实现原料端的成本可控，而且使得参与企业的资金使用率得到提高。

2020 年 2 月白糖期货结束低迷运行状态开启上涨步伐，至今年 8 月 SR2201 合约最高达到 6078 元/吨。目前，期价在 5800-6000 元/吨之间维持震荡，但在全球能源紧缺、国际糖价维持高位以及国产糖仍未大量上市的背景下，国内新糖价格仍存较大不确定性。

### 2. 核心观点

对于全球糖市而言，原油价格回升带动巴西制糖比高位，叠加经历干旱与多轮冻害，该国不仅提前收榨，且出现较大幅度减产的可能，引导原糖价格一路上行。与此同时，印度趁高价出口使得国内结转库存降低，进一步提振糖价。国内糖市受强势的原糖价格影响，叠加国内食糖消费好转的提振，价格保持偏强运行，并达到 2020 年以来的高位。目前供应端恰逢新季食糖未大量上市，国产新糖供应少，主要由上榨季结转库存以及前期进口糖补充供应，一方面甜菜糖减产将缓解结转库存高位的压力，另一方面前期进口成本高位仍将提振国内糖

价，供应压力或低于预期。同时，国内消费被低估的现状或有好转。后期，国内糖价大概率延续上涨态势。对于中下游企业来说，原料采购提上日程，可通过买入期货提前建立库存，并控制采购成本。

## 二、白糖基本面情况及行情分析

### 1、白糖供应情况

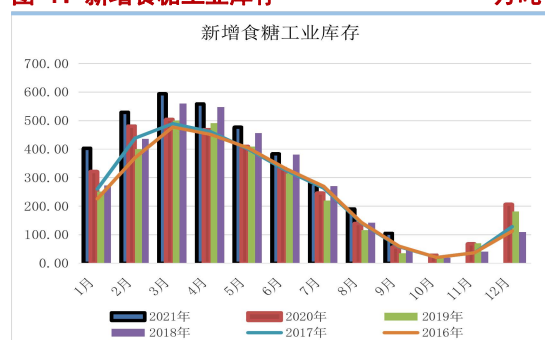
北方甜菜糖开启 2021-22 年度榨糖进程，甘蔗糖预计在 11 月逐步开启压榨。当前国内供应依赖上年度结转库存与进口糖源补充。

结转库存方面，2021 年 9 月国内食糖结转库存 104.88 万吨，同比增加 48 万吨，较近五年均值增加约 54 万吨。进口糖源方面，9 月中国进口食糖 87 万吨，同比增加 33 万吨，环比增加 37 万吨，1-9 月累计进口 383 万吨，同比增加 106 万吨。

数据显示结转库存与进口均提升国内食糖供应数量，但是，进口糖数量同比增加原因主要在于加工糖提前点价，当前原糖价格仍处于相对高位，且我国主要食糖进口国巴西提前收榨，因此第四季度进口数量存在缩减预期。此外，随甜菜糖开榨，40-50 万吨的减产也将逐步抵消库存的施压。整体看第四季度供应压力或将低于预期。

图 1：新增食糖工业库存

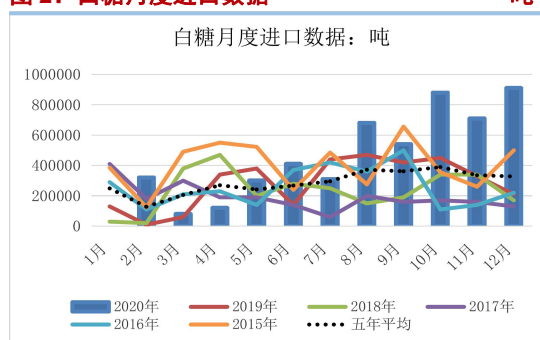
万吨



资料来源：wind，长安期货

图 2：白糖月度进口数据

吨

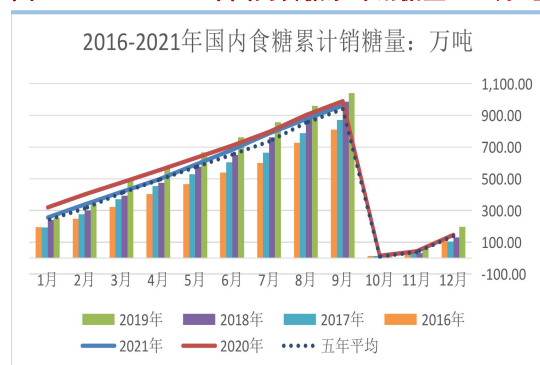


资料来源：wind，长安期货

## 2、白糖的消费

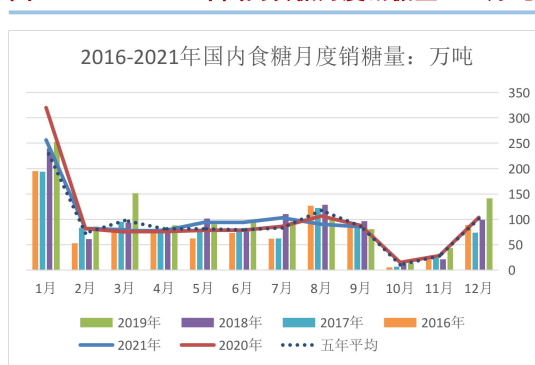
白糖消费情况来看,截至9月底本制糖期共销售食糖 961.8 万吨,较上制糖期为 985 万吨有所降低,累计销糖率 90.2%,上制糖期同期 94.6%。从单月食糖销量走势来看,仅8月份食糖销量小于去年同期,今年食糖消费情况与往年相差不大、甚至高于近年同期。因此,国内食糖消费被低估,且第四季度尾声旺季消费仍存利好,后期消费端的利多作用或将逐步明晰。

图 3: 2016-2021 年国内食糖累计销糖量 万吨



资料来源: wind, 长安期货

图 4: 2016-2021 年国内食糖月度销糖量 万吨



资料来源: wind, 长安期货

## 3、国际因素

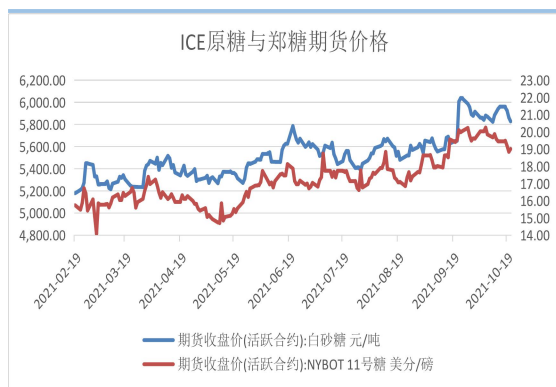
由于巴西干旱、冻害天气影响,今年压榨提前结束,同时引发市场预期该国 15-20%的减产,使当前榨季全球缺口扩大,且中长期存在影响甘蔗生长的可能;高位原糖价格推升印度出口高潮,干旱天气导致泰国连续减产,两国新榨季结转库存低位,将引发补库需求,同样为原糖提供中长期利好。

全球能源危机、天然气供应短缺、北半球寒冬等多重因素共振,原油需求增加预期强烈,油价强势上涨,带动含水乙醇价格偏强,也为糖价提供短期支撑。

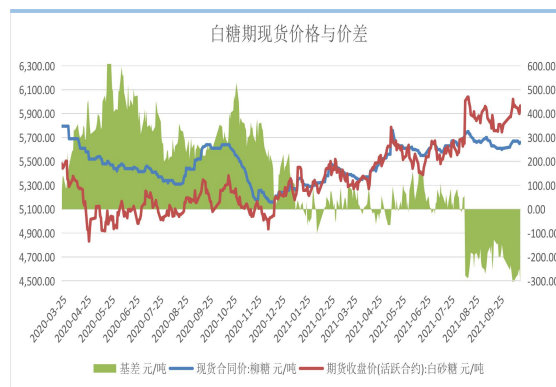
图 5: ICE 原糖与郑糖期货价格

图 6: 白糖期现货价格

元/吨



资料来源：wind，长安期货



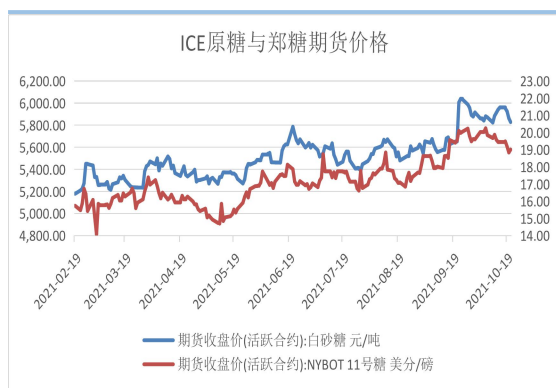
资料来源：wind，长安期货

#### 4、糖价走势

国内现货糖价近期在 5500-5700 元/吨之间震荡，短期有反复，但处于 2020 年以来的高位，但价格缓慢上涨的趋势或未有明显改变迹象。

原糖价格维持高位状态，为国内糖价提供成本支撑。原糖价格 18 美分/磅折算成国内糖价将在 5700 元/吨附近，近期因巴西、印度与泰国等主要产糖国降雨增加提升供应预期，糖价出现回调至 18.80 美分/磅左右，进口成本高于国内现货价格。内外糖价处于倒挂状态，提振糖价。

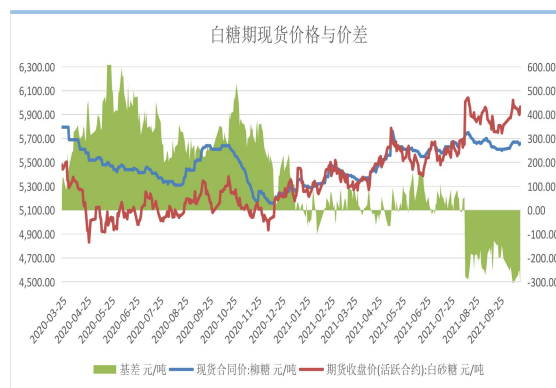
图 5：ICE 原糖与郑糖期货价格



资料来源：wind，长安期货

图 6：白糖期现货价格

元/吨



资料来源：wind，长安期货

综上，我们认为，当前糖市处于进口成本、需求提振与国内供应施压相互博弈阶段。供应端来说，甜菜糖减产将一定程度缓解进口量

与结转库存压力，而进口端内外糖价倒挂，将促使国内糖价向进口成本靠拢；需求端存在被低估的现象，后续仍待旺季发力。短期仍在震荡，但中长期仍将保持上涨势头。

鉴于以上分析，我们认为可以在白糖期货价格回落阶段，在期货盘面逢低买入套期保值，提前锁定原料价格，多元化原料购入渠道。

长安期货 刘琳

投资咨询号：Z0014306

2021年10月22日

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。