

# 郑糖空仓过节，后期可期夏季备货

## 报告导读

原油走强，且国际集装箱短缺、海运费飙升，叠加巴西前期恶劣天气带来的延迟压榨和减产预期，以上使得原糖偏强运行，但后续需警惕海运恢复后主产国出口情况以及巴西生产恢复后情况。

国内食糖进口量同比增加，但目前国内配额外进口成本维持在高位，预计配额外进口利润持续偏低，后期进口量有望下行。广西糖厂压榨已于4月结束，目前处于库存压力高位，但后期可期夏季备货。

。

## 投资要点

### □ 白糖

考虑到五一假期风险，建议郑糖空仓过节，节后可逢回调做多 SR109 合约。

报告撰写人：倪筱玮

## 正文目录

<b>1. 供需情况</b> .....	<b>4</b>
1.1. 国外生产情况 .....	4
1.2. 国内进口情况 .....	4
1.3. 国内生产进度 .....	5
1.4. 需求的季节性 .....	5
1.5. 工业库存.....	6
<b>2. 食糖内外价差</b> .....	<b>6</b>
<b>3. 月间价差</b> .....	<b>7</b>
<b>4. 基差与升贴水</b> .....	<b>7</b>
<b>5. 结论</b> .....	<b>8</b>

## 图表目录

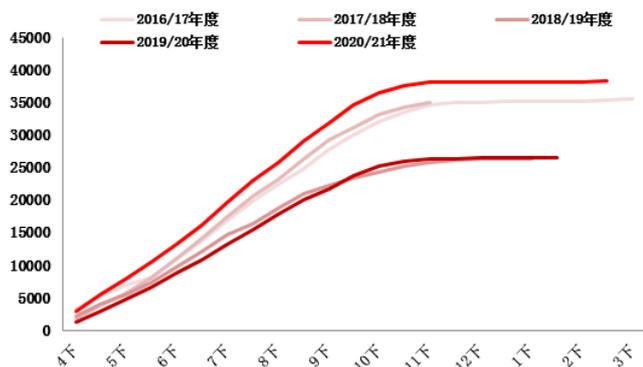
图 1: 巴西中南部地区累积糖产量 (万吨)	4
图 2: 巴西中南部地区累计制糖比 (%)	4
图 3: 食糖进口量	4
图 4: 糖浆进口量	4
图 5: 全国糖厂开榨进度	5
图 6: 广西糖厂开榨进度	5
图 7: 历年含糖食品产量 (万吨)	5
图 8: 食糖消费季节性 (万吨)	5
图 9: 全国工业库存季节性 (万吨)	6
图 10: 广西工业库存季节性 (万吨)	6
图 11: 巴西配额外进口利润	6
图 12: 泰国配额外进口利润	6
图 13: 郑糖 9-1 价差	7
图 14: 郑糖 1-5 价差	7
图 15: 09 合约基差: 柳州	7
图 16: 郑糖仓单数量 (单位: 张)	8
图 17: 郑糖有效预报数量 (单位: 张)	8

## 1. 供需情况

### 1.1. 国外生产情况

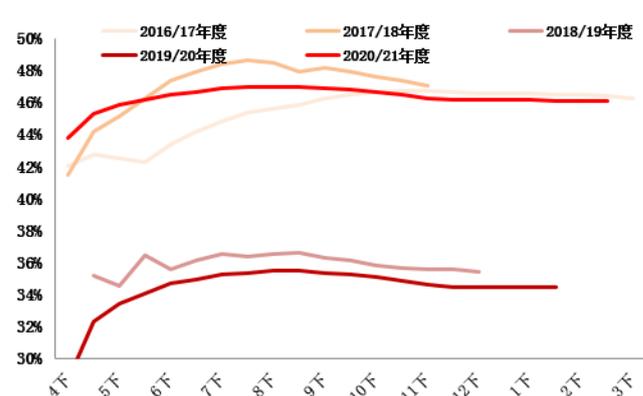
巴西 2021/22 榨季于 4 月开启，由于天气影响，开榨进度偏慢。截止 4 月上半月甘蔗制糖比为 38.55%，低于上一年度同期的 40.15%，若后期原油价格继续回升，将会使得生产商更偏向将甘蔗用于生产乙醇燃料，从而减少制糖比例。不过制糖比例是一个动态指标，若糖价保持在较高水平则新榨季巴西制糖比例将发生倾斜，仍维持在较高的状态。

图 1：巴西中南部地区累积糖产量（万吨）



资料来源：浙商期货研究中心、UNICA

图 2：巴西中南部地区累计制糖比（%）

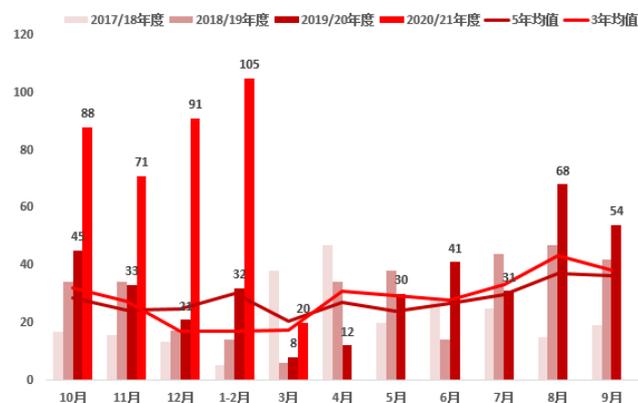


资料来源：浙商期货研究中心、UNICA

整体来看，印度疫情再度发酵，对其国内生产和需求同步产生一定影响，巴西、欧盟减产预期仍在，且天气影响使得巴西开榨收到一定影响，从供给端来看，机构或将进一步下调 2021/22 年度全球过剩量。此外，经济好转预期再起，叠加原油价格走强，且国际集装箱短缺、海运运费飙升，都为原糖带来较强的支撑。但后期需警惕巴西恢复生产以及后期港口运费恢复后的情况。

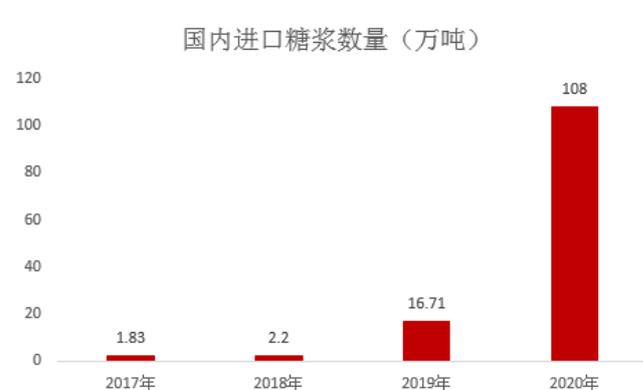
### 1.2. 国内进口情况

图 3：食糖进口量



资料来源：浙商期货研究中心，海关总署

图 4：糖浆进口量



资料来源：浙商期货研究中心，海关总署

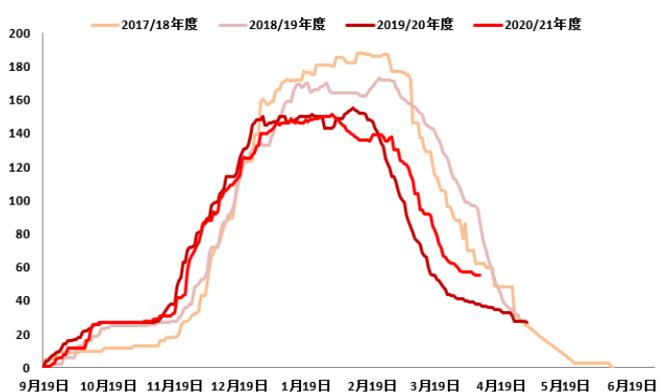
海关总署数据显示，2021年3月份中国进口糖20万吨，同比大幅增加12万吨。原糖偏强运行，而国内新糖价格相对偏低，以上使得内外价差偏低。1月份关税配额外原糖实际到港7万吨，2月份关税配额外原糖实际到港数量为0，3月上半月也为0。预计后期进口量偏低。

前期在0关税及配额未限制的背景下，糖浆进口量同比大增，2021年1月1日起对糖浆等征收30%或80%的关税，但对东盟和澳洲暂无影响。3月份中国进口糖浆数量2.63万吨，或受政策收紧、前期国际糖价偏低双影响导致。

### 1.3. 国内生产进度

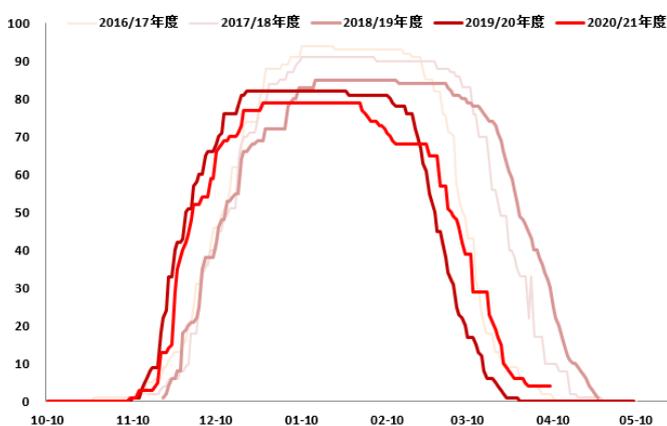
糖会上预估本年度白糖产量1052万吨，同比增加10.49万吨。广西糖厂4月全部收榨；云南目前累计开榨51家糖厂，其中21家糖厂收榨。整体来看，新糖压榨进入尾声，后期将进入去库存阶段。

图 5：全国糖厂开榨进度



资料来源：浙商期货研究中心

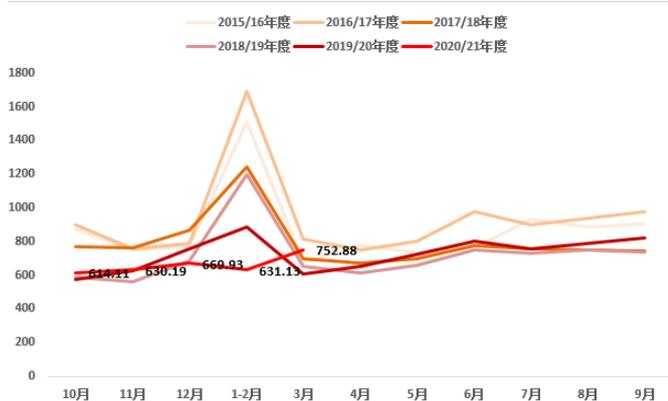
图 6：广西糖厂开榨进度



资料来源：浙商期货研究中心

### 1.4. 需求的季节性

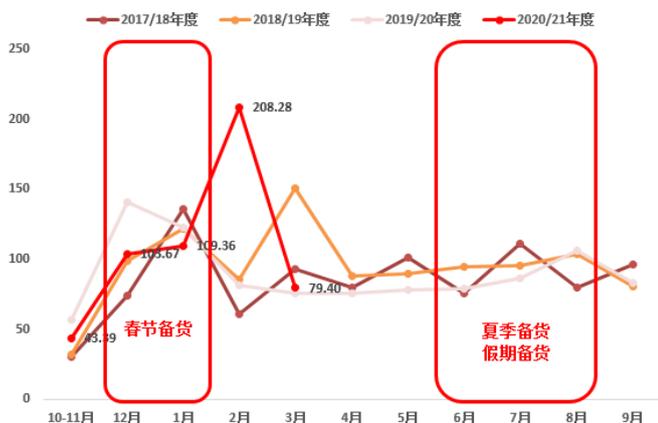
图 7：历年含糖食品产量（万吨）



资料来源：浙商期货研究中心、国家统计局

截止3月底本年度产糖1012.02万吨，销糖417.9万吨，产销数据偏利空。前期处于消费淡季，后期可期夏季备货。

图 8：食糖消费季节性（万吨）



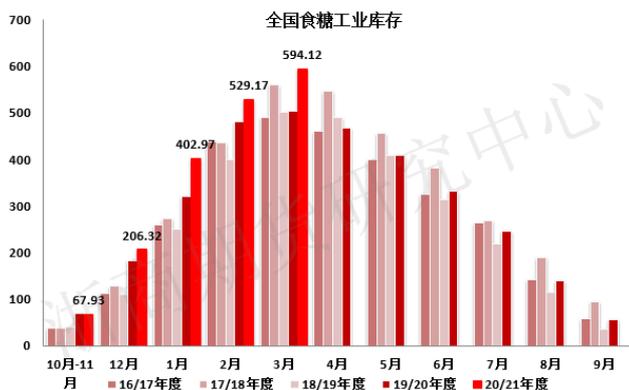
资料来源：浙商期货研究中心、中糖协

## 1.5. 工业库存

2020/21 年度，3月全国工业库存 594.12 万吨，广西工业库存为 395.16 万吨，同比偏高。预计 4 月为年度库存高点，5 月将进入去库存阶段。

图 9：全国工业库存季节性（万吨）

图 10：广西工业库存季节性（万吨）



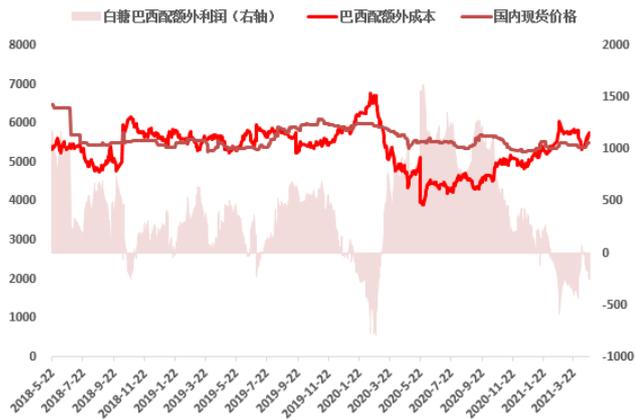
资料来源：浙商期货研究中心、中糖协

资料来源：浙商期货研究中心、中糖协

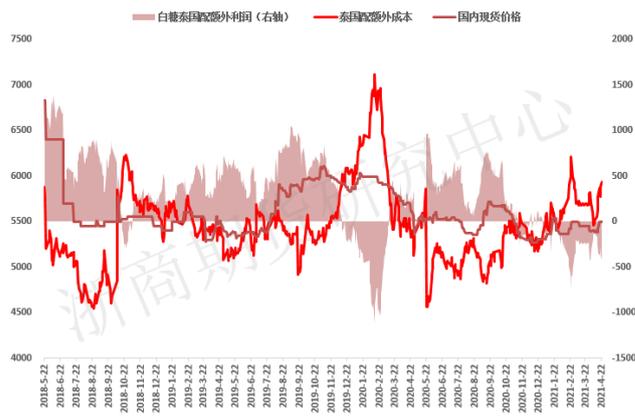
## 2. 食糖内外价差

图 11：巴西配额外进口利润

图 12：泰国配额外进口利润



资料来源：浙商期货研究中心



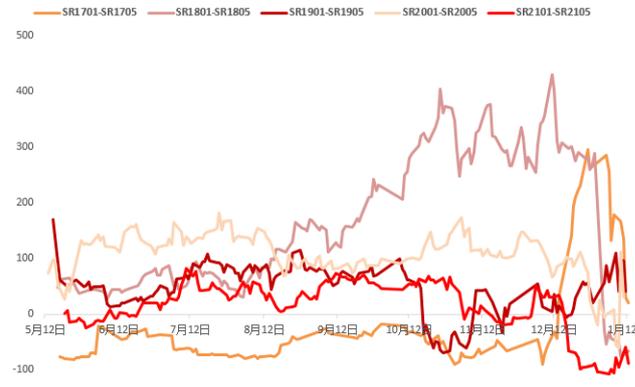
资料来源：浙商期货研究中心

宏观经济好转预期叠加巴西减产担忧，使得目前原糖偏强运行，以上使得内外价差仍倒挂。

### 3. 月间价差

**图 13：郑糖 9-1 价差**


资料来源：浙商期货研究中心

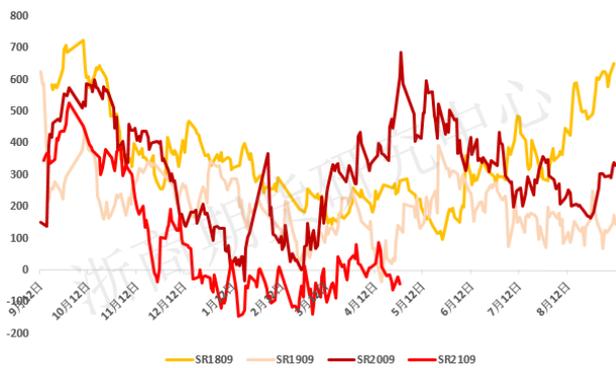
**图 14：郑糖 1-5 价差**


资料来源：浙商期货研究中心

近期SR2109-SR2201合约价格低位震荡为主，处于历史区间偏低的位置，考虑到季节性因素，预计后期或有望走强。

### 4. 基差与升贴水

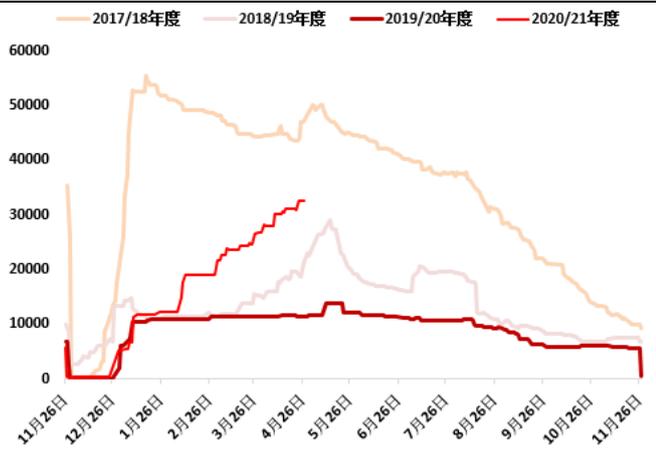
**图 15：09 合约基差：柳州**



资料来源：浙商期货研究中心

郑糖在原糖带动下偏强运行，现货价格因需求偏弱上调幅度不及期货价格，使得基差小幅回落。

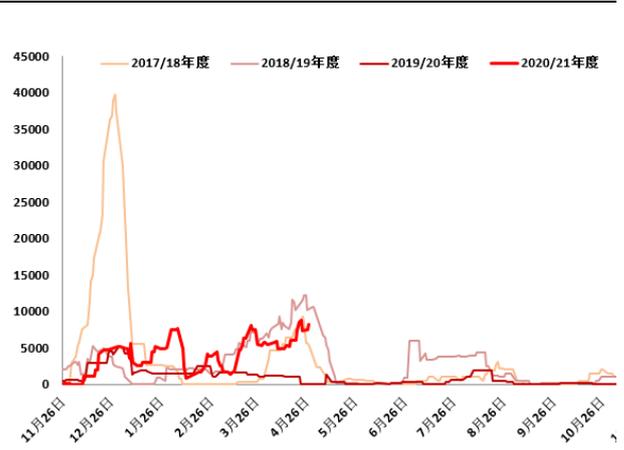
图 16：郑糖仓单数量（单位：张）



资料来源：浙商期货研究中心、WIND

在升贴水修改的背景下，近两个年度仓单数量偏低，但前期蔗糖集中压榨，使得目前仓单数量同比增加。

图 17：郑糖有效预报数量（单位：张）



资料来源：浙商期货研究中心、WIND

## 5. 结论

原油走强，且国际集装箱短缺、海运费飙升，叠加巴西前期恶劣天气带来的延迟压榨和减产预期，使得原糖偏强运行，但后续需警惕海运恢复后主产国出口情况以及巴西生产恢复后情况。

国内食糖进口量同比增加，但目前国内配额外进口成本维持在高位，预计配额外进口利润持续偏低，后期进口量有望下行。广西糖厂压榨已于 4 月结束，目前处于库存压力高位，但后期可期夏季备货。考虑到五一假期风险，建议郑糖空仓过节，节后可逢回调做多 SR109 合约。

### 免责声明：

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所

表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。