

# 新糖将集中上市 糖价上方承压

## 报告导读

宏观风险加剧叠加新型变异病株 Omicron，市场恐慌情绪加剧，使得经济预期打压、原油价格回落，从而导致原糖价格大幅下跌。此外，伴随着巴西生产结束，原糖也面临着减产利多出尽的困境，但考虑到印度出口补贴取消以及乙醇计划，预计原糖底部仍有一定支撑，

国内白糖将进入集中压榨阶段，库存将进入季节性累库周期，当前处于甘蔗糖分累积的关键期，关注昼夜温差对其的影响，尤其是寒潮天气是否可能带来炒作。需求方面，目前处于消费淡季，下一消费期需要等待春节备货。

## 投资要点

### □ 白糖

预计白糖上方短期承压，SR05 区间 5600-6000。

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. 国内供需情况.....	5
1.4. 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

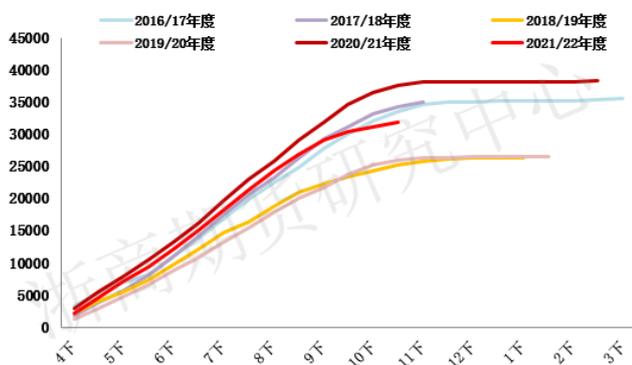
图 1: 巴西中南部地区累积糖产量 (万吨) .....	4
图 2: 巴西中南部地区累计制糖比 (%) .....	4
图 3: 食糖进口量 .....	4
图 4: 糖浆进口量 .....	4
图 5: 全国累计产量 (万吨) .....	5
图 6: 全国产销进度 (%) .....	5
图 7: 历年含糖食品产量 (万吨) .....	5
图 8: 食糖消费季节性 (万吨) .....	5
图 9: 全国工业库存季节性 (万吨) .....	6
图 10: 广西工业库存季节性 (万吨) .....	6
图 11: 巴西配额外进口利润 .....	6
图 12: 泰国配额外进口利润 .....	6
图 13: 郑糖 1-5 价差 .....	7
图 14: 01 合约基差: 柳州 .....	7
图 15: 郑糖仓单数量 (单位: 张) .....	8
图 16: 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

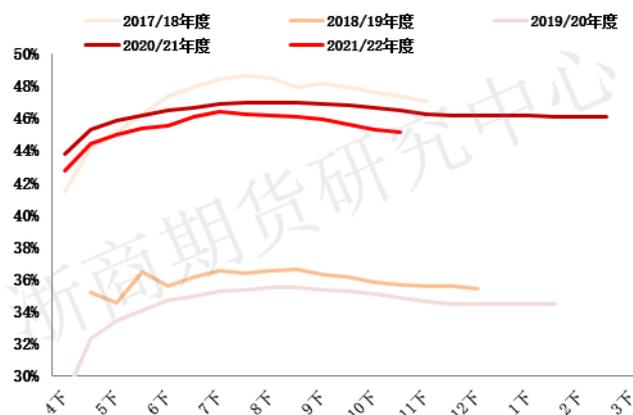
巴西 2021/22 榨季于 4 月开启，目前已进入尾声，由于前期干旱天气以及三次霜冻天气的影响，产量不及上一年度，预计中南部地区产糖 3130 万吨，大幅减少 12%。截止 11 月上半月甘蔗制糖比为 45.2%，低于上一年度同期的 46.49%，主要由于生产高峰期原油持续偏强。近期原油价格受需求偏差预期影响大幅跳水，使得燃料乙醇价格随之下跌，但由于目前生产已进入尾声，因此对未来巴西糖产量的影响比较有限。后期需要关注疫情对巴西出口的影响，同时也要关注汇率，如果雷亚尔出现回调，则会提振巴西糖厂出口意向。

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

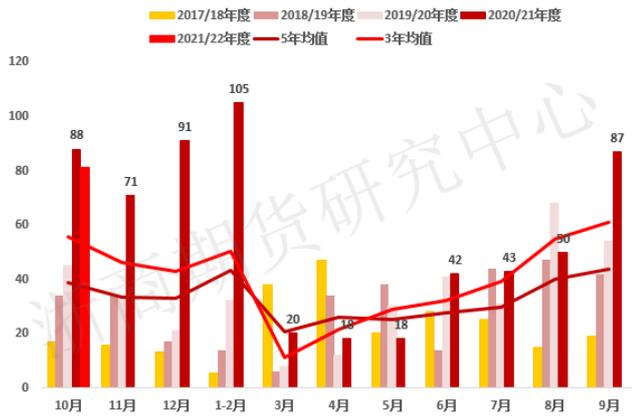
印度预计 2021/22 年度产糖 3950 万吨（含 850 万吨期初库存，已扣除乙醇计划导致减少约 300 万吨糖），因此还是需要大量出口以缓解供应压力，出口目标为 600 万吨。在今年没有补贴的背景下，能否达成出口目标还需要继续关注国际糖价以及海运费，目前二者双双高位回落。

天气影响下，全球减产预期持续，机构继续下调 2021/22 年度全球过剩量，目前国际糖业组织 ISO 预估，2021/22 年度全球食糖供需缺口为 380 万吨；StoneX11 月 30 日预计 21/22 年度全球食糖供应短缺 180 万吨，较 10 月预估的缺口扩大 100 万吨。短期内病毒和宏观风险冲击下，糖价上方承压，但目前海运费高位回调，后期需关注需求端的变化。

### 1.2. 国内进口情况

图 3：食糖进口量

图 4：糖浆进口量



资料来源：浙商期货研究中心，海关总署



资料来源：浙商期货研究中心，海关总署

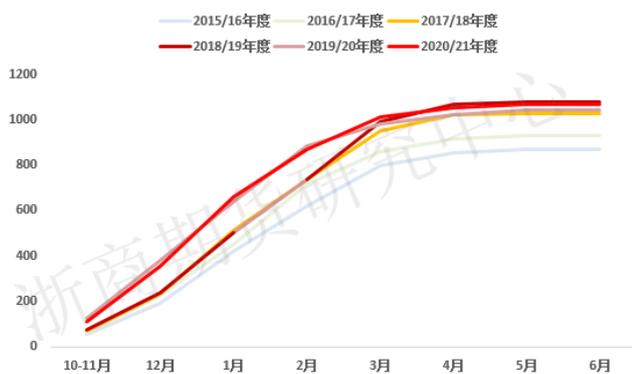
10月份中国进口食糖81万吨，同比减少7万吨，环比减少6万吨，2021年1-10月中国累计进口食糖464万吨，同比增加99万吨。11月关税配额外原糖预报到港10.9万吨，下月预报到港22.7万吨。

去年在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，今年进口糖浆同比大幅减少，10月份中国进口糖浆6.46万吨，同比减少8.41万吨。

### 1.3. 国内供需情况

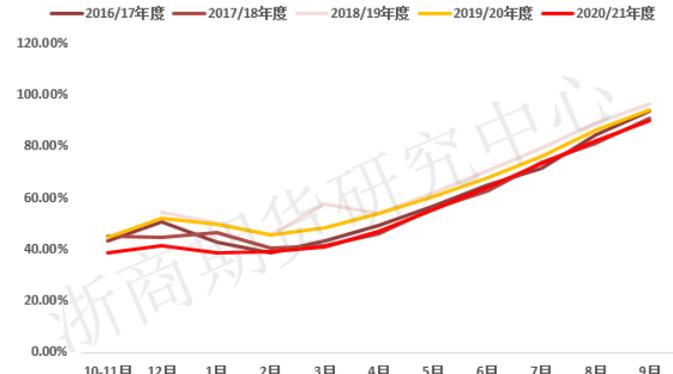
预计2021/22年度糖产量为1031万吨，同比减少36万吨，新疆内蒙已全部开榨，目前甜菜糖集中压榨中。数据方面，9月产销数据显示全国产销率同比略减，10月产销数据将与11月产销数据合并发布。

图 5: 全国累计产量 (万吨)



资料来源：浙商期货研究中心，中糖协

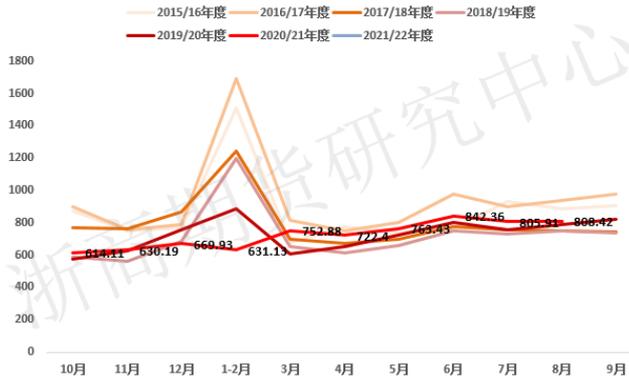
图 6: 全国产销进度 (%)



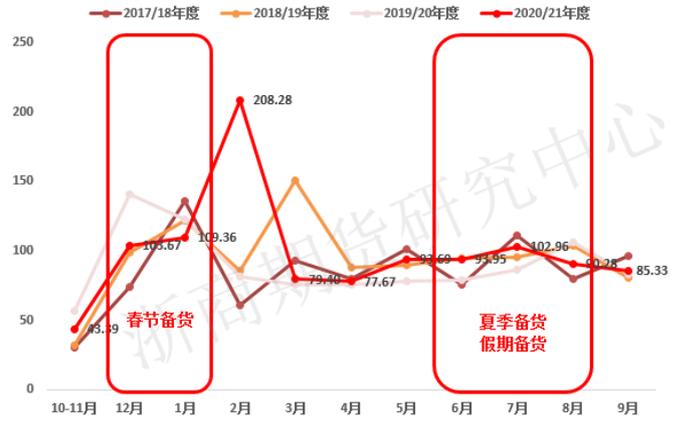
资料来源：浙商期货研究中心，中糖协

图 7: 历年含糖食品产量 (万吨)

图 8: 食糖消费季节性 (万吨)



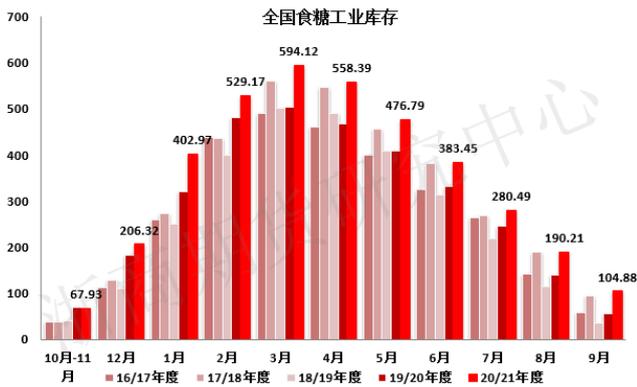
资料来源：浙商期货研究中心，国家统计局



资料来源：浙商期货研究中心，中糖协

## 1.4. 工业库存

2020/21 年度，9 月全国工业库存 104.88 万吨，广西工业库存为 76.41 万吨，2020/21 年度结转库存偏高。随着新糖进入集中压榨阶段，后期工业库存将逐步累积。

**图 9：全国工业库存季节性（万吨）**


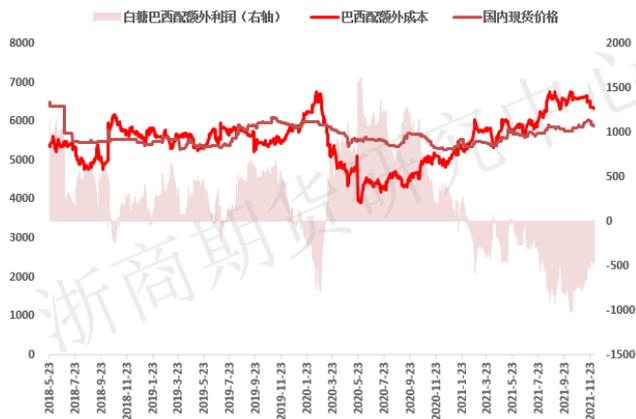
资料来源：浙商期货研究中心，中糖协

**图 10：广西工业库存季节性（万吨）**

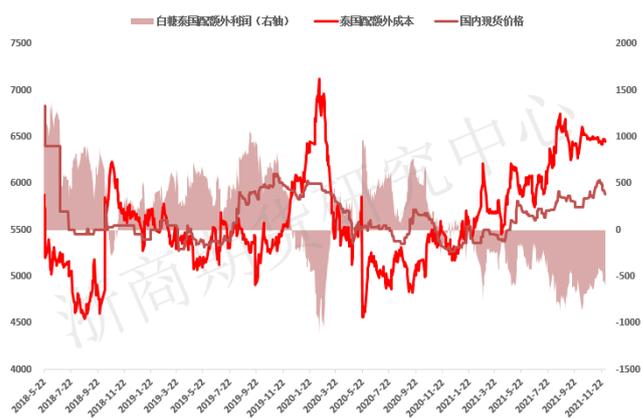

资料来源：浙商期货研究中心，中糖协

## 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

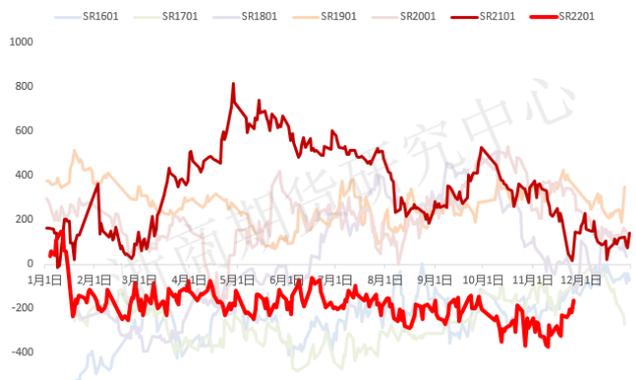


资料来源：浙商期货研究中心

原糖有所回调，配额外进口成本高位回落但仍然偏高，内外价差倒挂的格局尚未改变，后期进口量压力或不大。

### 3. 月间价差

图 13：郑糖 1-5 价差

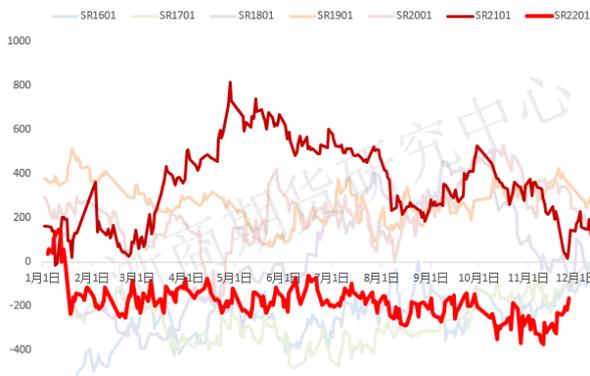


资料来源：浙商期货研究中心

SR2101-SR2205 价差出现回升，回归于季节性影响。

### 4. 基差与升贴水

图 14：01 合约基差：柳州

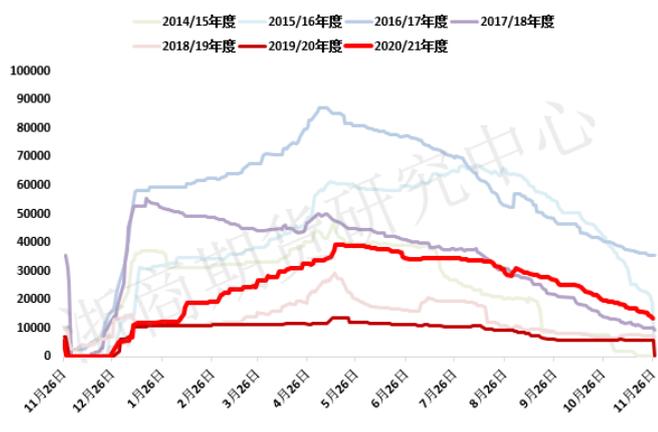


资料来源：浙商期货研究中心

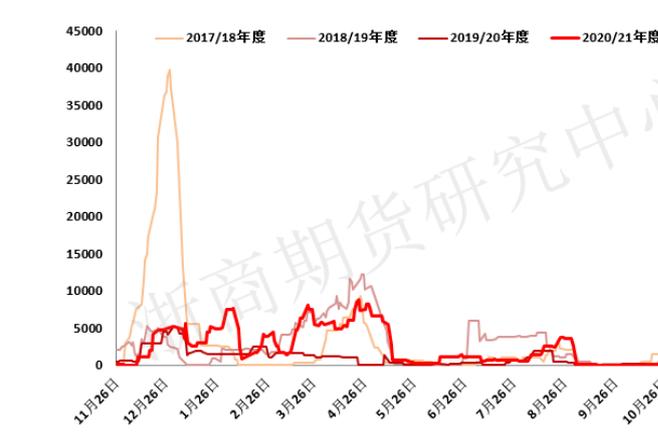
交割期临近，白糖1月合约基差逐步修复。

图 15：郑糖仓单数量（单位：张）

图 16：郑糖有效预报数量（单位：张）



资料来源：浙商期货研究中心、WIND



资料来源：浙商期货研究中心、WIND

## 5. 结论

宏观风险加剧叠加新型变异病株 Omicron，市场恐慌情绪加剧，使得经济预期打压、原油价格回落，从而导致原糖价格大幅下跌。此外，伴随着巴西生产结束，原糖也面临着减产利多出尽的困境，但考虑到印度出口补贴取消以及乙醇计划，预计原糖底部仍有一定支撑，

国内白糖将进入集中压榨阶段，库存将进入季节性累库周期，当前处于甘蔗糖分累积的关键期，关注昼夜温差对其的影响，尤其是寒潮天气是否可能带来炒作。需求方面，目前处于消费淡季，下一消费期需要等待春节备货，短期内白糖价格上方承压。

### 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。