

多重因素共振，白糖走势震荡

【策略观点】

受益于国内陈糖库存去化、原糖上涨的带动，11月上旬郑糖走出了一轮较大的反弹行情。展望后市，此轮修复行情可能已达到了预期，前期原糖高企的价格增加了印度糖厂出口意愿，印度食糖出口速度的加快再一次强化了2022/23榨季全球糖市供应过剩的格局，预计中期内原糖将区间盘整。国内糖市方面，陈糖处于清库阶段，未来一段时间，新糖供应压力将逐步递增，2023年春节时间较早，关注11-12月的春节备货期间的需求好转程度。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球白糖供需格局分析	1
2.1 国际糖业组织再次上调新榨季食糖过剩总量	1
2.2 印度部分食糖出口商出口转向积极，全球食糖贸易流紧张态势得到缓解	2
三、国内白糖供需格局分析	3
3.1 陈糖消化近尾声，新糖持续上市，逐渐成为市场定价核心	3
3.2 我国 10 月食糖进口同比环比双降	3
3.3 现货价格上涨不温不火，基差收敛	4
四、后市展望	5

一、行情回顾

上周我们在热点直击《ICE 原糖 12 连涨，反弹或将持续》中提出了“国内糖市受广西产区干旱影响产量预期下降，陈糖去库在加快，随着国际原糖大幅反弹的提振，郑糖短期震荡上行”的观点，但近期郑糖主力期价在 2022 年 11 月 17 日创出 5774 元/吨的阶段新高后出现了连续下跌，截至 2022 年 11 月 23 日，郑糖主力期价最低下探至 5630 元/吨，并在下跌过程中出现了跳空缺口，且伴随放量。同样，外盘 ICE 原糖主力近期也出现了第一轮修复后的回调，但回调过程中伴有较为强劲的反弹。

图表 1 郑糖主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 原糖主力合约价格走势图（美分/磅）



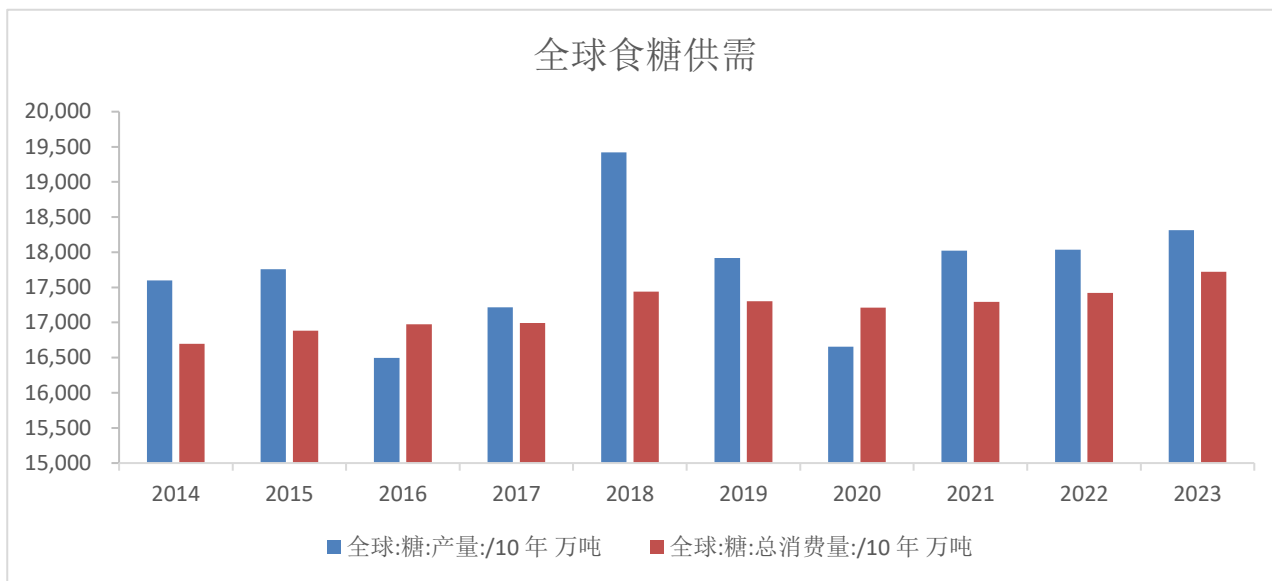
数据来源：文华财经、国元期货

二、全球白糖供需格局分析

2.1 国际糖业组织再次上调新榨季食糖过剩总量

国际糖业组织最新公布显示，2022/23 榨季全球食糖供需预测为过剩 618.5 万吨，高于此前预测的过剩 557.1 万吨。

图表 3 全球食糖供需（单位：万吨）



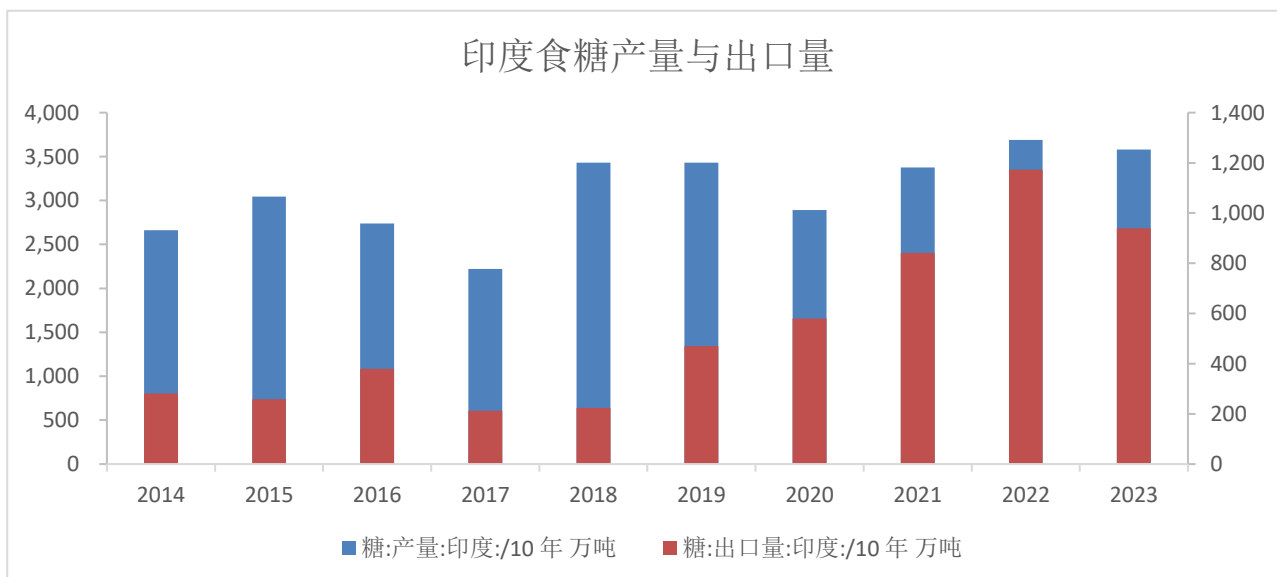
数据来源：USDA、国元期货

2.2 印度部分食糖出口商出口转向积极，全球食糖贸易流紧张态势得到缓解

外电 11 月 15 日报道称，印度有 5 家食糖经销商向媒体透露，印度部分糖厂目前正在重新就食糖出口合同进行谈判。经销商表示，因政府削减今年出口配额后糖价大涨，印度糖厂对向海外买家供应的 40 万吨糖合同违约，并重新进行谈判。全球第二大糖出口国印度的重新谈判和糖厂违约，可能会利多国际糖价。在 2022 年 11 月 5 日印度政府宣布调整 2022/23 榨季印度食糖出口政策前，印度有些糖厂就已经在 8 月底向贸易公司出售糖，并签署了大约 200 万吨糖出口的协议，但一些提前签署糖出口协议的实力较弱的糖厂计划不履行合同，并准备以更高的价格重新谈判。

根据印度糖厂协会 11 月 17 日公布的数据显示，2022/23 榨季截至 11 月 15 日，印度食糖产量为 199 万吨。因西部邦几家糖厂开榨时间较晚，当前印度食糖产量略低于去年同期约 10 万吨。食糖出口方面，截至目前，印度糖厂已经签订了约 340 万吨的食糖出口合同。

图表 4 印度食糖产量与出口量（单位：万吨）



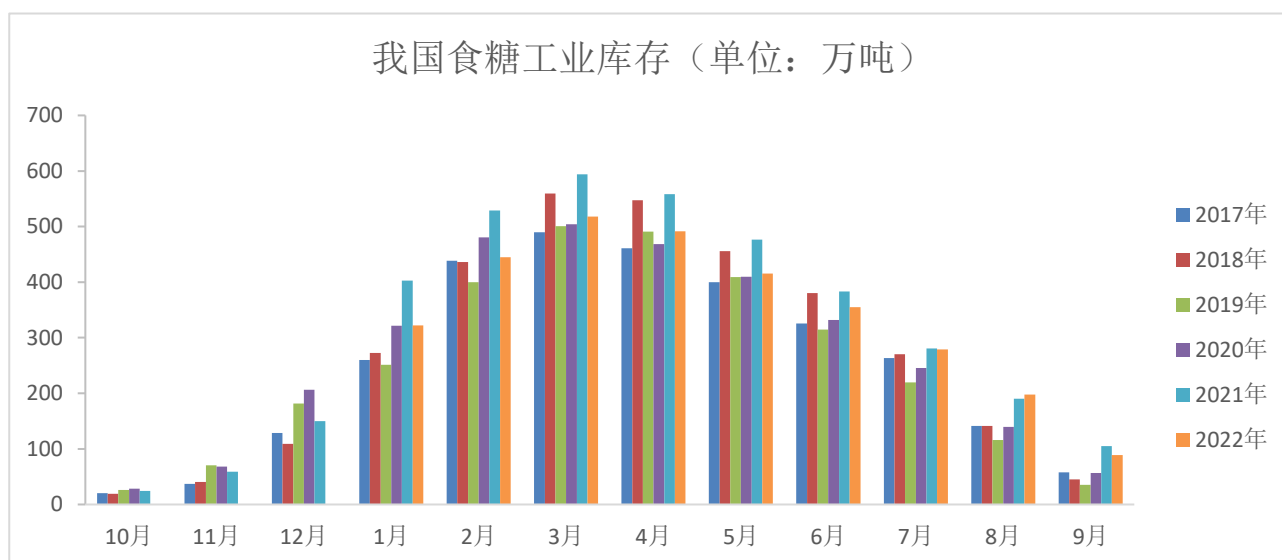
数据来源：USDA、国元期货

三、国内白糖供需格局分析

3.1 陈糖消化近尾声，新糖持续上市，逐渐成为市场定价核心

新榨季伊始，旧榨季尾声，近期临近春节备货旺季，贸易商和下游厂商都开始了备货动作，因陈糖价格实惠，去库非常明显，接近尾声。目前，广西甘蔗糖开始开榨且陆续上市，新糖逐渐成为市场定价的核心。

图表 5 我国食糖工业库存（单位：万吨）

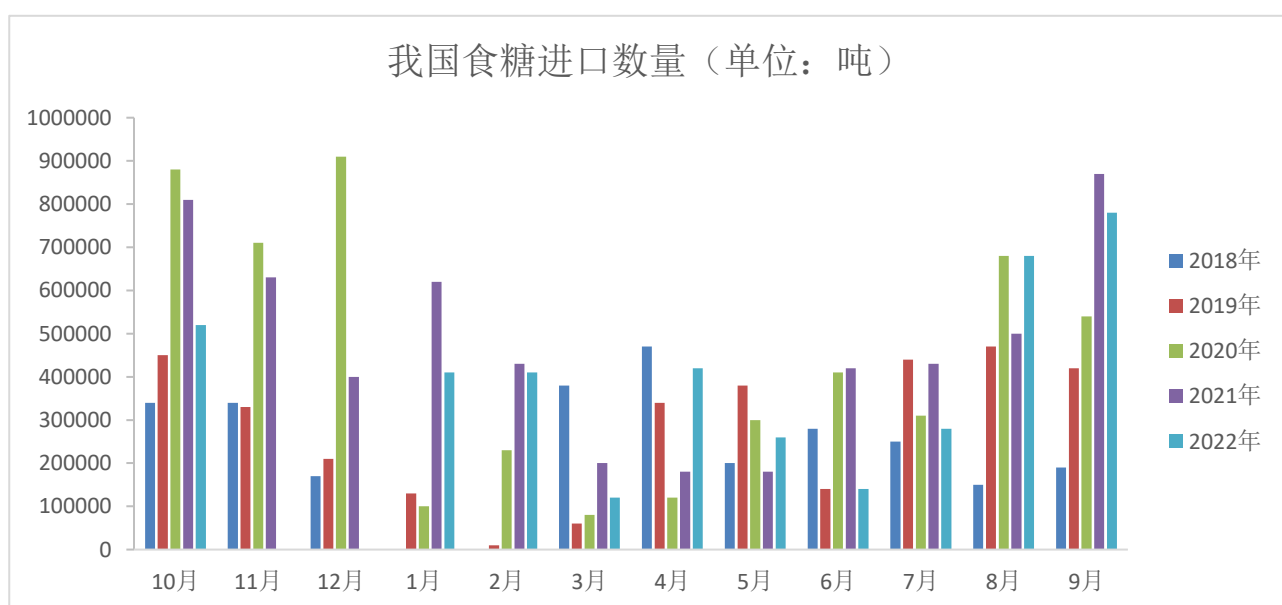


数据来源：Wind、国元期货

3.2 我国 10 月食糖进口同比环比双降

海关总署公布数据显示，2022 年 10 月我国进口食糖 52 万吨，同比减少 28.69 万吨，降幅 35.56%；2022 年 1-10 月累计进口食糖 402.46 万吨，同比减少 61.81 万吨，降幅 13.31%。

图表 6 我国食糖进口量（单位：吨）

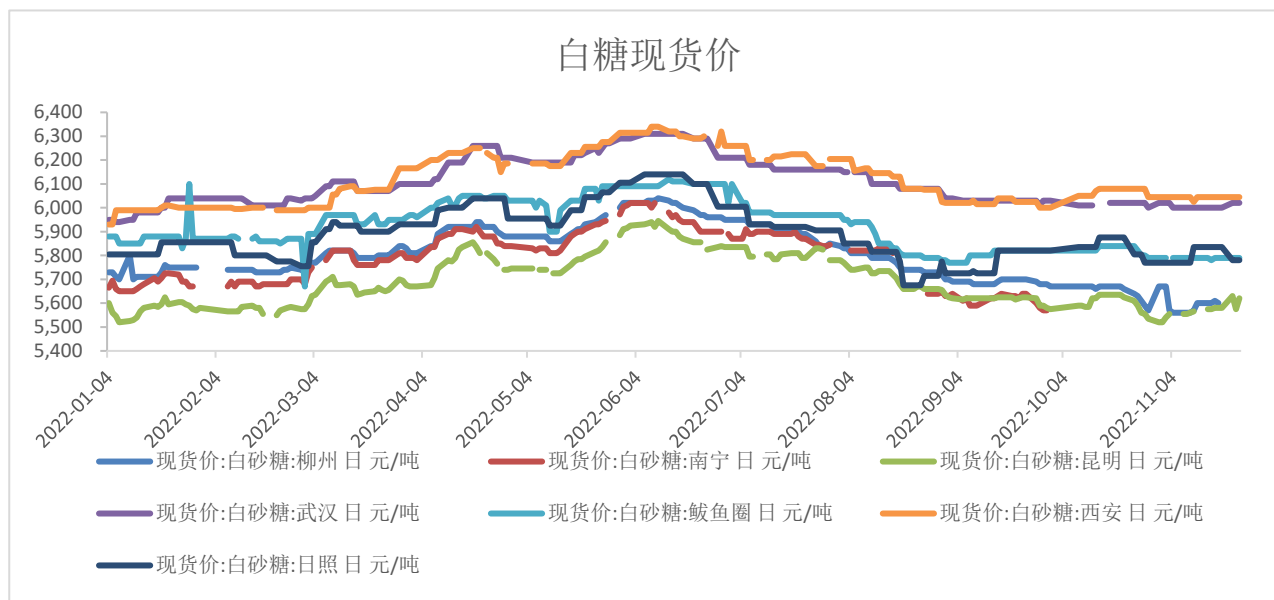


数据来源：Wind、国元期货

3.3 现货价格上涨不温不火，基差收敛

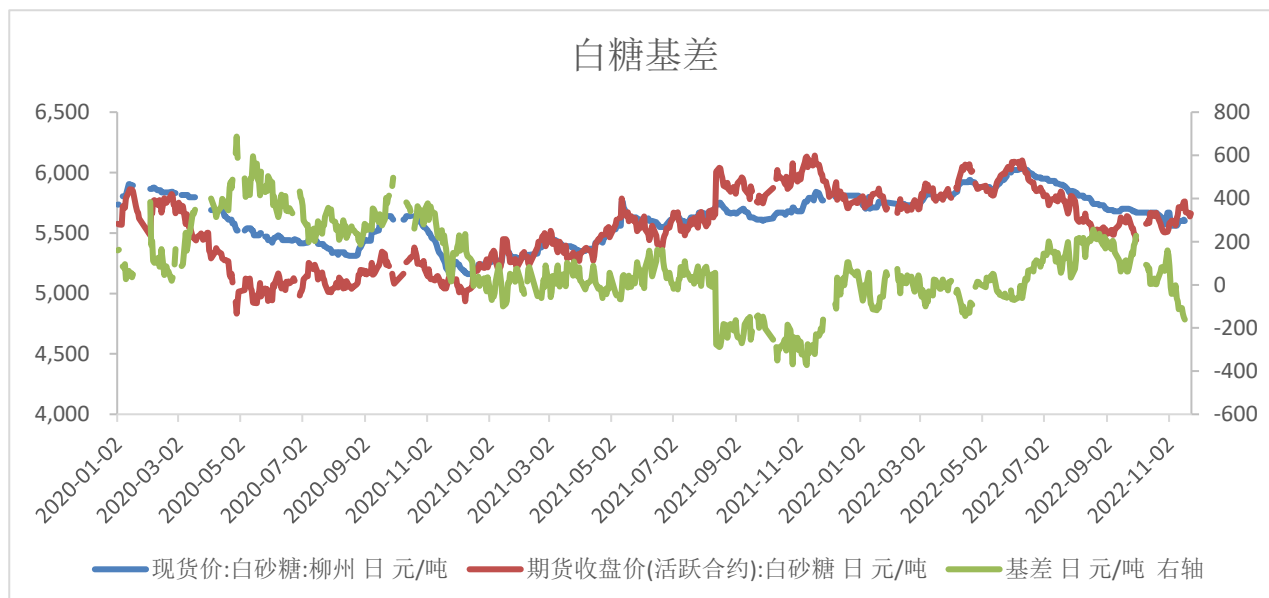
国内食糖市场目前基本面依然偏弱，缺乏明显的利好驱动。郑糖跟随 ICE 原糖上涨期间，国内食糖价格涨幅不温不火，远低于郑糖期价涨幅，基差收敛，截至 11 月 17 日，我国白糖基差-117 元/吨，较 11 月 1 日 138 元/吨已下降近 255 元/吨。

图表 7 白糖现货价（单位：元/吨）



数据来源：Wind、国元期货

图表 8 白糖基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

受益于国内陈糖库存去化、原糖上涨的带动,11月上旬郑糖走出了一轮较大的反弹行情。展望后市,此轮修复行情可能已达到了预期,前期原糖高企的价格增加了印度糖厂出口意愿,印度食糖出口速度的加快再一次强化了 2022/23 榨季全球糖市供应过剩的格局,预计中期内原糖将区间盘整。国内糖市方面,陈糖处于清库阶段,未来一段时间,新糖供应压力将逐步递增,2023 年春节时间较早,关注 11-12 月的春节备货期间的需求好转程度。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681