

供应缓解仍存不确定性，白糖高位震荡运行

【策略观点】

中期看，2022/23 榨季我国食糖生产已经结束，后续进入消费旺季和年内的去库阶段，由于今年我国有大约 660 万吨的食糖供需缺口，同时进口倒挂严重，基本面上涨逻辑仍未见实质性改变。短期看，近期原糖上涨的带动效应在边际减弱，待巴西港口排队船只数量下降后，巴西短期贸易流偏紧态势将缓解，技术上将制约糖价上涨的速率。往后看，郑糖高位震荡，经过较长时间上涨过后，技术面存在回调需求，后续要密切关注产业面抛储的政策动向和即将到来的厄尔尼诺现象。

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	2
2.1 全球食糖供应缓解仍存不确定性	2
2.2 印度食糖产量下滑近 10%	2
2.3 投机客增持 ICE 原糖期货及期权净多头头寸	3
三、国内白糖供需格局分析	4
3.1 我国本榨季食糖生产全部结束，产量小幅调减	4
3.2 进口成本依旧倒挂助力国内糖价上涨	5
四、后市展望	5

一、行情回顾

五一节后，郑糖涨势按下了暂停键，出现了技术性回调，市场对糖价的合理估值出现了分歧，上行动能有所衰减，5月12日连续击穿了6900和6800整数关口，随后小幅收复了失地，目前在6900关口争夺。我们在专题研究《中国白糖库存周期与郑糖主力期价收益率相关性初探》中指出“现阶段中国白糖库存周期与郑糖主力期价收益率之间滚动6期相关系数为负并已达到近10年相对低位，郑糖主力期价已接近2016年12月高点，前期印度、泰国、中国食糖减产交易逻辑已经近尾声，目前市场已经将交易逻辑转向巴西2023/24年度的开榨情况，远月压力较大，谨防回调”，目前来看，反转还是回调不易确定，高位盘整的主因在于ICE原糖的边际提振效应在减弱。后续关注巴西中南部的开榨情况和港口运输缓解程度。

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 全球食糖供应缓解仍存不确定性

目前，北半球主产国食糖减产格局确定后，利多逐渐出尽，市场关注点已转向南半球巴西生产情况。巴西 2023/24 榨季虽然有增产预期，但目前港口依然拥堵，且产能上升需要过程，供应端缓解的时机仍存不确定性。

根据 Unica 发布的数据显示，4 月下半月，受不利天气影响，巴西中南部地区糖厂约损失了 10 天的收获时间，导致收割期延长，甘蔗品质下降，糖产量逊于预期。4 月下半月巴西中南部地区的甘蔗压榨量为 2100 万吨，低于此前市场预期的 2559 万吨，甘蔗压榨量较上年同期减少 12.5%；巴西 4 月下半月产糖量 98.9 万吨，同比增加 5.9%，但低于市场预期的 124 万吨。

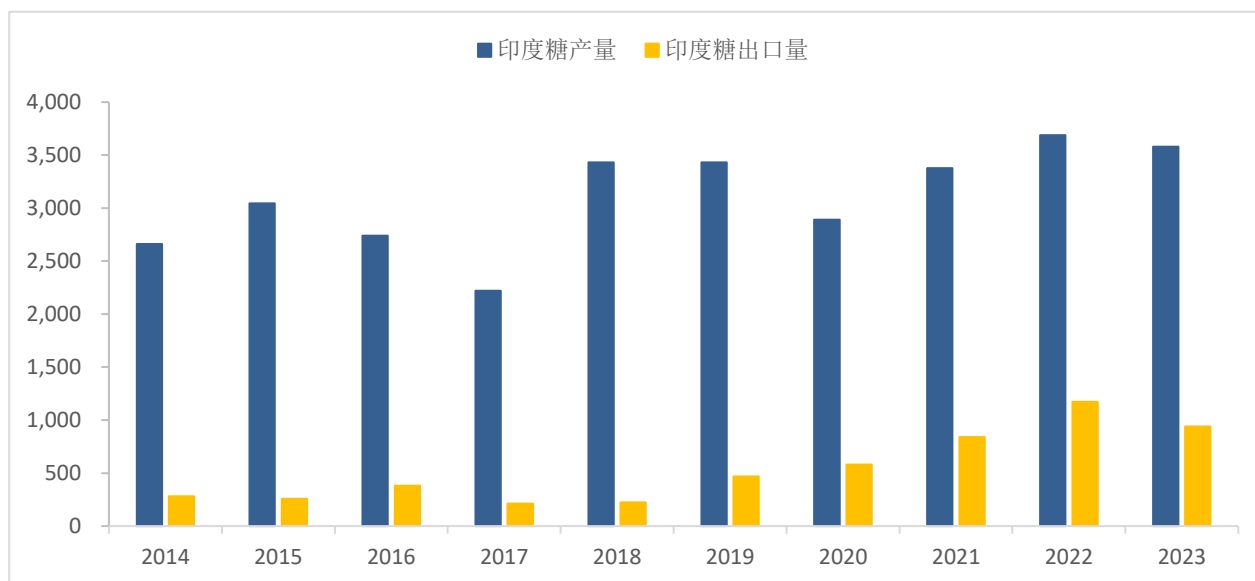
根据巴西航运机构 Williams 数据，截至 5 月 10 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 81 艘，前一周为 79 艘；港口等待装运的食糖数量为 360.58 万吨，此前一周为 342.7 万吨。巴西 4 月食糖出口量 97.16 万吨，同比降低 34.52 万吨，短期内物流瓶颈难以解决，国际糖市供应紧张局面仍将持续。

往后看，2022/23 榨季已没有新增变量来影响市场，2023/24 榨季要关注连续 3 年的拉尼娜现象结束后的厄尔尼诺现象，将主要影响以印度为主的北半球主产区天气情况。一般来看，在大多数厄尔尼诺年份，印度在季风季节的降雨量都会低于平均水平，有时会导致严重干旱。对我国而言，进口利润倒挂依然值得关注，随着我国食糖生产全部结束，本年度巨大的供应缺口逐渐走向现实。

2.2 印度食糖产量下滑近 10%

5 月 11 日最新消息显示，印度 2022/23 榨季糖产量料较 2021/22 年度下滑约 9%，原因在于以马哈拉施特拉邦、卡纳塔克邦、古吉拉特邦为代表的甘蔗产量下滑和出糖率的下降。截至 4 月 30 日，印度 531 家糖厂已经生产 3203 万吨糖，全球合作糖业联合会预估，到 2022/23 榨季结束，印度糖产量将达到为 3273 万吨，上榨季为 3592 万吨。

图表 3 印度糖产量与出口量（万吨）

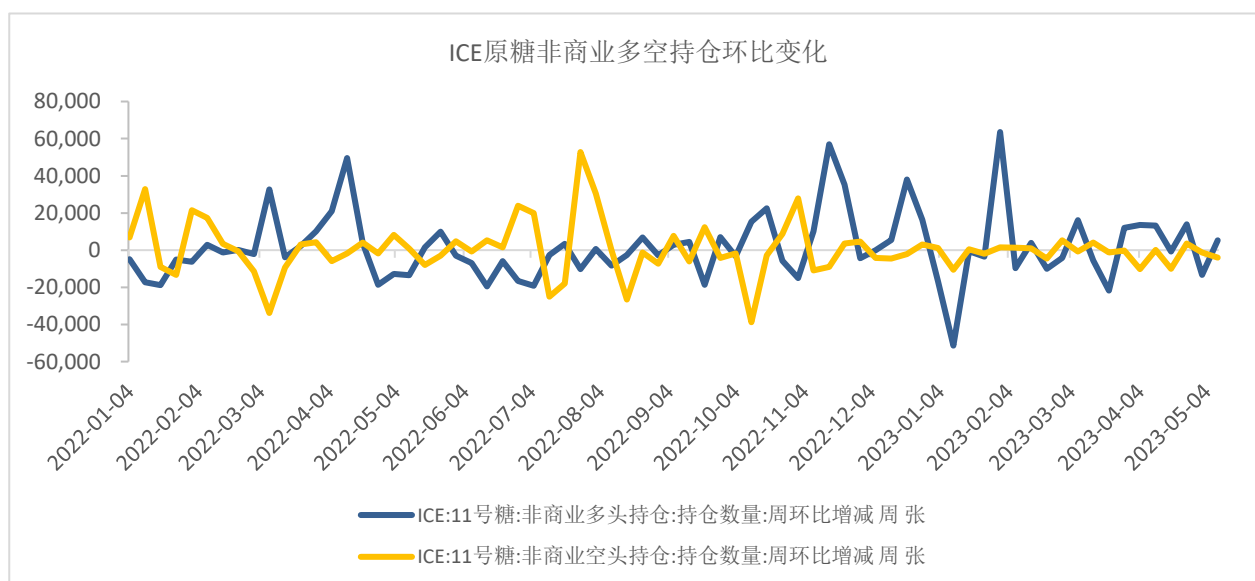


数据来源：Wind、国元期货

2.3 投机客增持 ICE 原糖期货及期权净多头头寸

据外电 5 月 12 日消息，美国商品期货交易委员会公布的最新数据显示，截至 5 月 9 日当周，投机客增持 ICE 原糖期货及期权净多头头寸 9577 手至 164637 手，ICE 原糖创下接近 11 年半的高点。

图表 4 ICE 原糖非商业多空持仓环比变化



数据来源：Wind、国元期货

三、国内白糖供需格局分析

3.1 我国本榨季食糖生产全部结束，产量小幅调减

中国农业农村部公布的农产品供需形势分析报告显示，5月份，2022/23榨季中国食糖生产全部结束，食糖产量小幅调减至896万吨；食糖进口成本持续上涨，国内食糖均价上调至6150-6550元/吨。5月预测，2023/24年度，甘蔗面积保持稳定，甜菜种植面积减少，糖料种植面积持平略减；土壤墒情向好，糖料单产提升，食糖产量预计1000万吨；食糖进口量保持稳定，消费量略增至1570万吨。

图表5 中国食糖供需平衡表

中国食糖供需平衡表				
	2021/22	2022/23 (4月估计)	2022/23 (5月估计)	2023/24 (5月预测)
千公顷				
糖料播种面积	1263	1362	1362	1340
甘蔗	1122	1163	1163	1160
甜菜	141	199	199	180
糖料收获面积	1263	1362	1362	1340
甘蔗	1122	1163	1163	1160
甜菜	141	199	199	180
吨/公顷				
糖料单产	59.78	57.08	57.08	60.12
甘蔗	68.55	60	60	66.39
甜菜	51	54.15	54.15	53.85
万吨				
食糖产量	956	900	896	1000
甘蔗糖	870	792	788	890
甜菜糖	86	108	108	110
食糖进口量	533	500	500	500
食糖消费量	1540	1560	1560	1570
食糖出口量	16	18	18	14
结余变化	-67	-178	-182	-84
美分/磅				
国际食糖价格	18.9	18.5-22.5	19.5-23.5	19.5-24
元/吨				
国内食糖价格	5706	5950-6550	6150-6550	6150-6700

数据来源：中国农业农村部、国元期货

3.2 进口成本依旧倒挂助力国内糖价上涨

我国 2022/23 榨季已经结束，中国农业农村部将本榨季食糖产量下修至 896 万吨，伴随压榨结束，国内将进入年内的去库阶段，由于广西小幅减产和疫情之后消费复苏，导致本年度供需缺口将达到 660 万吨左右，而原糖价格居于 11 年半以来高位又导致我国进口糖成本激增。数据显示，截至 5 月 17 日，巴西配额外食糖进口成本达 8300 元/吨以上，泰国配额外食糖进口成本达 8400 元/吨以上，而同期广西制糖集团报价在 7000 元/吨附近，进口成本近期一直倒挂且有不断加深迹象，致进口预期降低，助力糖价上涨。

图表 6 进口糖成本估算

食糖进口成本估算										
日期	ICE 原糖收盘价	人民币汇率	巴西				泰国			
			海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	巴西配额内估算成本	巴西配额外估算成本	海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	泰国配额内估算成本	泰国配额外估算成本
20230511	26.06	6.9495	42.00	0.74	6565	8441	13.00	1.75	6521	8384
20230512	26.20	6.9585	41.00	0.49	6549	8421	13.00	1.84	6578	8458
20230515	26.25	6.9520	41.00	0.49	6554	8427	13.00	1.84	6583	8465
20230516	26.10	6.9783	40.00	0.39	6514	8375	13.00	1.84	6574	8453
20230517	25.87	6.9944	40.00	0.39	6479	8329	13.00	1.84	6539	8407

数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

中期看，2022/23 榨季我国食糖生产已经结束，后续进入消费旺季和年内的去库阶段，由于今年我国有大约 660 万吨的食糖供需缺口，同时进口倒挂严重，基本面上涨逻辑仍未见实质性改变。短期看，近期原糖上涨的带动效应在边际减弱，待巴西港口排队船只数量下降后，巴西短期贸易流偏紧态势将缓解，技术上将制约糖价上涨的速率。往后看，郑糖高位震荡，经过较长时间上涨过后，技术面存在回调需求，后续要密切关注产业面抛储的政策动向和即将到来的厄尔尼诺现象。

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

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

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

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801