

## 国内供需矛盾仍未解决，郑糖尚居高位

### 【策略观点】

目前郑糖主力 07 合约仍在上涨趋势中，7200 附近已接近 2016 年高点，近两个交易日的回调在于多头的获利离场，导致了技术性的回调。往后看，做空趋势尚未形成，郑糖基本面利多因素犹存，国内本榨季减产，600 万吨左右的供应缺口要靠进口糖源和储备糖弥补，前期市场传闻的国家抛储仍未兑现，原糖近期在 11 年高位徘徊，导致国内加工糖厂配额外进口意愿受阻，在国内供需大矛盾尚未解决之前，看多逻辑不变，但目前接近历史高位，谨慎做多。

#### 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 巴西 5 月前三周出口糖数量同比增加 .....	2
2.2 2022/23 榨季全球食糖供应过剩量大幅下修 .....	2
2.3 投机客增持 ICE 原糖期货及期权净多头头寸 .....	2
2.4 巴西港口拥堵程度稍有缓解 .....	3
三、国内白糖供需格局分析 .....	3
3.1 国内大量供需缺口仍为主要矛盾 .....	3
3.2 食糖进口锐减，加工糖厂仍存进口亏损问题 .....	4
四、后市展望 .....	5

## 一、行情回顾

现货市场方面，由于夏季消费将至，部分低库存贸易商适时补库，糖企调价较为积极，现货交投情况有所回暖，成交略有好转。上周截至 5 月 19 日，广西制糖集团报价区间为 7060-7180 元/吨，周环比上调 40-60 元/吨；云南制糖集团报价为 6880-6930 元/吨，周环比上调 20-40 元/吨；加工糖厂主流报价区间为 7180-7420 元/吨，部分周环比上调 30-40 元/吨。

期货市场方面，呈现内强外弱格局。国内供应缺口问题尚未有明确解决方案，主要矛盾尚未解决，基本面向好，郑糖 07 合约一路上破 7000、7100、7200 多个整数关口，直逼 2016 年高点。国外 ICE 原糖相对弱势，在 26 美分/磅附近进行长达近 20 个交易日的盘整，主要由于近期巴西压榨情况较好，市场对于国际糖市供应偏紧状况有缓解预期。

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 巴西 5 月前三周出口糖数量同比增加

据外电 5 月 22 日消息，巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 5 月前三周出口糖 120.8 万吨，日均出口量为 8.63 万吨，较上年 5 月全月的日均出口量 7.13 万吨增加 21%，上年 5 月全月出口量为 156.78 万吨。

### 2.2 2022/23 榨季全球食糖供应过剩量大幅下修

据外电 5 月 22 日消息，国际糖业组织将 2022/23 榨季全球糖供应过剩量预估大幅下修至 85 万吨，在之前 2 月发布的季度报告中预估为过剩 415 万吨。国际糖业组织最新预估包含对欧洲、中国、泰国和印度等关键产区情况的修正，这些地区的糖产量低于之前预估，这使得基准糖价在近期触及 11 年高位。目前预计全球糖产量为 1.7736 亿吨，低于之前预估的 1.8043 亿吨。消费量预估上修 23.30 万吨至 1.7651 亿吨。

图表 3 全球糖市供需平衡表（百万吨）

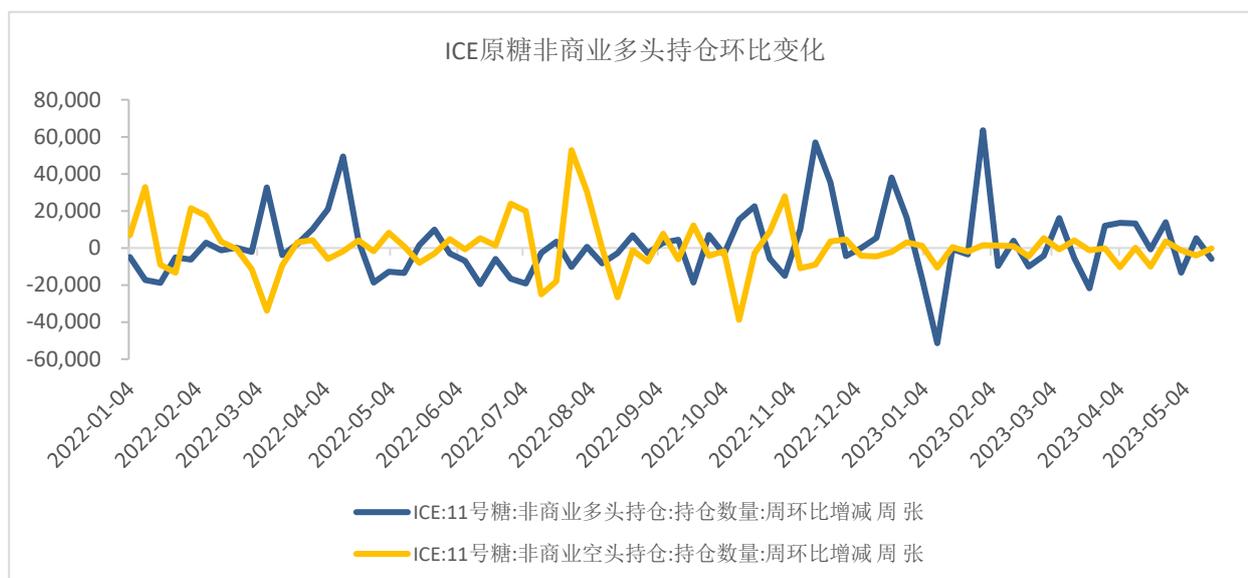
全球糖市供需平衡表（百万吨）				
	2022/23	2021/22	变化量	变动率（%）
产量	177.365	172.503	4.862	2.82
消费量	176.513	174.773	1.74	1
过剩/短缺	0.852	-2.27		
进口需求	63.559	63.968	-0.409	-0.64
可出口量	63.898	64.001	-0.103	-0.16
年末库存	100.781	100.268	0.513	0.51
库销比	57.1	57.37		
各地区产量				
	2022/23（5月预估）	2022/23（2月预估）		
欧盟	13.85	14.22		
巴西	41.95	41		
澳大利亚	4.51	4.32		
中国	9.04	9.88		
泰国	11.02	12.34		
印度	32.8	34.3		

数据来源：ISO、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 CFTC 公布的最新数据显示，截至 5 月 16 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 270829 手，较此前一周减少 5781 手。因基金不愿增加净多头仓位，致 ICE 原糖价格再触及 11 年高位后进行盘整，高位震荡，未有逻辑支撑继续走高。

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

## 2.4 巴西港口拥堵程度稍有缓解

截至 5 月 17 日当周, 港口等待装运食糖的船只数量为 80 艘, 此前一周为 81 艘; 等待装运的食糖数量为 343.93 万吨, 此前一周为 360.58 万吨; 其中桑托斯港等待出口的食糖数量为 281.79 万吨, 帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 56.02 万吨。

## 三、国内白糖供需格局分析

### 3.1 国内大量供需缺口仍为主要矛盾

据往期数据, 我国白糖年产在 1000 万吨左右, 消费量在 1500 万吨左右, 有大概 500 多万吨的供给缺口要靠进口弥补。而 2022/23 榨季我国食糖产量预估在 896 万吨左右, 而且近期国家统计局公布的数据显示, 我国 4 月成品糖产量为 46.8 万吨, 同比下滑 33.1%, 1-4 月成品糖产量为 721.6 万吨, 同比下滑 13.7%。本轮国内糖价期现联涨主要来自于国际产糖国超预期减产、出口配额不足和国内糖市场供需缺口两方面驱动。巴西中南部 5-9 月是开榨集中期, 预计小幅增产, 届时若港口拥堵问题缓解, 则国际糖市贸易流、供应端紧张问题则可逐步解决, 国际原糖价格回落, 下半年国内食糖市场供应缺口有可能得到弥补, 但是目前来看, 这一迹象尚未出现, 加工糖厂配额外进口利润仍在-1000 元/吨左右。

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	2022/23	2023/24
		(4 月估计)	(5 月估计)	(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 食糖进口锐减，加工糖厂仍存进口亏损问题

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，导致我国进口糖数量锐减。海关总署数据显示，2023 年 4 月我国进口食糖 7 万吨，同比减少 35.3 万吨，降幅 83.45%；2023 年 1-4 月我国累计进口食糖 101.63 万吨，同比减少 34.52 万吨，降幅 25.32%；2022/23 榨季截至 4 月累计进口食糖 278.83 万吨，同比减少 40.29 万吨，降幅 12.63%。数据显示，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，助力国内糖价

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
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
20230518	25.60	7.0370	40.00	0.39	6457	8300	13.00	1.84	6517	8379
20230519	25.77	7.0140	40.00	0.39	6474	8323	13.00	1.84	6534	8401
20230522	25.97	7.0308	40.00	0.39	6527	8392	13.00	1.80	6583	8465

数据来源：Wind、国元期货

#### 四、后市展望

目前郑糖主力 07 合约仍在上涨趋势中，7200 附近已接近 2016 年高点，近两个交易日的回调在于多头的获利离场，导致了技术性的回调。往后看，做空趋势尚未形成，郑糖基本面利多因素犹存，国内本榨季减产，600 万吨左右的供应缺口要靠进口糖源和储备糖弥补，前期市场传闻的国家抛储仍未兑现，原糖近期在 11 年高位徘徊，导致国内加工糖厂配额外进口意愿受阻，在国内供需大矛盾尚未解决之前，看多逻辑不变，但目前接近历史高位，谨慎做多。

## 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