



甘蔗压榨即将展开 关注节日备货需求

摘要

11月，郑糖主力2301合约期价走出了冲高回落的走势，前期主要受外盘原糖价格大幅拉涨的提振作用。随后新糖少量上市，销糖数据远低于去年同期，糖价逐步回落。截止2022年11月28日月度涨幅约1.5%。

后市展望：巴西中南部甘蔗压榨量及产量均翻倍，由于糖厂急于追赶上一年度产出水平，甘蔗加工量远超出市场预期，加之各类机构继续上调全球食糖供需过剩值，预计国际糖价仍有回落风险。

国内糖市：新榨季南方甘蔗尚且全面开榨，甜菜糖上量相对有限。叠加10月食糖进口量环比减幅明显，短期阶段性供应压力较小。不过国内各地疫情仍在持续，终端需求下滑明显，贸易商采购意愿不高，预计后市食糖销量仍无好转可能。截止10月底，本制糖期全国食糖销量为2万吨，产销率不到6%。总体上，全球食糖供应过剩局面依旧不改，国际原糖价格持续回落风险加大。国内新糖上量逐渐增加，新增工业库存进入上升周期，后市关注春节前备货需求，短期郑糖料将弱势震荡为主。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储政策 3、产区天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、国内外疫情

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059536208232
微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2022年11月国内外糖价走势回顾.....	2
1、全球食糖市场回顾.....	2
2、国内白糖期货市场回顾.....	2
二、全球糖市供需预估.....	3
1、22/23榨季全球食糖供需预估过剩量继续上调.....	3
2、巴西甘蔗收割基本结束，出口量成为后市关注焦点之一.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	5
1、甜菜糖陆续上市，短期供应压力有限.....	5
2、现阶段工业库存偏低，关注南方糖厂开榨情况.....	6
3、进口糖环比大幅减少，阶段性供应压力减弱.....	7
4、成品糖、软饮料用糖量持续下降.....	10
四、白糖期权方面.....	11
1、期权流动性分析.....	11
2、期权波动率角度分析.....	11
五、12月白糖市场行情展望.....	12
免责声明.....	13

一、2022 年 11 月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 3 月合约价格呈现大幅反弹态势，期间触及 20.48 美分/磅高点，月度涨幅超 7.0%，一方面因为欧盟食糖减产持续发酵。另外一方面印度糖出口配额低于去年同期，出口供应压力减少，原糖期价持续反弹。

(下图为 ICE 原糖 3 月合约日线走势图)



数据来源：文华财经

2、国内白糖期货市场回顾

11 月，郑糖主力 2301 合约期价走出了冲高回落的走势，前期主要受外盘原糖价格大幅拉涨的提振作用。随后新糖少量上市，销糖数据远低于去年同期，糖价逐步回落。截止 2022 年 11 月 28 日月度涨幅约 1.50%。

(下图为郑糖 2301 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

二、全球糖市供需预估

1、22/23 榨季全球食糖供需预估过剩量继续上调

以下各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需预估多数为过剩状态，由于印度、泰国糖产量超预期，加之巴西产区天气条件改善，该国制糖比例提升，机构纷纷上调巴西糖产量。因此，全球食糖供应过剩持续上调，国际糖价仍处于下行趋势可能。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：2022/23 年度全球糖供应预估过剩 620 万吨，8 月预估为 560 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2022/23 (10 月-9 月) 全球食糖供应过剩为 141 万吨。
StoneX	StoneX：预计 22/23 年度全球食糖供应将过剩 390 万吨，前期预估值为 330 万吨。
FAO	联合国粮食及农业组织预计，预测 2021-2022 年度全球食糖产量将在经历了三年的下降之后反弹，预估值为 1.746 亿吨。
CovrigAnalytics	预计 22/23 榨季全球食糖市场将出现过剩，预估过剩量为 300 万吨，前期预估值为 90 万吨。

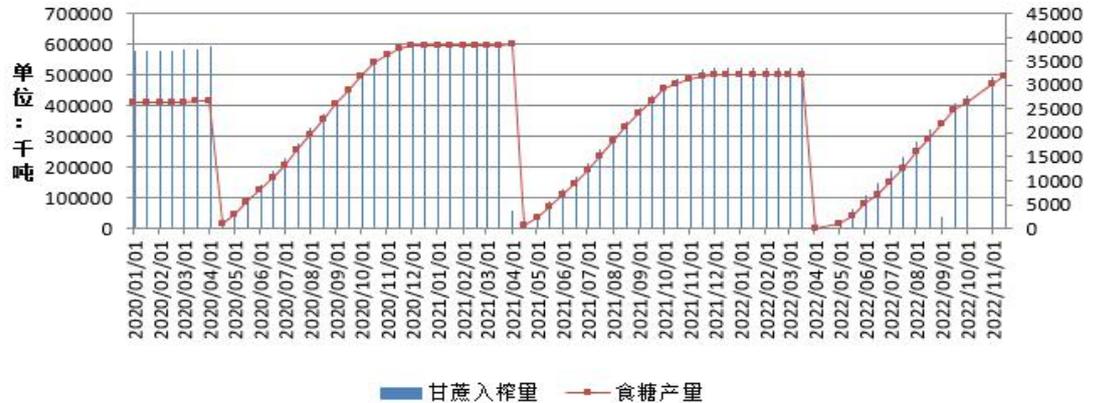
数据来源：广西糖网整理

2、巴西甘蔗收割基本结束，出口量成为后市关注焦点之一

巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。新榨季巴西中南部食糖产量预计增加为主，巴西咨询机构最新报告显示，2022/23 榨季巴西中南部甘蔗量预估提高到 5.66 亿吨，同比增加 4320 万吨，因上一榨季甘蔗遭遇严重干旱及霜冻袭击。食糖产量预估为 3480 万吨，前期预估值为 3350 万吨，制糖比例从 44.1% 提升至 46.1%。

目前巴西甘蔗压榨基本结束，平均制糖比例在 46%，和预估值基本保持一致，糖厂仍倾向于压榨甘蔗。11 月上半月产糖量环比、同比均增加明显，食糖供应继续施压。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，11 月上半月，巴西中南部甘蔗压榨量为 2634 万吨，同比增加 109.3%；产糖量 167 万吨，同比增加 162.2%；11 月上半月，巴西中南部甘蔗压榨量及产量均翻倍，由于糖厂急于追赶上一年度产出水平，甘蔗加工量远超出市场预期，数据利空糖市。

巴西中南部食糖生产进度表



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

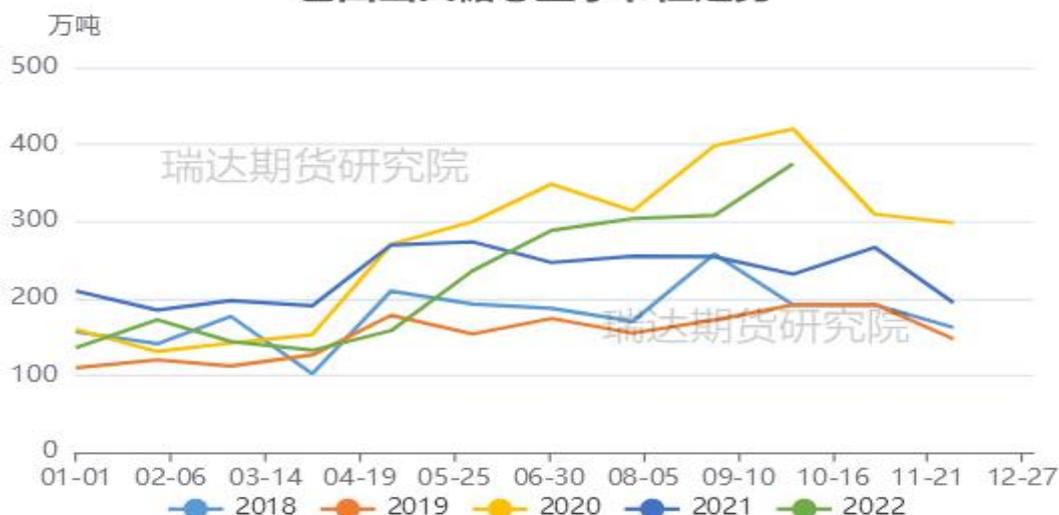
巴西雷亚尔货币



数据来源：wind、瑞达期货研究院

出口贸易方面，巴西货币仍处于贬值的背景之下，巴西糖出口增加的意愿相对强烈，后市巴西糖出口量仍较大。巴西出口贸易数据显示，10月食糖出口为375万吨，较去年同期增加154万吨，增幅66%。2022年4-10月，巴西累计出口糖1801万吨，同比减少227%，10月巴西糖出口量同比继续保持增长态势，且增幅扩大。

巴西出口糖总量季节性走势



数据来源：广西糖网、瑞达期货研究院

印度方面，印度糖厂协会表示，2022/23 榨季，印度的糖产量预计为 3650 万吨，较上榨季增长 2%。尽管预计到将有更多甘蔗用于生产乙醇，但预测食糖产量仍将增加。2022/23 榨季截至 11 月 15 日，印度的食糖产量为 199 万吨。另外印度批准了 22/23 年度 600 万吨的食糖出口，随后再次发布了印度可能会在 2022/23 年度允许再出口 200-400 万吨食糖，这将总出口量达到 800-1000 万吨，低于去年水平。印度放缓出口节奏的影响，短期兑现预期差，但难以扭转全球供应走向宽松的预期。

泰国方面，产量恢复性增长，泰国糖出口创新高。机构预测 22/23 年度泰国糖产量为 1150 万吨，较上一年度增加 14%，调增的原因主要是产区天气改善，有利于甘蔗生长。

欧盟委员会发布短期展望报告显示，欧盟 2022/23 年度糖产量预计将减少 6.9%，至 1550 万吨，因播种面积下滑，且欧盟许多国家夏季遭遇严峻干旱。干旱导致甜菜单产下降 4%，播种面积缩减 4%。

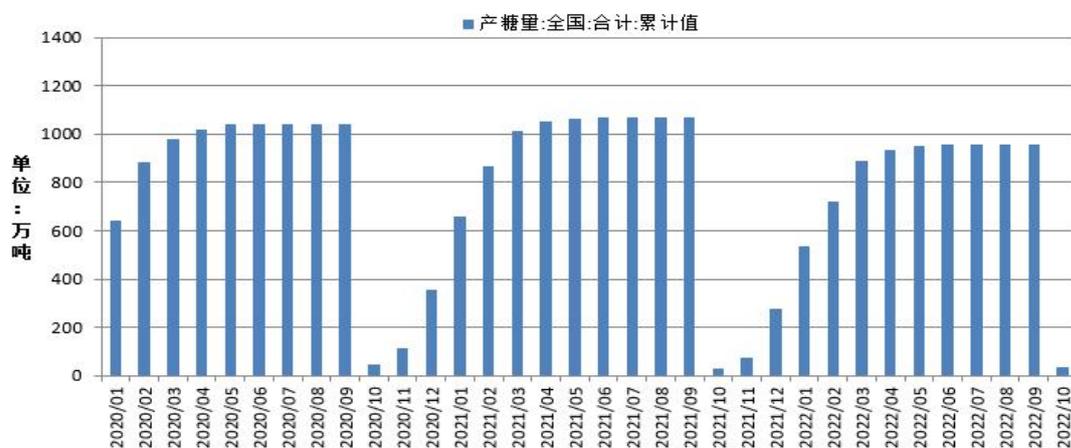
三、国内食糖产销情况预测

1、甘蔗糖即将全面开榨，短期供应渐增

中糖协产销简报：2022/23 年制糖期正式开启，截止 10 月底，本制糖期全国共开榨糖厂 26 家，均为新疆、内蒙古等甜菜主产区糖厂，本制糖期已生产食糖 34 万，同比增加 5 万吨，销售 2 万吨，同比减少 2 万吨。11 月广西糖厂已有 8 家糖厂试榨，湛江最早于 11.20 日开榨，同比提前近半个月，不同于广西的是，湛江今年基本没有旱情，单产和糖分预计表现良好。进入 12 月，南方甘蔗糖厂将逐渐步入开榨阶段，叠加部分糖厂开榨时间较去年

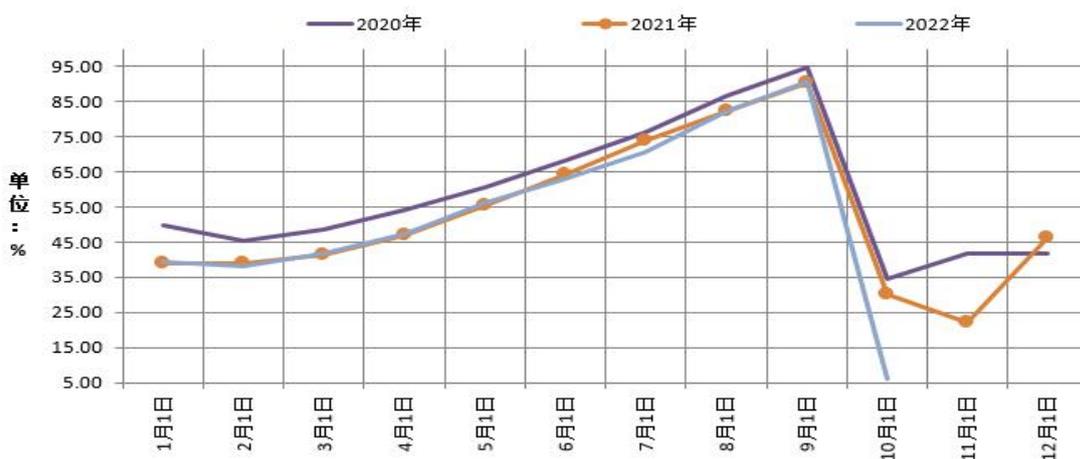
提前半个月，预计新榨季甘蔗上量速度存在加快的可能。

中国食糖生产情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

历年来白糖产销率同期走势对比



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

10月全国食糖销量维持偏低，产销率低至6%附近。国内各地疫情持续，婚嫁事宜等事项受到限制，对食糖等需求大大减弱，贸易商采购需求增幅有限。预计后市糖价下方支撑减弱。

2、新增工业库存进入上升周期，关注南方糖厂开榨情况

10月当月食糖新增工业库存为32万吨附近，高于去年同期水平。由于节后需求逐渐回落，加之各地疫情持续，婚嫁事宜减少。鉴于需求减少的情况下，糖价下方支撑继续减弱。截止2022年10月份，国内食糖新增工业库存为32万吨，环比减少64.0%，同比增加30.6%，目前食糖工业库存进入上升周期，12月蔗糖开始逐渐进入全面压榨行列，新糖库存持续增加，糖价压力渐显。

国内糖新增工业库存单月累库情况



数据来源: wind、瑞达期货研究院

仓单库存看, 郑商所白糖仓单流出加快, 库存低于往年同期水平。截止 2022 年 11 月 24 日, 郑州商品交易所白糖仓单 8346 张, 仓单加有效预报合计 9547 张, 较上个月的 13131 张减少了 3584 张, 折算合计大致在 9.5 万吨, 旧作仓单即将在 11 月最后一个交易日注销, 旧作仓单流出速度加快, 关注新季仓单注册情况。

郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



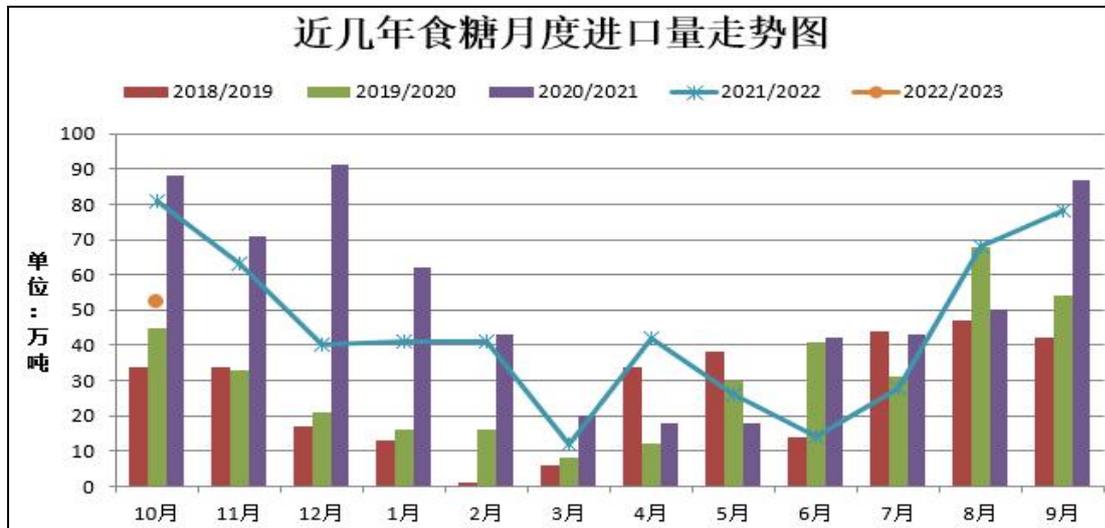
数据来源: 郑商所、瑞达期货研究院

3、进口糖环比大幅减少, 阶段性供应压力减弱

10 月进口糖单月环比、同比均减少。按照运输时间差测算, 预计 12 月食糖供应压力相对减弱。海关总署公布的数据显示, 我国 10 月份进口食糖 52 万吨, 环比减少 26 万吨, 同比减少 29 万吨或减幅为 35.8%。2022 年 1-10 月份我国累计进口食糖 402 万吨, 同比减少 62 万吨或 13.4%。

今年海关公布的第 78 号（关于发布 2022 年食品归类的决定公告），第一，对于甘蔗糖、甜菜糖含量超过 90% 的预拌粉按照 17019990 的商品进行管理，即按照与食糖相同的管理办法）配额加上 50% 配额外税率；第二，对于甘蔗糖和甜菜糖含量在 50%-90% 之间的预拌粉按照 17029012 的商品进行管理，即出示原产地为东盟等国的证明就可以享受零关税。总体上，市场对高糖度的预拌粉采取的措施是有效的，但对于中低含糖量的预拌粉及糖浆的影响仍相对较小。成本相对更低的进口糖浆数量维持高位。2022 年 10 月份中国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液（我国商品税则号列 17029011）4.44 万吨，低于去年同期的 6.45 万吨，同比减幅 31.16%；其中甘蔗糖及甜菜糖水溶液为 3.29 万吨，甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过 50%（税则号 17029012）0.81 万吨；其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖（税则号 17029090）0.34 万吨，这三项合计 4.44 万吨；2022 年 1-10 月我国累计进口糖浆等三项合计 94.08 万吨，同比增加 44.12 万吨，10 月进口糖浆数量环比降幅近一半，糖浆进口量减少。

截止 2022 年 11 月 24 日，进口巴西糖配额内成本 5560 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 7023 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-1400 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 5720 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 7300 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-1730 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润处于亏损状态，且亏损程度大幅扩张，未来 2 个月食糖进口量合计大致 100 万吨以内。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

国内食糖进口情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

进口巴西糖配额内外成本利润估算价



数据来源：wind、瑞达期货研究院

进口泰国糖配额内外成本利润估算价



数据来源：wind、瑞达期货研究院

4、成品糖、软饮料用糖量持续下降

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。

从规模以上企业含糖产量数据分析：成品糖、饮料需求同比双双下降，上游贸易商对食糖采购需求减少，消费端对原料消耗出现传导不畅的现象持续。之未来传统节日只剩下春节，加之各地疫情反复，预计 12 月贸易商对食糖的采购量继续萎缩。据国家统计局知，2022 年 10 月我国成品糖产量为 63.7 万吨，同比减少 2%。2022 年 1-10 月成品糖累计产量为 1089.4 万吨，同比增 2.1%。10 月成品糖产量环比出现季节性需求增加趋势，且单月同比值减少，市场成品糖需求回温有限。此外，据统计，2022 年 10 月我国软饮料累计总产量为 1199.6 万吨，同比减少 6.1%。1-10 月软饮料产量累计为 15701.2 万吨，同比增加 0.7%，10 月软饮料需求环比、同比均下降，随着国内天气转凉，饮料等需求出现明显季节性下降态势，预计后市饮料需求仍维持偏弱。

成品糖当月产量对比



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

软饮料当月产量对比情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

四、白糖期权方面

1、期权流动性分析

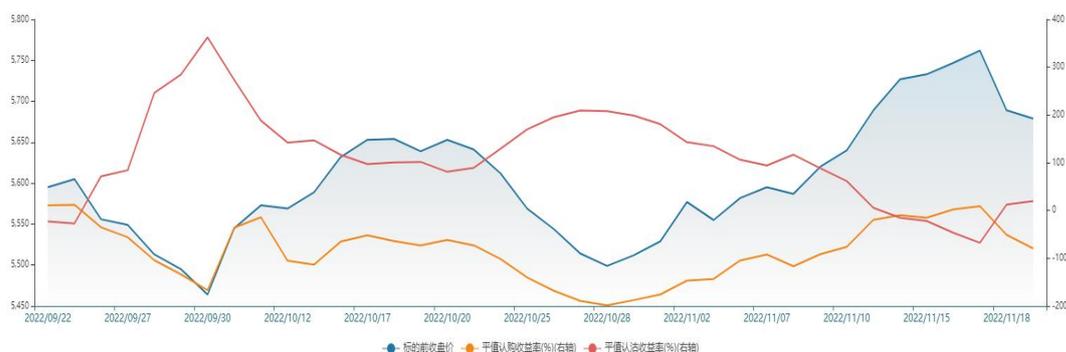
白糖期货 2301 合约标的呈现先涨后跌态势，白糖平值期权市场交易情绪波动同步，期权市场成交分布明显偏中等水平，成交量 PCR 处于 90%附近运行、持仓量 PCR 持稳在 50%附近变化，市场做空持仓增多。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为-100%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为+200%附近，本月平值认购期权收益率远远差于认沽期权收益率，市场认沽期权收益预期下滑、认购期权收益预期负值扩大，预示市场看空情绪回升。

图：白糖平值期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



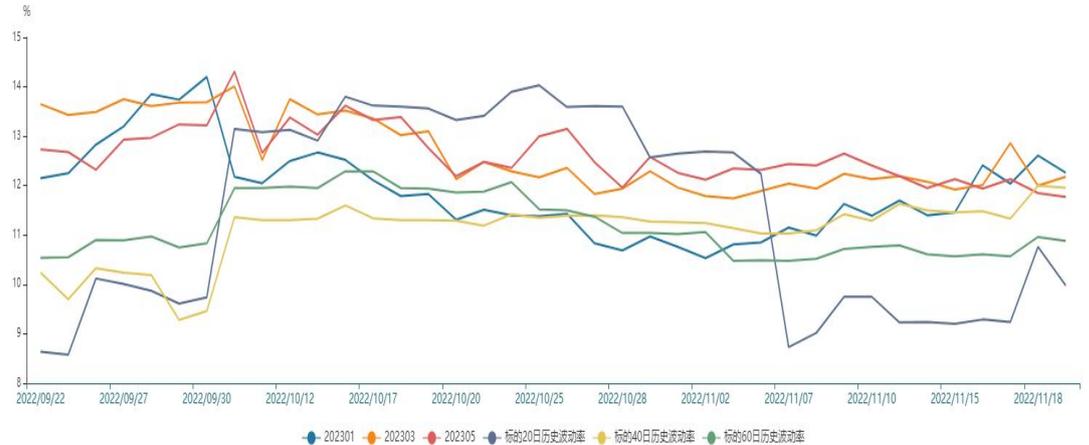
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率处于略偏上水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 12.2%左右，相比上个月隐含波动率 11.50%上涨了约 0.7 个百分点，高于 20 日、40 日、60 日历史波动

率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值上方，波动率策略暂且观望。

图：白糖平值期权隐含波动率期限结构图



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

五、12月白糖市场行情展望

巴西中南部甘蔗压榨量及产量均翻倍，由于糖厂急于追赶上一年度产出水平，甘蔗加工量远超出市场预期，加之各类机构继续上调全球食糖供需过剩值，预计国际糖价仍有回落风险。

国内糖市：新榨季南方甘蔗尚且全面开榨，甜菜糖上量相对有限。叠加10月食糖进口量环比减幅明显，短期阶段性供应压力较小。不过国内各地疫情仍在持续，终端需求下滑明显，贸易商采购意愿不高，预计后市食糖销量仍无好转可能。截止10月底，本制糖期全国食糖销量为2万吨，产销率不到6%。总体上，全球食糖供应过剩局面依旧不改，国际原糖价格持续回落风险加大。国内新糖上量逐渐增加，新增工业库存进入上升周期，后市关注春节前备货需求，短期郑糖料将弱势震荡为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖2301合约在5450-5750元/吨区间高抛低吸，止损各90元/吨。

2、套利策略

白糖期货2301合约与2305合约价差处于+40元/吨附近，今年白糖期货1-5价差较小，基本处于持平状态，可操作性不强，套利策略暂且不介入。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政面 3、产区天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。