



## 白糖月报

2022年7月29号

# 食糖产销表现平平 潜在进口压力仍存

### 摘要

7月，受外糖价格大跌的拖累背景下，郑糖主力合约下破5700元/吨支撑位，但郑糖2209合约价格跌幅相对弱于外盘糖价，由于国内食糖减产、进口糖减少，对国内糖价形成一定的支撑。截止2022年7月27日月度跌幅约2.60%。

后市展望：国内糖市：截至2022年6月底，本制糖期全国共生产食糖956万吨（上榨季同期产糖1067万吨），全国食糖产糖量仍低于去年，且处于1000万吨以下，加之目前糖厂基本收榨，本年度食糖供应减少基本成定局。国内制糖企业挺价意愿仍较为强烈，现货价格下跌幅度有限。国产糖新增工业库存压力不大，但存在的潜在压力是进口糖，且国际原糖价格预计维持弱势，在一定程度上限制国内糖消费旺季背景下的涨幅。

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7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概率加大.....	3
2、巴西中南部甘蔗压榨进入高峰期.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、21/22年度食糖减产基本确定，对糖价形成支撑.....	6
2、食糖新增工业库存压力不大.....	7
3、进口糖量环比减幅明显，但潜在供应忧虑仍存.....	9
4、上半年成品糖等需求表现平平，关注中秋等节日旺季需求.....	11
四、白糖期权方面.....	12
1、期权流动性分析.....	12
2、期权波动率角度分析.....	13
五、8月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

## 一、2022 年 7 月国内外糖价走势回顾

### 1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 10 月合约价格呈现高位回落态势，且触及今年以来最低水平，月度跌幅逾 5.0%，一方面是因为巴西议会通过了乙醇税宪法修正案和燃油税下调的法案，推动了巴西国内能源价格最低，糖产量下降预期差异变大，前期巴西糖产量最低预期为 2850 万吨，目前市场改变，对巴西糖产量预期最高位 3550 万吨附近；另外一方面是印度食糖预计下一年度糖产量为 3550 万吨，全球市场供应预期增加明显，对原糖价格带来较大利空。

（下图为 ICE 原糖 10 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

7 月，受外糖价格大跌的拖累，郑糖主力合约下破 5700 元/吨支撑位，但郑糖 2209 合约价格跌幅相对弱于外盘糖价，由于国内食糖减产、进口糖减少，对国内糖价形成一定的支撑。截止 2022 年 7 月 27 日月度跌幅约 2.60%。

（下图为郑糖 2209 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概率加大

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，巴西糖产量预计增加，目前糖市进一步向下行方向转变。目前国际市场利空消息频出，印度或再允许 100 万吨食糖出口、印度糖产量继续调增、欧美放松了俄罗斯原油的制裁等多重利空影响下，后市国际糖价预计弱势为主。

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 277 万吨，此前预估为短缺状态。
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 330 万吨。
标普全球普氏能源资讯	标普全球普氏能源资讯，预测 2021/22 年度 (10-9 月) 全球食糖供需缺口为 57.9 万吨。
CovrigAnalytics	预计 22/23 榨季全球食糖市场将出现小幅过剩，预估过剩量为 90 万吨。

数据来源：广西糖网整理

### 2、巴西中南部甘蔗压榨进入高峰期

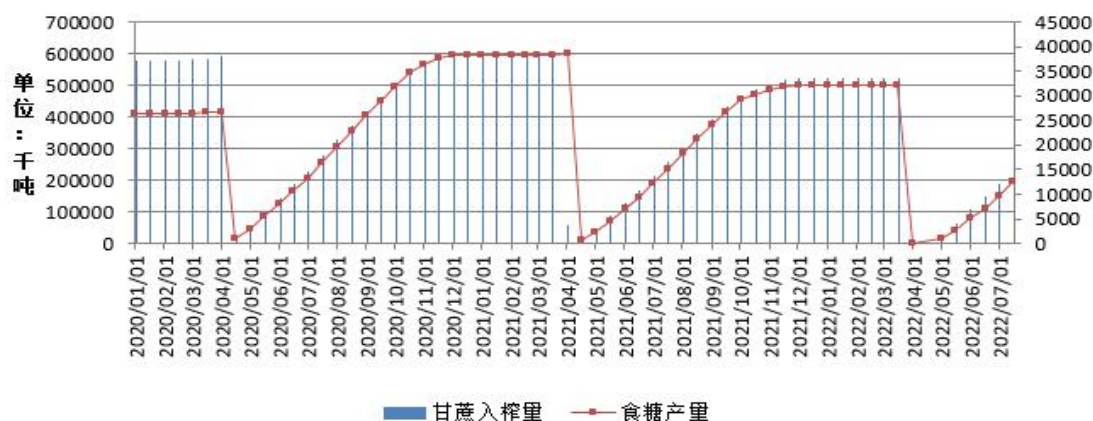
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。新榨季巴西中南部食糖产量预计增加为主，StoneX 称，巴西中南部地区 2022/2023 年度甘蔗压榨量料为 5575 亿吨，较上一年度增加 6.6%，产量预测为 3330 万吨，

较上一年度增加 3.8%，制糖比例预计为 44.8%。

巴西醇油比价再次因为政策调整出现改变，国际能源价格均出现回落，巴西含水乙醇价格已经开始贴水原糖价格。大大降低了该国内能源价格，导致乙醇收益低于糖收益，使得市场对巴西糖产量预估出现较大的偏差，巴西产量最低预期值为 2850 万吨附近，最高产量预期值为 3550 万吨左右，多数机构普遍预期 22/23 榨季巴西糖产量在 3200 万吨附近。

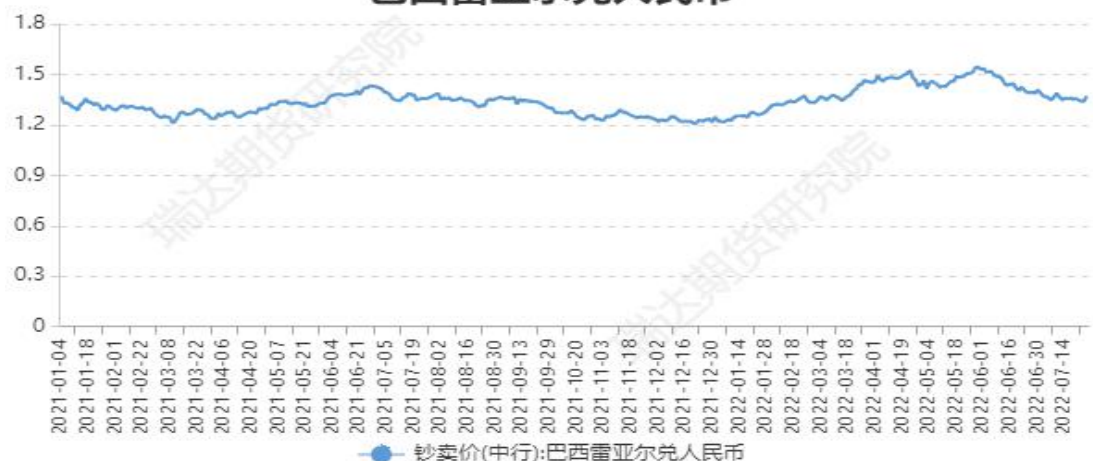
另外巴西甘蔗压榨进入高峰期，糖厂制乙醇利润下滑，前期制糖比例调降意向落空，市场将重新对最新压榨数据进行评估新年度的产量，产量的重新调整预估给原糖带来较大的利空。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，7 月上半月，巴西中南部甘蔗压榨量为 4634 万吨，同比增加 0.48%；产糖量为 297 万吨，好于市场预期，同比下降 0.12%；22/23 榨季截止 7 月 16 日，巴西中南部累计压榨甘蔗 2.34 亿吨，同比减少 8.6%，累计产糖 1266.1 万吨，同比减少 17.38%，7 月上半月巴西中南部食糖产量有所提升，且高于去年同期，市场预期巴西将增加糖产量的预期被验证。

巴西中南部食糖生产进度表



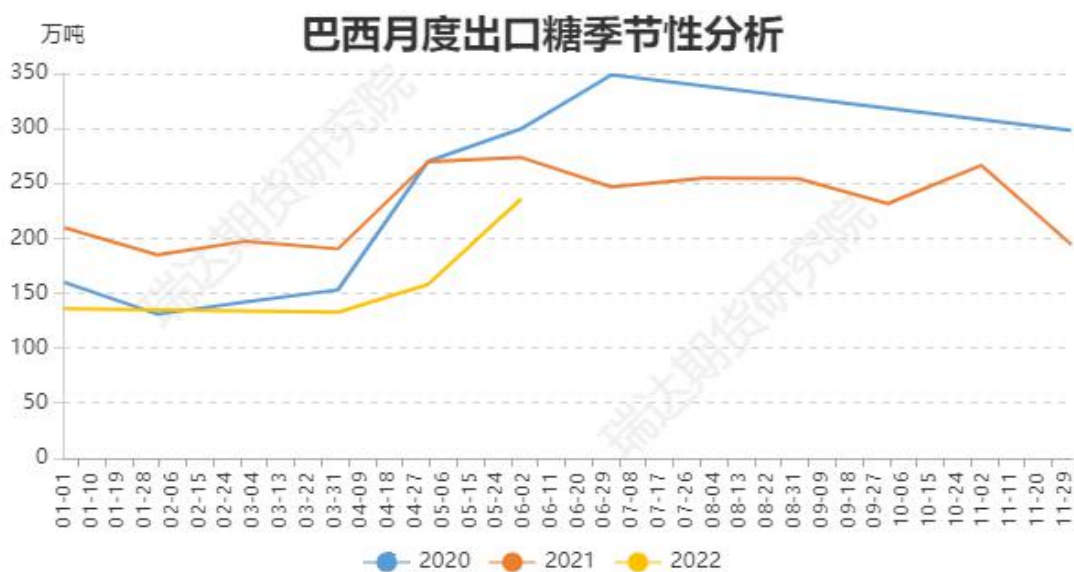
数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

巴西雷亚尔兑人民币



数据来源：wind、瑞达期货研究院

出口贸易方面，从规律性角度分析，一旦国际原糖价格下破 18.5 美分/磅，巴西糖出口增加的意愿相对强烈，加之目前巴西甘蔗压榨处于高峰期，国际市场食糖供应相对充足，预计 8 月国际糖价仍维持弱势运行，且维持在 18.5 美分/磅下方运行的可能性较大，后市巴西糖出口量预计仍处于增长态势。巴西出口贸易数据显示，巴西 6 月份出口食糖 236 万吨，同比减少 14.34%，同比降幅缩小，且高于 5 月份的 158 万吨。2022 年 4-6 月巴西累计出口糖 526 万吨，同比减少 25.0%，6 月巴西糖出口量同比减幅缩小明显，由于巴西产糖量加快，出口需求有所回暖。



数据来源：广西糖网、瑞达期货研究院

印度方面，每年印度糖通常情况下，出口糖量为 400-500 万吨，但本年度印度糖出口已达 860 万吨附近，后市预估值为 1000 万吨以内，由于印度糖出口量创纪录，印度食糖期末库存可能降至 680 万吨的五年低点。虽然印度政府称，为抑制该国内糖价格飙升，要求出口商对 6 月 1 日至 10 月 31 日的糖出口申请许可，印度六年来首次限制糖出口，不过近期印度制糖行业寻求政府向糖厂释放 100 万吨额外出口配额，且在 10 月 1 日开始的下一年度将出口恢复“自由”类别，进一步加大了全球市场供应压力。

泰国方面，产量恢复性增长，泰国糖出口创新高。21/22 年度泰国糖已收榨，糖产量为 1006.26 万吨，较上榨季产量增加 32.9%，基本符合预期，主要因收割面积、甘蔗产量增加及天气条件有利。

### 三、国内食糖产销情况预测

#### 1、21/22 年度食糖减产基本确定，对糖价形成支撑

中糖协对 21/22 年度全国食糖产量预估为 1031 万吨，较上年同期下调 35 万吨左右，目前南方糖厂基本进入收榨尾声，预计本年度食糖产量预估仍有下调空间。

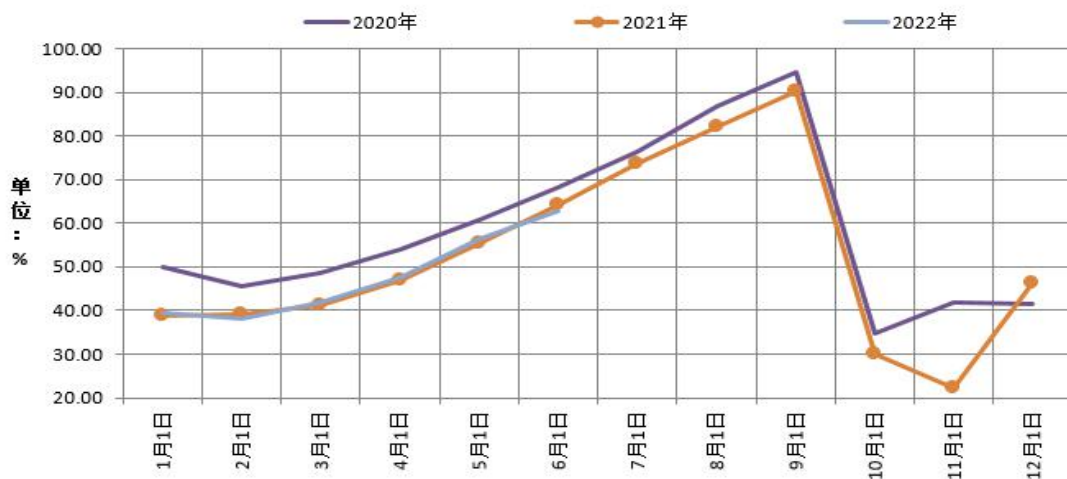
中糖协产销简报：2021/22 年制糖期全国制糖工业企业除云南省 3 家糖厂尚在生榨外，其他省（区）糖厂均已停榨。截至 2022 年 6 月底，本制糖期全国共生产食糖 956 万吨（上榨季同期产糖 1067 万吨），累计销售食糖 601 万吨，产销率 62.87%，略低于上年同期的 64.05%。截止目前全国食糖产糖量仍低于去年，且处于 1000 万吨以下，加之目前糖厂基本收榨，本年度食糖供应减少基本成定局。

全国食糖产销情况图



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



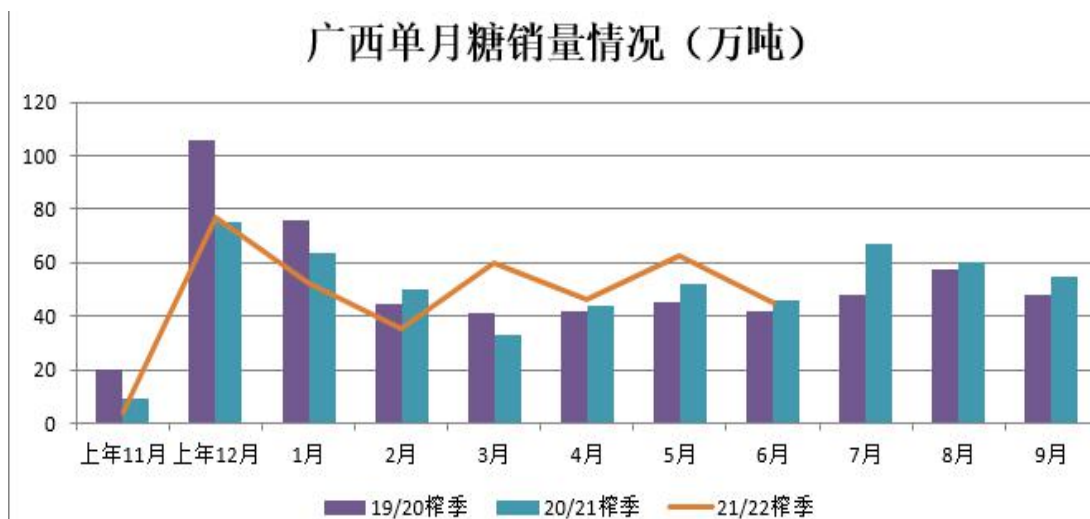
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 全国食糖月度销量情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

## 广西单月糖销量情况（万吨）



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

未来三个月食糖需求预期尚可，具体来看，1-6月广西累计销糖量保持在300万吨附近，销糖数据表现良好，加之一年中食糖最大消费旺季在中秋及春节，预计三季度食糖销量在100万吨以上，那么对于食糖去库显得愈发顺畅。另外，国庆、中秋假期的烘托下，传统嫁娶事宜增加，成品糖需求有望增加，叠加今年各地持续高温，饮料需求逐步回暖，预计后市食糖销量出现回暖可能加大，大大提升了库存消耗程度。

中长期来看，国内白糖产销率具备明显季节性趋势，其中1月-9月食糖产销率的上升期，主要需求来源于夏季饮料等用糖旺季，市场看好后市食糖季节性需求备货。

## 2、食糖新增工业库存压力不大

6月当月食糖工业库存月度消耗量为60万吨附近，仍低于去年同期水平。不过随着消费旺季来临，市场耗糖速度加快，库存压力进一步减弱。截止2022年6月份，国内食糖新



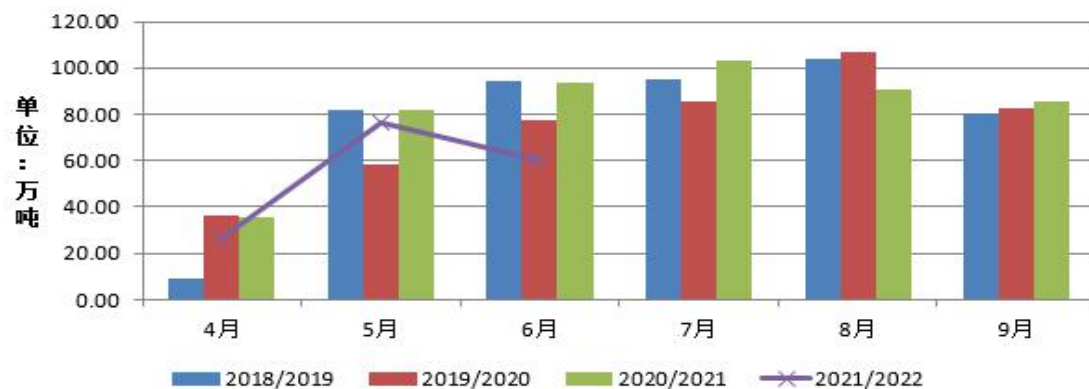
增工业库存为 355 万吨，环比减少 14.54%，同比减少 7.4%，食糖新增工业库存同比减幅缩小，但目前食糖工业库存低于去年同期水平，市场供应压力不大。

### 国内食糖新增工业库存季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

### 国内白糖单月新增工业去库量



数据来源：wind、瑞达期货研究院

仓单库存看，郑商所白糖仓单库存仍高于去年同期水平，但仓单库存处于减少趋势，未来库存压力继续减弱。截止 2022 年 7 月 26 日，郑州商品交易所白糖注册仓单 37143 张，仓单加有效预报合计 37446 张，较上个月的 46144 张减少了 8698 张，折算合计大致在 37.45 万吨，本榨季甘蔗压榨基本结束，食糖工业库存处于去库周期，郑糖仓单仍以流出为主基调。



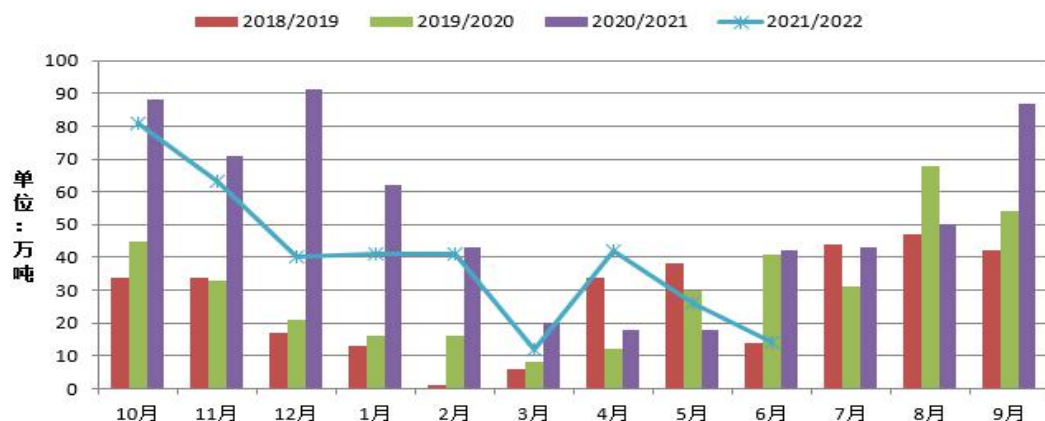
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 3、进口糖量环比减幅明显，但潜在供应忧虑仍存

6月进口食糖数量同比、环比双双减少，并处于近三年同期偏低水平。但成本相对更低的进口糖浆数量创新高，1-6月进口糖浆合计11.81万吨，由于我国对进口糖浆、糖水溶液等增收30%或80%关税，但也新增了泰国、越南、缅甸等国家施行了零关税，这也间接导致进口糖浆替代了部分国产糖销售份额，但导致进口糖浆数量大增的最根本原因是国内外价差高，测算进口糖浆到国内成本大致在4600元/吨，远低于国产糖价格。另外巴西仍为最大供应国，6月巴西对中国的出口量有所增加，可见国内加工厂进口巴西糖意愿在提升，且进口糖浆的增加仍成为后市供应的忧。据海关总署公布，我国6月份进口食糖14万吨，环比减少12万吨或46.2%，同比降幅为66.75%。2022年1-6月份我国累计进口食糖176万吨，同比减少27万吨或13.09%。

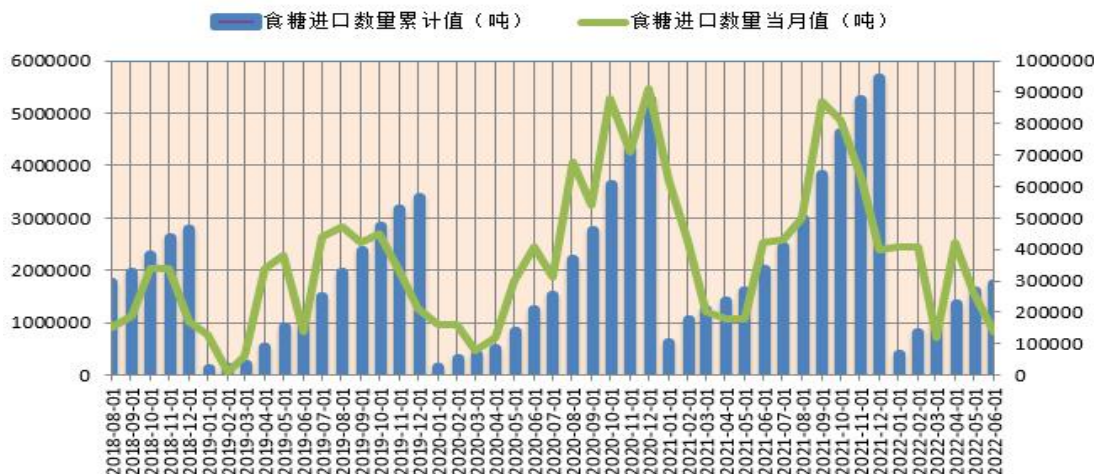
截止2022年7月27日，进口巴西糖配额内成本4862元/吨，进口巴西糖配额外成本为6190元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-3829元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为5038元/吨，进口泰国糖配额外成本为6420元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-612元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态，且配额外利润缩小明显，但部分进口糖转为溶液后与甘蔗溶液混合，按照进口糖浆关税进口国内，这种套利方式也为对后市国产糖的竞争形成一定的隐患。

近几年食糖月度进口量走势图



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

进口巴西糖成本利润走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院

#### 4、上半年成品糖等需求表现平平，关注中秋等节日旺季需求

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及糕点等等其他食品的添加，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：季节性看，三季度，受中秋节等节日需求旺季存在潜在利好，市场看好后市，关注需求变化。据国家统计局知，2022 年 6 月我国成品糖产量为 47.18 万吨，同比增加 6.1%。1-6 月成品糖累计产量为 947.68 万吨，同比增 3.6%。上半年成品糖同比累计产量虽有所小幅增长，但表现不如预期。此外，据统计，2022 年 6 月我国软饮料累计总产量为 1828 万吨，同比减少 2.8%。1-6 月软饮料产量累计为 9066.24 万吨，同比减少 1.5%，6 月软饮料需求增加明显，且同比累计值减幅显著缩小，国内多地高温持续，市场对饮料需求提升，饮料需求仍有望增加。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 软饮料当月产量对比情况



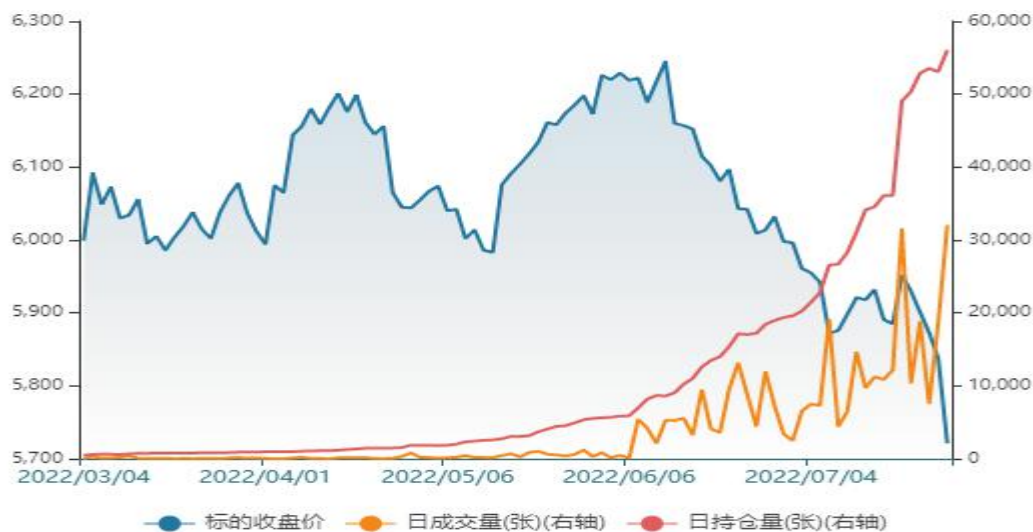
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 四、白糖期权方面

### 1、期权流动性分析

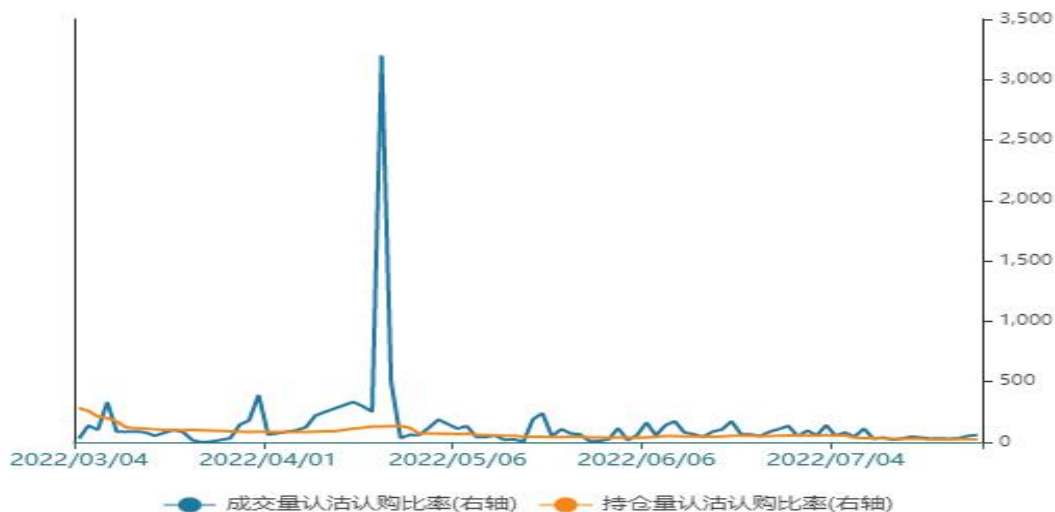
白糖期货 2301 合约标的呈现下跌态势，白糖平值期权市场交易情绪波动较大，期权市场成交分布明显偏上水平，成交量 PCR 处于 60%附近运行、持仓量 PCR 持稳在 20%附近变化，市场多空竞争仍剧烈。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值下降至-180%附近，白糖期权平值合约认沽收益率上升至 90%附近，本月平值认购期权收益率差于认沽期权收益率。

图 1：白糖平值期权成交量走势



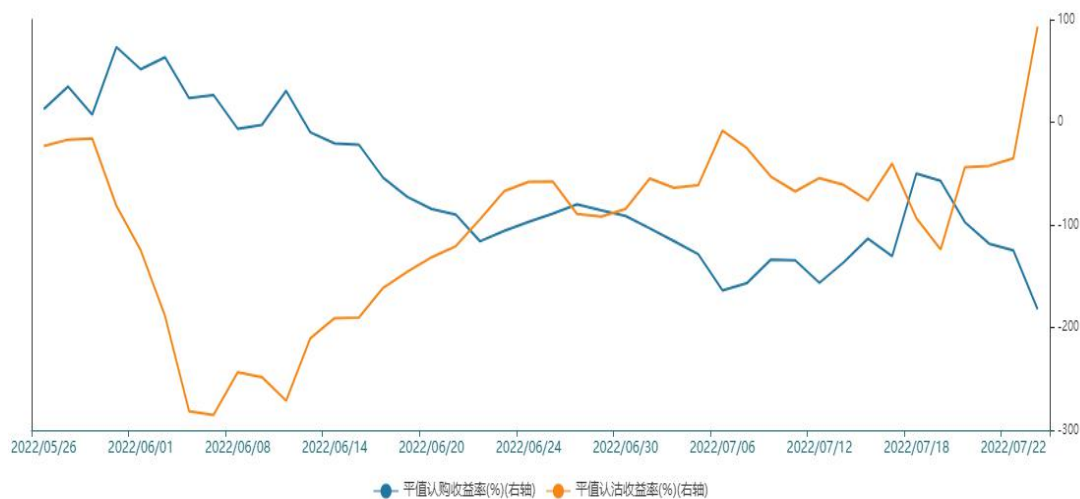
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图 2：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 3：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呈偏上水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 13.26%左右，相比上个月隐含波动率 13.3%上涨了约 0.6 个百分点，高于 20 日、60 日、40 日、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值上方，建议短期逢高做空波动率。

图 4：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、8月白糖市场行情展望

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，巴西糖产量预计增加，目前糖市进一步向下行方向转变。目前国际市场利空消息频出，印度或再允许 100 万吨食糖出口、印度糖产量继续调增、欧美放松了俄罗斯原油的制裁等多重利空影响下，后市国际糖价预计弱势为主。

国内糖市：截至 2022 年 6 月底，本制糖期全国共生产食糖 956 万吨（上榨季同期产糖 1067 万吨），全国食糖产糖量仍低于去年，且处于 1000 万吨以下，加之目前糖厂基本收榨，本年度食糖供应减少基本成定局。国内制糖企业挺价意愿仍较为强烈，现货价格下跌幅度有限。国产糖新增工业库存压力不大，但存在的潜在压力是进口糖、糖浆供应，加之国际原糖价格预计维持弱势，在一定程度上限制国内糖消费旺季背景下的涨幅。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议郑糖 2301 合约在 5680-5900 元/吨区间高抛低吸，止损各 100 元/吨。

#### 2、套利策略

白糖期货 2209 合约与 2301 合约价差处于+30 元/吨附近，今年白糖期货 9-1 价差缺乏规律性，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。