



## 需求转弱&库存压力 后市期价弱勢震荡

### 摘要

10月，郑糖主力2301合约期价先是低位反弹，随后回落的态势，前期主要受国庆期间美糖大幅上涨的提振。随后海关公布的食糖进口数量显著增加，糖价再次回落。截止2022年10月27日月度涨幅约1.0%。

后市展望：甘蔗主产国产区降雨减少，甘蔗压榨进度加快，加之各类机构继续上调全球食糖供需过剩值，预计国际糖价持续回落风险加大。

国内糖市：截至9月底，全国累计销售食糖867万吨，累计销糖率90.7%；产销相减后结转库存89万吨附近，9月食糖单月全国销量为79万吨，单月销量低于近五年同期水平。旧作食糖产销数据表现一般，对糖价影响有限。市场焦点在于新榨季供应预估值。进入11月份，新季甜菜糖即将上市，供应逐渐增加。加之各地疫情仍在反复，婚嫁事宜等事项受到限制，市场用糖量大大减少。预计后市糖价下方支撑减弱。

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。国内食糖基本面开始转弱，旧作结转库存、新作开榨等供应端压力逐渐显现，预计短期郑糖弱勢震荡为主。

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



瑞达期货  
研究院

## 目录

一、2022年10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、巴西收割进度加快，预计出口量维持增加.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	5
1、目前糖市处于新旧交替阶段，关注产量预估.....	5
2、新旧供应叠加，市场仍处于不缺糖状态.....	7
3、进口糖持续增加，阶段性供应施压国内糖价.....	8
4、成品糖需回暖有限.....	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、11月白糖市场行情展望.....	13
免责声明.....	14

## 一、2022 年 10 月国内外糖价走势回顾

### 1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 3 月合约价格先是走出了大幅反弹，随后高位震荡的走势，期间触及 18.94 美分/磅高点，月度涨幅超 2.50%，前期因为国庆期间 OPEC 配额减少 200 万桶/日，推动油价大幅拉升，加之巴西甘蔗压榨数量同比减少。受此提振美糖期价跟随上涨。随后因市场多数机构发布明年全球糖市供应过剩的担忧，限制美糖反弹。

(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

10 月，郑糖主力 2301 合约期价先是低位反弹，随后回落的走势，前期主要受国庆期间美糖大幅上涨的提振。随后海关公布的食糖进口数量显著增加，糖价再次回落。截止 2022 年 10 月 27 日月度涨幅约 1.0%。

(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 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 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

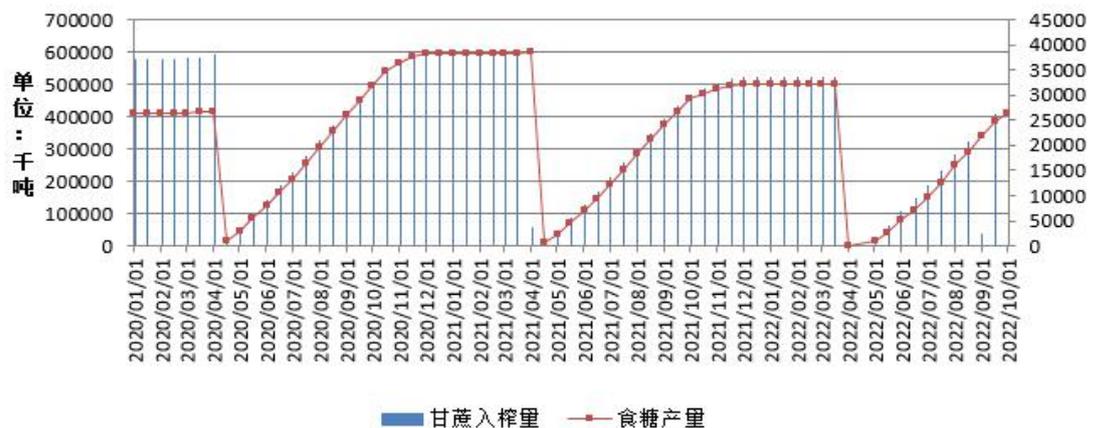
### 2、巴西收割进度加快，预计出口量维持增加

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，比四月预测提高 1.43%，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%。

目前巴西甘蔗压榨仍处于集中期，糖厂制糖利润优于制醇，制糖比例持续上调，市场评估新年度的产量大致在 3300-3500 万吨附近。产区天气改善，甘蔗收割进度明显加快，10 月上半月产糖量环比增加。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，10 月上半月，巴西中南部甘蔗压榨量为 2768.6 万吨，同比增加 40.46%；产糖量为 183.1 万吨，同比增加 59.1%；22/23 榨季 4 月-10 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 45870 万吨，同比减幅达 5.94%，累计制糖比为 45.67%，同比增加 0.05%，累计产糖量为 2816.3 万吨，同比降幅达 7.29%，10 月上半月巴西中南部榨糖量、产糖量同比双双增加，追赶前期落后进度。考虑到本榨季甘蔗产量预计增加，后市供应压力逐渐显现，利空于国际市场。

**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，巴西货币持续贬值的背景之下，巴西糖出口增加的意愿相对强烈，加之巴西甘蔗压榨处于高峰期，后市巴西糖出口量仍较大。巴西出口贸易数据显示，9月食糖出口为308.11万吨，较去年同期增加53.83万吨，增幅19.42%。2022年4-9月，巴西累计出口糖1426万吨，同比减少2.7%，9月巴西糖出口量同比继续保持增长态势，且增幅扩大，目前巴西甘蔗仍处于压榨集中期，后市糖出口仍保持季节性高位可能。



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。印度糖厂协会（ISMA）预计2022/23榨季印度食糖出口量将达到900万吨左右。

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

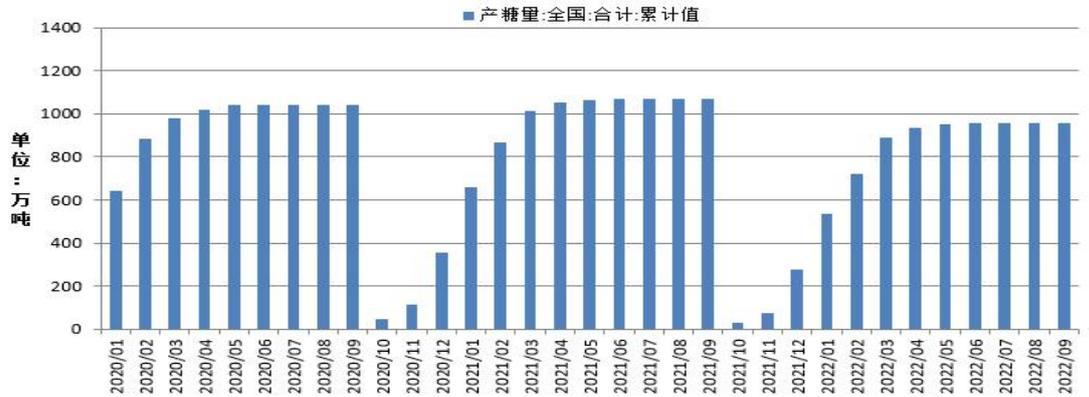
#### 1、目前糖市处于新旧交替阶段，关注产量预估

21/22年度全国食糖产量为956万吨，较上年同期下调110万吨左右，本榨季食糖产量基本定型，减产带来的利多影响基本消耗殆尽。

中糖协产销简报：2021/22年制糖期全国制糖工业企业生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖956万。截至9月底，全国累计销售食糖867万吨，累计销糖率90.7%；产

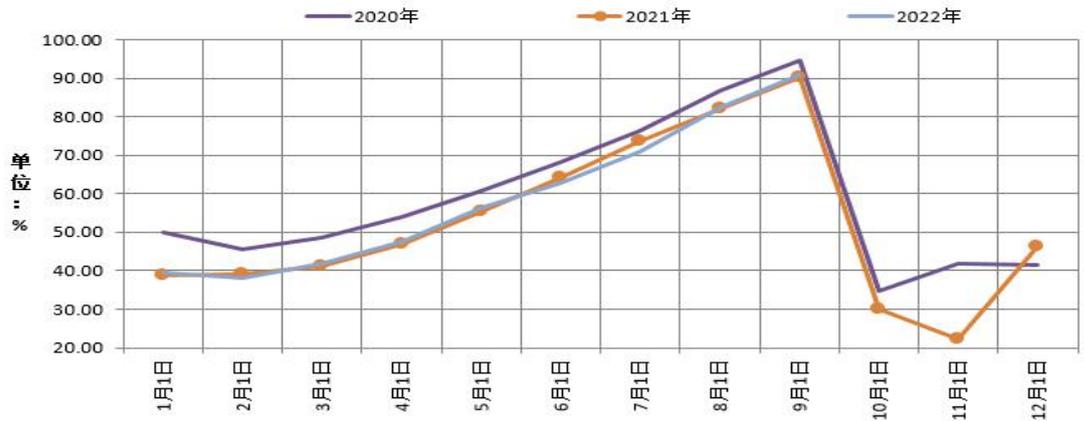
销相减后结转库存 89 万吨附近，9 月食糖单月全国销量为 79 万吨，单月销量低于近五年同期水平。旧作食糖产销数据表现一般，对糖价影响有限，市场焦点聚焦于新榨季供应预估。

### 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

### 云南单月糖销量 (万吨)



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）



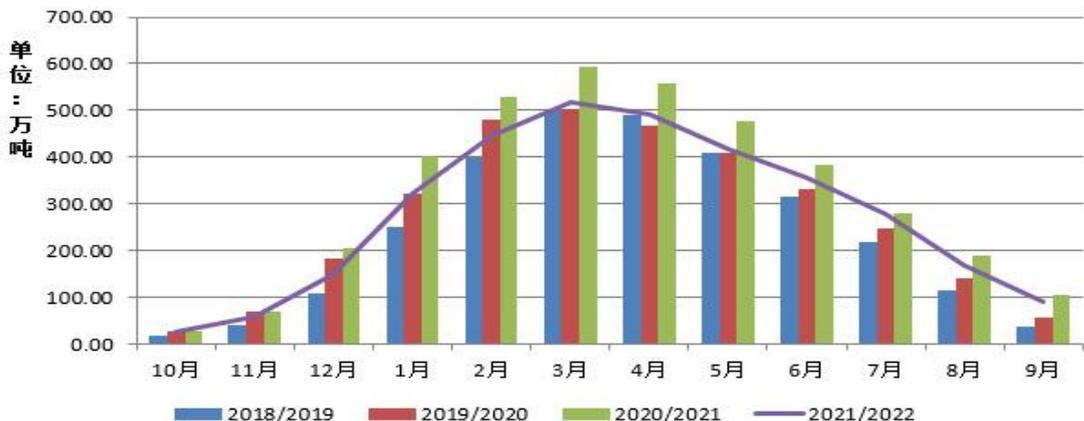
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

9月全国食糖销量有所回落，由于中秋节后食糖需求呈现季节性回落。具体来看，广西9月份单月销糖51.43万吨，云南单月销糖15.02万吨，广西糖、云南糖销量均表现平平，均处于近五年同期平均水平附近。进入11月份，新季甜菜糖即将上市，供应逐渐增加，加之各地疫情仍在反复，婚嫁事宜等事项受到限制，贸易商采购需求增幅有限。预计后市糖价下方支撑减弱。

## 2、新旧供应叠加，市场仍处于不缺糖状态

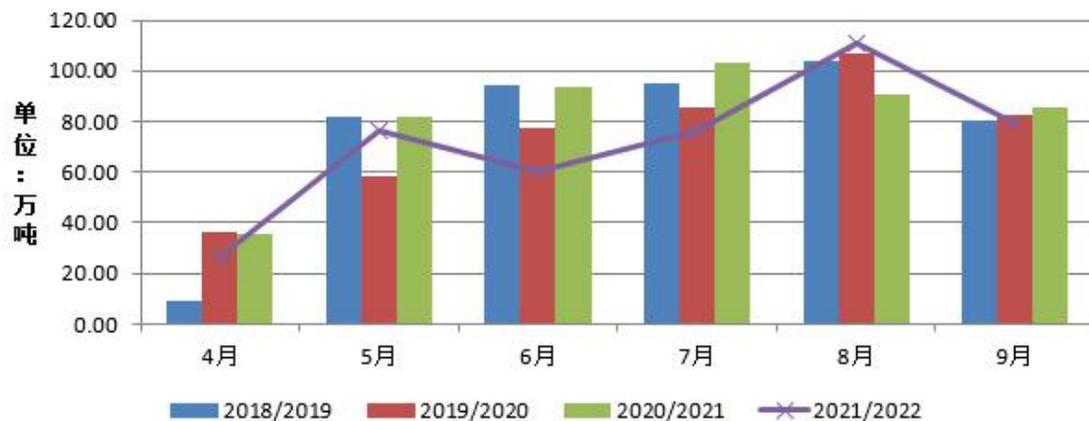
9月当月食糖工业库存月度消耗量为79万吨附近，低于去年同期水平。由于节后需求逐渐回落，加之天气转冷，进口糖浆存储时间延长，可替代作用增强，国产糖库存消耗量减幅明显。进入11月，北方甜菜糖、甘蔗糖将逐步上市。需求减少的情况下，糖价支撑继续减弱。截止2022年9月份，国内食糖新增工业库存为89万吨，环比减少47.0%，同比减少15.1%，目前食糖工业库存同比降幅扩大明显，结转库存相对偏低，但市场可流通的隐性库存仍充足，市场仍处于不缺糖状态。

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

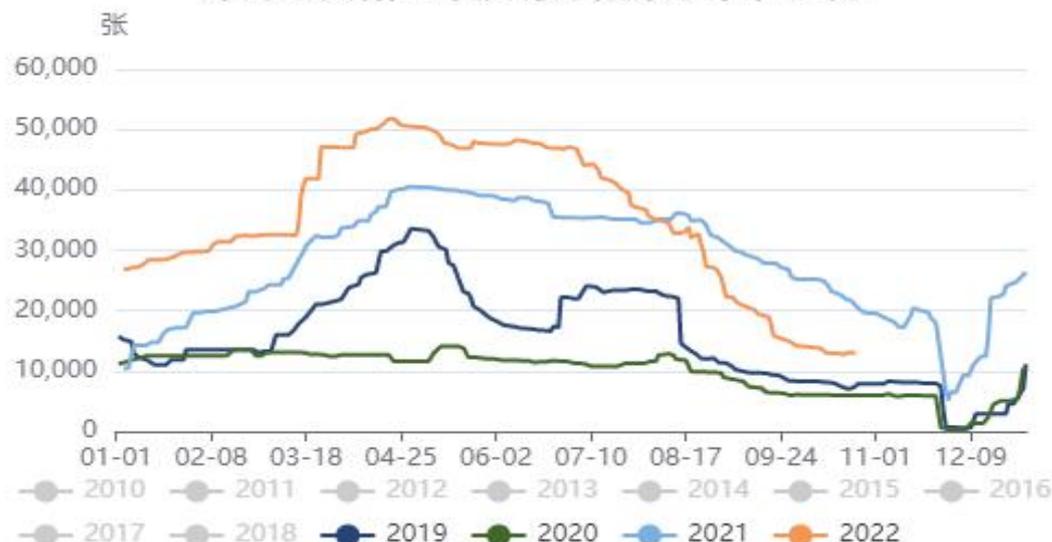
### 国内白糖单月新增工业去库量



数据来源：wind、瑞达期货研究院

仓单库存看，郑商所白糖仓单持续流出，库存虽然低于去年同期水平，但高于2019年、2020年同期水平，未来库存压力仍存。截止2022年10月25日，郑州商品交易所白糖仓单11493张，仓单加有效预报合计13131张，较上个月的15084张减少了1954张，折算合计大致在13.1万吨，新榨季临近，旧作仓单加速流出，仓单库存去库延续。

### 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

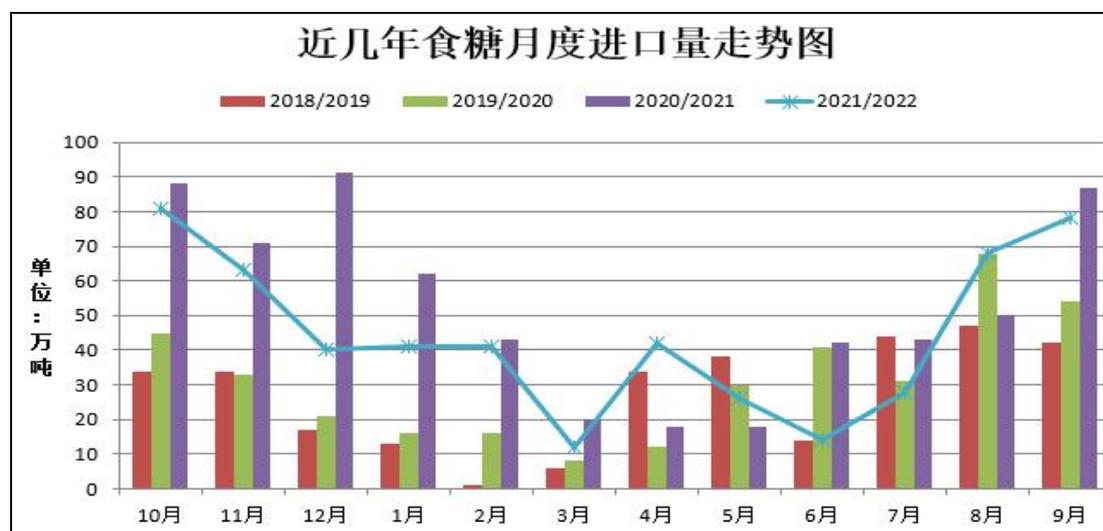
### 3、进口糖持续增加，阶段性供应施压国内糖价

9月进口食糖数量维持三个月增长趋势，短期阶段性供应仍施压国内糖价。据海关总署公布，我国9月份进口食糖78万吨，环比增加10万吨，同比减少9万吨或减幅为10.3%。2022年1-9月份我国累计进口食糖350万吨，同比减少33万吨或8.6%。

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 9 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）7.49 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) 1.89 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）0.35 万吨，这三项合计 9.73 万吨，同比增加 2.24 万吨；2022 年 1-9 月我国累计进口糖浆等三项合计 89.65 万吨，同比增加 46.18 万吨，9 月进口糖浆数量同比增加明显，数据相对利空。

截止 2022 年 10 月 25 日，进口巴西糖配额内成本 5190 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 6490 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-810 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 5430 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 6860 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-1140 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态，且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。



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、成品糖需回暖有限

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：成品糖增加基本抵消饮料需求减少，上游贸易商对食糖采购需求回落明显，消费端对原料消耗出现传导不畅的现象。加之未来传统节日只是剩下春节，且距离春节仍有一段时间，加之各地疫情反复，预计 11 月贸易商对食糖的采购量继续萎缩。据国家统计局知，2022 年 9 月我国成品糖产量为 40.4 万吨，同比增加 30.7%。2022 年 1-9 月成品糖累计产量为 1026 万吨，同比增 2.5%。9 月成品糖产量环比增加明显，且同比值从负转正的态势，受婚嫁事宜增多，成品糖产量增加明显，市场用糖需求大大提升。此外，据统计，2022 年 9 月我国软饮料累计总产量为 1688.1 万吨，同比增加 6.8%。1-9 月软饮料产量累计为 14502.8 万吨，同比增加 1.1%，9 月软饮料需求环比下降，国内天气转凉，饮料等需求开始减弱，但累计同比仍维持小幅增加。从季节性角度看，预计饮料等需求仍处于下降模式。



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

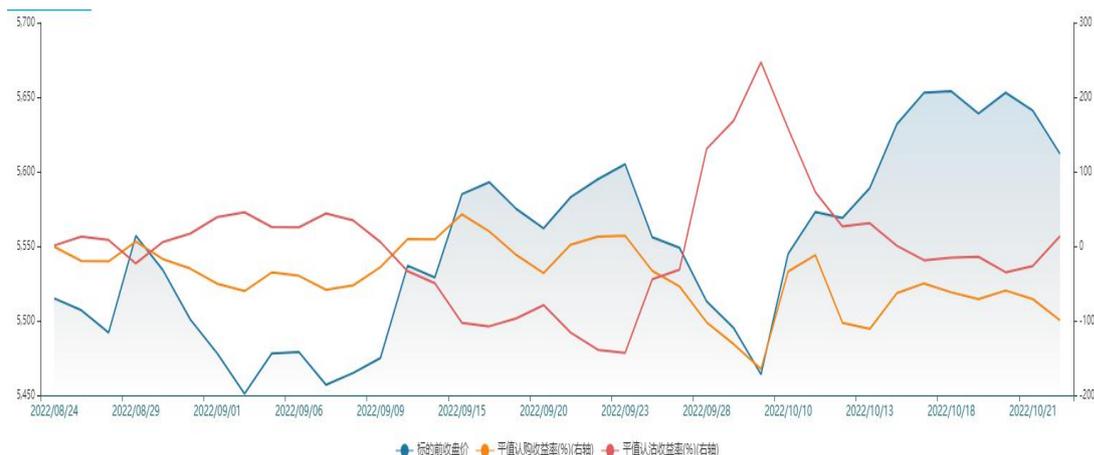
白糖期货 2301 合约标的呈现冲高回落态势,白糖平值期权市场交易情绪波动同步,期权市场成交分布明显偏中等水平,成交量 PCR 处于 60%附近运行、持仓量 PCR 持稳在 38%附近变化,市场多空仍持续博弈。从市场中期情绪来看,平值期权认购收益率值为-100%附近,白糖期权平值合约认沽收益率处于 100%附近,本月平值认购期权收益率远远差于认沽期权收益率,市场认沽期权收益预期下滑、认购期权收益预期负值扩大,市场看空情绪回升。

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

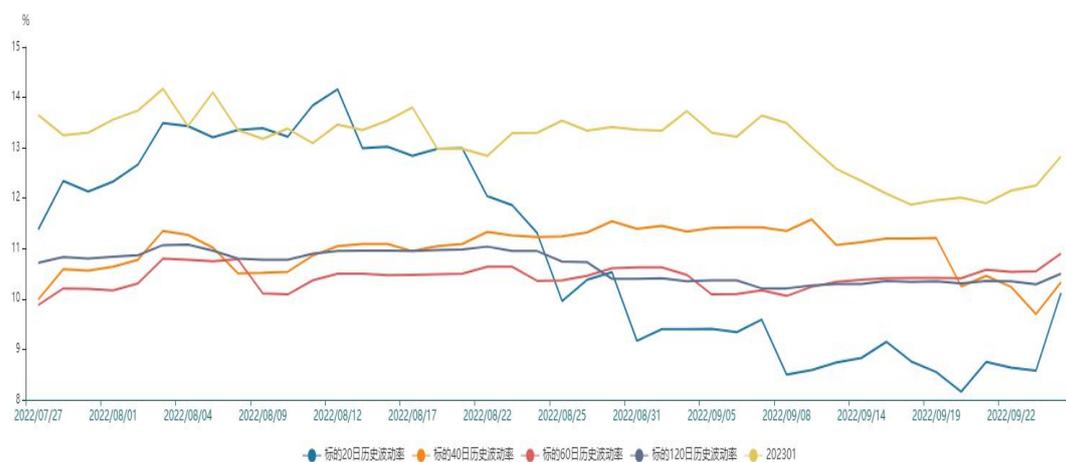


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 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 11.5% 左右，相比上个月隐含波动率 12.80% 下跌了约 1.3 个百分点，高于 40 日历史波动率，低于 20 日、60 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值附近，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、11 月白糖市场行情展望

甘蔗主产国产区降雨减少，甘蔗压榨进度加快，加之各类机构继续上调全球食糖供需过剩值，预计国际糖价持续回落风险加大。

国内糖市：截至 9 月底，全国累计销售食糖 867 万吨，累计销糖率 90.7%；产销相减后结转库存 89 万吨附近，9 月食糖单月全国销量为 79 万吨，单月销量低于近五年同期水平。旧作食糖产销数据表现一般，对糖价影响有限。市场焦点在于新榨季供应预估值。进

入 11 月份，新季甜菜糖即将上市，供应逐渐增加。加之各地疫情仍在反复，婚嫁事宜等事项受到限制，市场用糖量大大减少。预计后市糖价下方支撑减弱。

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。国内食糖基本面开始转弱，旧作结转库存、新作开榨等供应端压力逐渐显现，预计短期郑糖弱势震荡为主。

#### **操作建议：**

##### **1、投资策略：**

建议郑糖 2301 合约在 5560 元/吨附近逢高抛空，下方目标参考 5360 元/吨，止损参考 5660 元/吨。

##### **2、套利策略**

白糖期货 2301 合约与 2305 合约价差处于+10 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。

