



白糖月报

2022年3月30号

食糖减产&进口减少 期价逢低买入多单

摘要

2022年3月，郑糖 2205 合约价格重心逐步上移，价格从 5700 元/吨附近反弹至 5800 元/吨，期间触及 5920 元/吨高点，此期间跟随国际糖价走势运行，由于对应配额外进口糖成本维持高位，进一步提升国产糖定价权，且国内食糖减产增强糖企挺价信心。截止 2022 年 3 月底月度涨幅约 2.0%。

后市展望：全球食糖供需仍处于缺口状态，支撑国际糖价保持高位。目前巴西货币升值、油价处于较高水平，对于提高巴西乙醇收益和需求形成较大利多，从而引发市场对于食糖供应的担忧，后市重点仍关注巴西生产压榨情况。

国内糖市：目前甘蔗仍处于压榨阶段，国产糖流通量相对充足，进一步承压糖市。不过 2 月当月食糖工业库存在 122 万吨附近，略低于近三年同期水平，叠加 2022 年 1-2 月进口糖累计量同比减幅明显，进口巴西糖及泰国糖配额外成本维持高位，进一步提升国产糖定价权，对国内现货市场价格支撑作用增强。另外国内食糖减产预期、对后市旺季消费看好及糖企挺价信心增强均对糖价形成支撑。总体上看，后市食糖基本面往利好方向发展，关注外糖价格变化带来的联动影响。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补政策 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3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、21/22榨季全球食糖供需预估处缺口状态.....	3
2、巴西货币升值、油价上调，制糖比例成为后市关注重点.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、新年度食糖减产预期，对糖价形成支撑.....	6
2、4月份，新糖工业库存即将进入下降拐点.....	7
3、1-2月进口糖累计量减幅明显，利好国内盘面.....	9
4、终端消费清淡，但市场看好潜在需求旺季.....	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、4月白糖市场行情展望.....	13
免责声明.....	14

一、2022 年 3 月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 5 月合约价格重心逐步上移,最高价接近 20 美分/磅附近,月度涨幅逾 10.0%,一方面因为印度将限制食糖出口,市场供应收紧可能,另外一方面是美国进口禁令推高油价,巴西油价处于较高水平,对于提高巴西国内乙醇收益有着利好提振,引发市场对食糖供应的担忧。

(下图为 ICE 原糖 5 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

3 月,郑糖 2205 合约价格重心逐步上移,价格从 5700 元/吨附近反弹至 5800 元/吨,期间触及 5920 元/吨高点,此期间跟随国际糖价走势运行,由于对应配额外进口糖成本维持高位,进一步提升国产糖定价权,且国内食糖减产增强糖企挺价信心。截止 2022 年 3 月底月度涨幅约 2.0%。

(下图为郑糖 2205 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、21/22 榨季全球食糖供需预估处缺口状态

以下各机构对 2021/22 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需仍处于紧平衡状态，是支撑国际糖价的重要支撑因素。此外，目前巴西货币持续升值、油价处于较高水平，对于提高巴西国内乙醇收益和需求形成较大利多，从而引发市场对于食糖供应的警觉，后市重点仍关注巴西生产压榨情况。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：2021/22 年度全球糖供应将出现短缺 193 万吨，此前短缺预估为 255 万吨。
Alvean	全球最大食糖贸易商雅韦安预计，2021/22(10 月-9 月) 全球食糖供应缺口为 600 万吨。
StoneX	StoneX：预计 21/22 年度全球食糖供应短缺 110 万吨。较前期下调 80 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、巴西货币升值、油价上调，制糖比例成为后市关注重点

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%。据 Gro Drought Index (GDI) 全球干旱指数机构发布了巴西最大的食糖

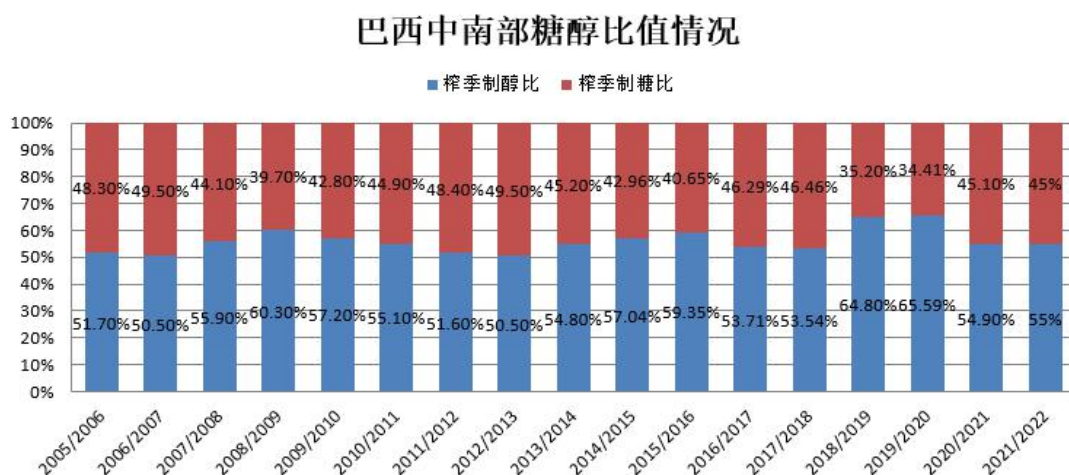
产区正遭受连续两年创历史纪录的干旱，有可能导致即将开始的 2022/23 榨季年度巴西再次出现食糖减产，从而延长国际食糖价格高位运行。

新榨季而言，22/23 巴西新榨季临近，国际油价重心上移，美国进口禁令推高油价，巴西政府批准国家石油公司自行调价，巴西石油公司立马宣布将汽油和柴油价格分别提高 18% 和 25% 于 3 月 11 日开始执行。再次背景下，对于提高巴西国内乙醇收益和需求非常有利，从而引发市场对于食糖供应的担忧，关注新榨季巴西甘蔗制糖比例的调整。

据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，2 月巴西中南部下半月甘蔗加工量为 159.000 吨，较去年同期减少 76%，但这是自去年年底以来的首次甘蔗压榨活动，所有压榨的甘蔗都被用来生产乙醇，没有生产糖。此间乙醇产量为 1.29 亿公升，较去年同期增加 8%。巴西的新作甘蔗将于 4 月正式开始压榨，但如果有甘蔗准备好可以进行加工且价格有利，一些压榨厂会提前生产。

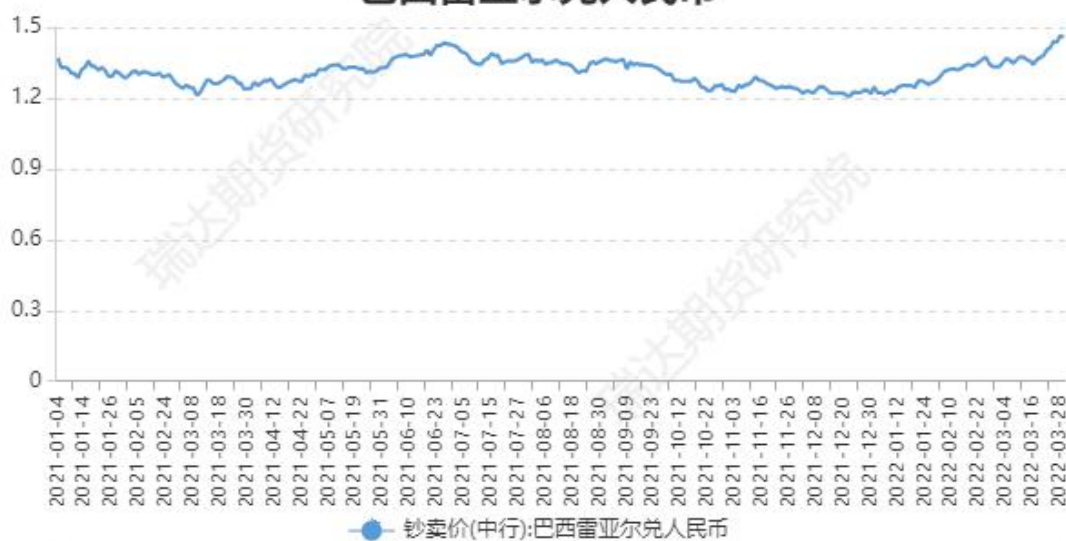


数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

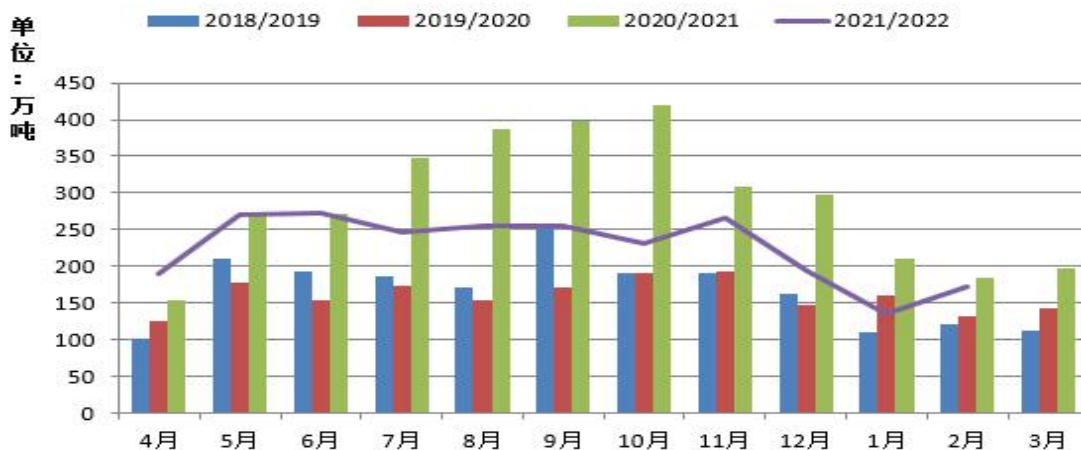
巴西雷亚尔兑人民币



数据来源: wind、瑞达期货研究院

出口贸易方面,2022年一季度巴西糖仍未开榨,市场可出口量维持平稳水平。巴西出口贸易数据显示,巴西2月份出口食糖172.05万吨,同比减少5.69%。巴西2021年4-2022年2月巴西累计出口糖2489.5万吨,同比增加22.34%。2月巴西糖出口速度偏稳,当月同比减幅开始萎缩。

巴西食糖月度总出口量对比走势图



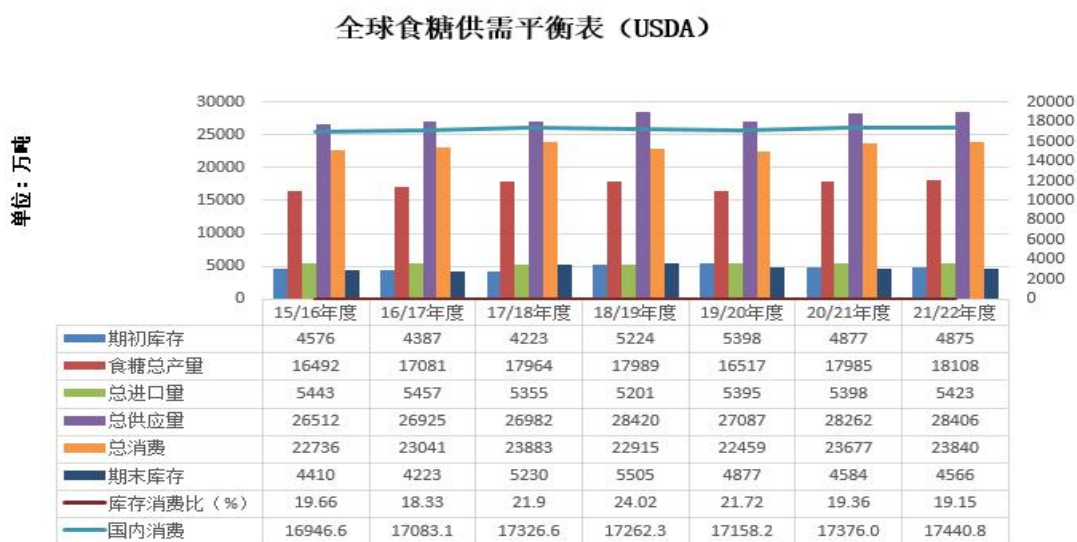
数据来源: 广西糖网、瑞达期货研究院

印度方面,印度糖厂协会 ISMA 公布数据显示,3月中旬,预计2021/22榨季印度糖出口量达到750万吨。但最近几周,由于乌克兰与俄罗斯之间的冲突,原油价格大幅上涨,导致运费上涨,叠加印度糖增产,印度糖出口商被认为比巴西同行更具优势。不过消息称,将限制印度糖出口量至800万吨,全球食糖市场供应压力预期减少,在一定程度上支撑国际糖价。

泰国方面,泰国出口食糖数量同比增加,供应压力进一步加大。主要因收割面积、甘

蔗产量增加及天气条件有利，预计 21/22 年度泰国糖产量将反弹近三分之一至 1000 万吨。

全球食糖供需平衡表 (USDA)



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、国内食糖产销情况预测

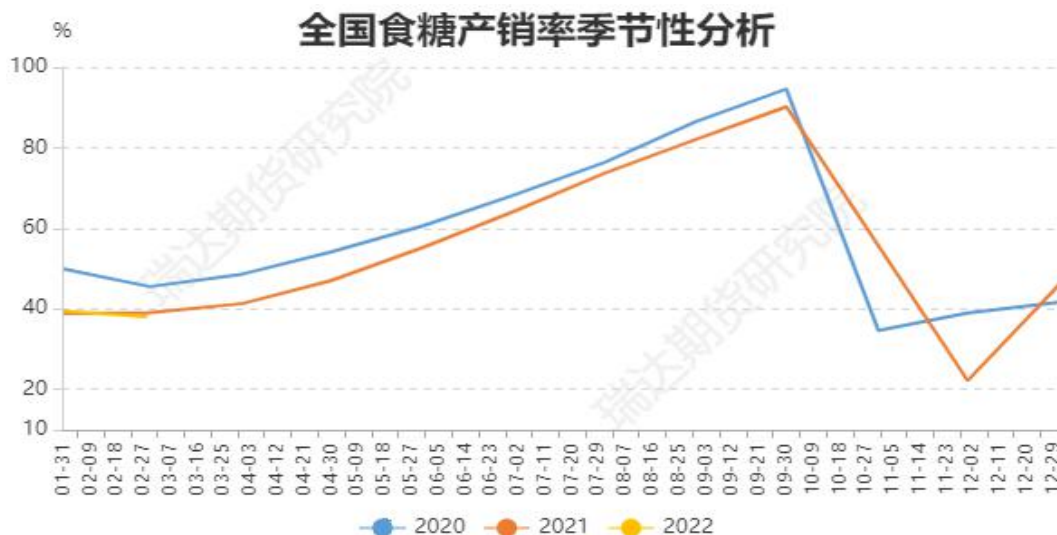
1、新年度食糖减产预期，对糖价形成支撑

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，本年度全国食糖预估小幅减产。另外，今年南方甘蔗产区低温天气出现，预计部分产区甘蔗减产幅度上调的可能，在一定程度上支撑国内糖市。

中糖协产销简报：截至 2022 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 718 万吨，累计销售食糖 273 万吨，累计销糖率 38.04%，同比下降 0.97%。工业企业成品白糖累计平均销售价格 5735 元/吨。2 月全国食糖产销数据好于预期，产糖量下降幅度大于销糖量下降幅度。



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

目前南方糖厂仍处于压榨阶段，但市场供应压力开始减弱，且新糖生产进度不及去年同期，利好国内糖市。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、4月份，新糖工业库存即将进入下降拐点

2月当月食糖工业库存在122万吨附近，略低于近三年同期水平。截止2022年2月份，国内食糖新增工业库存为444.66万吨，环比增加38.0%，同比减少16.00%，食糖新增工业库存延续上升趋势，但增幅开始放缓，关注后市压榨进度。进入4月份，多数糖企压榨数量开始减少，市场供应进入下降拐点，加之市场对后市旺季需求预期强烈，预计国产糖去库相对顺畅。

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

国储糖库存(万吨)



数据来源: 新闻整理、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, 仓单库存压力增加明显。截止 2022 年 3 月 28 日, 郑州期货交易所白糖注册仓单 35839 张, 仓单加有效预报合计 47102 张, 较上个月的 32380 张增加了 14722 张, 折算合计大致在 47 万吨, 本榨季食糖仍处于压

榨阶段，3月食糖工业库存处于峰值阶段，本月郑糖仓单流入速度加快，且库存远高于去年同期水平。

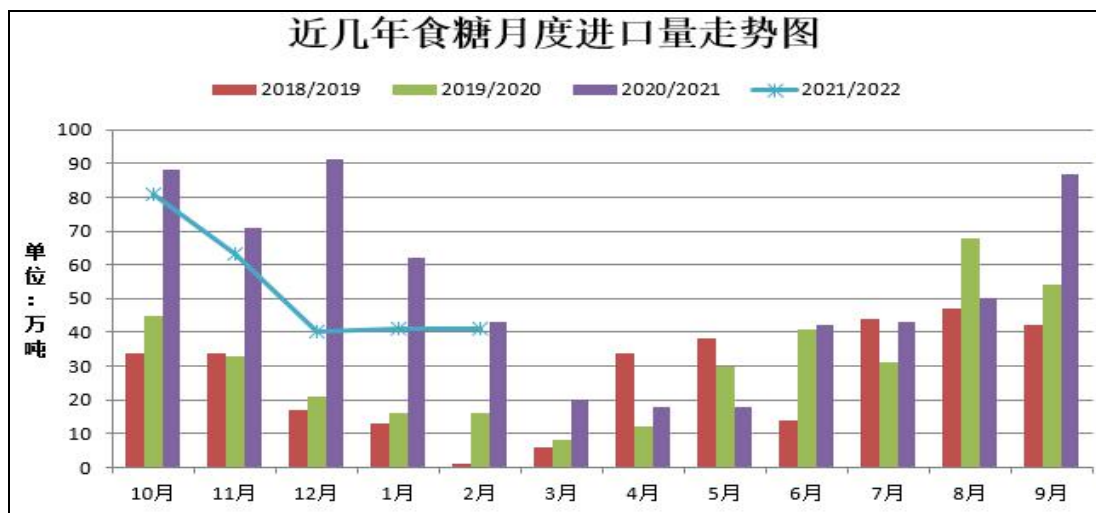


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、1-2月进口糖累计量减幅明显，利好国内盘面

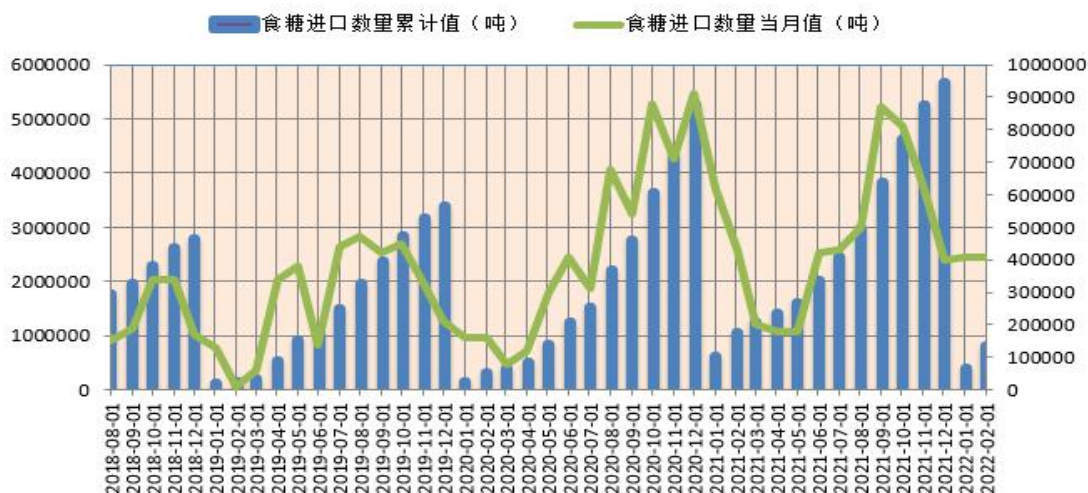
据海关总署，我国1、2月份各进口食糖41万吨，环比相对平稳。2022年1-2月份我国累计进口食糖82万吨，同比减少23万吨或38.98%。1-2月累计进口食糖减少，因为进口糖成本高企，限制进口利润，对国内盘面形成支撑。

截止2022年3月25日，进口巴西糖配额内成本5184元/吨，进口巴西糖配额外成本为6610元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-869元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为5114元/吨，进口泰国糖配额外成本为6520元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-778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，进一步提升国产糖定价权，对国内现货市场价格支撑作用增强。



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



数据来源：wind、瑞达期货研究院

进口泰国糖成本利润



数据来源：wind、瑞达期货研究院

4、终端消费清淡，但市场看好潜在需求旺季

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：季节性看，一季度成品糖及软饮料产量处于一年中的低谷期，婚嫁等事宜的淡季决定了市场用糖需求的萎缩。二、三季度，受中秋节等节日需求旺季潜在利好，市场看好后市，对应期货盘面即将换月后的 9 月合约，关注需求变化。2022 年 1-2 月我国成品糖产量为 518.7 万吨，同比减少 6.7%。1-2 月成品糖累计产量环比下滑，因受传统消费淡季，加之国内各地疫情零星出现，市场需求减弱。此外，据统计，2022 年 1-2 月我国软饮料累计总产量为 2702.1 万吨，累计同比增加 11.5%。1-2 月软饮料产量维持增长走势，需求好于预期。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



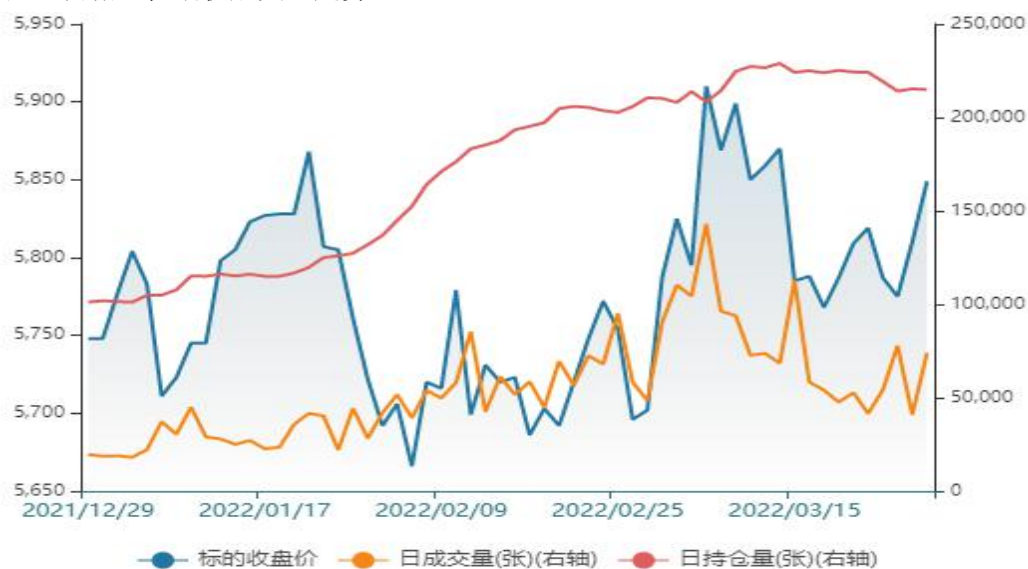
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

四、白糖期权方面

1、期权流动性分析

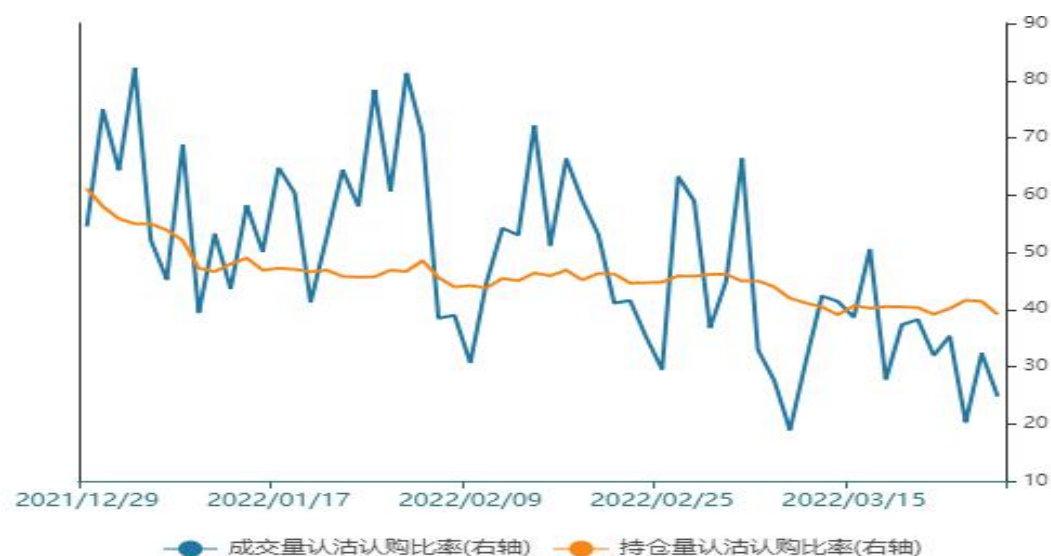
白糖期货 2205 合约标的呈现震荡偏上走势，白糖平值期权市场交易情绪跟随变化，期权市场成交分布明显偏中等偏上水平，成交量 PCR、持仓量 PCR 均降至 50% 下方，市场多空博弈为主。从市场中期情绪来看，3 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 偏中性；平值期权认购收益率值回升至 100% 上方，白糖期权平值合约认沽收益率下降至 -200% 附近，本月平值认购期权收益率明显好于认沽期权收益率。

图 1：白糖平值期权成交量走势



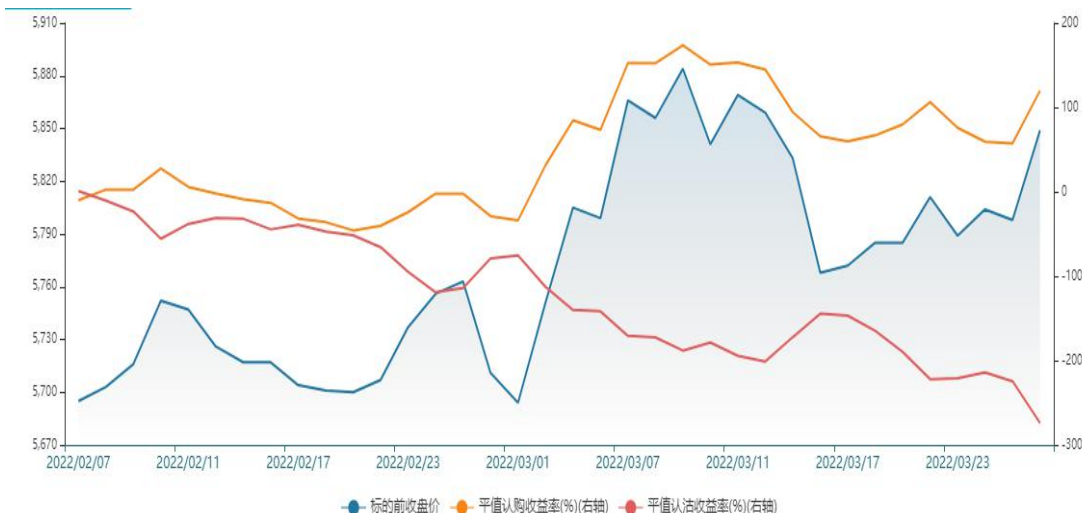
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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

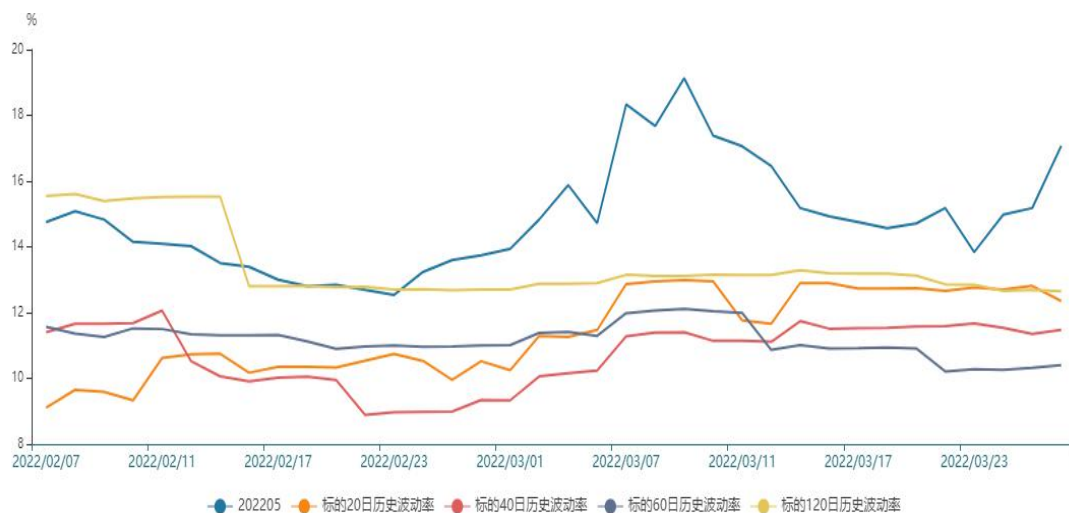


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率呈偏上运行，目前白糖平值期权隐含波动率为 17.0% 左右，相比上个月隐含波动率 15.5% 上涨了约 1.5 个百分点，高于 20 日、60 日、40、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，建议短期观望为主。

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、4 月白糖市场行情展望

全球食糖供需仍处于缺口状态，支撑国际糖价保持高位。目前巴西货币升值、油价处于较高水平，对于提高巴西乙醇收益和需求形成较大利多，从而引发市场对于食糖供应的担忧，后市重点仍关注巴西生产压榨情况。

国内糖市：目前甘蔗仍处于压榨阶段，国产糖流通相对充足，进一步承压糖市。不过2月当月食糖工业库存在122万吨附近，略低于近三年同期水平，叠加2022年1-2月进口糖累计量同比减幅明显，进口巴西糖及泰国糖配额外成本维持高位，进一步提升国产糖定价权，对国内现货市场价格支撑作用增强。另外国内食糖减产预期、对后市旺季消费看好及糖企挺价信心增强均对糖价形成支撑。总体上看，后市食糖基本面往利好方向发展，关注外糖价格变化带来的联动影响。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖2209合约在5800-5860元/吨附近逢低买入多单，目标参考6030元/吨，止损5730元/吨。

2、套利策略

白糖期货2205合约与2209合约价差处于-80元/吨附近，整体仍是近弱远强格局，按照季节性两者价差处于平稳状态，建议不考虑介入操作。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政策 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。

