



## 白糖月报

2022年4月29号

# 供应减弱&需求回暖 下方深跌概率不大

### 摘要

2022年4月，郑糖2209合约价格与外盘糖价走势基本保持一致，4月中旬之前，郑糖主力合约2209合约持续上涨，且触及6096元/吨高点，主要因为外盘糖价震荡走强，进口糖利润缩窄，对国内现货价格支撑增强，加之产销数据表现良好，进一步利好国内糖价。不过4月中旬之后，郑糖期价开始回落，基本回吐前期涨幅，受外糖大跌拖累及外围宏观不利影响。截止2022年4月底月度跌幅约0.20%。

后市展望：国内糖市：目前南方糖厂除了云南糖厂，其他产区糖厂已全部收榨，食糖新增工业库存已达年度高点，可见市场最大供应期已过。叠加3月进口食糖数量显著减少，进口供应压力减弱，因进口糖成本高企，限制进口利润，对国内盘面形成支撑。进入5月份，国内气温升高，市场对饮料等需求增加，市场用糖量逐渐回暖，预计国产糖去库相对顺畅。总体上看，后市食糖供应压力减弱、需求回暖的背景下，后市糖价下跌空间不大，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4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、新榨季巴西中南部甘蔗压榨进度缓慢.....	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、食糖新增工业库存进入下降模式.....	7
3、进口糖量大幅减少，市场可供糖压力渐弱.....	9
4、成品糖等需求回暖，市场用糖量增加.....	10
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、5月白糖市场行情展望.....	13
免责声明.....	14

## 一、2022 年 4 月国内外糖价走势回顾

### 1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 7 月合约价格呈现冲高回落态势，最高价接近 20.46 美分/磅附近，月度跌幅逾 2.0%，4 月中旬之前因市场对俄罗斯产量下降担忧带动油价上涨，从而使得巴西糖厂优于生产乙醇而减少食糖，加之新榨季巴西中南部甘蔗压榨进度缓慢，进一步推升原糖价格上涨。4 月中旬之后，因印度食糖出口速度强劲，国际市场供应压力加剧，利空食糖市场。

（下图为 ICE 原糖 7 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

4 月，郑糖 2209 合约价格与外盘糖价走势基本保持一致，4 月中旬之前，郑糖主力合约 2209 合约持续上涨，且触及 6096 元/吨高点，主要因为外盘糖价震荡走强，进口糖利润缩窄，对国内现货价格支撑增强，加之产销数据表现良好，进一步利好国内糖价。不过 4 月中旬之后，郑糖期价开始回落，基本回吐前期涨幅，受外糖大跌拖累及外围宏观不利影响。截止 2022 年 4 月底月度跌幅约 0.20%。

（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、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。各类机构对 21/22 年度全球糖市预估基本保持稳定状态。不过目前多数机构焦点在于巴西中南部食糖产量预估，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

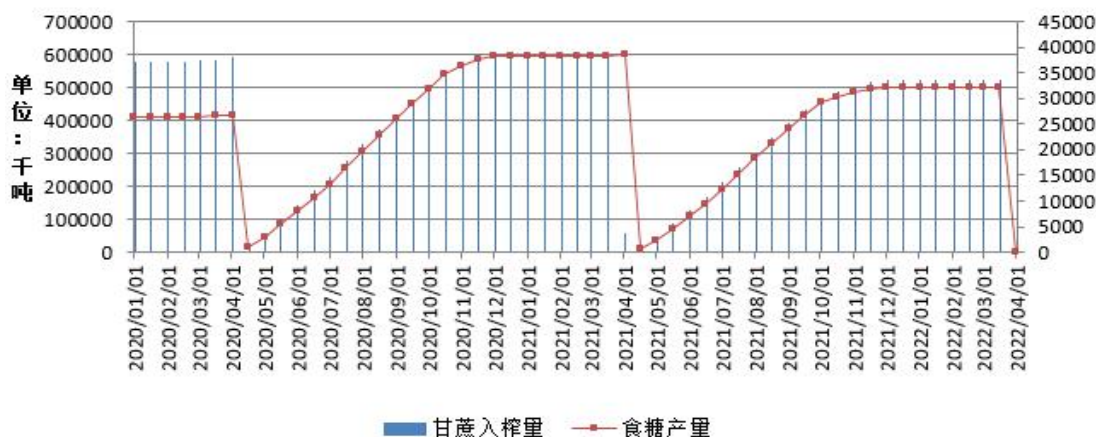
### 2、新榨季巴西中南部甘蔗压榨进度缓慢

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。多数机构预估，对新榨季巴西糖产量预估值在 3500 万吨附近，但巴西国家商品供应公司表示，随着农田部分从 2021 年的严重干旱中恢复，巴西 22/23 年度的糖产量预计将增长 15%，至 4028 万吨，预估值远高于其他机构。

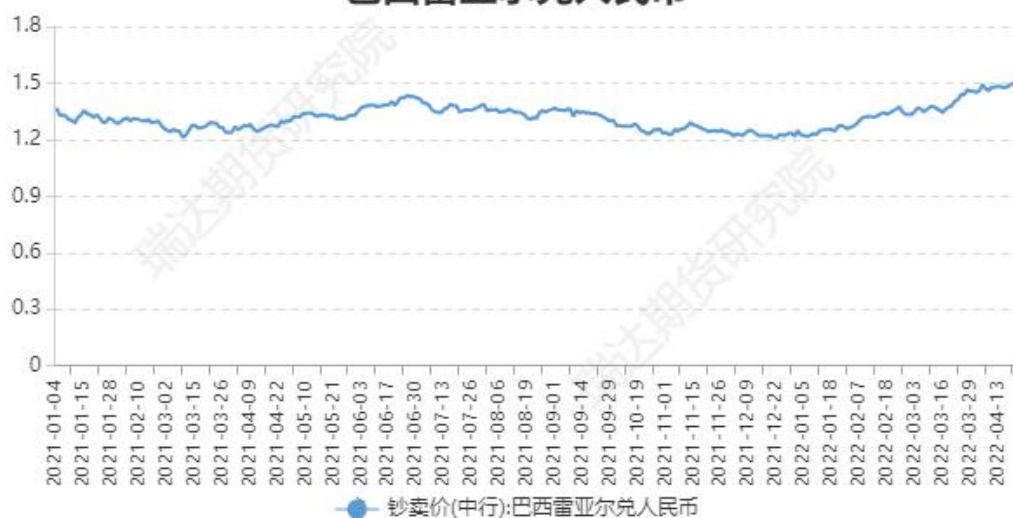
巴西的新作甘蔗将于 4 月正式开始压榨，但目前巴西中南部甘蔗压榨进度缓慢，巴西中南部 3 月下半月甘蔗加工量为 118 万吨，较去年同期减少 76.3%，3 月下半月压榨的甘蔗中，大约有 89%都被用于生产乙醇，糖产量同比锐减 92.8%至 1.2 万吨。

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

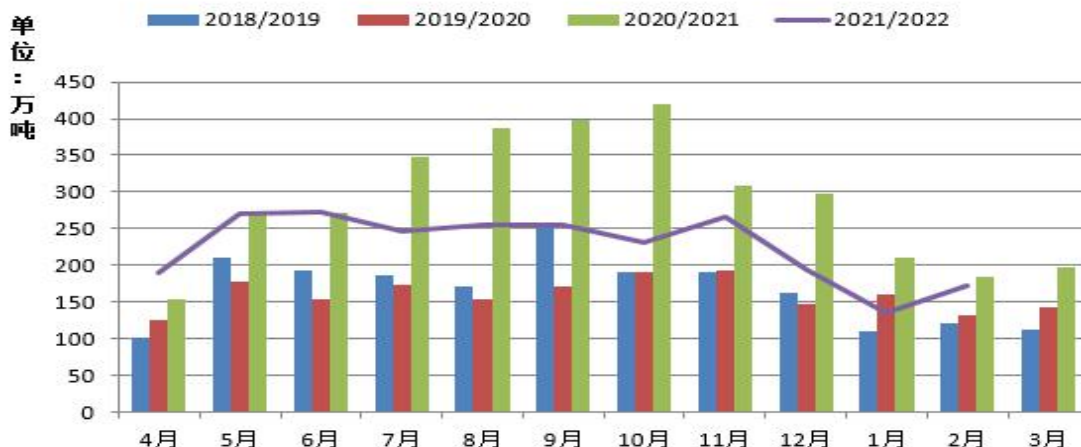


数据来源：wind、瑞达期货研究院

出口贸易方面，2022 年一季度巴西糖预计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**

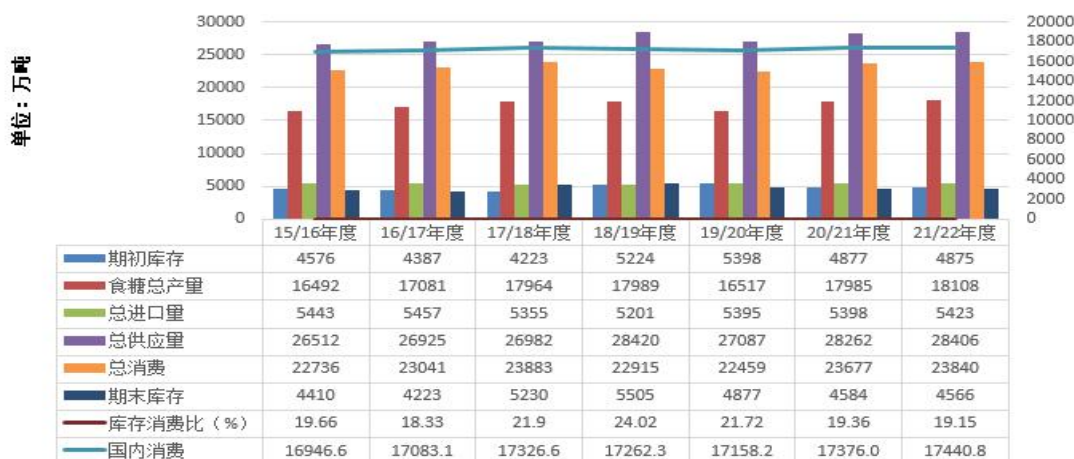


数据来源：广西糖网、瑞达期货研究院

印度方面，印度糖厂协会 ISMA 公布数据显示，截至 2022 年 4 月 15 日，印度全国累计产糖 3300 万吨，同比去年同期产量 2918.2 万吨增加了 381.8 万吨，同比增长 13.08%。另外，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 650 万吨附近，后市预估值为 900 万吨以上，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。后市该国将采取措施限制印度糖出口量至 800 万吨，这可能将会导致从 5 月开始禁止出口，该举措将使得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，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。泰国外贸部数据显示，2022 年 3 月泰国出口食糖 93.26 万吨，同比增加 156.94%，泰国出口食糖数量同比增加，供应压力进一步加大。

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

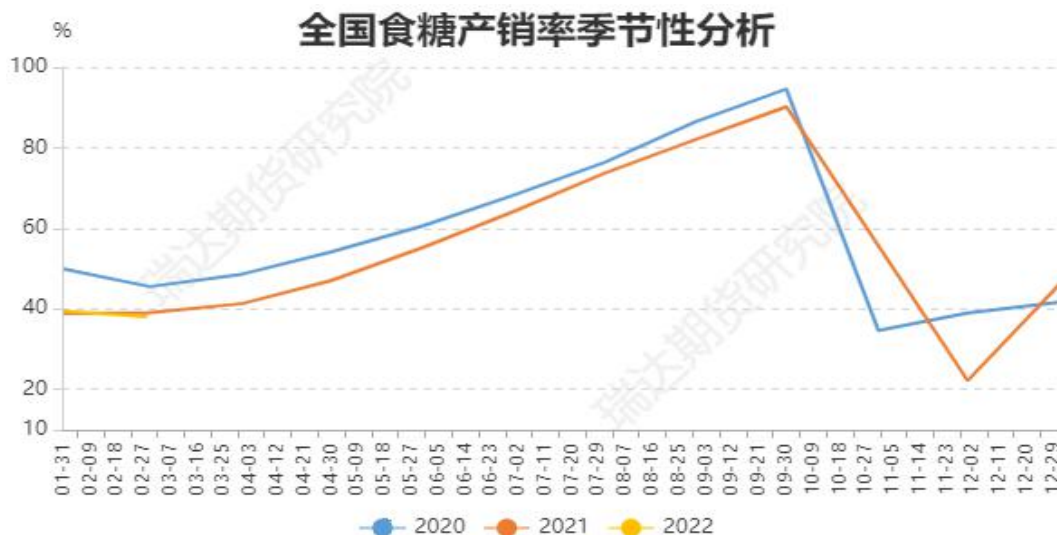
#### 1、新年度食糖减产预期，对糖价形成支撑

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：2021/22 年制糖期截至 3 月底，除云南省外，其它省(区)大部分糖厂已收榨、本制糖期全国已累计产糖 888.55 万吨，累计销售食糖 370.74 万吨，累计销糖率 41.72%。3 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

目前南方糖厂除了云南糖厂，其他产区糖厂已全部收榨，其中云南累计有 50 家糖厂开榨，目前收榨 7 家，开榨糖厂计划设计产能合计 13.33 万吨/日，同比减少 0.64 万吨/日，市场供应压力开始减弱。且 3 月食糖销量增加明显，高于去年同期水平，国内食糖消耗进度加快，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。

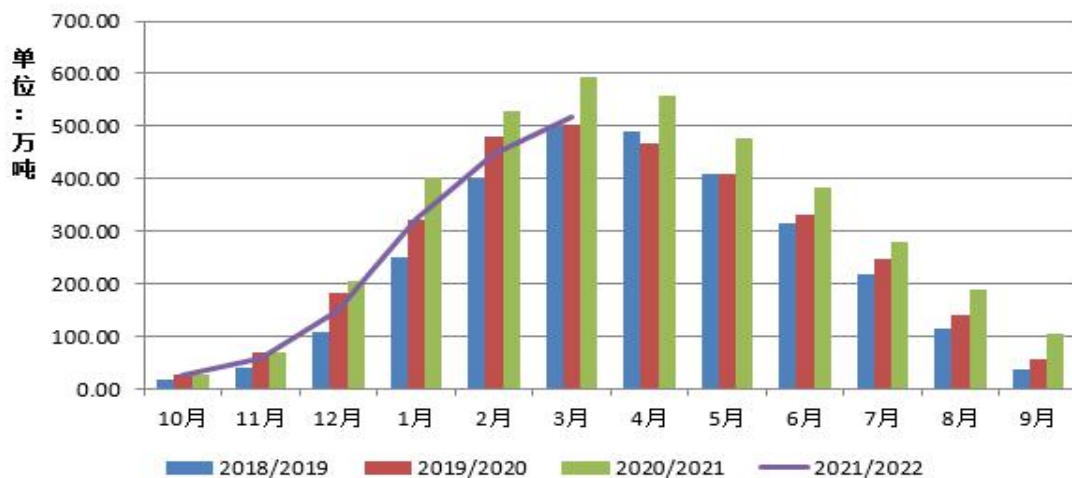
## 2、食糖新增工业库存进入下降模式

3 月当月食糖工业库存已达年度中高点，但低于去年同期水平。截止 2022 年 3 月份，国内食糖新增工业库存为 517.81 万吨，环比增加 16.45%，同比减少 12.8%，食糖新增工业库存达到年度高位水平，但月度增幅继续放缓，目前南方甘蔗压榨进入尾声，后市食糖库存进入去库阶段，关注市场消耗情况。进入 5 月份，糖企压榨数量明显减少，市场供应最



大期已过，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

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4月27日，郑州商品交易所白糖注册仓单47833张，仓单加有效预报合计50599张，较上个月的47102张增加了35877张，折算合计大致在50.6万吨，本榨季甘蔗压榨进入最后阶段，食糖工业库存最大期将过，后市郑糖仓单流入速度稍有所放缓。

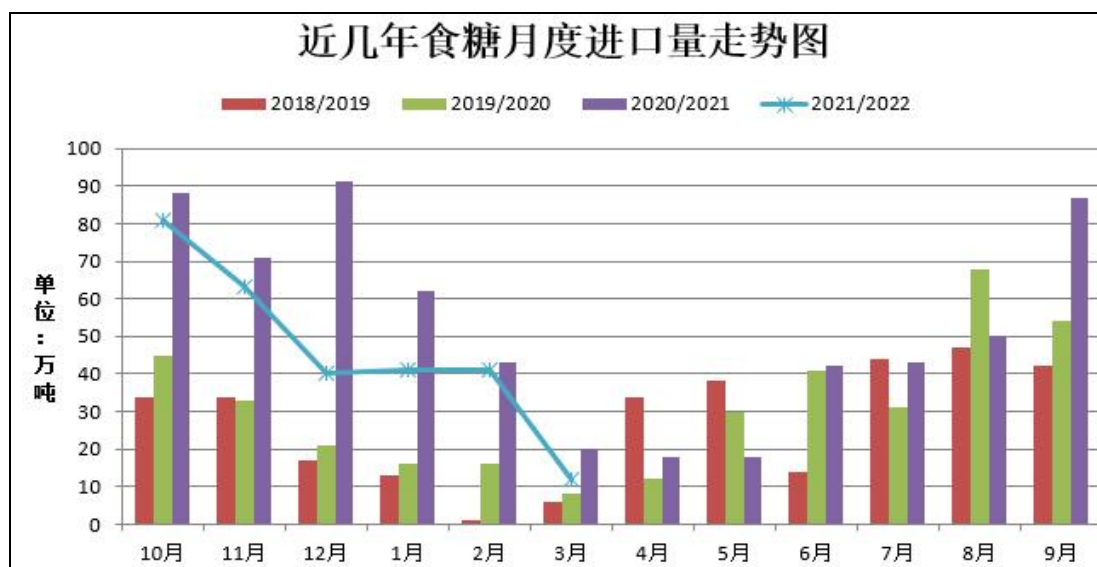


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

### 3、进口糖量大幅减少，市场可供糖压力渐弱

据海关总署，我国3月份进口食糖12万吨，环比减少29万吨，同比减少8万吨。2022年1-3月份我国累计进口食糖94万吨，同比减少31万吨或24.08%。3月进口食糖显著减少，进口供应压力减弱，因进口糖成本高企，限制进口利润，对国内盘面形成支撑。

截止2022年4月25日，进口巴西糖配额内成本5000元/吨，进口巴西糖配额外成本为6373元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-398元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为4970元/吨，进口泰国糖配额外成本为6330元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-350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、成品糖等需求回暖，市场用糖量增加

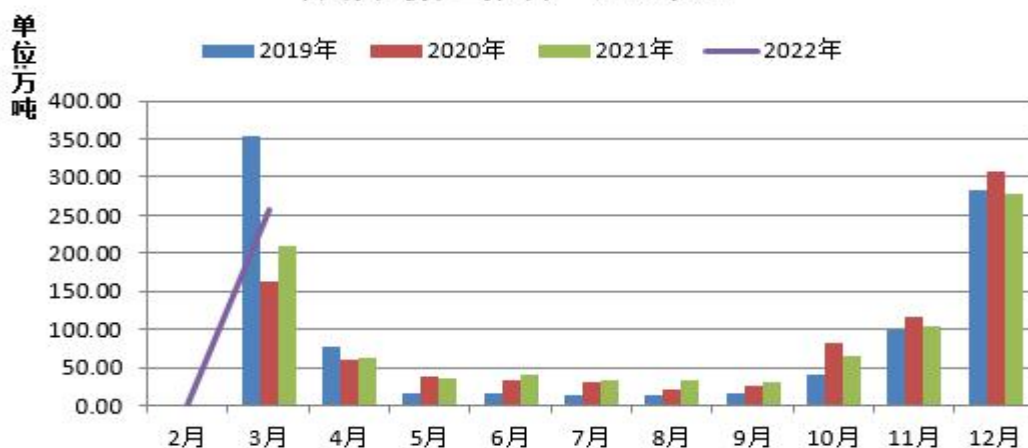
作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的添加，其中前

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，二、三季度，受端午节、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。2022 年 3 月我国成品糖产量为 256.6 万吨，同比增加 22.5%。1-3 月成品糖累计产量为 773.8 万吨，同比增 1.9%。3 月成品糖同比增幅明显，月度环比仍保持稳定态势，2022 年一季度成品糖产量同比小幅增加，关注二季度需求回暖程度。此外，据统计，2022 年 3 月我国软饮料累计总产量为 1723.72 万吨，同比减少 2.65%。1-3 月软饮料产量累计为 4435.38 万吨，同比增加 6.04%，一季度软饮料维持增长走势，国内升温加快，预计软饮料需求维持增加态势，市场用糖量随之增加。

### 成品糖当月产量对比



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 国内软饮料产量情况



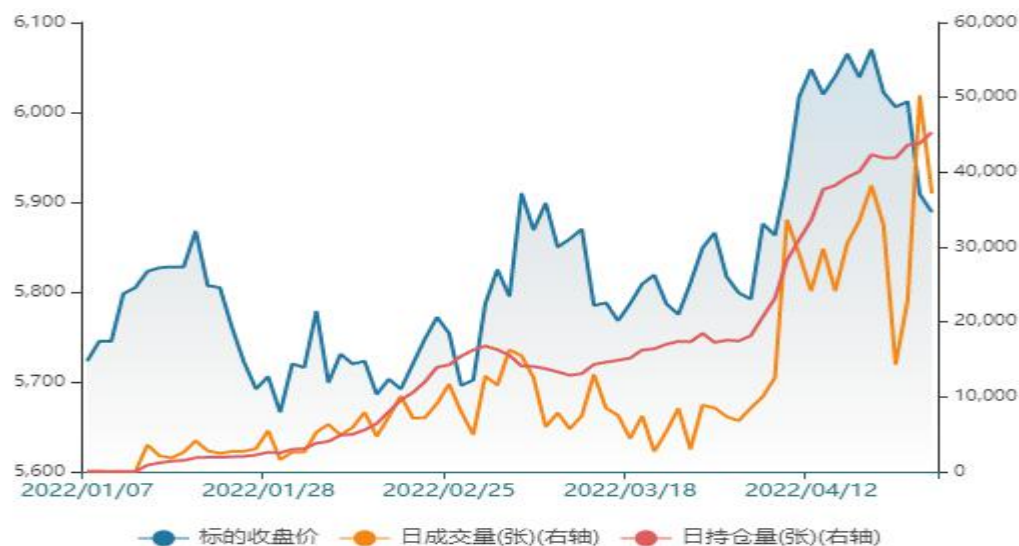
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 四、白糖期权方面

### 1、期权流动性分析

白糖期货 2209 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上水平，成交量 PCR 升至 100%附近、持仓量 PCR 升至 60%上方，市场看空意愿较强。从市场中期情绪来看，4 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 偏空；平值期权认购收益率值回升至 50%附近，白糖期权平值合约认沽收益率小幅收窄至-50%附近，本月平值认购期权收益率略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

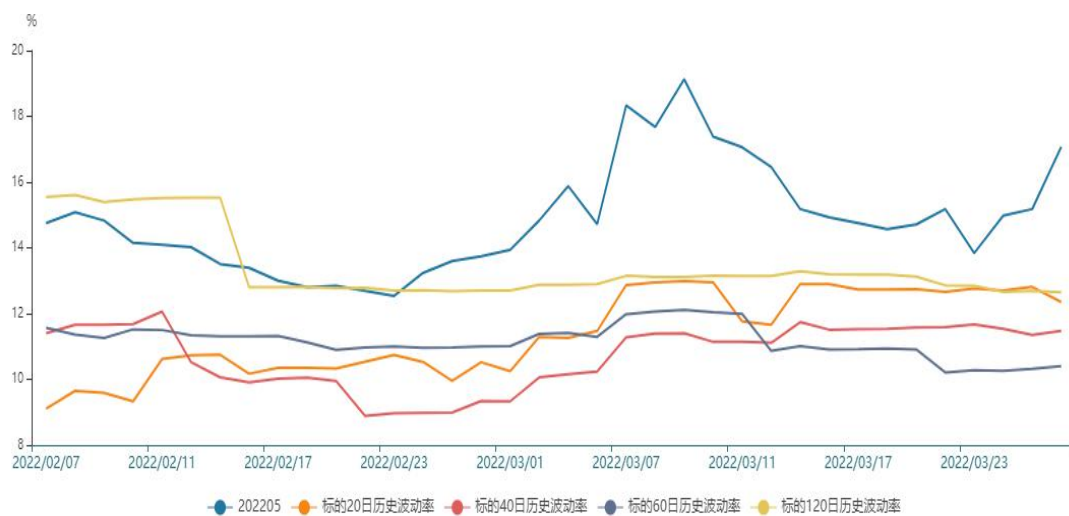


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率呈偏上水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 13.3%左右，相比上个月隐含波动率 17.0%下跌了约 3.7 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、5 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。新榨季巴西糖压榨进度缓慢，市场预估巴西中南部生产乙醇比例提升，加之近期巴西雷亚尔货币升值明显，食糖出口动力继续下降可能，国际市场供应压力减弱，下方深跌概率不大。后市关注巴西甘蔗压榨情况。

国内糖市：目前南方糖厂除了云南糖厂，其他产区糖厂已全部收榨，食糖新增工业库

存已达年度高点，可见市场最大供应期已过。叠加3月进口食糖数量显著减少，进口供应压力减弱，因进口糖成本高企，限制进口利润，对国内盘面形成支撑。进入5月份，国内气温升高，市场对饮料等需求增加，市场用糖量逐渐回暖，预计国产糖去库相对顺畅。总体上看，后市食糖供应压力减弱、需求回暖的背景下，后市糖价下跌空间不大，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5750-6000元/吨附近高抛低吸。

##### **2、套利策略**

白糖期货2209合约与2301合约价差处于-180元/吨附近，整体仍是近弱远强格局，按照季节性两者价差继续缩小可能，建议空白糖9月多白糖1月，价差在-150元/吨附近介入，目标参考价差-250元/吨，止损参考价差-100元/吨。

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。

