



金融投资专业理财

供需面预计略宽松 期价重心料将下移

摘要

国际市场，2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需进入过剩状态，且过剩值逐渐上调，主要因为泰国、印度糖产量有所恢复，市场供应增加明显，预计 2023 年国际糖价重心继续下移。

国内市场，对于 2023 年而言，22/23 榨季全国食糖预估在 1010 万吨附近，较上年同期小幅增产，2022 年食糖总消费预估为 1400 万吨左右。进口糖数量预估仍在 500 万吨左右，2023 年度我国食糖供需处于略宽松状态。综合来说，全球食糖供需过剩预估，国际糖价重心料下移。国内外糖价联动作用依旧较强的背景下，国内食糖产量小幅增产，预计 2022 年郑糖价格指数重心下移为主。

风险提示：1、宏观面、国储等政策 2、库存变化 3、新年度产量 4、食糖进口贸易政策 5、印度糖出口政策 6、巴西糖产量预估

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：059586778969
咨询微信号：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	3
二、全球糖市供需预估	5
1、22/23 榨季全球食糖供需进入过剩状态	5
2、22/23 榨季巴西中南部甘蔗产量预估高于预期	5
3、印度、泰国产量均有所恢复，出口压力较大	8
三、国内食糖市场供需预测	9
1、产销：22/23 榨季全国食糖产销均增加	9
2、库存：2022/23 年度食糖工业库存总量预计在 550 万吨左右	11
3、进口：2023 年食糖进口量总计预估在 510 万吨	13
4、终端：下游终端需求量持稳	16
四、2023 年白糖市场行情展望	18
免责声明	18

一、2022 年国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

2022 年国际原糖价格指数呈现类“W”形态走势，期间原糖价格指数创新高 20.5 美分/磅，市场主导因素仍为全球供需预估、新产季巴西糖产量预期、印度糖出口配额政策面变化。

第一阶段：2022 年 1 月初-2 月，宽幅震荡

在原油价格重心上移、巴西产糖量数据低于预期、主产国印度、泰国产糖进度较快等多重因素共同作用下，此阶段 ICE 原糖价格指数在 17.40-19.0 美分/磅区间宽幅震荡。

第二阶段：2022 年 3 月-4 月中旬，强势拉涨

此阶段国际 ICE 原糖价格指数强势上涨，一方面因为印度将限制食糖出口，市场供应可能收紧。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。因此 ICE 原糖价格指数大幅拉涨。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2022 年 3 月初的 17.56 美分/磅大幅上涨至 4 月中旬高点 20.50 美分/磅，涨幅约为 16.7%。

第三阶段：2022 年 4 月中旬-10 月，阶段性下跌

此阶段国际 ICE 原糖价格指数高位持续回落，因印度食糖出口速度强劲，国际市场供应压力加剧，叠加新榨季全球食糖供应转为过剩，期价重心持续下移。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 2022 年 4 月中旬的 20.50 美分/磅附近回落至 10 月 28 日的 16.9 美分/磅，跌幅逾 10.0%。

第四阶段：2022 年 11 月-12 月，筑底反弹

此阶段国际 ICE 原糖价格指数筑底反弹，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。

此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 16.9 美分/磅回升至 19.0 美分/磅附近，涨幅约 12.0%。

（下图为国际原糖价格指数日线走势图）



数据来源：文华财经

2、国内白糖期货市场回顾

郑糖价格指数与食糖产量变化存在息息相关，一般情况下食糖年产量增加，郑糖价格指数相应下调，反之，亦然。开始上市至 2007/08 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 3716 元/吨，跌幅 60%。2008/09 榨季至 2010/11 榨季末期，三年牛市郑糖指数大涨 5464 元/吨，涨幅 220%。2011/12 榨季至 2013/14 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 4116 元/吨，跌幅 107%；2014/15 榨季至 2015/16 榨季（拐点延迟），两年牛市郑糖指数上涨 3118 元/吨，涨幅约为 73.8%；2016/17 榨季至 2018/19 榨季，三年熊市郑糖指数下跌了 2666 元/吨，跌幅 36.3%；19/20 年度处于小幅减产状态，该年度郑糖期价上涨了 1246 元/吨，涨幅约为 26.7%；20/21 榨季处于小幅增产状态，该年度郑糖指数下跌了 1038 元/吨，跌幅为-17.50%；21/22 榨季食糖小幅减产，该年度郑糖指数上涨了 1310 元/吨，涨幅约 26.8%；22/23 榨季预计食糖小幅增产，期价重心料下移。



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

2022 年上半年郑糖价格指数基本依赖于国际原糖价格运行走势，指数阶段性创新高，

主要逻辑源于 21/22 年度食糖减产 110 万吨，减幅大于预期进一步助力糖价重心上移。进入下半年，郑糖价格指数阶段性下跌，重心持续下移，由于进口糖阶段性增加，叠加下游需求备货屡屡不及预期，结转库存不断施压，拖累国内糖市。

第一阶段 2022 年 1 月初-2 月：区间震荡

国内食糖减产预期、节后需求进入消费淡季结束等多重因素影响。此阶段郑糖价格指数处于 5660-5880 元/吨区间震荡。

第二阶段 2022 年 3 月-6 月上旬：逐步上涨

主要跟随国际原糖价格上涨，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。此阶段郑糖价格指数从 2021 年 3 月初的 5700 元/吨逐步上涨至 6 月 10 日高点的 6155 元/吨，涨幅约 8.0%。

第三阶段 2022 年 6 月中旬-9 月：高位下滑

主要因为食糖进口数量显著增加、中秋备货需求不及预期、销量表现欠佳、工业去库压力增大等多重利空共振作用，加之外糖大幅下挫拖累，郑糖价格指数一路下跌。郑糖价格指数 6155 元/吨下跌至 5439 元/吨，跌幅约 11.6%。

第四阶段 2022 年 10 月-12 月：区间震荡

此阶段新榨季开启，市场供应增加，叠加陈糖结转库存较大，上方压力承压。下方受成本、进口糖供应减少等因素支撑，郑糖价格指数维持区间震荡。郑糖价格指数 5440-5780 元/吨区间宽幅震荡。

(下图为郑糖价格指数日线走势图)



数据来源：文华财经

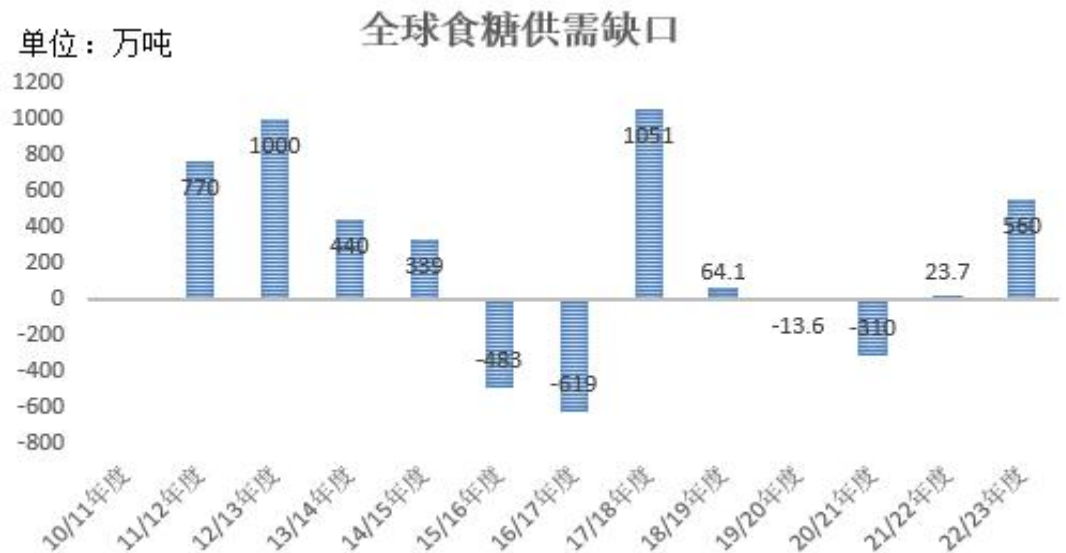
二、全球糖市供需预估

1、22/23 榨季全球食糖供需进入过剩状态

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 520 万吨，前期预估值为 390 万吨。
Czarnikow	预测 2022/2023 年度全球食糖供应过剩量为 200 万吨，此前预估预估值为 360 万吨。
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



数据来源：ISO、瑞达期货研究院

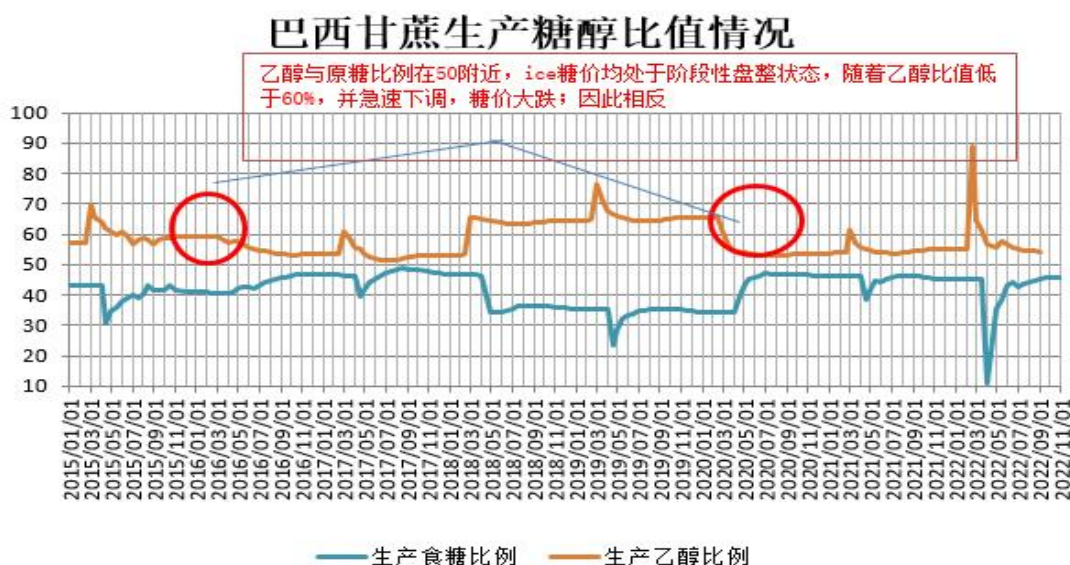
2、22/23 榨季巴西中南部甘蔗产量预估高于预期

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，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%。

巴西中南部糖厂仍倾向制糖，由于油价下跌后制醇利润下滑明显，甘蔗压榨量和产糖量均远高于上年同期水平，预计 22/23 年度巴西中南部食糖产量高于预期。进入 2023 年，巴西中南部甘蔗压榨进入尾声，平均制糖比例超 46%，糖厂倾向制糖为主，食糖供应量恢复明显，中长期糖价仍处于下跌周期。

据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，11 月下半月，巴西中南部甘蔗压榨量为 1632 万吨，同比大幅增加 318.75%；产糖量 103 万吨，同比增加 532.3%；11 月下半月，巴西中南部甘蔗压榨量及产量均超预期，加之目前仍有 84 家糖厂在压榨甘蔗，由于糖厂急于追赶上一年度产出水平，预计本年度巴西中南部糖产量远高于前期预估，市场供应压力增加明显，数据利空糖市。

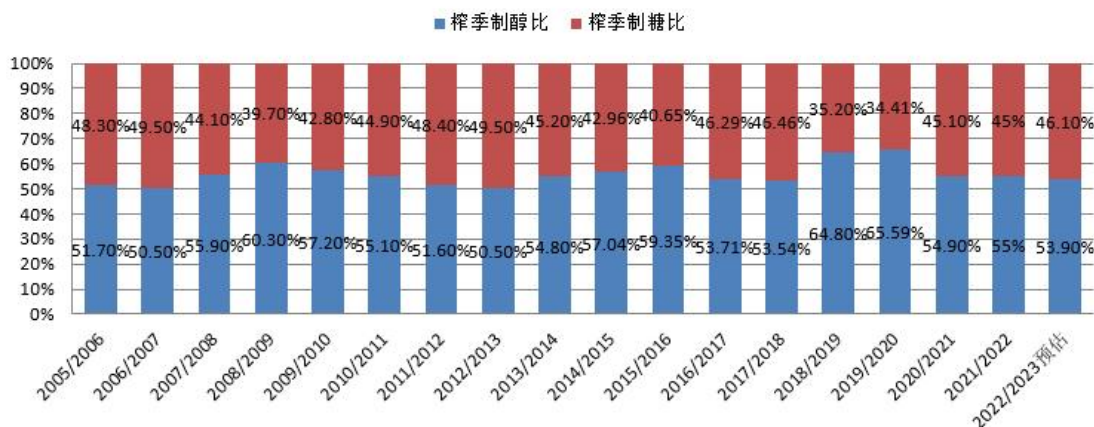


数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

巴西中南部糖醇比值情况

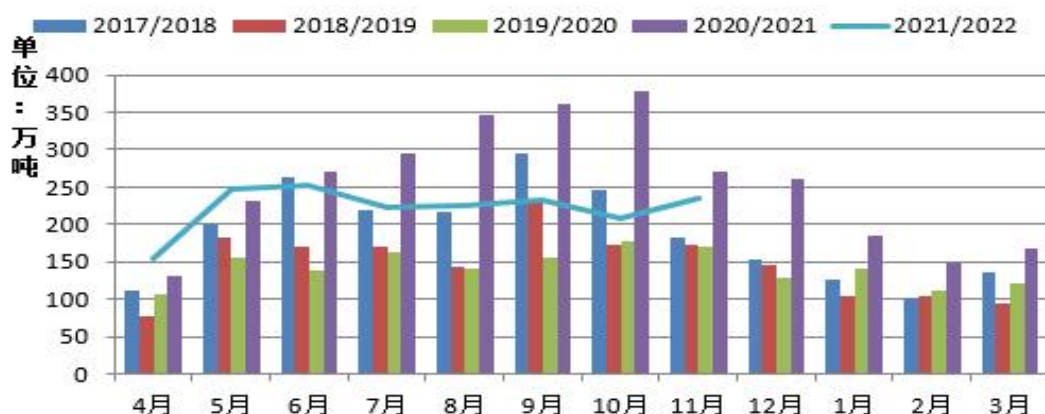


数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

出口贸易方面，一季度巴西糖出口量维持低位水平。进入二季度后，巴西甘蔗进入 2023 榨季行列，巴西糖出口开始出现季节性增加态势。

2022/23 榨季巴西中南部巴西糖年度出口量保持在 2700 万吨附近。目前巴西出口数据基本处于预料之中，但考虑到新榨季巴西糖产量可能高于去年，出口数据相对处于乐观状态。截止目前巴西糖厂已签订了 1176 万吨糖出口合同，相当于明年榨季预计总出口量的一半。巴西出口贸易数据显示，11 月食糖出口量为 407 万吨，为年内最高水平，较去年同期增加 266 万吨，增幅 53%。2022 年 4-11 月，巴西累计出口糖 2208 万吨，同比减少 11.1%，由于国际需求强劲，巴西糖厂将更多的甘蔗用于榨糖，11 月巴西糖出口量同比增幅扩大明显。预计后市糖出口仍保持平稳增量可能。

巴西原糖月度出口对比情况



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

巴西食糖出口量变化



数据来源：广西糖网、瑞达期货研究院

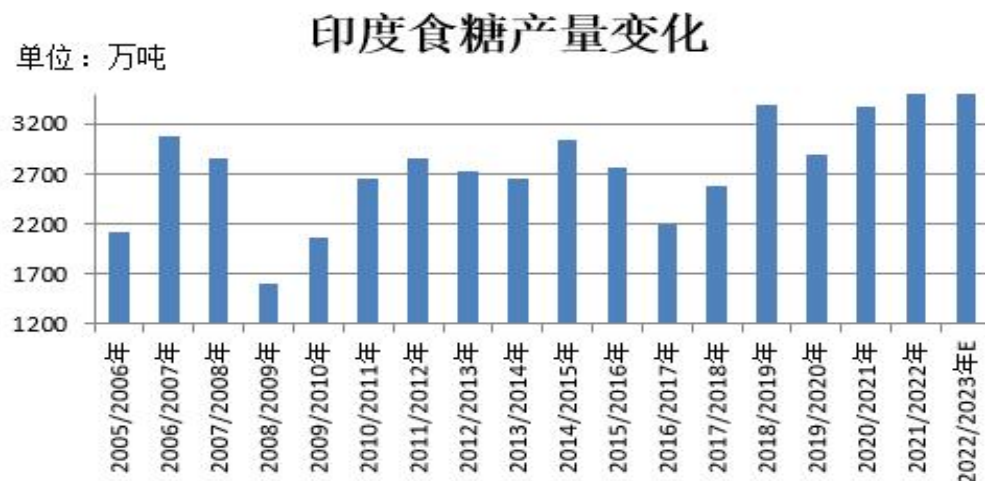
巴西雷亚尔货币



数据来源：wind、瑞达期货研究院

3、印度、泰国产量均有所恢复，出口压力较大

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 22/23 榨季开端良好，11 月底产量达到 480 万吨，而去年同期的产量为 470 万吨。目前收割条件很好。截至 11 月 30 日，印度共有 434 家糖厂在压榨，而去年同期为 416 家。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。



数据来源：广西糖网、瑞达期货研究院

泰国方面，22/23 年度泰国糖产量预计攀升至 1200 万吨，上一年度为 1020 万吨，产量自前两年干旱中逐渐恢复。多数糖厂在 12 月中旬之前开始开榨，对后期 1 月初发货压力减少。从 2022 年 1 月至 11 月泰国出口量累计总量为 229 万吨，去年同期总量是 208 万吨。2021 年的总出口和消费量为 229 万吨，预计今年总量可能会达到 244 万吨。这意味着 2023 年陈糖的库存会更低。

另外欧盟 2022/2023 年度糖产量预计将减少 6.9% 至 1550 万吨，由于播种面积下滑，且欧盟许多国家夏季遭遇严峻干旱。

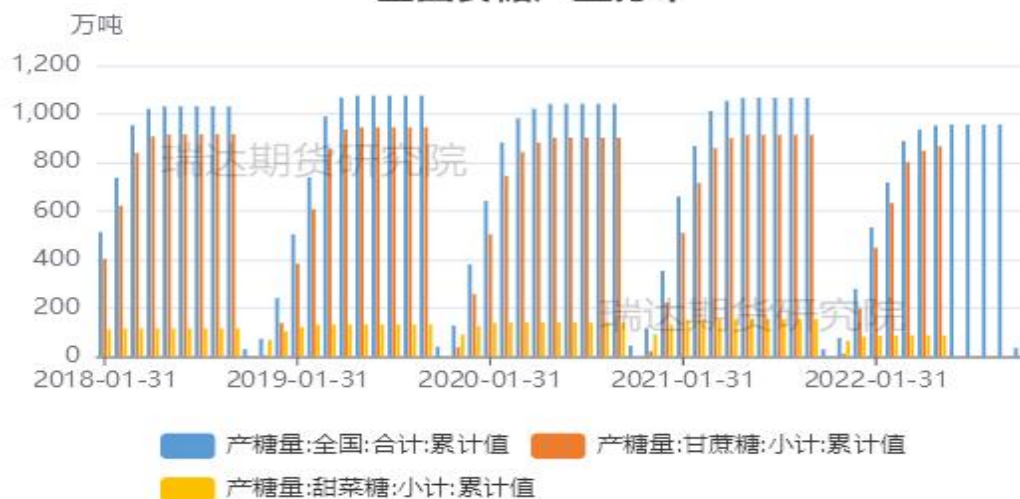
三、国内食糖市场供需预测

1、产销：22/23 榨季全国食糖产销均增加

2022 年全国糖料种植面积为 1944 万亩，其中甘蔗种植面积 1667 万亩，甜菜种植面积 277 万亩，预计 22/23 榨季本期糖全国食糖产量为 1010 万吨，其中甘蔗糖产量为 897 万吨，甜菜糖产量为 113 万吨，新年度食糖产量预估较上年小幅增产，预计中长期糖价重心下移为主基调。

中糖协产销简报：2022/23 年制糖期甜菜糖厂已有 6 家停机，甘蔗糖厂陆续开榨。截止 11 月底，本制糖期全国共生产食糖 85 万，同比增加 9 万吨；新糖供应逐渐增加，且销糖率低于去年同期，数据相对利空糖市。

全国食糖产量分布



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

消费而言，食糖作为国内刚性需求，每年食糖销量变化不大，基本维持稳定态势。从年度周期看，即便糖价走低，食糖市场总需求基本仍处于饱和状态，预计 2023 年国内糖需求仍处 1400 万吨附近。

新榨季国内销糖累计量表现不佳，月均销量低于去年同期水平。全国累计销售 15 万吨，累计销糖率为 18.2%；同比减少 2 万吨。1 月份南方糖厂仍处于集中开榨阶段，市场供应逐步增加，但下游仍存春节需求备货，国内糖销量或有所好转。预计春节前糖价仍有上涨空间。整个年度来看，国内白糖产销率具备明显季节性趋势，其中 1 月-9 月及 11 月-12 月处于食糖产销率的上升期，主要需求来源于中秋节、春节、夏季饮料等用糖旺季，贸易商需提前备货。

全国食糖月度销量情况



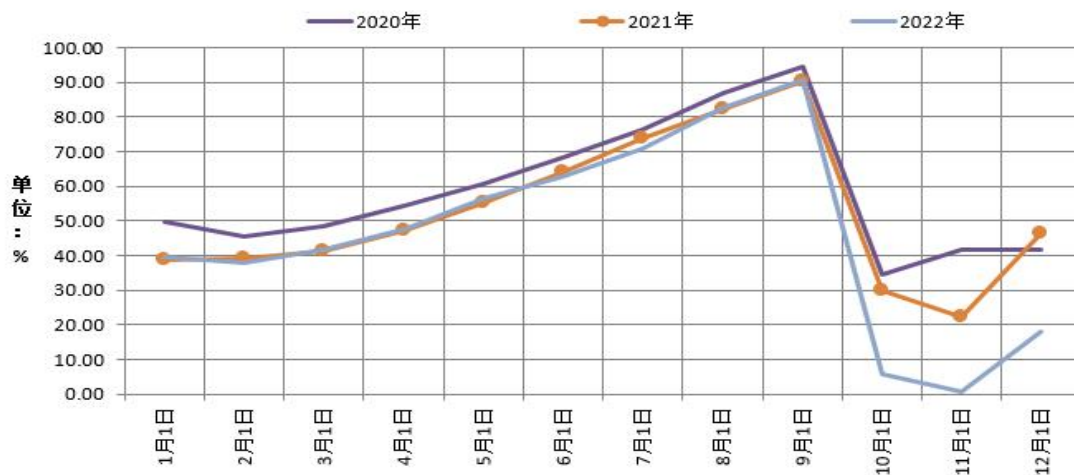
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

全国食糖累计销糖量季节性走势



数据来源: WIND、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: 中糖协、瑞达期货研究院

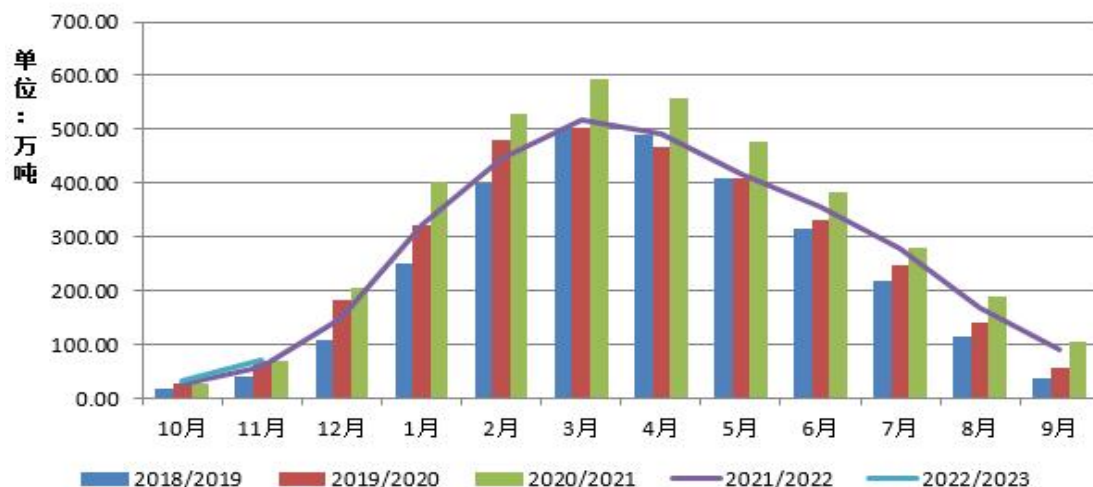
2、库存: 2022/23 年度食糖工业库存总量预计在 550 万吨左右

中长期而言, 按照食糖生产周期, 12月-次年3月, 食糖新增工业库存处于季节性上升周期, 4-9月, 食糖新增工业库存处于季节性去库阶段。关注后市库存累库及消耗情况。另外, 8-10月为传统消费旺季, 对于食糖去库节奏起到一定的催化作用, 密切关注此阶段食糖去库速度。截止2022年11月份, 国内食糖新增工业库存为70万吨, 环比增加1一倍多, 同比增加18.50%, 目前食糖工业库存进入上升周期, 南方甘蔗压榨进入集中期, 预计后市食糖工业库存增加明显, 市场供应压力渐增。

随着南方糖厂开榨数量增加, 新增工业库存进入上升周期, 加之旧作结转库存较大, 新榨季食糖库存压力相对集中。中长期来看, 2022/23年度全国食糖产量预估在1010万吨, 基本与2017/18榨季产量差异不大, 参考此年份, 预计22/23榨季食糖工业库存总量在550

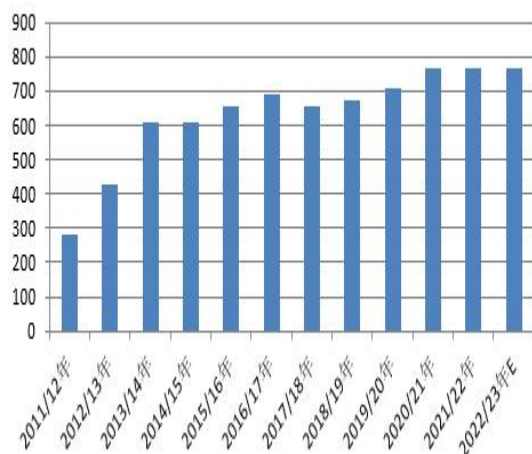
万吨左右，关注后市压榨进度。

国内食糖新增工业库存季节性走势



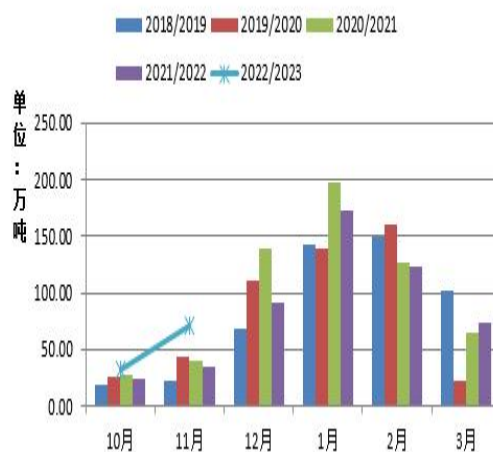
数据来源：wind、瑞达期货研究院

国储糖库存(万吨)



数据来源：新闻整理、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，12月份之后，新糖生产速度加快，郑糖仓单注册加速形成，直到进入5月，郑糖仓单开始少量流出。从季节性看，郑糖仓单数量在三季度仓单流出量较为明显，且四季度郑糖仓单数量基本处于低位，仓单库存压力大大减弱。截止2022年12月15日，郑州期货交易所白糖注册仓单1440张，仓单加有效预报合计4133张，折算合计大致在4.2万吨。

郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



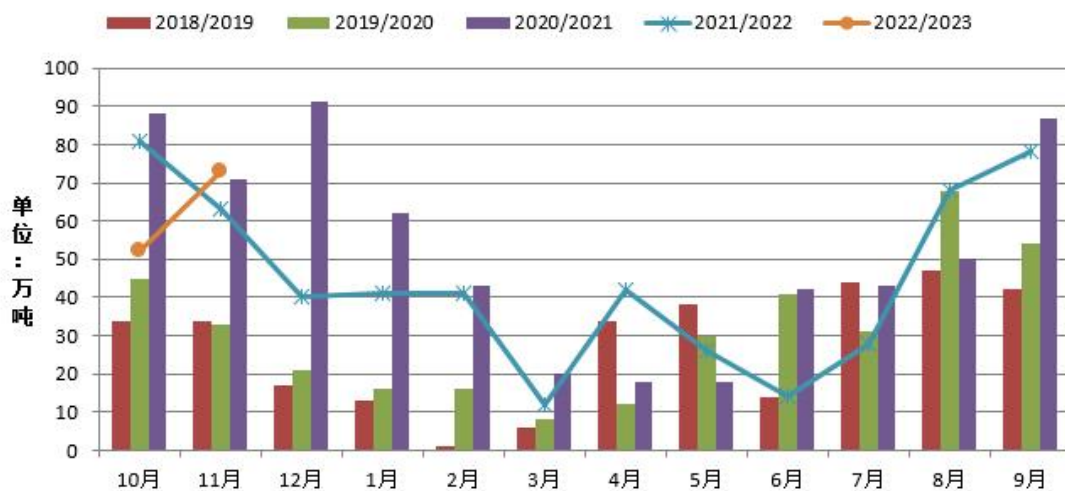
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、进口：2023 年食糖进口量总计预估在 510 万吨

自 2020 年 7 月 1 日起，进口食糖配额外实行进口报告管理，近三年进口糖数量维持在 400 万吨以上，食糖进口量为维持可控状态。2023 年为我国全力拼经济时期，国内终端消费有望复苏，市场用糖量增加。不过考虑到 2022 年进口糖总量较大，加工厂仍有结转库存，预计 2023 年我国食糖进口量小幅下降至 510 万吨附近。据海关总署，我国 11 月份进口食糖 73 万吨，环比增加 21 万吨，同比增加 10 万吨或增幅为 17%。2022 年 1-11 月份我国累计进口食糖 475 万吨，同比减少 52 万吨或 9.8%。

截止 2022 年 12 月 15 日，进口巴西糖配额内成本 5430 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 6980 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 5670 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 6990 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-1480 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态。由于国际糖价仍处居高水平，国内外糖价差仍处于倒挂状态延续，但中国进口糖总量仍较大，进口糖供应压力仍不可忽视。

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

近几年白糖进口量走势图



数据来源: 海关总署、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

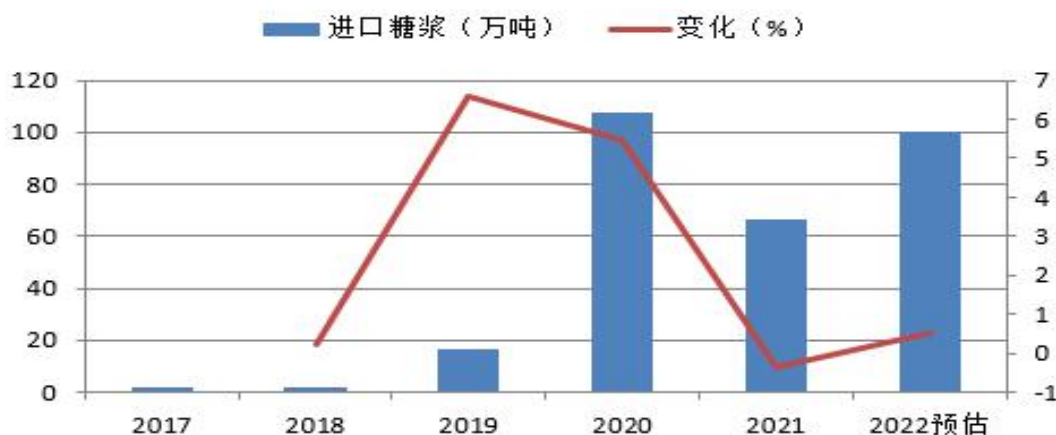
进口泰国糖配额内外成本利润估算价



数据来源: wind、瑞达期货研究院

海关政策对进口糖浆限制有限,2022年进口糖浆数量预计为100万吨,折合糖预计有60万吨含糖量,对国产糖形成一定冲击。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。

近几年糖浆进口数量走势



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

4、终端：下游终端需求量持稳

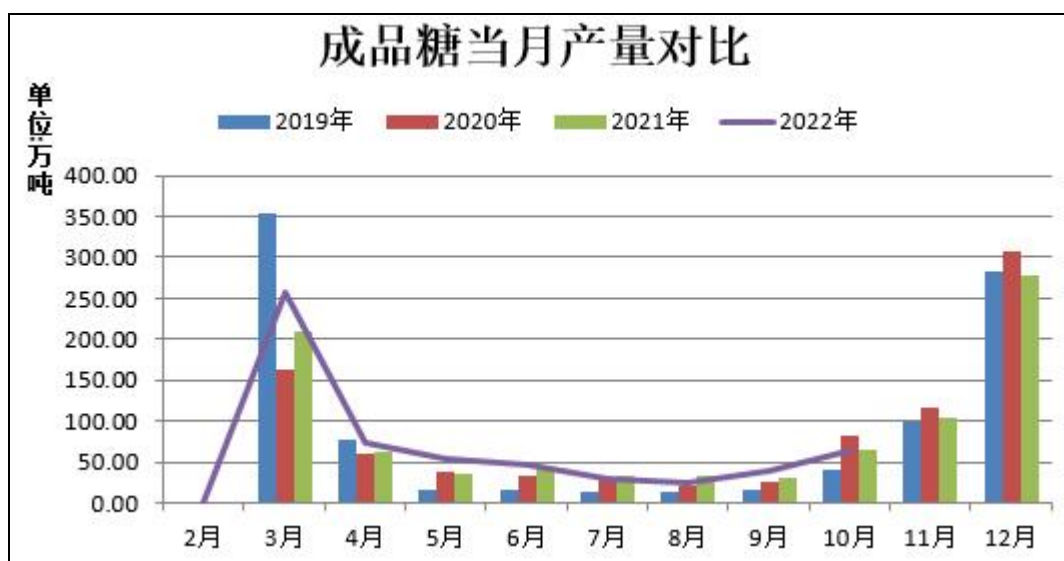
作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的增加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

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：2022 年以来成品糖产量较去年同期小幅上涨，市场用糖需求维持稳中略涨态势。软饮料需求同比出现小幅下降，抵消部分成品糖需求增长，2022 年终端市场用糖需求维持稳定态势。

未来传统节日只剩下春节，加之各地疫情管控措施放开，在春节前市场用糖仍有增加预期，短期支撑国内糖市。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，同比下滑 0.15%，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。

进入冬季，全国各地降温，下游软饮料需求减弱，预计市场使用糖量继续减少。中长期来看，疫情放开后，居民主要以购买药品需求为主，且对外堂食需求有所抑制，预计后市用糖需求难有较大程度提升。



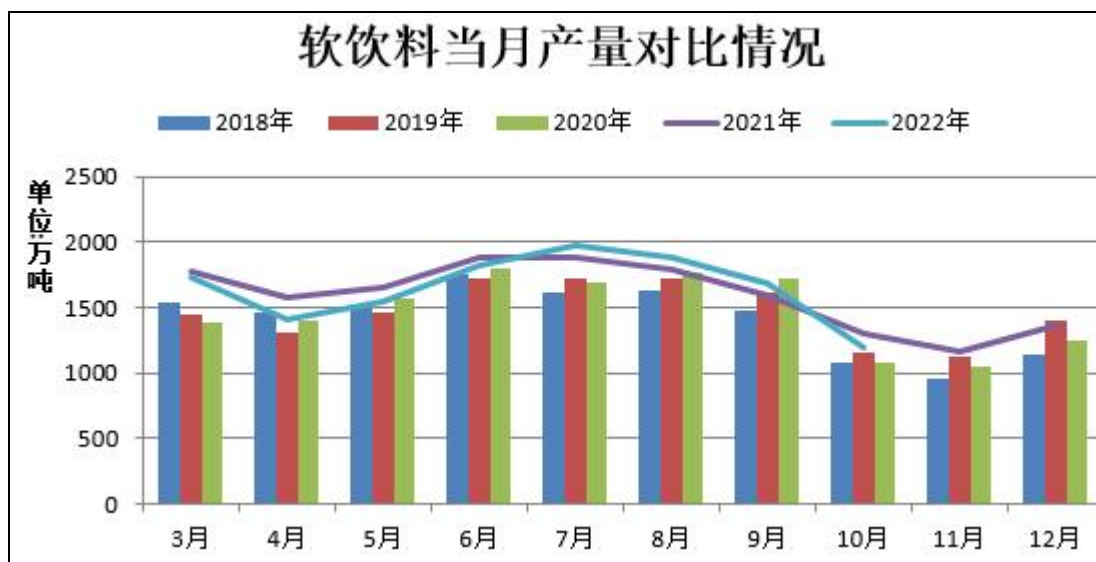
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2012-2022年中国成品糖产量情况



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

2015年以来软饮料产量情况



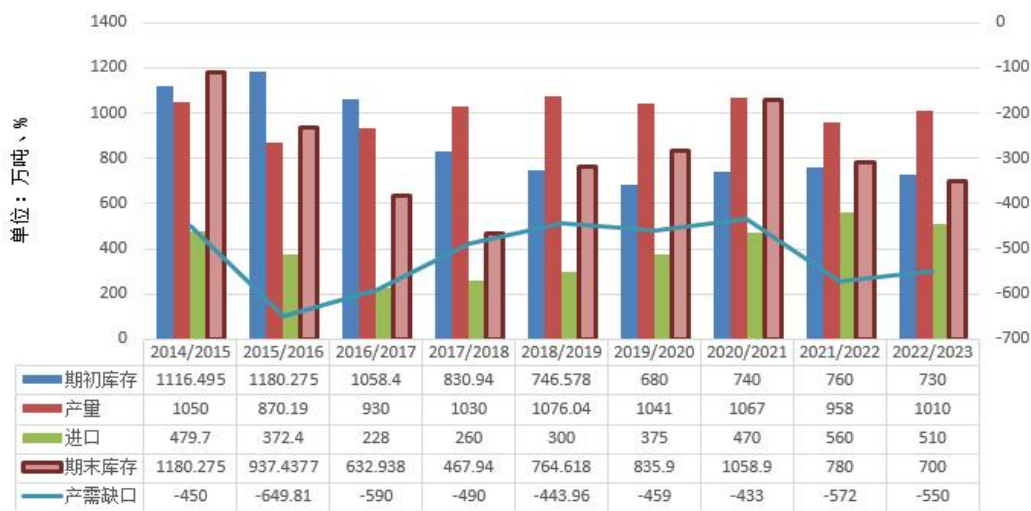
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

四、2023 年白糖市场行情展望

国际市场，2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需进入过剩状态，且过剩值逐渐上调，主要因为泰国、印度糖产量有所恢复，市场供应增加明显，预计 2023 年国际糖价重心继续下移。

国内市场，对于 2023 年而言，22/23 榨季全国食糖预估在 1010 万吨附近，较上年同期小幅增产，2022 年食糖总消费预估为 1400 万吨左右。进口糖数量预估仍在 500 万吨左右，2023 年度我国食糖供需处于略宽松状态。综合来说，全球食糖供需过剩预估，国际糖价重心料下移。国内外糖价联动作用依旧较强的背景下，国内食糖产量小幅增产，预计 2022 年郑糖价格指数重心下移为主。

中国食糖供需平衡表



数据来源：糖协、瑞达期货研究院

风险提示：1、宏观面、国储等政面 2、库存变化 3、新年度产量 4、食糖进口贸易政策 5、印度糖出口政策 6、巴西糖产量预估

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。

