



国内供需缺口扩大 后市逢低买入多单

摘要

3月，郑糖主力2305合约期价继续创年内新高，连续五个月持续上涨，鉴于外糖期价持续上涨的背景下，国内广西糖减产预期强劲，对全国食糖产量预估值下修。叠加产销数据表现良好，现货价格高企，助力糖价上涨。截止2023年3月29日月度涨幅约5.0%。

后市展望：进口糖窗口关闭，潜在的“零”关税进口糖浆等其他糖源需求涌入增加，对国产糖造成一定的替代作用。另外国际市场焦点转至巴西糖，目前23/24榨季巴西糖提前开榨可能较大，后市国际贸易量紧张担忧减弱，短期外糖上涨空间受限，对国内糖价支撑减弱。

目前国内食糖工业库存为455万吨，略高于去年同期，预计在3月达到年度库存峰值，叠加仓单库存增加明显。不过2月单月全国食糖销售99万吨，处于近五年高位水平，销糖数据表现良好，数据相对偏多糖市。另外广西糖减产基本成定局，国内食糖供需缺口扩大，将增加进口糖补充，但国内外糖倒挂明显，预计国产糖价格挺价明显。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储政策 3、国内消费 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策

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、2023 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、各类机构对全球食糖供需预估情况.....	3
2、巴西 23/24 榨季甘蔗提前开榨预期，关注出口贸易量.....	4
3、印度糖产量同比提高，消除了前期减产预期.....	5
4、泰国糖产量预计恢复，但同比提升速度较慢.....	6
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、国内食糖产销数据表现良好.....	6
2、国内食糖工业库存即将到达年度峰值.....	9
3、一季度进口糖量预计处于偏低水平.....	11
4、成品糖、软饮料用糖需求回暖有限.....	13
四、白糖期权方面.....	14
1、期权流动性分析.....	14
2、期权波动率角度分析.....	15
五、4 月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2023 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 月合约价格呈上涨态势，创 21.45 美分/磅高位，月度涨幅超 6.0%，因市场预计印度糖减产，叠加泰国产量低于预期，令国际食糖贸易紧张的担忧加剧，提振美糖市场。

(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，郑糖主力 2305 合约期价继续创年内新高，连续五个月持续上涨，鉴于外糖期价持续上涨的背景下，国内广西糖减产预期强劲，对全国食糖产量预估值下修。叠加产销数据表现良好，现货价格高企，助力糖价上涨。截止 2023 年 3 月 29 日月度涨幅约 5.0%。

(下图为郑糖 2305 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

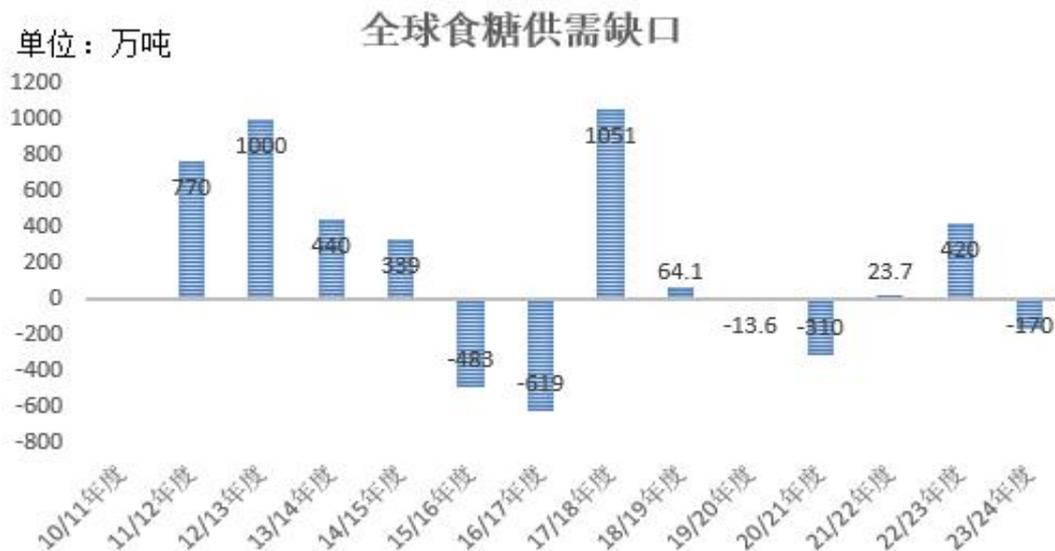
二、全球糖市供需预估

1、各类机构对全球食糖供需预估情况

以下各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需预估为过剩状态，目前主产国食糖产量基本明确，22/23 年度全球食糖供需过剩成定局。且前期印度糖减产发酵基本已在盘面消化。未来市场焦点将转移至巴西国家。目前 ISO 预估新榨季全球食糖供需再次转为缺口状态，利多糖市。

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 420 万吨，2022 年 11 月预估为 620 万吨，上年短缺 170 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 177 万吨。23/24 年度全球供需转为缺口。
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



数据来源：ISO、瑞达期货研究院

2、巴西 23/24 榨季甘蔗提前开榨预期，关注出口贸易量

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 StoneX 机构预估，巴西中南部地区 2023/24 年度甘蔗压榨量预计为 5.882 亿吨，较上一年度增长 5.5%，产量预计为 3600 万吨。

新榨季巴西甘蔗提前开榨预期：巴西中南部地区糖厂 3 月下半月将压榨约 500 万吨甘蔗，接近去年同期的五倍。这也证实了市场猜测，即从去年 11 月下旬到目前为止的作物天气相对有利，巴西甘蔗将提前开榨，预计 2023/24 年度巴西中南部地区的甘蔗产量接近创纪录高位。一般巴西甘蔗榨季是从 4 月正式开始，但当前甘蔗成熟且丰收前景良好，糖厂会提前开榨，且预计会有 60 家糖厂开榨，高于去年同期的 25 家。

22/23 榨季巴西甘蔗已收榨，产量小幅增产。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，2022/23 榨季截至 2 月下半月，巴西中南部地区压榨甘蔗 7.2 万吨，同比减少 54.95%；产糖量为 381 吨，去年同期为 0。糖厂使用 4.82% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 0。2022/23 榨季截止 2 月 28 日巴西中南部累计压榨甘蔗 5.4254 亿吨，同比增加 3.78%，累计产糖为 3350.4 万吨，同比增加 4.5%。

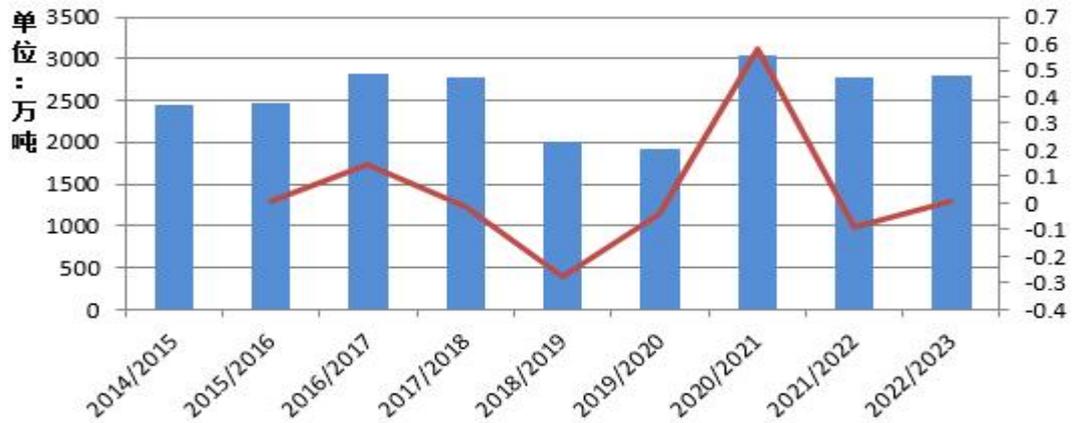
22/23 榨季巴西中南部巴西糖年度出口量保持在 2700 万吨附近。目前巴西出口数据基本处于预料之中，但考虑到新榨季巴西糖产量高于去年，出口数据相对处于乐观状态。巴西出口贸易数据显示，2 月食糖出口量为 114.76 万吨，较去年同期的 135 万吨增加 77 万吨，增幅 57%。2022 年 4 月-2023 年 2 月，巴西累计出口糖 2643.2 万吨，同比增加 14.1%，由于巴西雷亚尔贬值延续，加之巴西糖厂将更多的甘蔗用于榨糖，本榨季增产明显。不过旧作基本结束，新榨季开启初期产糖有限，预计后市糖出口量增幅将放缓。

巴西原糖月度出口对比情况



数据来源：糖协、瑞达期货研究院

巴西中南部食糖出口量情况



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、印度糖产量同比提高，消除了前期减产预期

印度方面，印度糖厂协会 ISMA 公布数据显示，2022/23 榨季截至 3 月 15 日，印度食糖产量为 2818 万吨，较去年同期的 2848 万吨减少 30 万吨。本年度共 530 家糖厂开榨，其中 194 家糖厂已收榨，去年同期共 516 家糖厂开榨，78 家收榨。目前印度产糖量同比继续提高，同比减幅为 1%，预计本榨季印度糖减产幅度有限。该数据出炉后，市场对印度糖减产声音基本消除，市场的主流估产是 3300-3380 万吨。另外，全印度糖业协会在一份声明中表示，2022-23 年度 10 月 1 日至 3 月 9 日期间，该国糖厂出口 377.5684 万吨糖，政府允许在 2022-23 年度出口 600 万吨糖，业界要求政府增加出口配额，关注后期印度糖出口情况。

4、泰国糖产量预计恢复，但同比提升速度较慢

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%，压榨 1.06 亿吨甘蔗，同比增加 15%。调增的原因主要是产区天气改善，有利于甘蔗生长。另外泰国 2022/23 榨季截至 3 月 22 日，累计甘蔗入榨量为 9323.72 万吨，同比增加 5.8%；累计产糖量为 1091.16 万吨，同比增加 13.06%，产糖率为 11.703%，高于去年同期的 10.951%；目前泰国甘蔗糖厂已有 34 家糖厂收榨，同比增加 16 家，本榨季泰国糖压榨进度较快，产糖量预计高于去年同期。

三、国内食糖产销情况预测

1、国内食糖产销数据表现良好

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。不过受干旱影响，广西糖减产已成定局，2022/2023 榨季全国食糖产量存在下修的空间，支撑国内糖市。

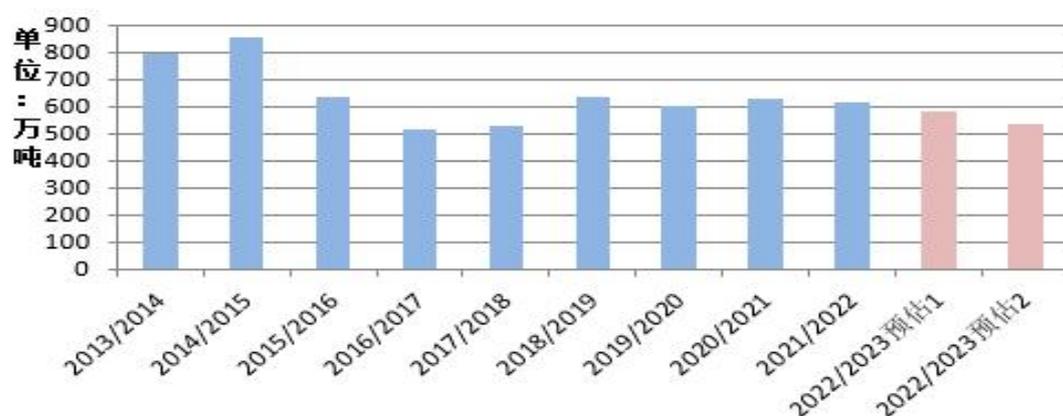
截止 2023 年 2 月，甜菜糖厂已全部停机，甘蔗糖厂除了云南省外，其他产区糖厂均已经陆续收榨。截止 2 月底，本制糖期全国共生产食糖 791 万，同比增加 74 万吨；全国累计销售 336 万吨，同比增加 63 万吨，累计销糖率为 42.5%，同比加快 4.5 个百分点。2 月单月全国食糖销售 99 万吨，处于近五年高位水平，销糖数据表现良好，数据相对偏多糖市。

具体主产区来看，截至 2 月 28 日广西累计入榨甘蔗 3969.79 万吨，同比减少 158.78 万吨，累计产糖量为 504.11 万吨，同比增加 7.71 万吨；云南省共有 50 家糖厂开榨，去年同期为 47 家，收榨糖厂 1 家，累计入榨甘蔗 965.89 万吨，共产糖 122.04 万吨（上年同期产糖 84.36 万吨），产糖率 12.64%（上年同期产糖率 11.88%），22/23 榨季云南糖产量预

计小幅增产，抵消部分广西糖减产。22/23 榨季广西糖厂共开机 73 家，同比减少一家，预计在 3 月份多数糖厂收榨完毕，本年度收榨进度相对较快。

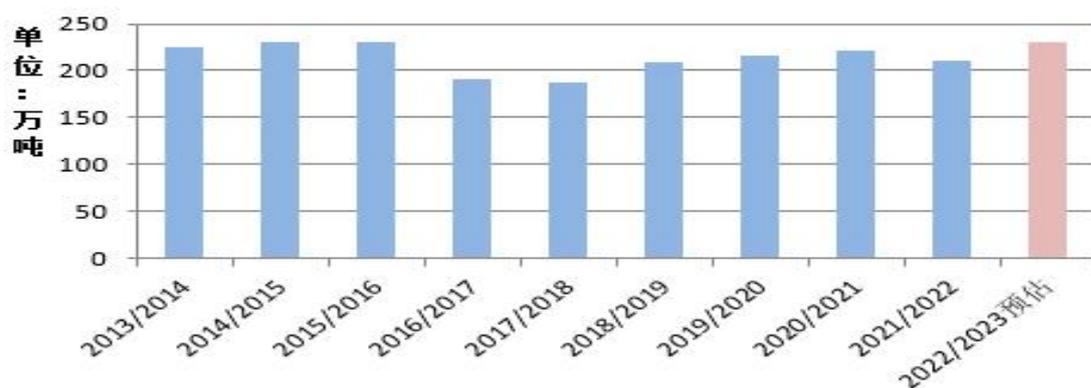
参考历年压榨时间，推算 22/23 榨季广西糖总产量在 3 月产销数据中基本定型。近五年广西 3 月单月压榨产量均值在 30-50 万吨，若广西糖产量减产 30 万吨测算，预计本榨季广西糖产量为 582 万吨附近，全国食糖产量预计为 964 万吨，较上年度的 956 万吨，增加 22 万吨。若广西糖减少 60 万吨测算，预计本榨季广西糖产量为 552 万吨附近，预计 22/23 榨季全国食糖产量为 934 万吨附近，较上年度的 956 万吨减少 22 万吨。以上预测数据仅供参考，最终结果根据官方网站为准。

广西榨季食糖产量



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

云南榨季食糖产量

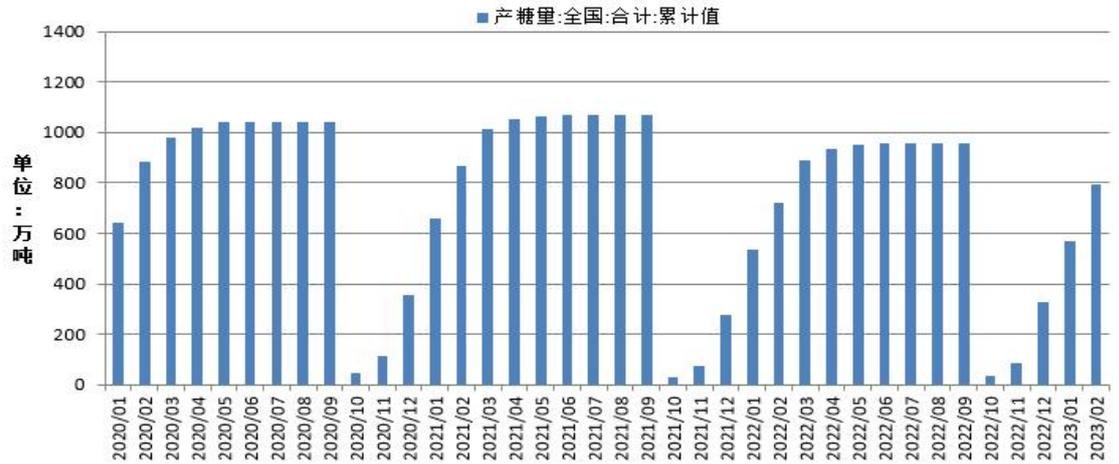


数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

产区	21/22 年至糖期			22/23 年至糖期预期		
	万亩、万吨	21 年度种植面积	收购糖料量	产糖量	22 年度种植面积	产糖量预估
全国合计		1940	-	956	1980	934-964
甘蔗合计		1719	7207.6	869.16	1702	831-861

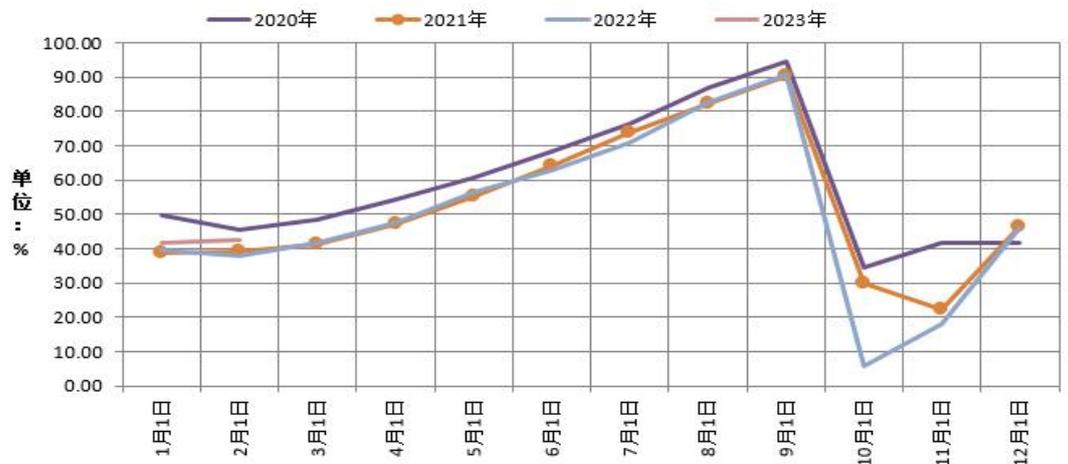
广西	1115	5019.41	611.94	1125	552-582
云南	430	1555.31	194.13	410	200
广东	143	562.56	54.65	140	53
海南	26.2	70.32	8.44	25	8.98
甜菜糖小计	221	-	-	278	103.3
内蒙古	135	390	43	178	58.3
新疆	86	-	33.75	86	40
黑龙江	5	-	-	5	1
其他	9	-	-	9	4

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

2月国内销糖累计量表现亮眼,月均销量为99万吨,高于去年同期水平,其中广西单月销糖量为54.5万吨,同比增加19.44万吨。

后市来看，4月份南方糖厂仍处于压榨阶段，市场供应增速开始放缓。下游贸易商补货尚可，国内糖销量仍维持良好状态。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

广西单月糖销量情况 (万吨)



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内食糖工业库存即将到达年度峰值

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，密切关注现阶段南方糖厂压榨进度。

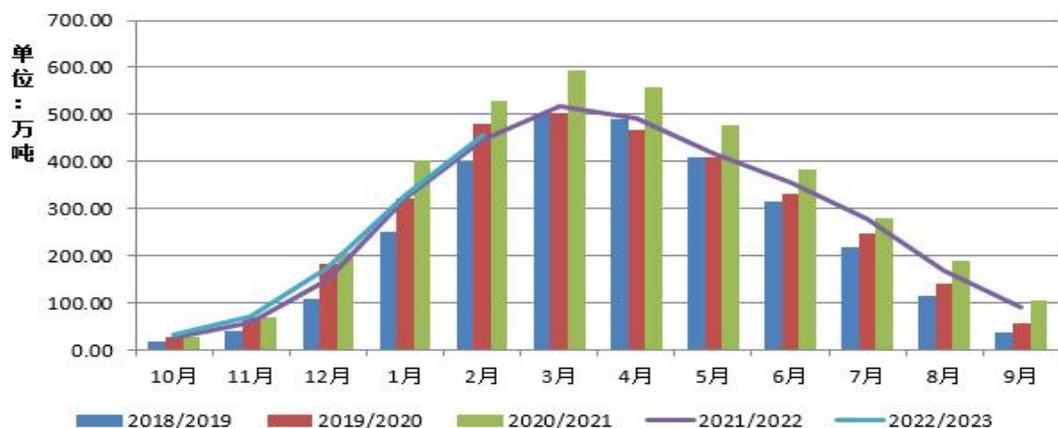
截止2023年2月份，国内食糖工业库存为455万吨，环比增38.3%，同比增加2.3%，目前食糖工业库存略高于去年同期，且处于季节性上升周期，预计在3月达到年度库存峰值，预计后市食糖工业库存增加明显。

国内食糖工业库存单月累库情况



数据来源: wind、瑞达期货研究院

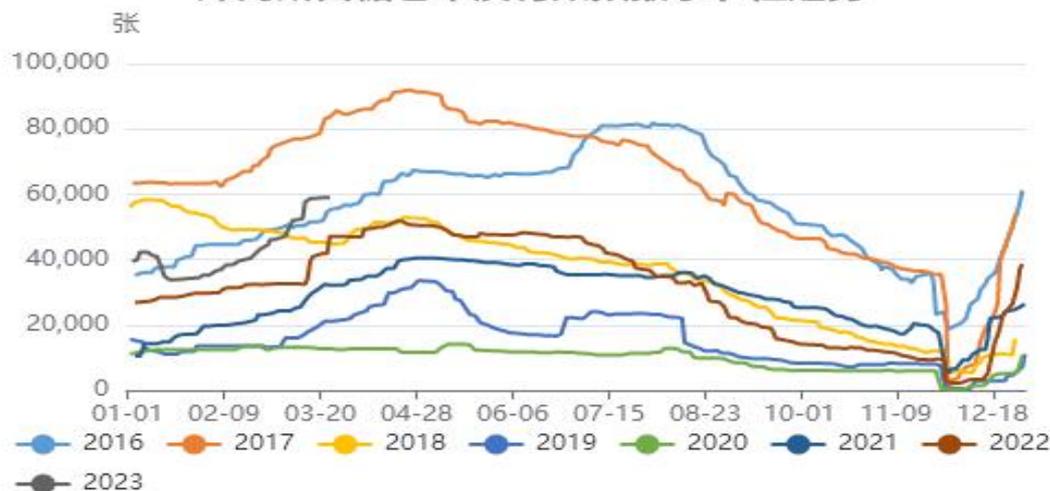
国内食糖工业库存季节性走势



数据来源: wind、瑞达期货研究院

仓单库存看, 郑商所白糖仓单流入速度明显加快, 单月超万张, 且处于历年相对高位, 由于郑糖期货价格持续攀升, 下游对高价糖接受度较低, 叠加基差走弱, 导致基差商出货受阻, 大量库存积压在期货市场。后市谨防承压糖市。截止 2023 年 3 月 28 日, 郑州商品交易所白糖仓单 56943 张, 仓单加有效预报合计 60189 张, 较上个月的 43315 张增加了 16874 张, 折算合计大致在 60 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

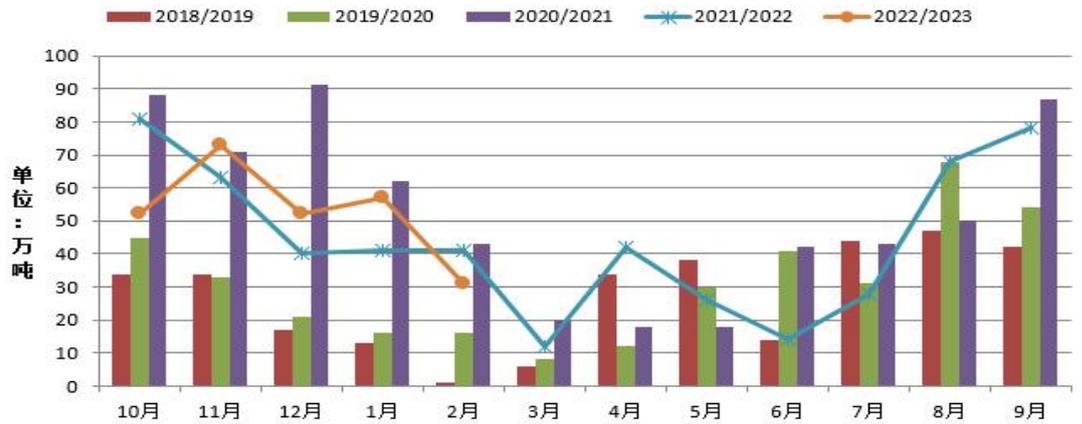
3、一季度进口糖量预计处于偏低水平

自 2020 年 7 月 1 日起，进口食糖配额外实行进口报告管理，近三年进口糖数量超过 500 万吨，进口糖和国产糖数量占比连续三年超过 50%。2023 年 2 月进口糖处于近三年低位，由于国内外糖价差倒挂持续，且空间持续扩大，一季度我国进口糖预计处于相对低位，短期进口糖供应压力有限。海关总署公布的数据显示，我国 1 月份进口食糖 57 万吨，2 月食糖进口量为 31 万吨，同比减少 23.2%。2023 年 1-2 月份我国累计进口食糖 88 万吨，同比增加 6 万吨或 7.8%。

2023 年 1-2 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)14.82 万吨，同比增幅 18.37%；其中甘蔗糖及甜菜糖水溶液为 10.16 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) 为 4.34 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）0.32 万吨，这三项合计 14.82 万吨；前两个月糖浆进口量同比增加，对进口糖、国产糖替代作用增强。

进口巴西糖及泰国糖配额外利润处于亏损状态，亏损空间仍较大。新年度食糖配额尚未发放，预计一季度食糖进口量维持相对偏低水平。不过高价国产糖、供需缺口扩大及进口利润倒挂的情况下，关注“0”关税糖浆的涌入，潜在风险预期增加。截止 2023 年 3 月 27 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-1200 元/吨。与此同时，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-950 元/吨。

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

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

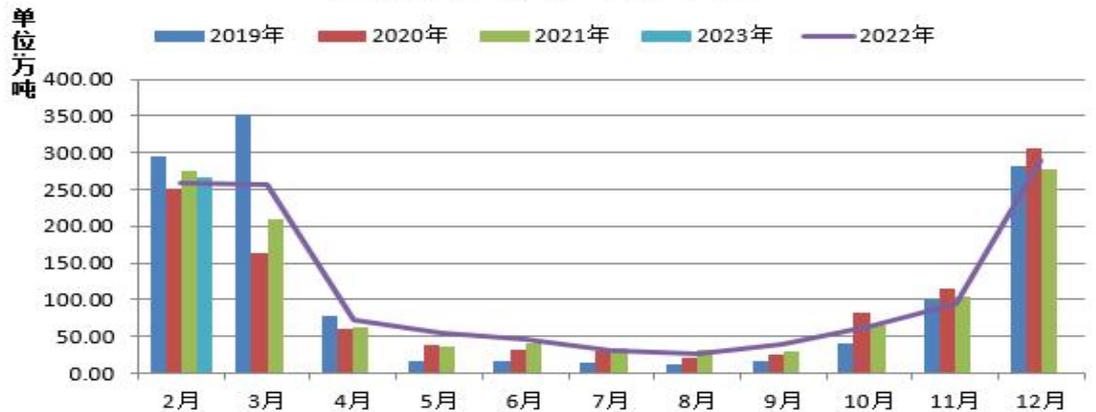
4、成品糖、软饮料用糖需求回暖有限

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。

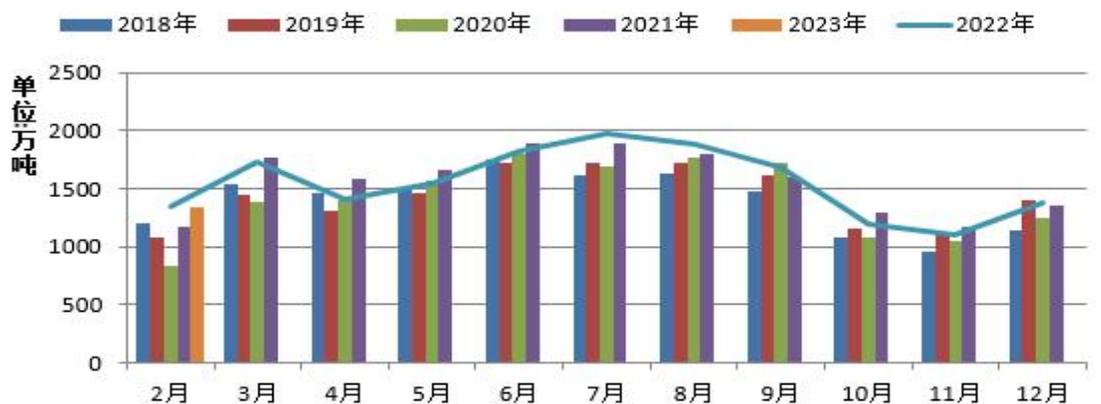
从规模以上企业含糖产量数据分析：成品糖、饮料需求累计同比微幅增加，上游贸易商对食糖采购需求增加，库存主要集中在中端市场，消费端对原料消耗量仍相对有限。后市来看，随着国内气温升高，加之疫情放开情况下，饮料等需求将可能出现报复性增加。据国家统计局知，2023 年 1-2 月我国成品糖产量为 531.3 万吨，累计同比增 3.2%。1-2 月成品糖产量同比小幅增加，市场成品糖需求仍处于恢复期。此外，据统计，2023 年 1-2 月我国软饮料累计总产量为 2688.4 万吨，同比增加 0.5%。1-2 月软饮料产量累计微幅增长，随着国内气温升高，市场对软饮料需求进入旺季，预计后市软饮料需求维持增长态势，市场用糖量增加。

成品糖当月产量对比



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 2305 合约标的呈现先涨后跌态势，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偏上水平，成交量 PCR 降至 70%附近、持仓量 PCR 上升至 120%附近，市场做多持仓大量增多。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为+350%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-370%附近，本月平值认购期权收益率远远好于认沽期权收益率，市场认沽期权收益持续亏损，且亏损空间仍较大，认购期权收益良好，预示市场看多情绪持续增加。

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

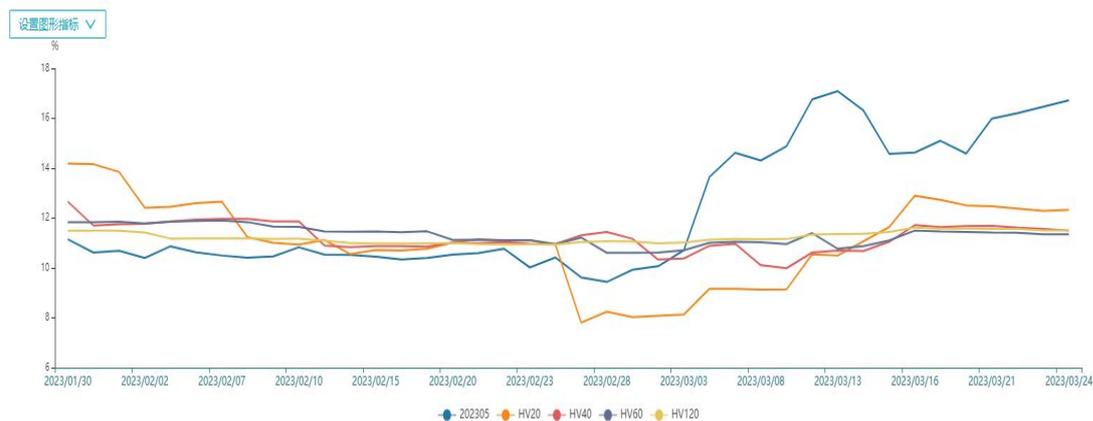


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率处于居高水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 16.7%左右，相比上个月隐含波动率 10.6%上升了约 6.1 个百分点，高于 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值高位，可做空波动率策略。

图：白糖期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

五、4 月白糖市场行情展望

国际糖市，瑞士信贷救助缓解了全球银行也的担忧，农产品市场多数回升。不过印度减产和出口影响趋弱，市场焦点开始转至巴西中南部甘蔗，由于今年巴西产区天气利于压榨，市场预期 23/24 榨季巴西甘蔗开榨提前，且调高制糖比例的可能，限制国际糖价反弹高度。

国内糖市：进口糖窗户关闭，潜在的“零”关税进口糖浆等其他糖源需求涌入增加，对国产糖造成一定的替代作用。另外国际市场焦点转至巴西糖，目前 23/24 榨季巴西糖提前开榨可能较大，后市国际贸易紧张担忧减弱，短期外糖上涨空间受限，对国内糖价支撑减弱。

目前国内食糖工业库存为 455 万吨，略高于去年同期，预计在 3 月达到年度库存峰值，叠加仓单库存增加明显。不过 2 月单月全国食糖销售 99 万吨，处于近五年高位水平，销糖数据表现良好，数据相对偏多糖市。另外广西糖减产基本成定局，国内食糖供需缺口扩大，将增加进口糖补充，但国内外糖倒挂明显，预计国产糖价格挺价明显。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2309 合约在 6360 元/吨附近做多，目标参考 6760 元/吨，止损参考 6160 元/

吨。

2、套利策略

白糖期货 2305 合约与 2309 合约价差处于-30 元/吨附近,今年白糖期货 5-9 价差较小,预计在 4 月份之前基本处于持平状态,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。

