



白糖月报

2022年2月28号

食糖减产形成支撑 关注外糖联动作用

摘要

2022年2月，郑糖2205合约价格处于5650-5810元/吨区间整理，此期间公布1月食糖产量同比减少及产销率小幅增加提振糖价，但节后进入传统消费淡季，且随着国际糖价在17.8美分/磅附近调整，对应配额外进口糖利润窗口间歇性打开，对国内糖价带来压力。截止2022年2月底月度涨幅约0.60%。

后市展望：全球食糖供需仍处于缺口状态，支持国际糖价保持高位，不过印度、泰国食糖增产预期一致，预计国际糖价上行受阻。当前国际原糖基本面变化较小，随着巴西先榨季临近，原油和乙醇价格对制糖比值的影响将引起市场的关注。

国内糖市：当前国内南方甘蔗仍处于压榨阶段，新增工业库存仍处于上升期，且即将达到年度最大供应期，加之节后食糖消费进入季节性淡季，继续压制国内糖市。不过国内甘蔗减产预期及进口糖量减少均对糖价形成支撑。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2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仍处缺口状态.....	3
2、巴西甘蔗新榨季临近，关注制糖比值变化.....	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、新糖工业库存仍处于上升势，即将达到供应最大期.....	8
3、进口糖量仍是影响国内糖价的重要因素之一.....	10
4、终端需求转入淡季，市场用糖量或减少可能.....	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、3月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

一、2022 年 2 月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 5 月合约价格在 17.4-18.33 美分/磅区间窄幅波动，月度跌幅约 0.05%，由于印度、泰国食糖产量增加，巴西产区降雨预期改善，压制国际原糖价格反弹。另外下方受国际油价走高，加之成本等对原糖价格形成有力支撑。

（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

2 月，郑糖 2205 合约价格处于 5650-5810 元/吨区间整理，此期间公布 1 月食糖产量同比减少及产销率小幅增加提振糖价，但节后进入传统消费淡季，且随着国际糖价在 17.8 美分/磅附近调整，对应配额外进口糖利润窗口间歇性打开，对国内糖价带来压力。截止 2022 年 2 月底月度涨幅约 0.60%。

（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仍处缺口状态

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。但是考虑到目前正值北半球甘蔗处于压榨高峰，预计国际糖价上行受阻，以震荡趋势为主，后市关注北半球生产进度。

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 190 万吨。较前期上调 10 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。

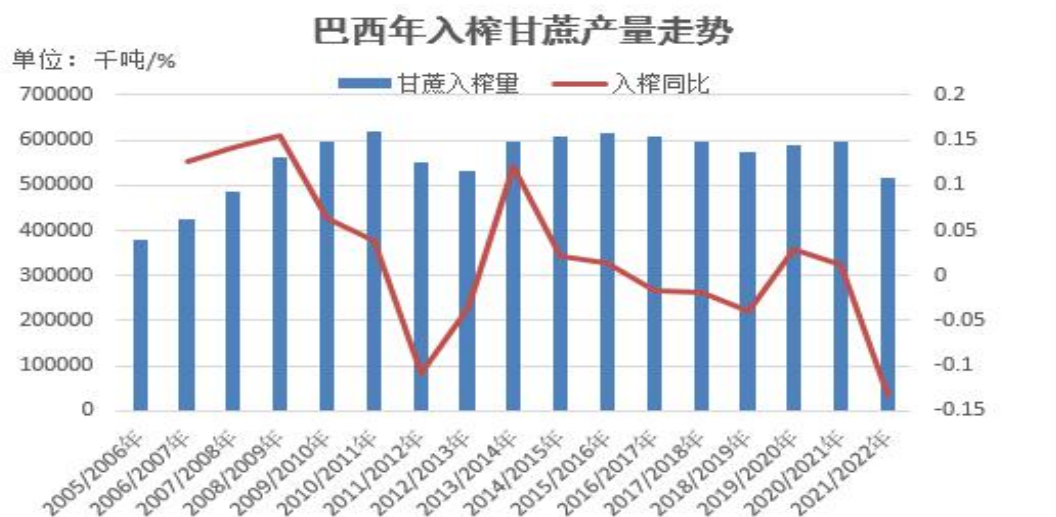
数据来源：广西糖网整理

2、巴西甘蔗新榨季临近，关注制糖比值变化

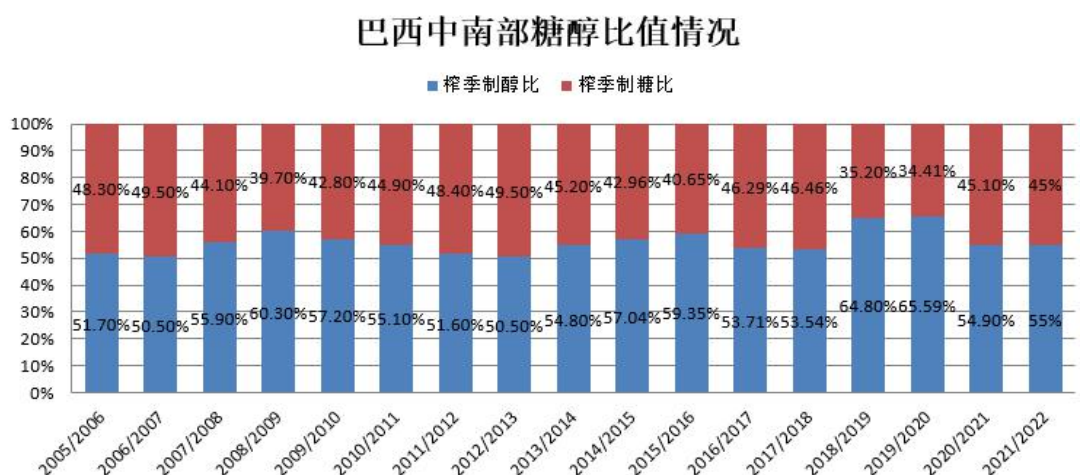
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。据 Gro Drought Index (GDI) 全球干旱指数机构发布了巴西最大的食糖

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，巴西石油国家将上调油价，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，截至 2022 年 1 月下半月，巴西中南部甘蔗压榨量及糖产量连续第 3 个双周为 0。2021/22 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部累计压榨甘蔗 5.216 亿吨，同比下降 12.72%，累计产糖 3202.9 万吨，同比下降 16.16%，甘蔗制糖比例为 45.08%，低于上榨季同期的 46.21%。21/22 榨季巴西中南部糖压榨进入尾声，产量及甘蔗加工量均同比下降明显。近期巴西产区降雨低于均值，市场对新榨季巴西甘蔗产量恢复有限进一步提高信心。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

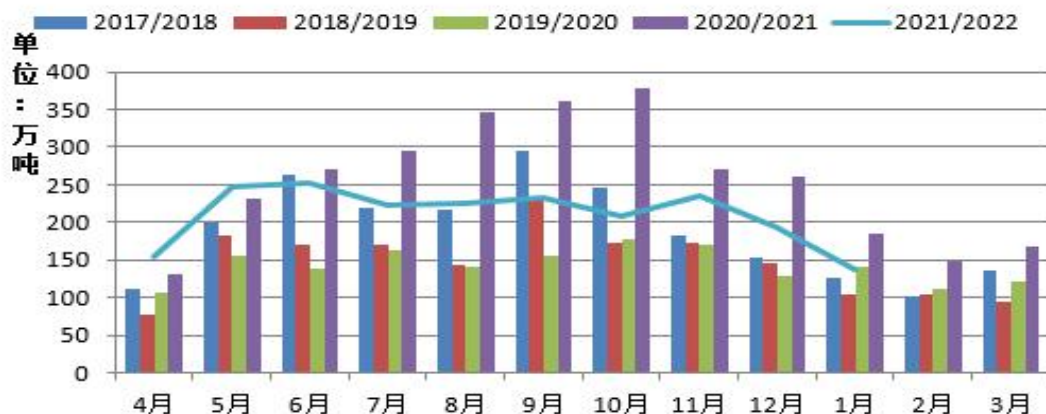


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

出口贸易方面，2022 年一季度巴西糖仍未开榨，市场可出口量维持低量水平。因干旱及霜冻等天气影响，21/22 榨季巴西糖供应减少，出口跟随回落，本榨季巴西糖年度出口量为在 2700 万吨附近，减幅为 8.78%。巴西出口贸易数据显示，巴西 1 月份出口食糖 136

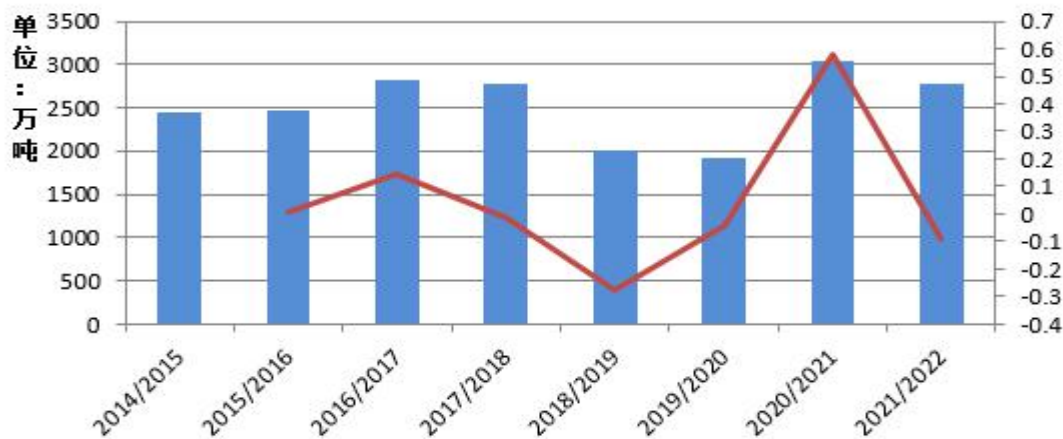
万吨，同比减少 32.74%。巴西 2021 年 4-2022 年 1 月巴西累计出口糖 2328 万吨，同比下降 18.33%。1 月巴西糖出口速度放缓明显，同比降幅持续。

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

巴西中南部食糖出口量情况

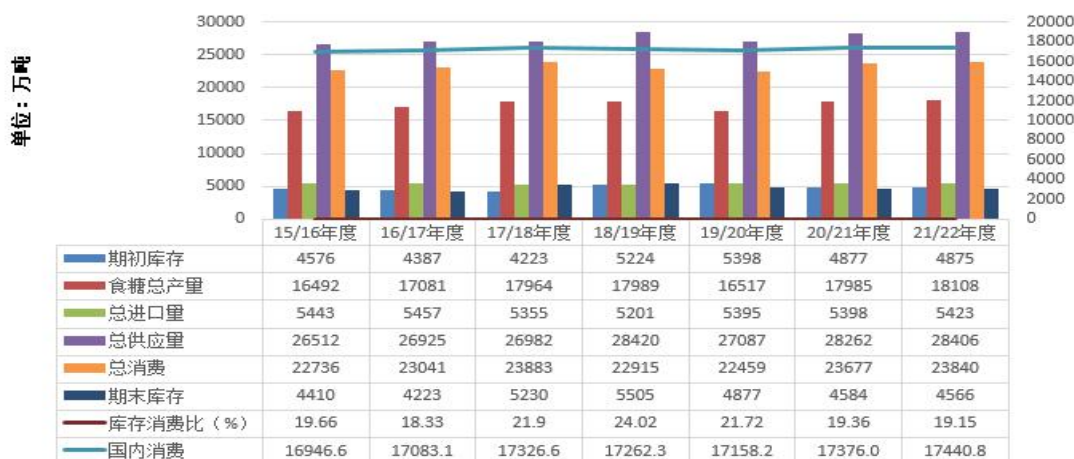


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

印度方面，目前印度食糖市场面临高结转库存、预期增产等问题，给予最低食糖销售带来更多压力。印度糖厂协会 ISMA 公布数据显示，印度已签订约 500 万吨糖的出口合同。2021 年 10 月 1 日-2022 年 1 月 31 日，实际出口 315 万吨糖，而去年同期实际出口约 92 万吨。印度糖出口增加，国际食糖供应压力渐增。

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

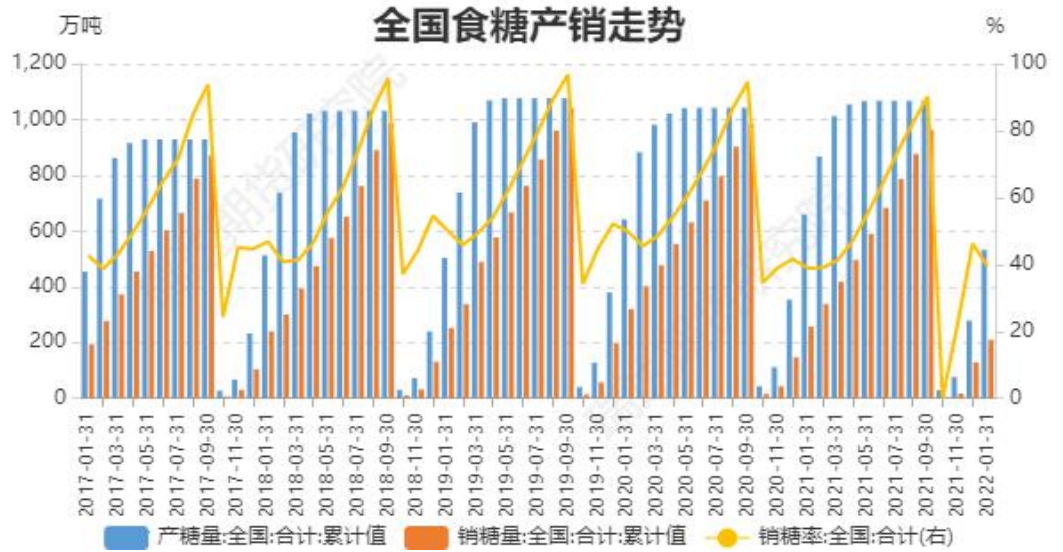
三、国内食糖产销情况预测

1、新年度食糖减产预期，对糖价形成支撑

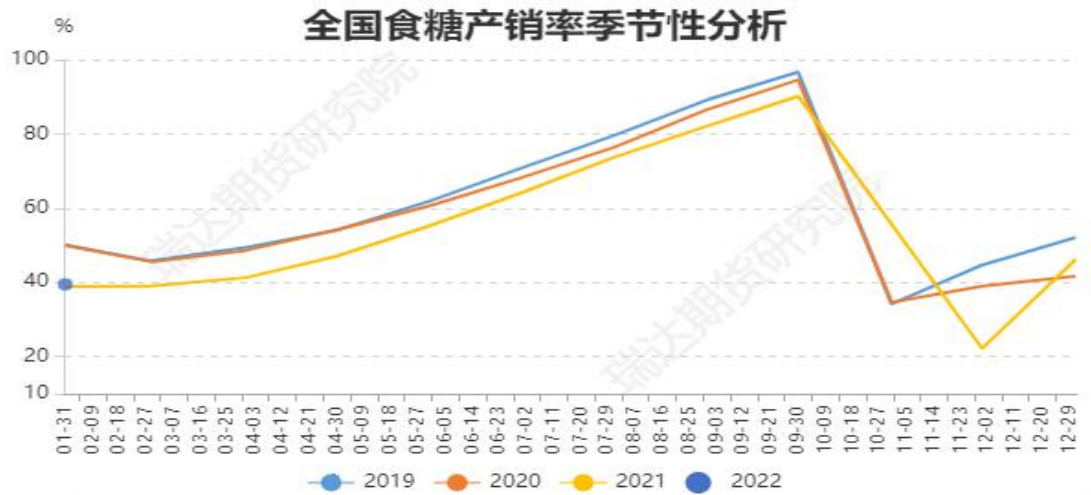
中糖协对 21/22 年度全国食糖产量预估为 1031 万吨，较上年同期下调 35 万吨左右，本年度全国食糖预估小幅减产。另外，近期南方甘蔗产区低温天气出现，预计部分产区甘蔗减产幅度上调的可能，在一定程度上支撑国内糖市。

中糖协产销简报：截至 2022 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 532.16 万吨，较上年同期减少 127.23 万吨，其中，产甘蔗糖 447.81 万吨；产甜菜糖 84.35 万吨。截至 2022 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 209.9 万吨，较上年同期减少 16.1 万吨，累计销糖率 39.44%，较上年同期提升 0.55 个百分点。其中，销售甘蔗糖 165.14 万吨，销糖率 36.88%；销售甜菜糖 44.76 万吨，销糖率 53.06%。1 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，且销量较上年同比小幅提升。

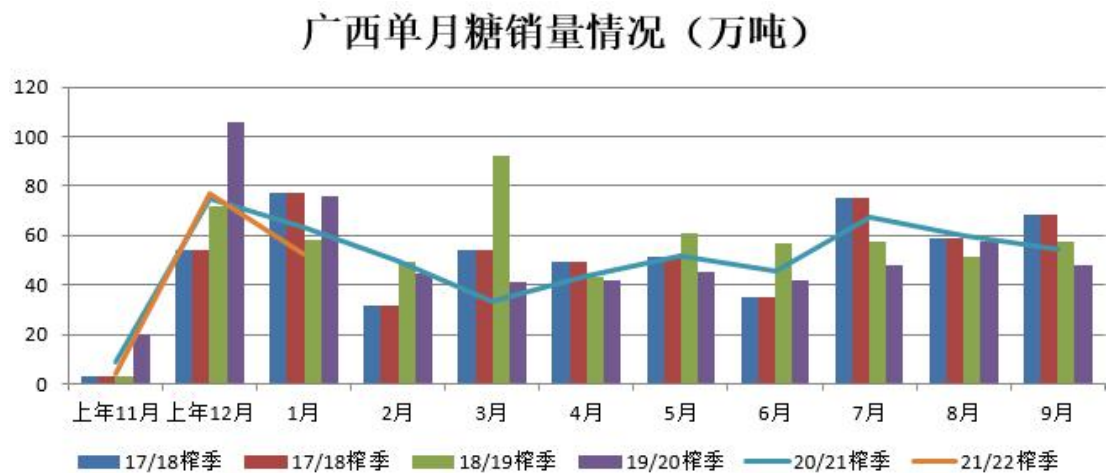
新榨季制糖成本上抬：截止 2 月 25 日，我国食糖生产产区糖厂制糖利润仍处于零轴上方，制糖利润重心上移趋势，其中广西糖厂制糖利润为+100 元/吨附近，云南糖厂制糖利润为 300 元/吨，自进入 21/22 榨季以来多数糖厂制糖利润缓慢上升，成本对糖价支撑仍存。



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



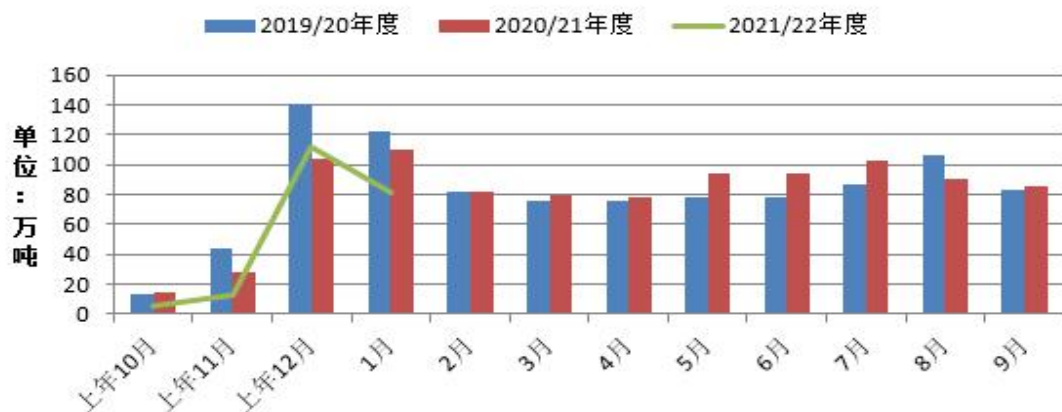
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

目前南方糖厂仍处于集中开榨阶段，市场供应逐步增加，但新糖生产进度不及去年同期，加之食糖产销率高于去年同期水平，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，贸易商需提前备货。

全国食糖月度销量情况

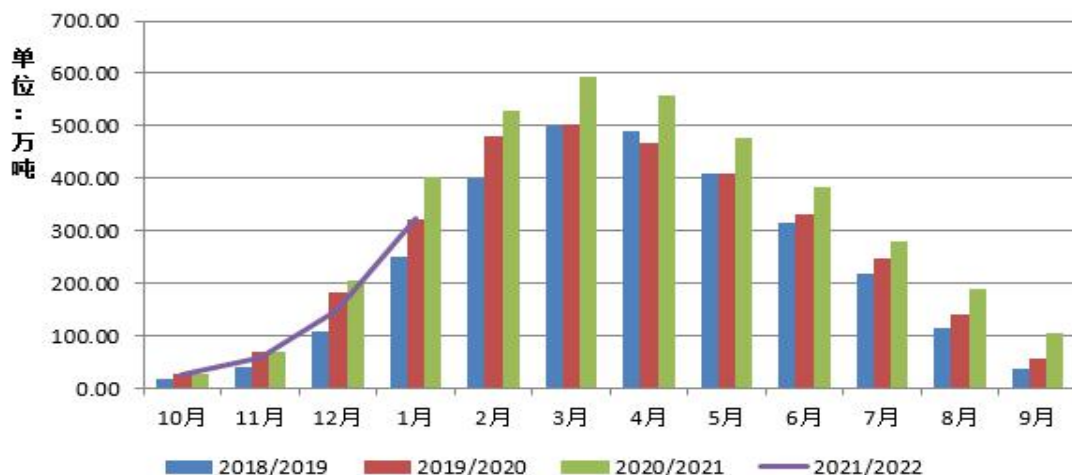


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

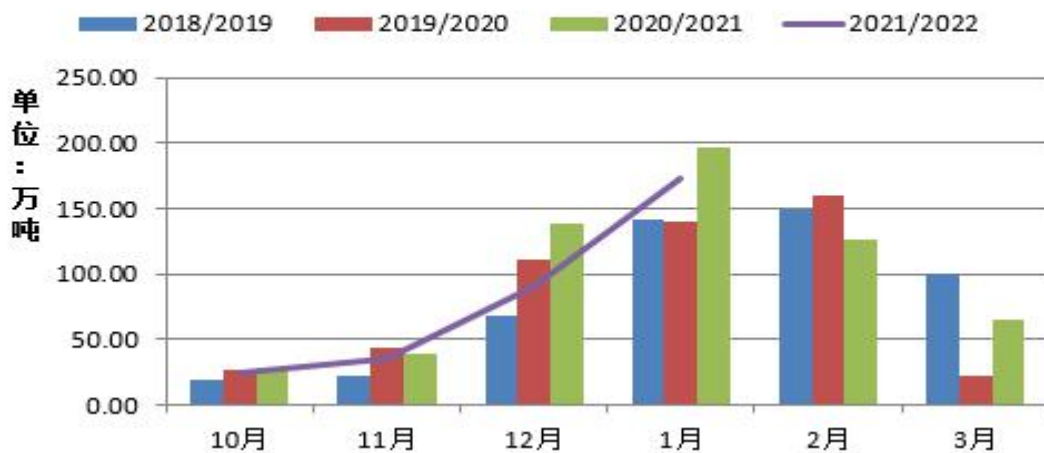
2、新糖工业库存仍处于上升势，即将达到供应最大期

1月当月食糖工业库存累计量达到170万吨附近，库存增加速度加快，且即将达到一年中供应峰值，国产糖流通相对充足，进一步承压糖市。截止2022年1月份，国内白糖新增工业库存为322.26万吨，环比增加1.15倍，同比减少20.30%，新榨季糖厂基本全部开榨，新增工业库存延续上升趋势，预计在3月份食糖供应库存达到年度峰值，关注后市压榨进度。

国内食糖新增工业库存季节性走势



国内糖新增工业库存单月累库情况



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

国储糖库存(万吨)



数据来源：布瑞克、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，仓单库存压力逐渐显现。截止2022年2月23日，郑州期货交易所白糖注册仓单30961张，仓单加有效预报合计32380张，较上个月的29079张增加了3301张，折算合计大致在33万吨，新糖上市增加，本月

郑糖仓单继续流入为主，且库存远高于去年同期水平。

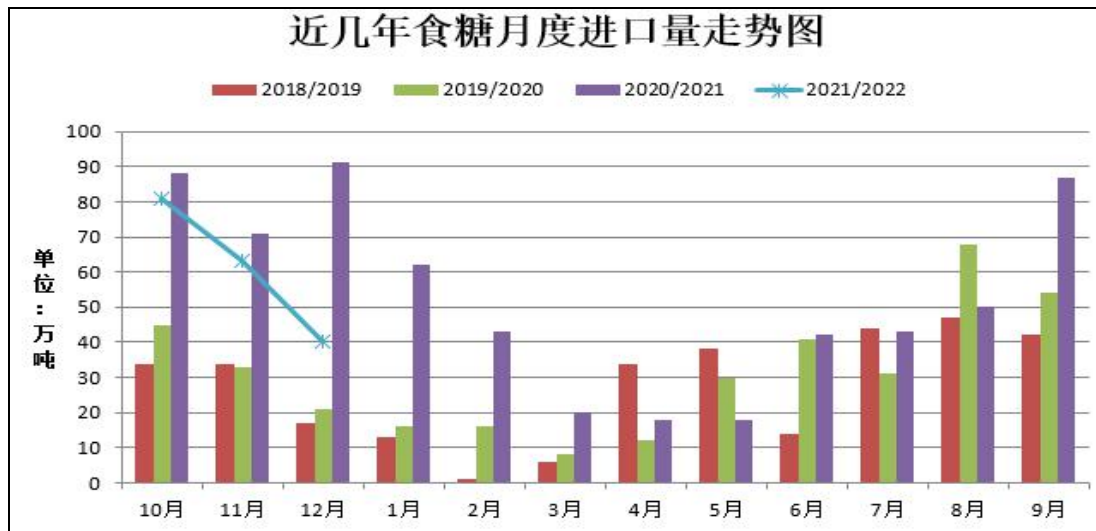


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、进口糖量仍是影响国内糖价的重要因素之一

据海关总署，我国 12 月份进口食糖 40 万吨，环比减少 22.74 万吨或 13%，同比减少 56.2%。2021 年 1-12 月份我国累计进口食糖 567 万吨，同比增长 40 万吨或 7.60%。全年度进口糖数量创历史新高，国内供应相对充足。不过考虑到 12 月进口食糖已开始出现明显减少，加之外糖价格及港口运费回落，进口食糖利润窗口间歇性打开，预计后市进口糖数量维持减量可能。

截止 2022 年 2 月 25 日，进口巴西糖配额内成本 4499 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 5720 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-50 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 4500 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 5790 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-80 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态，但配额外利润有所缩小，对国内现货市场价格支撑作用减弱。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院



数据来源: wind、瑞达期货研究院

4、终端需求转入淡季，市场用糖量或减少可能

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及糕点等等其他食品的添加，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：随着春节备货需求带动，市场用糖需求进入旺季，12月下游成品糖产量及软饮料需求双双增加，利好糖市。不过节后归来，下游用糖消费开始转淡，成品糖及软饮料产量增加有限。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。2021年12月我国成品糖产量为277.7万吨，环比增加一倍以上，同比减少11.6%。2021年1-12月份我国成品糖产量为1457.1万吨，同比增加2.1%。12月当月成品糖产量环比增幅明显，因婚办事宜场数量大大增加，成品糖需求增加，后期下游需求旺季明显，料后市成品糖数量呈恢复性增

长。此外，2021年12月份我国饮料产量为1358.8万吨，同比增8.3%；2021年1-12月我国软饮料累计总产量为18333.8万吨，累计同比增加12.0%。12月单月软饮料产量结束前五个月下滑，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

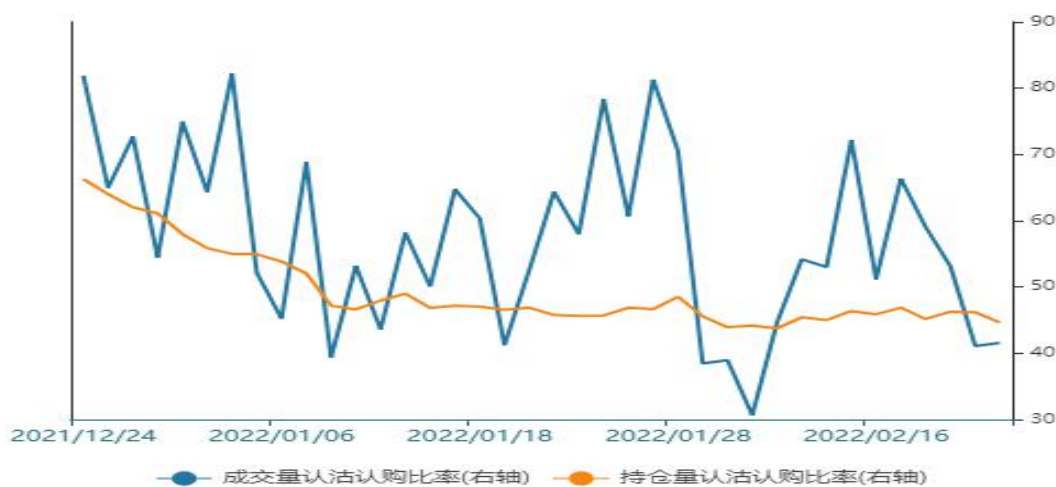
白糖期货 2205 合约标的呈现震荡走势，白糖平值期权市场交易情绪跟随变化，期权市场成交分布明显偏中等水平，成交量 PCR、持仓量 PCR 均降至 50% 下方，市场多空博弈为主。从市场中期情绪来看，2 月白糖期权持仓量及成交量 PCR 偏中性；平值期权认购收益率值回升至 0 轴附近，白糖期权平值合约认沽收益率下降至 -50% 附近，本月平值认购期权收益率明显稍好于认沽期权收益率。

图 1：白糖平值期权成交量走势



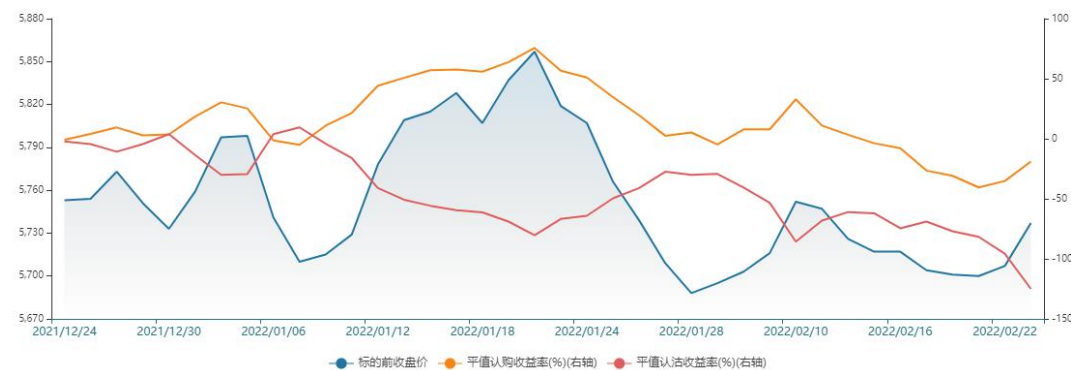
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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平稳运行，目前白糖平值期权隐含波动率为 12.5%左右，相比上个月隐含波动率 14.4%下跌了约 1.9 个百分点，高于 20 日、60 日、40 日历史波动率，但低于 120 日均线历史波动率。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、3月白糖市场行情展望

全球食糖供需仍处于缺口状态，支持国际糖价保持高位，不过印度、泰国食糖增产预期一致，预计国际糖价上行受阻。当前国际原糖基本面变化较小，随着巴西先榨季临近，原油和乙醇价格对制糖比值的影响将引起市场的关注。

国内糖市：当前国内南方甘蔗仍处于压榨阶段，新增工业库存仍处于上升期，且即将到达年度最大供应期，加之节后食糖消费进入季节性淡季，继续压制国内糖市。不过国内甘蔗减产预期及进口糖量减少均对糖价形成支撑。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 2205 合约在 5600-5860 元/吨区间交易，止损各 80 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2205 合约与 2209 合约价差处于-60 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。