



白糖月报

2022年1月27号

上有压力下有支撑 期价仍将区间震荡

摘要

2022年1月，郑糖2205合约价格走势基本跟随外盘运行，前期由于进口糖数量相对减少，国内食糖减产预期、外糖走高，郑糖跟随走高，随后受外糖回调、需求备货结束等影响，郑糖跟随调整。截止2022年1月底月度跌幅约1.0%。

后市展望：全球食糖供应缺口扩大，支持国际糖价保持高位，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。

国内糖市：当前国内南方甘蔗仍处于压榨高峰期，阶段性供应仍相对充裕。春节后，下游消费逐渐转弱，市场用糖量相继减少。不过国内制糖成本及进口糖成本支撑作用仍存。考虑到目前糖价上有压力下有支撑的情况下，预计节后郑糖期价区间震荡运行为主。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：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1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、泰国、印度食糖生产进度加快，巴西出口贸易减少.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、12月食糖产销数据好于预期.....	6
2、新糖工业库存上升明显，进一步承压糖市.....	8
3、12月进口糖数量减少，但累计总量仍高于去年同期水平.....	10
4、春节后需求开始转淡，市场用糖量或减少可能.....	11
四、白糖期权方面.....	13
1、期权流动性分析.....	13
2、期权波动率角度分析.....	14
五、2月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

一、2022 年 1 月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 3 月合约价格波动加剧,月度跌幅约 1.70%,前期 ICE 原糖主力合约触及 17.60 美分/磅低点,主要因主产国巴西中南部降水改善了压榨季甘蔗产出前景,巴西供应增加预期,加之印度及泰国产糖进度高于上榨季同期。随后 ICE 主力原糖价格触底反弹,受原油价格走高、UNICA 公布 2021 年 12 月巴西产糖量为 0,数据低于预期。

(下图为 ICE 原糖 3 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

1 月,郑糖 2205 合约价格走势基本跟随外盘运行,前期由于进口糖数量相对减少,国内食糖减产预期、外糖走高,郑糖跟随走高,随后受外糖回调、节日备货需求结束等影响,郑糖跟随调整。截止 2022 年 1 月底月度跌幅约 1.0%。

(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。全球食糖供应缺口扩大，支持国际糖价保持高位，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 255 万吨，此前短缺预估为 385 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。
USDA	USDA：预计 21/22 榨季全球糖产量为 1.8554 亿吨，需求量为 1.7441 亿吨。其中预计全球糖产量将增加 600 万吨，欧盟、印度及泰国产量增加弥补巴西减产。

数据来源：广西糖网整理

2、泰国、印度食糖生产进度加快，巴西出口贸易减少

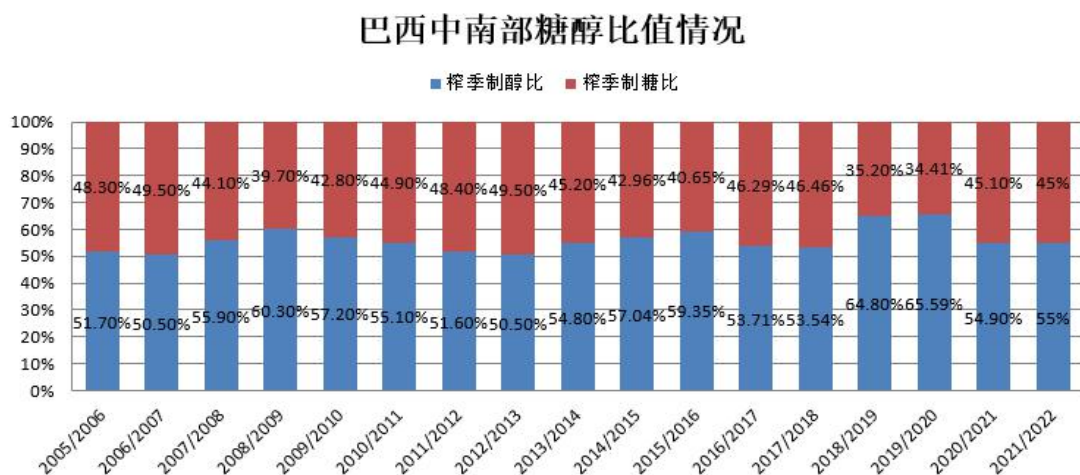
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占

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。

旧榨季巴西中南部糖压榨基本结束，产量及甘蔗加工量均大幅减少。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，巴西糖醇或偏向于生产乙醇，而减少生产食糖量，国际糖价下方存支撑。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，12 下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 0 万吨，此为 2007 年 12 月以来首次发生；自 2021 年 4 月 1 日至 1 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 5.216 亿吨，同比减少 12.67%，累计产糖 3202 万吨附近，同比减少 16.14%，平均制糖比例为 45.08%，上榨季同期为 46.24%，平均甘蔗出糖量为每吨 142.92 千克，略低于去年同期的 145.18 千克。



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

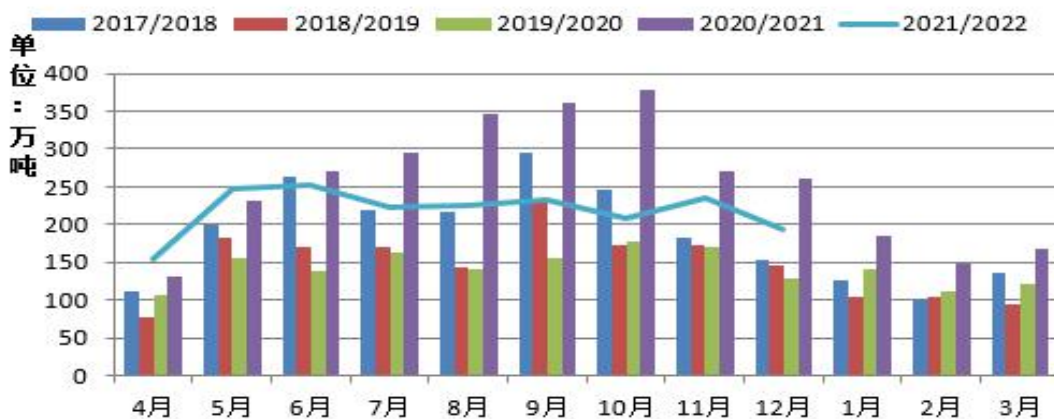


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

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

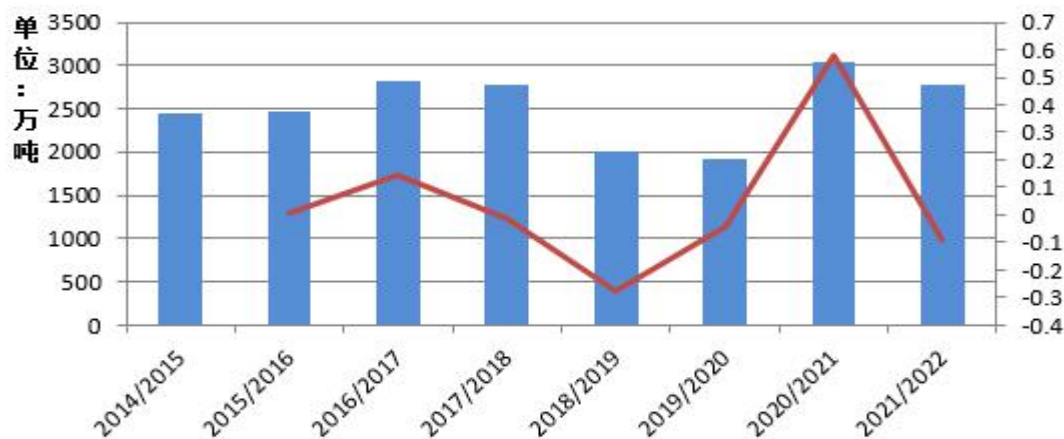
量为在 2700 万吨附近，减幅为 8.78%。巴西出口贸易数据显示，巴西 12 月份出口食糖 194 万吨，同比减少 35%。2021 年 4-12 月巴西累计出口糖和糖蜜 2192 万吨，同比下降 17.2%。12 月出口速度放缓明显，同比降幅持续。

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

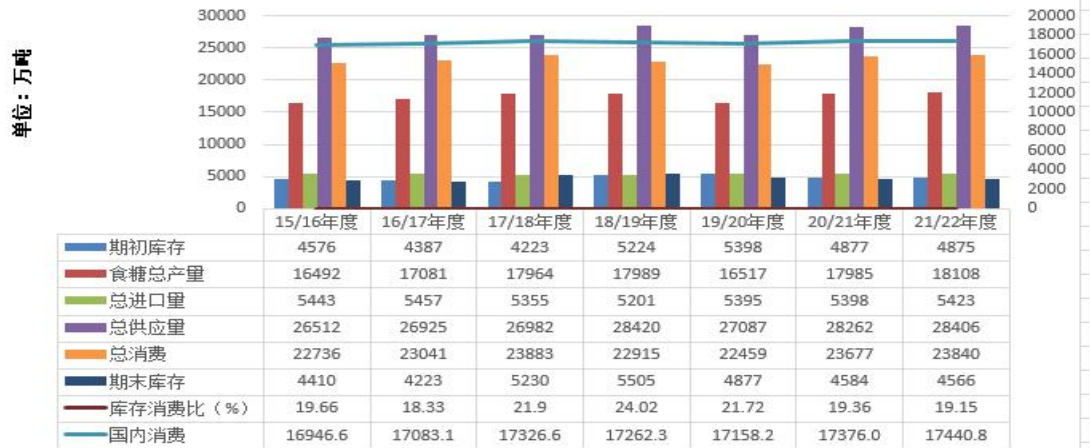


数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

印度方面，据机构预估，21/22 年度印度糖产量预估为 3150 万吨，同比增加 1.9%，年出口预估为 500-600 万吨。印度多数产糖州平均出厂价格持续下跌，表明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。

泰国方面，2021 年 12 月泰国出口食糖 36.94 万吨，同比增加 46.67%；21/22 榨季 21 年 10 月-12 月，泰国累计出口食糖 116.42 万吨，同比增加 39.84%；其中累计出口原糖 3401.131 万吨，同比减少 33.78%。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)



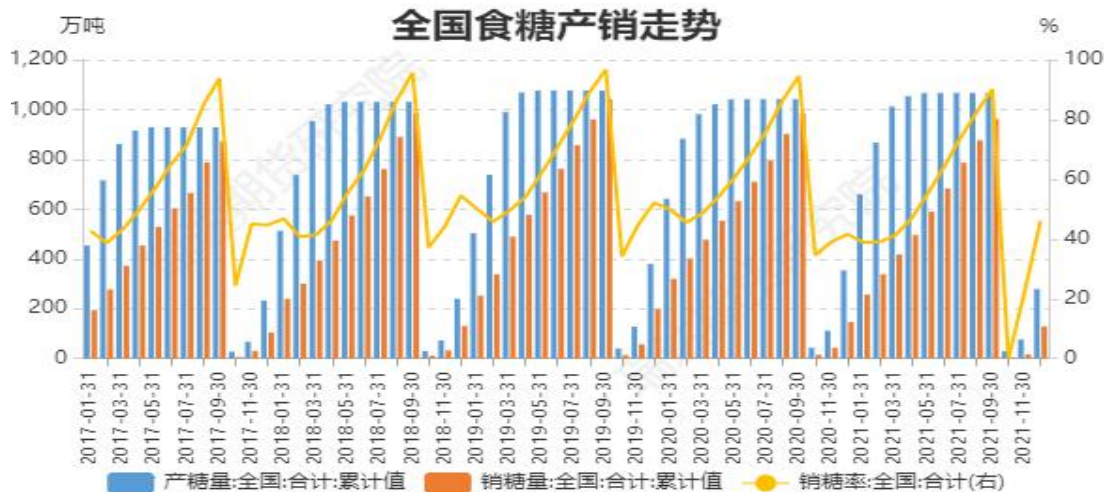
数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、国内食糖产销情况预测

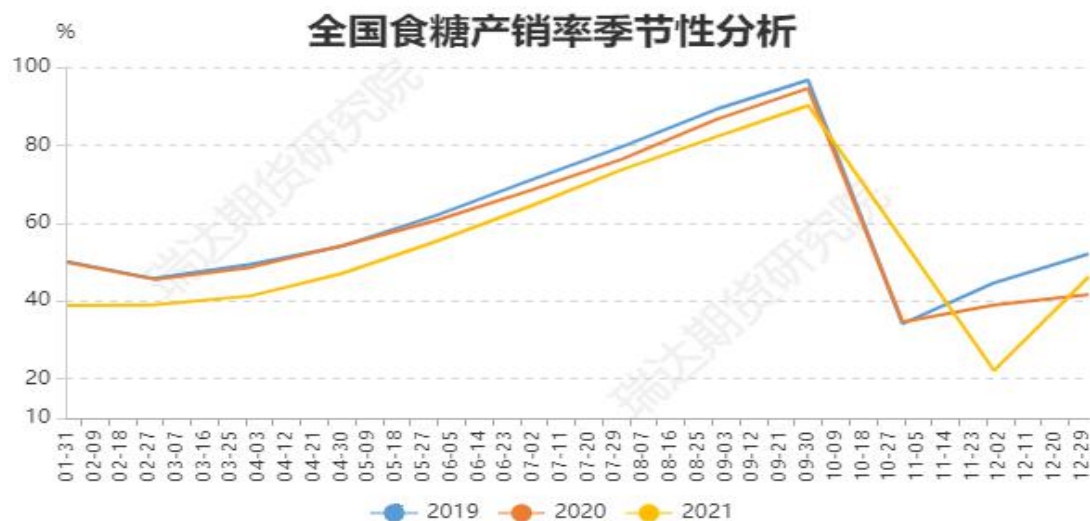
1、12月食糖产销数据好于预期

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。中糖协产销简报：2021/22 年制糖期截至 2021 年 12 月底，本制糖期全国累计产糖 278.55 万吨（上制糖期同期产糖 353.38 万吨）。截至 2021 年 12 月底，本制糖期全国累计销售食糖 128.69 万吨（上制糖期同期 147.06 万吨），累计销糖率 46.2%（上制糖期同期 41.62%），12 月产糖量下降、销糖量上升，全国食糖产销数据好于预期，其中广西、云南产量下降明显，且销量较上年同比小幅上升。

新榨季制糖成本上抬：截止 1 月 27 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+120 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。

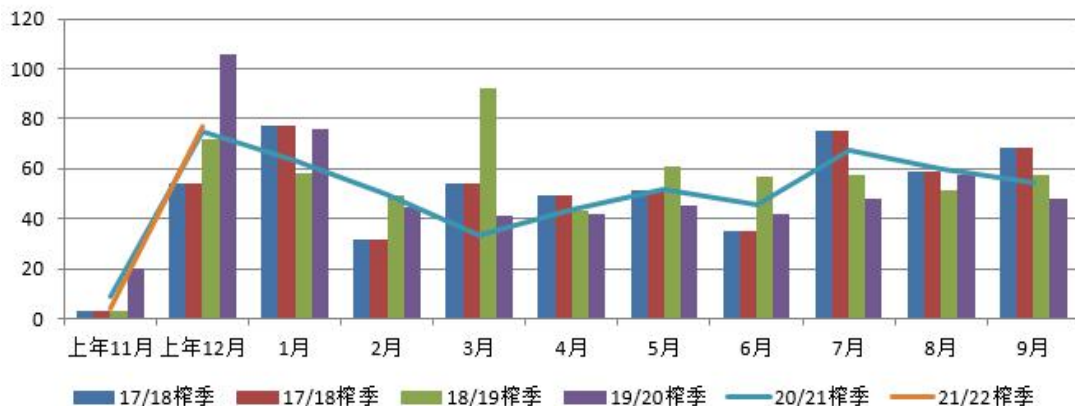


数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

广西单月糖销量情况（万吨）



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，与此同时，下游逐步启动对春节需求备货，国内糖销量有所好转。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

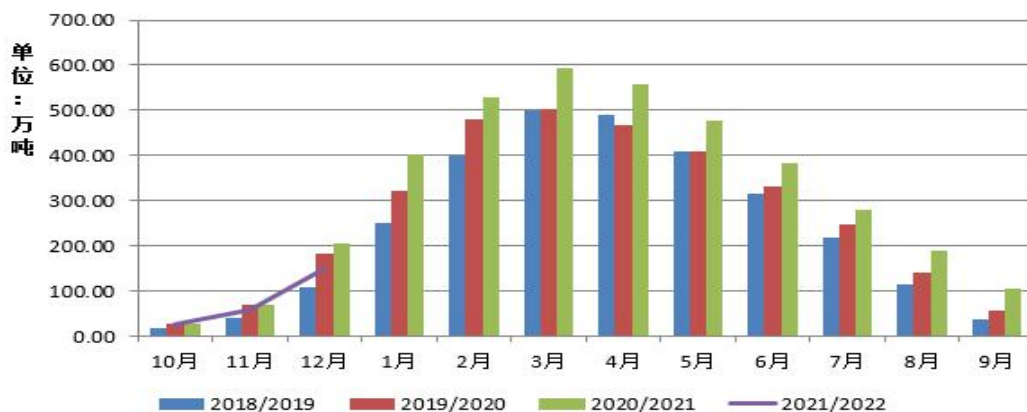


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、新糖工业库存上升明显，进一步承压糖市

12月当月食糖库存累计量仍保持在90万吨附近，新糖压榨进度加快，市场供应增加继续承压糖市。截止2021年12月份，国内白糖新增工业库存为149.86万吨，环比增加1.5倍，同比减少27.36%，2022年1-3月国内甘蔗处于压榨集中期，新增工业库存延续上升趋势，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1月25日，郑州期货交易所白糖注册仓单27338张，仓单加有效预报合计29079张，较上个月的24645张增加了4434张，折算合计大致在29万吨，随着新糖上量速度加快，本月郑糖仓单流入增加明显，且库存远高于去年同期水平。

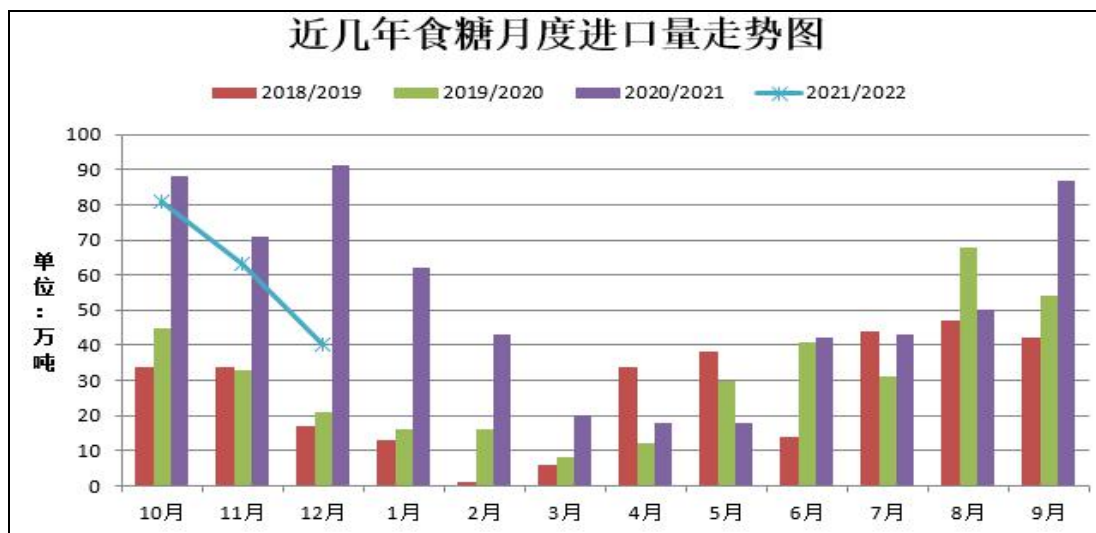


数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、12月进口糖数量减少明显，关注后市港口流入量

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1月25日，进口巴西糖配额内成本4492元/吨，进口巴西糖配额外成本为5850元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-100元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为4520元/吨，进口泰国糖配额外成本为5900元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-150元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态。



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：布瑞克、瑞达期货研究院



数据来源：布瑞克、瑞达期货研究院

4、春节后需求开始转淡，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。

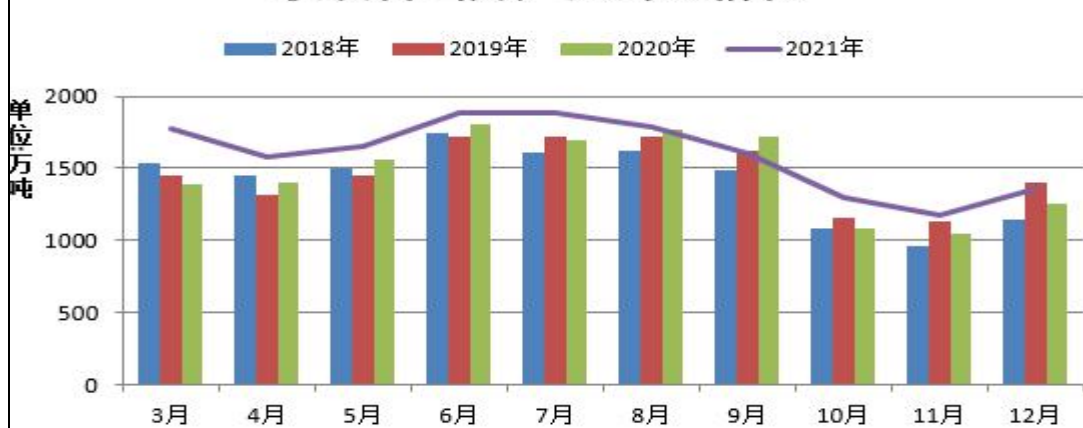
从规模以上企业含糖产量数据分析：随着春节备货需求带动，市场用糖需求进入旺季，12月下游成品糖产量及软饮料需求双双增加，利好糖市。不过节后归来，下游用糖消费开始转淡，成品糖及软饮料产量增加有限。2021年12月我国成品糖产量为277.7万吨，环比增加一倍以上，同比减少11.6%。2021年1-12月份我国成品糖产量为1457.1万吨，同比增加2.1%。12月当月成品糖产量环比增幅明显，因婚办事宜场数量大大增加，成品糖需求增加，后期下游需求旺季明显，料后市成品糖数量呈恢复性增长。此外，2021年12月份我国饮料产量为1358.8万吨，同比增8.3%；2021年1-12月我国软饮料累计总产量为18333.8万吨，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。

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 2205 合约标的呈现先涨后跌态势，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，成交量 PCR 升至 80% 附近，但持仓量 PCR 均降至 50% 下方，市场多空博弈为主。从市场中期情绪来看，1 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持续下滑至 -60% 附近，白糖期权平值合约认沽收益率回升至 0 附近，本月平值认购期权收益率明显差于认沽期权收益率。

图 1：白糖平值期权成交量走势



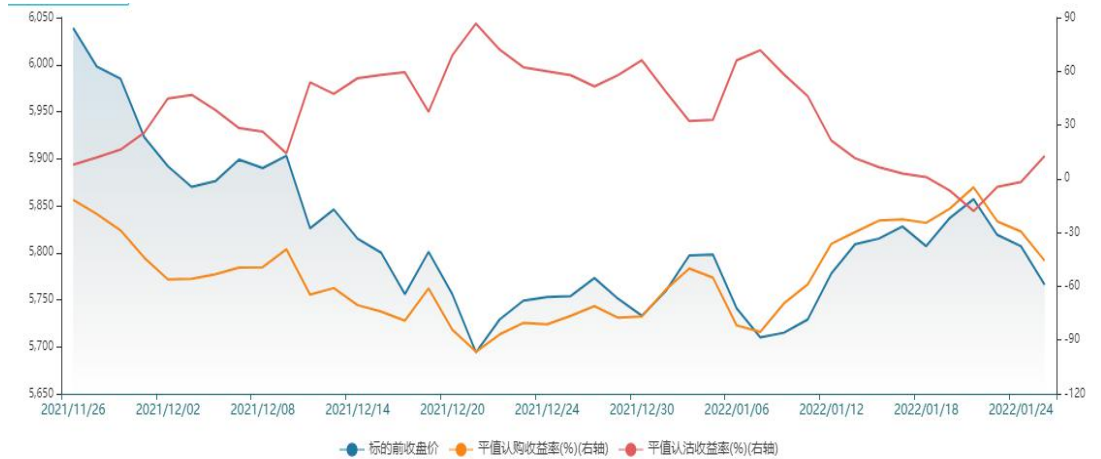
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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

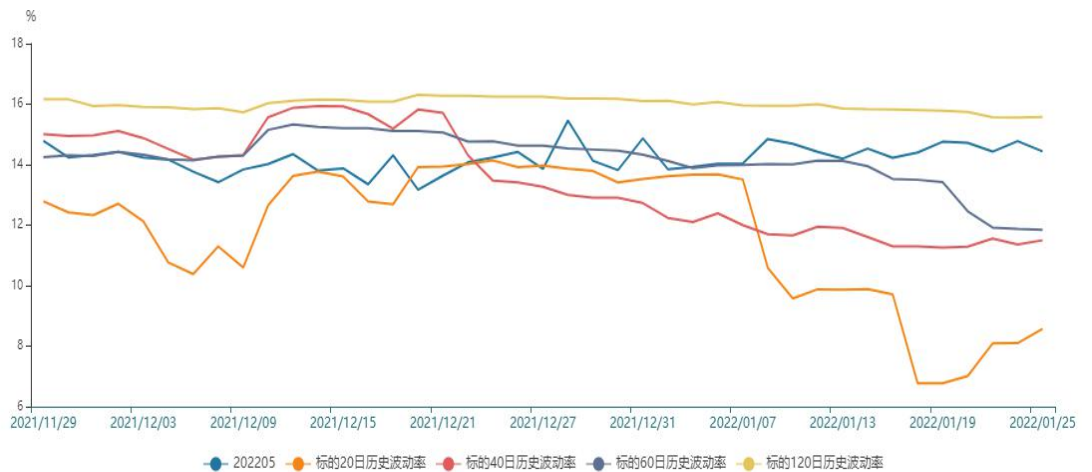


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 14.4%左右，相比上个月隐含波动率 13.86%上涨约 0.54 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、2 月白糖市场行情展望

全球食糖供应缺口扩大，支持国际糖价保持高位，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。

国内糖市：当前国内南方甘蔗仍处于压榨高峰期，阶段性供应仍相对充裕。春节后，下游消费逐渐转弱，市场用糖量相继减少。不过国内制糖成本及进口糖成本支撑作用仍存。

考虑到目前糖价上有压力下有支撑的情况下，预计节后郑糖期价区间震荡运行为主。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 5550-5850 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。

