



白糖月报

2022年5月27号

潜在利多因素居多 郑糖偏多思路对待

摘要

2022年5月，郑糖2209合约价格与外盘糖价走势基本保持一致，郑糖主力合约2209合约低位反弹，主要因为外盘糖价强势拉涨带动，进口糖利润萎缩明显，对国内现货价格支撑增强，加之产销数据好于预期，进一步利好国内糖价。截止2022年5月27日月度涨幅约3.0%。

后市展望：国内糖市：截至4月底，2021/22年制糖期全国已累计产糖935.05万吨，同比减少118万吨，由于目前除了云南糖厂仍处于压榨中，多数糖厂基本收榨，预计本年度食糖产量预估量在1000万吨以下，仍支撑国内糖价上涨的动能。进入5月后，各地防控放松，嫁娶事宜增加，成品糖需求增加，叠加夏季来临，各地气温升高，饮料需求逐步回暖，预计后市食糖销量出现回暖可能加大。总体上看，后市食糖销售进入纯销售期，加之受中秋节等节日需求旺季存在潜在利好，市场看好后市，食糖新增工业库存去库率有所提升，预计后市糖价仍偏多思路对待，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5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、22/23榨季全球食糖供需预估转为过剩可能.....	3
2、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、食糖新增工业库存已进入去库阶段.....	8
3、进口糖量显著增加，关注阶段性到港供应施压.....	9
4、成品糖等需求回暖，市场仍看好后市旺季.....	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.....	14
五、6月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

一、2022 年 5 月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 7 月合约价格呈现下探回升态势，最高价创 20.24 美分/磅，月度涨幅逾 3.0%，主要因为俄乌事件影响，国际油价飙升的背景下，巴西多家糖厂看到生产乙醇更多利润，开始取消出口糖合同，巴西压榨商倾向于将甘蔗用于生产乙醇而不是蔗糖，为价格提供了支撑。

（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

5 月，郑糖 2209 合约价格与外盘糖价走势基本保持一致，郑糖主力合约 2209 合约低位反弹，主要因为外盘糖价强势拉涨带动，进口糖利润萎缩明显，对国内现货价格支撑增强，加之产销数据好于预期，进一步利好国内糖价。截止 2022 年 5 月 27 日月度涨幅约 3.0%。

（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、22/23 榨季全球食糖供需预估转为过剩可能

以下各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需将进入过剩状态，由于印度、泰国糖产量超预期，各类机构对全球食糖供应由缺口转为过剩预估状态。不过新榨季巴西中南部甘蔗生长相对缓慢，食糖压榨量低于去年同期，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 年度全球糖供应将又短缺转为过剩 23.7 万吨，此前短缺预估为 192 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超 400 万吨，此前预估为短缺 74.2 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

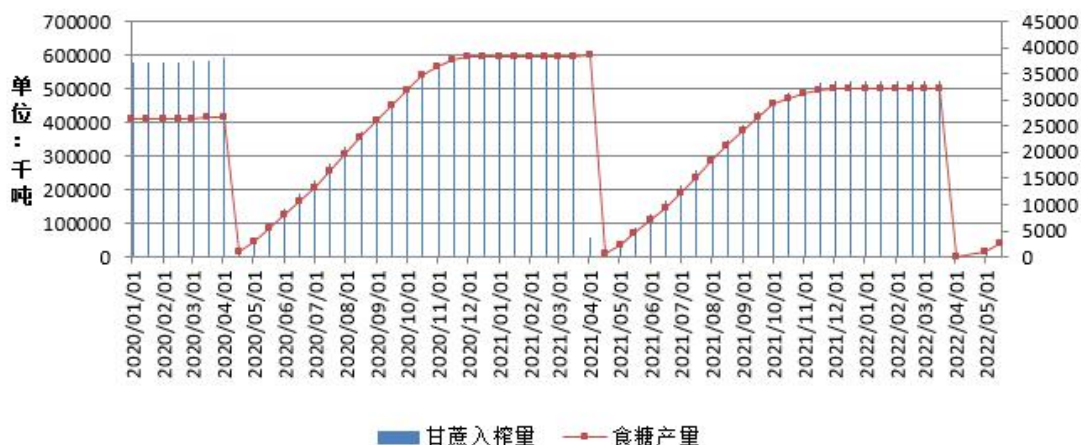
2、巴西中南部甘蔗压榨进度缓慢

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，新榨季巴西制糖比例调整估值为 43.8%，上榨季为 45%。对新榨季巴西糖产量预估值在 2900 万吨-3200 万吨附近，出口预估从 2270 降低至 2200 万吨，巴西糖产量仍取决于巴西中南部的天气，目前该地区气温处于今年迄今为止最低水平，且部分产区出现轻度霜冻。

巴西的新作甘蔗将于 4 月正式开始压榨，由于产区降雨不足，巴西中南部甘蔗压榨进度较为缓慢。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，22/23 榨季截止 5 月 16 日，巴西中南部累计压榨甘蔗 6367.4 万吨，同比减少 26.62%，累计产糖 273.7 万吨，同比减少 39.76%，平均制糖比例为 38.47%，上榨季同期为 44.35%，甘蔗累计 ATR 为每吨 117.26 千克，低于去年同期的 1123.91 千克。截至目前 22/23 榨季巴西中南部产糖量同比大减，一方面由于新榨季压榨时间延迟；另外一方面由于糖厂制糖利润差于生产乙醇利润，糖厂更倾向生产乙醇来增加收入，继续关注后市压榨情况。

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

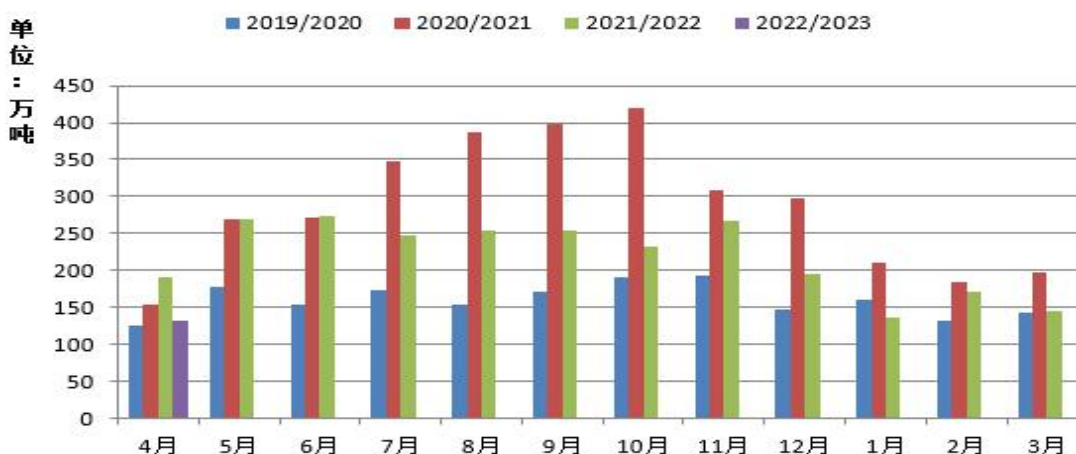
巴西雷亚尔兑人民币



数据来源: wind、瑞达期货研究院

出口贸易方面，基于国际油价飙升的大背景下，近期巴西多数糖厂开始增加生产乙醇产量，由于生产乙醇利润存较高的预期。截止目前巴西糖出口量合约已被取消 20 万吨-40 万吨，预计后市巴西出口糖仍有所减少。巴西出口贸易数据显示，巴西 4 月份出口食糖 132.59 万吨，同比减少 25.88%。巴西 4 月日均糖出口量为 6.98 万吨，同比下降 21.98%，4 月巴西糖出口量同比减幅明显，由于新榨季甘蔗压榨延迟，出口需求减少。

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，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 850 万吨附近，后市预估值为 1000 万吨以内，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。印度政府称，为抑制该国内糖价格飙升，要求出口商对 6 月 1 日至 10 月 31 日的糖出口申请许可，印度六年来首次限制糖出口，不过全球糖供应不是紧缺的情况下，该举措对食糖影响相对有限。

泰国方面，产量恢复性增长，泰国糖出口创新高。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，21/22 榨季截至 4 月，泰国累计出口食糖 405.84 万吨，同比增加 208.06 万吨。

三、国内食糖产销情况预测

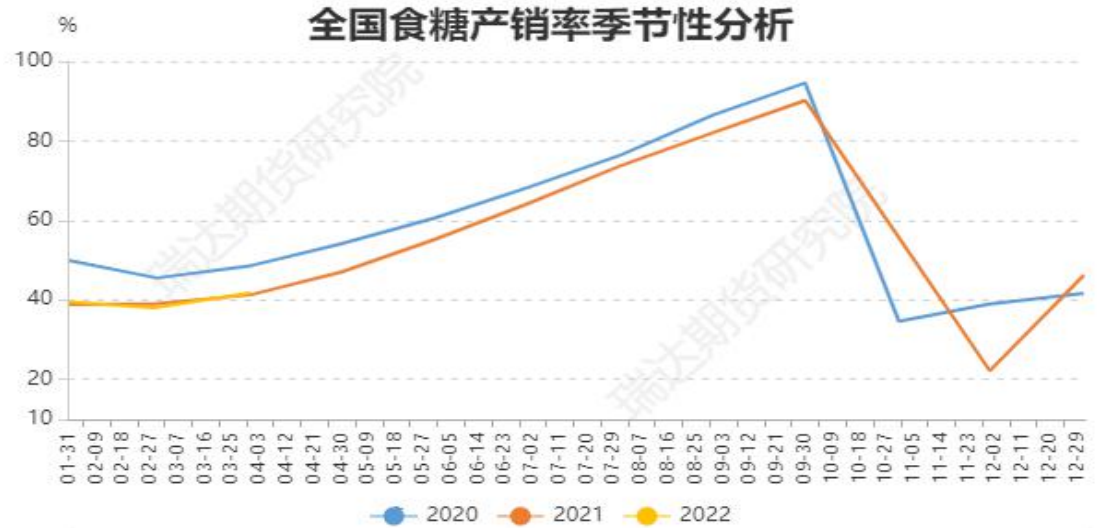
1、新年度食糖减产预期，对糖价形成支撑

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，目前南方糖厂基本进入收榨尾声，预计本年度食糖产量预估仍有下调空间。

中糖协产销简报：截至 2022 年 4 月底，2021/22 年制糖期全国制糖生产已进入尾声，除云南省少数糖厂生产外，其它省（区）糖厂均已收榨。截至 4 月底，2021/22 年制糖期全国已累计产糖 935.05 万吨，同比减少 118 万吨，累计销售食糖 443.67 万吨，同比增加 51.9 万吨，累计销糖率 47.45%，同比提高 0.43%。4 月全国食糖产糖量仍低于去年，且销糖率仍高于去年同期水平。



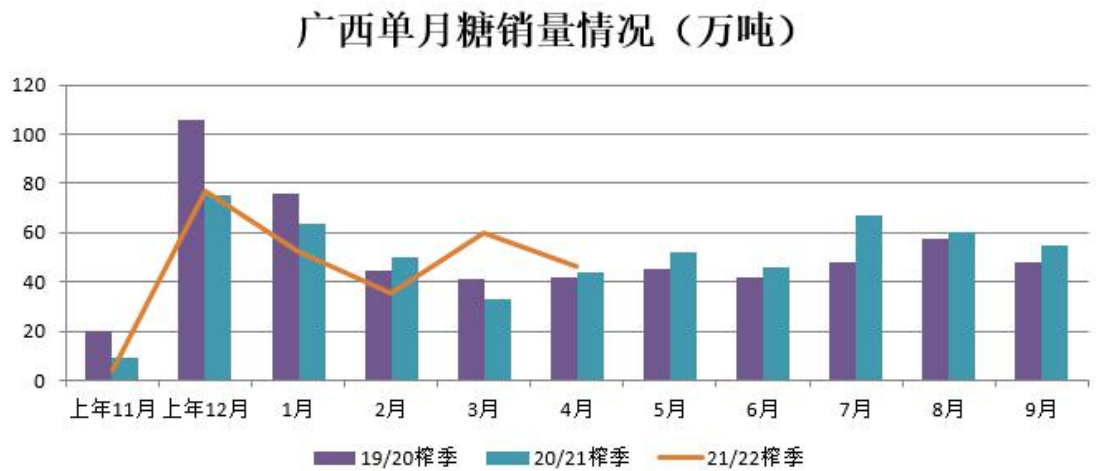
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院



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：中糖协、瑞达期货研究院

目前南方糖厂基本已全部收榨，市场供应库存进入去库阶段。另外，4月国内食糖销量平稳为主，但低于近三年同期水平，国内食糖消耗进度放缓，由于各地疫情影响，加之

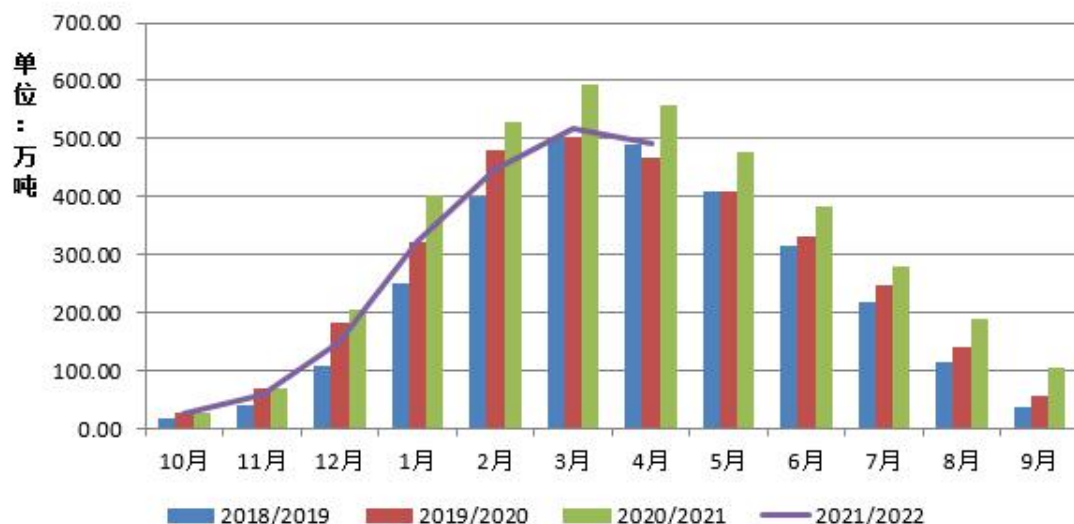
4月为食糖消费淡季，婚假等事宜较少，市场销糖量不佳。不过进入5月后，各地防控放松，嫁娶事宜增加，成品糖需求增加，叠加夏季来临，各地气温升高，饮料需求逐步回暖，预计后市食糖销量出现回暖可能加大，大大提升了库存消耗程度。

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、食糖新增工业库存已进入去库阶段

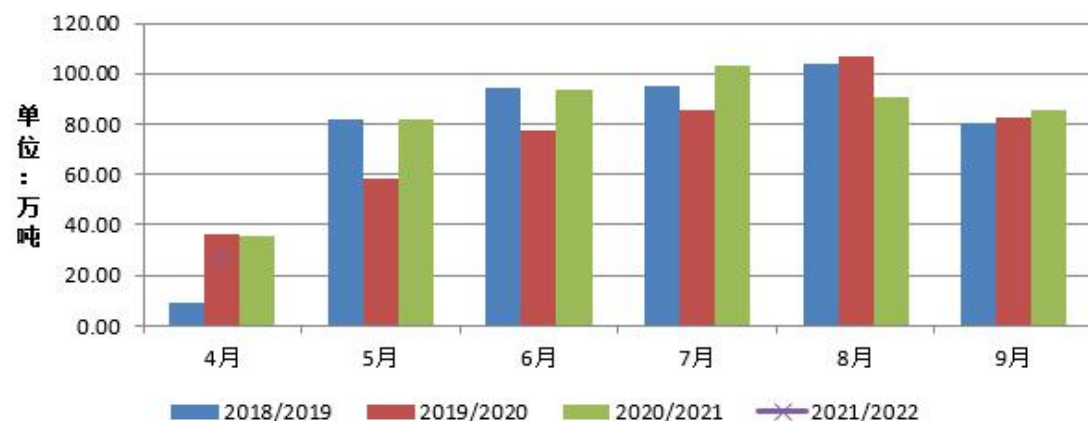
4月当月食糖工业库存月度消耗量为26.43万吨，低于去年同期水平，不过随着消费旺季来临，市场耗糖速度加快，库存压力进一步减弱。截止2022年4月份，国内食糖新增工业库存为491.38万吨，环比减少5.10%，同比减少12.0%，食糖新增工业库存已进入去库阶段，但月度去库率相对缓慢，由于4月受各地疫情影响，下游需求相对有限。

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

国内白糖单月新增工业去库量



数据来源：wind、瑞达期货研究院

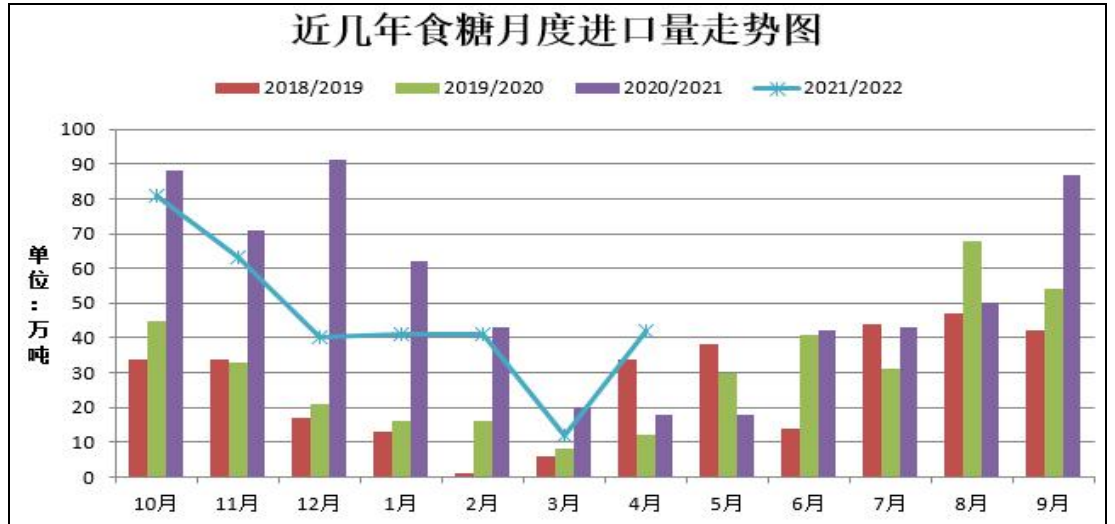
仓单库存看，郑商所白糖仓单库存仍高于去年同期水平，但仓单库存开始减少，未来库存压力减弱。截止 2022 年 5 月 26 日，郑州商品交易所白糖注册仓单 46066 张，仓单加有效预报合计 47726 张，较上个月的 50599 张减少了 2873 张，折算合计大致在 47.8 万吨，本榨季甘蔗压榨进入尾声，食糖工业库存进入去库周期，郑糖仓单开始少量流出。



3、进口糖量显著增加，关注阶段性到港供应施压

据海关总署，我国 4 月份进口食糖 42 万吨，环比增加 30 万吨，同比增加 24 万吨或 134.5%。2022 年 1-4 月份我国累计进口食糖 136 万吨，同比减少 6 万吨或 4.4%。4 月进口食糖显著大增，进口供应压力上升。

进口糖配额外利润萎缩明显，但目前配额外糖仍有一定利润空间，且年度配额为 194.5 万吨。截止 2022 年 5 月 25 日，进口巴西糖配额外成本 5278 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 6732 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-840 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额外成本为 5295 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 6755 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-864 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



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

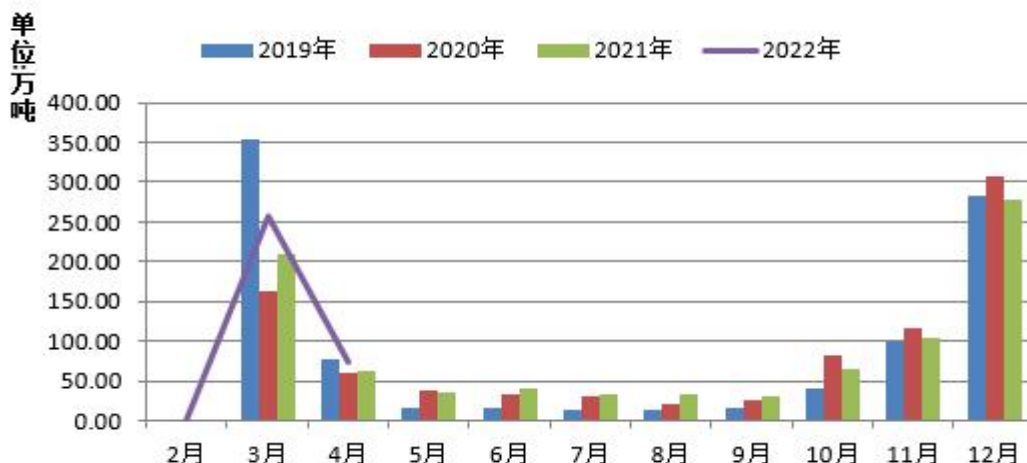
4、成品糖等需求回暖，市场仍看好后市旺季

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。

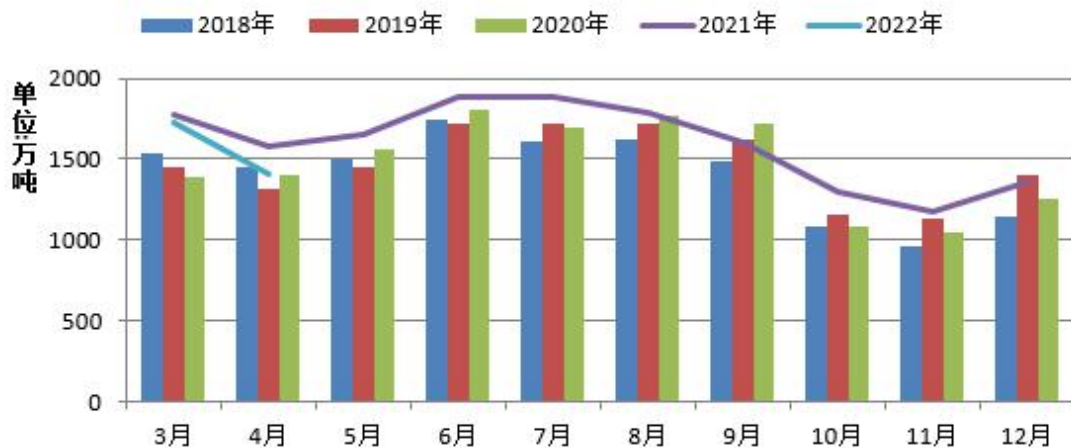
从规模以上企业含糖产量数据分析：季节性看，三季度，受中秋节等节日需求旺季存在潜在利好，市场看好后市，关注需求变化。2022 年 4 月我国成品糖产量为 72.4 万吨，同比增加 11.0%。1-4 月成品糖累计产量为 846.2 万吨，同比增 1.7%。4 月成品糖产量仍高于近两年同期水平，加之进入 5 月后，各地受疫情管控解封，婚假等事宜开始筹办，关注成品糖需求回暖程度。此外，据统计，2022 年 4 月我国软饮料累计总产量为 1410.1 万吨，同比减少 8.5%。1-4 月软饮料产量累计为 5790.0 万吨，同比增加 1.0%，4 月软饮料同比减幅继续扩大，不过进入夏季，国内升温加快，预计软饮料需求开始回升，市场用糖量有所增加。

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

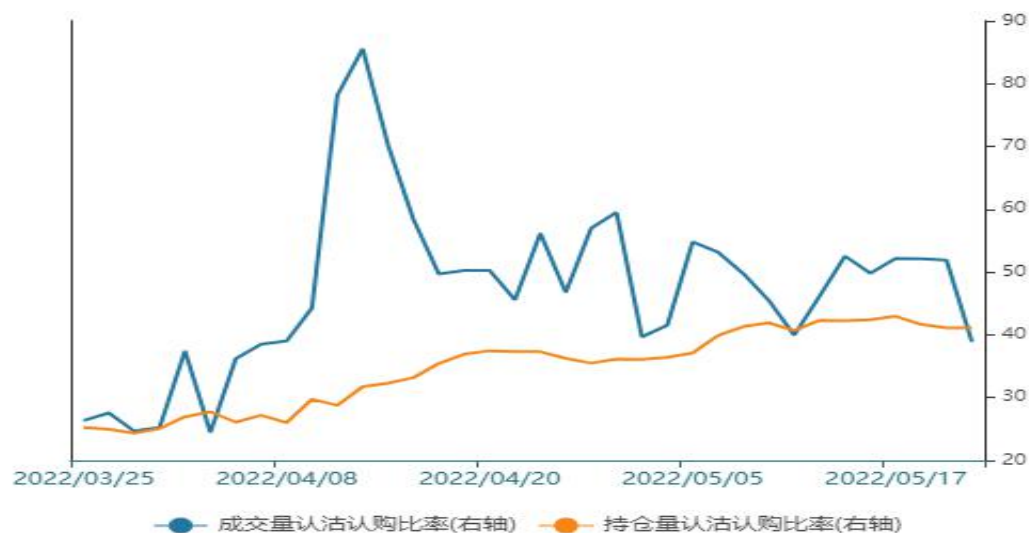
白糖期货 2209 合约标的呈现低位反弹,白糖平值期权市场交易情绪波动较大,期权市场成交分布明显偏上水平,成交量 PCR 处于 40%-50%区间运行、持仓量 PCR 持稳在 40%上方,市场看多意愿明显。从市场中期情绪来看,5月白糖期权持仓量及成交量 PCR 偏多;平值期权认购收益率值回升至 60%附近,白糖期权平值合约认沽收益率小幅收窄至-70%附近,本月平值认购期权收益率略好于认沽期权收益率。

图 1: 白糖平值期权成交量走势



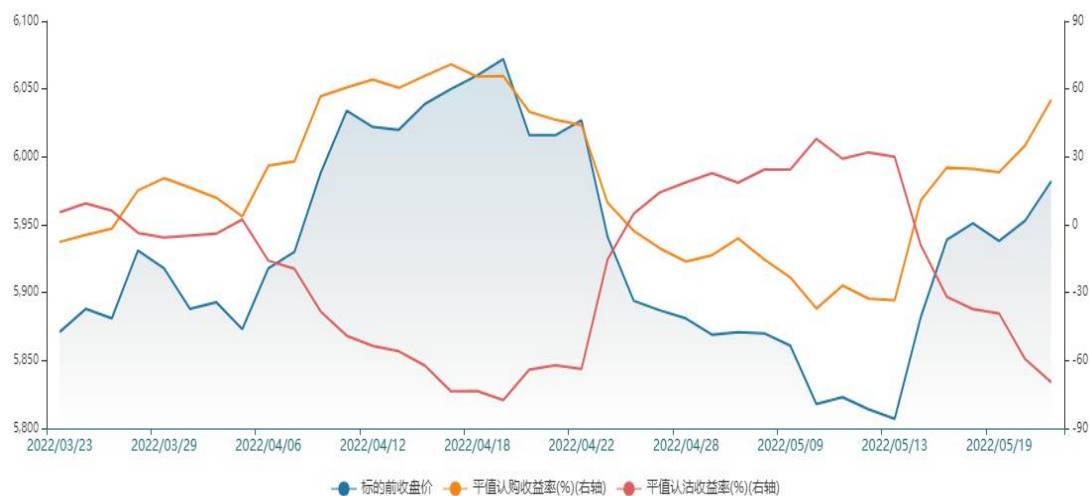
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

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

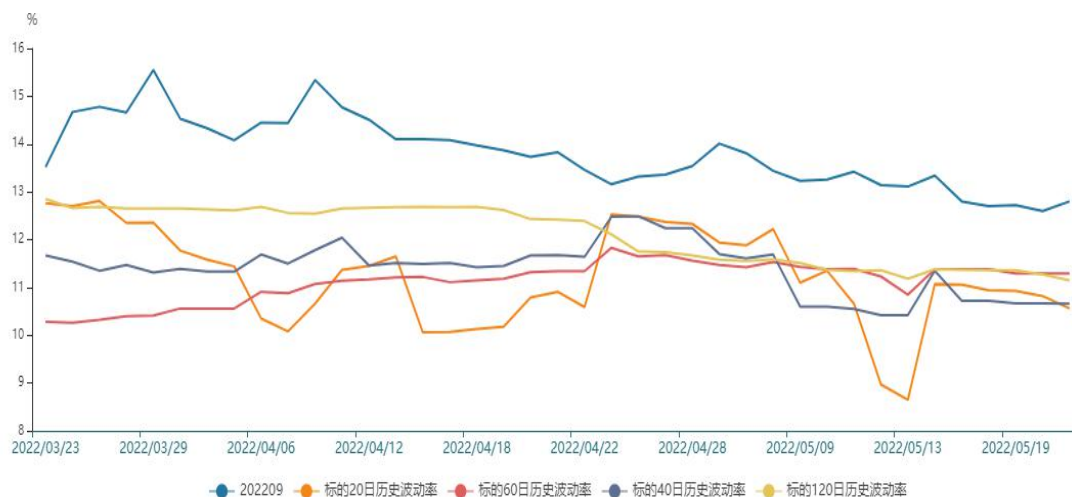


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

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 12.8% 左右，相比上个月隐含波动率 13.3% 下跌了约 0.5 个百分点，高于 20 日、60 日、40 日、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、6 月白糖市场行情展望

多数机构预估，新榨季巴西制糖比例调整估值为 43.8%，上榨季为 45%。对 22/23 榨季巴西糖产量预估值在 2900 万吨-3200 万吨附近，出口预估从 2270 降低至 2200 万吨，巴西糖产量仍取决于巴西中南部的天气，目前该地区气温处于今年迄今为止最低水平。另外新榨季巴西甘蔗压榨进度缓慢，加之糖厂倾向生产乙醇而减少产糖，市场利多因素仍支撑国际糖价。

国内糖市：截至 4 月底，2021/22 年制糖期全国已累计产糖 935.05 万吨，同比减少 118 万吨，由于目前除了云南糖厂仍处于压榨中，多数糖厂基本收榨，预计本年度食糖产量预估值在 1000 万吨以下，仍支撑国内糖价上涨的动能。进入 5 月后，各地防控放松，嫁娶事宜增加，成品糖需求增加，叠加夏季来临，各地气温升高，饮料需求逐步回暖，预计后市食糖销量出现回暖可能加大。总体上看，后市食糖销售进入纯销售期，加之受中秋节等节日需求旺季存在潜在利好，市场看好后市，食糖新增工业库存去库率有所提升，预计后市糖价仍偏多思路对待，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 5950 元/吨附近买入多单，目标参考 6200 元/吨，止损参考 5850 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2209 合约与 2301 合约价差处于-150 元/吨附近，整体仍是近弱远强格局，按照季节性两者价差维持在-200 至-100 元/吨区间运行，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。

