



广西减产持续发酵 糖价料将高位震荡

摘要

2月，郑糖主力2305合约期价走出了上涨的走势，连续四个月持续上涨，主要因为国内主产区出现减产预期，叠加产销数据表现良好，现货挺价意愿强劲，助力糖价上涨。截止2023年2月24日月度涨幅约2.0%。

后市展望：国内外糖仍处倒挂状态，前期进口糖将在3月到港，加之糖浆等进口量或有所增加。不过近期广西产区甘蔗减产幅度预期较大，引发现货价格持续上涨。考虑到近几年天气因素引起的减产幅度不大，且主要发生地在广西北部，南部甘蔗生长相对较好，预计广西糖减少30万吨的可能性较大。另外2022/23年制糖期，截止2023年1月，甜菜糖厂除有3家糖厂生产外，其他糖厂均已停机，甘蔗糖厂广西已有3家糖厂停榨。截止1月底，本制糖期全国共生产食糖566万吨，同比增加34万吨；全国累计销售237万吨，同比增加27万吨，累计销糖率为41.8%；1月食糖产销率保持向好，数据相对中性偏多。总体上，进口糖浆、原糖等到港增加，但广西减产效应仍支撑糖市，预计后市郑糖期价维持高位震荡。

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 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、各类机构对全球食糖供需预估情况.....	3
2、巴西糖出口维持增长，关注产区天气情况.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	5
1、国内食糖产销数据表现良好.....	5
2、食糖工业库存处于上升周期.....	8
3、进口糖报告制度背景下，连续三年超 500 万吨.....	9
4、成品糖、软饮料用糖需求将进入回暖状态.....	12
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、3 月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

一、2023 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 月合约价格呈下探回升态势，月度跌幅超 2.0%，因市场受到供应短缺支撑，但巴西糖产量增加确保下半年可用供应充裕，承压国际糖市。

(下图为 ICE 原糖 5 月合约日线走势图)

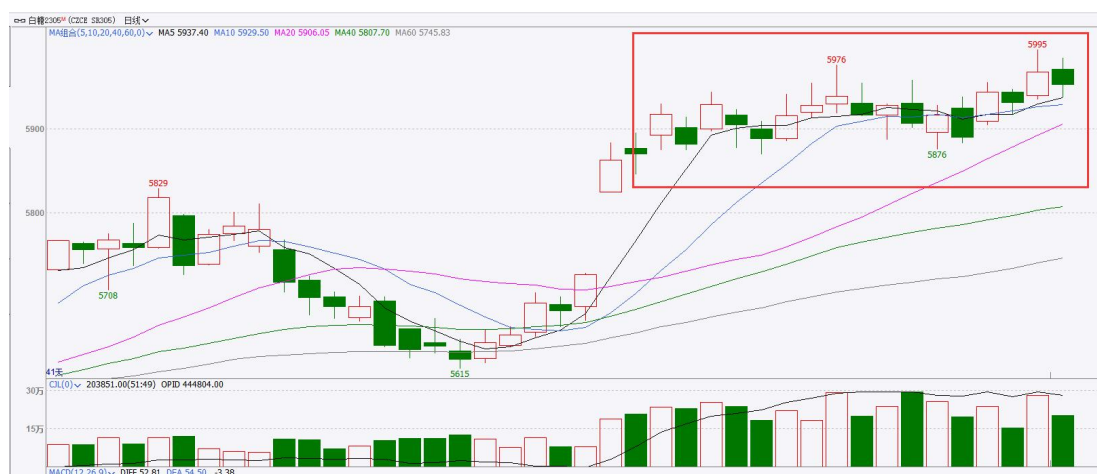


数据来源：文华财经

2、国内白糖期货市场回顾

2 月，郑糖主力 2305 合约期价走出了上涨的走势，连续四个月持续上涨，主要因为国内主产区出现减产预期，叠加产销数据表现良好，现货挺价意愿强劲，助力糖价上涨。截止 2023 年 2 月 24 日月度涨幅约 2.0%。

(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，由于泰国糖产量超预期，加之巴西产区天气条件改善，巴西糖产量增产已成定局。不过 4 月即将迎来 23/24 榨季巴西甘蔗压榨，近期产区强降雨天气，新榨季甘蔗或受到一定程度影响，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 620 万吨，8 月预估为 560 万吨。
Green Pool	分析机构预测，22/23 年度全球食糖供应过剩 177 万吨；2023/24(10 月-9 月) 全球食糖供应缺口为 101 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、巴西糖出口维持增长，关注产区天气情况

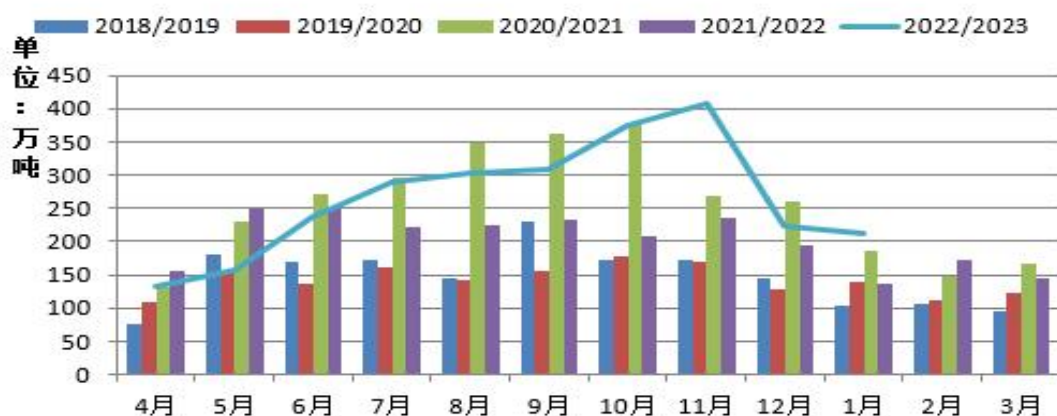
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占

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。

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 1 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 5.42395 亿吨，同比增幅达 3.783%；累计产糖量为 3350 万吨，同比增幅达 4.49%。1 月下半月巴西中南部压榨甘蔗 30.7 万吨，去年同期为 0，产糖为 1.7 万吨，去年同期为 0，糖厂使用 43.13% 的甘蔗比例产糖，目前甘蔗糖厂仅三家甘蔗厂未收榨，巴西中南部甘蔗压榨基本结束，产糖量增产已成定局。

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，1 月食糖出口量为 212 万吨，较去年同期的 135 万吨增加 77 万吨，增幅 57%。2022 年 4-2023 年 1 月，巴西累计出口糖 2643.2 万吨，同比增加 14.1%，由于国际需求强劲，加之巴西糖厂将更多的甘蔗用于榨糖，本榨季增产明显，1 月巴西糖出口量同比增幅扩大明显。不过目前巴西甘蔗基本压榨完成，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

巴西食糖出口量变化



数据来源：广西糖网、瑞达期货研究院



数据来源：wind、瑞达期货研究院

印度方面，印度糖厂协会表示，市场预计本年度印度糖减产可能性较大。2022/23 榨季截至 2 月 15 日，印度食糖产量为 2284 万吨，较去年同期的 2222 万吨提高 62 万吨。尚在压榨糖厂 516 家，当前已有 12 家糖厂停止压榨作业，目前印度产糖量同比继续提高，但市场传出出口量不会增加的预期。截止目前印度本榨季第一批出口配额仅为 610 万吨，目前糖厂已签订 560 万吨出口合同，其中经销商已经发运约 250 万吨，但是印度政府方面透露可能不会增加糖出口，以防止国内供应短缺。

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。另外泰国甘蔗和糖业委员会办公室表示，泰国预计在 2022/2023 年度出口 900 万吨糖，同比增加 17%，预计 3 月份结束压榨，由于泰国食糖年消费 250 万吨，加之国际糖价有利，促使农民扩大甘蔗种植，并且降雨充足，今年甘蔗产量自 2019 年以来首次恢复到 1 亿吨的水平。

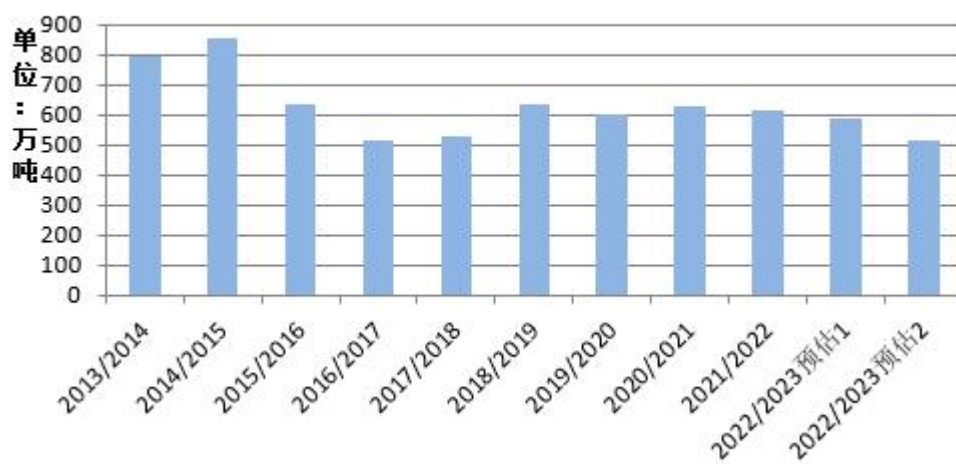
三、国内食糖产销情况预测

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，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，该食糖产量预估较上年小幅增产。不过近期市场传闻广西甘蔗减产 30-100 万吨预期，减产数量分歧较大，引发现货价格持续上涨。今年干旱主要发生地在

广西北部，市场各主体对 22/23 榨季广西糖产量减产幅度预测表现不一。若后市广西糖产量减产 30 万吨测算，预计本榨季广西糖产量为 584.94 万吨，抵消个别地区食糖增产，预估 22/23 年度全国糖产量为在 1010 万吨附近可能性较大，则后市糖价大涨的力度不足。若广西糖减少 100 万吨，测算，预计本榨季广西糖产量为 511.94 万吨，22/23 榨季全国食糖产量低于上年度的 1000 万吨的可能性较大，则后市郑糖期价上涨仍有一定空间。广西糖最终产量多少仍由广西糖协等官方网站为准。

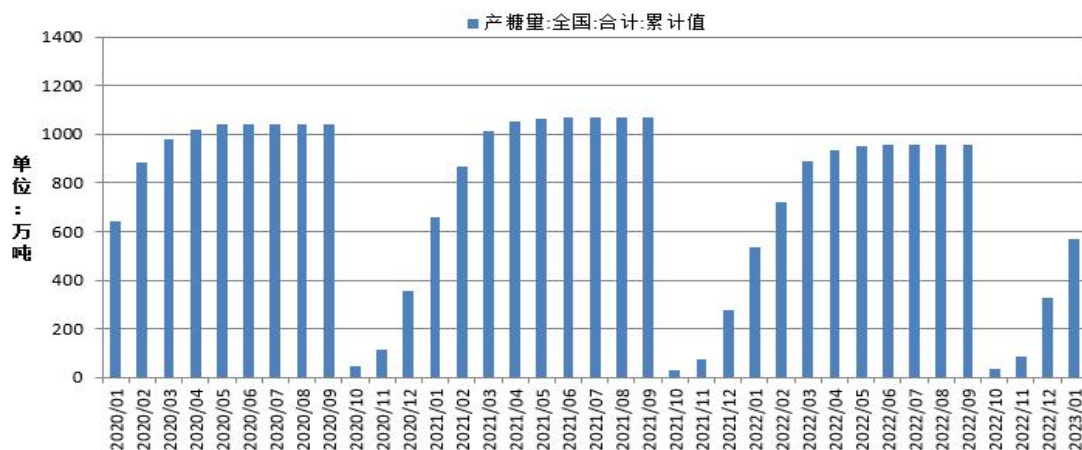
广西榨季食糖产量



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

2022/23 年制糖期，截止 2023 年 1 月，甜菜糖厂除有 3 家糖厂生产外，其他糖厂均已停机，甘蔗糖厂广西已有 3 家糖厂停榨。截止 1 月底，本制糖期全国共生产食糖 566 万，同比增加 34 万吨；全国累计销售 237 万吨，同比增加 27 万吨，累计销糖率为 41.8%；1 月食糖产销率保持向好，数据相对中性偏多。

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

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。

1 月国内销糖累计量表现良好, 月均销量为 87 万吨, 高于去年同期水平, 其中广西单月销糖量为 57.36 万吨, 同比增加 5.19 万吨。后市来看, 3 月份南方糖厂仍处于集中阶段, 市场供应逐步增加。但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、食糖工业库存处于上升周期

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1月份，国内食糖工业库存为329万吨，环比增加88%，同比增加2.1%，目前食糖工业库存仍处于上升周期，南方甘蔗压榨持续，预计后市食糖工业库存增加明显，市场供应压力渐增。

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加快，但库存处于均值水平，且尚未到达峰值。截止 2023 年 2 月 24 日，郑州商品交易所白糖仓单 36255 张，仓单加有效预报合计 43315 张，较上个月的 34466 张增加了 8849 张，折算合计大致在 43.4 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、进口糖报告制度背景下，连续三年超 500 万吨

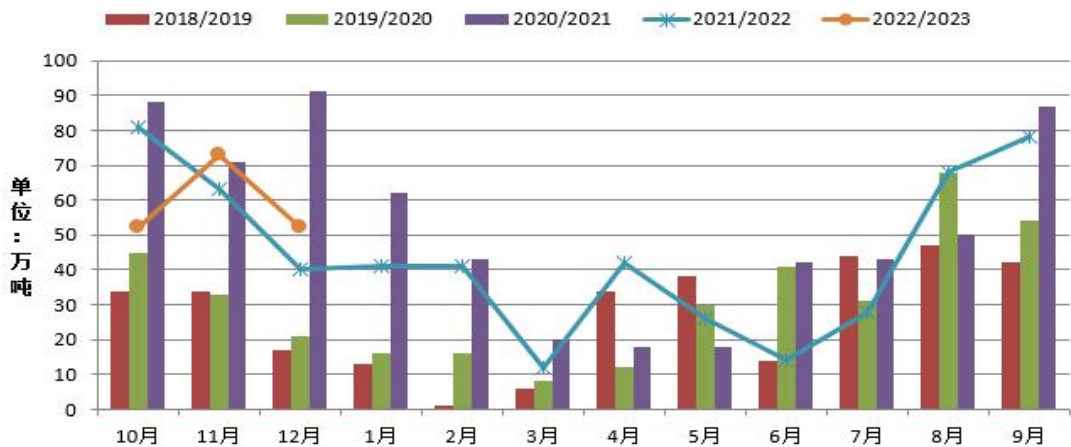
自 2020 年 7 月 1 日起，进口食糖配额外实行进口报告管理，近三年进口糖数量超过 500 万吨，进口糖和国产糖数量占比连续三年超过 50%。据海关总署，我国 12 月份进口食糖 52 万吨，同比增加 12 万吨或增幅为 30%。2022 年 1-12 月份我国累计进口食糖 527 万吨，同比减少 40 万吨或 7.1%。

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。2022 年进口糖浆量为 108.03 万吨，处于近六年高位，进一步印证了海关政策对糖浆影响仍有效。2022 年 12 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）5.55 万吨。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）7.32 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，这三项合计 7.32 万吨；2022 年 1-12 月我国累计进口糖浆等三项合计 108.03 万吨，同比增加 41.54 万吨。

进口巴西糖及泰国糖配额外利润处于亏损状态，但亏损空间大大缩小。新年度食糖配额尚未发放，预计未来 2 个月食糖进口量维持相对偏低水平。截止 2023 年 2 月 23 日，进口巴西糖配额内成本 5047 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 6312 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-267 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 5106 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 6508 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-459 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

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

4、成品糖、软饮料用糖需求将进入回暖状态

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。

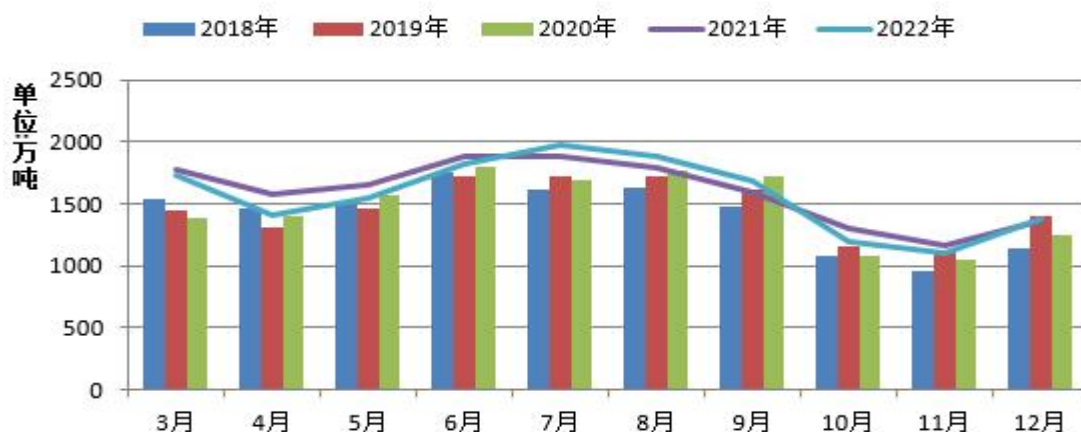
从规模以上企业含糖产量数据分析：成品糖、饮料需求同比双双下降，上游贸易商对食糖采购需求减少，消费端对原料消耗出现传导不畅的现象持续。后市来看，随着国内气温升高，加之疫情放开情况下，饮料等需求将可能出现报复性增加。据国家统计局知，2022 年 12 月我国成品糖产量为 288.9 万吨，同比增加 4.1%。2022 年 1-12 月成品糖累计产量为 1470.4 万吨，同比增 1.7%。此外，据统计，2022 年 12 月我国软饮料累计总产量为 1380.4 万吨，同比增加 4.6%。1-12 月软饮料产量累计为 18140.8 万吨，同比增加 0.3%，12 月软饮料需求环比增加，需求好于预期。

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



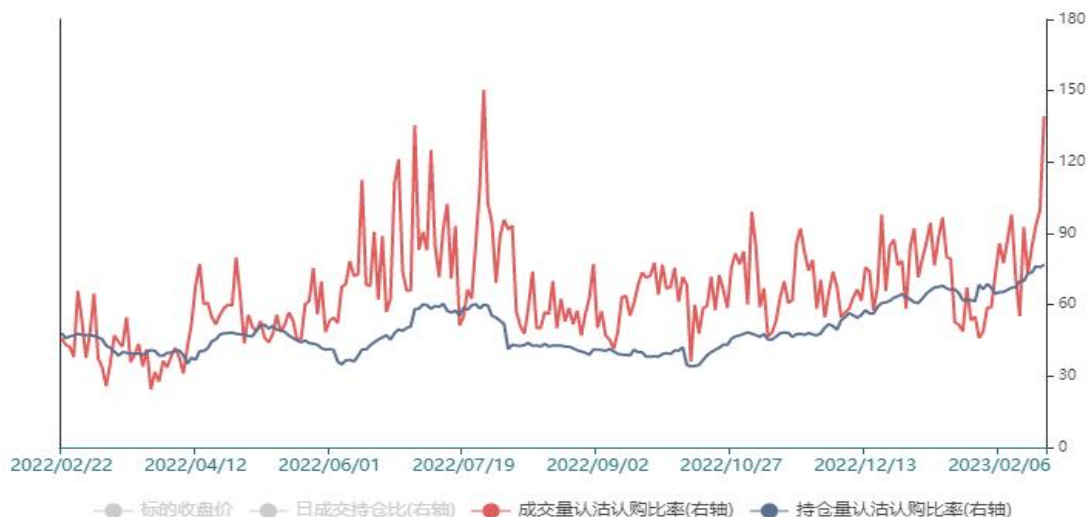
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

四、白糖期权方面

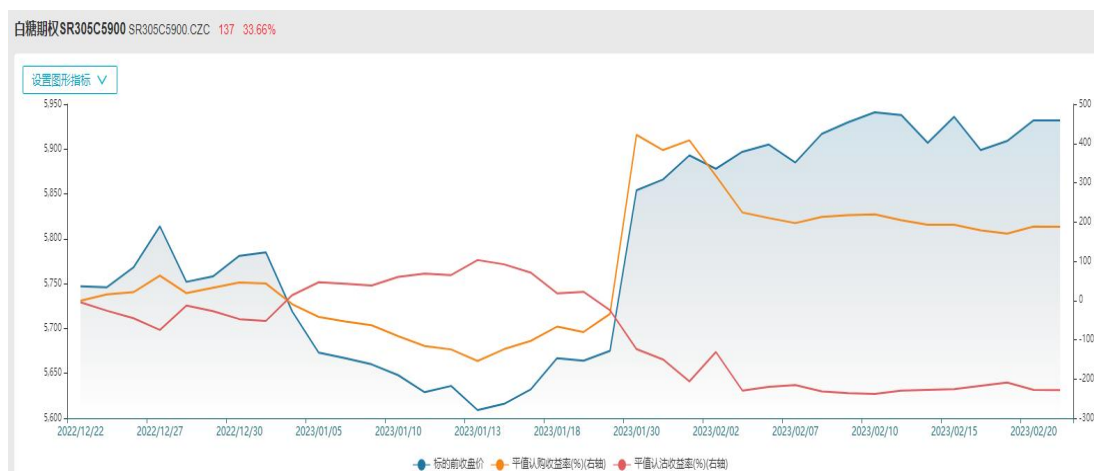
1、期权流动性分析

白糖期货 2305 合约标的呈现上涨态势，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水平，成交量 PCR 上升至 120%附近、持仓量 PCR 上升至 80%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+200%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-250%附近，本月平值认购期权收益率远远好于认沽期权收益率，市场认沽期权收益预期回升，但仍处于亏损状态，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



图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

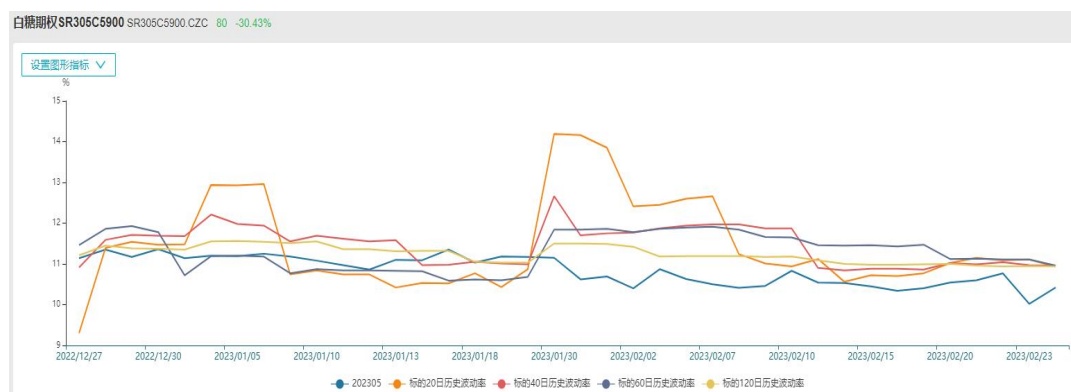


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率处于偏中等水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 10.6%左右，相比上个月隐含波动率 13.20%下跌了约 2.6 个百分点，低于 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低位，可做多波动率策略。

图：白糖期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



五、3 月白糖市场行情展望

国际糖市，前期因印度减产和出口趋紧的影响，近月原糖期价上涨，但 23/24 榨季巴西甘蔗压榨即将到来，加之巴西、泰国糖报价下调，高价原糖抑制终端消费，进一步限制期价反弹。关注外糖对国内市场的联动作用。

国内糖市：考虑到近几年天气因素引起的减产幅度不大，且主要发生地在广西北部，南部甘蔗生长相对较好，预计广西糖减少 30 万吨的可能性较大。另外 2022/23 年制糖期，截止 2023 年 1 月，甜菜糖厂除有 3 家糖厂生产外，其他糖厂均已停机，甘蔗糖厂广西已有 3 家糖厂停榨。截止 1 月底，本制糖期全国共生产食糖 566 万，同比增加 34 万吨；全国累计销售 237 万吨，同比增加 27 万吨，累计销糖率为 41.8%；1 月食糖产销率保持向好，数据相对中性偏多。总体上，进口糖浆、原糖等到港增加，但广西减产效应仍支撑糖市，预计后市郑糖期价维持高位震荡。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2305 合约在 5830-6090 元/吨区间高抛低吸，止损各 80 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2305 合约与 2309 合约价差处于-12 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。

