



白糖月报

2022年8月30号

节日需求不及预期 进口供应依旧施压

摘要

8月，与外糖走势形成分化，郑糖主力换月至2301合约，期价持续回落，并下破5500元/吨支撑位，由于国内食糖中秋备货需求不及预期、销量表现欠佳、工业去库压力增大，对国内糖价形成较大利空。截止2022年8月30日月度跌幅超4.0%。

后市展望：截至2022年7月底，本制糖期全国共生产食糖956万吨（上榨季同期产糖1067万吨），本年度食糖产量较上年度减少110万吨，但累计销量同比减少也在110万吨附近，产量减少幅度与销量减少幅度相互抵消，数据相对中性。后市影响糖价的主要关键因素在于消费端，进入9月，中秋节日后需求回落明显，加之进口糖、糖浆阶段性供应，工业库存去库压力逐渐增加，预计后市糖价仍维持弱势运行为主。

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8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过剩概率加大.....	3
2、巴西中南部甘蔗压榨处于高峰期，出口有望增加.....	3
三、国内食糖产销情况预测.....	6
1、产量减幅与销量增幅基本互相抵消.....	6
2、食糖去库量不及预期，供应压力渐增.....	8
3、进口糖浆限制性仍较弱，对国产糖造成冲击.....	9
4、中秋节日需求不及预期，终端消费改善有限.....	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、9月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

一、2022 年 8 月国内外糖价走势回顾

1、全球食糖市场回顾

ICE 原糖 10 月合约价格呈现低位反弹态势，但期间触及今年以来最低水平，月度涨幅约 4.0%，前期原糖期价上涨主要是因为美国宏观数据指标转好，以原油为首的大宗商品反弹，助力原糖走高；随后因巴西甘蔗压榨量进入高峰期，产糖量大幅增加，加之北半球中国、印度、泰国新榨季食糖增产预期呼声较高，限制原糖反弹高度。

（下图为 ICE 原糖 10 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

8 月，与外糖走势形成分化，郑糖主力换月至 2301 合约，期价持续回落，并下破 5500 元/吨支撑位，由于国内食糖中秋备货需求不及预期、销量表现欠佳、工业去库压力增大，对国内糖价形成较大利空。截止 2022 年 8 月 30 日月度跌幅超 4.0%。

（下图为郑糖 2301 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过剩概率加大

以下各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需预估多数为过剩状态，由于印度、泰国糖产量超预期，巴西糖产量预计增加，目前糖市进一步向下行方向转变。目前国际市场焦点仍在于巴西糖，该国连续的下调汽油价格、出口糖数据同比增加、糖醇压榨比例开始倾向于产糖等多重利空因素仍居多。

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 277 万吨，此前预估为短缺状态。
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 330 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处于高峰期，出口有望增加

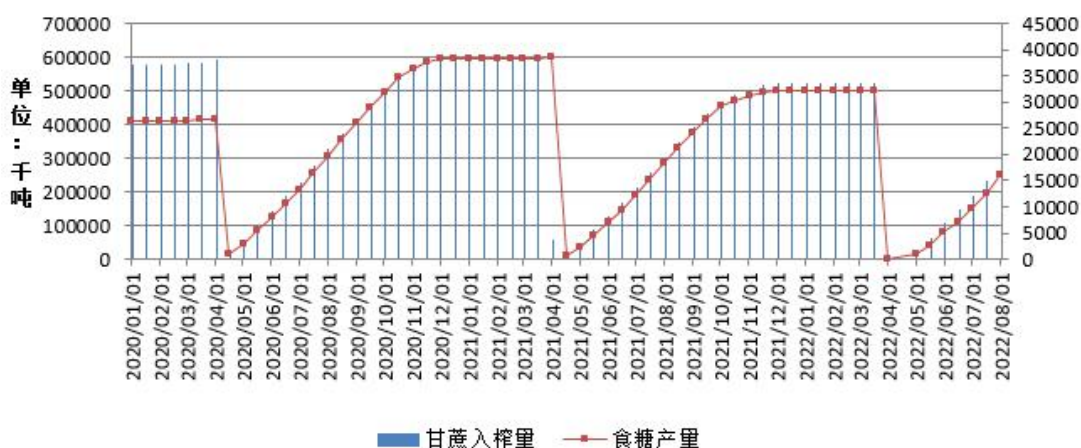
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占

全国产量的 90%。新榨季巴西中南部食糖产量预计增加为主，StoneX 称，巴西中南部地区 2022/2023 年度甘蔗压榨量料为 5575 亿吨，较上一年度增加 6.6%，产量预测为 3330 万吨，较上一年度增加 3.8%。

巴西醇油比价再次因为政策调整出现改变，巴西含水乙醇价格已经开始贴水原糖价格。大大降低了该国内能源价格，导致乙醇收益低于糖收益，使得市场对巴西糖产量预估出现较大的偏差，巴西产量最低预期值为 2850 万吨附近，最高产量预期值为 3550 万吨左右，多数机构普遍预期 22/23 榨季巴西糖产量在 3200 万吨附近。

另外巴西甘蔗压榨处于高峰期，糖厂制乙醇利润下滑，前期制糖比例调降意向落空，市场将重新对最新压榨数据进行评估新年度的产量，且巴西货币仍相对贬值、制糖利润高于制醇的背景下，预计后市巴西糖厂继续提高制糖比例的可能性加大。据巴西蔗糖工业协会 Unica 数据显示，8 月上半月，巴西中南部甘蔗压榨量为 3862.1 万吨，同比下降 13.73%；产糖量为 263.9 万吨，同比减少 12.06%，低于市场预期，制糖比为 46.95%，同比提高 0.06 个百分点；22/23 榨季截止 8 月 16 日，巴西中南部累计压榨甘蔗 3.22 亿吨，同比减少 8.04%，累计产糖 1862.5 万吨，同比减少 12.83%，8 月上半月巴西中南部食糖产量有所提升，但低于去年同期。

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



数据来源: wind、瑞达期货研究院

出口贸易方面，从规律性角度分析，一旦国际原糖价格下破 18.5 美分/磅，巴西糖出口增加的意愿相对强烈，加之巴西甘蔗压榨处于高峰期，后市巴西糖出口量处于季节性创新高阶段。巴西出口贸易数据显示，巴西 7 月份出口食糖 288.43 万吨，同比增加 16.8%，当月同比首次出现增加。2022 年 4-7 月巴西累计出口糖 814.34 万吨，同比减少 14%，7 月巴西糖出口量同比出现增长态势，且增幅相对明显，巴西糖厂对制糖比例上调的预期得到一定验证，预计后市出口量仍保持增长。



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 860 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。印度糖厂协会预估印度 2022/2023 年度甘蔗总种植面积为 582.8 万公顷，较上一年度增加约 4%，食糖产量预计达 3550 万吨，进一步加大了

全球市场供应压力。

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。

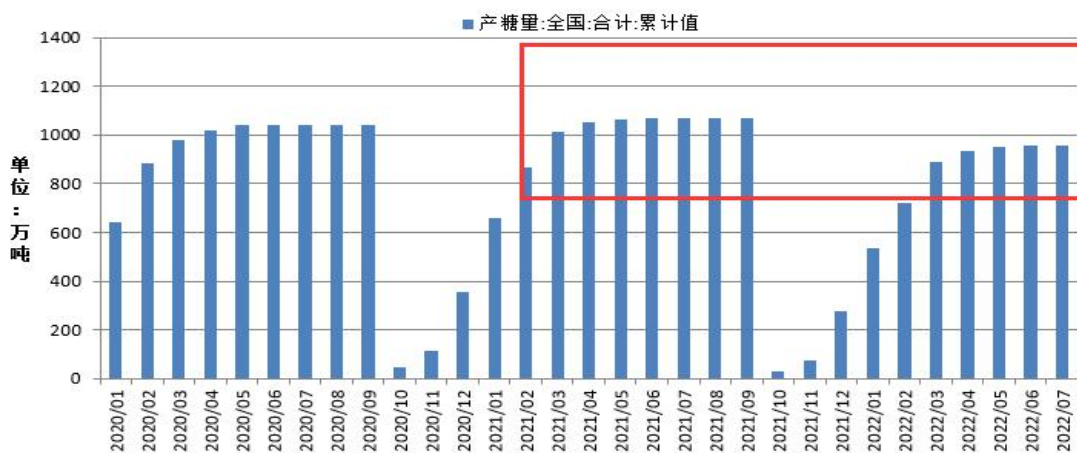
三、国内食糖产销情况预测

1、产量减幅与销量增幅基本互相抵消

21/22 年度全国食糖产量为 956 万吨，较上年同期下调 110 万吨左右，本榨季食糖产量基本定型，减产带来的利多影响基本消耗殆尽。

中糖协产销简报：截至 2022 年 7 月底，2021/22 年制糖期（以下简称本制糖期）全国制糖工业企业生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 956 万吨，累计销售食糖 677 万吨，累计销糖率 70.8%。从数据上看，本年度食糖产量较上年度减少 110 万吨，但累计销量同比减少也在 110 万吨附近，产量减少幅度与销量减少幅度相互抵消，数据相对中性。

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



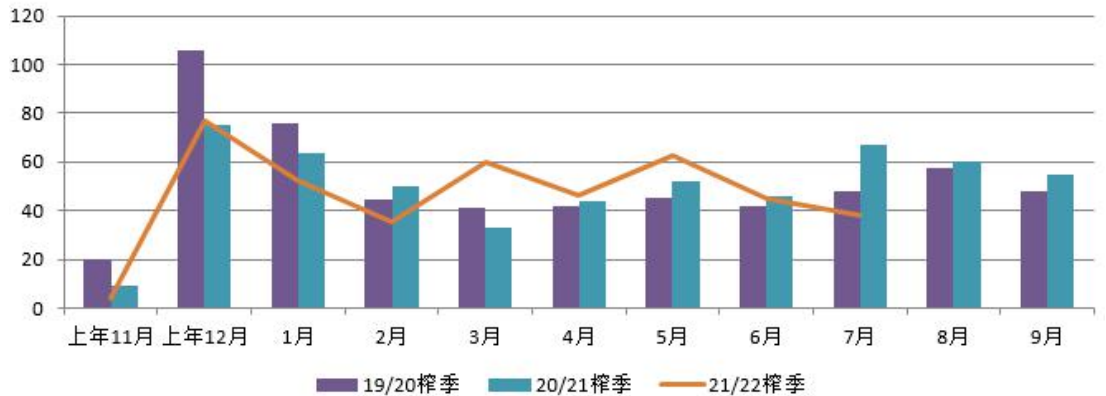
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

全国食糖月度销量情况



数据来源: 中糖协、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

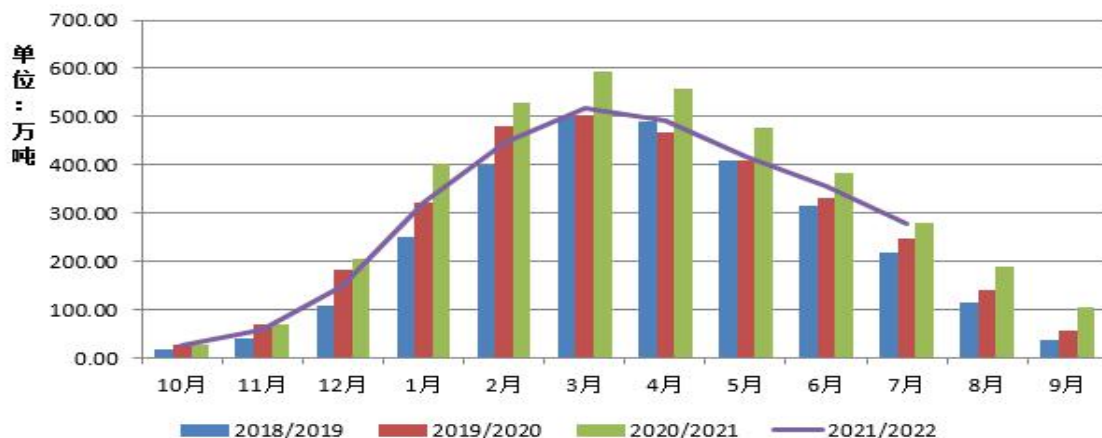
目前食糖处于纯销售期, 销量变化成为后市影响糖价的主要因素之一。目前来看国内食糖销量虽有所回升, 但总体月度销量仍处于近三年同期低位, 其中广西糖销量减幅相对明显, 销糖数据相对疲软。主要因为今年食糖消费旺季不及预期, 且对月饼外包装减本、

简易等理念提升、疫情散点出现等多重因素影响，市场对礼盒包装月饼需求减弱。进入9月之后，中秋需求基本结束，加之进口糖、进口糖浆数量阶段性流出，国产糖消耗速度仍面临一定阻碍。

2、食糖去库量不及预期，供应压力渐增

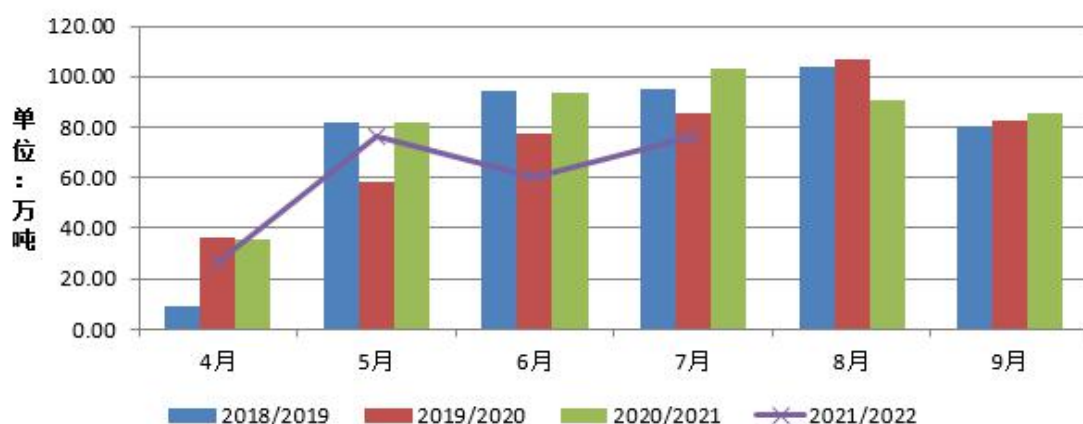
7月当月食糖工业库存月度消耗量为76万吨附近，仍低于去年同期水平。由于中秋需求备货不及预期，市场耗糖速度缓慢，库存压力仍较大。截止2022年7月份，国内食糖新增工业库存为279万吨，环比减少21.41%，同比减少0.5%，目前食糖工业库存低于去年同期水平，但食糖新增工业库存同比减幅有限，加之食糖销量不佳、进口糖集中到港，后市食糖供应仍相对充足。

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，郑商所白糖仓单流出量加大，且库存开始低于去年同期水平，未来库存压力继续减弱。截止2022年8月29日，郑州商品交易所白糖仓单24104张，仓单加有效

预报合计 26969 张，较上个月的 37014 张减少了 10045 张，折算合计大致在 27 万吨，本榨季甘蔗压榨基本结束，食糖工业库存处于去库周期，郑糖仓单仍以流出为主基调。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3、进口糖浆限制性仍较弱，对国产糖造成冲击

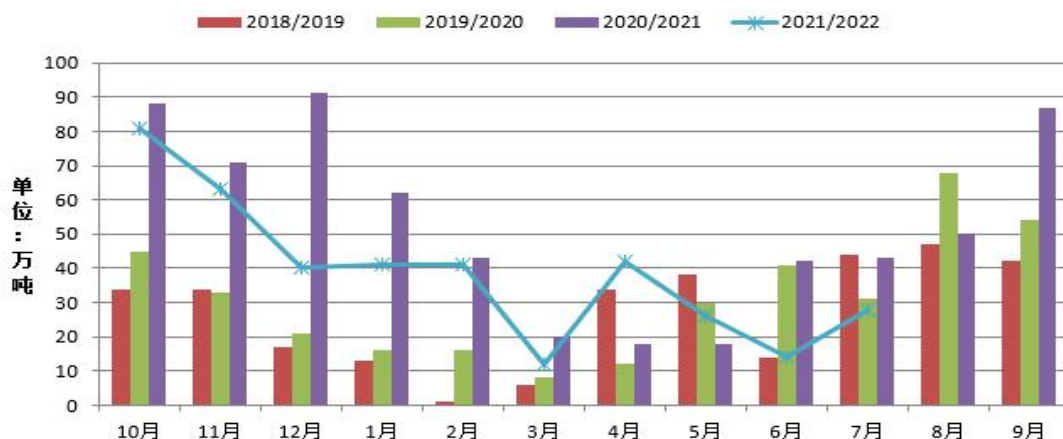
7 月进口食糖数量环比增加明显，短期阶段性供应仍施压国内糖价，数据相对利空糖市。另外未来一个月，巴西港口预计有 86 艘船装载 360 万吨糖，与去年同期的 36 艘装载 132 万吨相比，大幅增加，预计后市进口糖供应仍增加为主。据海关总署公布，我国 7 月份进口食糖 28 万吨，环比增加 14 万吨或 50%，同比降幅为 35.47%。2022 年 1-7 月份我国累计进口食糖 204 万吨，同比减少 41.94 万吨或 17.03%。

近期海关公布的第 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。成本相对更低的进口糖浆数量维持高位，7 月进口糖浆合计 11.43 万吨，由于我国对进口糖浆、糖水溶液等增收 30%或 80%关税，但也新增了泰国、越南、缅甸等国家施行了零关税，这也间接导致进口糖浆替代了部分国产糖销售份额，但导致进口糖浆数量大增的最根本原因是国内外价差高，测算进口糖浆到国内成本大致在 4800 元/吨，远低于国产糖价格。

截止 2022 年 8 月 26 日，进口巴西糖配额内成本 4870 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 6080 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-450 元/吨。与此同

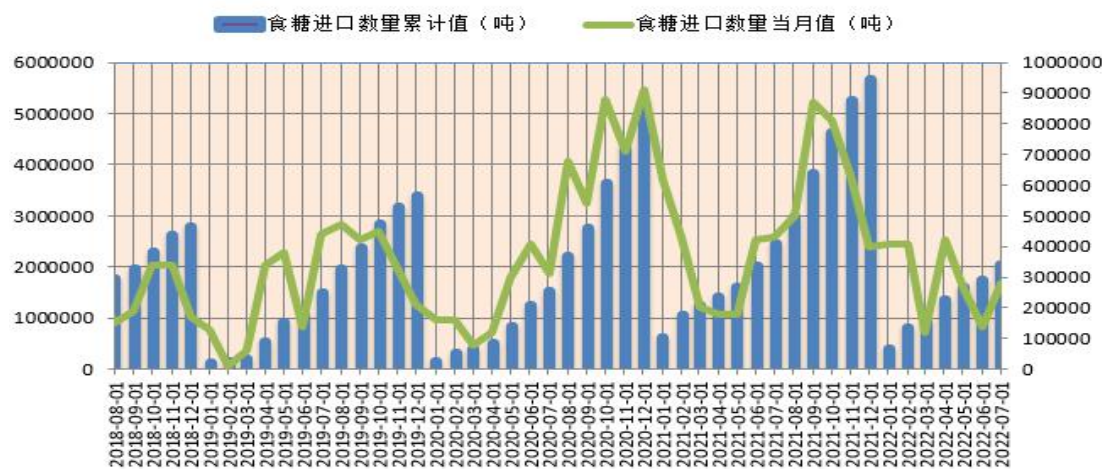
时，进口泰国糖配额内成本为 5130 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 6550 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-870 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态，且部分进口糖转为溶液后与甘蔗溶液混合，按照进口糖浆关税进口国内，这种套利方式也为对后市国产糖的竞争形成一定的隐患。

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

国内食糖进口情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

进口巴西糖成本利润走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院



数据来源：wind、瑞达期货研究院

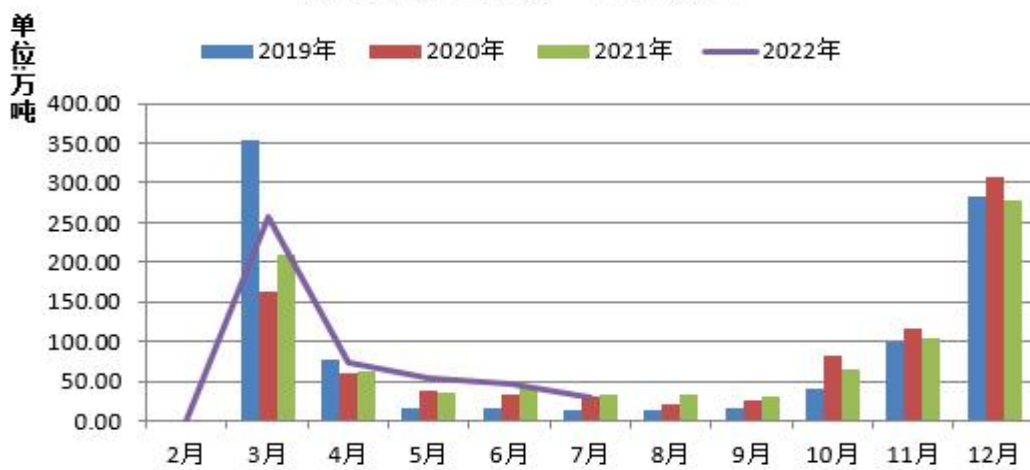
4、中秋节日需求不及预期，终端消费改善有限

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。

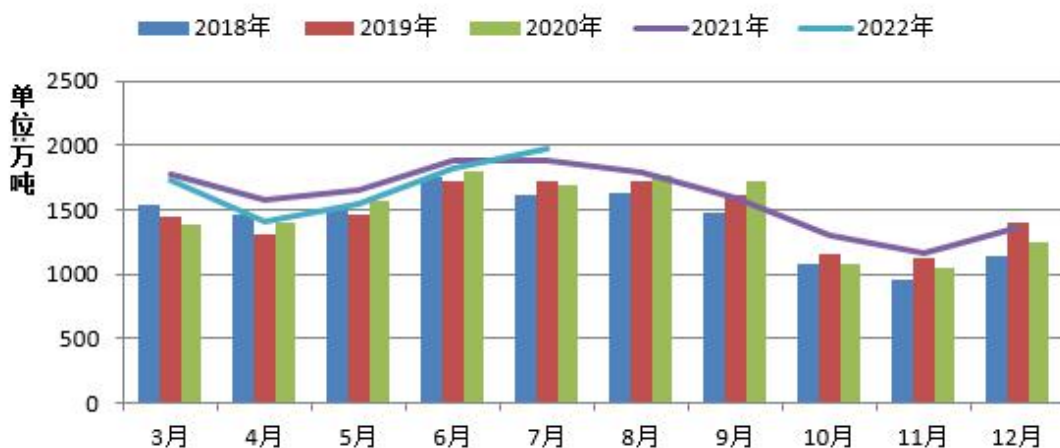
从规模以上企业含糖产量数据分析：虽然软饮料需求增加明显，但 7 月成品糖产量同比减少，抵消了部分饮料用糖量增加的比例，加之各地受零散疫情影响，贸易商对中秋节日需求提振有限，整体市场用糖量增幅相对有限，消费端改善并不明显。据国家统计局知，2022 年 7 月我国成品糖产量为 30.55 万吨，同比减少 10.5%。1-7 月成品糖累计产量为 959.93 万吨，同比增 2.5%。7 月成品糖产量环比减少，且同比减幅扩大明显，成品糖同比累计增幅缩窄，表明市场用糖需求持续减弱。此外，据统计，2022 年 7 月我国软饮料累计总产量为 1972.97 万吨，同比增加 5.0%。1-7 月软饮料产量累计为 10961.83 万吨，同比减少 0.3%，7 月软饮料需求增加明显，且同比累计值减幅显著缩小，由于国内多地持续高温，市场对饮料需求提升，预计后市饮料需求量仍维持稳步增长态势。

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



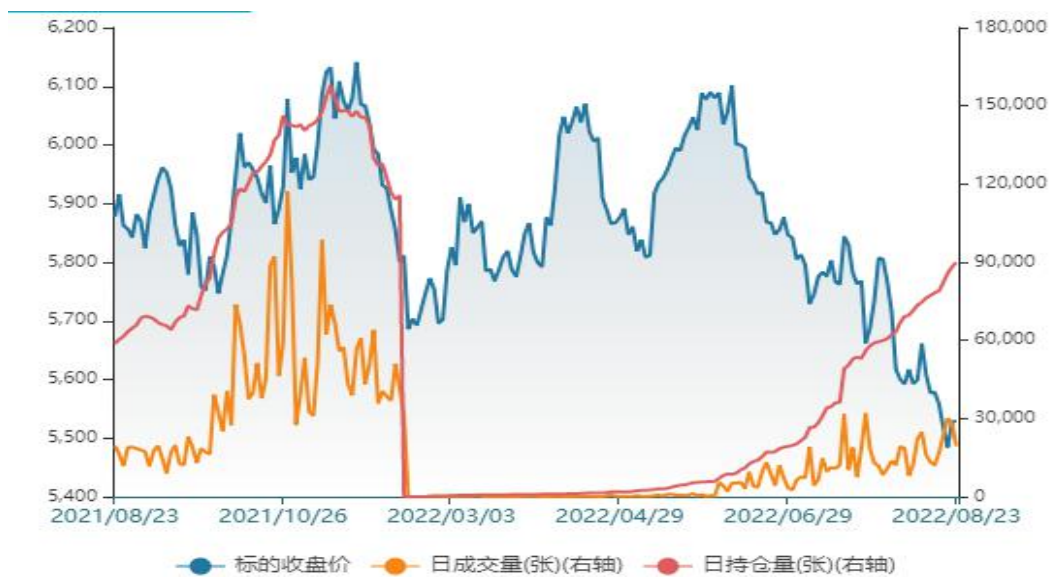
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

四、白糖期权方面

1、期权流动性分析

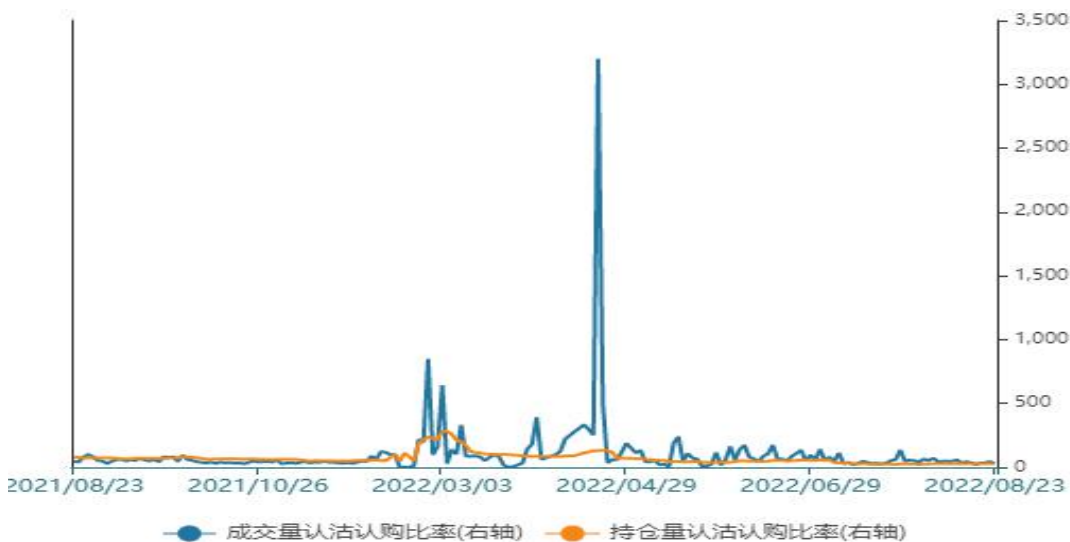
白糖期货 2301 合约标的呈现下跌态势,白糖平值期权市场交易情绪波动分歧较大,期权市场成交分布明显偏中等偏下水平,成交量 PCR 处于 35%附近运行、持仓量 PCR 持稳在 30%附近变化,市场多空仍持续博弈。从市场中期情绪来看,平值期权认购收益率值下降至 -120%附近,白糖期权平值合约认沽收益率上升至 800%附近,本月平值认购期权收益率远远差于认沽期权收益率,市场认沽期权收益倍增。

图:白糖平值期权成交量走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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

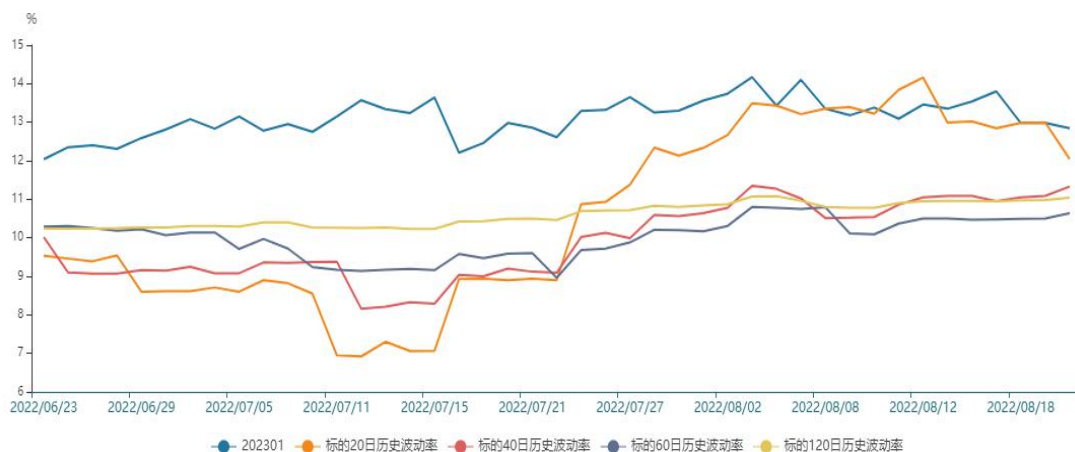


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2、期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率呈偏上水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 12.84%左右，相比上个月隐含波动率 13.3%下跌了约 0.8 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、9 月白糖市场行情展望

各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需预估多数为过剩状态，由于印度、泰国糖产量超预期，巴西糖产量预计增加，目前糖市进一步向下行方向转变。目前国际市场焦点仍在于巴西糖，该国连续的下调汽油价格、出口糖数据同比增加、糖醇压榨比例开始倾向于产糖等多重利空影响居多。

国内糖市：截至 2022 年 7 月底，本制糖期全国共生产食糖 956 万吨（上榨季同期产糖 1067 万吨），本年度食糖产量较上年度减少 110 万吨，但累计销量同比减少也在 110 万吨附近，产量减少幅度与销量减少幅度相互抵消，数据相对中性。后市影响糖价的主要关键因素在于消费端，进入 9 月，中秋节日后需求回落明显，加之进口糖、糖浆阶段性供应，工业库存去库压力逐渐增加，预计后市糖价仍维持弱势运行为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2301 合约在 5580 元/吨做空，目标参考 5380 元/吨，止损参考 5680 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2301 合约与 2305 合约价差处于+0 元/吨附近，今年白糖期货 1-5 价差较小，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。

