

汇率贬值支撑糖价短期偏强运行

白糖事业部 策略研究组

研究员

杨泽元

☎ 0755-23887933

✉ yangzeyuan@htgwf.com

从业资格号: F3023609

投资咨询号: Z0013686

联系人

郭立恒

✉ guoliheng@htgwf.com

从业资格号: F0301230

投资咨询号: Z0012247

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

当前巴西制乙醇收益大幅落后于制糖收益，促使巴西甘蔗加工厂更倾向于生产糖而非乙醇，从而增加糖产量。并且展望 2022/23 新榨季全球食糖或维持高产量，原糖价格向上空间有限。当前国内进口总量虽同比下滑，但绝对数量仍处于历史高位，国内供应并不短缺，内在缺乏上涨动力。但往下看 SR2301 合约与配额外进口成本倒挂，并且跌破国内生产成本，因此向下的空间亦不大，另一方面人民币汇率贬值对国内糖价亦有支撑，预期中期维持区间震荡，但震荡重心较前期下移。

核心观点

■ 市场分析

昨日郑糖 2301 合约收盘下跌 1 元/吨，报 5638 元/吨。广西集团现货报价持平，报 5610 元/吨，期现基差-28 元/吨。白糖注册仓单数量 15486 张，较上个交易日减少 122 张，有效预报 240 张，较上个交易日持平。ICE 原糖 3 月合约收盘上涨 0.84%，报 17.97 美分/磅。以原糖 3 月合约价格计算，配额外 50%关税巴西进口折算成本为 6165 元/吨，泰国进口折算成本为 6486 元/吨。

ICE 原糖期货周四小幅上涨，有市场消息称巴西中南部地区的大范围降雨导致大多数糖厂暂时停止收榨。不过从中期来看，当前巴西制乙醇收益大幅落后于制糖收益，会促使巴西糖厂减少乙醇压榨，从而增加糖产量。另一方面展望即将到来的 2022/23 新榨季，预计全球食糖或维持高产量。并且美联储仍然处于加息周期，打压商品价格，远期原糖价格承压。国内方面，昨日郑糖主力合约偏强震荡，集团报价持平。近期国内糖价反弹主要得益于人民币汇率贬值抬高进口成本。从中期来看，21/22 榨季截至 8 月，我国累计进口食糖 455.42 万吨，累计进口量仅次于上榨季，位居历史第二高水平。总体而言，当前国内进口总量虽同比下滑，但绝对数量仍处于历史高位，国内供应并不短缺，内在缺乏上涨动力。往下看 SR2301 合约与配额外进口成本倒挂，并且跌破国内生产成本，因此向下的空间亦不大，中期维持区间震荡，但震荡重心较前期下移。

■ 策略

中长期区间震荡，但震荡重心较前期下移

■ 风险

美联储加息、原油走势、疫情、巴西生产进度

目录

策略摘要	1
核心观点	1
市场消息	3

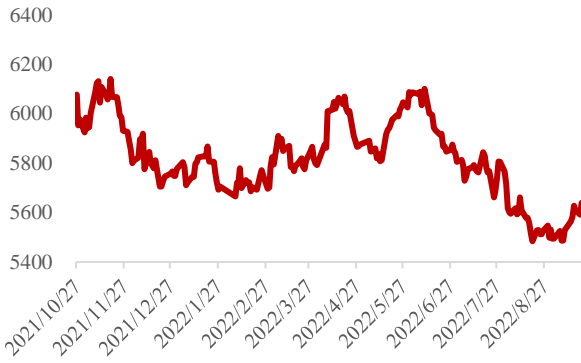
图表

图 1: 白糖期货主力合约收盘价 单位: 元/吨	4
图 2: ICE 原糖期货主力合约收盘价 单位: 美分/磅	4
图 3: 广西一级白砂糖价格 单位: 元/吨	4
图 4: 广西现货-郑糖主力合约基差 单位: 元/吨	4
图 5: 国内配额外食糖进口利润 单位: 元/吨	4
图 7: 白糖注册仓单及有效预报数量 单位: 张	5
图 8: 郑糖 9-1 合约价差 单位: 元/吨	5
图 9: 巴西含水乙醇折算价 单位: 美分/磅	5
表 1: 白糖策略观点	6
表 2: 我国食糖年度供需平衡表 单位: 万吨	6

市场消息

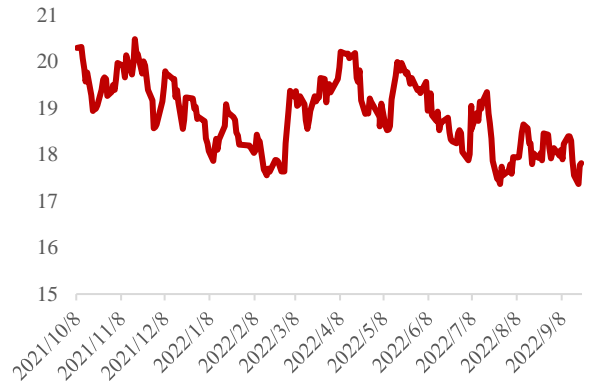
- 1、马哈拉施特拉邦政府在一份报告中称，预计该邦下一市场年度糖产量连续第二年创纪录高位，因当地农户扩大了甘蔗作物种植面积。该声明称，预计该邦 22/23 年度料产糖 1380 万吨，略高于本年度的 1370 万吨。当地的甘蔗压榨商将自 10 月 15 日开始下一年度的压榨作业，预计压榨期将持续约 160 天。上周有消息人士称，预计下一市场年度，印度料准许（首批）出口糖 500 万吨。如果印度的糖产量增加，这将给国内糖价带来压力，同时也可能促使新德里准许在 2022/23 年度出口糖。而如果印度出口糖，则可能令国际糖价承压。
- 2、印度马邦 2022/23 榨季将从 10 月 15 日开始，而不是 10 月 1 日，因为该邦的甘蔗种植区正面临持续的降雨。这项决定是由首席部长 Eknath Shinde 领导的部长委员会于本周一（2022 年 9 月 19 日）作出的。今年马邦的甘蔗种植面积从去年的 123.2 万公顷增加到 148.7 万公顷，增加了 25.5 万公顷。预计甘蔗产量将达到每公顷 95 吨。预计 2022/23 榨季马邦的食糖产量将达 1380 万吨。2021/22 榨季，马邦的食糖产量为 1373.6 万吨，已经超过了北方邦。
- 3、经纪商兼分析机构 StoneX 预计 22/23 年度全球糖市将供应过剩 390 万吨，原因是亚洲和巴西丰产将抵消欧洲等地产量方面存在的问题。StoneX 在最新一期作物报告中将全球糖市供应过剩量预估从 7 月时的 330 万吨上调至 390 万吨。该机构预计印度 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）糖产量达到接近纪录的 3650 万吨，较 2021/22 年度增加 50 万吨，因天气情况有利于甘蔗生长。有利的天气也令亚洲另一产糖大国泰国受益。StoneX 预计泰国 2022/23 年度糖产量为 1150 万吨，较前一年度增加 14%。StoneX 将欧盟及英国地区的糖产量预估下调 40 万吨，至 1600 万吨，将中国糖产量预估下调 30 万吨，至 1000 万吨，调降理由均为产区干旱。该机构预计巴西产量在 2021 年干旱之后将继续反弹，2022/23 年度（10 月至次年 9 月）该国糖产量料达 3720 万吨。StoneX 发布了对巴西 2023/24 年度（4 月至次年 3 月）中南部糖产量的首份预估，预计糖产量为 3520 万吨，较当前年度增加 5.6%。

图 1：白糖期货主力合约收盘价 | 单位：元/吨



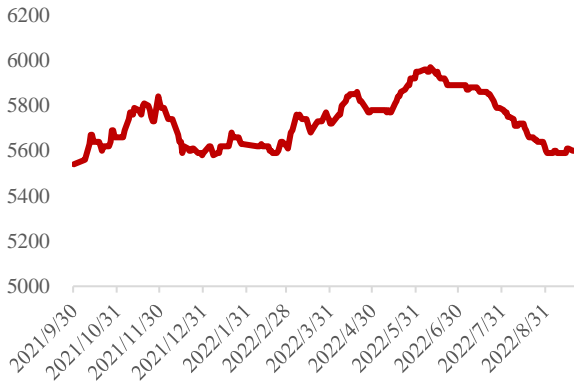
数据来源：郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

图 2：ICE 原糖期货主力合约收盘价 | 单位：美分/磅



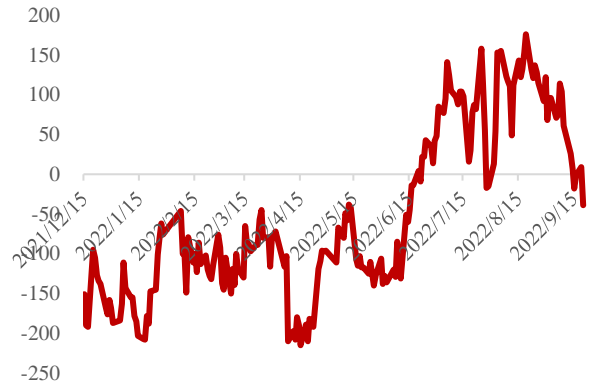
数据来源：文华财经 华泰期货白糖事业部

图 3：广西一级白砂糖价格 | 单位：元/吨



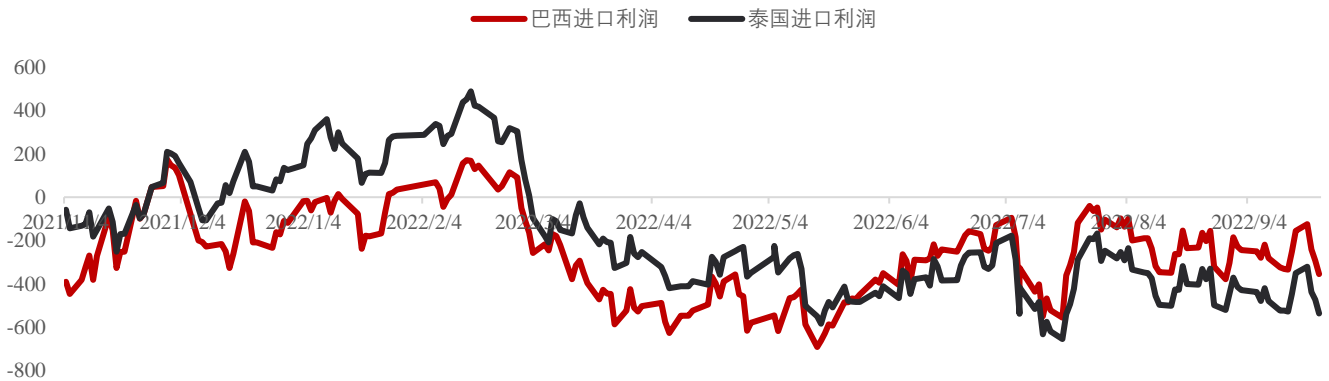
数据来源：沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 4：广西现货-郑糖主力合约基差 | 单位：元/吨



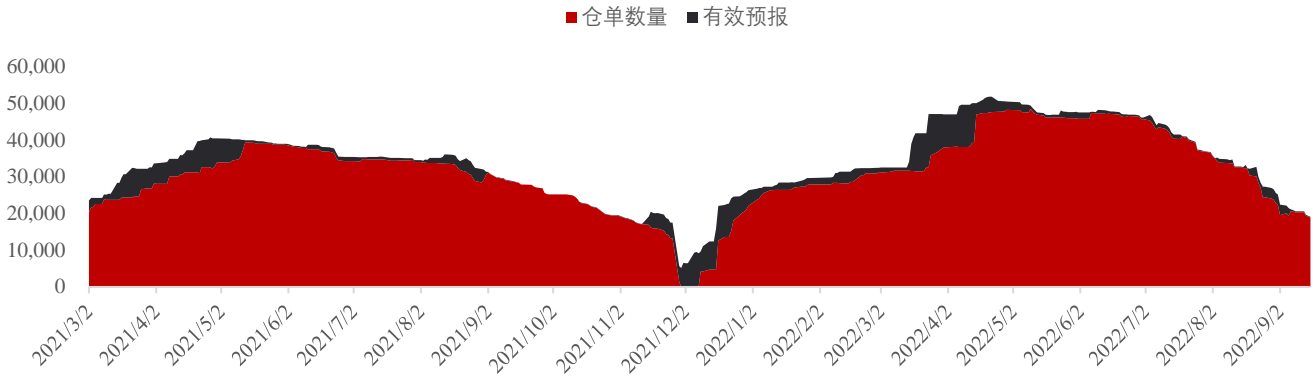
数据来源：沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 5：国内配额外食糖进口利润 | 单位：元/吨



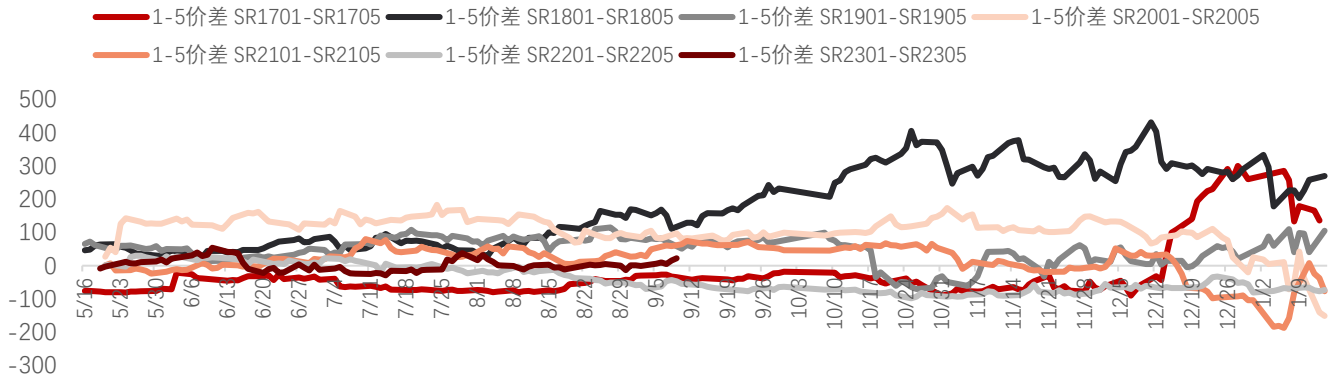
数据来源：沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 6: 白糖注册仓单及有效预报数量 | 单位: 张



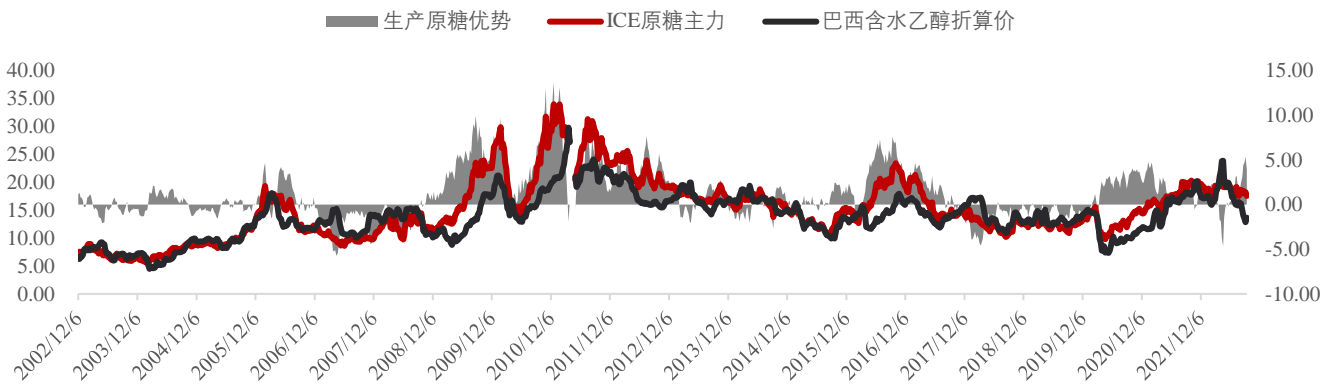
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

图 7: 郑糖 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

图 8: 巴西含水乙醇折算价 | 单位: 美分/磅



数据来源: ESALQ 华泰期货白糖事业部

表 1: 白糖策略观点

因素	价格	逻辑观点
供应	向下	截止 8 月底本榨季全国累计产糖 956 万吨，同比下滑 110 万吨。2022 年 8 月我国进口食糖 68 万吨，同比增加 17.68 万吨，增幅 35.14%，刷新 2020 年 8 月食糖进口量 67.73 万吨记录，创有史以来 8 月食糖进口量新高。21/22 榨季截至 8 月，我国累计进口食糖 455.42 万吨，同比减少 91.11 万吨，降幅 16.67%，但进口量仅次于上榨季，位居历史第二高水平。
消费	向下	8 月全国单月销糖 111 万吨，同比增加 20.72 万吨。本榨季截止 8 月底累计销糖 788 万吨，同比下滑 88.45 万吨。
库存	中性	截止 8 月底全国工业库存为 168 万吨，同比下滑 22.15 万吨，库存数量处于历史中等水平。
基差	中性	期现基差接近平水
利润空间	向上	巴西配额外进口利润持续倒挂，广西生产成本约 5700-5750 元/吨。
评价和策略	中期区间震荡，震荡重心下移	当前巴西制乙醇收益大幅落后于制糖收益，促使巴西甘蔗加工厂更倾向于生产糖而非乙醇，从而增加糖产量。并且展望 2022/23 新榨季全球食糖或维持高产量，原糖价格向上空间有限。当前国内进口总量虽同比下滑，但绝对数量仍处于历史高位，国内供应并不短缺，内在缺乏上涨动力。但往下看 SR2301 合约与配额外进口成本倒挂，并且跌破国内生产成本，因此向下的空间亦不大，另一方面人民币汇率贬值对国内糖价亦有支撑，预期中期维持区间震荡，但震荡重心较前期下移。

资料来源：华泰期货白糖事业部

表 2: 我国食糖年度供需平衡表 | 单位：万吨

	期初库存	产量	消费	进口食糖	缺口/过剩
21/22	396.02	956	1480	480	28
20/21	132.02	1066	1480	633	264
19/20	65.97	1042	1440	381	66.05
18/19	99.52	1076	1480	324	-33.55
17/18	118.05	1031	1510	244	-18.53
16/17	208.09	928.82	1500	228.71	-90.04

资料来源：中国糖业协会 华泰期货白糖事业部

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货白糖事业部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com