

# 国际油价下跌拖累，原糖从高位回落

## 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

近期因市场担忧印度出口受限，原糖价格一度突破 20 美分/磅。但从中期来看，当前巴西甘蔗制糖比例处于历史高位，明年 4 月份以后巴西增产的可能性大，并且预期印度和泰国新榨季延续增产，市场前景并不乐观。目前国内进口利润虽然严重倒挂，但是进口量仍处于历史高位，并且预计新榨季国内产量小幅增加，内在缺乏上涨动力。往下看，因人民币汇率贬值，当前配额外进口利润严重倒挂，糖价向下的空间亦不大，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 合约收盘上涨 25 元/吨，报 5661 元/吨。广西新糖报价持平，报 5600 元/吨，期现基差-61 元/吨。白糖注册仓单数量 8433 张，较上个交易日持平；有效预报数量 819 张，较上个交易日持平。ICE 原糖 3 月合约收盘下跌 0.86%，报 19.57 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 6769 元/吨，泰国进口折算成本为 7032 元/吨。

原糖期货周三延续下跌，近期因市场担忧印度出口受限出现技术性超买，使得原糖价格一度突破 20 美分/磅，但随后国际油价下跌，以及市场看涨情绪逐渐消退，原糖价格从高位回落。从中期来看，新榨季全球延续增产，其中印度糖产量预计增加 2%至 3650 万吨，创历史新高，并且预计未来还会有第二批 300 万吨以上的出口配额公布，印度最终出口量将达到 900 万吨以上。并且当前巴西甘蔗制糖比例处于历史高位，若明年 4 月份以后巴西甘蔗单产恢复正常，则食糖增产的可能性大，国际糖市前景并不乐观。国内方面，昨日郑糖延续下跌，因原糖从高位稍稍回落，并且国内库存高企，其走势弱于外盘。从中期来看，目前国内进口利润虽然严重倒挂，但是进口量仍处于历史高位，并且预计新榨季国内产量小幅增加，高库存压力无法释放。往下看，因人民币汇率贬值，当前配额外进口利润严重倒挂，糖价向下的空间亦不大，预期中期维持区间震荡，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

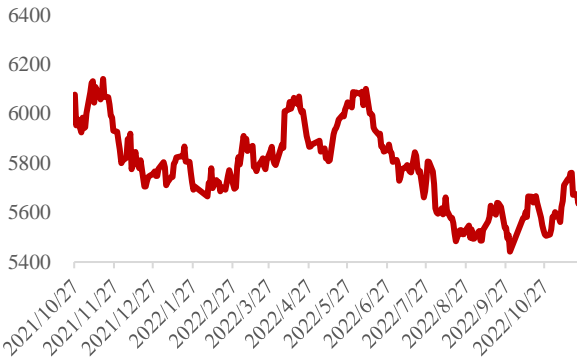
## 图表

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 6: 白糖注册仓单及有效预报数量   单位: 张 .....	5
图 7: 郑糖 1-5 合约价差   单位: 元/吨 .....	5
图 8: 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

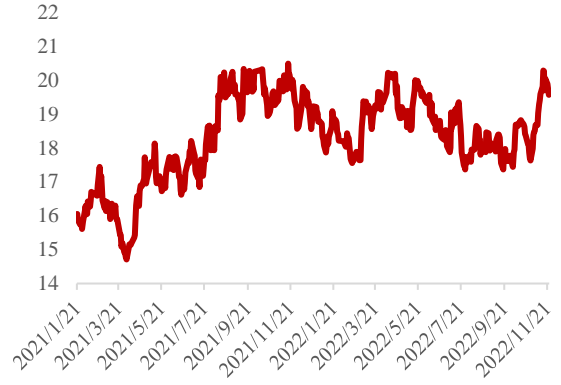
- 1、印度糖业协会(ISMA)表示，印度可能会在 2022/23 年度允许进一步出口 200-400 万吨糖，这将使总出口量达到 800-1,000 万吨，低于前一年度的水平。
- 2、巴西行业组织 Unica 将在周四发布巴西中南部地区 11 月上半月的产量数据。S&P Global Commodity Insights 所做的一份调查结果显示，预计糖产量为 147 万吨，较去年同期攀升 132%；甘蔗压榨量预计为 2,394 万吨，同比增加 90%；乙醇产量估计为 12.2 亿升，同比增加 65%。
- 3、据外媒报道，巴基斯坦政府已要求糖厂及时开始新榨季的压榨工作，称将允许出口更多的糖，而不是要求必须在国内市场销售。此前，巴基斯坦糖厂协会(PSMA)表示，除非政府允许出口国内过剩的 100 万吨食糖，否则将推迟新榨季压榨工作的开启。据巴基斯坦糖厂协会(PSMA)的消息人士称，与食糖出口有关的问题已在政府和糖厂之间得到解决。在不影响国内糖价的前提下，第一阶段将出口约 50 万吨过剩的食糖。待新糖上市补充库存后，出口量可以提高。预计巴基斯坦将通过出口食糖赚取 10 亿美元。糖厂代表本周可能会与总理会面并讨论具体的食糖出口问题。

图 1: 白糖期货主力合约收盘价 | 单位: 元/吨



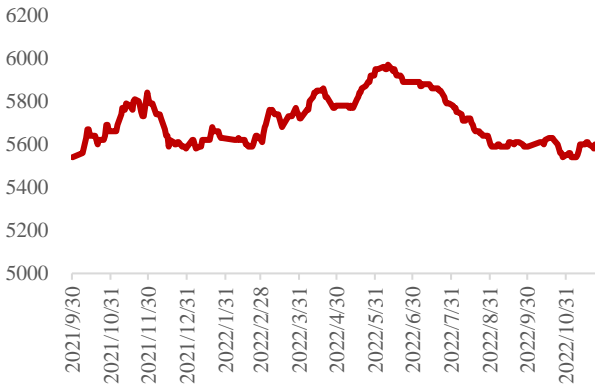
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

图 2: ICE 原糖期货主力合约收盘价 | 单位: 美分/磅



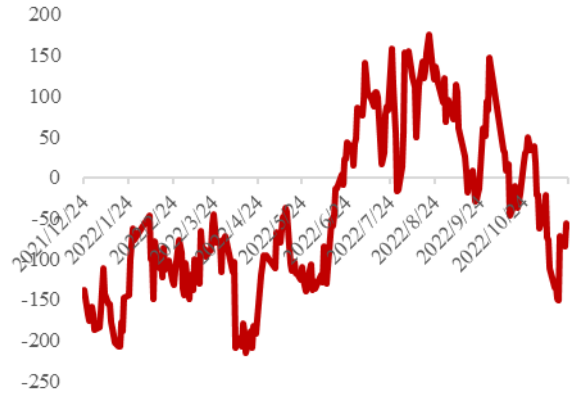
数据来源: 文华财经 华泰期货白糖事业部

图 3: 广西一级白砂糖价格 | 单位: 元/吨



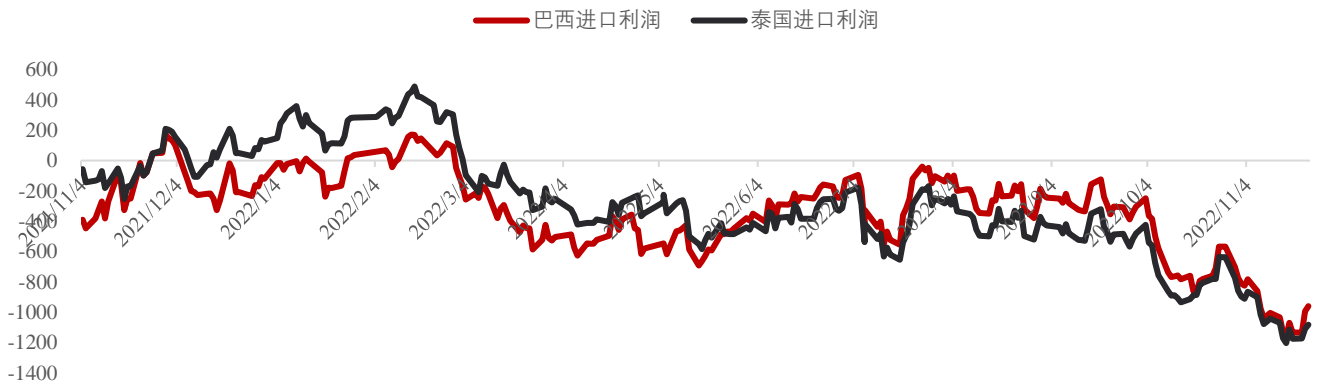
数据来源: 沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 4: 广西现货-郑糖主力合约基差 | 单位: 元/吨



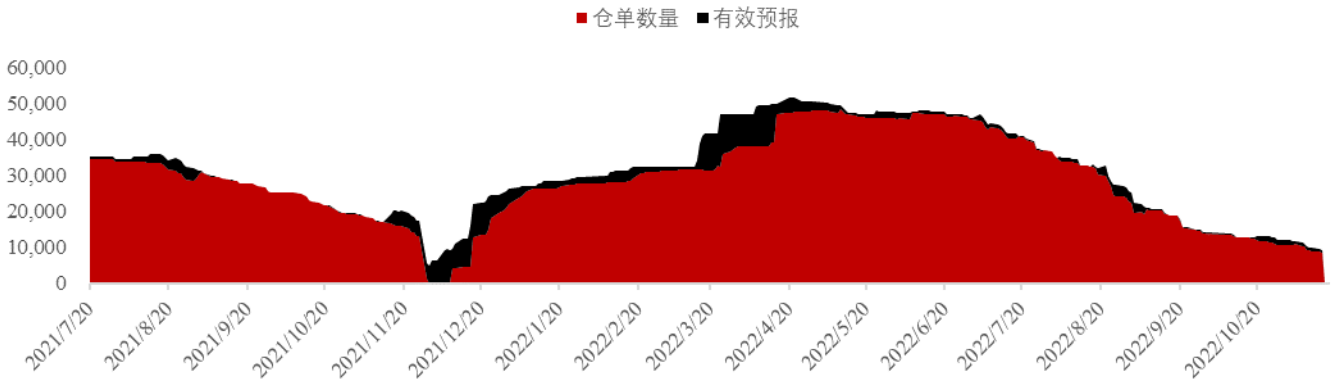
数据来源: 沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 5: 国内配额外食糖进口利润 | 单位: 元/吨



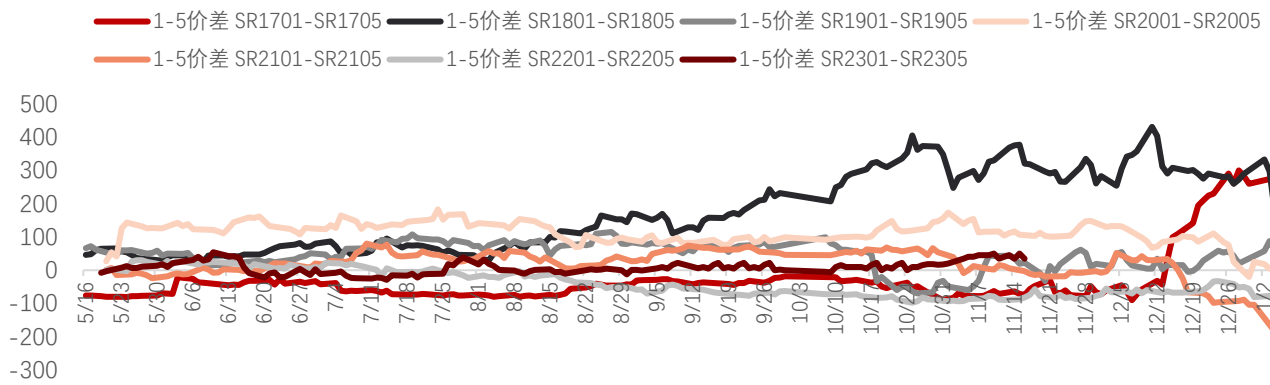
数据来源: 华泰期货白糖事业部

图 6：白糖注册仓单及有效预报数量 | 单位：张



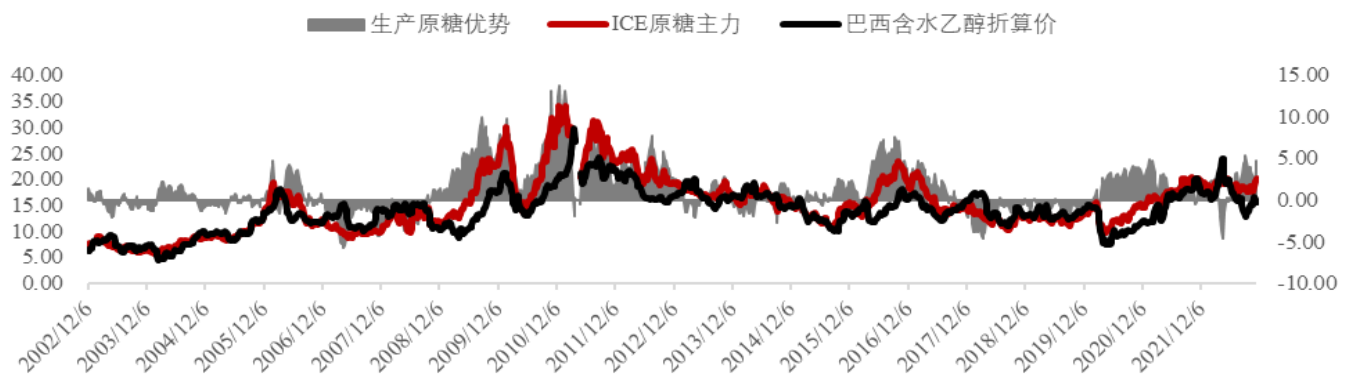
数据来源：郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

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	截至 10 月底, 本制糖期全国共开榨糖厂 26 家, 均为新疆、内蒙古等甜菜主产区糖厂。本制糖期已产食糖 34 万吨, 同比增加 5 万吨。预计 2022/23 榨季全国糖产量增加 49 万吨至 1005 万吨。海关总署公布数据显示, 2022 年 10 月我国进口食糖 52 万吨, 同比减少 28.69 万吨, 降幅 35.56%。2022 年 1-10 月累计进口食糖 402.46 万吨, 同比减少 61.81 万吨, 降幅 13.31%。
消费	向下	10 月全国单月销售新糖 2 万吨, 同比减少 2 万吨。
库存	向下	预计 2022/23 榨季全国期初库存为 477 万吨, 处于历史高位。
基差	中性	期货升水广西现货。
利润空间	向上	配额外进口利润持续大幅倒挂
评价和策略	中期区间震荡, 震荡重心下移	当前巴西甘蔗制糖比例处于历史高位, 明年 4 月份以后巴西增产的可能性大, 并且预期印度和泰国新榨季延续增产, 市场前景并不乐观。目前国内进口利润虽然严重倒挂, 但是进口量仍处于历史高位, 并且预计新榨季国内产量小幅增加, 内在缺乏上涨动力。往下看, 因人民币汇率贬值, 当前配额外进口利润严重倒挂, 糖价向下的空间亦不大, 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
22/23	477	1005	1480	420	23
21/22	396	956	1480	533	81
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

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](http://www.htfc.com)