

感恩节假期原糖休市，郑糖延续跌势

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 合约收盘下跌 45 元/吨，报 5616 元/吨。广西新糖报价下调 10 元/吨，报 5590 元/吨，期现基差 -24 元/吨。白糖注册仓单数量 8346 张，较上个交易日减少 87 张；有效预报数量 1201 张，较上个交易日增加 382 张。昨日为美国感恩节，ICE 原糖市场休市一天。以 11 月 23 日原糖 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。

巴西蔗糖行业协会 (Unica) 发布数据，11 月上半月巴西中南部地区的糖产量达到 166.5 万吨，上年同期为 63.5 万吨。甘蔗制糖比例 48.40%，去年同期为 39.62%。印度糖厂协会 (ISMA) 表示，印度可能会将 2022/23 榨季的食糖出口配额增加 200 万吨至 400 万吨，使总出口量保持在 800 万吨至 1000 万吨的水平。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，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，昨日早盘郑糖延续下跌，因短线原糖从高位回落，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

■ **关注**

原油走势、印度出口政策、巴西生产进度、印度和泰国开榨情况、疫情

目录

策略摘要	1
核心观点	1
市场消息	4

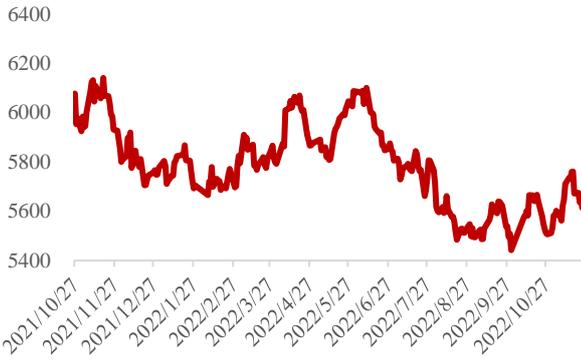
图表

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

市场消息

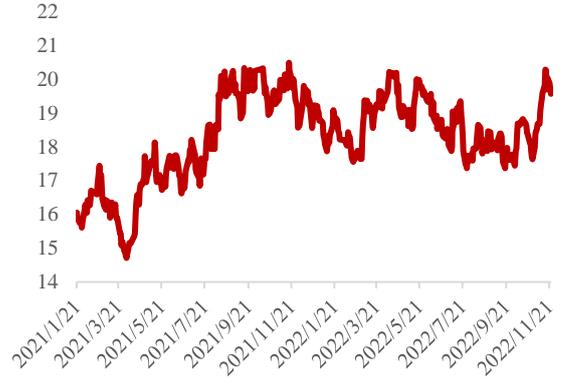
- 1、印度糖厂协会(ISMA)本周三(11月23日)表示,印度可能会将2022/23榨季的食糖出口配额增加200万吨至400万吨,使总出口量保持在800万吨至1000万吨的水平。印度糖厂协会(ISMA)主席AdityaJhunjunwala在近日于英国伦敦举办的第31届国际糖业组织研讨会的间隙表示:“印度肯定会有第二批的食糖出口,数量在200万吨至400万吨之间,具体取决于产量。”Jhunjunwala表示,2022/23榨季印度可能会生产3600万吨食糖和500万吨乙醇,印度的食糖消费量约为2700万吨至2750万吨之间,因此还有850万吨至900万吨的食糖可以用于出口。Jhunjunwala还补充说,印度糖厂已经签署了400万吨的食糖出口合同。
- 2、巴西蔗糖行业协会(Unica)周四称,11月上半月巴西中南部地区的糖产量达到166.5万吨,上年同期为63.5万吨。乙醇产量为12.75亿升,上年同期为7.41亿升。甘蔗含糖量为137.1公斤/吨,上年同期为133.71公斤/吨。48.40%的甘蔗用于制糖,上年同期为39.62%。

图 1：白糖期货主力合约收盘价 | 单位：元/吨



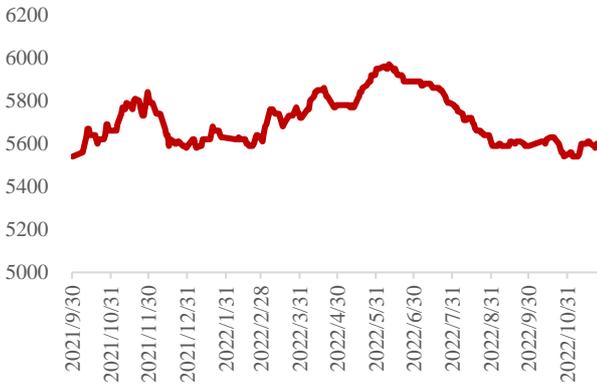
数据来源：郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

图 2：ICE 原糖期货主力合约收盘价 | 单位：美分/磅



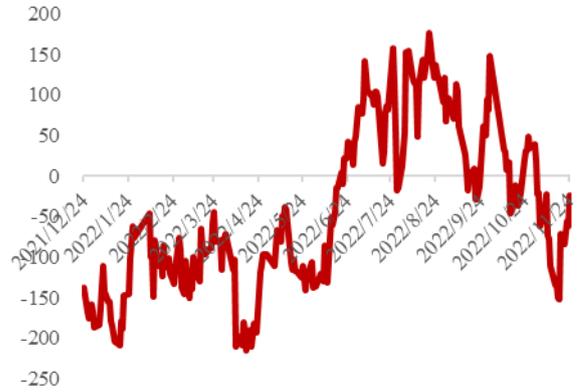
数据来源：文华财经 华泰期货白糖事业部

图 3：广西一级白砂糖价格 | 单位：元/吨



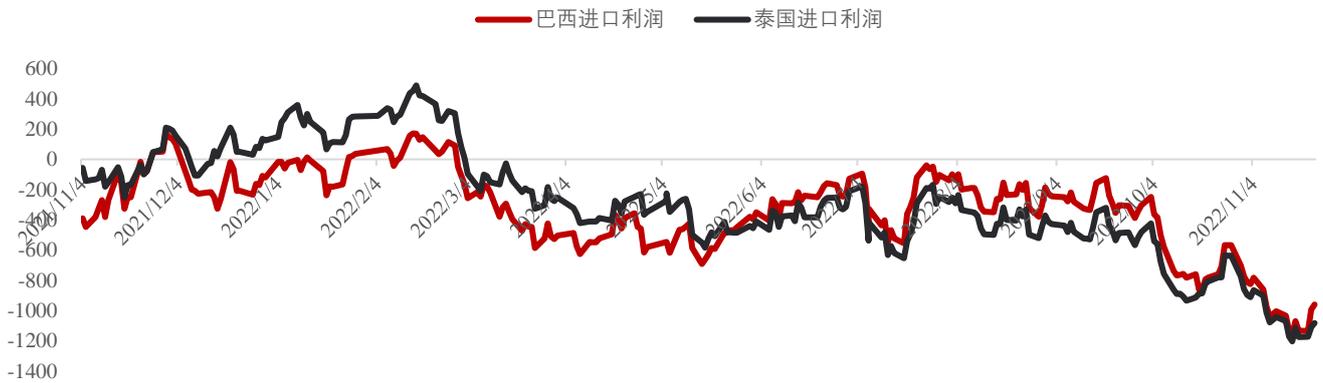
数据来源：沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 4：广西现货-郑糖主力合约基差 | 单位：元/吨



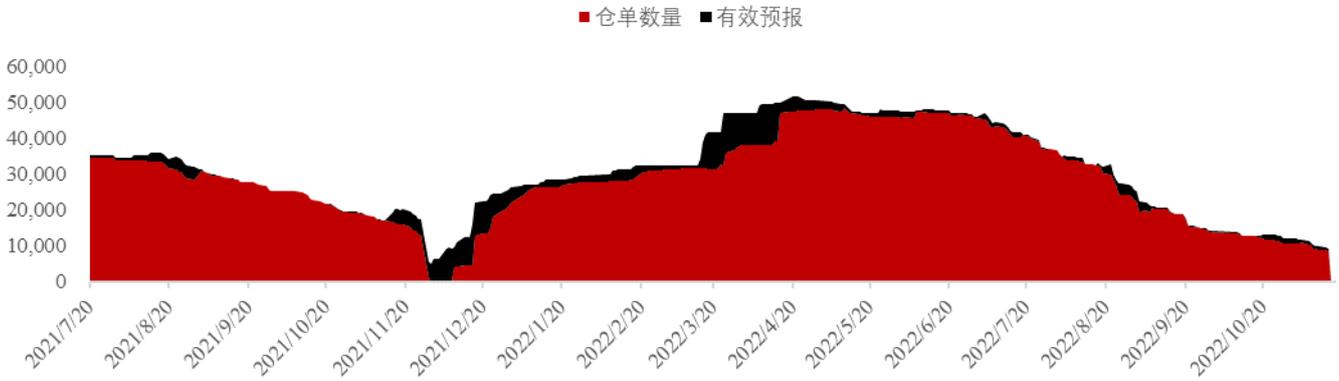
数据来源：沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 5：国内配额外食糖进口利润 | 单位：元/吨



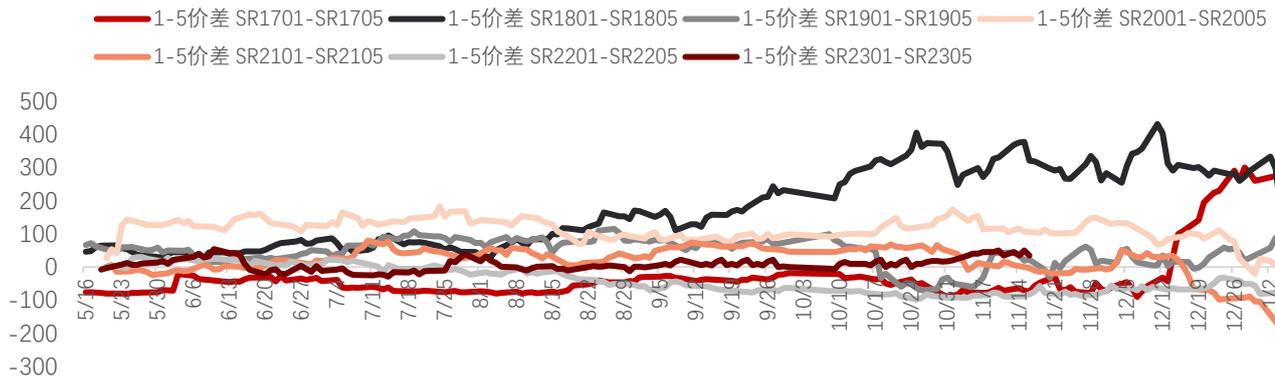
数据来源：华泰期货白糖事业部

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