

因预期产量下降，印度或取消第二批出口

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

1.

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

目前泰国仍处于榨季生产初期，而印度方面第一批 600 万吨出口配额基本已用完，短期国际糖市供应仍然紧张。从中期来看，当前市场预估印度产量可能从 3600 万吨下降至 3400-3500 万吨，但仍为历史第二高产量。并且泰国预估增产约 200 万吨，巴西当前甘蔗制糖比例处于历史高位，明年增产潜力较大，或达到 300 万吨以上，国际糖市供应从缺口转为过剩。国内方面，2019/20 至 2021/22 连续三个榨季大量进口，国内积累了大量库存。虽然目前国内进口利润严重倒挂，但是进口量仍处于历史高位，并且预计新榨季国内产量变化不大，国内库存问题并未得到解决，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，但震荡重心将会逐步下移。

核心观点

■ 市场分析

昨日郑糖主力合约 SR2303 收盘下跌 12 元/吨，报 5663 元/吨。广西新糖报价持平，报 5620 元/吨，期现基差 -43 元/吨。白糖注册仓单数量 32453 张，较上个交易日持平；有效预报数量 1347 张，较上个交易日持平。隔夜原糖主力 3 月合约收盘下跌 0.86%，报 19.69 美分/磅。以原糖主力合约 3 月合约价格计算，配额外 50%关税巴西进口折算成本为 6160 元/吨，泰国进口折算成本为 6173 元/吨。

原糖周四小幅下跌，有外媒消息称印度政府和行业官员周四表示印度可能不允许第二批海外出口。目前泰国仍处于榨季生产初期，而印度方面第一批 600 万吨出口配额基本已用完，短期国际糖市供应仍然紧张，原糖高位震荡。从中期来看，当前市场预估印度产量可能从 3600 万吨下降至 3400-3500 万吨，但仍为历史第二高产量。并且泰国预估增产约 200 万吨，巴西当前甘蔗制糖比例处于历史高位，明年增产潜力较大，或达到 300 万吨以上，国际糖市供应从缺口转为过剩。国内方面，本周郑糖小幅反弹。不过随着人民币汇率贬值，进口利润倒挂幅度收窄，并且国内供应充裕，限制其上涨空间。海关总署公布的数据显示，2022 年 12 月，中国食糖进口量为 52 万吨，同比增加 31.5%，为历史第二水平。从中期来看，2019/20 至 2021/22 连续三个榨季大量进口，国内积累了大量库存。虽然目前国内进口利润严重倒挂，但是进口量仍处于历史高位，并且预计新榨季国内产量变化不大，国内库存问题并未得到解决，内在缺乏上涨动力。往下看当前配额外进口利润严重倒挂，糖价向下的空间亦不大，预计中长期维持区间震荡。

■ **观点**

中长期区间震荡

■ **关注**

原油走势、印度出口政策、印度和泰国开榨情况

目录

策略摘要	1
核心观点	1
市场消息	4

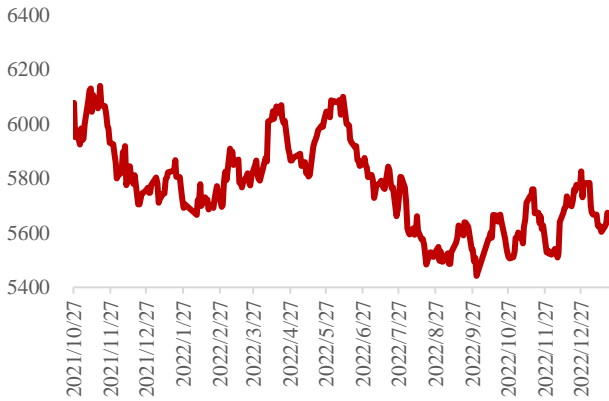
图表

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: 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

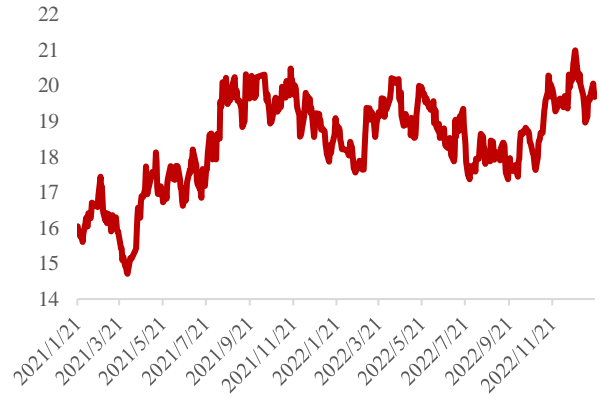
- 1、沐甜科技 19 日讯随着周三白糖市场的中幅上涨，不仅广西南华两次上调报价，云南陈糖清库进度也有新进展。据了解，1 月 18 日云南英茂陈糖清库，上榨季清库时间为 1 月 4 日。而早在 12 月 9 日，云南南华陈糖就已清库，上榨季清库时间为 12 月 17 日。截至目前不完全统计，云南集团陈糖基本全部清库。目前云南近八成糖厂已经开榨，进入压榨高峰期。
- 2、沐甜科技 19 日讯 1 月 19 日广业贵糖糖业集团有限公司顺利收榨，22/23 榨季该糖厂压榨时间仅为 65 天，同比减少 2 天。同期良庆东糖糖厂也已收榨，截至目前不完全统计，22/23 榨季广西收榨糖厂数达 2 家。预计 1 月中下旬开始广西将有糖厂陆续收榨，其中收榨糖厂主要集中在桂北地区，主要原因是 2022 年桂北地区受干旱影响，导致甘蔗产量减少。
- 3、外电 1 月 19 日消息，印度政府和行业官员周四表示，印度不考虑允许更多的糖出口，这打消了有关全球最大糖生产国将允许第二批糖出口的猜测。印度是世界上仅次于巴西的最大糖出口国，在截至 2022 年 9 月 30 日的上一年度，印度的糖出口量达到创纪录的 1100 万吨。但政府只允许糖厂在 2022 年 10 月 1 日开始的本年度出口 610 万吨糖。食品价格通胀在本年度开始时处于高位，促使出口受到限制。但当局曾表示，在更清楚地了解当地生产情况后，他们会对第二批糖出口发表看法。糖厂已经签订了约 560 万吨的出口合同，生产商、贸易商和行业官员预计政府将允许额外的 200-400 万吨出口。但政府和行业官员表示，对糖产量下降的预期，抑制当前 2022/23 年度任何额外出口的前景。印度糖出口下降可能会提高全球糖价，并使竞争对手巴西和泰国增加出货量。“甘蔗单产远低于去年。产量不足以额外增加出口，”一位直接了解此事的官员表示。“满足该行业 300-400 万吨的需求是不可能的。我们甚至不能允许额外出口 100 万吨，”另一位不愿透露姓名的官员表示。全球贸易公司最初预计，在截至 2023 年 9 月 30 日的本年度，印度将允许出口 800 万至 900 万吨糖。

图 1: 白糖期货主力合约收盘价 | 单位: 元/吨



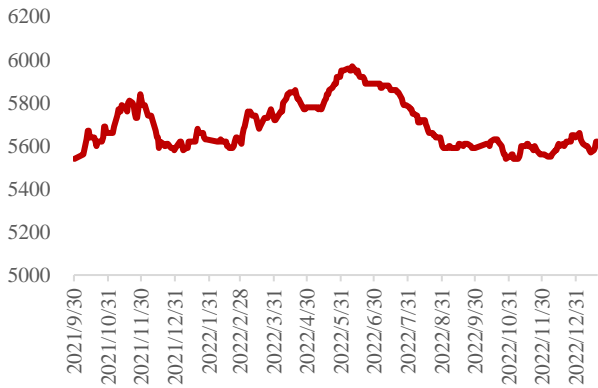
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货白糖事业部

图 2: ICE 原糖期货主力合约收盘价 | 单位: 美分/磅



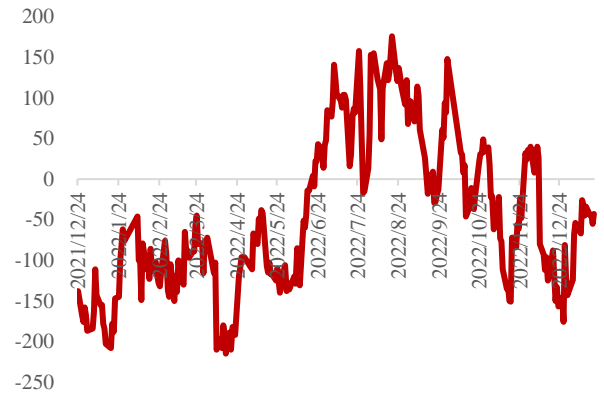
数据来源: 文华财经 华泰期货白糖事业部

图 3: 广西一级白砂糖价格 | 单位: 元/吨



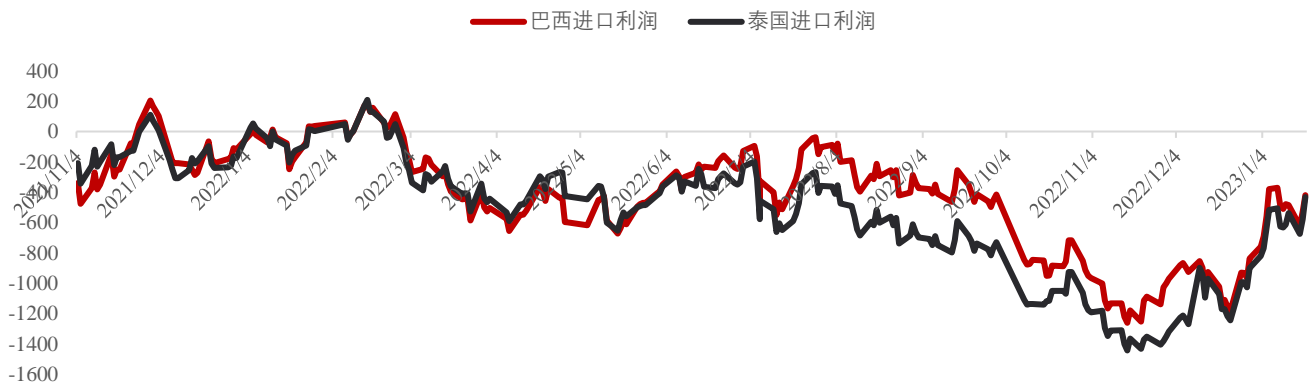
数据来源: 沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 4: 广西现货-郑糖主力合约基差 | 单位: 元/吨



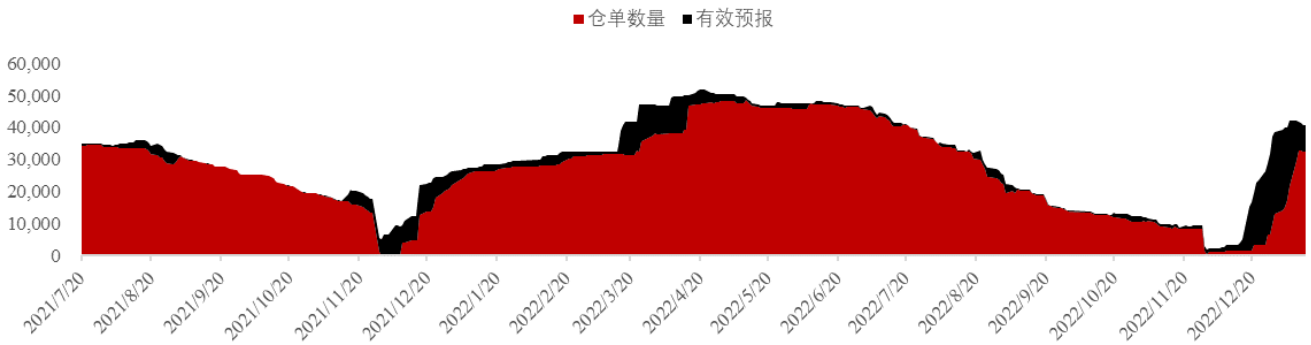
数据来源: 沐甜科技 华泰期货白糖事业部

图 5: 国内配额外食糖进口利润 | 单位: 元/吨



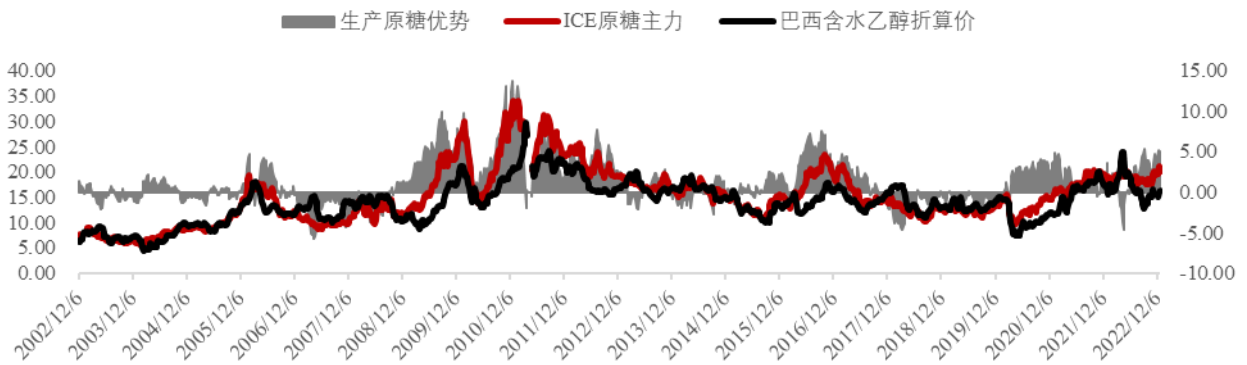
数据来源: 华泰期货白糖事业部

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: 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	2022 年截至 12 月底，2022/23 年制糖期甜菜糖厂已有 14 家停机，甘蔗糖厂进入生产旺季。12 月全国单月产糖 240 万吨，同比增加 37 万吨。本制糖期全国共生产食糖 325 万吨，同比增加 47 万吨；海关总署公布数据显示，海关总署公布数据显示，2022 年 11 月我国进口食糖 73 万吨，同比增加 10.26 万吨，增幅 16.35%。2022 年 1-11 月累计进口食糖 475.2 万吨，同比减少 51.81 万吨，降幅 9.83%。2022/23 榨季截至 11 月累计进口食糖 124.74 万吨，同比减少 18.69 万吨，降幅 13.03%。2022 年 11 月我国进口糖浆及预混粉 6.62 万吨，同比减少 0.57 万吨。
消费	向下	12 月全国单月销售新糖 135 万吨，同比增加 25 万吨。累计销售食糖 150 万吨，同比增加 21 万吨。累计销糖率 46.15%，去年同期 46.2%。全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 5710 元/吨，同比下跌 66 元/吨；12 月成品白糖平均销售价格 5716 元/吨。
库存	向下	12 月全国工业库存 175 万吨，同比增加 25 万吨。
基差	中性	期货升水广西现货。
利润空间	向上	近月合约配额外进口利润倒挂幅度收窄，远月合约配额外进口利润接近平水
评价和策略	中长期区间震荡	目前泰国仍处于榨季生产初期，而印度方面第一批 600 万吨出口配额基本已用完，短期国际糖市供应仍然紧张。从中期来看，当前市场预估印度产量可能从 3600 万吨下降至 3400-3500 万吨，但仍为历史第二高产量。并且泰国预估增产约 200 万吨，巴西当前甘蔗制糖比例处于历史高位，明年增产潜力较大，或达到 300 万吨以上，国际糖市供应从缺口转为过剩。。国内方面，2019/20 至 2021/22 连续三个榨季大量进口，国内积累了大量库存。虽然目前国内进口利润严重倒挂，但是进口量仍处于历史高位，并且预计新榨季国内产量变化不大，国内库存问题并未得到解决，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，但震荡重心将会逐步下移。

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	975	1500	420	-33
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