



金融投资专业理财

白糖月报

2023 年 5 月 30 号

供弱需强格局延续 后市糖价上涨可期

摘要

5 月，郑糖主力 2309 合约期价触及 7150 元/吨高点后回落，与国际原糖价格变化基本一致，国内供需缺口依旧支撑，加之 4 月进口糖数据明显回落，进口无法弥补缺口，助力国内糖价继续创新高。不过随后受外围宏观风险影响，大宗商品普跌，郑糖期价倾吐前期涨幅。截止 2023 年 5 月 30 日月度跌幅约 1.5%。

后市展望：22/23 年度印度、泰国糖产量均不及预期，其中印度糖产量预计不足 3300 万吨。ISO 预测显示，2022/23 全球糖供应过剩下修至 85 万吨，低于上次预估过剩 420 万吨。另外新榨季巴西糖压榨进度加快，但巴西港口待运糖仍处于高位，预计出口至中国食糖数量仍相对有限。随着厄尔尼诺发生概率加大，新产季主产国产量仍不容乐观，23/24 年度全球食糖供需拐点将至，预计原糖期价维持高位运行。

国内糖市：2022/23 年制糖期，截至 4 月底，本榨季全国共生产食糖 896 万吨，同比减少 39 万吨。国内食糖减产背景下，食糖工业库存下降明显，可见食糖销售进度较快。截止目前工业库存不足 400 万吨，减幅超 20%。另外 4 月进口糖数据明显回落，国内外糖价差深度倒挂，预计进口糖无法弥补国内供需缺口。国产糖惜售现象愈发明显，加之现货价格保持坚挺，预计政策性放储落地之前，郑糖期价仍有一定上涨空间。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储政策 3、国内消费 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策

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、2023 年 5 月国内外糖价走势回顾.....	2
1.1 全球食糖市场回顾.....	2
1.2 国内白糖期货市场回顾.....	2
二、全球糖市供需预估.....	3
2.1 全球食糖供需预估情况.....	3
2.2 新榨季巴西甘蔗、产糖同比大幅提升，但出口待运时间延长.....	4
2.3 22/23 年度印度糖减产题材基本已在盘面消化.....	6
2.4 泰国糖产量预计恢复有限.....	7
三、国内食糖产销情况预测.....	7
3.1 国内食糖供需缺口依旧存在支撑.....	7
3.2 国内食糖工业库存降至低位.....	10
3.3 国内外糖价差倒挂严重，进口供应影响较小.....	11
四、郑糖历史季节性规律及价差分析.....	13
4.1 白糖价格季节性规律.....	13
4.2 白糖基差分析.....	13
4.3 白糖套利分析.....	14
五、白糖期权方面.....	14
5.1 期权流动性分析.....	14
5.2 期权波动率角度分析.....	15
六、6 月白糖市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2023 年 5 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖 7 月合约价格触及高点后回落，月度跌幅超 3.0%，因外围宏观风险加剧的背景下，巴西甘蔗压榨进度加快，出口量增加有望缓解国际食糖贸易紧张的局面，原糖期价高位回落。

图：ICE 原糖 7 月合约日线走势图



数据来源：文华财经

1.2 国内白糖期货市场回顾

5 月，郑糖期价与国际原糖价格变化基本一致，郑糖主力 2309 合约期价触及 7150 元/吨高点后回落，国内供需缺口依旧支撑，加之 4 月进口糖数据明显回落，进口无法弥补缺口，助力国内糖价继续创新高。不过随后受外围宏观风险影响，大宗商品普跌，郑糖期价倾吐前期涨幅。截止 2023 年 5 月 30 日月度跌幅约 1.5%。

图：郑糖 2309 合约日线走势图



数据来源：文华财经

二、全球糖市供需预估

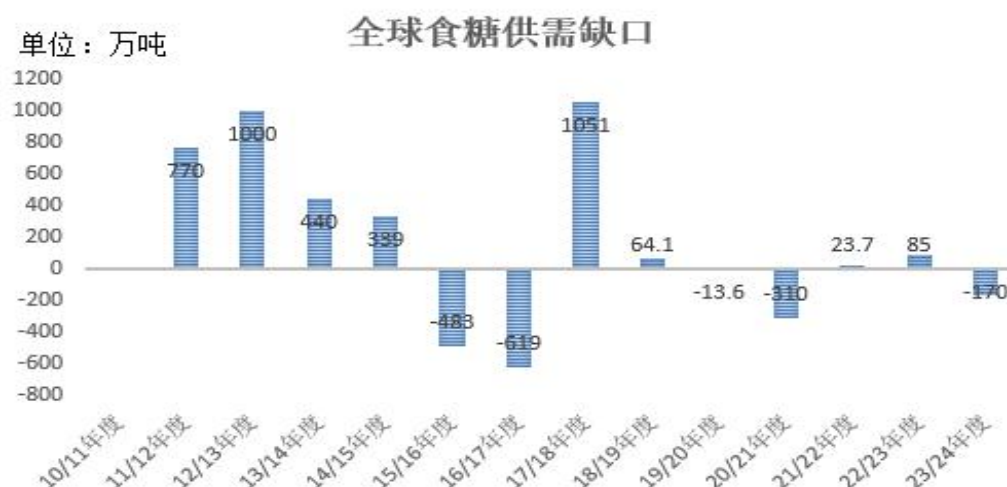
2.1 全球食糖供需预估情况

以下各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需预估为过剩状态，目前主产国食糖产量基本明确，22/23 年度全球食糖供需过剩量再次下调，由于几大主产国产量的下调，从 2 月预计的 420 万吨过剩调整至过剩 85 万吨的紧平衡状态。前期印度减产题材基本已在盘面消化。个别机构预测 23/24 年度全球食糖供需转为缺口，未来市场焦点仍是新榨季巴西甘蔗压榨进度及出口量。

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 85 万吨，前期预估过剩量为 420 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2022/23 (10 月-9 月) 全球食糖供应过剩为 177 万吨。23/24 年度全球供需转为缺口预期。
StoneX	StoneX：预计 22/23 年度全球食糖供应将过剩 390 万吨，前期预估值为 330 万吨。
FAO	联合国粮食及农业组织预计，预测 2021-2022 年度全球食糖产量将在经历了三年的下降之后反弹，预估值为 1.746 亿吨。
CovrigAnalytics	预计 22/23 榨季全球食糖市场将出现过剩，预估过剩量为 300 万吨，前期预估值为 90 万吨。

数据来源：广西糖网整理

图：全球食糖供需缺口



数据来源：ISO、瑞达期货研究院

2.2 新榨季巴西甘蔗、产糖同比大幅提升，但出口待运时间延长

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%。新榨季巴西糖产量：预计 2023/24 年度巴西中南部地区的甘蔗产量接近创纪录高位，产量预计为 3500-3700 万吨，个别机构预估值超 4000 万吨。可见市场对新榨季巴西中南部甘蔗产量前景向好。

5 月上半月巴西甘蔗压榨数据超过市场预期，主要因为天气改善，甘蔗压榨进度加快，产糖量同比大增，供应逐渐增加。不过当前巴西港口船期拥堵及压榨节奏仍需更长时间才能见到巴西糖源的供应，预计短期仍难缓解当前国际糖市供应紧张的局面。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，巴西中南部地区糖厂 5 月上半月压榨甘蔗 4397.6 万吨，同比增加 28.25%，产糖 253 万吨，同比增加 50%。

图：巴西糖生产进度季节性走势



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

图：巴西甘蔗压榨生产进度情况



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

新榨季巴西甘蔗进度加快，产糖量同比增加明显，不过据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 5 月 24 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 80 艘上升到 84 艘。港口等待装运的食糖数量从上一周的 343.93 万吨上升到了 349.02 万吨，待运糖供应维持历史高位，出口进度仍相对缓慢，在一定程度上支撑国际原糖价格。巴西出口贸易数据显示，4 月食糖出口量为 97.1592 万吨，较去年同期的 131.68 万吨减少 34.5208 万吨，减幅 26.20%。巴西出口糖数据环比、同比均减少。

图：巴西出口总量季节性走势



图：巴西雷亚尔货币



图：印度糖生产情况

2.3 22/23 年度印度糖减产题材基本已在盘面消化

印度方面，据印度全国糖业联合会 (NFCSE) 消息，自 2022 年 10 月 1 日开始的印度 2022/23 榨季，截至 2023 年 5 月 1 日印度全国累计产糖 3203 万吨，预计本榨季印度最终产糖量预估为 3273.5 万吨。本榨季印度全国累计 531 家糖厂开榨，截至 5 月 1 日仍然有 67 家尚未收榨，其他糖厂均已停榨，本榨季的生产已近尾声。政府允许在 2022-23 年度出口 600 万吨糖，业界要求政府增加出口配额，关注后期印度糖出口情况。

图：印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

2.4 泰国糖产量预计恢复有限

泰国方面，产量恢复性增长，泰国糖出口创新高。机构预测 22/23 年度泰国糖产量为 1150 万吨，较上一年度增加 14%，压榨 1.06 亿吨甘蔗，同比增加 15%。调增的原因主要是产区天气改善，有利于甘蔗生长。另外泰国 2022/23 榨季截至 4 月 6 日，累计甘蔗入榨量为 9388.79 万吨，同比增加 2.7%；累计产糖量为 1102.8 万吨，同比增加 9.7%，产糖率为 11.746%，高于去年同期的 10.997%；目前泰国甘蔗糖厂仅 1 家糖厂未收榨，同比减少 15 家，泰国糖产量预计为 1105 万吨附近，低于前期预期。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 国内食糖供需缺口依旧存在支撑

2022/2023 榨季全国食糖产量下修至 900 万吨下方，供需缺口扩大至 600 万吨以上，助推国内糖价持续上涨。2022/23 年制糖期，截至 4 月底，国内甜菜糖厂已全部停榨，甘蔗糖厂除云南省有 3 家尚在生产外，其他省（区）糖厂已全部停榨。本榨季全国共生产食糖 896 万吨，同比减少 39 万吨，基本符合预期，加之销糖率高于去年同期，去库进程相对顺畅，利多糖市。

具体主产区来看，截至 4 月 30 日广西全区甘蔗生产结束，累计入榨甘蔗 4122.13 万吨，较上榨季减少 897.28 万吨；产混合糖 527.03 万吨，较上榨季减少 84.91 万吨。累计销糖 302.13 万吨，同比增加 28.16 万吨；产销率 57.33%，同比提高 12.56 个百分点；工业库存

224.9 万吨，同比减少 113.07 万吨。云南省收榨糖厂 47 家，去年同期收榨 20 家，累计入榨甘蔗 1508.27 万吨，共产糖 200.03 万吨（上年同期产糖 172.98 万吨），产糖率 13.26%（上年同期产糖率 12.45%）；累计销糖 104.36 万吨，高于去年同期的 64.94 万吨，其中 4 月份单月销糖 23.65 万吨，同比增加 7.17 万吨。云南糖销量仍好于去年同期，销糖进度相对较好。

图：国内主产区食糖产量预估

产区	21/22 年至糖期预期			22/23 年至糖期预期	
万亩、万吨	21 年度种植面积	收购糖料量	产糖量	22 年度种植面积	产糖量预估
全国合计	1940		956	1980	896
甘蔗合计	1719	7207.6	869.16	1702	788
广西	1115	5019.41	611.94	1125	527
云南	430	1555.31	194.13	410	200
广东	143	562.56	55	140	52
海南	26.2	70.8	8.05	25	9
甜菜糖小计	221			278	108.3
内蒙古	135	390	49	178	58.3
新疆	86		33.75	86	46
黑龙江	5			5	
其他	9		4	9	4

数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

图：全国食糖产销情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

图：全国食糖累计销糖量季节性走势

全国食糖累计销糖量季节性走势

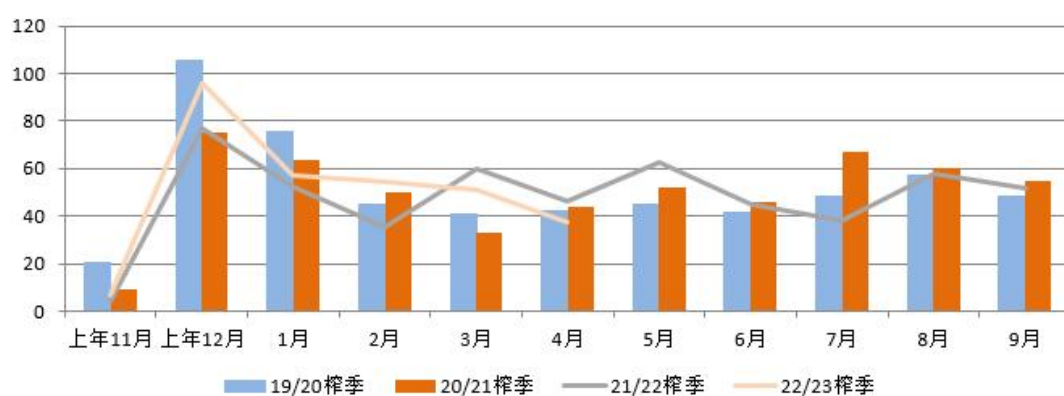


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

国内食糖销售表现良好, 截止目前全国累计销售食糖 515 万吨, 同比增加 71 万吨; 累计销糖率 57.4%, 同比加快 10%。后市来看, 6 月份国内天气转热, 饮料等耗糖需求增加, 后市食糖销售预计仍维持稳定状态。整个年度来看, 国内白糖产销率具备明显季节性趋势, 其中 1 月-9 月及 11 月-12 月处于食糖产销率的上升期, 主要需求来源于中秋节、春节、夏季饮料等用糖旺季, 贸易商需提前备货。

图: 广西单月糖销量情况 (万吨)

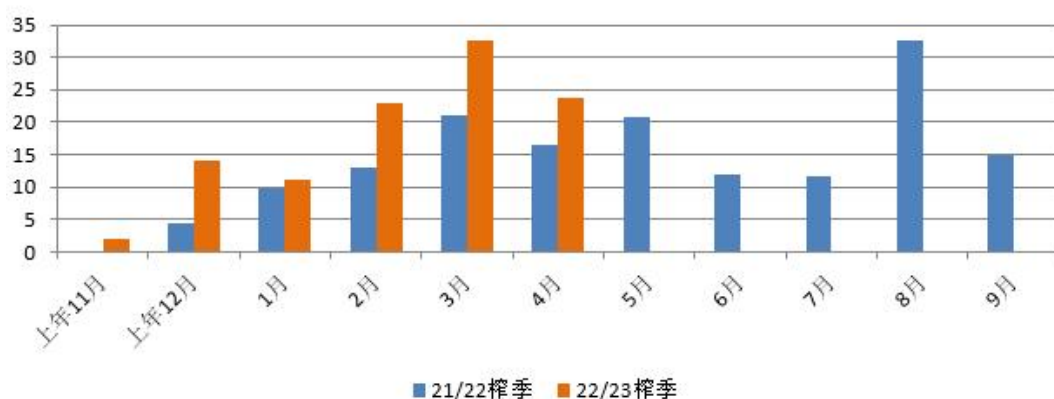
广西单月糖销量情况 (万吨)



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

图: 云南糖单月糖销量 (万吨)

云南单月糖销量（万吨）



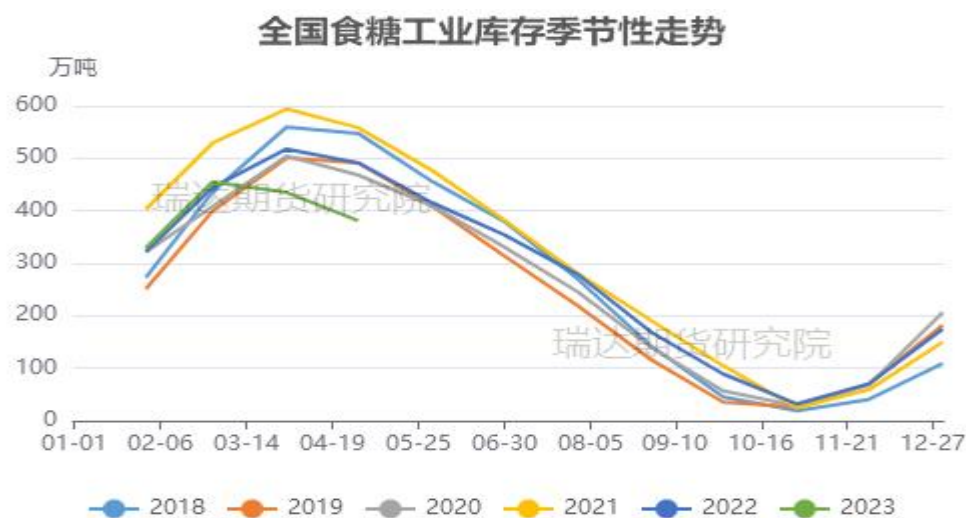
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.2 国内食糖工业库存降至低位

中长期而言，按照食糖生产周期，12月-次年3月，食糖新增工业库存处于季节性上升周期，4-9月，食糖新增工业库存处于季节性去库阶段。关注后市库存累库及消耗情况。另外，8-10月为传统消费旺季，对于食糖去库节奏起到一定的催化作用，密切关注现阶段南方糖厂压榨进度。

截止2023年4月份，国内食糖工业库存为381万吨，环比减少12.40%，同比减少110.38万吨，或22.46%，目前食糖工业库存降至近八年同期低位，工业库存压力较小。后市随着国内气温不断升高，市场用糖量继续增加，预计食糖去库进程仍相对顺畅。

图：全国食糖工业库存季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

仓单库存看，郑商所白糖仓单开始少量流出，不过仓单库存处于历年相对高位，由于

郑糖期货价格居高，下游贸易商对高价糖接受度较低，叠加基差走弱，导致基差商出货受阻，大量库存积压在期货市场。后市谨防承压糖市。截止 2023 年 5 月 29 日，郑州商品交易所白糖仓单 64238 张，仓单加有效预报合计 65603 张，较上个月的 67778 张减少了 2175 张，折算合计大致在 65.6 万吨。

图：郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3.3 国内外糖价差倒挂严重，进口供应影响较小

海关总署公布的数据显示，我国 4 月份进口食糖 7 万吨，同比减少减幅为 82.3%。2023 年 1-4 月份我国累计进口食糖 102 万吨，同比减少 33 万吨或 24.90%。4 月进口糖处于近十年低位，由于国内外糖价差逐渐拉大，抑制了国内进口，加之受配额制度制约，4 月进口糖供应压力较小，对国内糖价上涨提供了动力。

进口巴西糖及泰国糖配额外利润处于亏损状态，亏损空间仍较大。新年度食糖配额尚未发放，食糖进口量维持偏低水平。不过需要警惕高价国产糖、供需缺口扩大及进口利润亏损的情况下，关注“0”关税糖浆的涌入，潜在风险预期增加。截止 2023 年 5 月 28 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-1084 元/吨。与此同时，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-1240 元/吨。

图：中国食糖月度进口量



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

图: 进口巴西糖配额内外成本利润估算价



数据来源: wind、瑞达期货研究院

图: 进口泰国糖配额内外成本利润估算价



数据来源: wind、瑞达期货研究院

四、郑糖历史季节性规律及价差分析

4.1 白糖价格季节性规律

食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以 5—6 年为一个大的生产周期：基本上是 2—3 年连续增产，接下来的 2—3 年连续减产。

一般情况下，每年 11 月至次年 5 月为集中生产期，全年均为销售期。若新年度的产量预期增加情况下，10—12 月份则先下跌，下一年的 1—2 月份则呈上涨；若新年度的产量预期下滑，则 11—下一年的 2 月份呈上涨。此阶段主要影响因素是产量预期和气候炒作。

3—6 月份则由于生产压力高峰，主要呈下跌走势。此阶段主要影响因素是产量的实际体现和消费。

7—9 月份一般呈振荡上涨走势。此阶段主要影响因素夏季和中秋的消费旺季的消费情况。

4.2 白糖基差分析

5 月底，主产区白糖现货价格小幅上调，广西柳州糖现货价格为 7330 元/吨，较上个月上涨了 330 元/吨。目前期货价格开始贴水现货价格，价差处于 450 元/吨附近，后期价差仍处于修复阶段。建议产业终端对比期现价差，如套保交割存在利润，可买入白糖期货，并积极介入交割。

图：郑糖基差走势

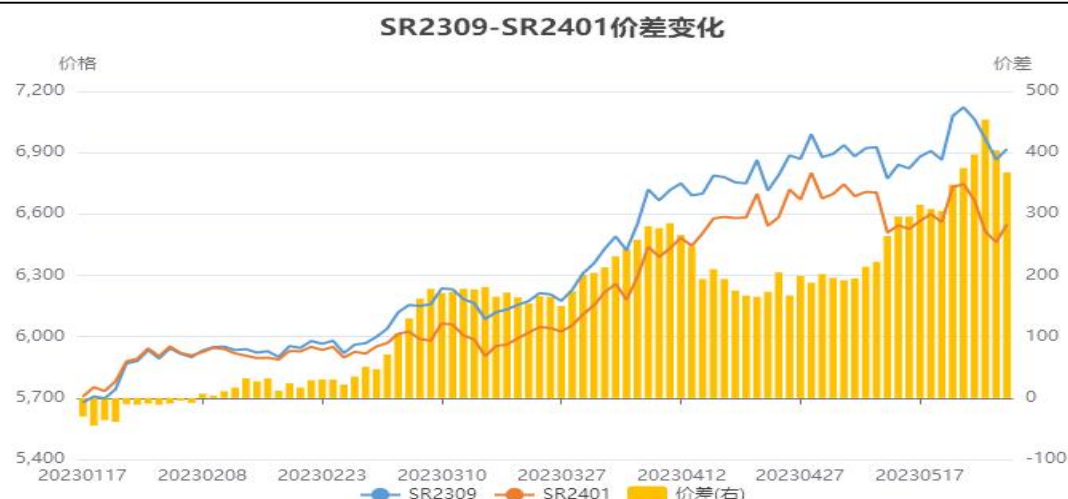


数据来源：wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 9-1 价差建议正套，短期来看，22/23 榨季全国食糖减产超预期，加之饮料需求回暖，短期偏多。中长期来看，且新榨季产量预计有所恢复、国产糖高价背景下，进口糖供应峰值预计在三季度，预计近强远弱格局延续。

图：SR2309-SR2401 价差变化



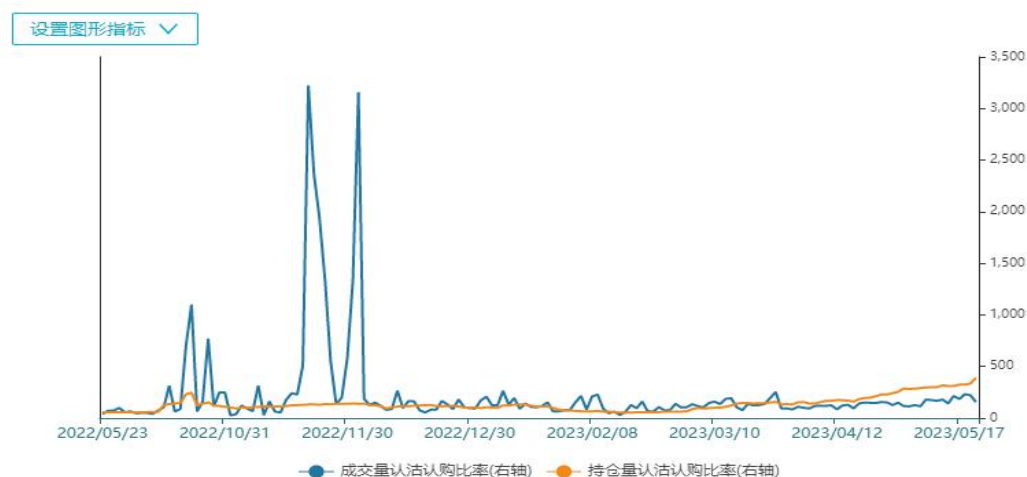
数据来源：wind、瑞达期货研究院

五、白糖期权方面

5.1 期权流动性分析

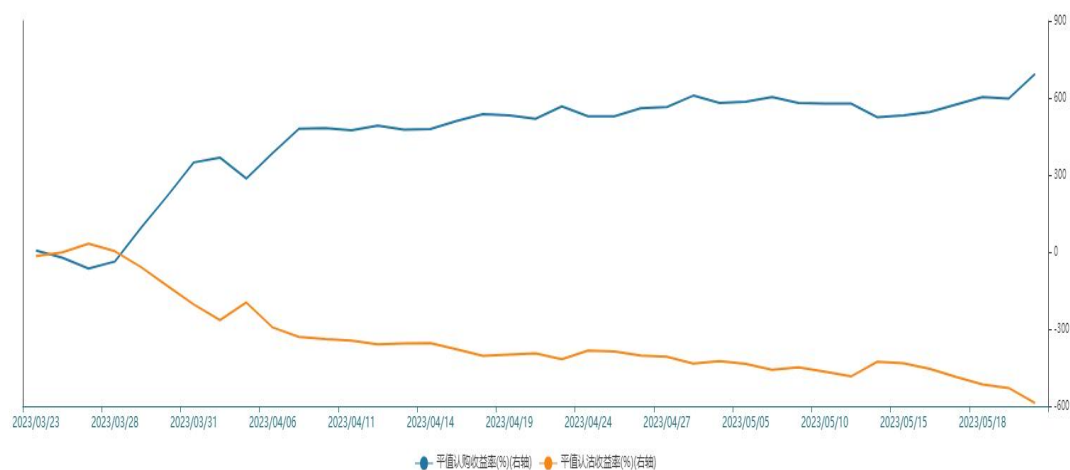
白糖期货 2307 合约标的持续创新高，白糖平值期权市场交易情绪波动同步，期权市场成交分布明显偏中等偏上水平，成交量 PCR 处于 150%附近，持仓量 PCR 上升至 400%附近，市场做多持仓大量增多。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为+699%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-580%附近，本月平值认购期权收益率远远好于认沽期权收益率，市场认沽期权收益持续亏损，且亏损空间仍较大，认购期权收益良好，预示市场看多情绪持续增加。

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

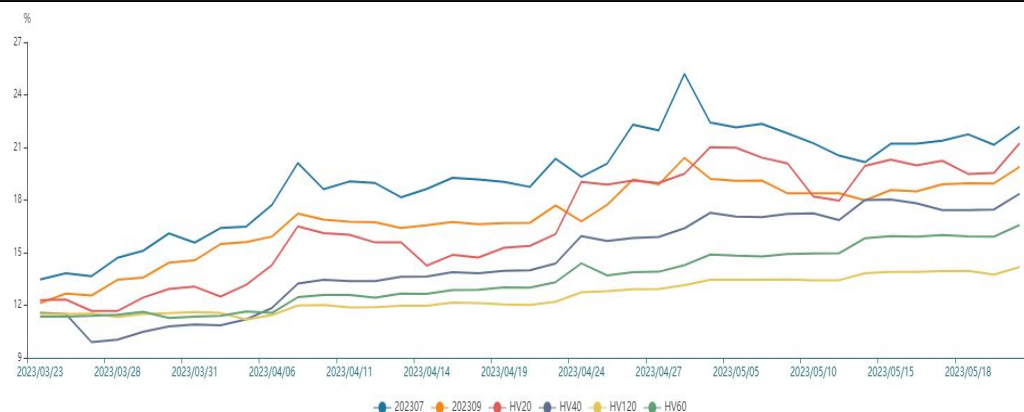


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

5.2 期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率处于居高水平，目前白糖平值期权隐含波动率为 22.18% 左右，相比上个月隐含波动率 19.0% 上升了约 3.18 个百分点，高于 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值高位，可做空波动率策略。

图：白糖期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、6 月白糖市场行情展望

国际糖市，22/23 年度印度、泰国糖产量均不及预期，其中印度糖产量预计不足 3300 万吨。ISO 预测显示，2022/23 全球糖供应过剩下修至 85 万吨，低于上次预估过剩 420 万吨。另外新榨季巴西糖压榨进度加快，但巴西港口待运糖仍处于高位，预计出口至中国食糖数量仍相对有限。随着厄尔尼诺发生概率加大，新产季主产国产量仍不容乐观，23/24 年度全球食糖供需拐点将至，预计原糖期价维持高位运行。

国内糖市：2022/23 年制糖期，截至 4 月底，本榨季全国共生产食糖 896 万吨，同比减少 39 万吨。国内食糖减产背景下，食糖工业库存下降明显，可见食糖销售进度较快。截止目前工业库存不足 400 万吨，减幅超 20%。另外 4 月进口糖数据明显回落，国内外糖价差深度倒挂，预计进口糖无法弥补国内供需缺口。国产糖惜售现象愈发明显，加之现货价格保持坚挺，预计政策性放储落地之前，郑糖期价仍有一定上涨空间。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2309 合约逢回调至 6800 元/吨附近做多，目标参考 7300 元/吨，止损参考 6600 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2309 合约与 2401 合约价差处于+320 元/吨附近，建议白糖价差正套操作思路对待，价差在+300 元/吨介入，目标参考价差+400 元/吨，止损参考价差+250 元/吨。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政策 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。