

白糖季报

2023年3月31日

巴西新榨季甘蔗开榨时间或成缓解贸易流紧张格局关键

第一部分 前言概要

研究员：黄莹

期货从业证号：

F03111919

期货投资咨询证号：

Z0018607

☎021-65789255

国际方面，随着近期宏观风险有所缓解，自身供需逻辑再次主导糖价走势。印度、泰国和欧盟低于预期的产量持续支撑价格。印度食糖生产方面，由于甘蔗压榨预计提前结束，印度马哈拉施特拉邦的糖产量或将大幅下降，截至本周二，马哈拉施特拉邦已经压榨 1043.3 万吨甘蔗，生产了 1039.8 万吨糖。泰国方面，本榨季产量亦不及预期，泰国甘蔗及糖业委员会办公室发布的数据显示，截至 3 月 26 日，泰国 57 家糖厂中有 44 家收榨。随着时间向二季度推进，市场正密切关注巴西中南部地区甘蔗收割情况，目前巴西甘蔗主产区天气干燥，早期的收割进度预期将快于上一榨季。整体来看，国际糖市仍处于贸易流偏紧格局，预计原糖价格维持偏强走势。

国内方面，目前榨季生产接近尾声，广西食糖减产导致的全国总产下降已成定局，3 月农业农村部月度供需报告显示，甜菜糖产量下调 6 万吨，至 108 万吨，甘蔗糖产量下调 66 万吨，至 825 万吨，国内食糖总产量下调 72 万吨，至 933 万吨。目前我国食糖消费主要以国内糖为主，后期对进口糖依赖度或逐渐提升，目前配额外进口利润一直处于倒挂状态，或使得进口供应后置，另外需要注意非正规糖源以及替代品的补充。从终端市场来看，目前对高价糖采购积极性依然欠佳，据悉现阶段糖源多集中于中间贸易商受中，后期货源能否顺利向下传导或将成为主要关注点。中期看，国内白糖或将面临两大问题，一是内外价差如何逐步修复以打开进口渠道，二是中下游贸易传导以及下游销货是否顺利。巴西集中开榨并大量出口前，预计郑糖偏强运行。

第二部分 基本面情况

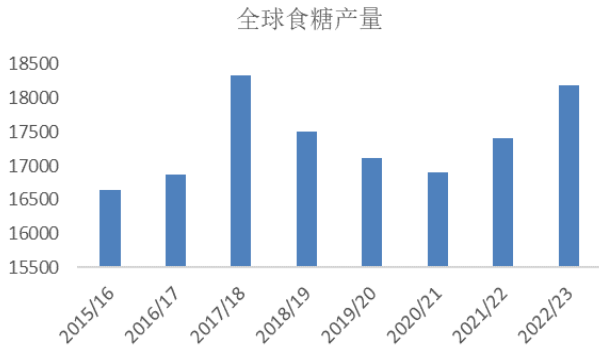
国际供需格局：主产国、消费国纷纷下调食糖产量，贸易流紧张格局主导内外糖市

从国际糖市动态来看，2022/23 榨季主产国泰国、印度食糖产量均不及市场预期，主要消费国和地区中国、欧盟等地食糖减产，叠加全球食糖需求受经济转好等原因预计将转好，以上种种利多因素为全球糖价提供支撑。目前在北半球即将结束压榨、产量基本确定的背景下，贸易流紧张的格局一直在主导内外盘面价格。

泰国 2022/23 榨季截至 3 月 28 日累计压榨 9378 万吨甘蔗，累计产糖 1100 万吨。57 家糖厂中已有 44 家停榨，日榨甘蔗量降至 5.2 万吨/天。产量即将定格，最终甘蔗压榨量将小于此前市场普遍预期的 1 亿吨之上。印度 2022/23 榨季截至 3 月 15 日，食糖产量为 2818 万吨，较上榨季同期的 2845 万吨下降 27 万吨。下半月产量尚未公布，但印度本榨季产量预计难以超过 3400 万吨。100 万吨的出口增量的可能性已经很小，本榨季出口可能定格 600 万吨。中国 2022/23 榨季食糖产量同样低于预期，最终可能约 900 万吨，而上榨季产量为 956 万吨。由于消费处于疫情后恢复态势，本榨季缺口可能高达 650 万吨。这主要由于广西减产幅度明显，自 2017/18 榨季以来首次跌破 600 万吨，从收榨进度看可能低于 2016/17 榨季的 530 万吨水平。静待 3 月产销数据公布。

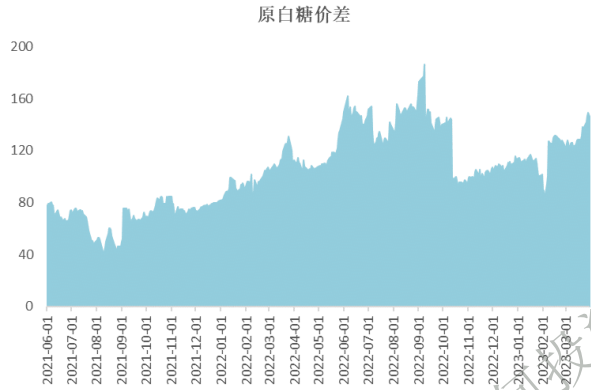
考虑到巴西、印度和泰国三大主产国食糖出口量占全球贸易量的 70%左右，因此三大主产国的食糖产量及出口节奏对全球糖市贸易格局影响较大。2022 年第四季度，受巴西和印度出口受阻影响，国际糖市贸易流紧张带动糖价一路上行。由于原糖价格高企、印度糖厂出现毁约现象，这让出口增加了很多不确定性，糖厂为了博取更高的出口价格准备违约出口合同大大刺激了市场的担忧情绪，叠加强降雨导致印度、泰国推迟开榨，原糖一路冲高，并维持高位震荡。虽然在 12 月底 1 月初，由于供应端的改善：印度和泰国产量超过部分人的预期，以及巴西政府意外延长燃料税豁免期现，承压糖价，但仍维持在高位震荡。而后，随着主产国陆续爆出产量不及市场预期、减产已成事实的情况下，贸易流紧张问题难以得到缓解，市场担忧情绪不断抬升。

图 1: 全球食糖产量 单位: 万吨



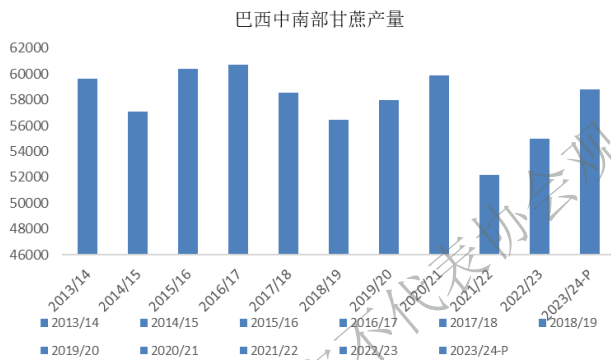
数据来源: 银河期货, ISO

图 2: 原白糖价差 单位: 美元/吨



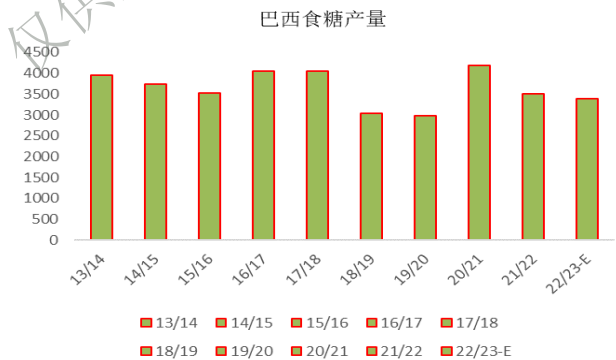
数据来源: 银河期货, WIND

图 3: 巴西中南部甘蔗产量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 4: 巴西中南部食糖产量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 5: 巴西中南部累计甘蔗压榨量

单位: 百万吨

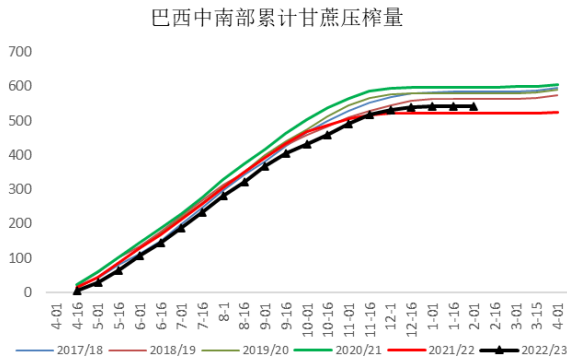
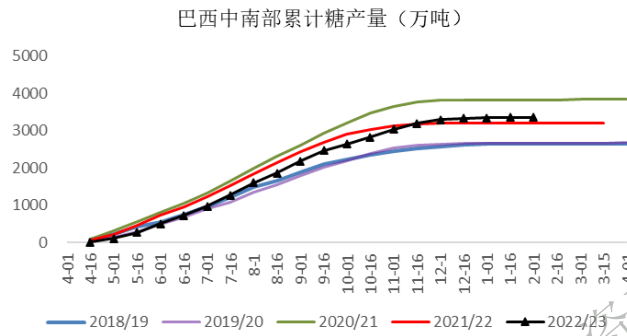


图 6: 巴西中南部累计产糖量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

数据来源: 银河期货, UNICA

图 7: 巴西中南部累计出糖率

单位: kg/t

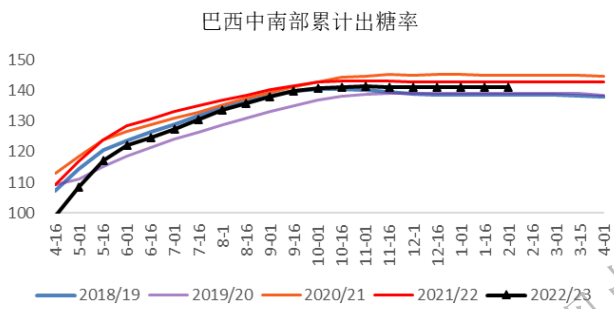
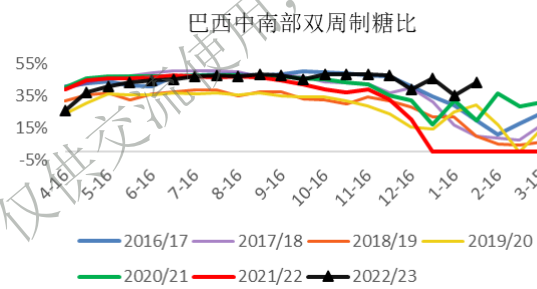


图 8: 巴西中南部双周制糖比

单位: %



数据来源: 银河期货, UNICA

数据来源: 银河期货, UNICA

图 9: 巴西食糖出口

单位: 万吨

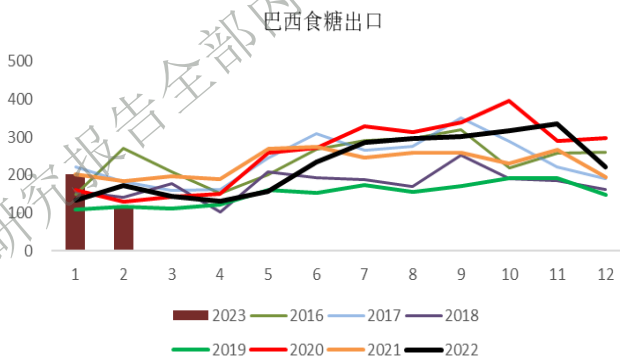
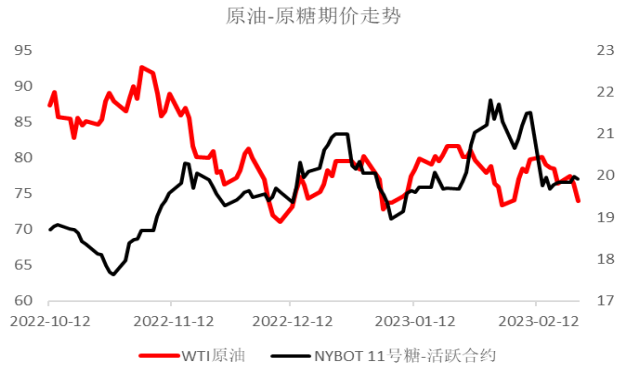


图 10: 原油原糖期价走势

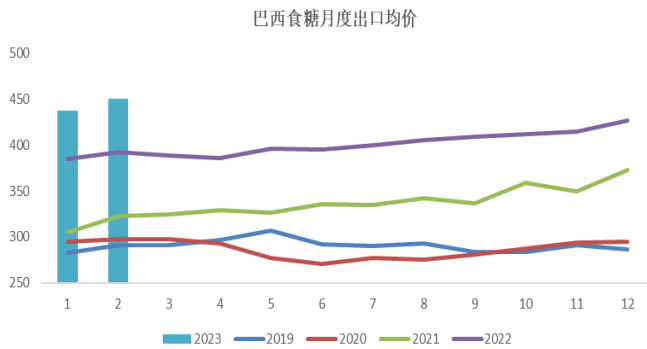


数据来源: 银河期货, UNICA

数据来源: 银河期货, WIND

图 11: 巴西食糖月度出口均价

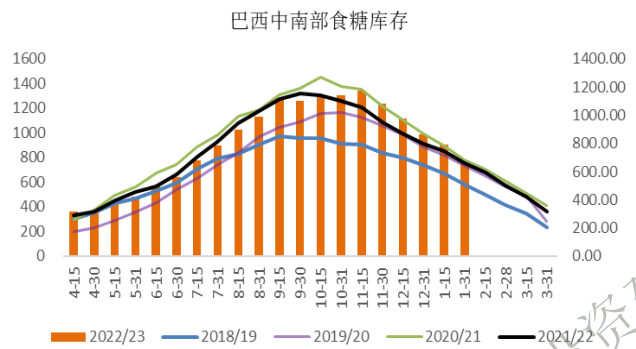
单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 12: 巴西中南部食糖双周库存

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

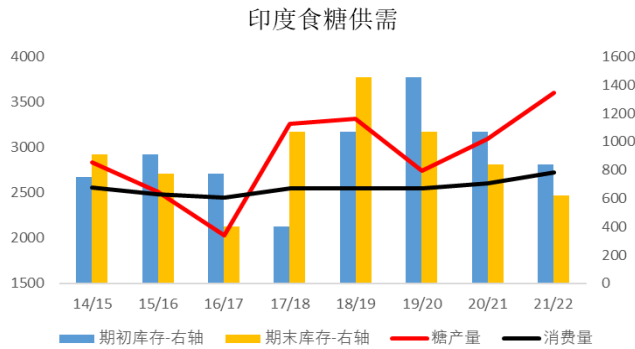
2022/23 年度巴西甘蔗压榨已全部结束, 新榨季甘蔗压榨即将开启。糖业分析师 Ana Zancaner 预测 2023/24 榨季巴西中南部地区甘蔗入榨量为 5.97 亿吨, 糖产量将达历史次高记录, 为 3760 万吨。今年巴西中南部的降雨量非常好, 是自 2016 年以来首次超过历史平均水平。2023/24 榨季该地区的单产可能增加 7%, 达到每公顷 79 吨, 这将是 2020/21 榨季以来的最高水平。预计巴西中南部地区 2023/24 榨季甘蔗压榨量将达到 5.97 亿吨, 产糖量为 3760 万吨, 将是历史次高水平。

市场机构 Archer Consulting 公布的报告显示, 截至 2 月底, 巴西糖厂在洲际交易所, 通过原糖期货对 2023/24 榨季的预期产出进行套期保值的数量已达 2020 万吨。该机构在报告中表示, 这约为巴西 2023/24 榨季预期食糖出口量的 85%, 为 2012 年以来最高水平。受欧洲和印度等地区产量低于预期的影响, ICE 原糖期货在今年 2 月底创下近六年来的最高水平。随着糖价上涨, 糖厂利用期货市场锁定利润。报告表示, 仅 2 月份巴西糖厂在 ICE 的原糖套期保值规模就高达 222 万吨。预计套保平均价格为每磅 17.75 美分。

印度方面, 截至本周二, 马哈拉施特拉邦已经压榨 1.04 亿吨甘蔗, 生产了 1039.8 万吨糖。最初市场估计马哈拉施特拉邦糖厂将在本榨季生产 1380 万吨糖, 但这一预测已告失败。行业怀疑最终的糖产量是否会超过 1100 万吨。210 家已经开工的糖厂中有 157 家已经停工, 大多数糖厂表示, 今年最终的糖产量将在 1090-1100 万吨左右。

图 13: 印度食糖供需

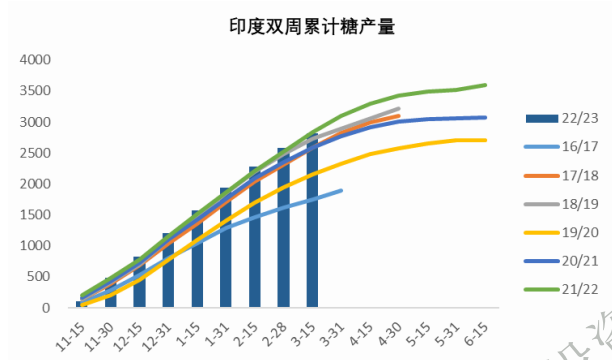
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 14: 印度双周累计食糖产量

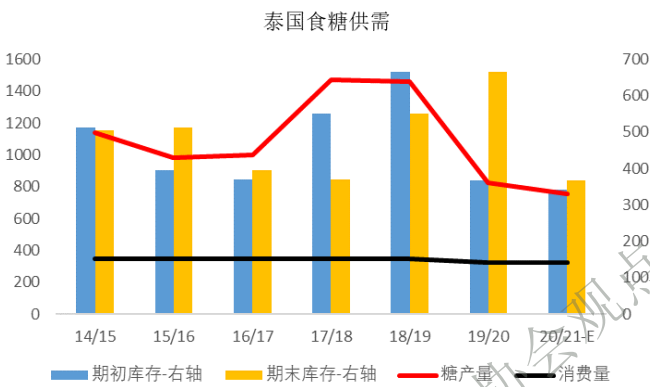
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 15: 泰国食糖供需

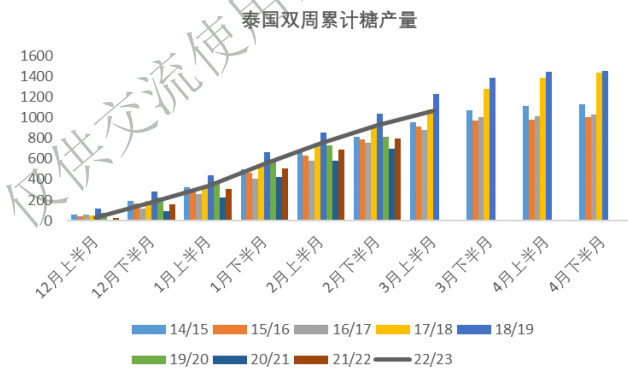
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, OSCB

图 16: 泰国双周累计食糖产量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, OSCB

整体来看, 贸易流紧张的局面仍然延续。在印度和泰国食糖产量不及预期, 印度迟迟没有追加食糖出口的消息, 预计 2 季度白糖贸易流将比 1 季度更为紧张, 上周埃及发布糖类出口禁令, 为期三个月, 令 2 季度白糖贸易流供应雪上加霜。3 月 1 日至今, 5 月合约原白糖价差飙涨 22%, 达到接近 150 美元/吨的价格, 处于近半年历史高位。目前市场对巴西新榨季增产预期强烈, 后续需关注天气对开榨时间的影响。

图 17: 周度含水乙醇折糖价

单位: 美分/磅

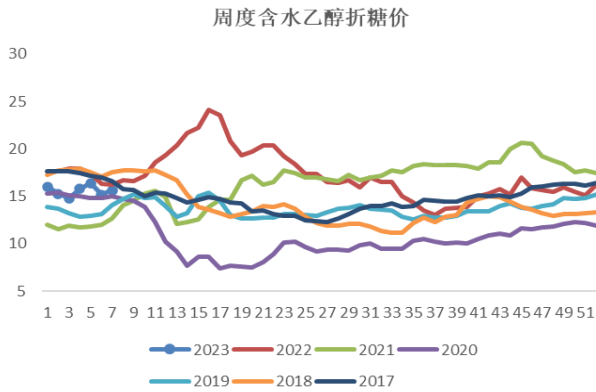
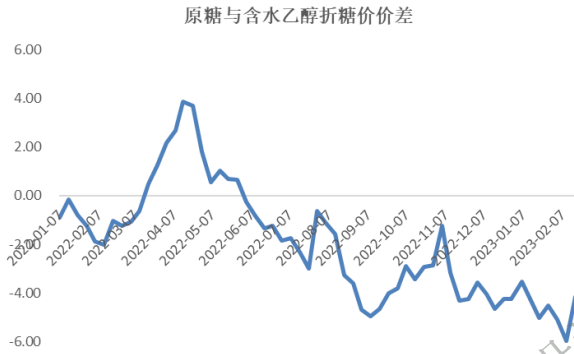


图 18: 周度原糖于含水乙醇折糖价价差

单位: 美分/磅



数据来源: 银河期货, 巴西农业部

数据来源: 银河期货, 巴西农业部

国内食糖减产已成定局, 内外糖价倒挂进一步支撑糖价

由于国内主产省区除云南外已全部结束压榨, 湛江产糖量同比下降 2 万吨, 广西预计减产 90 万吨左右, 云南目前已有 10 家糖厂收榨, 较往年大幅提前, 市场预计糖产量在 200 万吨附近, 与上年度 194.13 万产量相比, 略有增加。总体来看, 在上一年度国内减产的情况下, 本年度将继续减产。库存方面, 据泛糖数据, 截至 3 月 26 日, 广西第三方仓库食糖库存同比下降 24%, 三月食糖入库量大幅减少。

受到主要产区广西大幅减产的影响, 叠加国际糖价持续保持高位, 郑糖一直保持强势, 在压榨阶段加速上行, 目前进入高位整理走势。国内产量下降预期、经济恢复增长和配额本进口成本长期倒挂是支撑国内糖价走强的主要基本面因素。现在国内市场尚未完全收榨, 供应偏紧局面即开始显现, 后期压榨结束后, 进入纯消费期, 预计在夏季消费旺季到来时国产糖供应紧张的状况将加剧。

图 19: 全国月度食糖产量

单位: 万吨

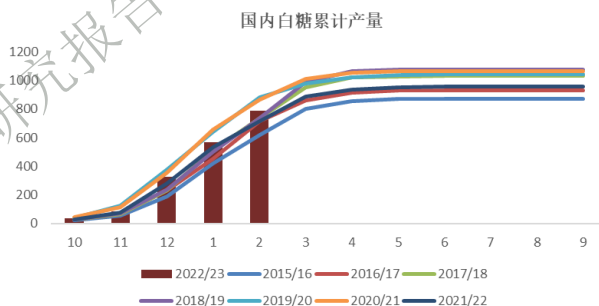
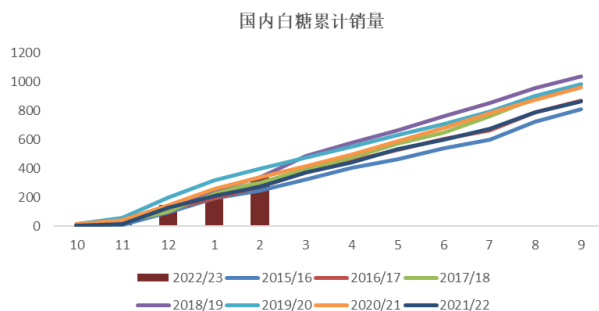


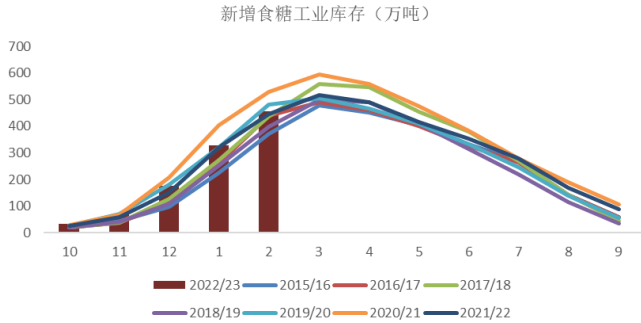
图 20: 全国月度食糖销量

单位: 万吨



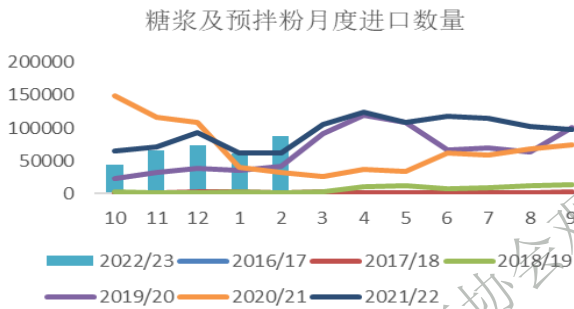
数据来源：银河期货，WIND

图 21：全国新增食糖工业库存 单位：万吨



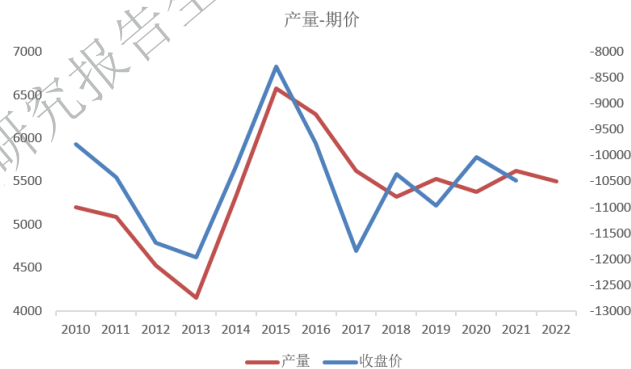
数据来源：银河期货，WIND

图 23：糖浆月度进口量 单位：吨



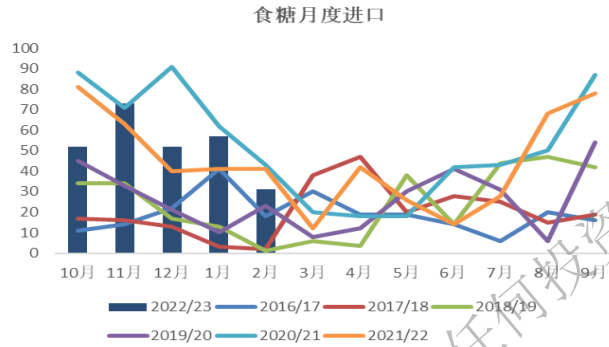
数据来源：银河期货，新闻整理

图 25：产量-期价关系



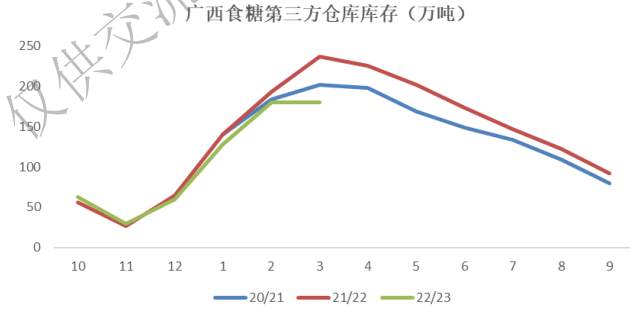
数据来源：银河期货，WIND

图 22：食糖月度进口量 单位：万吨



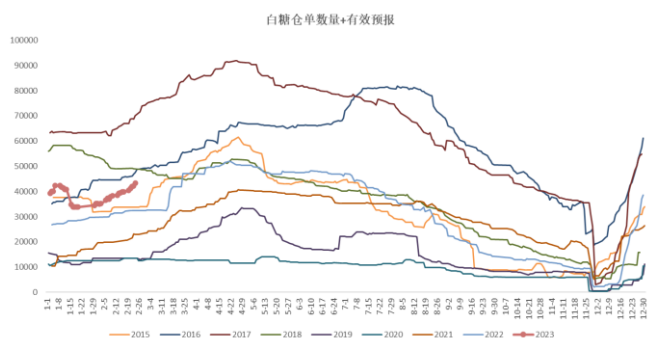
数据来源：银河期货，WIND

图 24：广西第三方库存 单位：万吨



数据来源：银河期货，泛糖科技

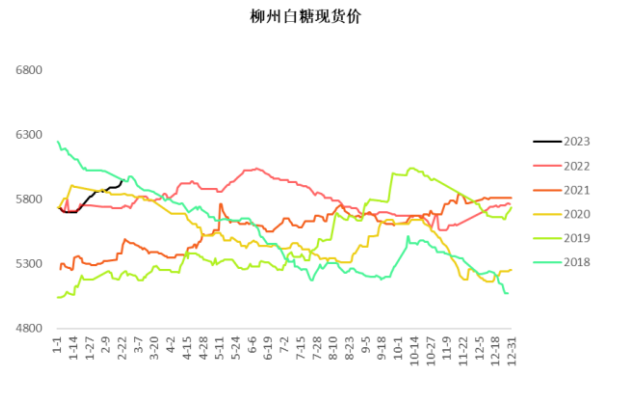
图 26：白糖仓单



数据来源：银河期货，WIND

图 27：柳州白糖现货价

单位：元/吨

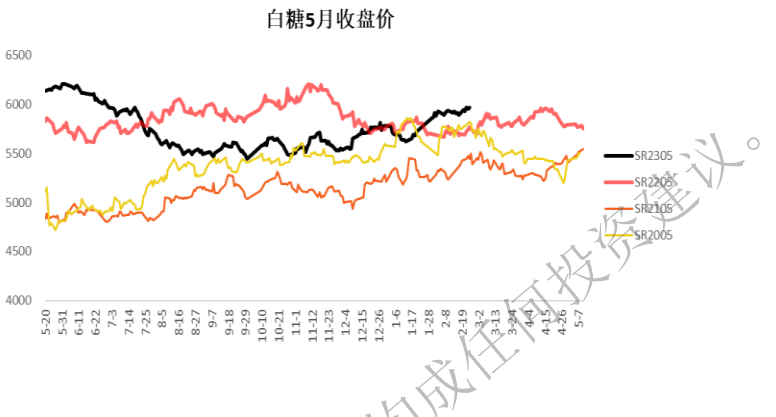


数据来源：银河期货，WIND

数据来源：银河期货，WIND

图 28：期货 5 月收盘价

单位：元/吨



数据来源：银河期货，WIND

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第三部分 行情展望

国际方面，随着近期宏观风险有所缓解，自身供需逻辑再次主导糖价走势。印度、泰国和欧盟低于预期的产量持续支撑价格。印度食糖生产方面，由于甘蔗压榨预计提前结束，印度马哈拉施特拉邦的糖产量或将大幅下降，截至本周二，马哈拉施特拉邦已经压榨 1043.3 万吨甘蔗，生产了 1039.8 万吨糖。泰国方面，本榨季产量亦不及预期，泰国甘蔗及糖业委员会办公室发布的数据显示，截至 3 月 26 日，泰国 57 家糖厂中有 44 家收榨。随着时间向二季度推进，市场正密切关注巴西中南部地区甘蔗收割情况，目前巴西甘蔗主产区天气干燥，早期的收割进度预期将快于上一榨季。整体来看，国际糖市仍处于贸易流偏紧格局，预计原糖价格维持偏强走势。

国内方面，目前榨季生产接近尾声，广西食糖减产导致的全国总产下降已成定局，3 月农业农村部月度供需报告显示，甜菜糖产量下调 6 万吨，至 108 万吨，甘蔗糖产量下调 66 万吨，至 825 万吨，国内食糖总产量下调 72 万吨，至 933 万吨。目前我国食糖消费主要以国内糖为主，后期对进口糖依赖度或逐渐提升，目前配额外进口利润一直处于倒挂状态，或使得进口供应后置，另外需要注意非正规糖源以及替代品的补充。从终端市场来看，目前对高价糖采购积极性依然欠佳，据悉现阶段糖源多集中于中间贸易商受中，后期货源能否顺利向下传导或将成为主要关注点。中期看，国内白糖或将面临两大问题，一是内外价差如何逐步修复以打开进口渠道，二是中下游贸易传导以及下游销货是否顺利。巴西集中开榨并大量出口前，预计郑糖偏强运行。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799