

农产品组

电话：0571-85155132

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

十二月白糖市场展望——

压力位将再次验证有效

观点摘要：

ICE原糖已经十余次挑战20美分关口失败，原因在于糖价上涨会刺激印度出口量、巴西糖醇比相应增加，从而改善市场供应，利空糖价。

11月初印度公布了600万吨的白糖出口限额，跟去年比近乎腰斩，这个利好刺激了前半月原糖一路走高；糖价上涨后，印度又放风将增加出口限额，成为后半月国内外糖价回调的重要诱因，当然巴西压榨加快也压制了盘面。

包括ISO在内的多家机构预计2022/23榨季全球食糖供应会出现过剩，并且调高了过剩量。

11月上半月巴西中南部甘蔗压榨量、原糖产量和乙醇产量皆同比上涨。上旬的蔗糖比为48.4%，高于去年同期的39.62%，说明当前巴西糖厂产糖意愿更强。巴西、泰国产量在下一榨季增长几乎可以肯定。

11月国内食糖生产速度加快，甜菜产区九成以上糖厂开机生产，甘蔗产区糖厂也陆续开榨。目前处在新旧榨季交替之际，陈糖正处于去库阶段，新糖逐渐上市，且目前疫情形势紧张，消费低迷，在高库存和进口压力的背景下，供应增长的前景促使糖企降价去库意愿较强，从而施压于糖市。

目前原糖又接近20美分阻力位，市场仍缺乏有效突破的利多，考虑到本轮内外盘反弹均伴随持续大幅的增仓，很可能再次出现多头逢高兑现盈利。未来则倾向在17-20美分/磅区间内波动。郑糖在广西旱情缓解、新糖上市、下游交投气氛不佳、现货端成交量萎靡等因素作用下，恐怕也以弱势震荡为主。

相关报告

一、行情分析

观察ICE原糖走势，可以发现，2021年以来，原糖已经十余次挑战20美分这个关键整数位，其中有十次曾站上这个点位，但都无法长期维持，最终还是回落到该点位下方。

随着原糖价格走高，印度的出口量、巴西糖醇比也会相应增加，从而改善市场供应，利空糖价，这个逻辑链支持了20美分心理阻力位的有效性。

如果认可过去一年多以来的经验继续有效，那么在目前点位做多，就需要格外小心了。

图 1: ICE 原糖日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

今年8月以来，国内郑糖主力合约的价格运行区间基本局限在5400-5700元每吨，11月中旬一度向上突破该区间，但也很快回归。大致郑糖还是跟随了外盘的涨跌，只是幅度上较为收敛。

图 2: 郑糖主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

11月初印度公布了600万吨的白糖出口限额，跟去年比近乎腰斩，受此利好刺激，原糖一路走高，月中突破了20美分关口，郑糖则突破5700整数位。糖价上涨后，印度又放风将增加出口

限额，这个利空也成为11月后半月国内外糖价回调的重要诱因，当然巴西压榨加快也压制了盘面。

二、国内糖市概况

食糖：2021/22年度食糖进口量533万吨、出口量16万吨，分别比上月调增33万吨、调减2万吨。本月预测，2022/23年度中国食糖产量1005万吨，比上月调减30万吨，主要是因为南方甘蔗部分主产区持续干旱。

据中国糖业协会统计，截至10月底，2022/23年度全国食糖生产形势总体平稳，共计产糖34万吨，比上年同期增加5万吨；销糖2万吨，比上年同期减少2万吨。目前，新疆、内蒙古等北方甜菜产区9成以上糖厂已开榨，南方甘蔗产区糖厂陆续开榨。近期，甜菜产区新冠肺炎疫情散发，影响新榨季糖料收获、食糖生产和外运进度；后期，需密切关注主产区天气情况和新冠肺炎疫情变化等。

表1：中国食糖供需平衡表

| | 2020/21 | 2021/22 (11月估计) | 2022/23 (10月预测) | 2022/23 (11月预测) |
|--------------------------------|---------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <i>千公顷 (1000 hectares)</i> | | | | |
| 糖料播种面积 | 1453 | 1316 | 1362 | 1362 |
| 甘蔗 | 1191 | 1163 | 1163 | 1163 |
| 甜菜 | 262 | 153 | 199 | 199 |
| 糖料收获面积 | 1453 | 1316 | 1362 | 1362 |
| 甘蔗 | 1191 | 1163 | 1163 | 1163 |
| 甜菜 | 262 | 153 | 199 | 199 |
| <i>吨/公顷 (ton per hectares)</i> | | | | |
| 糖料单产 | 58.43 | 59.26 | 59.85 | 59.48 |
| 甘蔗 | 64.35 | 64.37 | 65.55 | 64.80 |
| 甜菜 | 52.50 | 54.15 | 54.15 | 54.15 |
| <i>万吨 (10000 tons)</i> | | | | |
| 食糖产量 | 1067 | 956 | 1035 | 1005 |
| 甘蔗糖 | 913 | 870 | 921 | 891 |
| 甜菜糖 | 154 | 86 | 114 | 114 |
| 食糖进口量 | 634 | 533 | 500 | 500 |
| 食糖消费量 | 1550 | 1540 | 1560 | 1560 |
| 食糖出口量 | 13 | 16 | 18 | 18 |
| 结余变化 | 138 | -67 | -43 | -73 |
| <i>美分/磅 (cents per pound)</i> | | | | |
| 国际食糖价格 | 16.60 | 18.90 | 16.5-19.5 | 16.5-19.5 |
| <i>元/吨 (yuan per ton)</i> | | | | |
| 国内食糖价格 | 5378 | 5706 | 5650-6000 | 5650-6000 |

数据来源：中国糖网

11 月国内食糖生产速度加快，甜菜产区九成以上糖厂开机生产，甘蔗产区糖厂陆续开榨，据不完全统计，广西累计开榨糖厂 26 家，云南累计开榨糖厂 5 家。国内白糖期货价格在国际糖价上涨带动下小幅上涨。11 月 28 日，郑州商品交易所白糖期货主力合约结算价 5564 元/吨，比上月同期上涨 80 元/吨，涨幅 1.5%；广西南宁白砂糖现货报价 5640 元/吨，比上月同期上涨 50 元/吨，涨幅 0.9%。

三、机构预测全球供需

多家机构预计 2022/23 榨季全球食糖供应会出现过剩。

1、StoneX 集团

分析机构 StoneX 集团 9 月预计 2022/23 榨季全球食糖产大于需 390 万吨，较 7 月份的预测上调 60 万吨，主要原因是在良好的天气条件下，印度食糖产量或较上榨季增加 50 万吨、泰国食糖产量或较上榨季增加 14%，巴西食糖产量继续恢复，总体将抵消欧盟及英国等地食糖产量的下调。

2、Czarnikow

Czarnikow 11 月底下调其对当前 2022/23 年度全球糖供应过剩量的预估至 200 万吨，此前预估为 360 万吨。该贸易商表示：2022/23 年度全球糖产量预计较此前预估减少 150 万吨，至 1.783 亿吨，由于对俄罗斯、越南、埃及和日本等小型产糖国进行了修正；全球糖消费量将总计为 1.76 亿吨，创下纪录最高水平，较受疫情影响的 2021/22 年度增加约 300 万吨。消费量的强劲增长以及产量的小幅下滑，使得本年度过剩规模仅为 2021/22 年度的一半水平。

印度 2022/23 榨季将生产 3550 万吨糖，比创纪录的 2021/22 年度产量减少了约 50 万吨，尽管今年的种植面积略高。印度政府规定，到 2025 年，汽油必须与至少 20% 的乙醇混合，这是一个雄心勃勃的目标。这意味着甘蔗种植面积的增加将乙醇生产对甘蔗的消耗增量所抵消。

为了防止本榨季工厂出口过多，导致库存太少，政府引入了出口配额。本榨季上半年已允许出口 600 万吨糖，预计 2023 年晚些时候将允许进一步出口量。这意味着本榨季的总出口量预计将低于 2021/22 年度出口的 1120 万吨糖。

3、USDA

美国农业部预测，2022/23 年度全球食糖产量将同比提升 0.94% 至 1.83 亿吨，而总消费虽然也同比提升 1.91% 至 1.79 亿吨，但仍小于产值，因此将会产生 404.8 万吨的盈余补充库存。

2022/23 榨季巴西甘蔗产量为 6.21 亿吨，较上一榨季 5.76 亿吨增加了 4500 万吨，因为有利天气带来了更高的甘蔗产量。食糖产量将增加 260 万吨，达到 3810 万吨。预计制糖比与上榨季相比保持不变，为 45%。消费量也保持不变，而食糖出口量预计将随着供应量的增加而增加。

2022/23 榨季泰国的食糖产量将恢复至 1000 万吨，比上一榨季的 1060 万吨的产量降低 60 余万吨。2022/23 年度泰国出口预计将略降 45 万吨至 1000 万吨左右，国内食糖消

费量为 247 万吨，较 2021/22 年相对稳定，与 2023 年经济稳定复苏的预期一致。

2022/23 榨季欧盟 27 国的食糖总产量预计为 1600 万吨，比 2021/22 榨季减少 33 万吨。这是欧盟内部产糖量连续第五年无法满足其食糖消费。欧盟食糖总消费量稳定在 1700 万吨，预计供应缺口将增至 100 万吨。欧盟 2022/23 榨季的食糖进口量预计为 200 万吨，而出口量预计为 130 万吨。预计 2022/23 榨季末欧盟食糖库存为 100 万吨。

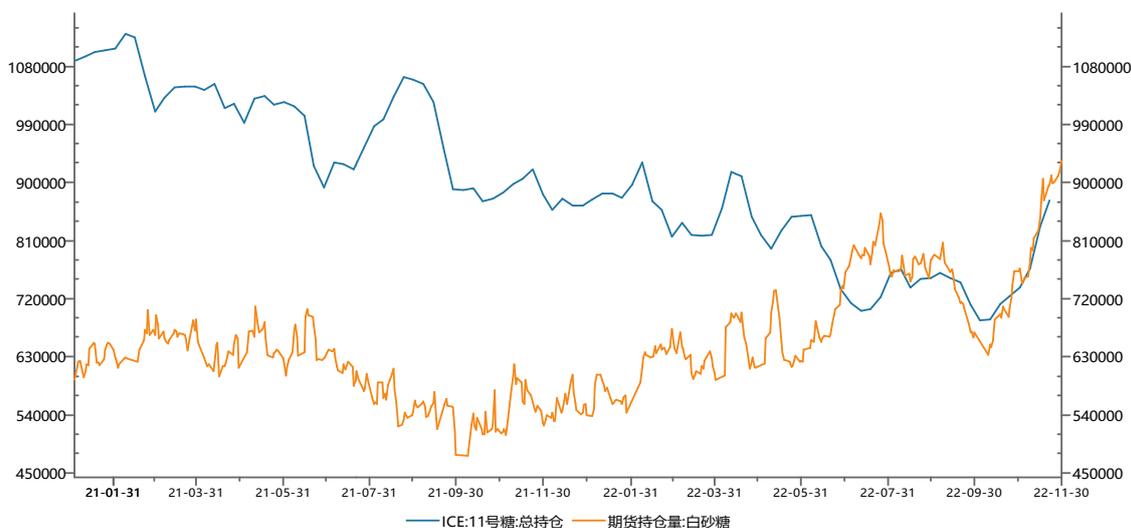
USDA11 月 22 日发布的《食糖：世界市场和贸易》中表示，受甘蔗产量下降的影响，预计 2022/23 榨季印度食糖产量将下降 3%，至 3580 万吨。印度食糖消费量将保持不变，食糖出口量将下降 20%。

四、 内外盘持仓

9 月底以来，两个市场的糖价都自低位反弹到了震荡区间上沿，开始挑战较重的压力位，而在此期间，均伴随持续大幅的增仓。糖市吸引了更多资金的介入，为行情的变化积聚动能。

后市很可能出现两种结局：一是基金在持有大量多头头寸情况下，继续大幅推高价格难度较大，转而兑现盈利，期价重演遇 20 美分回落的一幕；二是空头止损离场，糖价再上一台阶。我们判断，前者发生的可能更大。

图 3： 内外盘糖持仓



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

五、 巴西糖生产

近日巴西甘蔗行业协会 (UNICA) 表示，11 月上半月巴西中南部地区的甘蔗压榨量以及糖产量同比增长逾一倍，因为糖厂急于追赶上年产量，11 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量、原糖产

量和乙醇产量皆同比上涨。11月上旬的蔗糖比为48.4%，高于去年同期的39.62%，说明当前巴西原糖供应宽松，并且糖厂产糖意愿更强。

报告称，11月上半月的甘蔗压榨总量为2634万吨，同比增长109.3%；同期的糖产量为167万吨，同比激增162.2%。这两个数据超过市场预期的压榨量2390万吨以及糖产量147万吨。

最近降雨减弱，有助于压榨量增长；与2021/22年度同期相比，目前有更多糖厂仍在运营。去年天气恶劣，迫使糖厂比预期提前结束运营。

2022年4月迄今，巴西甘蔗压榨量达到5.168亿吨，同比仅下降0.1%。即便如此，UNICA表示无法对本榨季结束前还能加工多少甘蔗作出预测，并指出这在很大程度上取决于未来几个月的降雨情况。

该组织补充说，截至11月16日，有140家工厂仍在运营，而118家工厂已经完成本年度的运营。另有64家工厂在11月下半月结束运营。

Unica还提供了乙醇生产的数据，称11月初的产量增长了72%，达到12.8亿升。Unica的乙醇数据还包括用玉米制成的燃料。

六、后市展望

巴西、泰国产量在下一榨季不出严重的天气问题的增长几乎可以肯定，这对面临20美分关口的原糖价格构成极大考验。我们倾向认为这会成为多头逢高兑现盈利的一次机会，未来多方仍可能在16.5-20.5美分/磅区间内进行波段操作。

郑糖有望形成阶段底部，但广西旱情缓解、新糖上市、下游交投气氛不佳、现货端成交量萎靡等现实，令市场暂时缺乏进一步推动价格上涨的动力，糖价倾向区间震荡。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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，需注明出处为新世纪期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>