

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>

2023 年白糖市场展望——

郑糖短期见顶 涨势恐将延后

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。

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。

巴西农业部下属公司公布了对2022/23榨季甘蔗产量的第三次调查数据,上调了对甘蔗产量的预测。巴西糖厂2023/24榨季套保数量达1,464万吨,相当于巴西预期出口量的61%,平均价格为每磅17.27美分。

印度方面截至12月31日,食糖产量为1207万吨,较去年同期1164万吨上升43万吨,开榨糖厂数量也高于去年同期,需注意其出口节奏。

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,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,施压于糖市。

供给增加、消费淡季等因素将压制盘面价格,糖价或围绕生产成本偏弱整理,市场暂时缺乏进一步推动价格上扬的动力。后市随着5月后随着天气转暖,国产糖进入纯销期,库存压力降低,国内外糖市联动性增强,届时价格可能挑战高点。

相关报告

一、行情分析

观察ICE原糖走势，可以发现，2022（甚至更早）以来，原糖已经十余次挑战20美分这个关键整数位，并多次站上该点位，但都无法长期维持，最终还是回落到整数位下方。

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，压制糖价，这个逻辑使得20美分阻力位长期有效。2022年底糖价一度突破21美分/磅关口，创下近六年来价格新高，最终还是铩羽而归。一年多的行情反复验证了20美分阻力位的有效性，未来恐怕也不例外。

图 1： ICE 原糖日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

郑糖走势则一波三折：1-5月糖价在外盘强势带动下出现消费淡季的价格逆势上涨，主力合约创6129元/吨的年内高点；6-8月进口糖数量高位不减，同时国内疫情多发，管控措施持续影响消费，食糖库存升高，价格深幅回调；9-12月国际糖价强势与疫情管控措施优化提振国内市场，郑糖逐波反弹走高。

综合来看，郑糖还是跟随了外盘的涨跌，只是幅度上较为收敛，全年涨幅7个点，期价回到了年初的始点。

图 2： 郑糖主力合约日 K 线



二、国内糖市概况

我国2022/23榨季预估产糖量为968万吨,较上榨季持平微增。北方甜菜种植面积恢复明显,但产糖率低于预期,预计甜菜糖产量为109万吨,增产22.65万吨,其中内蒙60万吨、新疆43万吨。

2022/23榨季,国内食糖综合制糖成本有所上涨。内蒙古与新疆甜菜收购价普遍上涨,甜菜到厂价格达到历史天价水平,甜菜糖制糖成本将达到5800元/吨以上;广西甘蔗收购价总体上涨,但产糖率提升降低制糖成本,预计2022/23榨季制糖成本维持5500~5600元/吨的水平。

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)
千公顷 (1000 hectares)				
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
吨/公顷 (ton per hectares)				
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
万吨 (10000 tons)				
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
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	16.60	18.90	16.5-19.5	16.5-19.5
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	5378	5706	5650-6000	5650-6000

数据来源：中国糖网

全国甘蔗的种植面积基本保持稳定。苗期低温洪涝、伸长期高温干旱天气对广西甘蔗生长造成不利影响，预计全区甘蔗入榨量下降5%左右，但产糖率同比有所提升，至12.6%~12.8%，由此计算，广西2022/23榨季产糖量约为600~610万吨，较上榨季持平或略微减产。

2021/22榨季全国食糖工业结转库存量为89万吨，同比减少15万吨，但仍处于高位水平。新榨季开始后，期价走强带动现货销售，广西食糖9月末的工业结转库存83.27万吨，同比增加6.86万吨，至12月末，第三方库存陈糖库存降至9.39万吨，较上年的10.19万吨减少0.8万吨，显示出今年陈糖去库进度较快，2023年的库存压力减轻。

图 3： 广西糖库存



数据来源：中国糖网 新世纪期货

图 4： 广西产糖率

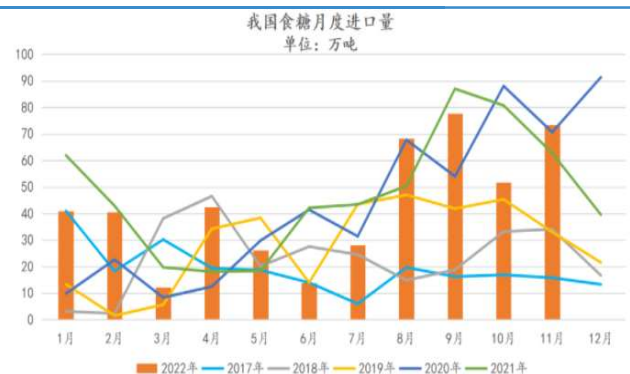


数据来源：中国糖网 新世纪期货

2022 年，人民币贬值推升进口成本，配额外食糖进口倒挂幅度加深，下半年亏损达到每吨逾千元的水平（配额外进口亏损幅度 9 月时为 700~800 元/吨、10 月扩大至 1000 元/吨、11 月达到 1400 元/吨），连 15%进口关税下的配额内进口利润也在不断缩小甚至几近关闭。在此背景下，2022 年 1-11 月我国进口食糖 475.62 万吨，同比减少 51.39 万吨，较上年的高位有所回落。

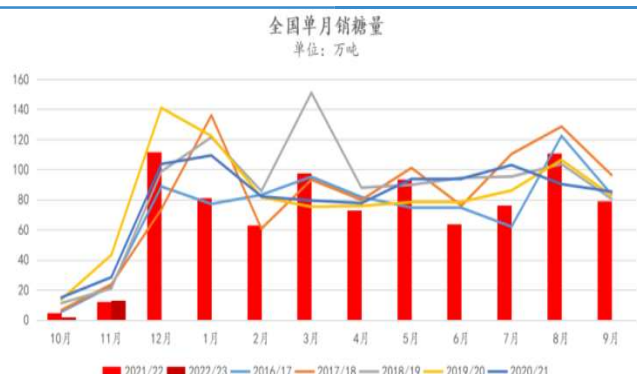
由于国内食糖产不足需，考虑到加工厂需要保持一定的开工率以及保证进口许可获取的持续性等，2023 年我国食糖总进口量预计仍将在 500 万吨以上。

图 5： 食糖月度进口



数据来源：中国糖网 新世纪期货

图 6： 月度销糖



数据来源：中国糖网 新世纪期货

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

Czarnikow11 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%。

4、ISO

2023 年，全球食糖供给过剩预期深化将使得国际糖价整体重心略有下移。国际糖业组织（ISO）11 月调增 2022/23 榨季全球食糖产量至 1.821 亿吨，下调全球食糖消费量至

1.76 亿吨，预计供给过剩 618.5 万吨。有利的天气使得主产国食糖产量增加，预计印度、泰国 2022/23 榨季产量分别为 3550 万吨、1050 万吨；2023/24 榨季巴西中南部糖产量约 3500 万吨。

图 7： 全球供求差



数据来源：中国糖网 新世纪期货

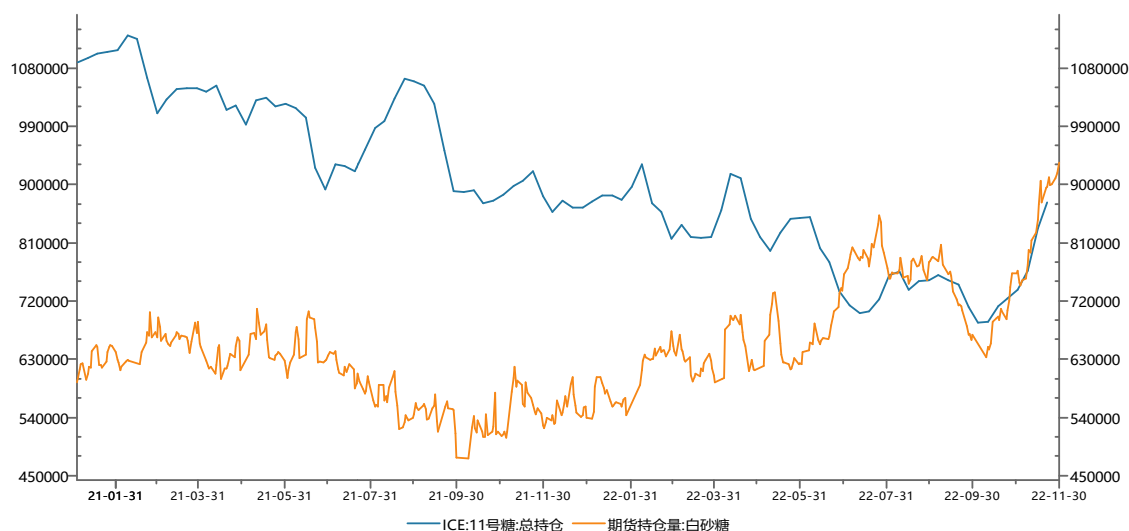
尽管出现产需过剩，但实际贸易流的过剩压力或不及产需预估数据表现的这么大。

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 8： 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

只要不出现严重的天气问题，巴西、泰国产量在下一榨季的增长几乎可以肯定，这将加大原糖突破20美分关口的难度。未来糖价仍可能在16.5-20.5美分/磅区间内波动。

在一二季度，国产糖处于压榨期间，供给增加、消费淡季等因素将压制盘面价格，糖价或围绕生产成本偏弱整理，市场暂时缺乏进一步推动价格上扬的动力。5月后随着天气转暖，国产糖进入纯销期，库存压力降低，国内外糖市联动性增强，届时价格可能挑战6000高点。

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的日期的判断，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>