

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号
白糖周报



进口成本传导，国内糖价或震荡上涨

研究所 王伟

联系方式：0371-61732882

电子邮箱：wangw_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0272542

投资咨询编号：Z0002884



分析师微信



公司官方微信

周度观点

品种逻辑	策略建议	风险点
<ul style="list-style-type: none">• 进入4月份，巴西新榨季生产开始，俄乌冲突造成原油大幅反弹，提振巴西国内乙醇价格上涨，或将导致巴西甘蔗制醇比上升，减少新年度食糖产量预期，提振原糖价格，根据醇糖比价，预计后期原糖在20-20.5美分存在一定压力。• 国内目前处于生产旺季需求淡季，随着南方甘蔗糖厂逐渐收榨，国产糖产量将逐渐明朗。进口成本和进口量的传导对国内糖价影响加大，截至3月25日，原糖主力收盘价为19.65美分/磅，折算50%关税进口价格为6270元/吨，20美分折算50%关税进口价格为6360元/吨，原糖上涨推高进口成本，提振国内糖价，预计郑糖或将突破区间震荡上涨，那么国内郑糖上涨的压力位可以关注6300附近。	郑糖预计震荡走强，逢低做多。	关注原糖变化和3月产销数据。

1

糖市回顾

一周变化

		2022/3/25	2022/3/18	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	2205	19.65	18.94	3.75%
郑糖	2205	5810	5787	23
	2209	5894	5873	21
	2301	6038	6004	34
50%关税进口价 格	巴西	6603	6389	214
	泰国	6512	6327	185
进口利润	SR9月-巴西 (50%)	-709	-516	-193
	SR9月-泰国 (50%)	-618	-454	-164
现货价格	柳州	5800	5790	10
	昆明	5655	5645	10
	成都	5820	5820	0
	日照	5900	5900	0
基差	柳州-5月	-10	3	-13
价差	5月-9月	-84	-86	2
	9月-1月	-144	-131	-13
仓单	仓单	33364	31531	1833
	有效预报	13706	10333	3373
	合计	47070	41864	5206
CFTC非商业持仓	多头	212075	209848	2227
	空头	56279	53268	3011
	净多	155796	156580	-784

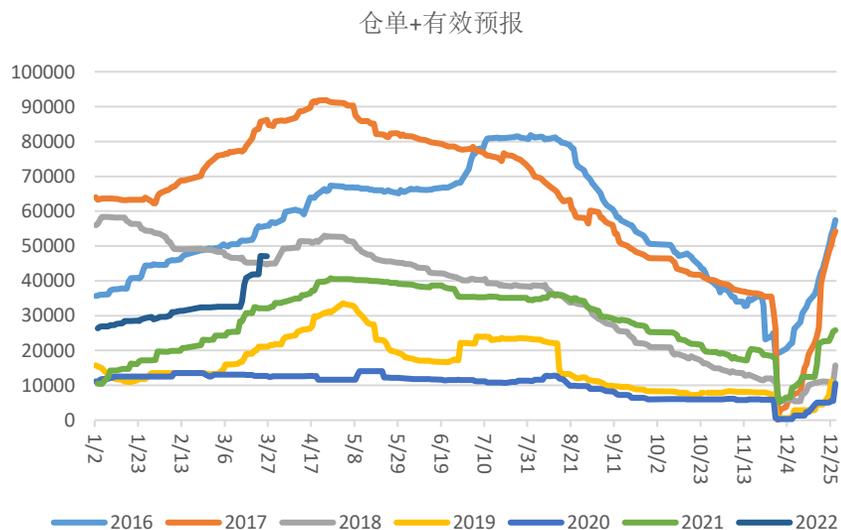
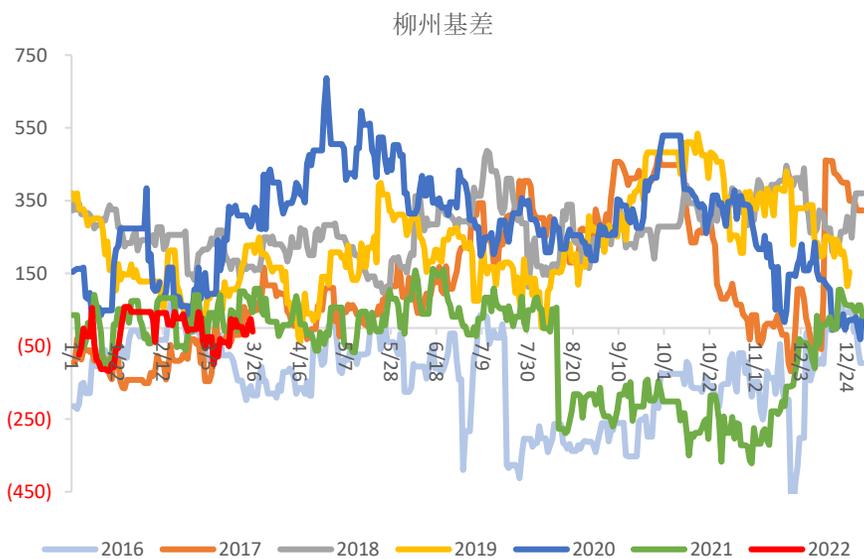
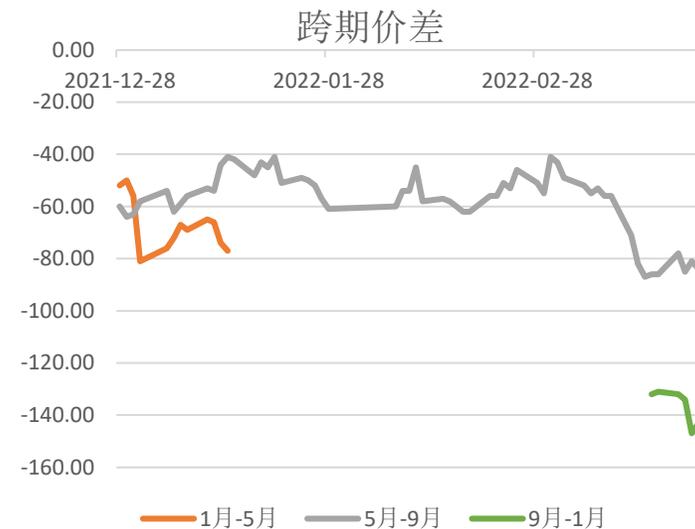
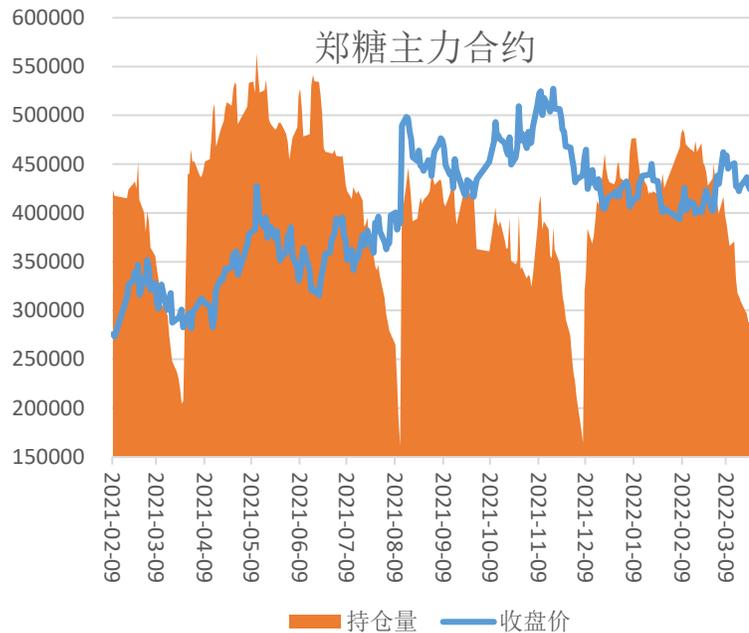
2022年3月21-25日，郑糖主力2205合约在5800上下窄幅震荡走势。原糖市场震荡走强，雷亚尔贬值，巴西含水乙醇折糖价超过原糖价格，市场担忧巴西即将于4月开始的新榨季将提高乙醇生产比例，进而糖产量减少。CFTC数据显示截至3月8日，原糖市场投机资金多空小幅增仓。

基差（柳州-5月）在平水附近波动。

3月下旬以来白糖期货仓单大幅增加。

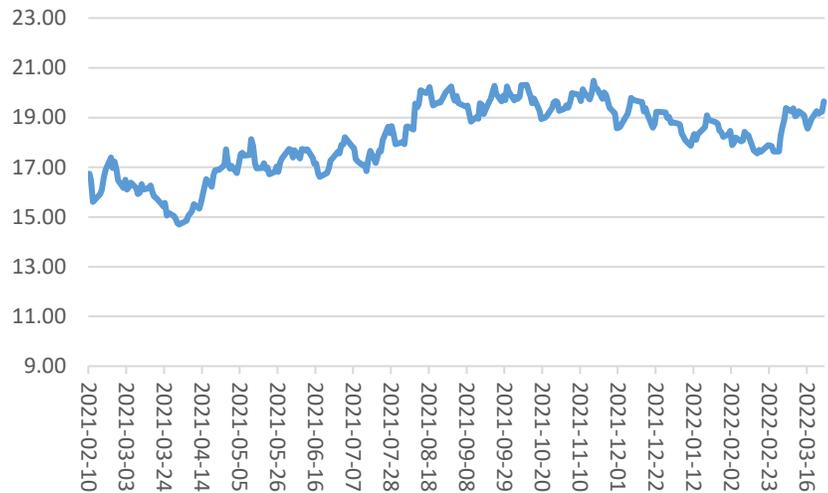
截至3月25日，原糖价格折算50%关税进口价估算为6280元/吨，对应到国内郑糖9月合约的进口利润-344左右，进口价差倒挂扩大。

国内期货

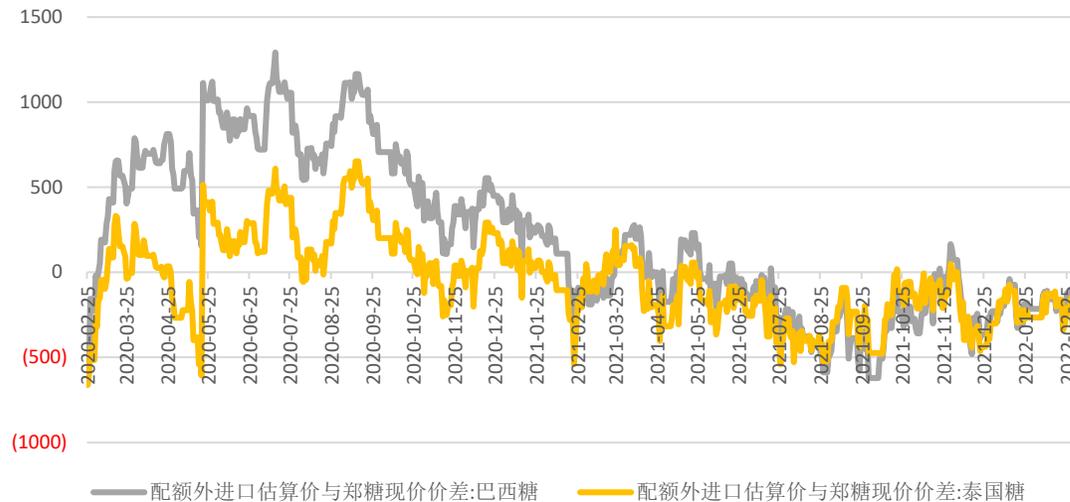


原糖期货

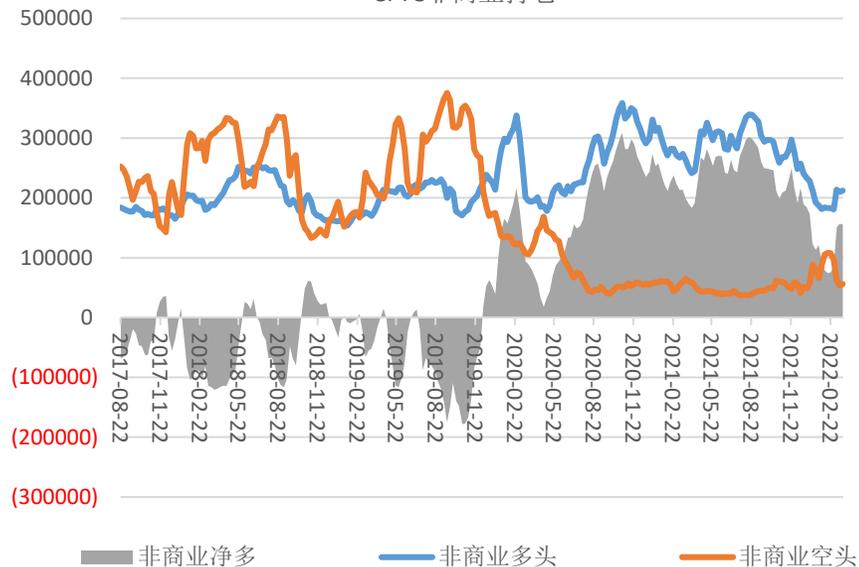
期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



配额外进口利润



CFTC非商业持仓



ICE11号原糖商业持仓



2

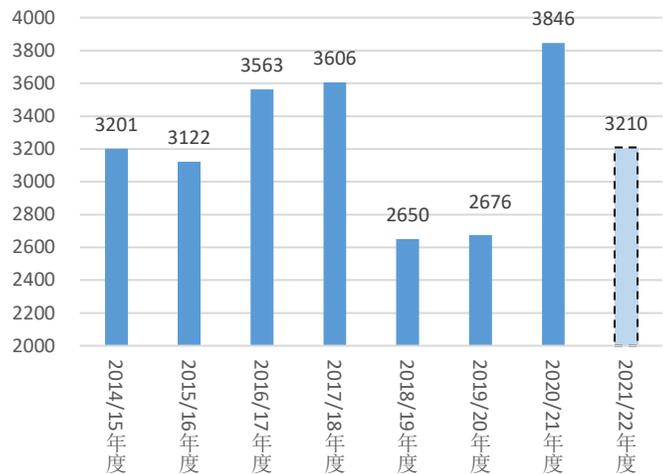
基本面分析

一、巴西：乙醇折糖价高于原糖价格，提高产醇比预期增强

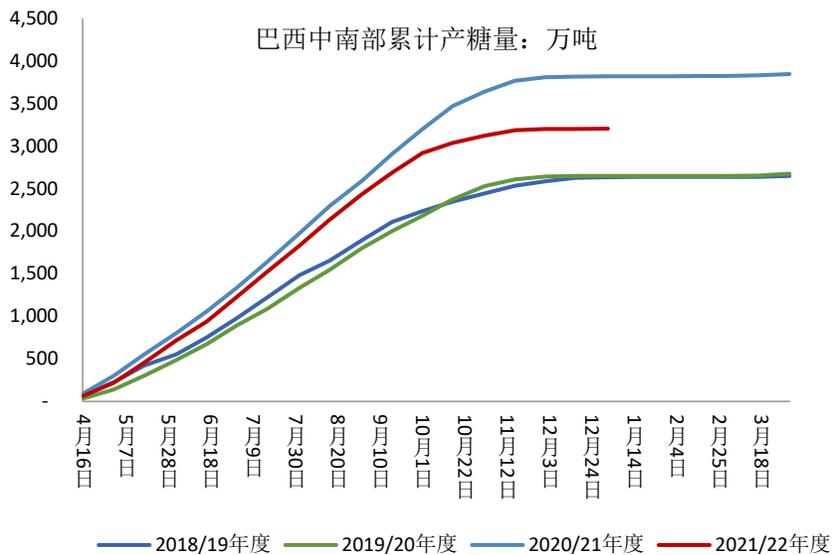
- 巴西中南部2月下半月重新开始压榨甘蔗，但是糖产量继续为0，产乙醇1.29亿升，同比增加8.05%。21/22榨季截至2月底巴西中南部累计压榨甘蔗5.2178亿吨，同比下降12.86%，累计产糖3203.8万吨，同比下降16.22%；甘蔗制糖比例为45.08%，低于上榨季同期的46.19%。
- 乙醇产销方面，截至2月底，中南部累计产乙醇271.68亿升，同比下降8.83%；累计销售乙醇249.58亿升，同比下降9%。2月，巴西国内销售乙醇19.49亿升，较去年同期下降14.6%，较1月提高13.9%，即使2月份天数更少，显示巴西生物燃料消费正在复苏，乙醇销售的增加将刺激生产的增多，进而减少糖的产出。
- 巴西2月出口糖172万吨，去年同期182万吨。2021年4-22年2月巴西累计出口糖2464万吨，同比减少743万吨。
- 点评：战争导致的原油价格高企，巴西乙醇价格涨幅不及原油，导致消费端燃料乙醇的性价比好于汽油，消费者开始增加乙醇的需求，叠加雷亚尔贬值，乙醇折糖价高于原糖价格，糖厂生产的积极性或向乙醇倾斜，限制了糖产量的增加，支撑原糖价格。

一、巴西：乙醇折糖价高于原糖价格，提高产醇比预期增强

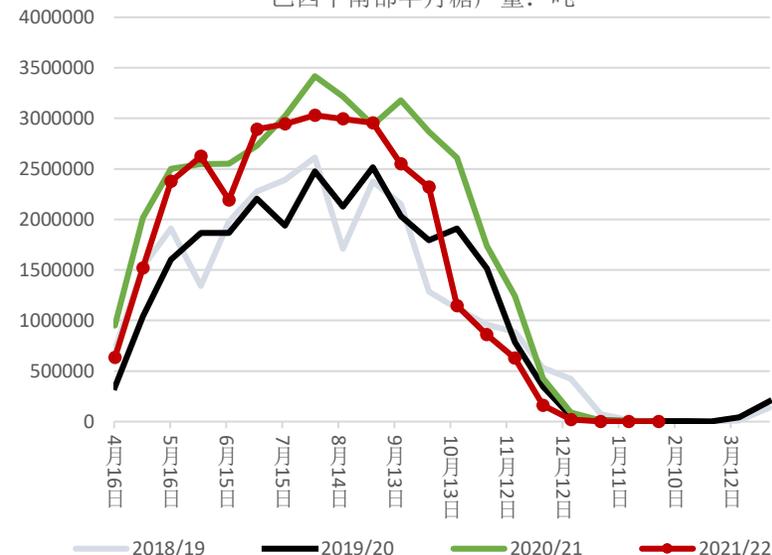
巴西中南部糖产量（万吨）



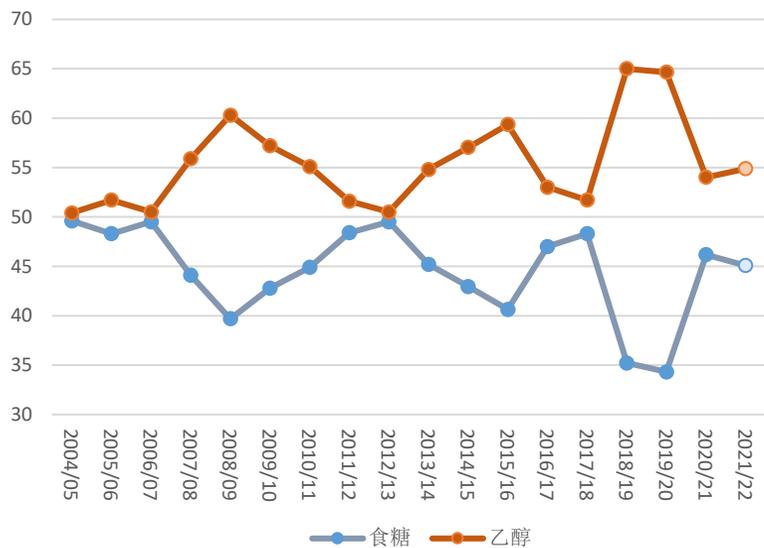
巴西中南部累计产糖量：万吨



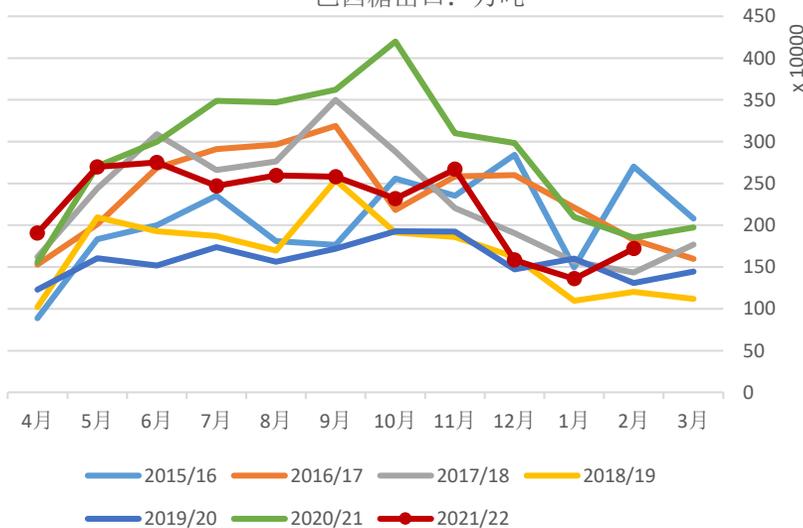
巴西中南部半月糖产量：吨



糖醇比例

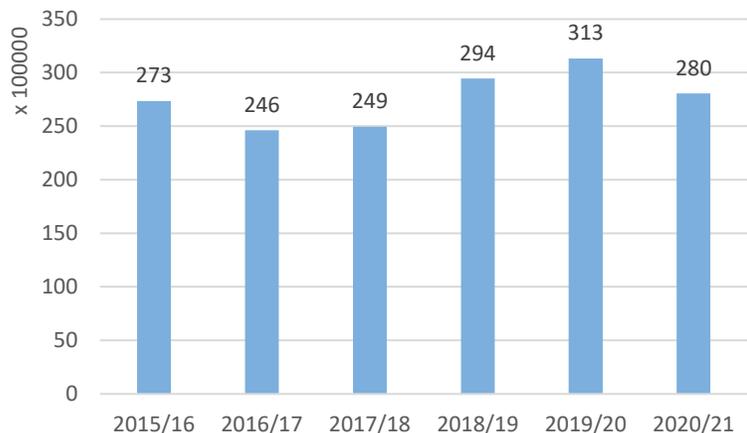


巴西糖出口：万吨

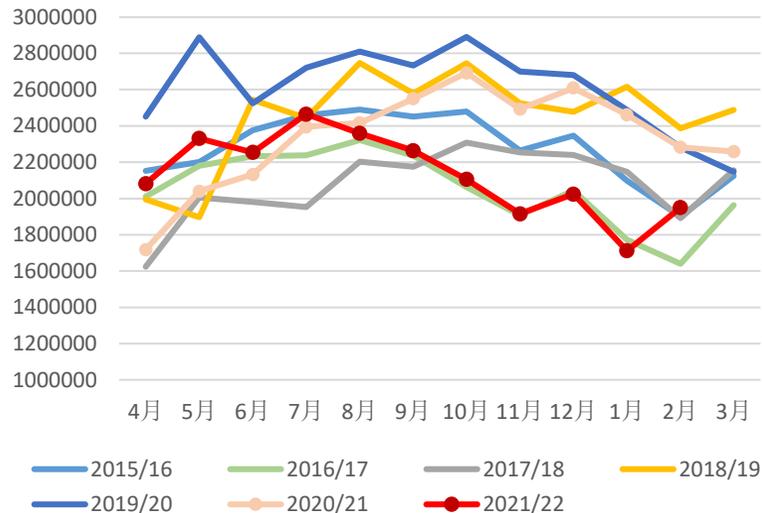


一、巴西：乙醇折糖价高于原糖价格，提高产醇比预期增强

国内乙醇年度销售（亿升）

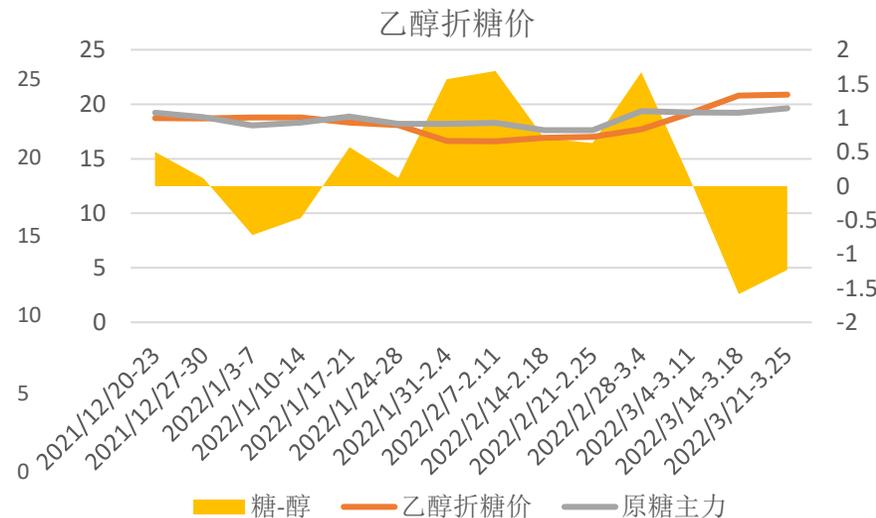
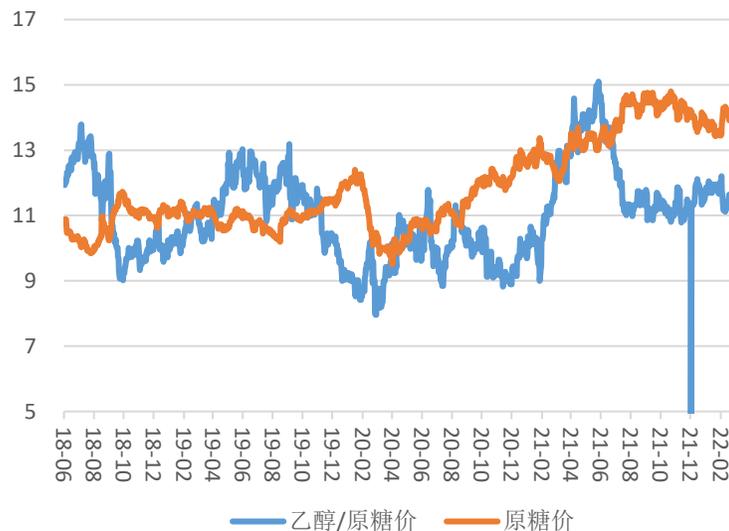
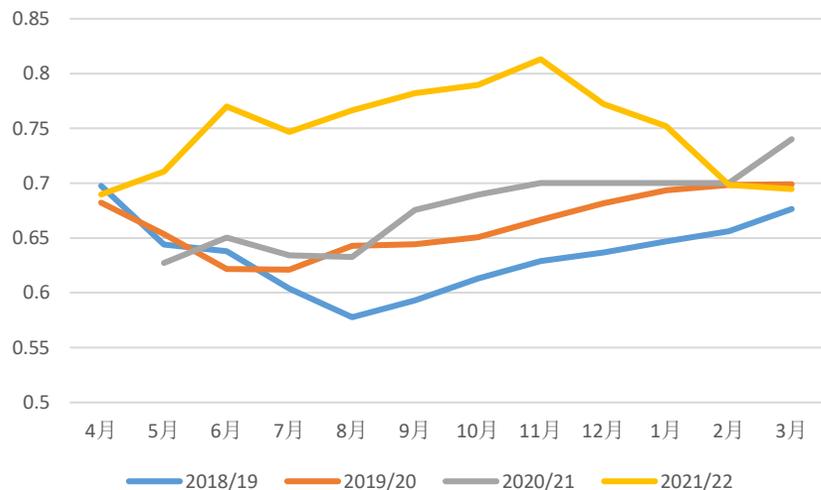


巴西乙醇国内销量



- 醇油比看，截至3月12日当周，圣保罗含水乙醇/汽油价格为0.6935，较上周继续回落，乙醇作为燃料的性价比在持续提升。
- 糖醇比看，截至3月25日当周，圣保罗含水乙醇生产价格为3.2739雷亚尔/升，较上周跌0.2%，折算食糖价格为20.88美分/磅，乙醇折糖价继续高于原糖价格。

月度：圣保罗：含水乙醇/汽油

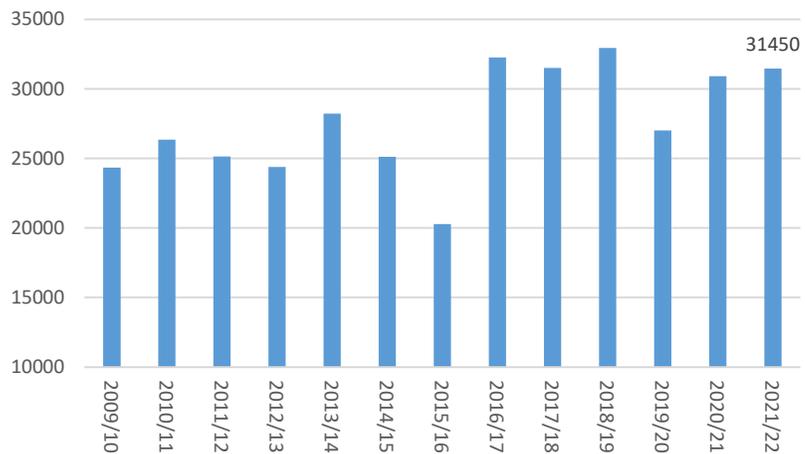


二、印度：生产进入尾期，可供出口量100万吨左右

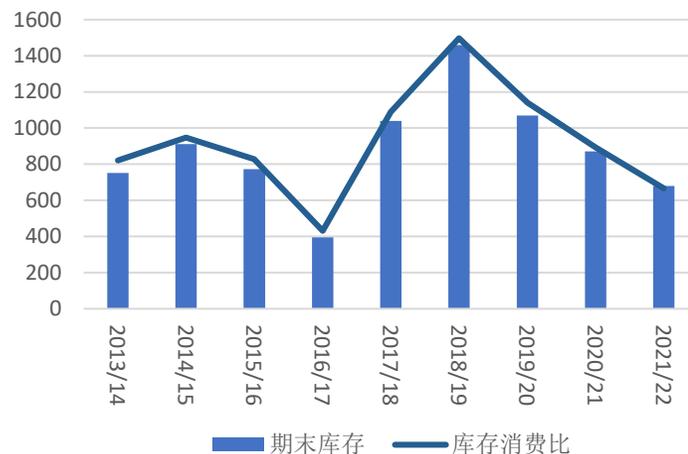
- 印度糖厂协会ISMA 表示，印度 2021/22 年产糖预计3330 万吨糖，此前预估3145万吨。预计约有340万吨糖将被乙醇生产代替。国内消费量预计2720万吨，期初库存约为 820万吨，出口量750万吨，期末库存预计约为680万吨，较去年减少190万吨，期末库存降至五年低位。
- 生产方面，截至2022年3月15日，印度产糖2832.6万吨，比去年同期增239万吨，增幅9.5%。
- 出口方面，21/22榨季10月-2月底，印度糖厂在没有政府补贴的情况下已签订的食糖合同达到了640-650万吨，实际出口470万吨。由于运费上涨，全世界都在寻找。中东、东非和东南亚的进口商更倾向于进口印度糖而不是巴西供应，后期预计可供出口量仍有100万吨左右。
- 乙醇方面，印度乙醇混合计划进展顺利，2020/21乙醇销售年度（12月-11月），乙醇与汽油的混合比例达到最高水平8.1%。印度有望在 2021/22 年度实现至少 10% 的平均乙醇混合量。本年度截至 3 月 13 日，约有 11.3 亿升乙醇与汽油混合，从而实现了 9.45% 的混合。

二、印度：生产进入尾期，可供出口量100万吨左右

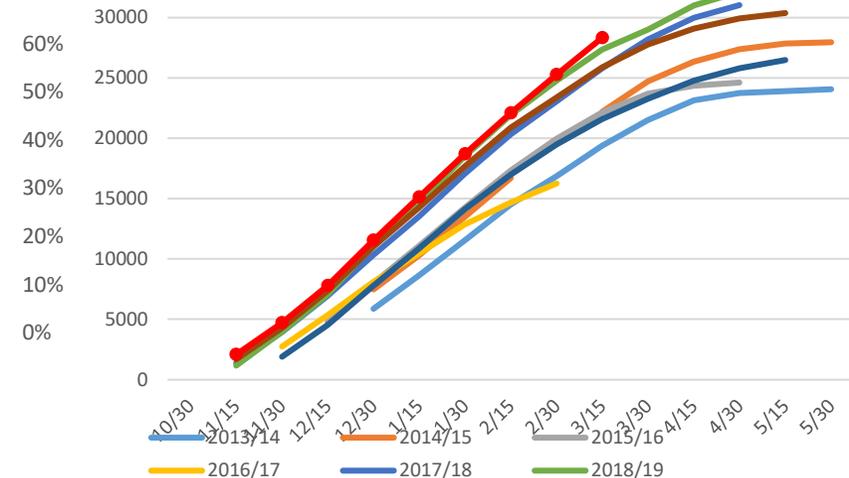
印度食糖产量（糖协 千吨）



库存消费比



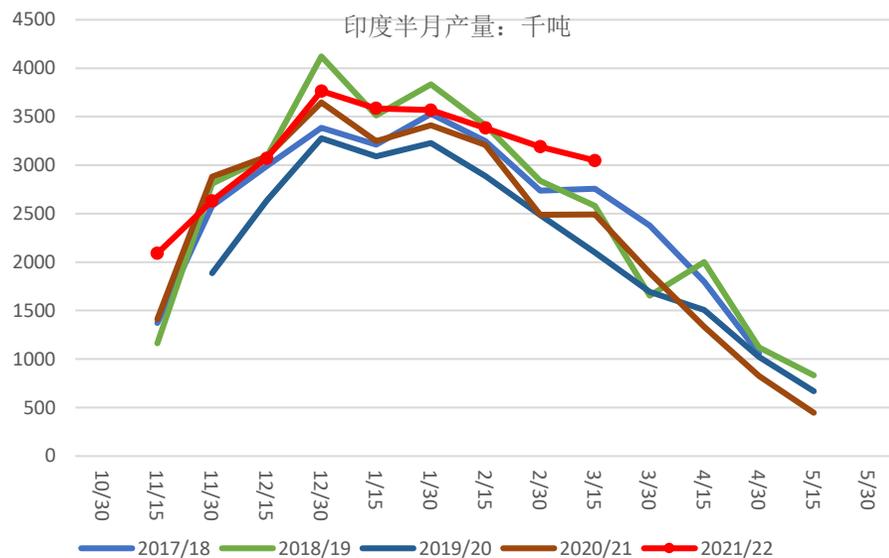
印度累计生产量：千吨



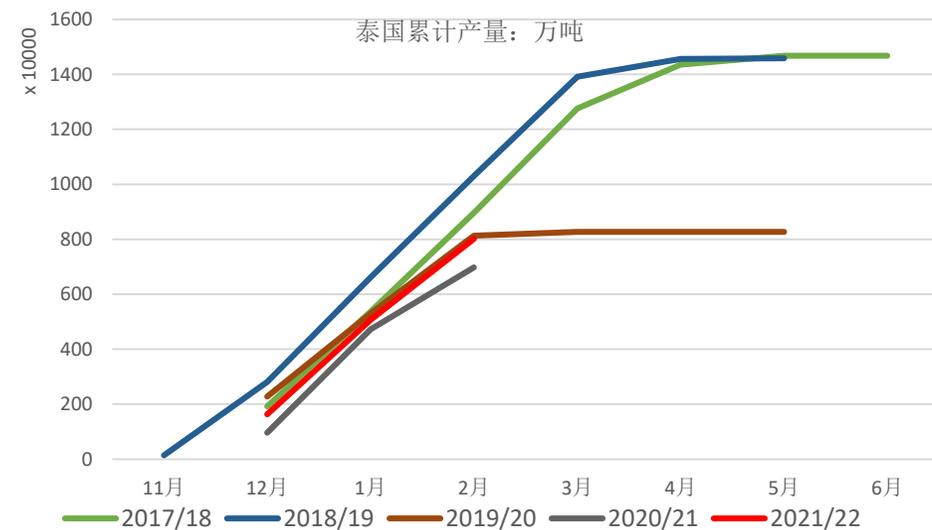
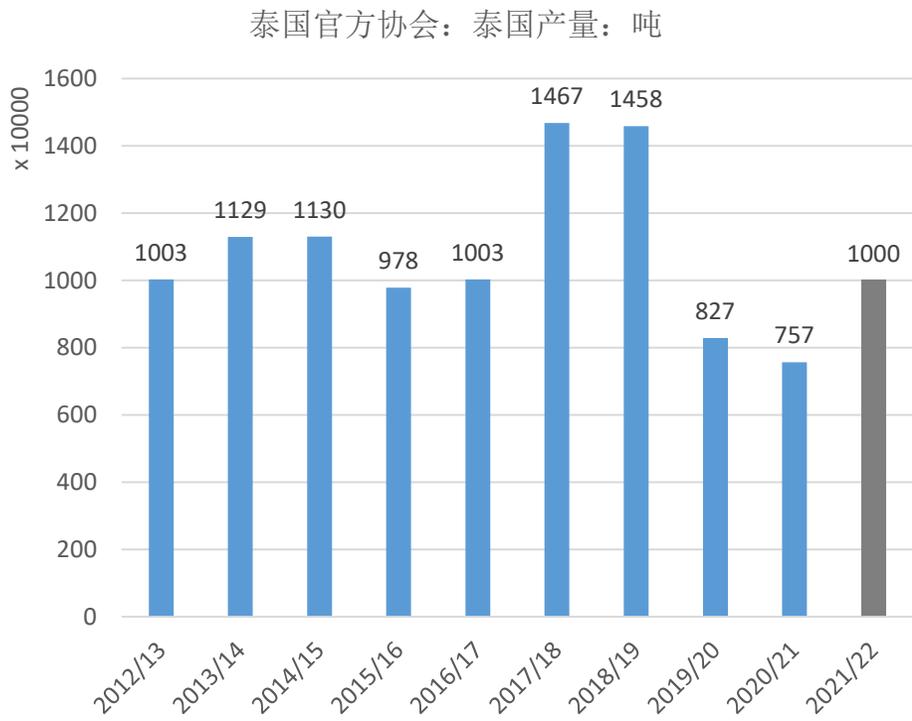
平衡表（万吨）：全国合作糖厂联合会有限公司

	期初库存	产量	消费量	出口量	期末库存	乙醇消耗	库存消费比
2013/14	920	2436	2442.7	278.2	752		31%
2014/15	752	2831	2565	230	912		36%
2015/16	912	2512	2485	167	772		31%
2016/17	772	2026	2444	4.6	394		16%
2017/18	394	3232	2545	63	1040		41%
2018/19	1040	3295	2600	370	1460		56%
2019/20	1460	2700	2500	590	1070		43%
2020/21	1070	3090	2600	700	870	220	33%
2021/22	820	3330	2720	750	680	340	25%

印度半月产量：千吨

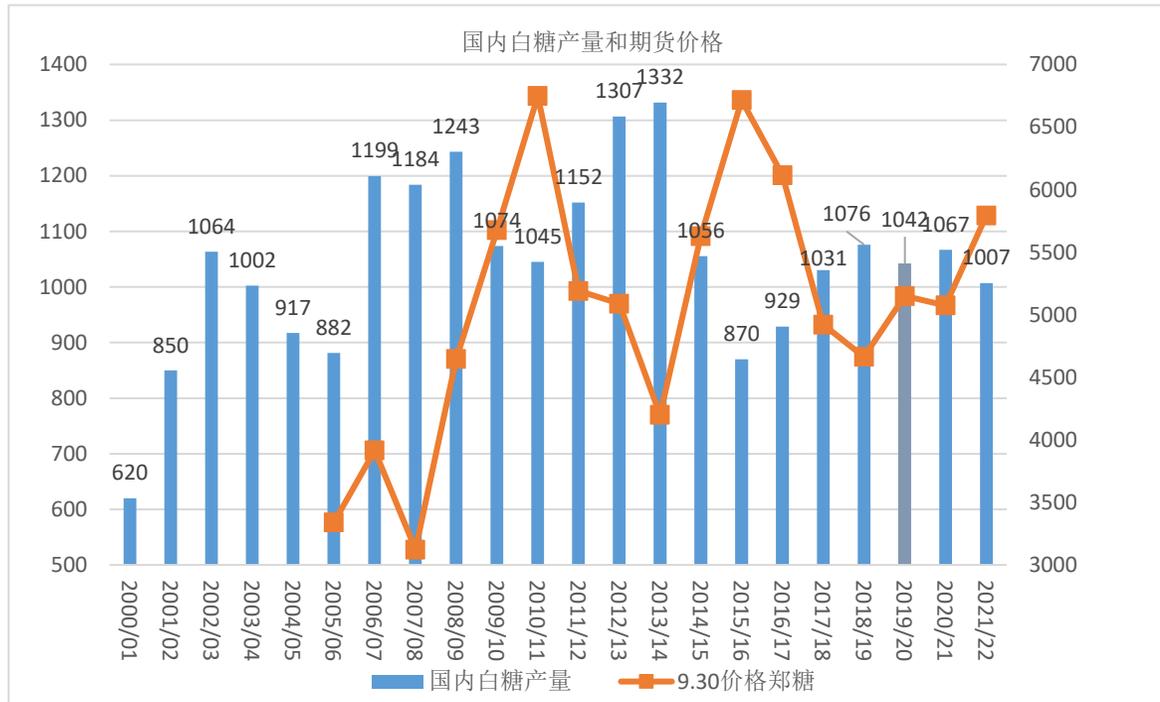


三、泰国：未来可供出口量预计仍有450万吨

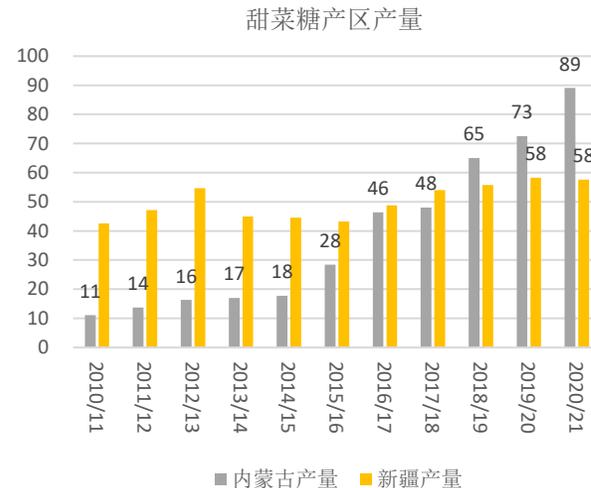
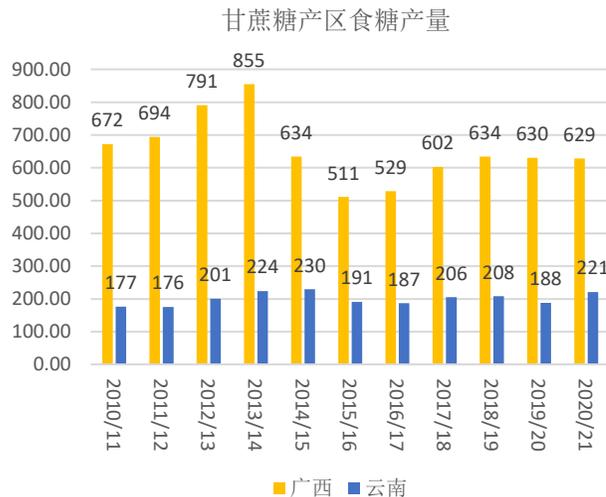


- 泰国21/22年榨季甘蔗产量预计增长近三分之一，因本年度泰国蔗区降雨情况良好，同时甘蔗收购价格高促使农民将其他农作物改种甘蔗，预计在到4月份结束的2021/22榨季年度泰国产糖量将达到1000万吨，远高于上一榨季的750万吨。
- 生产方面，截至3月10日累计压榨甘蔗8210万吨，累计产糖895万吨。
- 出口方面，泰国大约出口产量的70%食糖，本年度大约700万吨，截至2月份，累计出口食糖258万吨，同比增123万吨。后续预计泰国仍有450万吨的可供出口量。

四、中国：农业农村部3月预估报告维持不变

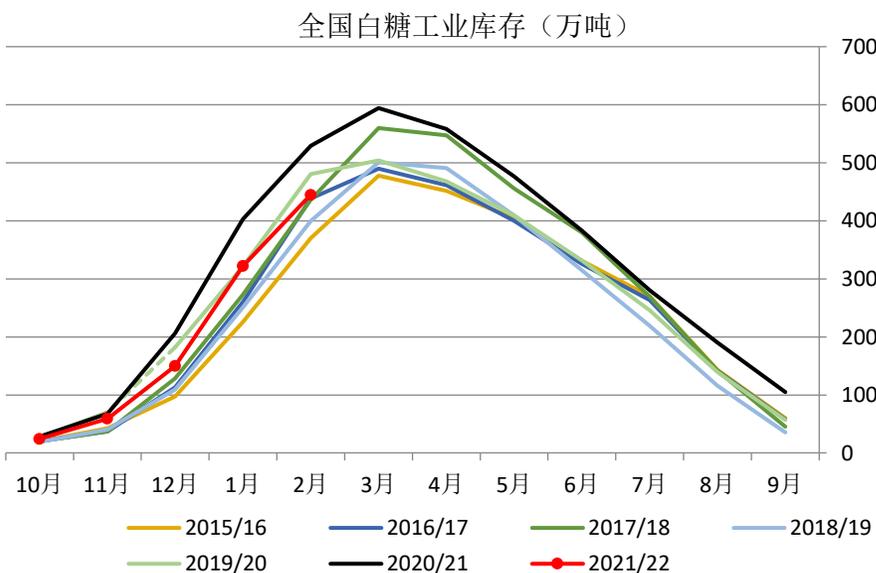
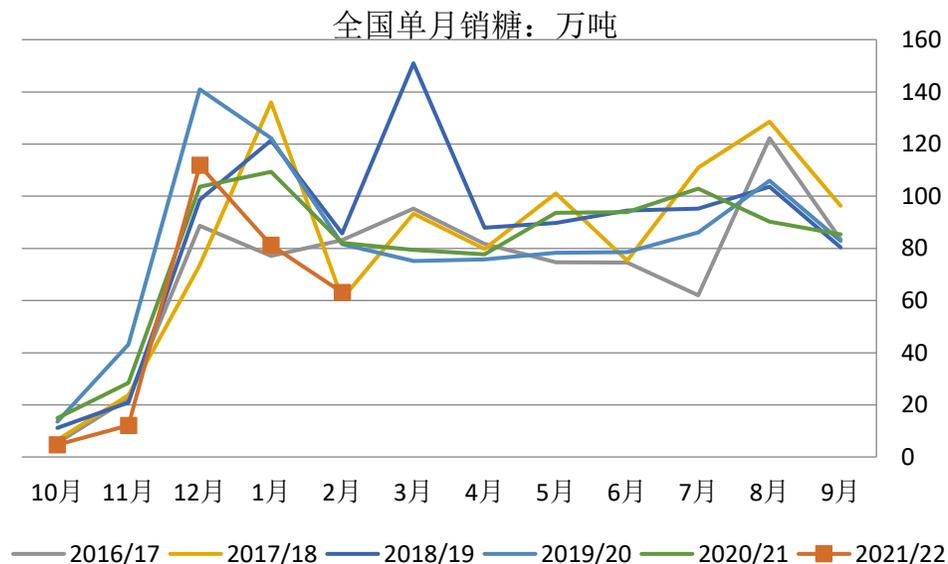
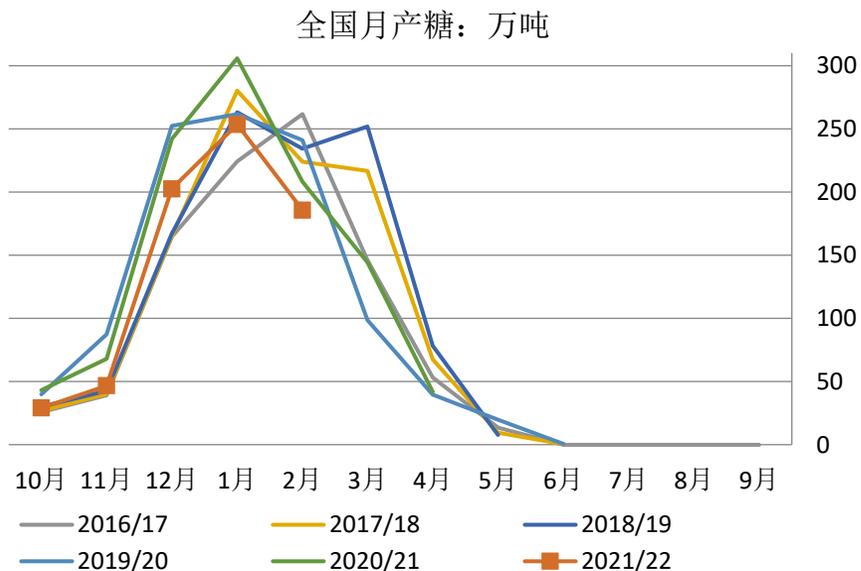


- 农业农村部3月预估报告显示，2月份，全国大部分蔗区气温显著偏低、降水显著偏多、日照明显偏少，不利于甘蔗砍运、入榨，但预计3月份气象条件较为有利。近期，国际原油价格大幅反弹，或将导致巴西糖醇比下降，减少全球食糖供应，刺激国际糖价走强。国际市场传导，国内糖价震荡反弹，但随着制糖企业生产加快，库存不断增加，加之面临传统消费淡季，国内糖价上涨幅度受限。目前，国内食糖产量、国际和国内糖价波动总体仍在预期范围内。本月对2021/22年度中国食糖供需数据不作调整。



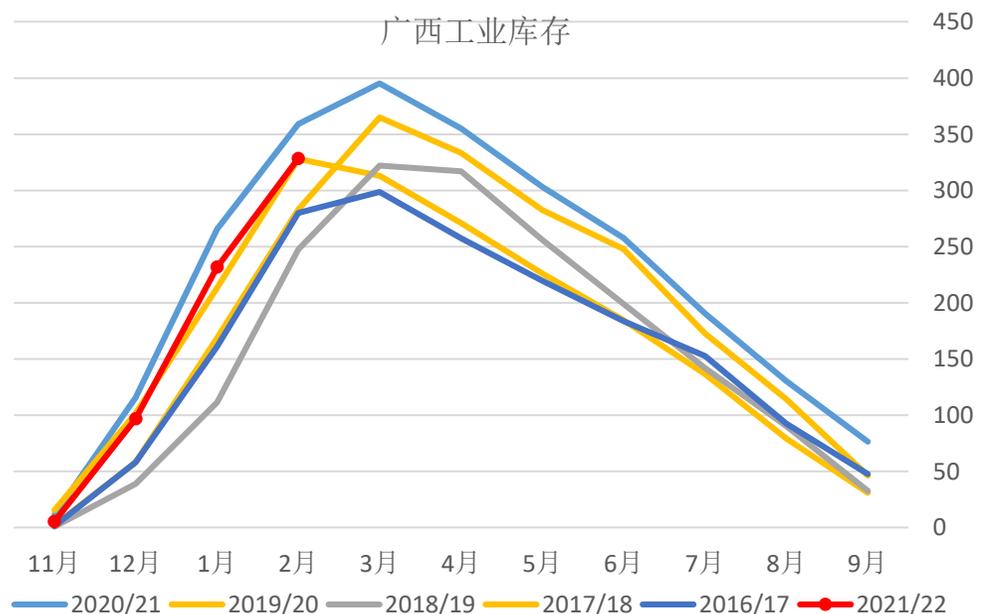
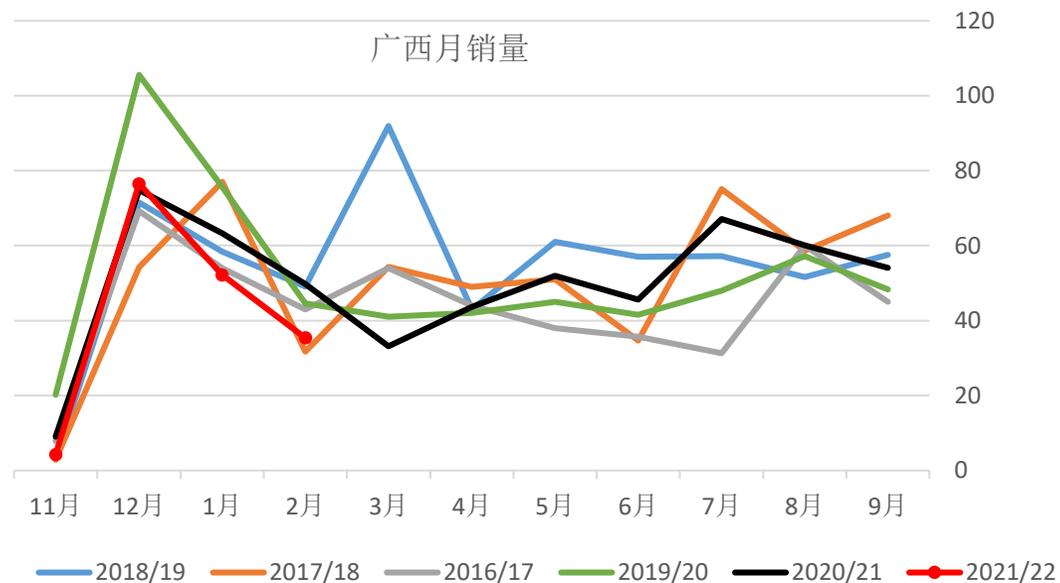
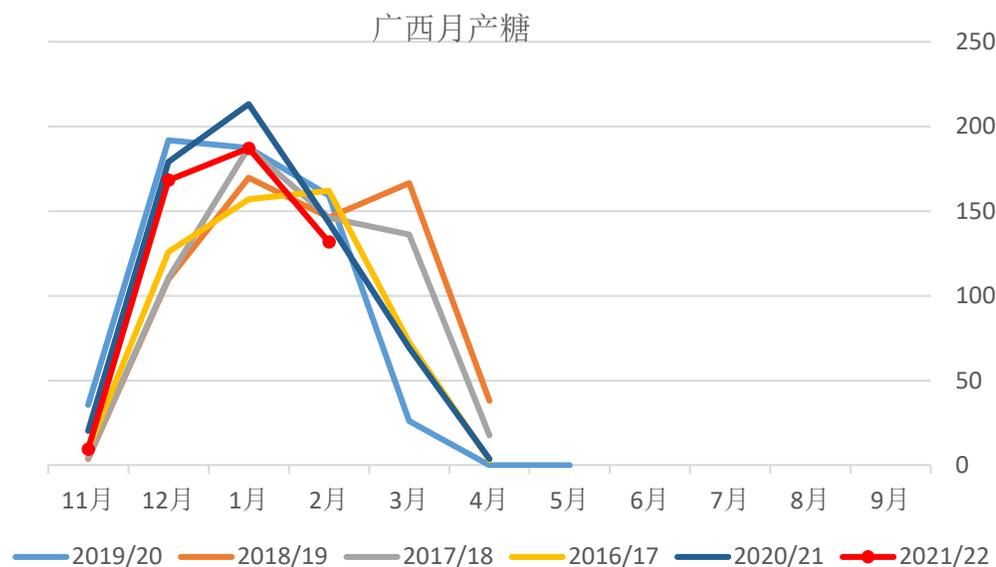
- 21/22年度产量预计1007万吨，进口量预计450万吨，合计当年度供给1457万吨，供给同比上年度减少243万吨，不确定性在进口。

四、中国：截至2月底全国产销两不旺



- 全国产销，截至2022年2月底，21/22榨季全国累计产糖718万吨，同比减少150万吨（-17%）。累计销售食糖273万吨，同比减少65万吨（-19%）；累计销糖率38.04%，同比减少1各百分点。2月单月产糖185.84万吨，同比减22.44万吨；单月销糖63.1万吨，同比减18.98万吨。2月底工业库存445万吨，同比减少84万吨（-16%）。
- 2月产销数据显示，产销均不旺，2月单月产量同比偏低，引发市场对产量的预估或低于此前预期，2月销量同比偏低，工业库存降幅扩大。

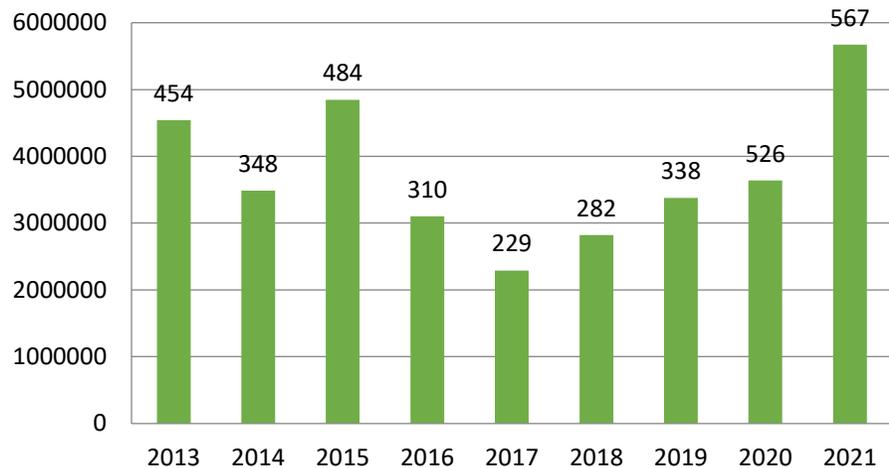
四、中国：广西产销同比减少，库存仅次于去年同期水平



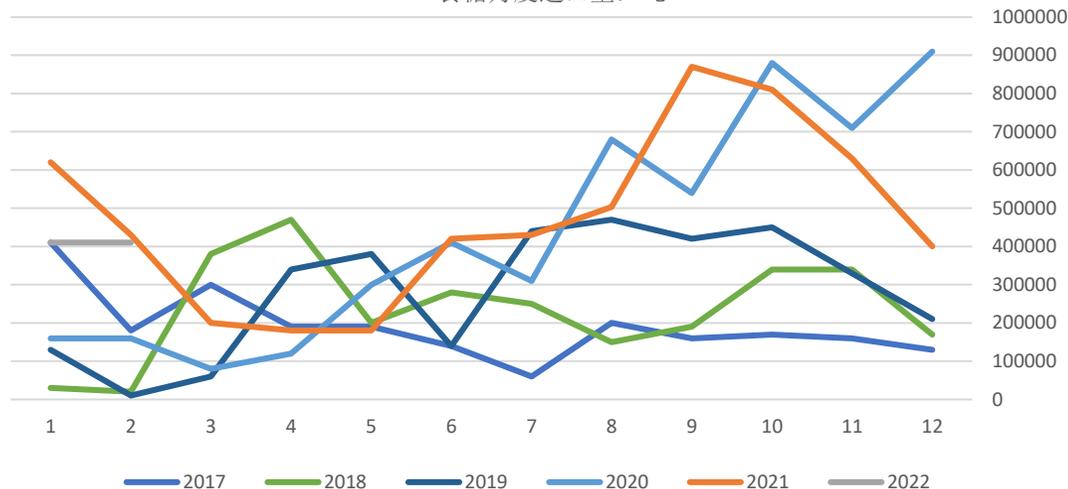
- 广西产销，截至2月底累计产糖496.40万吨，同比减少59.48万吨；产糖率12.02%，同比减少0.56个百分点；累计销糖167.94万吨，同比减少28.89万吨；产销率33.83%，同比减少1.58个百分点。其中，2月单月产糖131.76万吨，同比减少11.34万吨；单月销糖35.06万吨，同比减少14.71万吨；工业库存328万吨，同比减少30.6万吨。
- 截至3月25日，广西约70%糖厂收榨。

四、中国：1-2月进口食糖82万吨

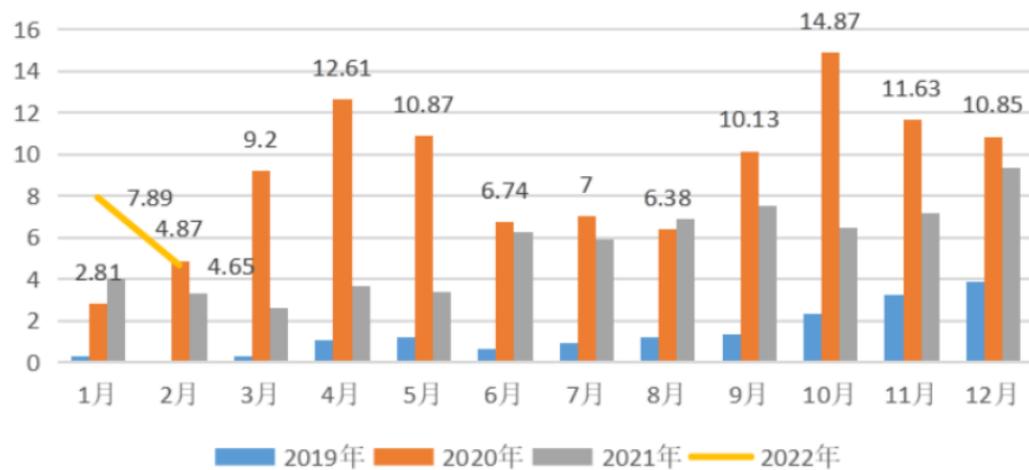
进口白糖：年：万吨



食糖月度进口量：吨



糖浆三项合计各月进口量
(万吨)



- 2022年1-2月，2022年1-2月我国进口食糖82万吨，同比减少22.75万吨。
- 1-2月糖浆三项合计进口量为12.53万吨，同比增加5.2万吨，增幅71.04%。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司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并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks

公司网址：www.zyfutures.com

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

