

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">• 基本面，巴西22/23榨季甘蔗产量恢复性增长，食糖产量增长幅度还要看制糖比例的变化，巴西2月乙醇销售好转，上周的乙醇折糖价超过原糖，2月下半月和3月上半月糖厂产乙醇没有糖产出，新年度制醇比例或有所提高。预计原糖价格受支撑偏强，巴西能源价格还有不确定影响制糖比例，中期看因年度主产国增产糖价难超越去年高点。• 我国处于食糖生产接近尾声，国产糖处于季节性消费淡季和累库阶段，糖价近期供应充裕，期货仓单3月中旬开始大幅攀升，给期货近月合约带来一定的供应压力。下年度甜菜收购价再次提升，甜菜糖种植面积恢复不理想，下年度食糖产量增幅或有限，对远期价格构成支撑。单边看下跌空间有限，受进口成本传导，后期有望震荡走强。郑糖期货合约或继续呈现近弱远强的结构，可进行2205-2209合约的反向套利操作，目标位-150。	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

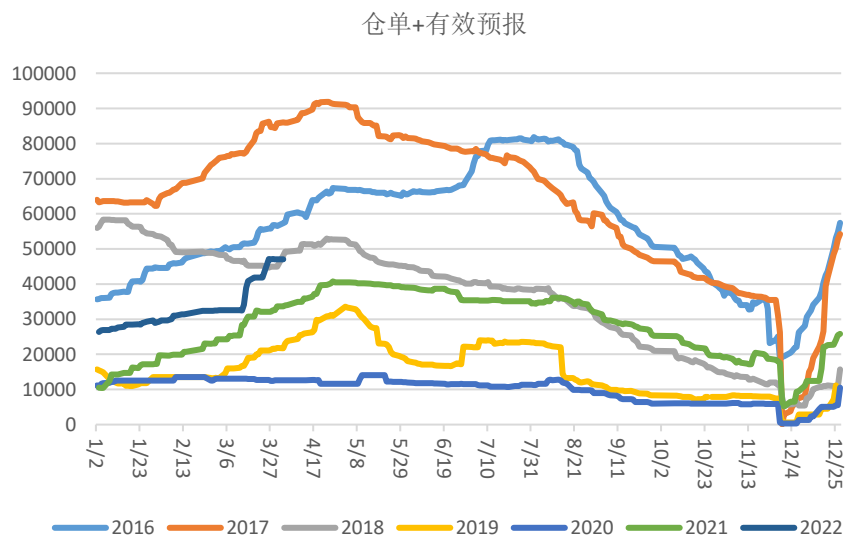
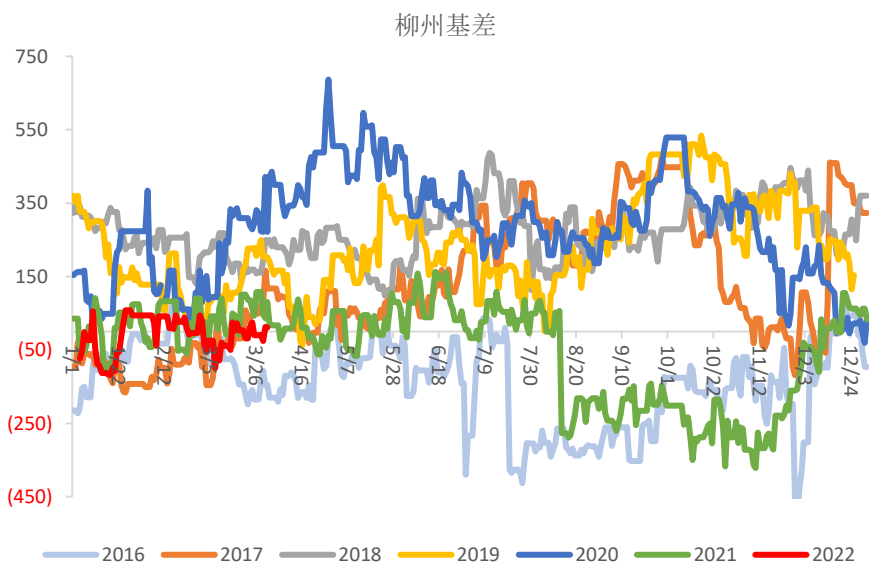
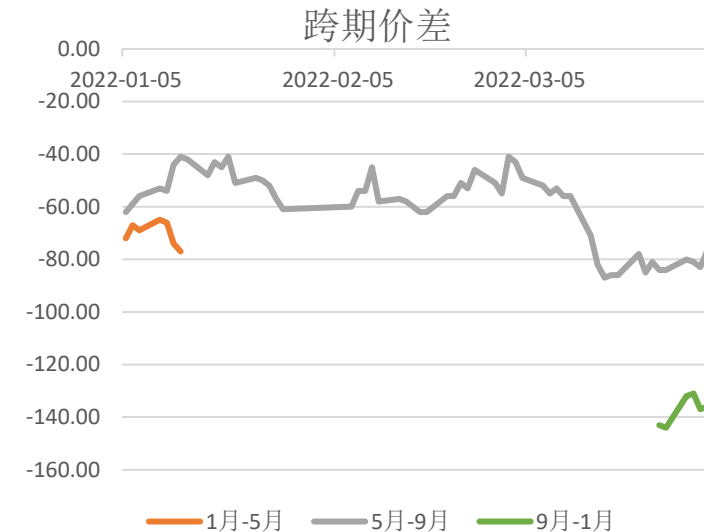
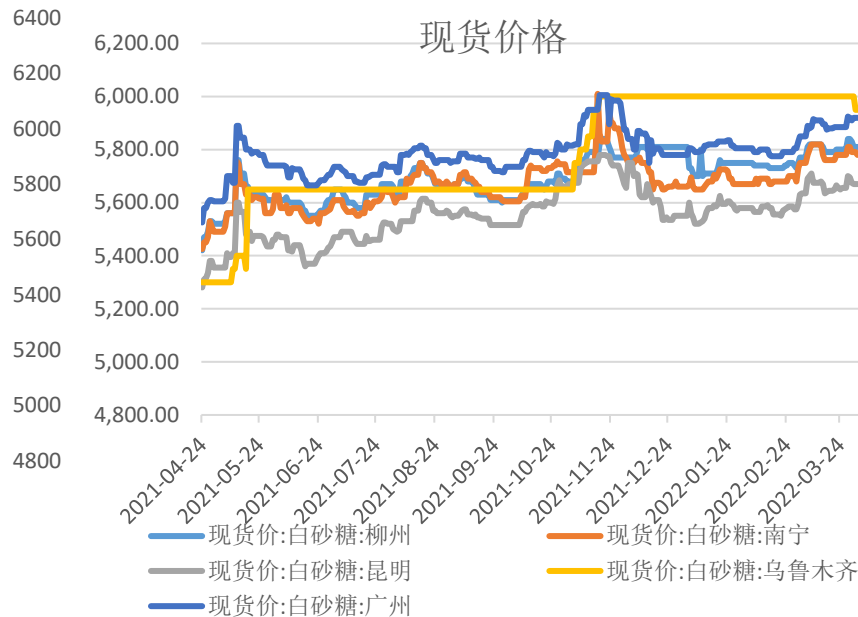
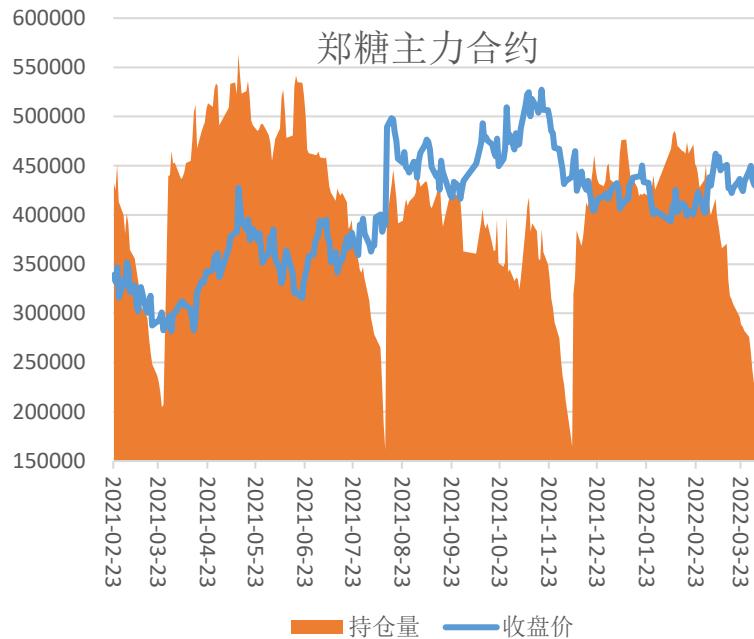
糖市回顾

一周变化

		2022/4/6	2022/3/26	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	2205	19.63	19.65	-0.10%
郑糖	2205	5792	5810	-18
	2209	5862	5894	-32
	2301	5994	6038	-44
50%关税进口价格	巴西	6455	6603	-148
	泰国	6432	6512	-80
进口利润	SR9月-巴西（50%）	-593	-709	116
	SR9月-泰国（50%）	-570	-618	48
现货价格	柳州	5810	5800	10
	昆明	5670	5655	15
	成都	5840	5860	-20
	日照	5930	5930	0
基差	柳州-5月	18	-10	28
价差	5月-9月	-70	-84	14
	9月-1月	-132	-144	12
仓单	仓单	38027	33364	4663
	有效预报	8984	13706	-4722
	合计	47011	47070	-59
CFTC非商业持仓	多头	222154	212075	10079
	空头	60573	56279	4294
	净多	161581	155796	5785

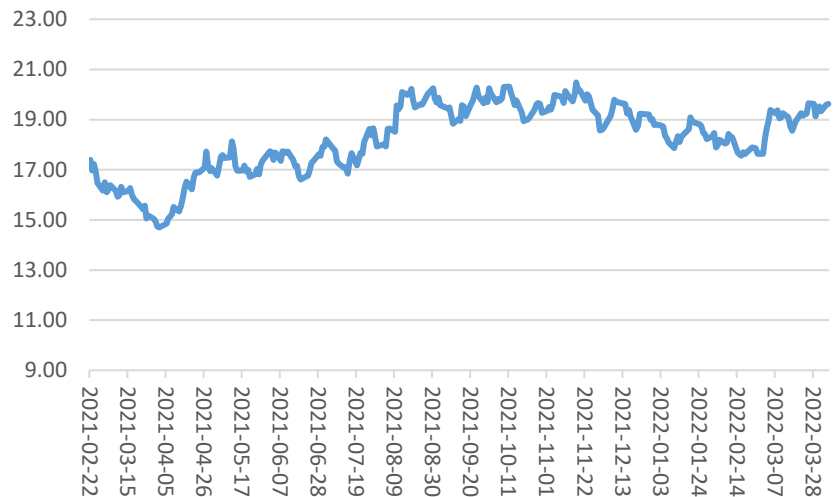
- 2022年3月28-4月5日，郑糖主力2205合约在5900上下50点窄幅震荡。原糖市场窄幅震荡，雷亚尔贬值，巴西含水乙醇折糖价超过原糖价格，市场担忧巴西即将于4月开始的新榨季将提高乙醇生产比例，进而糖产量减少。CFTC数据显示截至3月29日当周，原糖市场投机资金多头增仓大于空头，净多增加。
- 基差（柳州-5月）在平水附近波动。
- 3月下旬以来白糖期货仓单大幅增加。
- 截至4月5日，原糖价格折算50%关税进口价估算为6320元/吨，对应到国内郑糖9月合约的进口利润-400左右，进口价差倒挂扩大。

国内期货

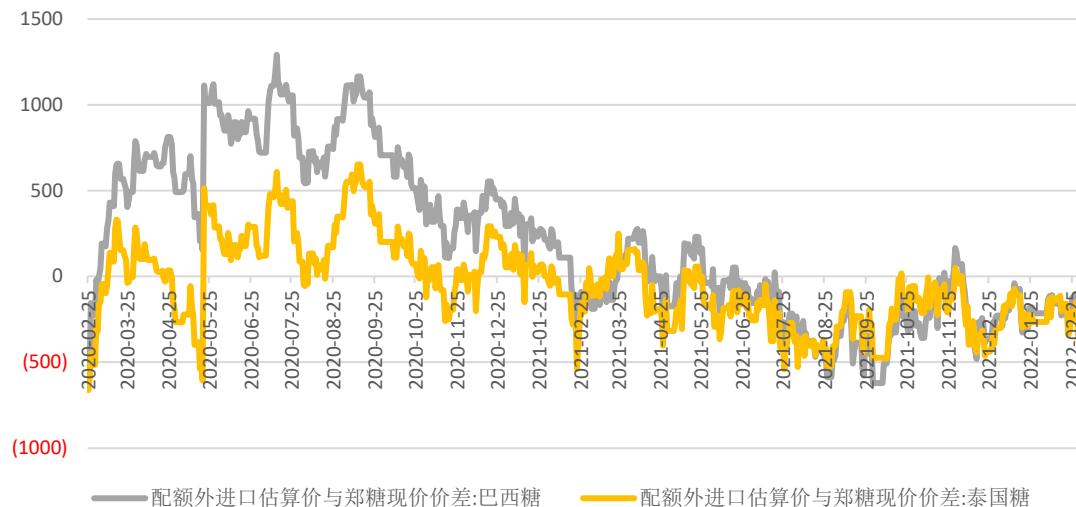


原糖期货

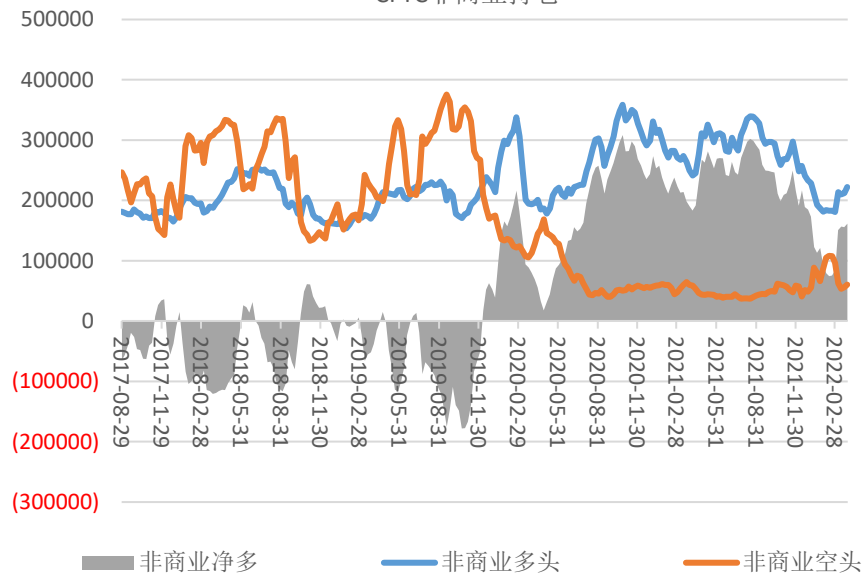
期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



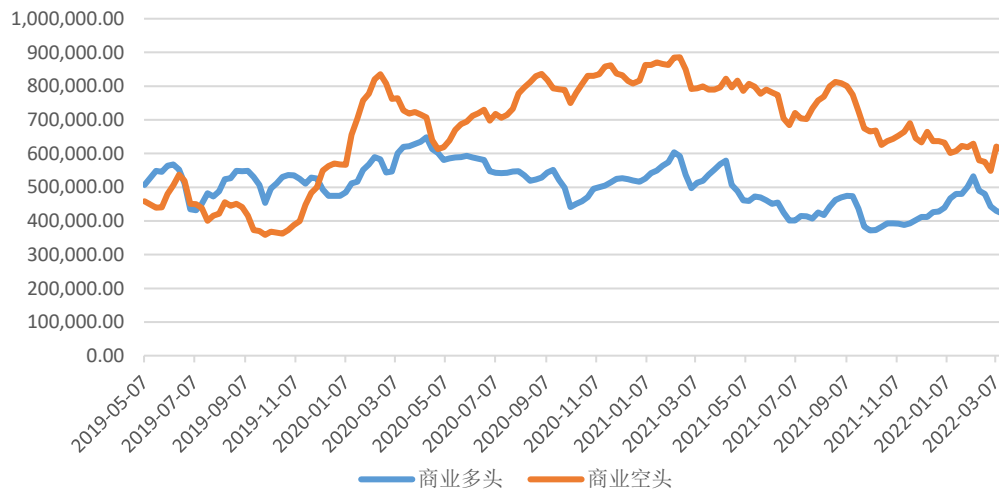
配额外进口利润



CFTC非商业持仓



ICE11号原糖商业持仓



2

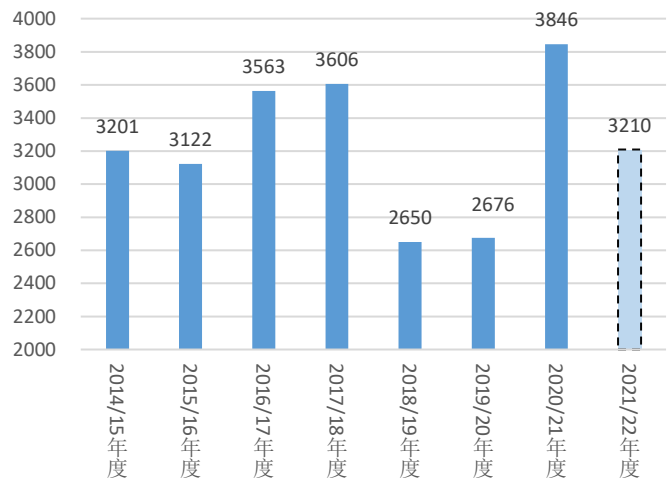
基本面分析

一、巴西：乙醇折糖价高于原糖价格，提高产醇比预期增强

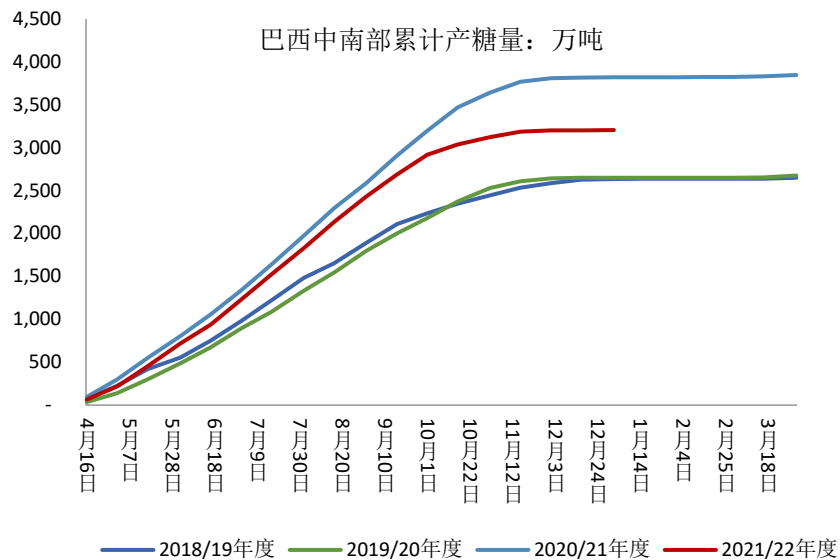
- 巴西中南部地区3月上半月仅1家糖厂压榨甘蔗，甘蔗压榨量为14.2万吨，同比大降91.51%，另有9家车间用玉米及无水乙醇生产含水乙醇，3月下半月共产出乙醇1.68亿升，其中1.564亿升由玉米产出，期间没有食糖产出。2021/22榨季截至3月16日中南部累计甘蔗压榨量为5.2193亿吨，同比回落13.08%；产糖3204.9万吨，同比减少16.3%。UNICA的技术总监表示，很少糖厂在3月开始2022/2023榨季压榨，但糖厂目前的库存水平足维持市场供应。
- 乙醇产销方面，截至3月上半月，中南部累计产乙醇273.4亿升(同比-8.88%)，其中无水乙醇产量109.0亿升(同比+12.61%)，含水乙醇产量为164.3亿升(同比-19.13%)。累计销售乙醇260.46亿升，同比下降12%。3月上半月，巴西国内销售乙醇10.6亿升，较去年同期下降9%，较上月继续有所好转。
- 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，巴西乙醇价格上涨，但涨幅仍低于汽油，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

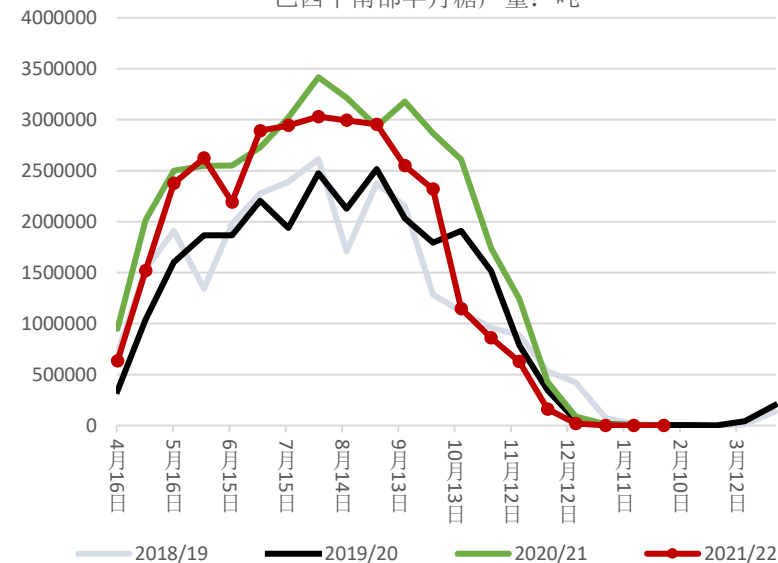
巴西中南部糖产量（万吨）



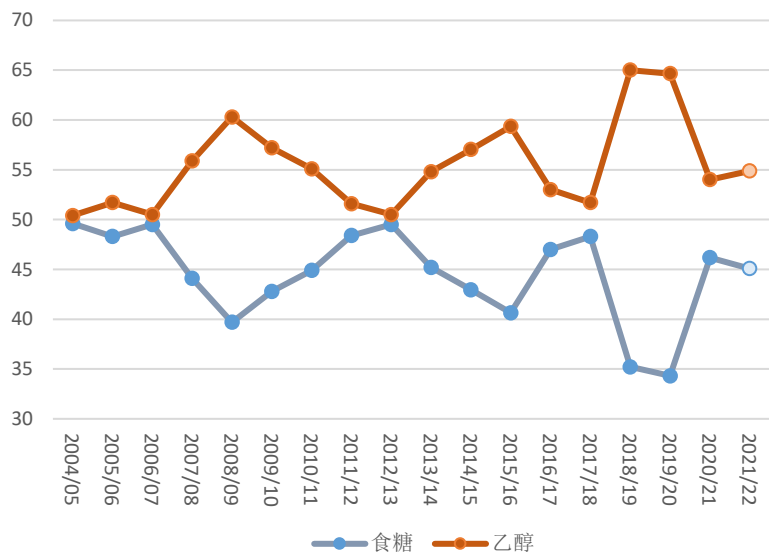
巴西中南部累计产糖量：万吨



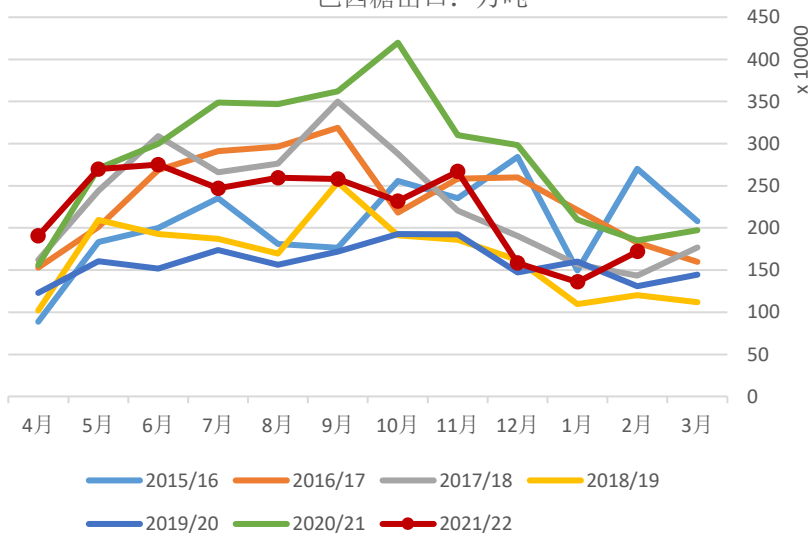
巴西中南部半月糖产量：吨



糖醇比例

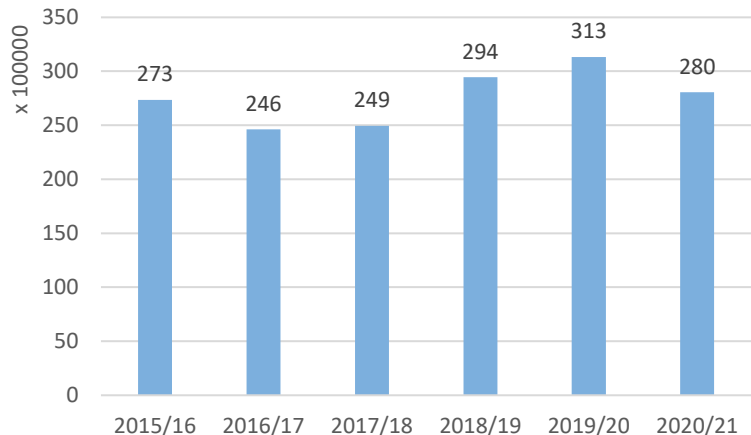


巴西糖出口：万吨

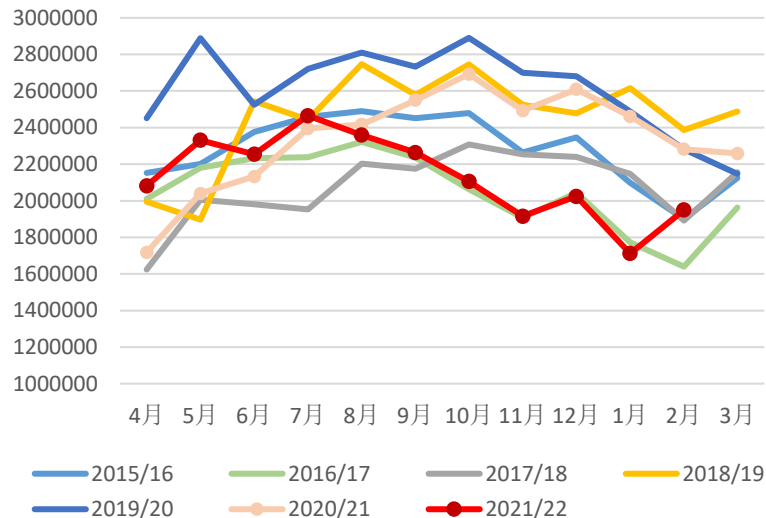


一、巴西：乙醇折糖价高于原糖价格，提高产醇比预期增强

国内乙醇年度销售（亿升）

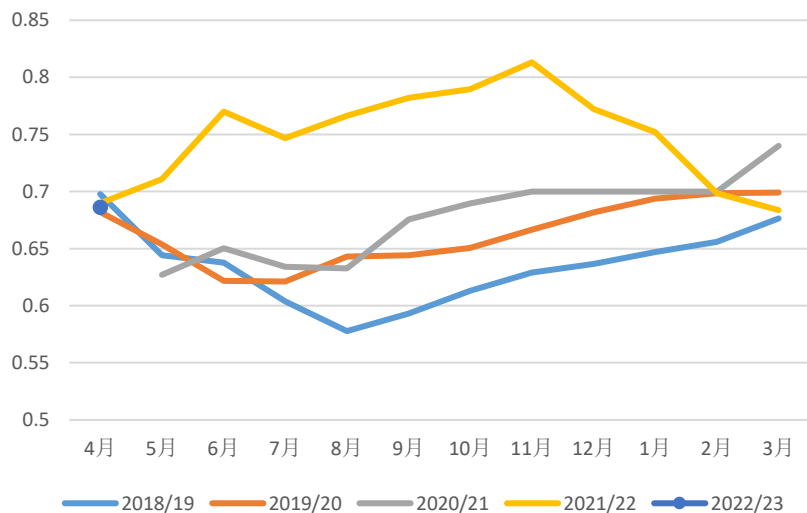


巴西乙醇国内销量

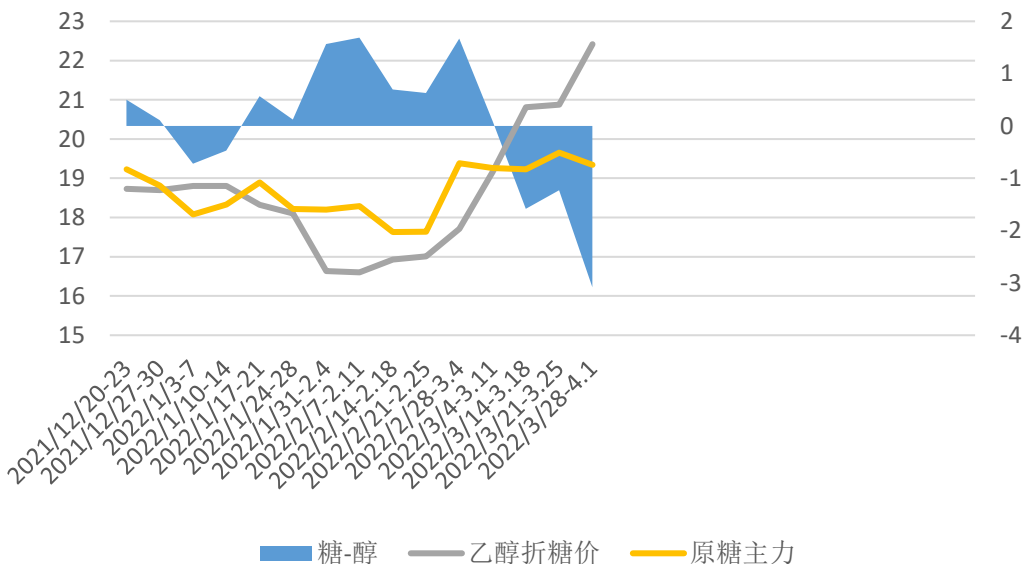


- 醇油比看，截至4月2日当周，圣保罗含水乙醇/汽油价格为0.686，较上周继续回落，乙醇作为燃料的性价比在持续提升。
- 糖醇比看，截至4月1日当周，圣保罗含水乙醇生产价格为3.4135雷亚尔/升，较上周涨4.2%，折算食糖价格为22.4美分/磅，乙醇折糖价继续高于原糖价格。

月度：圣保罗：含水乙醇/汽油



乙醇折糖价

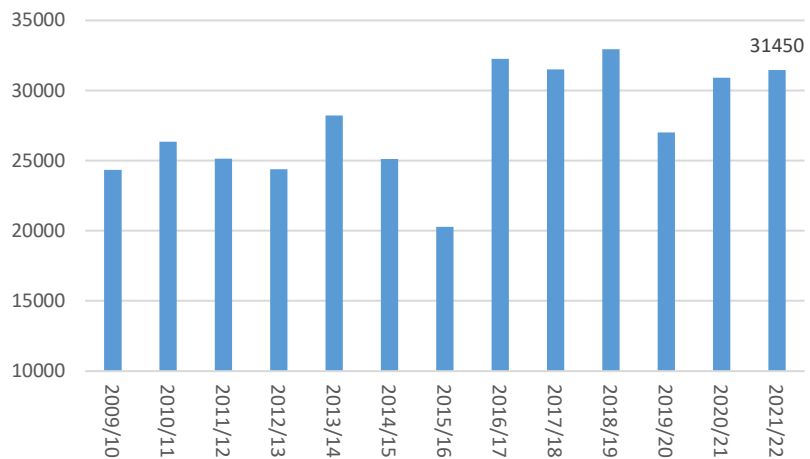


二、印度：生产进入尾期，出口或超预期

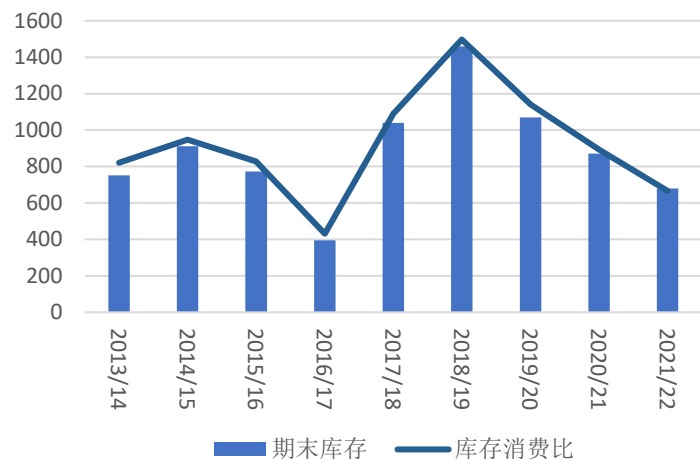
- 印度糖厂协会ISMA表示，印度2021/22年产糖预计3330万吨糖，此前预估3145万吨。预计约有340万吨糖将被乙醇生产代替。国内消费量预计2720万吨，期初库存约为820万吨，出口量预计850万吨，较之前预期高100万吨；期末库存预计约为580万吨，较去年减少290万吨，期末库存降至五年低位。
- 生产方面，截至2022年3月底，印度产糖3098.7万吨，比去年同期增323万吨，增幅11.6%。
- 出口方面，21/22榨季10月-3月底，印度糖厂在没有政府补贴的情况下已签订的食糖合同达到了720万吨，实际出口570万吨，后期预计可供出口量仍有130万吨左右。
- 乙醇方面，印度乙醇混合计划进展顺利，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%。本年度截至3月底，实现了乙醇比例9.6%的混合。

二、印度：生产进入尾期，可供出口量100万吨左右

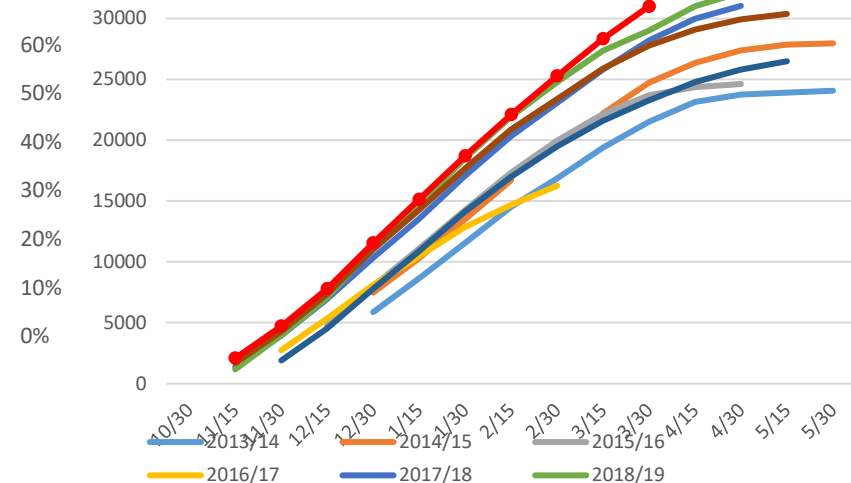
印度食糖产量（糖协 千吨）



库存消费比



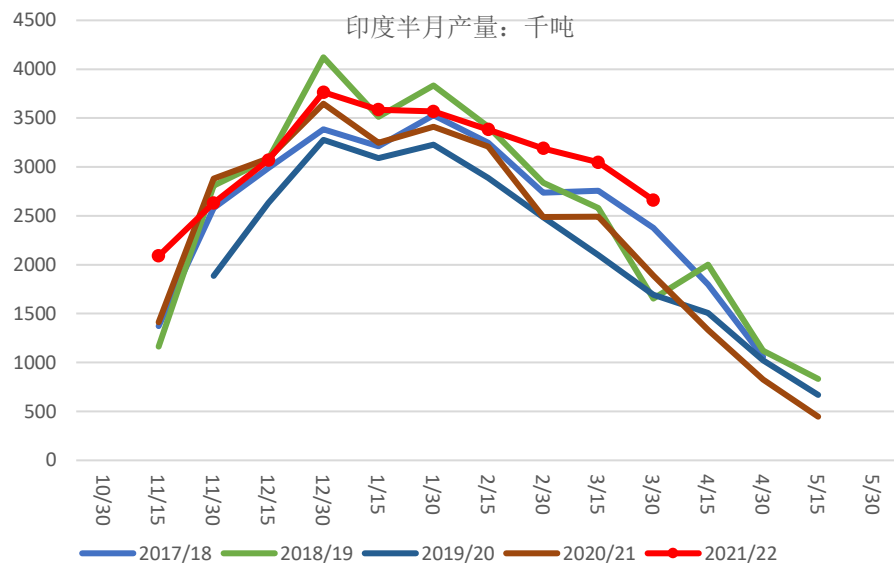
印度累计生产量：千吨



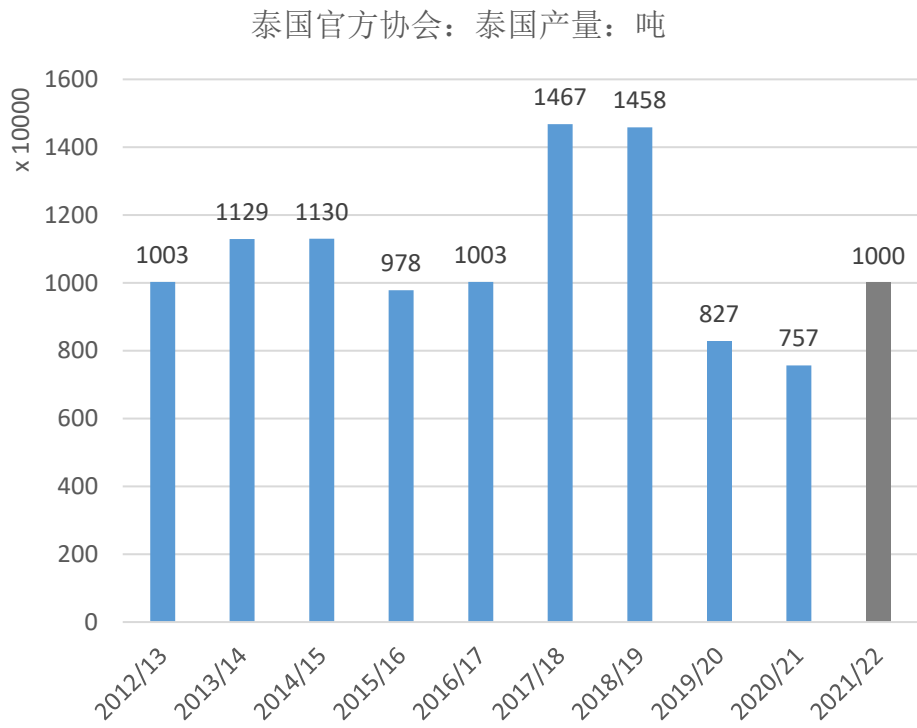
平衡表（万吨）：全国合作糖厂联合会有限公司

年份	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	850	580	340	21%

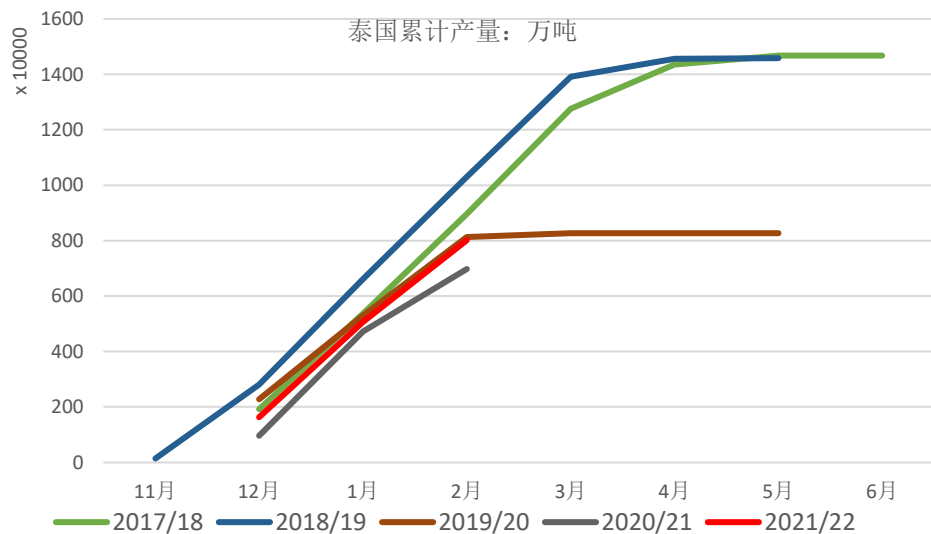
印度半月产量：千吨



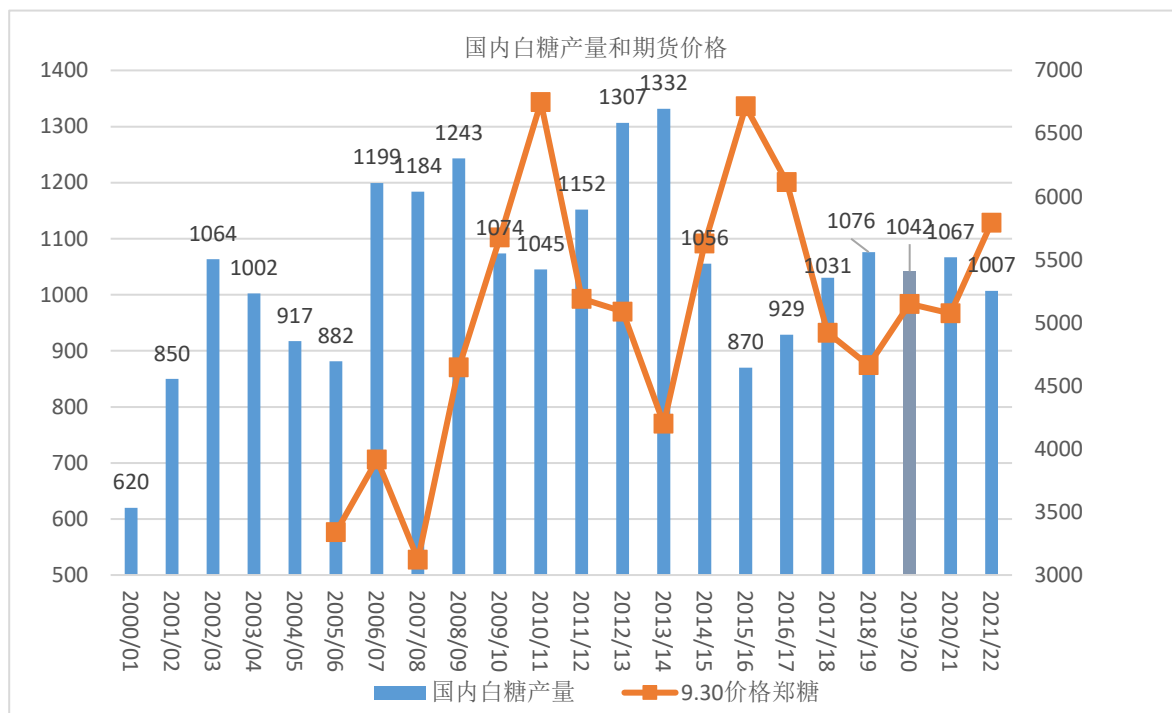
三、泰国：未来可供出口量预计仍有450万吨



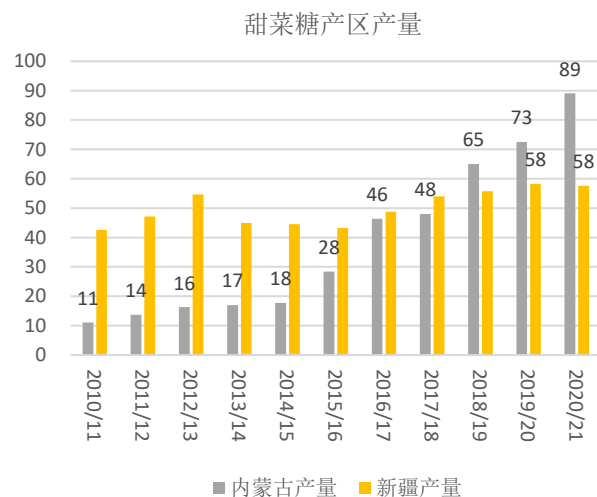
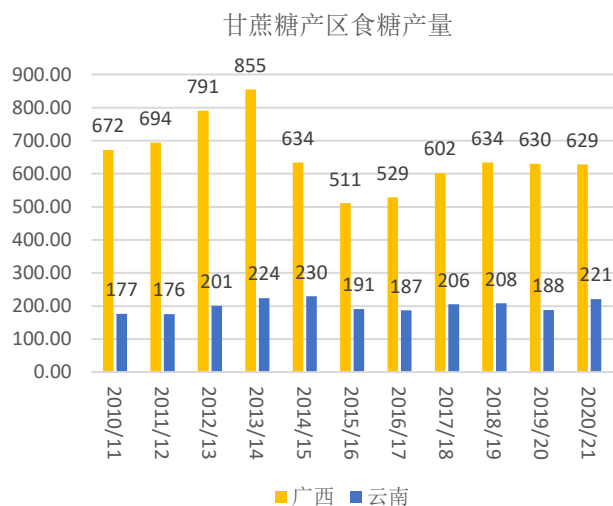
- 泰国21/22年榨季甘蔗产量预计增长近三分之一，因本年度泰国蔗区降雨情况良好，同时甘蔗收购价格高促使农民将其他农作物改种甘蔗，预计在到4月份结束的2021/22榨季年度泰国产糖量将达到1000万吨，远高于上一榨季的750万吨。
- 生产方面，截至3月底，累计产糖960万吨。
- 出口方面，泰国大约出口产量的70%食糖，本年度大约700万吨，截至2月份，累计出口食糖258万吨，同比增123万吨。后续预计泰国仍有450万吨的可供出口量。



四、中国：农业农村部3月预估报告维持不变

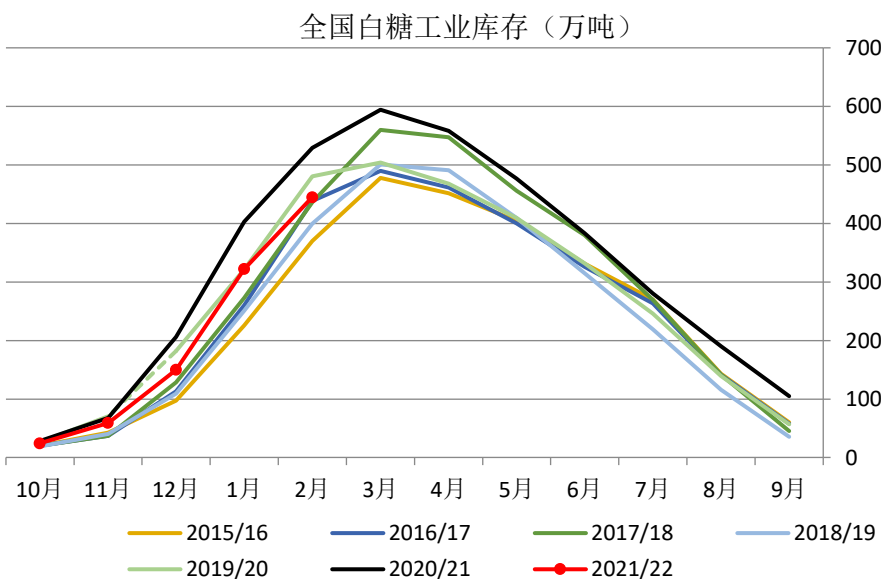
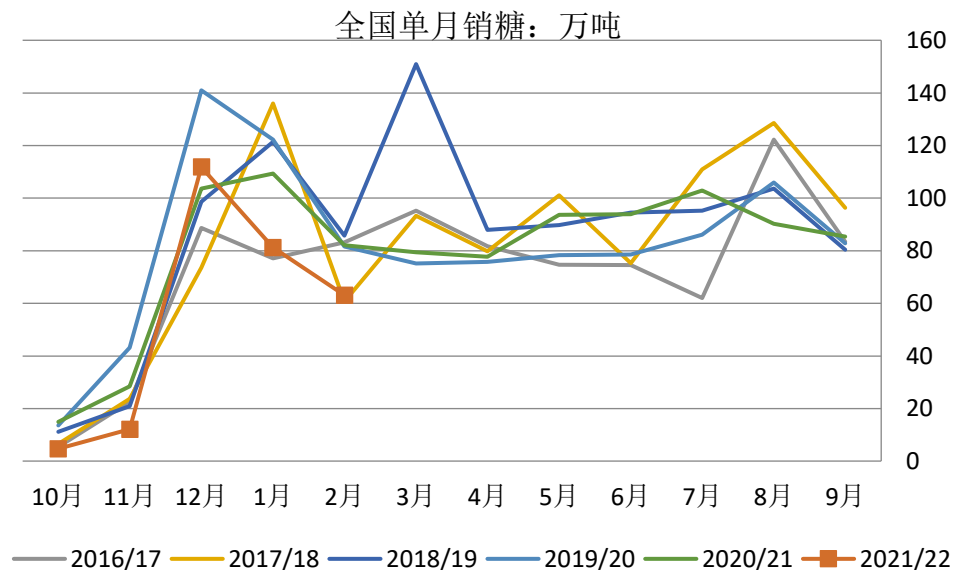
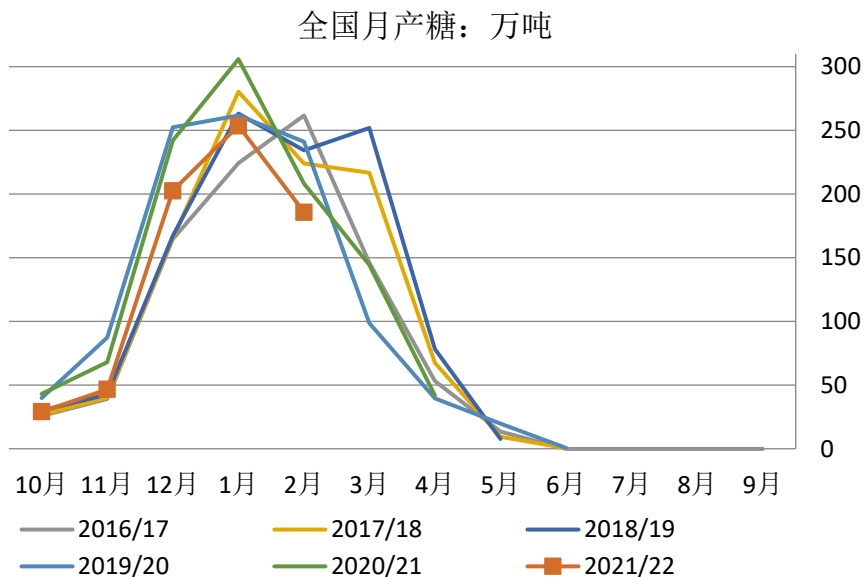


- 农业农村部3月预估报告显示，2月份，全国大部分蔗区气温显著偏低、降水显著偏多、日照明显偏少，不利于甘蔗砍运、入榨，但预计3月份气象条件较为有利。近期，国际原油价格大幅反弹，或将导致巴西糖醇比下降，减少全球食糖供应，刺激国际糖价走强。国际市场传导，国内糖价震荡反弹，但随着制糖企业生产加快，库存不断增加，加之面临传统消费淡季，国内糖价上涨幅度受限。目前，国内食糖产量、国际和国内糖价波动总体仍在预期范围内。本月对2021/22年度中国食糖供需数据不作调整。



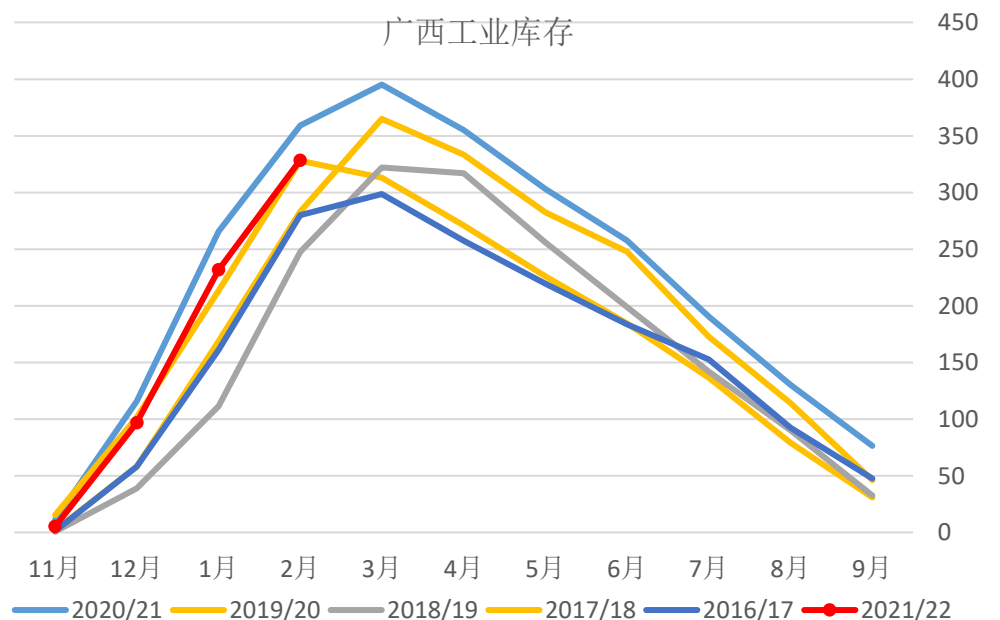
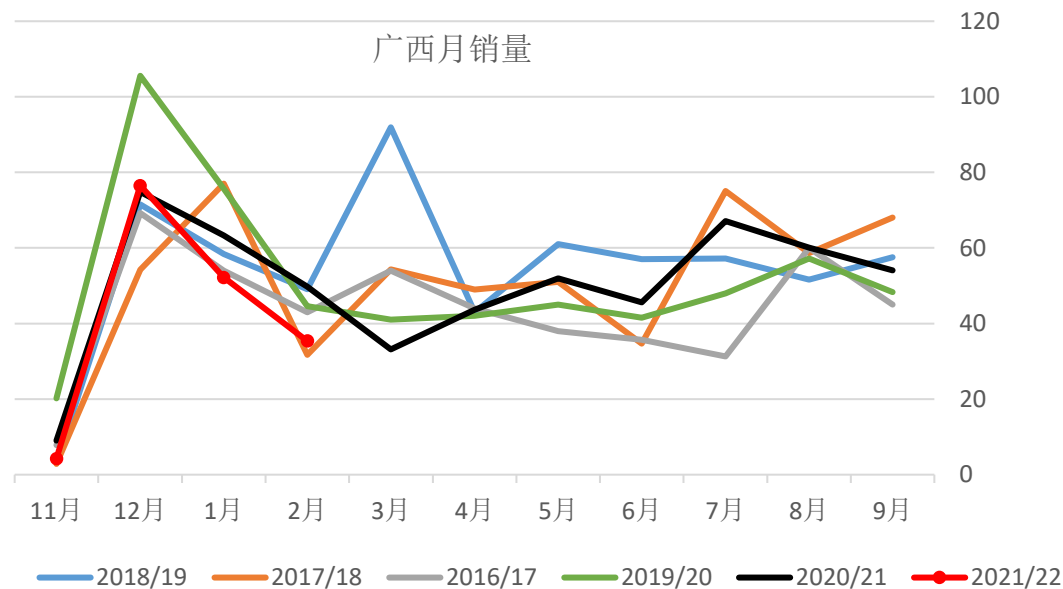
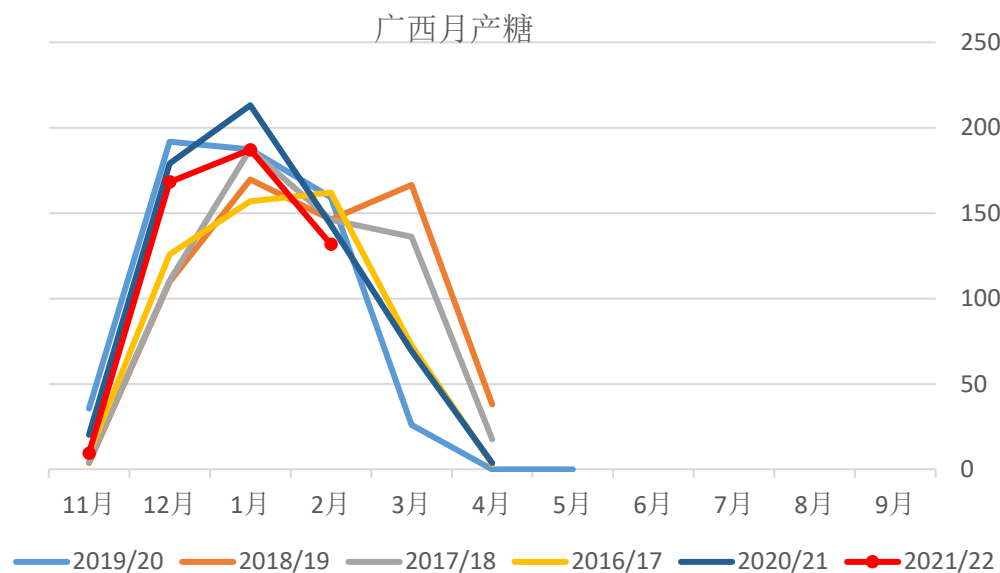
- 21/22年度产量预计1007万吨，进口量预计450万吨，合计当年度供给1457万吨，供给同比上年度减少243万吨，不确定性在进口。

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。

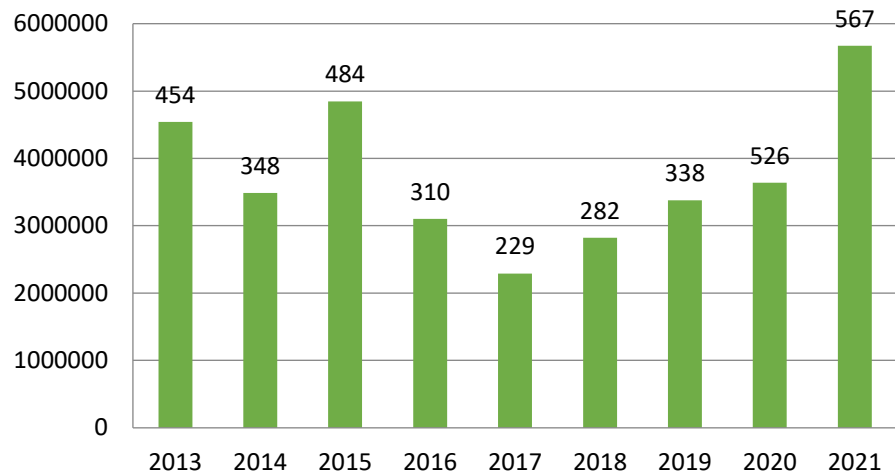
四、中国：3月云南销售好转，生产同比偏低导致库存处于近五年同期低位



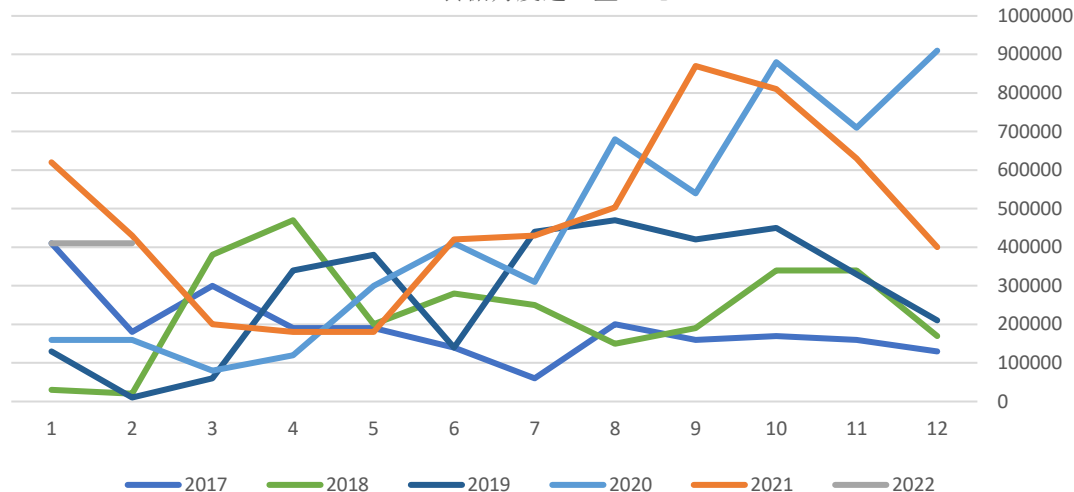
- 广西产销，截至2月底累计产糖496.40万吨，同比减少59.48万吨；产糖率12.02%，同比减少0.56个百分点；累计销糖167.94万吨，同比减少28.89万吨；产销率33.83%，同比减少1.58个百分点。其中，2月单月产糖131.76万吨，同比减少11.34万吨；单月销糖35.06万吨，同比减少14.71万吨；工业库存328万吨，同比减少30.6万吨。
- 截至3月25日，广西约80%糖厂收榨，达到58家。
- 云南产销：截至3月底，累计产糖134.27万吨，同比减少36.13万吨，产糖率12.20%，同比减少0.52%。单月产糖49.91万吨，同比减少12.26万吨。累计销售新糖48.46万吨，同比减少2.24万吨，单月销糖21.14万吨，同比增加1.47万吨。工业库存85.81万吨，同比减少33.89万吨，处于近五年同期低位。

四、中国：1-2月进口食糖82万吨

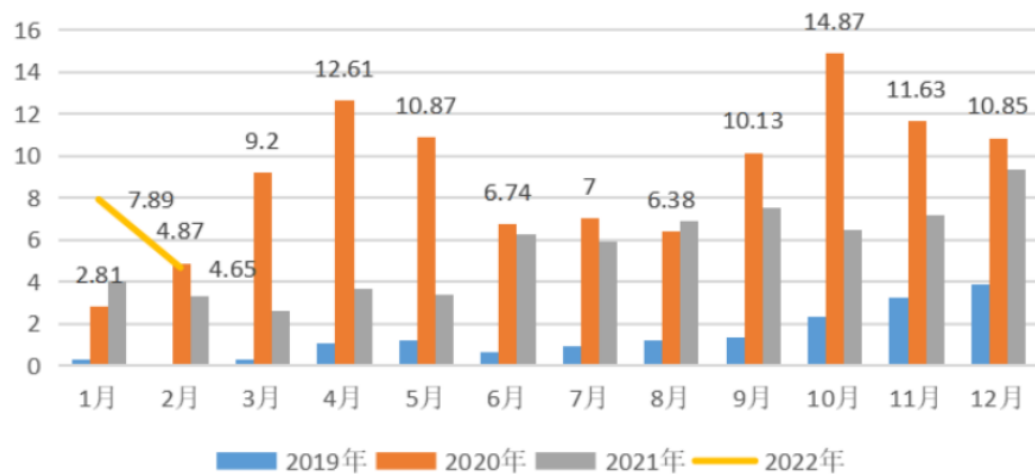
进口白糖：年：万吨



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

