

分析师

陈乔

软商品分析师

期货从业资格：F0310227

投资咨询资格：Z0015805

联系电话：0531-81916297

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

摘要

■ 近日，国内外糖价均大幅上涨，国际原糖上涨站上 20 美分关口以上运行，国内郑糖新主力 09 月合约站上 6000 整数关口运行，显示强势上涨的运行态势，虽然当前内外糖价均大幅上涨且有所突破，表现共振作用明显，但是内外依然有别，外强内弱格局依旧。

■ 对于国际糖市来说，市场的关注重心已经从北半球的增产压力切换到南半球巴西中南部地区开榨延迟引发的供应阶段性紧张的热点上来。对于国内糖市而言，市场的热点重心也将从压榨期库存累库过程转向库存去化阶段。

■ 风险因素：原油价格波动风险、疫情影响加剧

中泰期货研究所**中泰期货服务号**

热点重心切换，糖价趋升运行

近日，国内外糖价均大幅上涨，国际原糖上涨站上 20 美分关口以上运行，国内郑糖新主力 09 月合约站上 6000 整数关口运行，显示强势上涨的运行态势，虽然当前内外糖价均大幅上涨且有所突破，表现共振作用明显，但是内外依然有别，外强内弱格局依旧。

对于国际糖市来说，市场的关注重心已经从北半球的增产压力切换到南半球巴西中南部地区开榨延迟引发的供应阶段性紧张的热点上来。

对于国内糖市而言，市场的热点重心也将从压榨期库存累库过程转向库存消化的过程。

图 1：国内外期货糖价走势



来源：文华财经，中泰期货整理

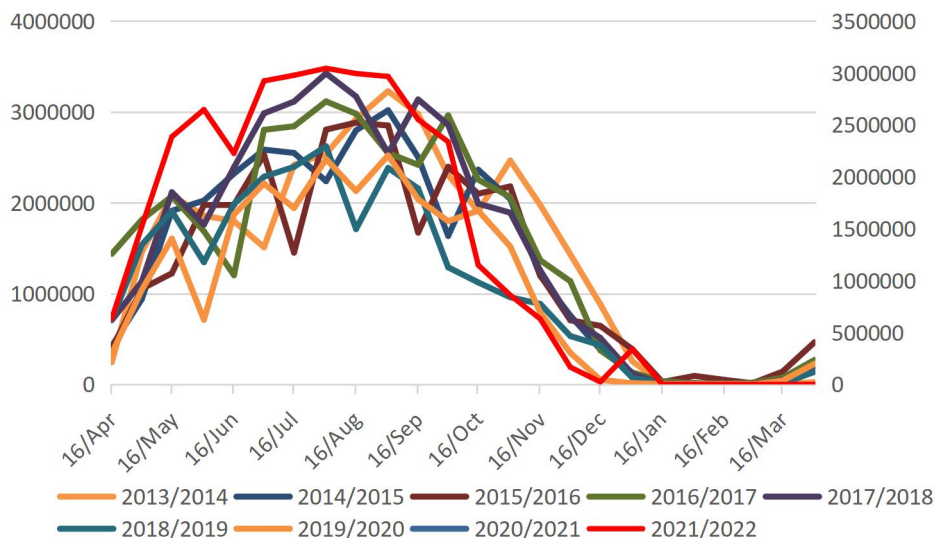
北半球超预期产量已成定局，巴西开榨推迟扭转局势

通常在北半球的压榨期是在上一年的十月至次年 4 月左右结束，不管是压榨也罢，产量也罢，北半球如泰国、印度等主产国的食糖产量基本已成定局。根据市场消息，印度和泰国当前榨季的食糖产量基本上已经确定，泰国产量超过 1000 万吨已成事实，印度产量超过 3500 万吨可能性也大大存在。但是市场也因此得到了消化，国际糖价也持续调整了五个月。

然而，巴西市场正常情况下，从 4 月 1 日开始就进入 2022/23 榨季，在当前糖价维持近 5 年来的高位水平时，糖厂开机生产或较为积极，生产糖的积极性亦会比较高。然而，在本榨季（2021/22）末期，巴西中南部地区竟然出现无蔗可榨的地步。自 2022 年 12 月下半月开始至 2 月上半月，巴西中南部地区基本没有甘蔗压榨，至 2 月下半月开始才恢复甘蔗压榨，但以生产乙醇为主，且 3 月上半月只有一家糖厂压榨甘蔗，甘蔗压榨量 14.2 万吨，同比大降 91.51%，全部用于乙醇生产，没生产糖。3 月下半月压榨甘蔗 118 万吨，同比下降 76.3%，但 89% 甘蔗用于乙醇生产，食糖产量仅 1.2 万吨。因此，2021/22 榨季，巴西中南部地区食糖产量定格在 3206 万吨。

另外，从历年的压榨情况来看，巴西中南部地区一般在新榨季来临前，多数都是会在3月初开始进行压榨，在1-3月几乎不压榨产糖的年份在近10年几乎没有出现过。

图2：巴西中南部食糖产量双周报

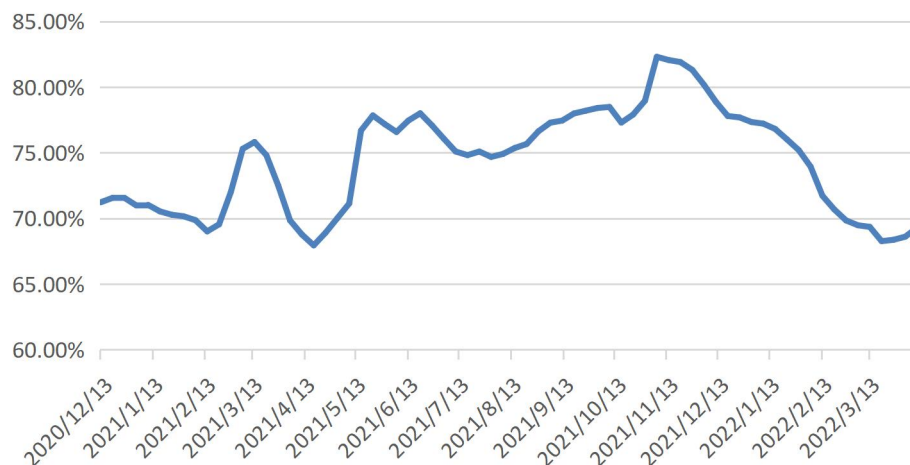


来源：Wind，中泰期货整理

巴西中南部地区之所以推迟2022/23榨季的压榨主要原因是想通过延长甘蔗生长周期，以此提高甘蔗产量。根据市场机构预计，2022/23榨季巴西中南部地区甘蔗产量预计增加至5.6亿吨，较2021/22年度的甘蔗产量增加7%左右。

另外，由于巴西压榨进程推迟，巴西市场的食糖供应将显得更为紧张。根据数据统计，2021/22榨季巴西中南部地区糖产量3206万吨，2021/22榨季巴西食糖出口量截至3月中旬时，已达2570万吨，预计整个2021/22榨季食糖出口量将在2600万吨以上，占巴西中南部食糖产量的81%以上。虽然巴西食糖出口量与产量占比低于去年的84%，但也是近十年来次高水平，导致巴西食糖库存下降较快，在新榨季开榨推迟影响下，巴西食糖阶段性供应或较为紧张。

图3：巴西圣保罗州含水乙醇与汽油价格比



来源：uncia，中泰期货整理

此外，当前巴西国内含水乙醇价格与汽油的价格比仍在70%以下，有利于

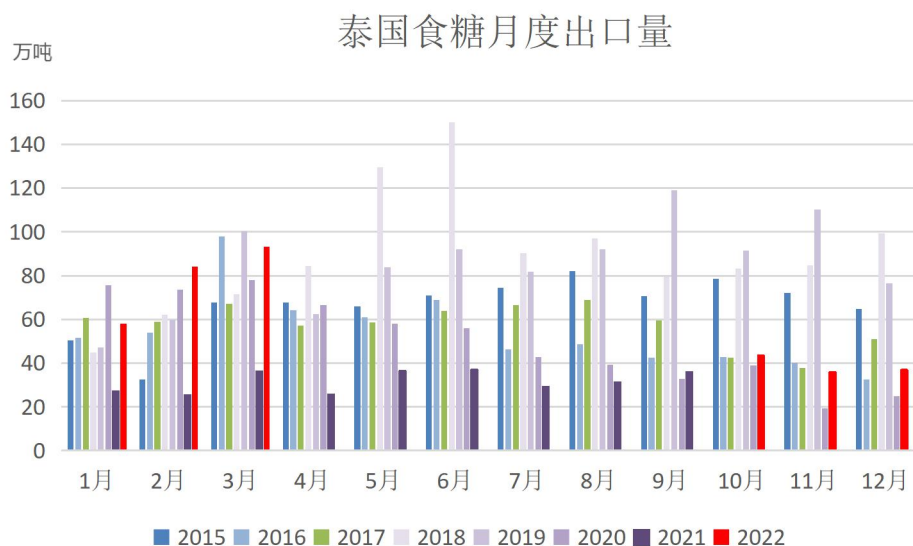
乙醇的需求的提升，同时巴西国内乙醇销售价折合糖价仍高出 10% 以上，有利于糖厂开榨后生产乙醇的积极性更高，我们从 3 月下半月的食糖压榨情况也得到验证。

印度出口超预期，后续是泰国与巴西市场的角逐

2021/22 榨季，印度产量超预期的增加，但同时其出口亦超预期，之前市场预估出口 700 万吨，但是截至 4 月初，已经签订出口合同 740 万吨，ISMA 预计本榨季印度出口可能达 900 万吨。不过若印度出台限制出口规模在 800 万吨以下的政策，5 月以后，国际糖市的供应就转向泰国和巴西市场。

2021/22 榨季以来截至 3 月底，泰国已经累计出口 352 万吨，同比增加约 105%，且 2021/22 榨季泰国食糖产量大幅增加至 1000 万吨以上，供应出口的动力较强，叠加巴西市场新榨季推迟开榨，供应量有限，预计在 4-6 月，泰国获得更大的出口动力和时间，且为了抢占市场，近期泰国食糖的升水有所下调。而巴西市场，近两月出口量持续下降，4 月前两周出口仅 38.22 万吨，日均出口 6.37 万吨，同比去年日均下降 29%，环比 3 月日均出口量亦有近 10% 的降幅。

图 4：泰国食糖月度出口



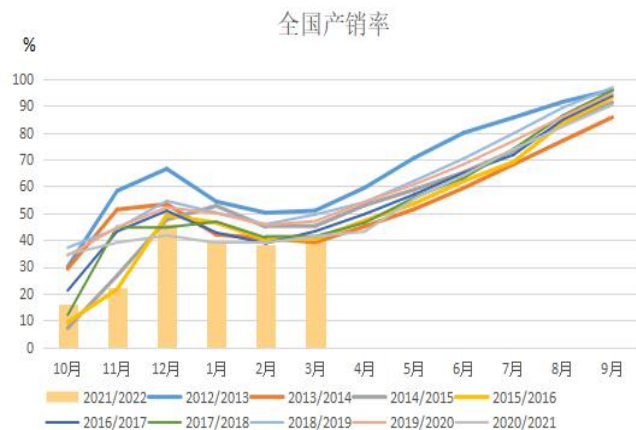
来源：Wind，中泰期货整理

内外糖进口倒挂仍支撑内糖的主要驱动，后期重点是国产糖降库存速度

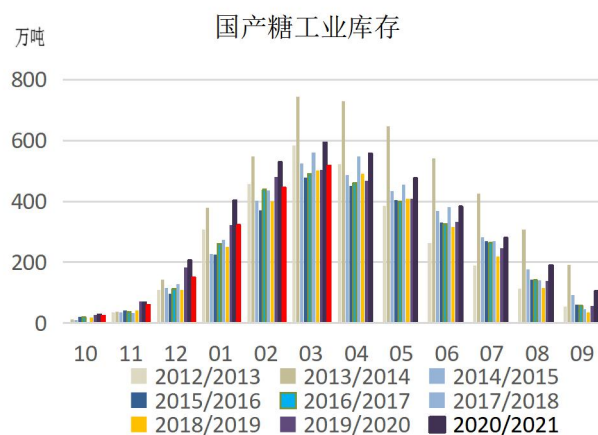
当前，国内外糖价价差出现明显的倒挂，外强内弱格局下，进口利润倒挂加剧仍是支撑国内糖价的主要驱动。因为从内外倒挂的幅度来看，多达 500 元/吨左右的利润倒挂令进口预期继续下降。根据商务部公布的大宗农产品进口信息，3 月 1-15 日预报，配额外原糖本期实际装船 15339.1 吨，3 月预报装船数量为 15339.1 吨，4 月预报装船数为零，下期（3 月 15 日-31 日）预报到港 25000 吨，本月预报到港 25000 吨，意味着未来五月配额外食糖进口量不大，进口预期下降对国内糖市而言是比较有利于消化国产糖库存。

根据中国糖协数据显示，截至 2022 年 3 月底全国新增工业库存为 517.81 万吨，同比下降 76.31 万吨，但环比增加 73.2 万吨，达到国内新增工业库存最高水平。不过值得注意的是，4 月以后，伴随着广西收榨糖厂的增多，国产糖新增工业库存将进入下降趋势，后期需要重点关注库存下降的速度。

国内新冠疫情的影响对糖市的需求影响将反应在食糖库存的消化速度上,因为库存消化快慢可以反应疫情带来的需求减弱的边际变化,同时也能说明进口供应的是否减缓得到兑现。截至3月底全国国产糖的产销率为41.72%,已经高于去年同期水平。

图 5: 国产糖产销率


来源: wind, 中泰期货整理

图 6: 国产糖新增工业库存


来源: wind, 中泰期货整理

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。