

大地季度展望 | 白糖：上涨趋势未变

顺势而为

白糖季报



大地期货
DADI FUTURES

白糖季报：上涨趋势未变，顺势而为

二季度展望：

自今年年初以来糖价持续震荡上行，近期出现明显加快的趋势，其驱动因素主要是近期的国内外供应阶段性紧缺。国际方面，印度减产食糖可出口量减少，而泰国增产量并不足以弥补当前的阶段性缺口。国内方面，由于南方干旱造成减产在数据上逐渐显现，且随着各产区陆续收榨，国内将进入去库周期；消费端，含糖食品由于经济回暖预期消费增加销售进度加快。总体来看，国内现阶段国内、国际食糖供应偏紧，在巴西 23/24 新榨季的新糖大量上市前，糖价可能将维持震荡上涨趋势。

策略：回调至 6500-6600 附近逢低做多

风险提示：国内抛储、巴西新榨季食糖增产超预期

作者

研发中心软商品组

联系电话：0571-86774106

主产区白糖现货价



二季度展望：

自今年年初以来糖价持续震荡上行，近期出现明显加快的趋势，其驱动因素主要是近期的国内外供应阶段性紧缺。国际方面，印度减产食糖可出口量减少，而泰国增产量并不足以弥补当前的阶段性缺口。国内方面，由于南方干旱造成减产在数据上逐渐显现，且随着各产区陆续收

榨，国内将进入去库周期；消费端，含糖食品由于经济回暖预期消费增加销售进度加快。总体来看，国内现阶段国内、国际食糖供应偏紧，在巴西 23/24 新榨季的新糖大量上市前，糖价可能将维持震荡上涨趋势。策略：回调至 6500-6600 附近逢低做多

风险提示：国内抛储、巴西新榨季食糖增产超预期

一、国内市场表现

1、现货价、基差、月差

主产区现货价：自今年年初开始现货价震荡上涨，且随着国内主产区逐渐收榨，本榨季的干旱造成的减产逐渐显现，糖价近期明显加速上涨。基差及月差：近期的上涨行情主要是在主力 SR2307 和 SR2309 合约，近月 2305 合

约和现货上涨相对较少基差和 5-9 月差走势较弱。



图 1：现货价走势图

数据源：沐甜科技大地研发软商品组

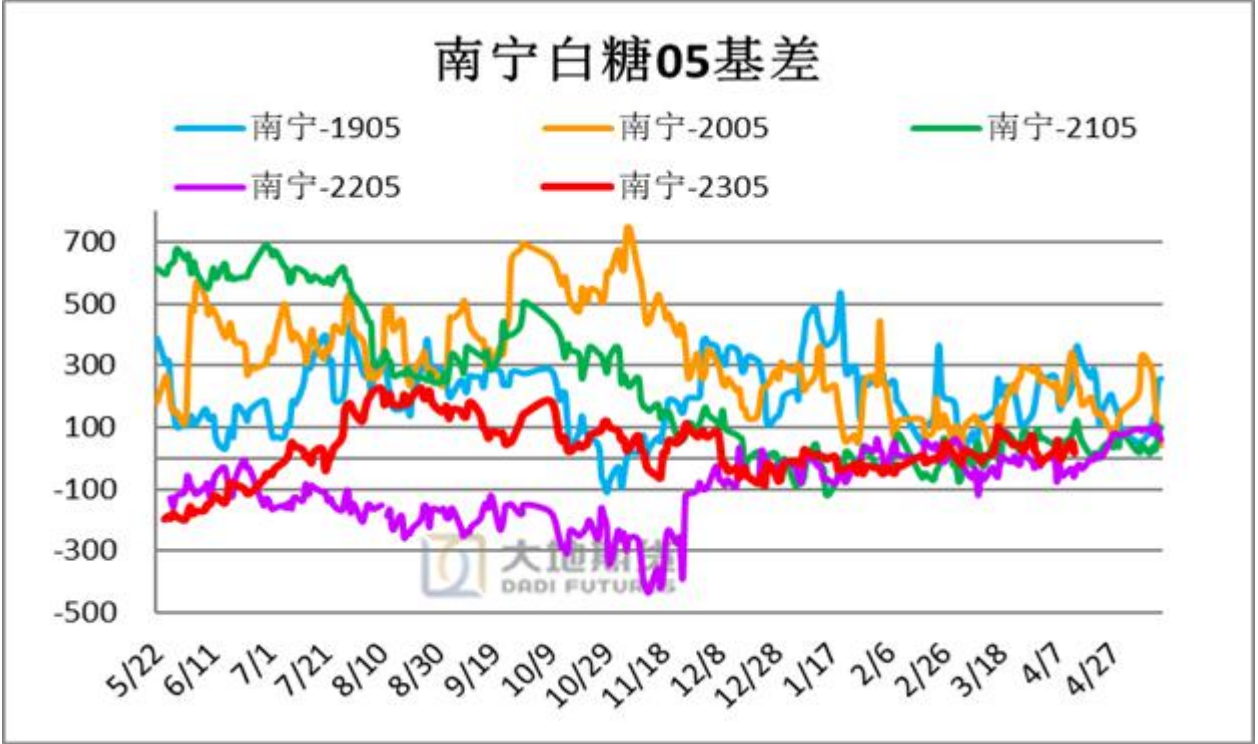


图 2：基差图

数据源：沐甜科技 郑商所 大地研发软商品组

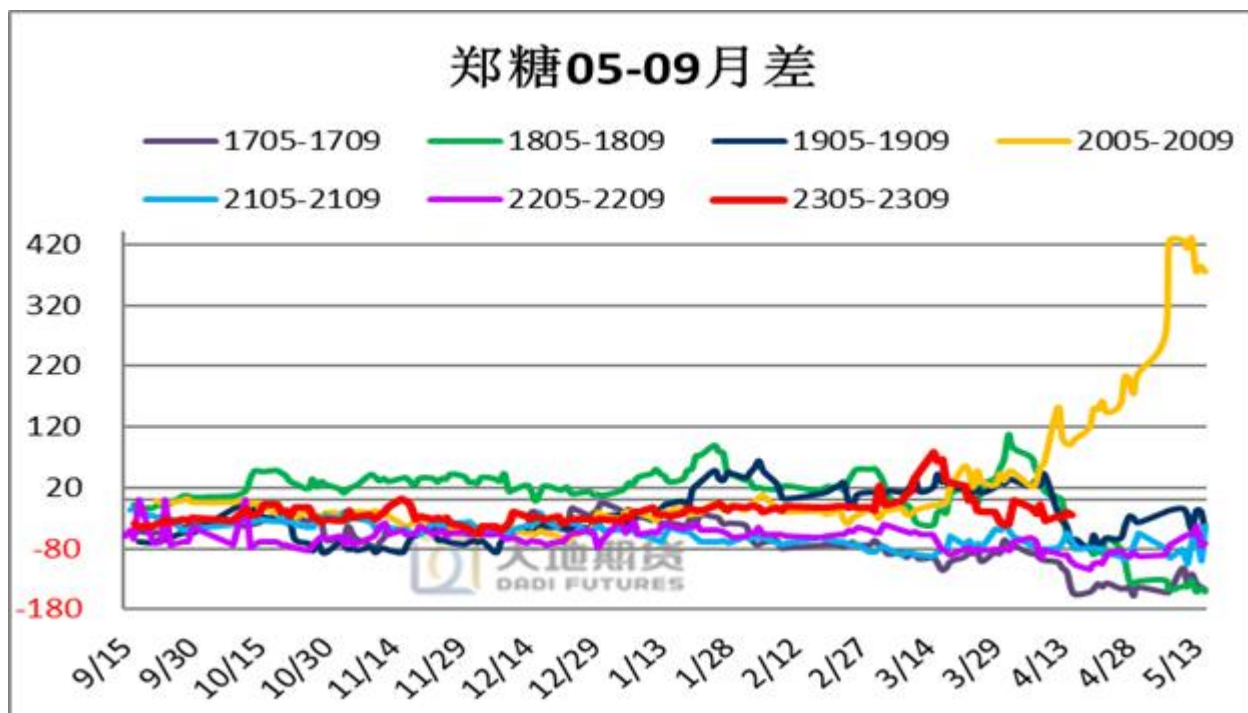


图 3：月差图

数据源：郑商所 大地研发软商品组

2、持仓量

白糖品种总持仓量创历史新高，截止 4 月 11 日当天指数持仓量为 134.9 万手，较年初增加 45 万手；主力合约由 2305 移至 2307 和 2309 合约。

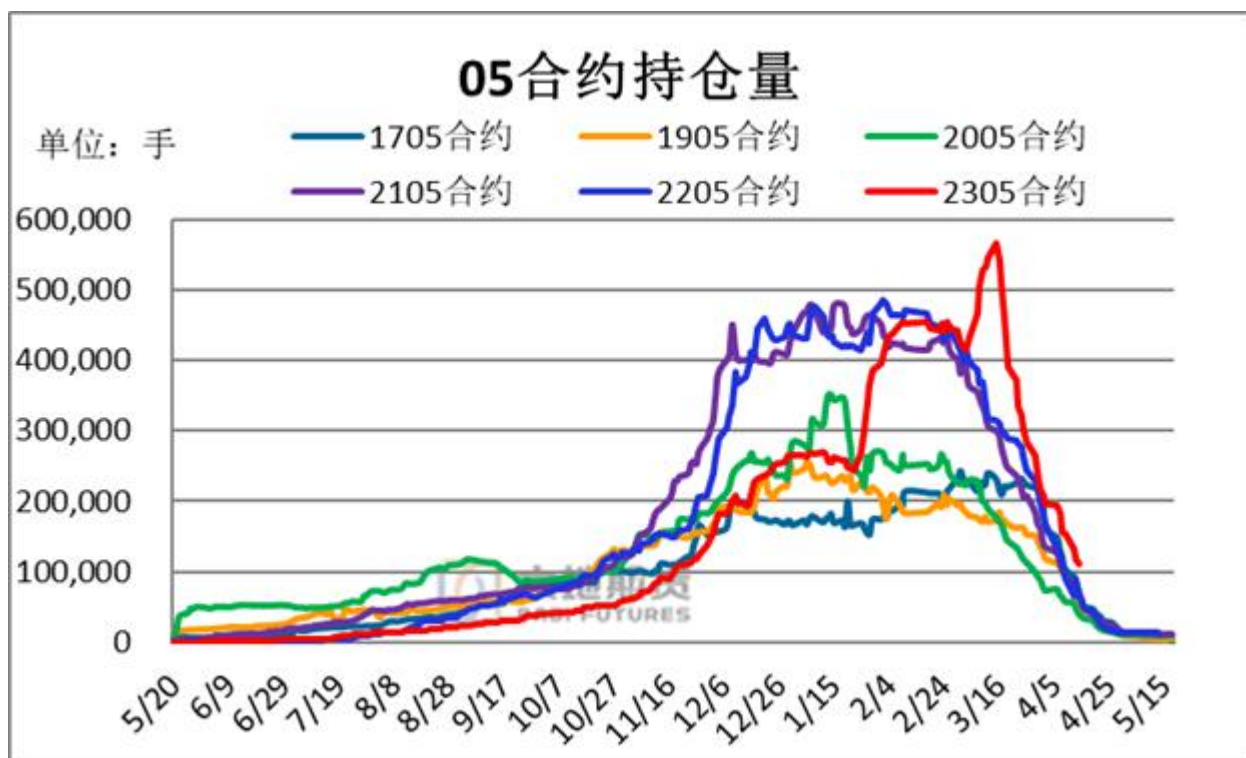


图 4：SR2305 持仓量

数据源：郑商所 大地研发软商品组

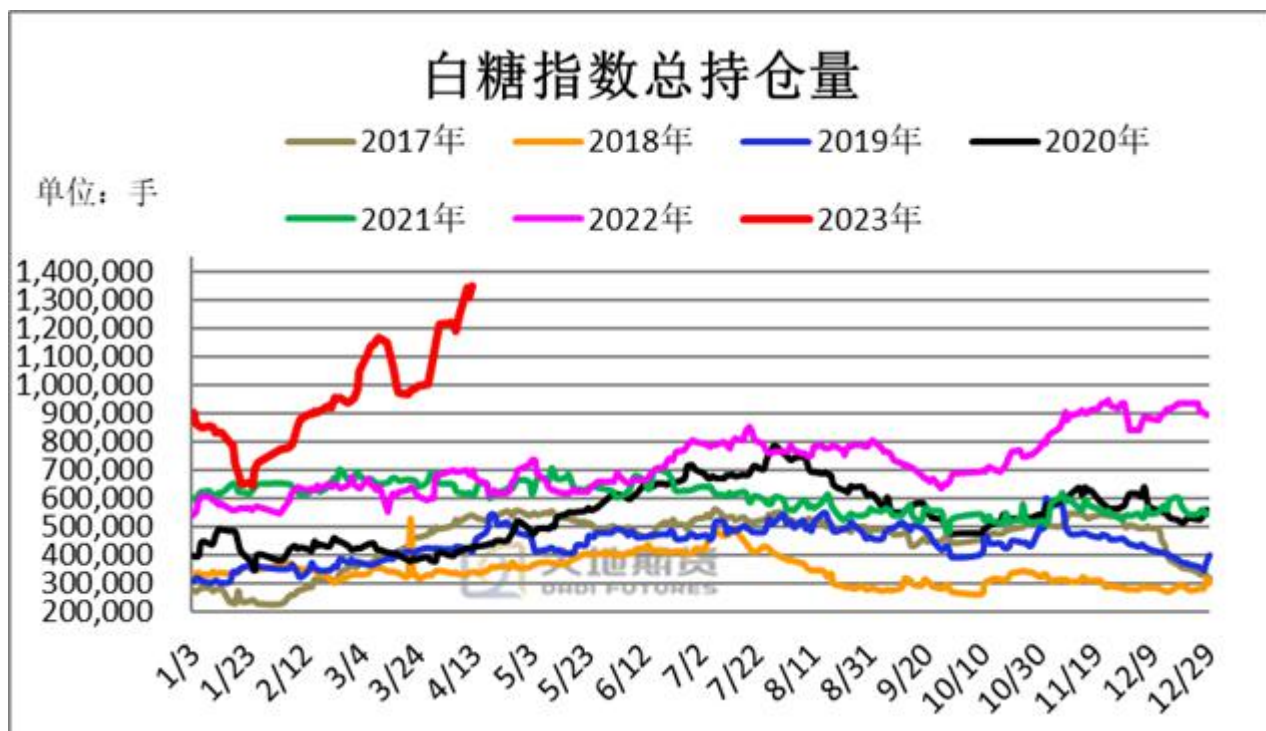


图 5：持仓量

数据源：郑商所 大地研发软商品组

二、国内供需情况

1、国内供应端-国产糖

榨季最新产量：截止 3 月底，本榨季已产糖 872 万吨，同比去年-17 万吨。其中累计产甜菜糖 108 万吨，同比+22 万吨。累计产甘蔗糖 764 万吨，同比-57 万吨。**预计年度产量：**受广西蔗区干旱影响，4 月份农业农村部再次将今年产量下调 33 万吨，预计本榨季全国产糖量为 900，同比-56 万吨。

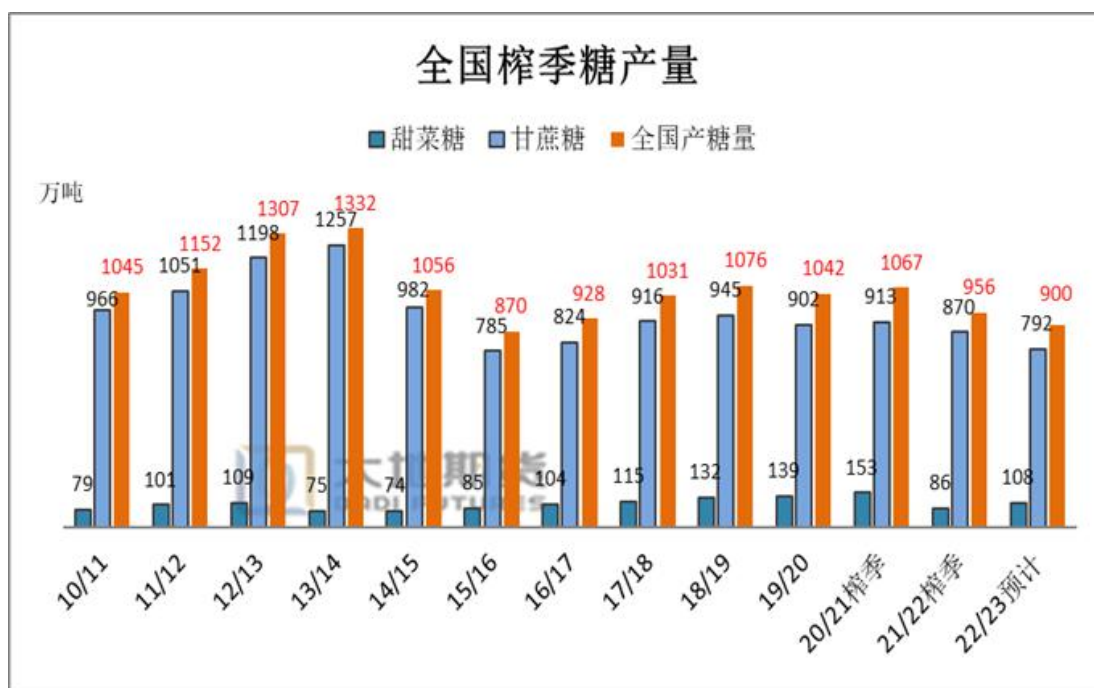


图 6：全国榨季产糖量

数据源：农业农村部大地研发软商品组

2、国内供应端-进口糖

进口利润：截止 4 月 11 日，巴西配额外利润为-1021 元/吨，周度+215, 进口利润持续大幅倒挂可能影响本榨季进口量。

食糖进口量：截止 2 月底，22/23 榨季（22.10-23.2 月）累计进口 265 万吨，与去年同期持平，低于近三年均值 14 万吨。

糖浆进口量：截止 2 月底，22/23 榨季（22.10-23.2 月）累计进口糖浆 33.2 万吨，低于去年同期 2.4 万吨。

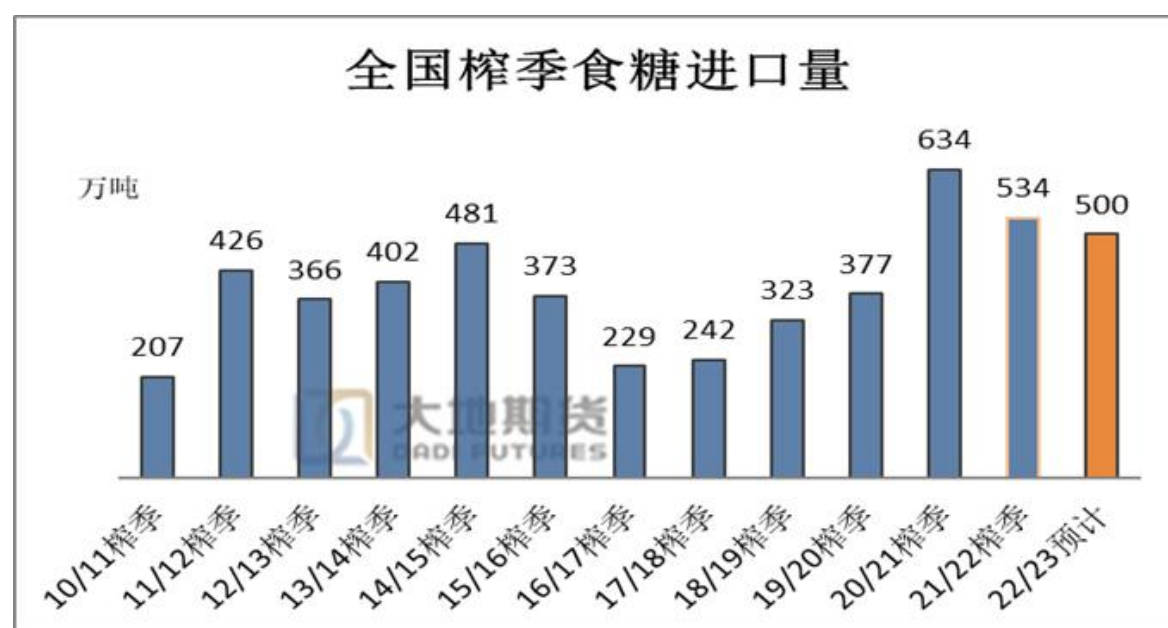


图 7：中国食糖进口量

数据源：海关总署 大地研发软商品组

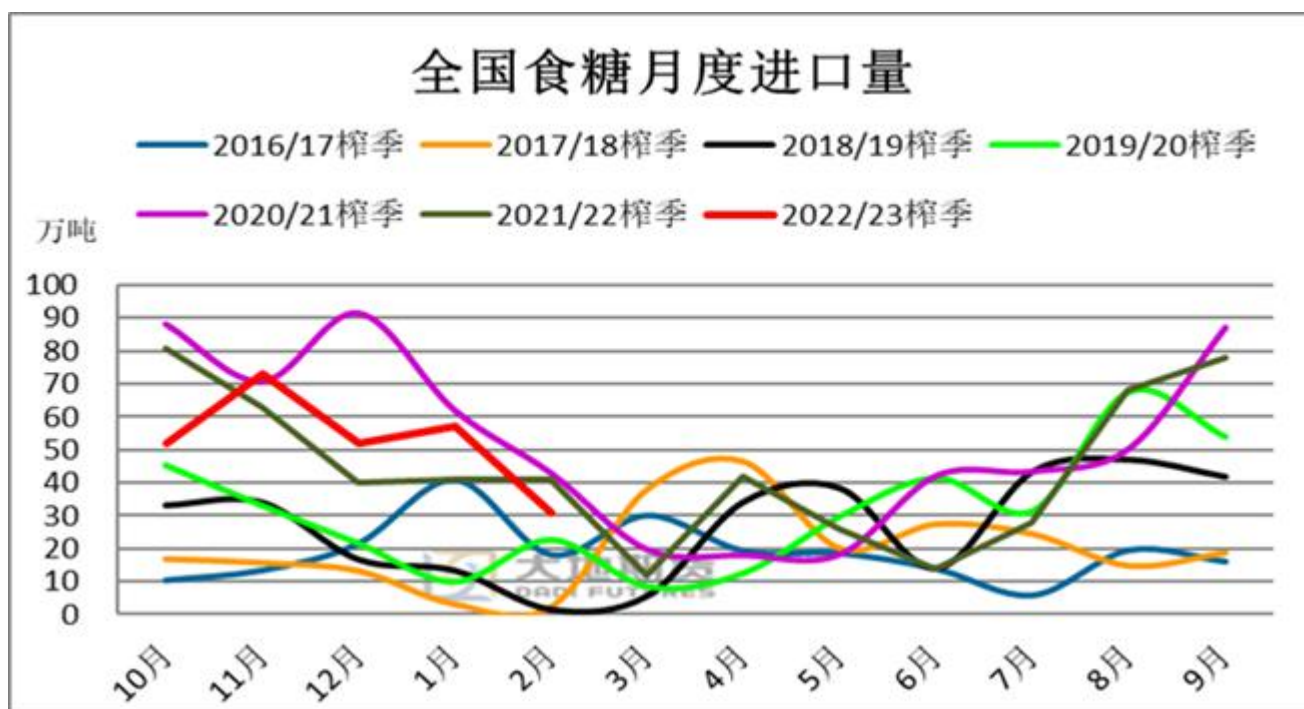


图 8：中国食糖月度进口量

数据源：海关总署 大地研发软商品组

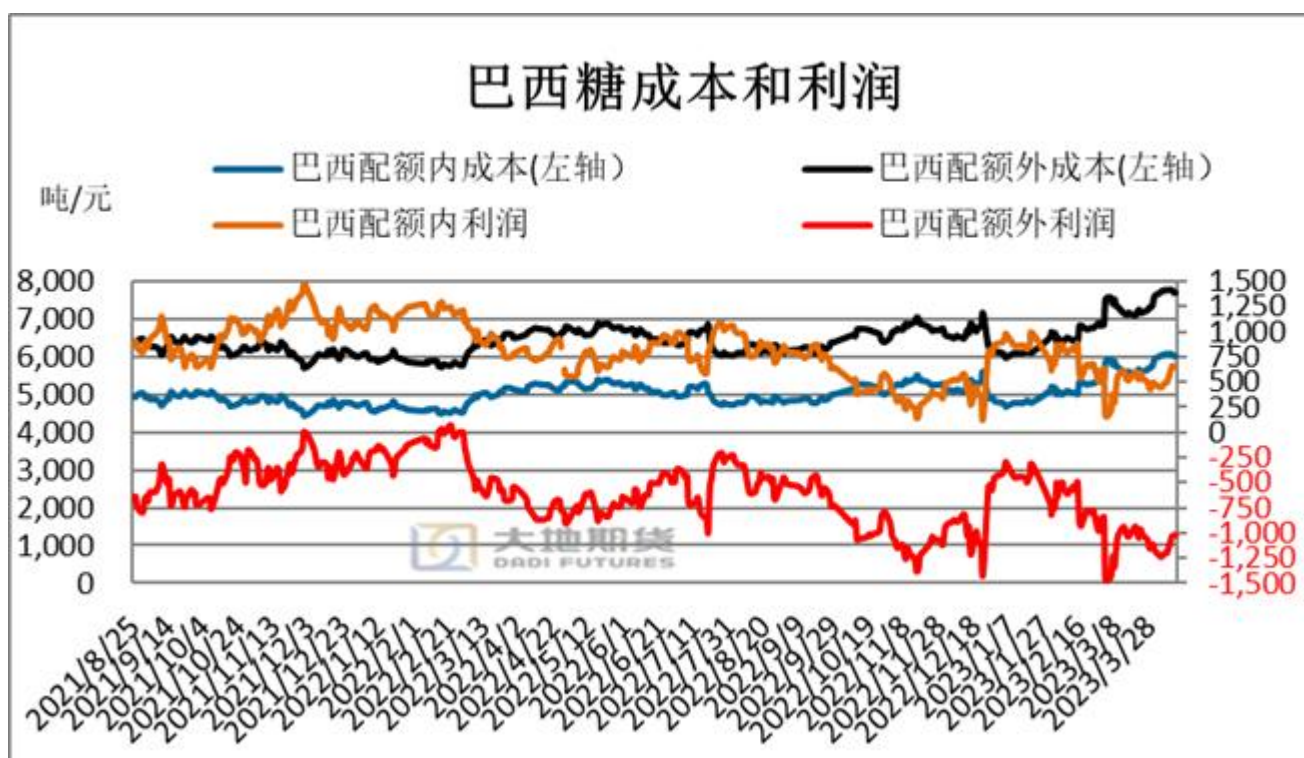


图 9：巴西糖进口成本和利润

数据源：大地研发软商品组

3、国内消费端

销糖量：截止 3 月底，全国 22/23 新榨季累计销糖 336 万吨，同比+63 万吨。**产销率：**截止 3 月底，累计产销率 50%，同比快 8.5%。

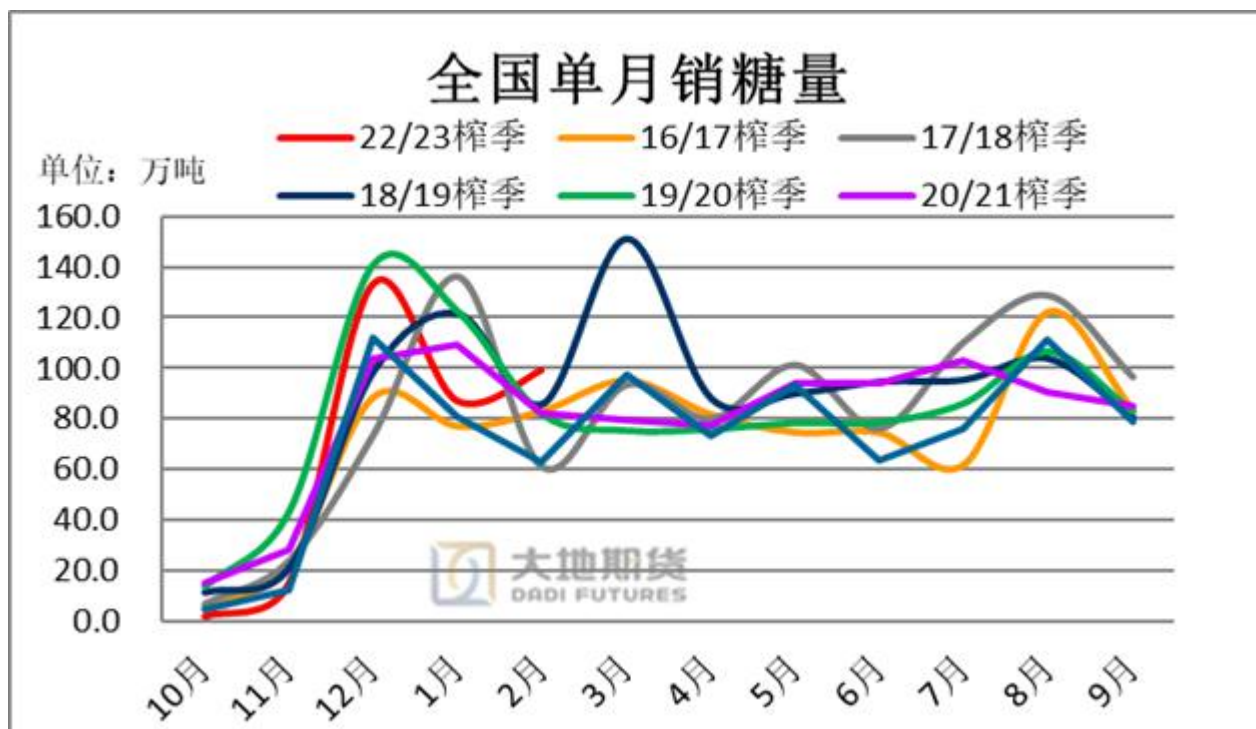


图 10：全国单月销糖量

数据源：中国糖业协会 大地研发软商品组

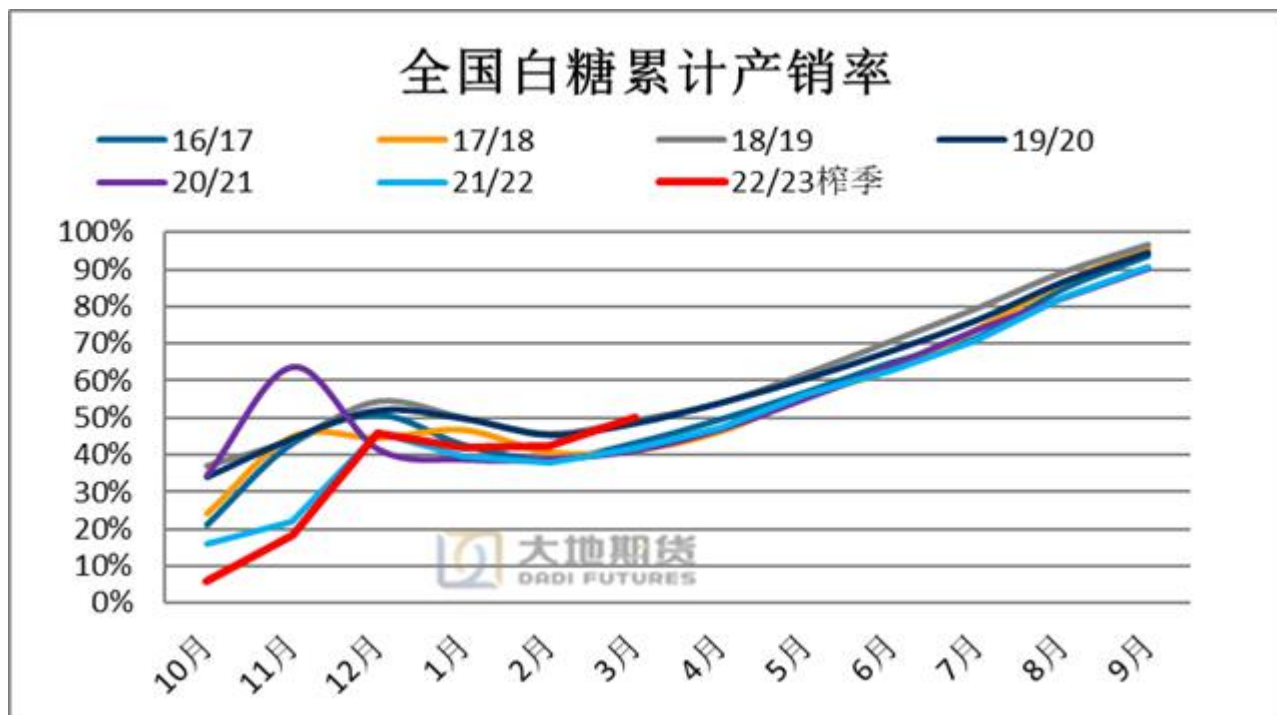


图 11：累计产销率

数据源：国家统计局 大地研发软商品组

4、国内库存

交易所库存：截止 4.11，交易所仓单+有效预报合计 6.4 万张，同比+78 %，现货报价跟随期货价上涨，但高糖价抑制下游和贸易商的采购积极性，期货近月合约价高于实际的现货成交价，造成交易所库存大幅上升。

全国工业库存：截止 3 月底，全国食糖工业库存为 435 万吨，同比-83 万吨，除云南未收榨外，其他主要产区均已收榨，从季节性规律来看，4 月-9 月将进入去库周期，预计食糖紧缺日益显现。

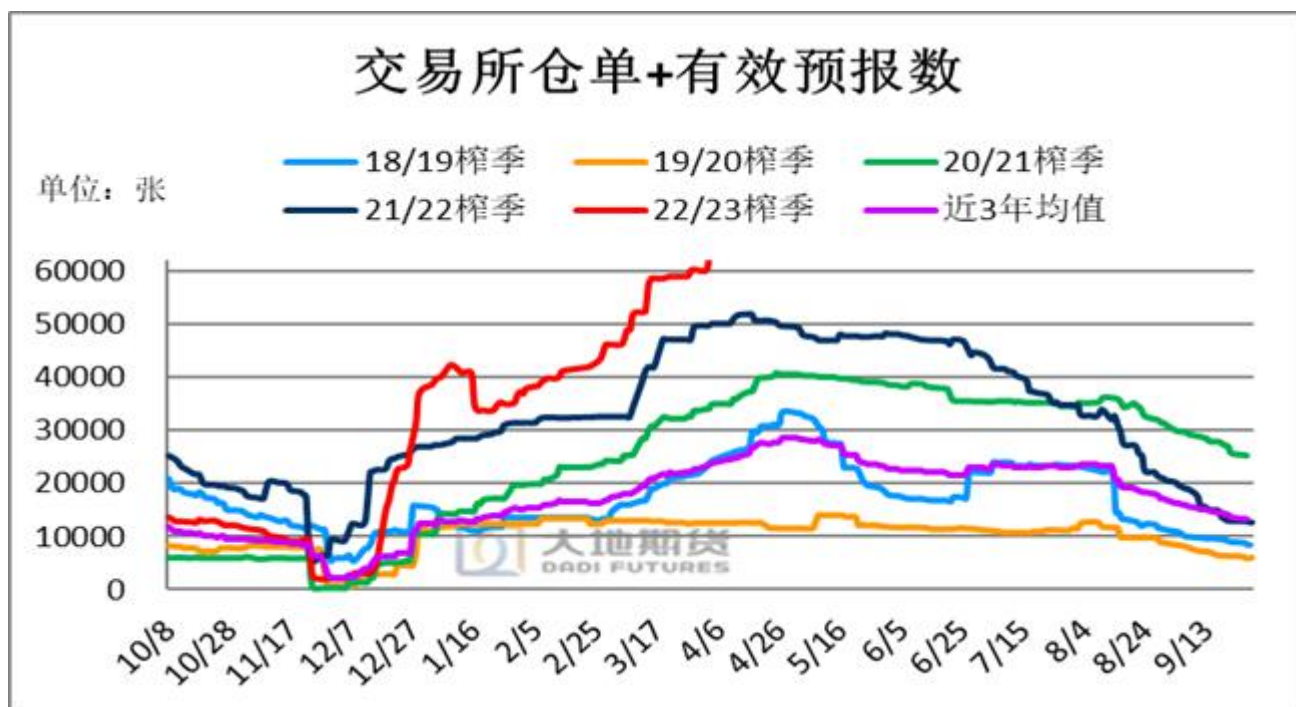


图 12：交易所库存

数据源：郑商所、大地研发软商

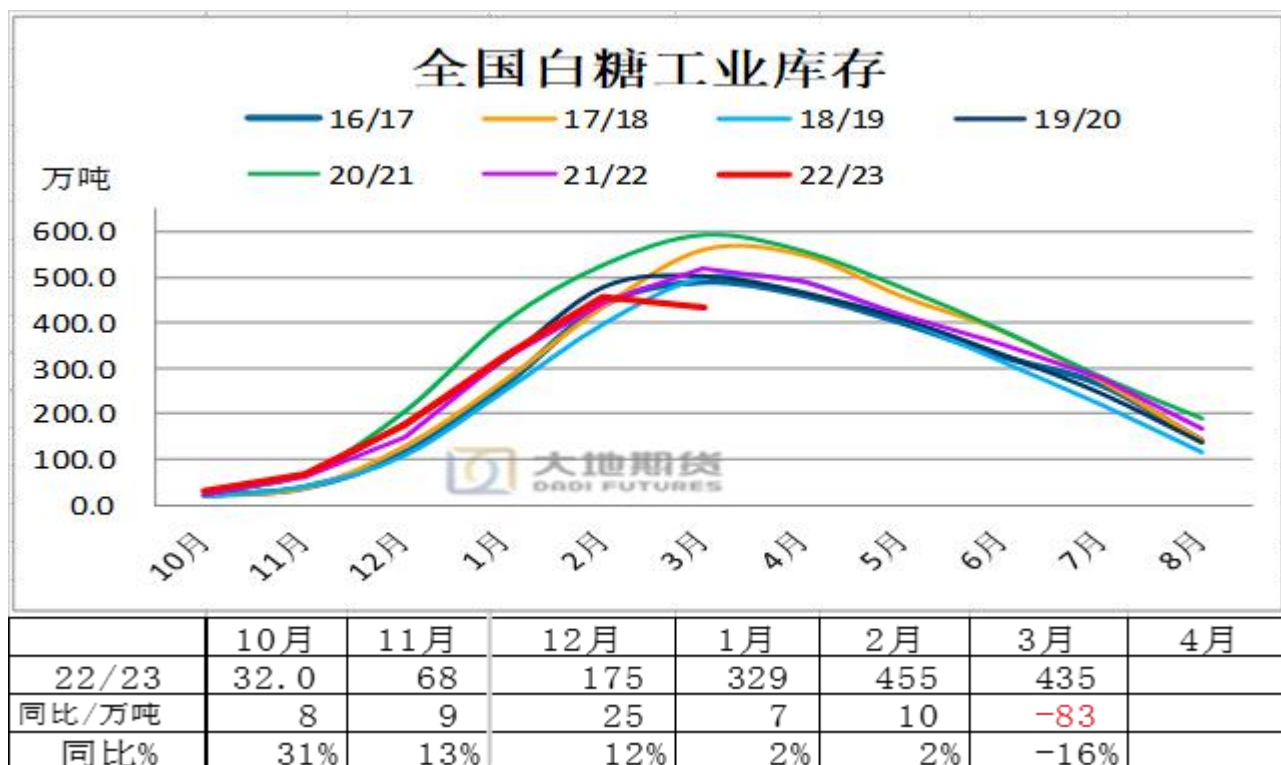


图 13：全国白糖工业库存

数据源：中国糖业协会、大地研发软商品组

5、国内白糖供需平衡表

22/23 榨季国内供需概况：总的来看，一方面 2022 年秋季南方的干旱造成甘蔗糖减产，随着各产区收榨（除云南未收榨外），减产逐渐在月度数据上显现；进口方面，国际糖价近期同样不断飙升，进口利润长期持续倒挂而影响进口量。消费端，自 2022 年 12 月份疫情防控放开后，国内经济复苏，消费预期增加，销售进度快于去年同期。综合来看，本榨季（22.10-23.09）供应端较为紧缺

国内白糖供需平衡表（单位：万吨）											
榨季	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22年	22/23榨季 3月预估	22/23榨季 4月预估	环比 上月	同比上 年度
期初工业库存结转（公布值）	93	60	58	45	35	57	105	89	89	0	-16
国产糖合计	870	929	1,031	1,076	1,041	1,067	956	933	900	-33	-56
甘蔗糖	785	824	916	945	902	913	870	825	792	-33	-78
甜菜糖	85	104	115	132	139	154	86	108	108	0	22
进口糖合计	623	429	422	403	417	664	548	500	500	0	-48
进口量	373	229	242	323	377	634	533	500	500	0	-33
走私	250	200	180	80	40	30	15	0	0	0	-15
抛储	0	136	0	40	76	0	0	0	0	0	0
总供应量	1,586	1,554	1,511	1,564	1,569	1,788	1,609	1,522	1,489	-33	-120
国内消费	1,520	1,490	1,510	1,520	1,500	1,550	1,504	1,560	1,560	0	56
出口量	15	15	17	17	16	13	16	18	18	0	2
收储	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
总消费	1,535	1,505	1,527	1,537	1,516	1,563	1,520	1,578	1,578	0	58
结余/缺口（计算预估值）	51	49	-16	27	53	225	89	-56	-89	-33	-178

图 14：国内白糖供需平衡表数据源：农业农村部大地研发软商品组

三、国际供需情况

1、巴西

22/23 榨季产糖量：截止 3 月底巴西中南部累计产糖 3372.8 万吨，同比+167 万吨，同比+5.2%。22/23 榨季已经结束。

23/24 新榨季：据巴西 Unica 数据显示，2 月下半月开始陆续有部分糖厂重新开榨，截止 3 月底已有 63 家糖厂开榨，高于去年同期的 25 家。新榨季开榨进度早于往年，预计 5 月份将有大量新糖上市，当前的阶段性紧缺有望得到缓解。据机构预估新榨季巴西预计产量在 3700-3800 万吨，同比增加 200 万吨。但近期国际糖价快速上涨，有可能令制糖比上升而进一步提高产糖量。

原糖/乙醇生产优势：截止 3 月下旬，甘蔗制原糖利润高于制乙醇 5.2 美分/磅，自 2022 年 6 月份开始甘蔗制原糖利润一直高于制乙醇利润，首次影响，23/24 新榨季制糖比预计有所上升。

出口：截止 3 月份，巴西 22/23 榨季（22.4-23.3）年累计出口 2868 万吨，同比+235 万吨。2023 年 1 季度累计出口 510 万吨，同比+69 万吨。

食糖库存：截止 3 月底，巴西中南部食糖库存 515 万吨，同比-59 万吨，为近三年最低值。

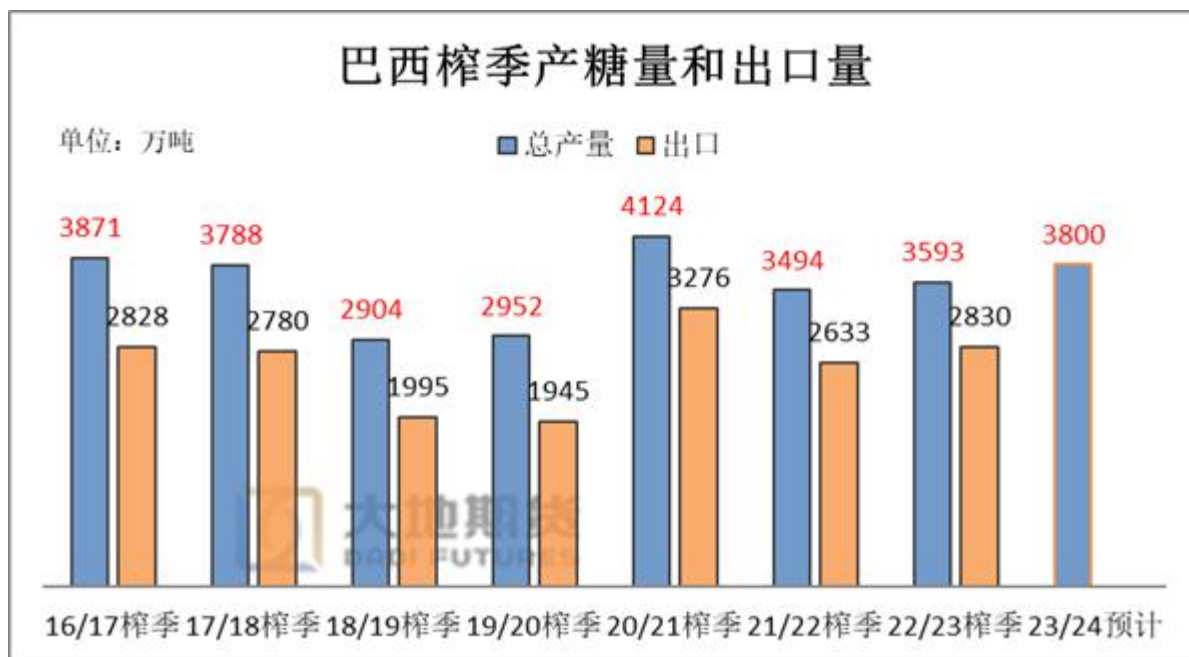


图 15：巴西榨季产糖量和出口量

数据源：UNICA、大地研发软商品组

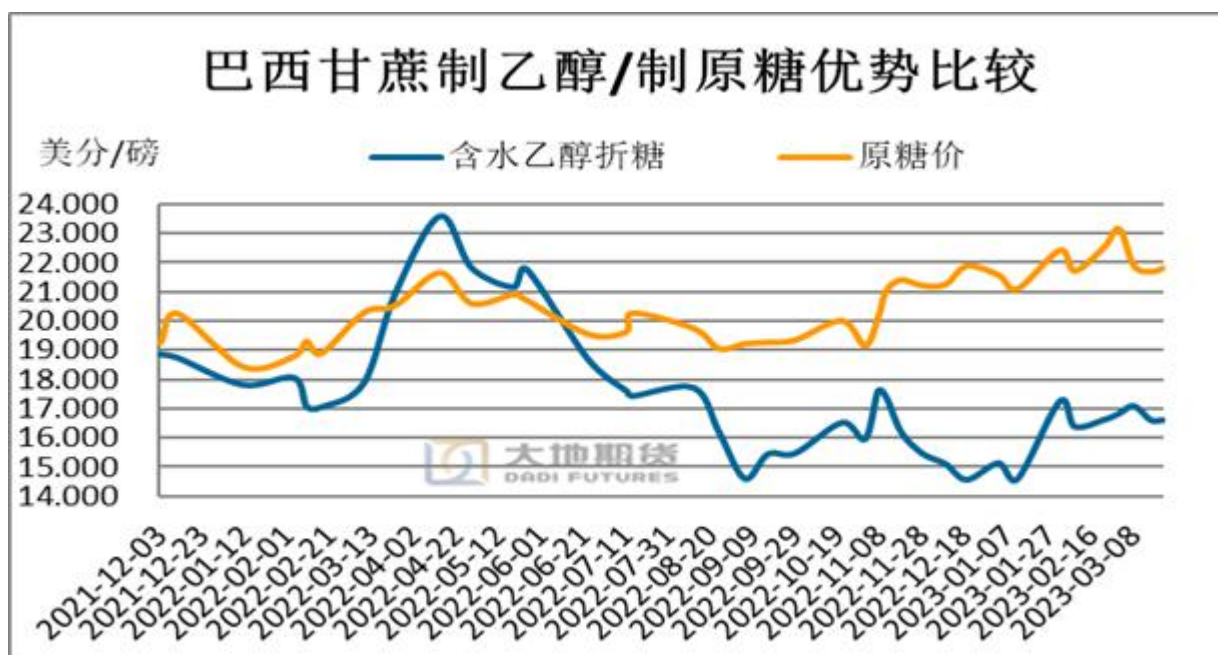


图 16：巴西甘蔗加工优势对比

数据来源：嘉利高、大地研发软商品组

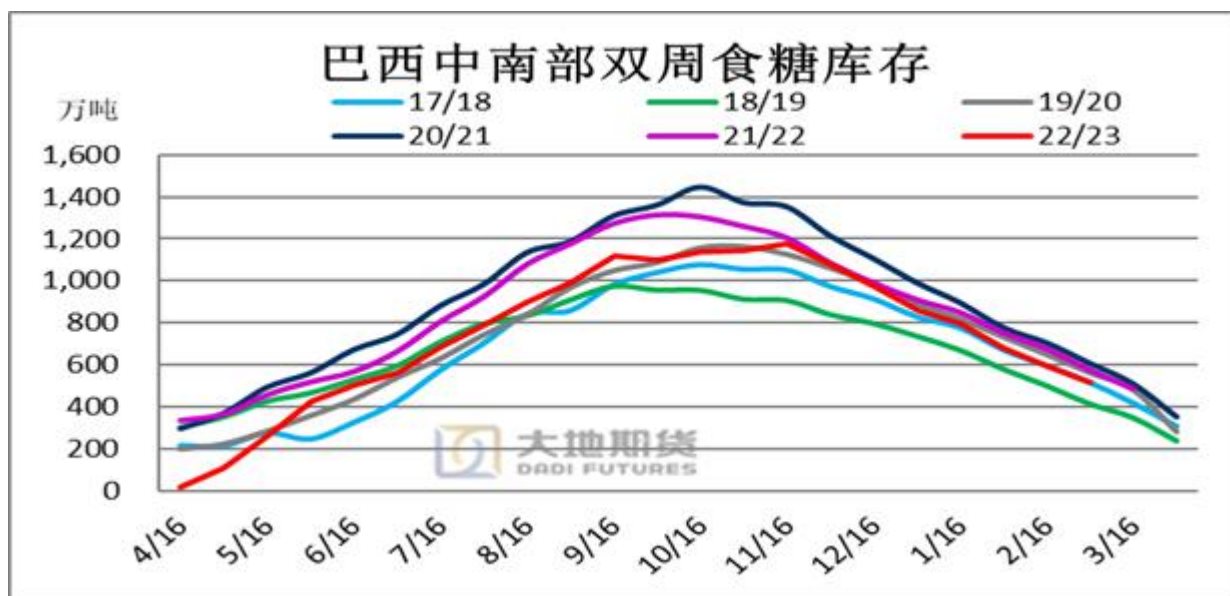


图 17：巴西中南部双周食糖库存数据来源：UNICA、大地研发软商品组

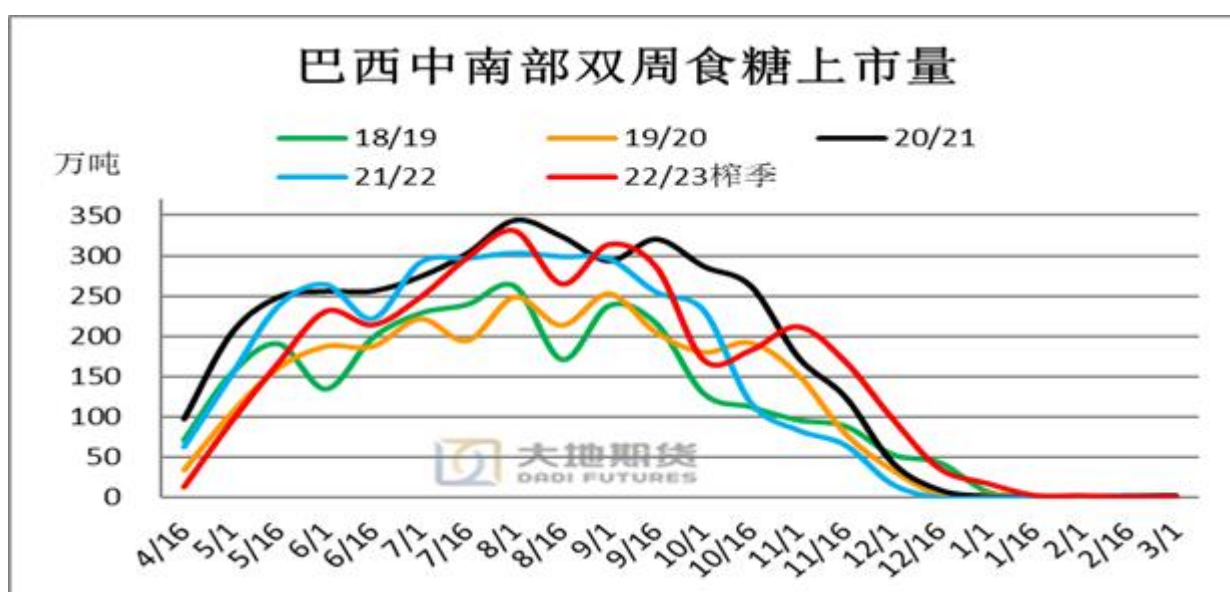


图 18：巴西中南部双周食糖上市量

数据来源：UNICA、大地研发软商品组

2、印度

印度年产量：印度糖厂协会（ISMA）3月6日表示，由于最大的产糖区马邦单产下降，印度2022/23榨季预计产糖3340万吨，环比上月调低60万吨，同比上榨季减产6.7%。**印度出口量：**印度政府此前公布了第一批出口配额为600万吨，截止日前几乎已签约完此批出口配额。由于其国内期末库存较低，预期后期公布新的出口配额的可能性较低。

印度双周累计产量：截止3月底，印度累计产糖2996万吨，同比-102.7万吨。

ISMA印度食糖供需平衡表 （单位：万吨）								
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23年度1月预估	22/23年度3月预估	月度环比	年度同比
期初库存	1,080	1,460	1,070	820	550	550	0	-270
当期产量	3,300	2,710	3,070	3,580	3,400	3,340	-60	-240
当期供应量	4,380	4,170	4,140	4,400	3,950	3,890	-60	-510
消费	2,520	2,525	2,640	2,750	2,750	2,750	0	0
净出口	400	580	680	1,100	已公布600	已公布600	0	-500
期末库存	1,460	1,070	820	550	600	540	0	-10

图 19：巴西食糖产量

图片来源：UNICA、大地研发软商品组

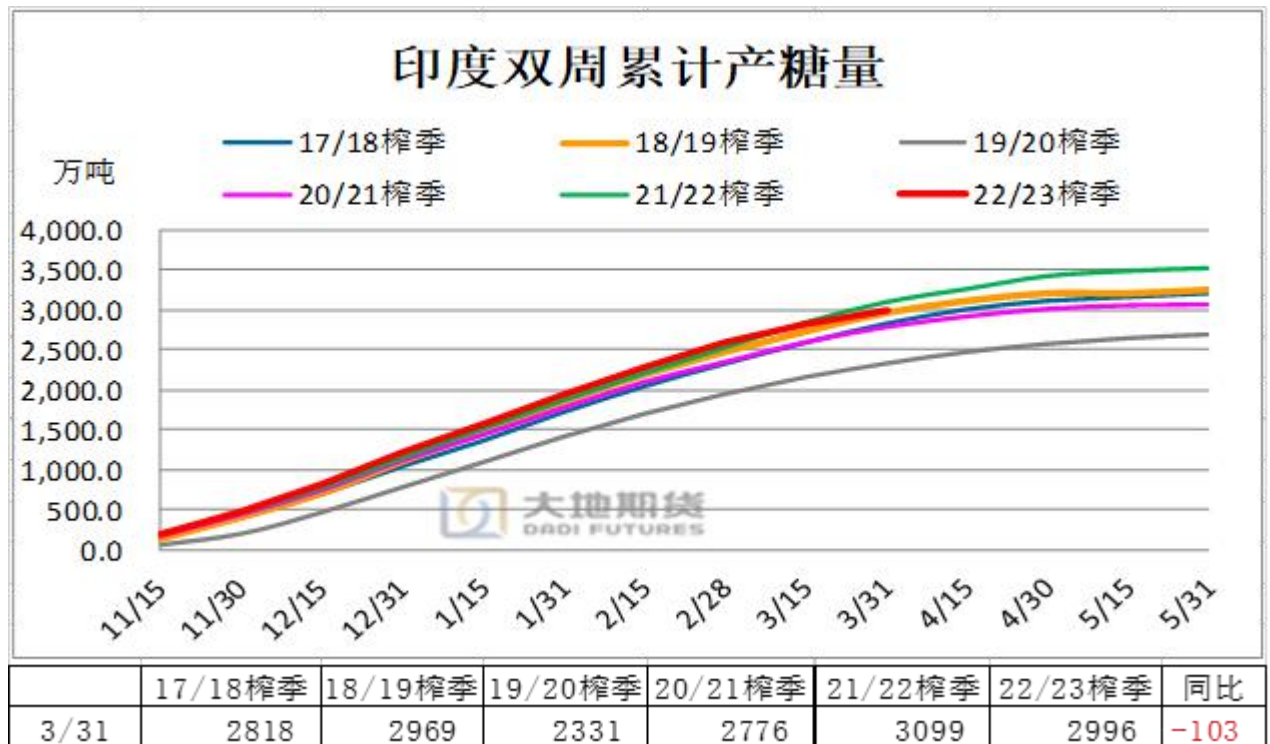


图 20：巴西中南部双周

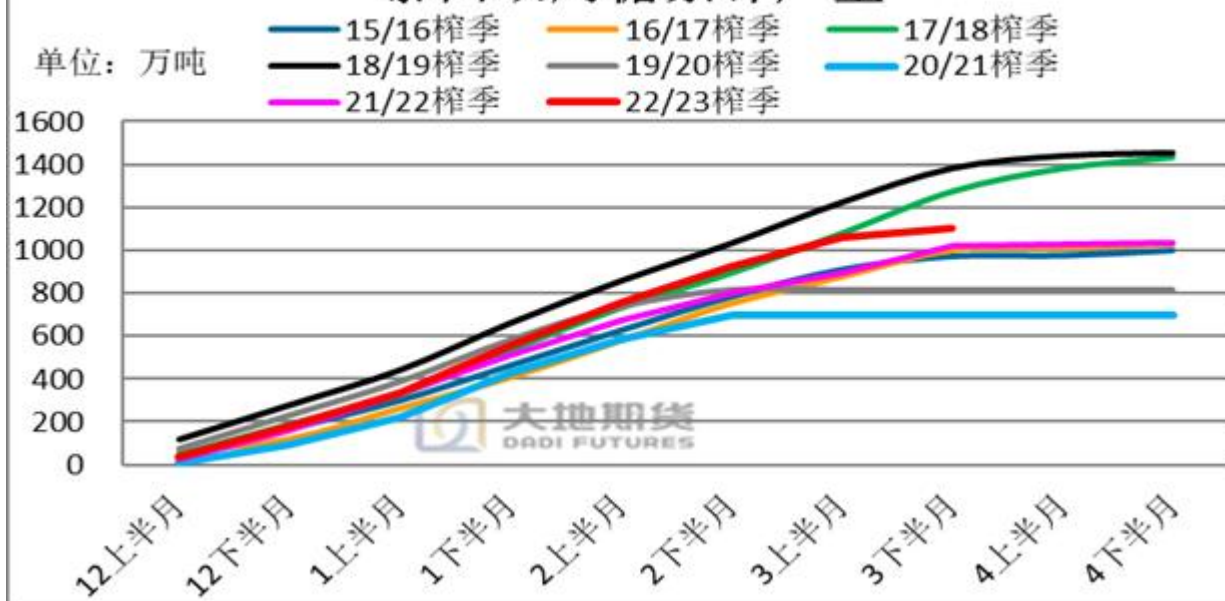
图片来源：大地研发软商品组

3、泰国

泰国双周累计产量：截止 3 月底，累计产糖 1102 万吨，同比+81 万吨。产糖率 11.6%，同比+0.7%。**出口：**泰国 22/23 榨季截止 2 月累计出口 266.2 万吨，同比+34.9 万吨。**榨季产量预估：**据泰国官方机构（OCSB）2 月中旬预计，泰国本榨季产糖 1150 万吨，同比+117 万吨；食糖出口 900 万吨，同比+190 万吨。

泰国双周糖累计产量

单位：万吨



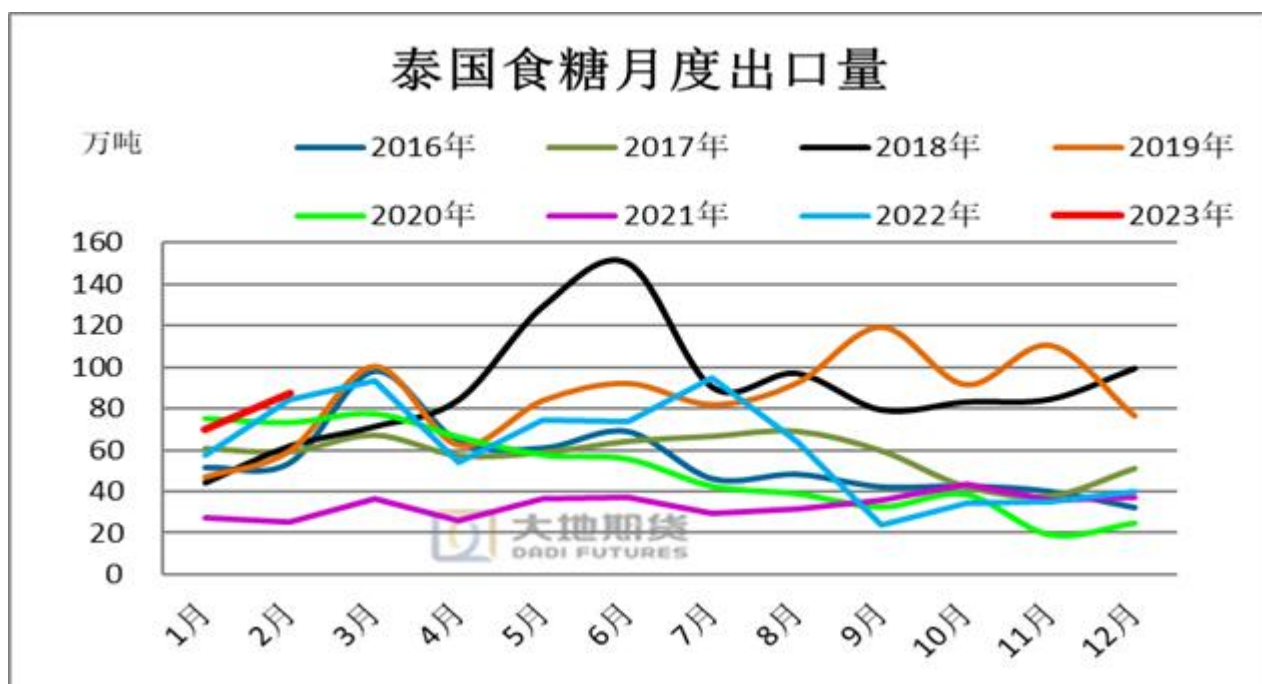


图 21、22、23：泰国食糖产量和出口量

图片来源：大地研发软商品组

四、总结与展望

国内供需：因 2022 年秋季南方的干旱造成甘蔗糖减产，随着各产区收榨，减产逐渐在月度数据上显现；进口方面，国际糖价近期同样不断飙升，进口成本抬升和进口利润长期持续倒挂而影响进口量，进一步推高糖价。

国内消费端：国内自 2022 年 12 月份疫情防控放开后，出行增加，线下餐饮逐步恢复，含糖食品消费较疫情期间有所增加。导致上游的食糖销量较好，销售进度明显快于去年同期。

国内库存：截止 3 月底，全国食糖工业库存为 435 万吨，同比-83 万吨。从季节性规律来看，4 月-9 月将进入去库周期，预计食糖紧缺日益显现。

印度，本榨季预计同比减产 240 万吨，自春节过后，印度官方不断调低其国内产量，由于其国内食糖库存较低，在公布 600 万吨出口配额后停止新的食糖出口，国际供应端明显减少。

巴西，22/23 榨季已于 3 月底收榨，巴西中南部累计产糖 3372.8 万吨，同同比+5.2%。由于国际市场需求较好糖供应紧缺，巴西食糖库存处于近三年的低位。但 23/24 新榨季开榨进度早于往年，预计新榨季 5 月份将有大量新糖上市，当前的阶段性紧缺有望得到缓解。

泰国，本榨季甘蔗压榨进入尾声，预计产糖 1150 万吨，同比+117 万吨；预计食糖出口 900 万吨，同比+190 万吨。

二季度展望：综合来看，由于印度减产，食糖可出口量减少，而泰国增产量并不足以弥补当前的阶段性缺口。国内方面，由于南方干旱造成减产在数据上逐渐显现，且随着各产区陆续收榨，国内将进入去库周期，供应紧缺逐渐显现；消费端，含糖食品由于经济回暖预期消费增加销售进度加快。总体来看，国内、国际食糖现阶段供应偏紧，在巴西 23/24 新榨季的新糖大量上市前，糖价可能将维持震荡上涨趋势。

策略上回调后逢低做多，并关注国内抛储、巴西新榨季食糖上市进度及增产情况。