

# 白糖的多空分歧

研究员：胡林轩  
从业资格证号：F0255539  
投资咨询证号：Z0018242

2023年8月14日

注意控制风险，投资量力而行

# 目录

## 一 白糖基本面背景

## 二 当前市场状态

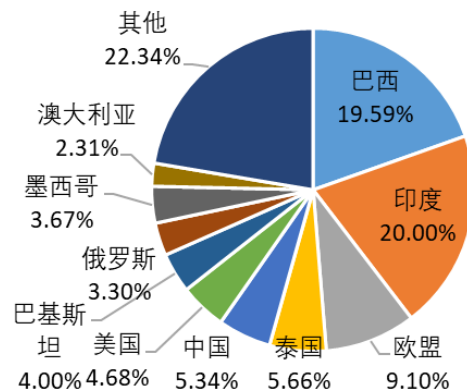
## 三 多空的分歧

## 四 驱动分布

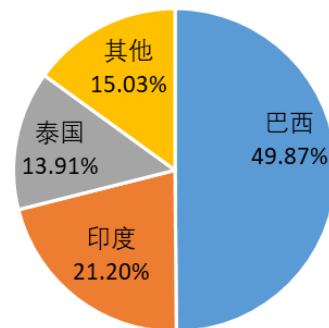
# 白糖基本面背景

印度白糖减产导致出口配额骤降，一季度国际贸易流持续紧张，巴西压榨后紧张程度边际缓解。

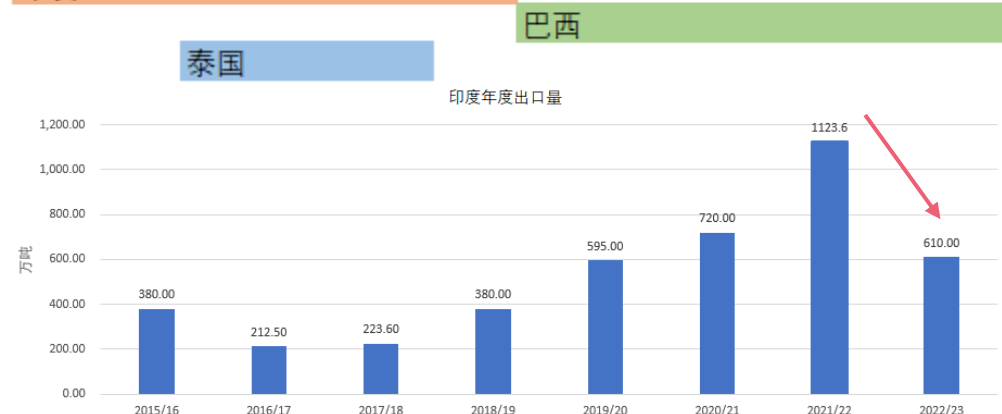
2021/22产季世界产量分布



2021/22产季世界出口分布

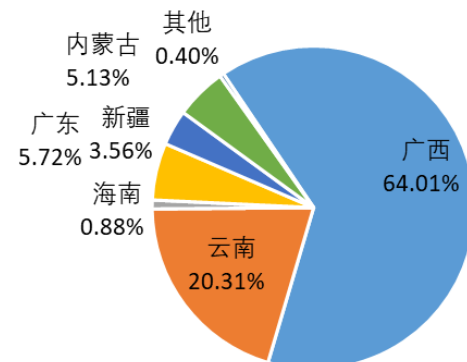


11月 12月 1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月  
印度 巴西 泰国

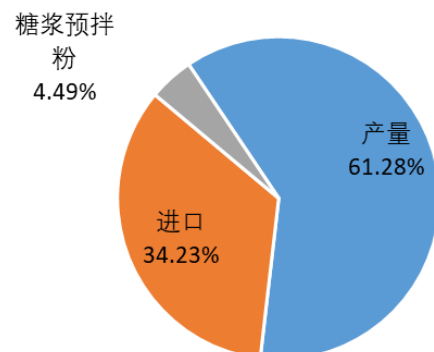


广西减产拖累全国产量，进口到港受到紧张贸易流影响而大幅后移，国内糖源供给偏紧。

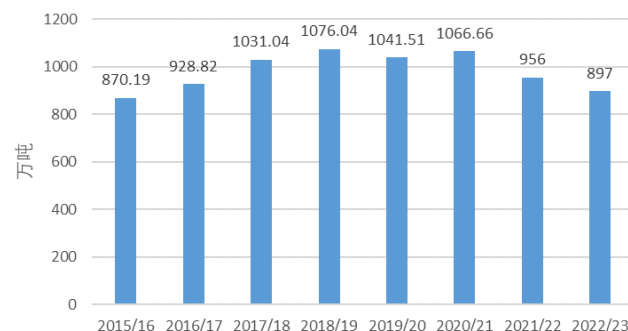
2021/22产季国内产量分布



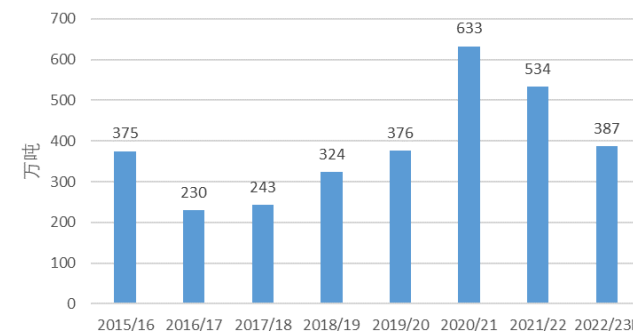
2021/22产季国内糖源分布



国产糖历年产量



国内历年海关进口量



# 目录

## 一 白糖基本面背景

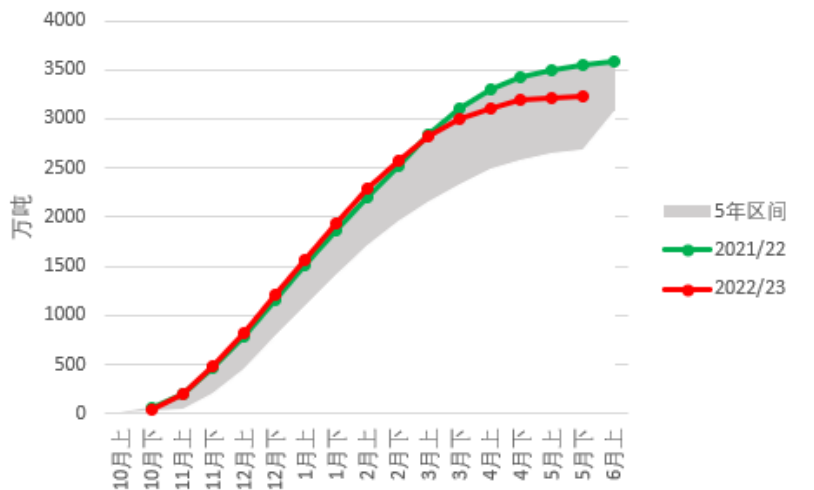
## 二 当前市场状态

## 三 多空的分歧

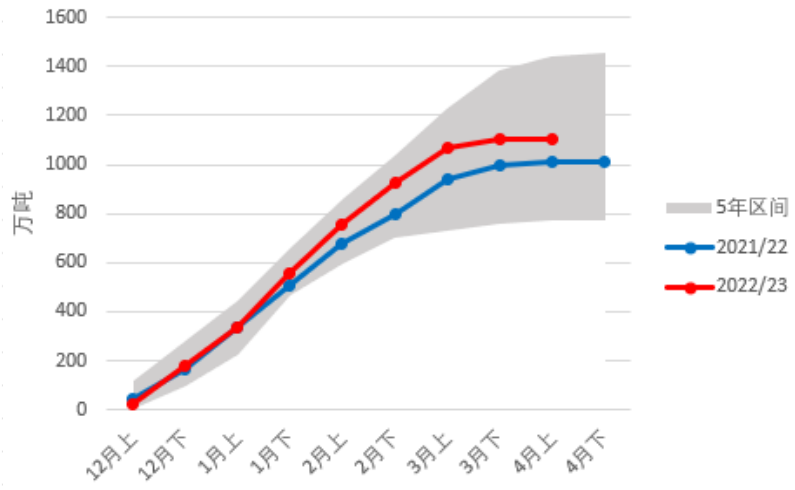
## 四 驱动分布

# 二 当前市场状态——国际市场（1-1）

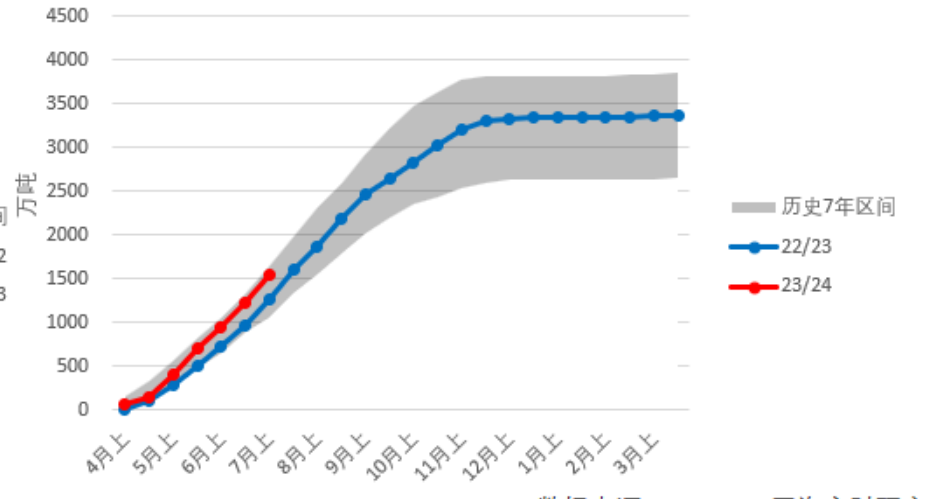
印度月度累计产量



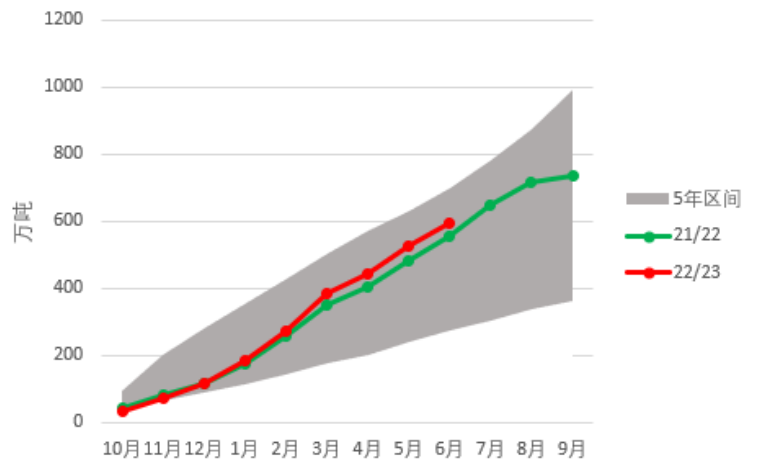
泰国月度产量累计



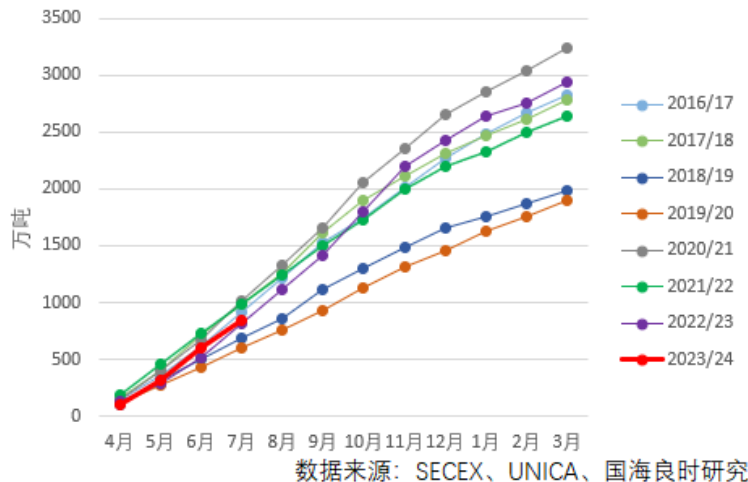
巴西中南部月度产糖累计



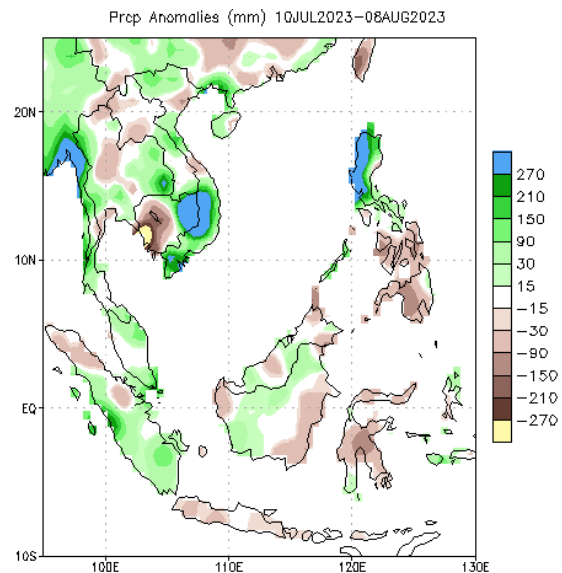
泰国月度出口累计



巴西月度出口量累计

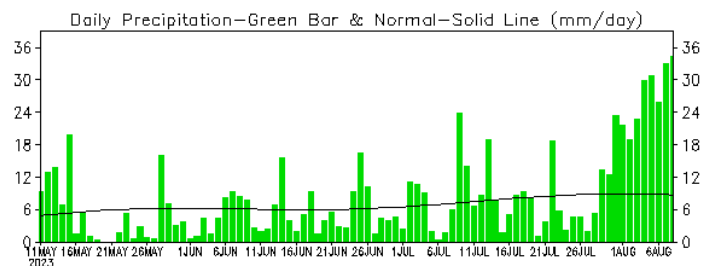
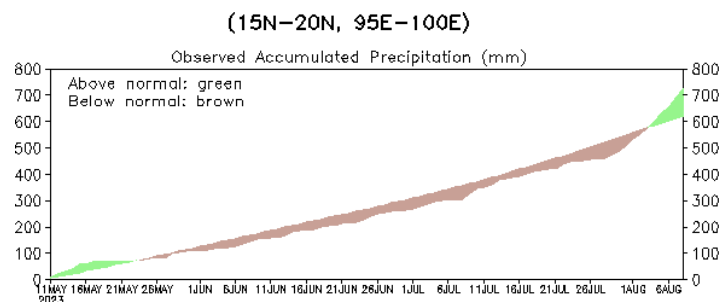
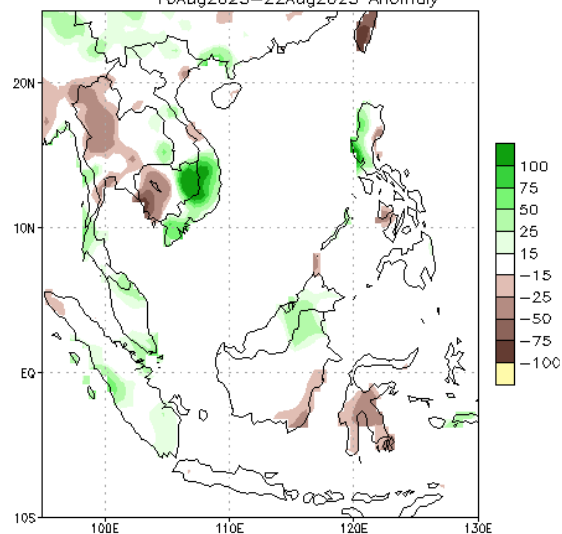


# 二 当前市场状态——国际市场 (1-2)

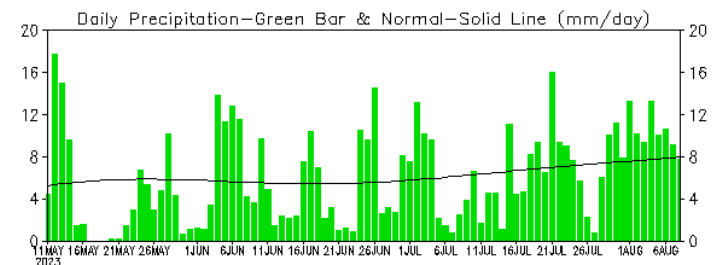
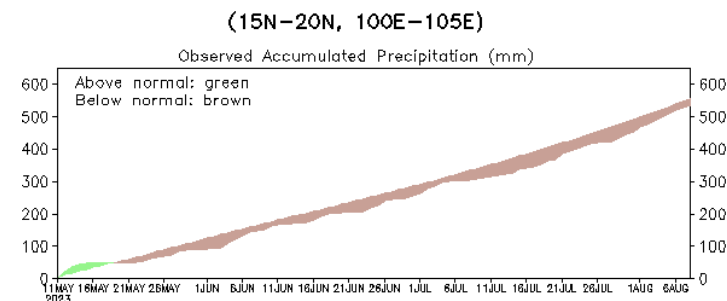


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)  
from: 09Aug2023  
16Aug2023-22Aug2023 Anomaly

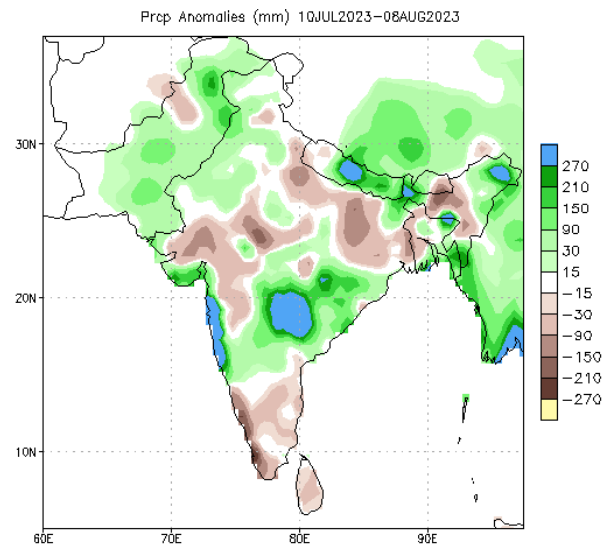


Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1991-2020)  
(updated on 00Z08AUG2023)

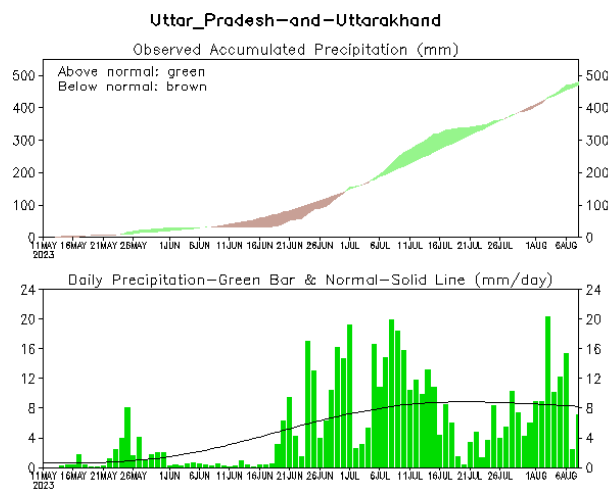


Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1991-2020)  
(updated on 00Z08AUG2023)

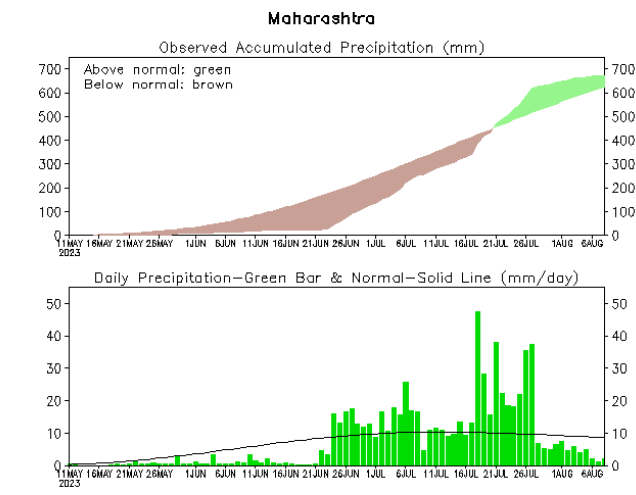
# 二 当前市场状态——国际市场 (1-3)



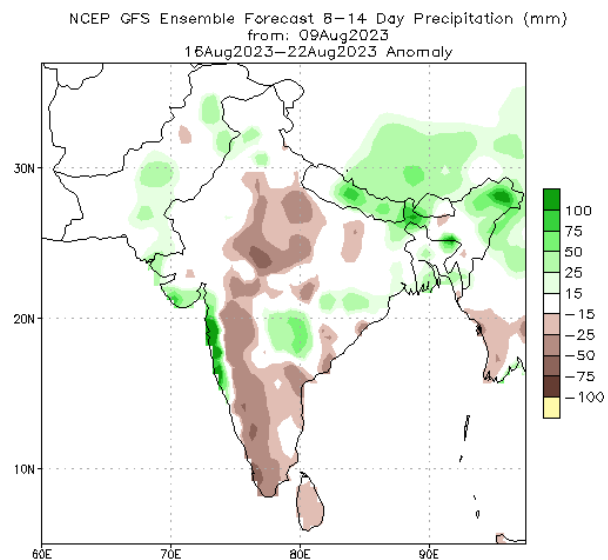
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)



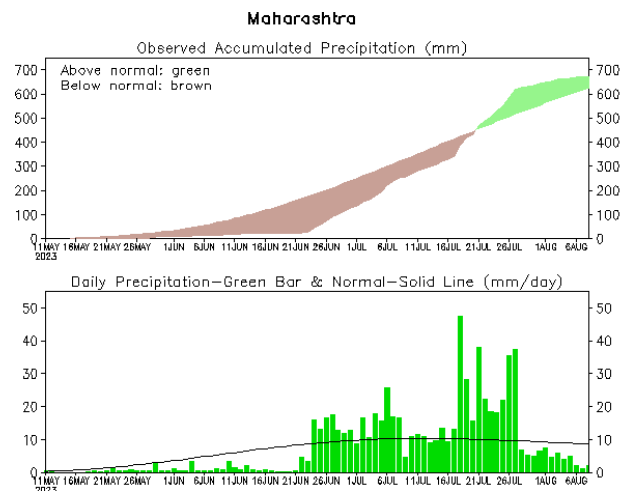
Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1981-2010)  
(updated on 00Z08AUG2023)



Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1981-2010)  
(updated on 00Z08AUG2023)



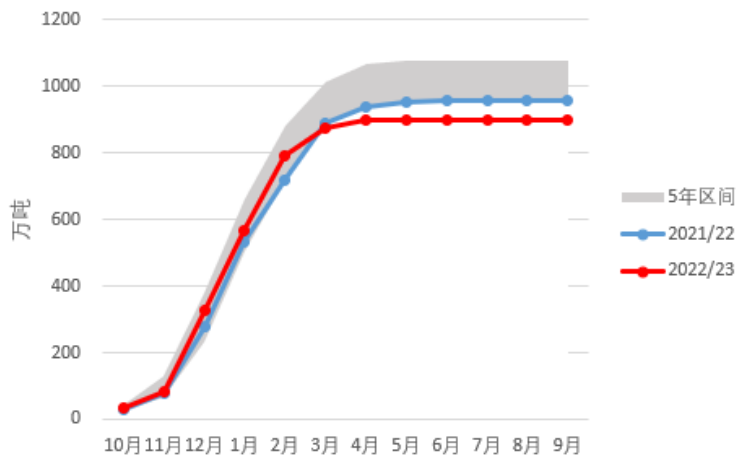
Bias correction based on past 30-day forecast error  
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)



Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1981-2010)  
(updated on 00Z08AUG2023)

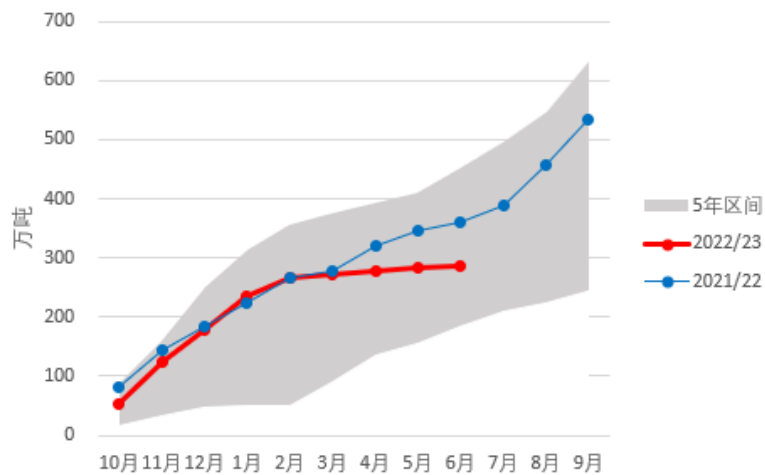
## 当前市场状态——国内市场 (2-1)

国产糖月度累计



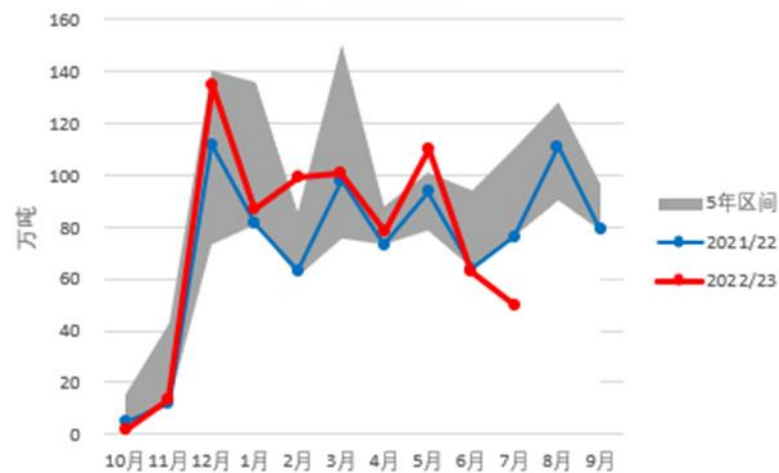
来源：中国糖业协会

食糖月度累计进口



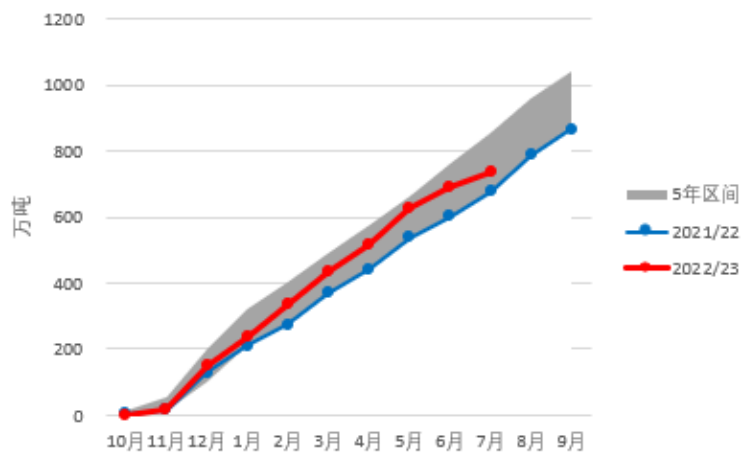
数据来源：海关总署、国海良时研究

国产糖月度销售量



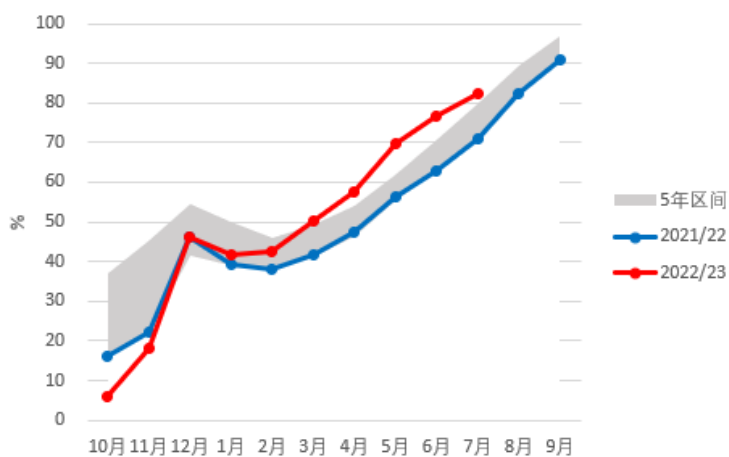
来源：中国糖业协会、国海良时研究

国产糖累计销售量



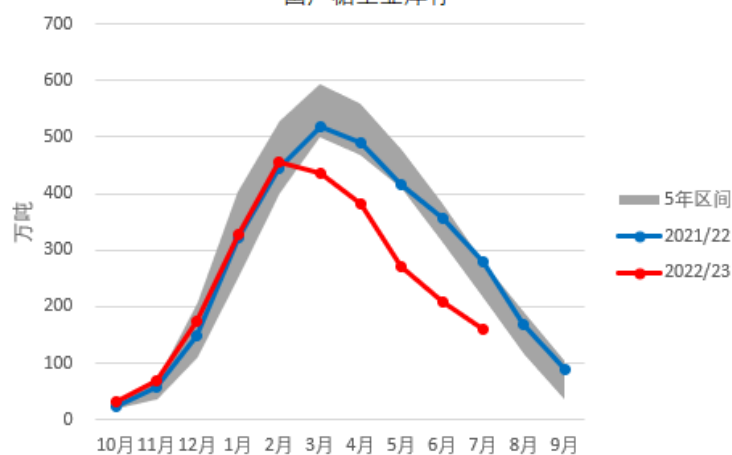
来源：中国糖业协会、国海良时研究

国产糖销糖率月度累计



来源：中国糖业协会、国海良时研究

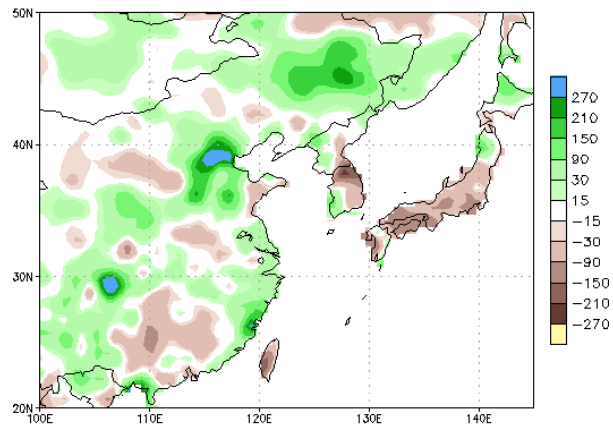
国产糖工业库存



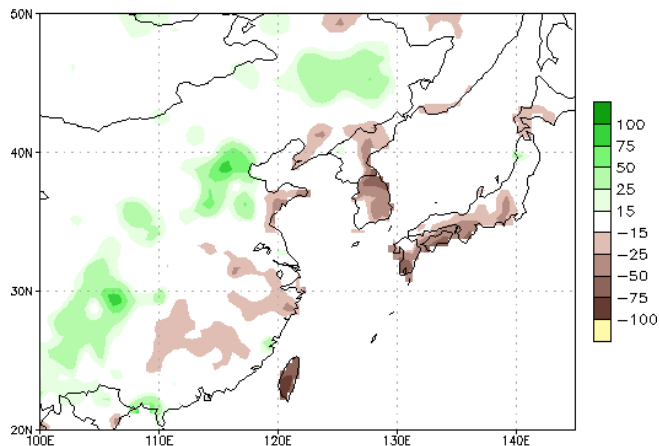
来源：中国糖业协会、国海良时研究

# 二 当前市场状态——国内市场 (2-2)

Prop Anomalies (mm) 10JUL2023-08AUG2023

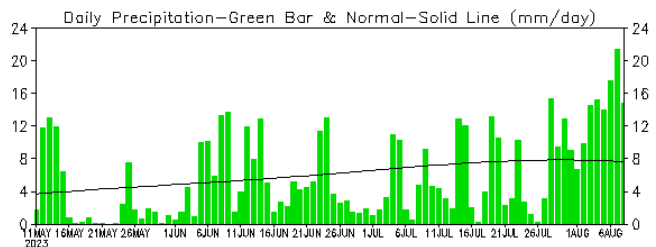
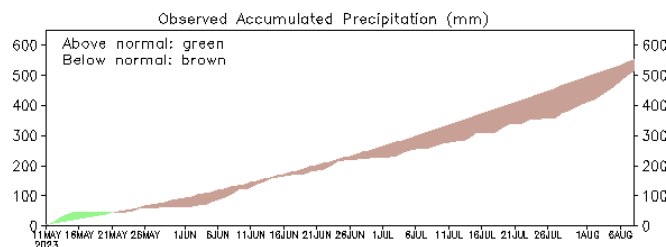


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis  
Climatology (1991-2020)  
NCEP GFS Ensemble Forecast 8-14 Day Precipitation (mm)  
from: 09Aug2023  
16Aug2023-22Aug2023 Anomaly



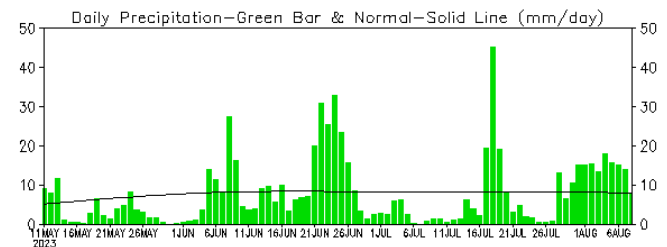
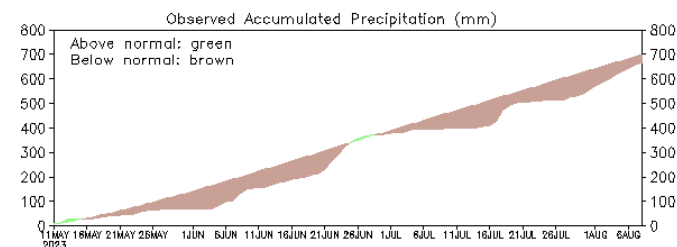
Bias correction based on past 30-day forecast error  
CPC Unified Precip Climatology (1991-2020)

(20N-25N, 100E-105E)



Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1991-2020)  
(updated on 0208AUG2023)

(20N-25N, 105E-110E)



Data Source: CPC (Gauge-Based) Unified Precipitation (Climatology 1991-2020)  
(updated on 0208AUG2023)

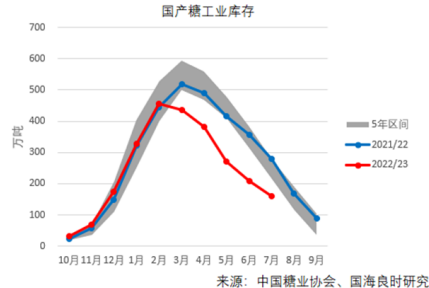
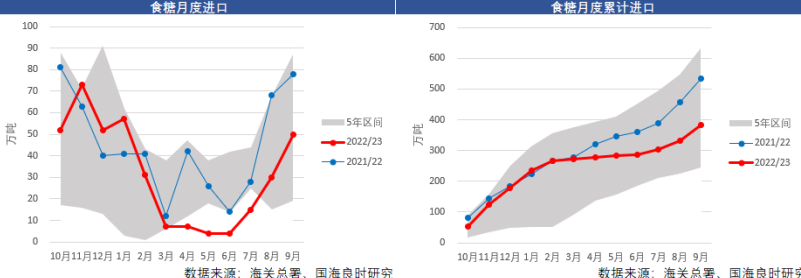
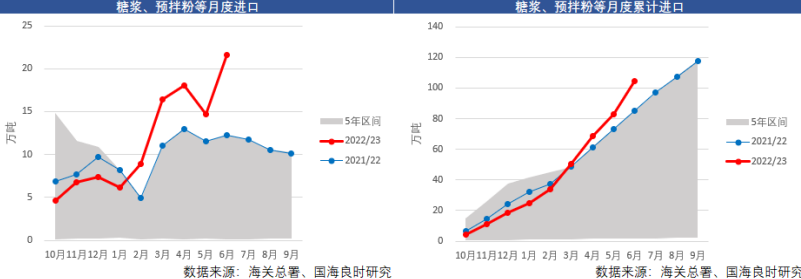
# 目录

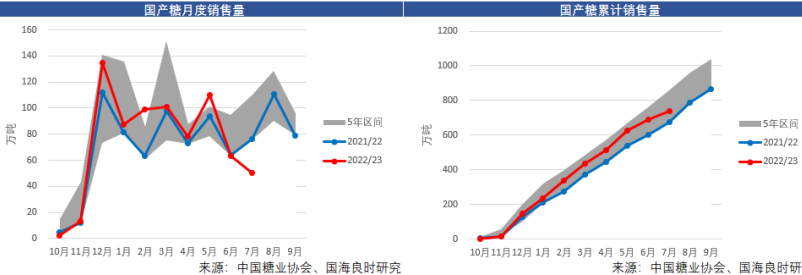
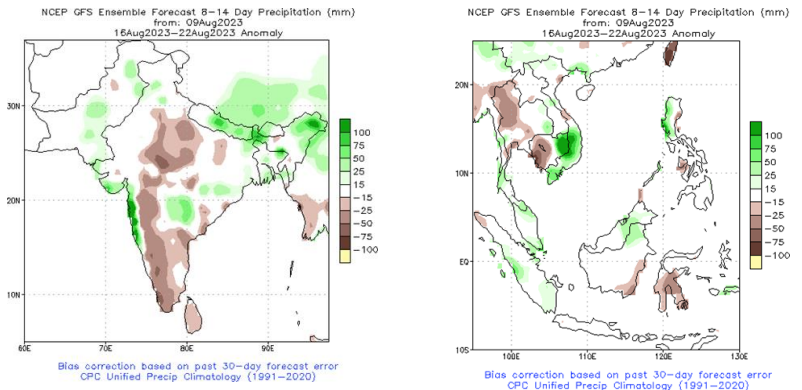
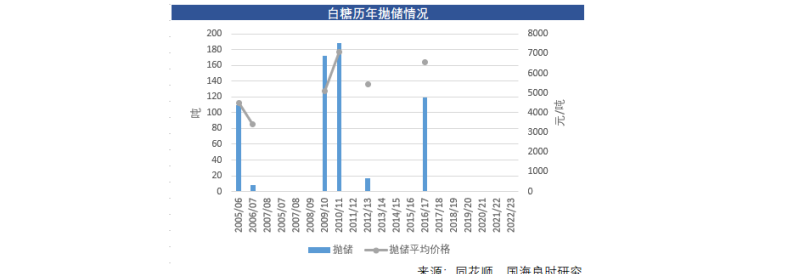
## 一 白糖基本面背景

## 二 当前市场状态

## 三 多空的分歧

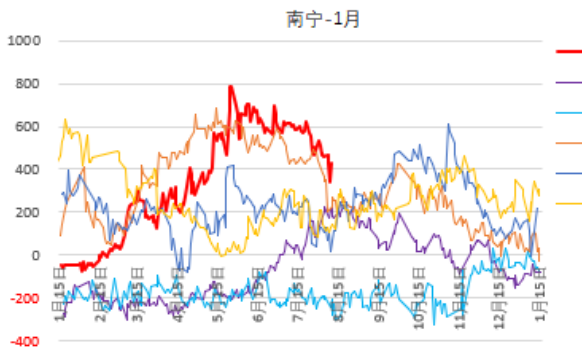
## 四 驱动分布

多观点		空观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>工业库存同比历史新低，旺季恐难满足需求。</li> </ul>	 <p>来源：中国糖业协会、国海良时研究</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>本产季库集中在商业库存，预计商业库存同比偏高，可以弥补旺季需求。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>买船到港同比后延，进口总量同比明显减少；</li> <li>进口加工糖成本高；</li> </ul>	 <p>数据来源：海关总署、国海良时研究</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>三季度进口到港环比增加，会缓解国内供给紧张局面；</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>预拌粉只能替代在低端糕点类食品，总量有限且范围有限；</li> </ul>	 <p>数据来源：海关总署、国海良时研究</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>预拌粉在本年度大量进口，可以替代一部分白糖消费；</li> </ul>

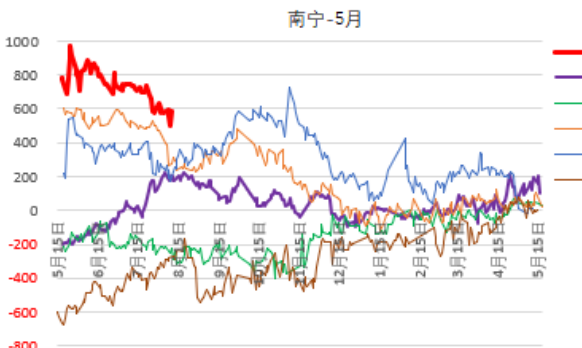
多观点		空观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>7月淡季意料之中，国产糖减产也在总量上限制了国产糖销售，不过销糖率很高；</li> <li>8月为疫情之后第一个旺季，消费总量仍然值得期待。</li> </ul>	 <p>来源：中国糖业协会、国海良时研究</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月国产糖销售量创出新低，预计8月旺季不旺。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>全球厄尔尼诺天气发酵，甘蔗生长状况不确定性增加</li> <li>泰国干旱持续，印度部分产区也发生干旱，ISMA考虑到乙醇计划，给出不到3200万吨的第一次估计。</li> </ul>	 <p>来源：中国糖业协会、国海良时研究</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月印度马邦降水并没有明显减少</li> <li>泰国对国际市场影响越来越小，世界市场主要看印度和巴西；</li> <li>印度“阿三”的话要反着理解；</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>轮储糖总量未知，且顺价销售为主，不会明显低于市场价格。</li> <li>上市初期总量不大，且担忧甜菜糖产量。</li> </ul>	 <p>来源：同花顺、国海良时研究</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>轮储糖已经入市补充供给；</li> <li>9月后新甜菜糖上市</li> </ul>

# 三 多空的分歧——基差收缩的方式

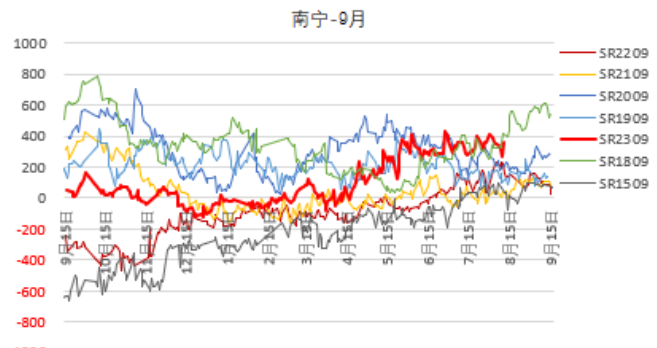
期货上涨？		现货下跌？
<ul style="list-style-type: none"> <li>旺季产区基于低工业库存的现状而挺价，现货价格不易下跌。</li> <li>期货端需要交易传统旺季的需求，利多驱动下郑糖产生上涨力量。</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>旺季不旺，替代品、进口、轮储共同补充市场供给，现货价格遭遇压力同时缺乏需求支撑，现货价格容易下跌。</li> </ul>



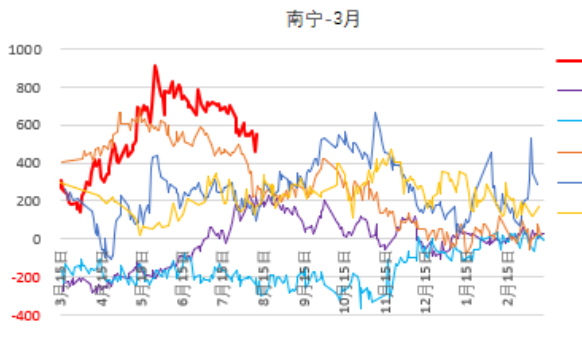
来源：广西糖网、同花顺iFinD、国海良时研究



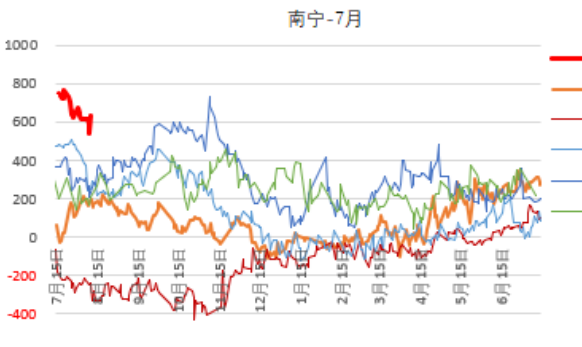
来源：广西糖网、同花顺iFinD、国海良时研究



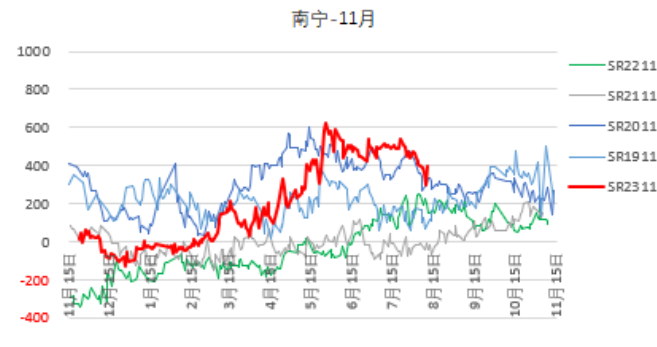
来源：广西糖网、同花顺iFinD、国海良时研究



来源：广西糖网、同花顺iFinD、国海良时研究

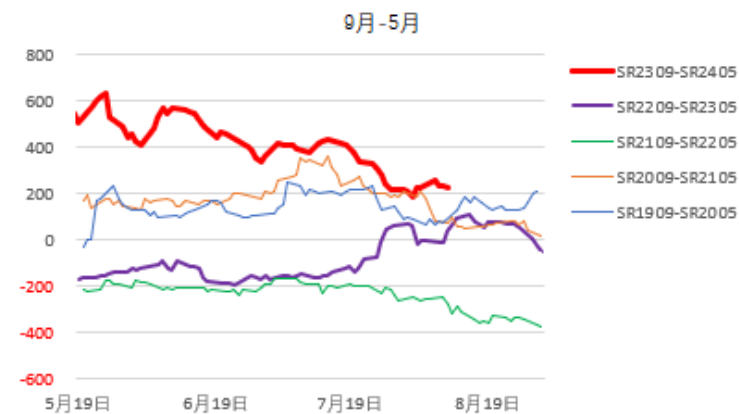
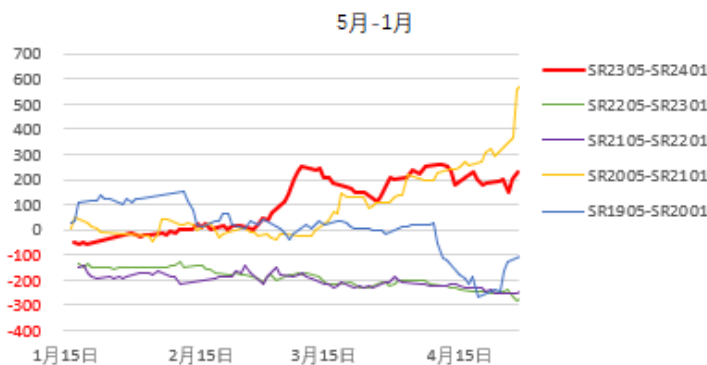
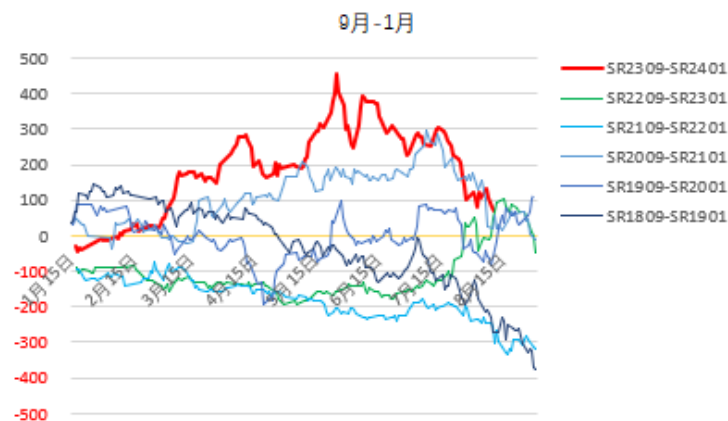
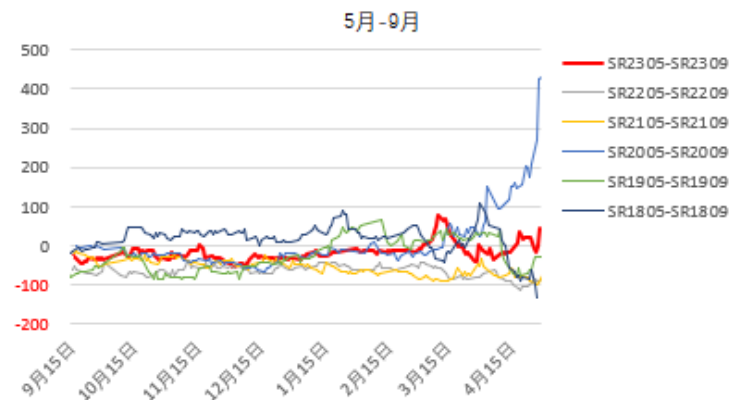
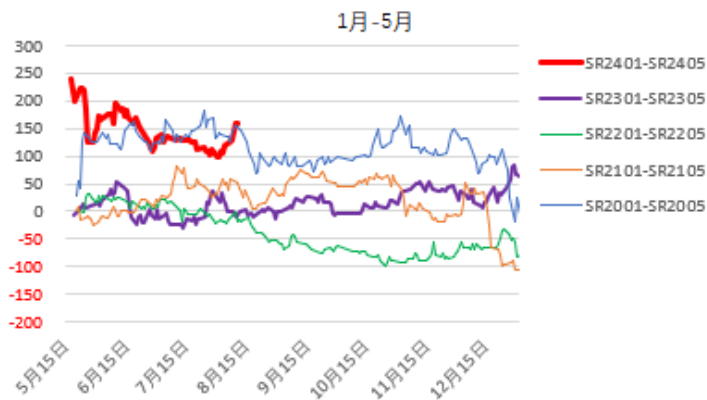
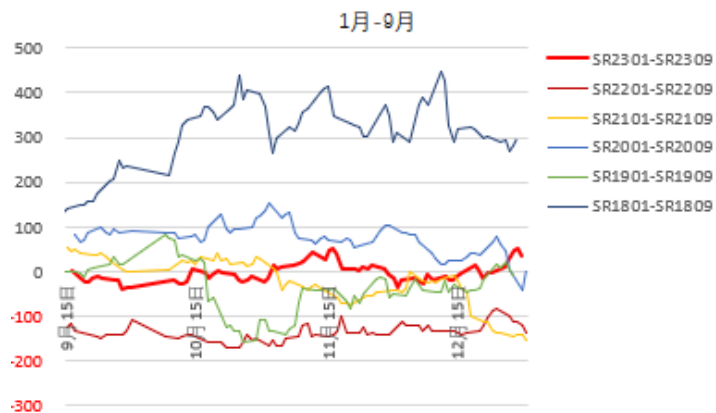


来源：广西糖网、同花顺iFinD、国海良时研究



来源：广西糖网、同花顺iFinD、国海良时研究

# 多空的分歧——月间价差【近月-远月】



# 目录

一 白糖基本面背景

二 当前市场状态

三 多空的分歧

四 驱动分布

8月	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 旺季的备货需求；</li> <li>• 印度、泰国甘蔗生长关键季节</li> </ul>
9月	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 北方甜菜糖产量预期；</li> <li>• 印度甘蔗长势基本确定；</li> </ul>
10月	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 节后补库需求；北方甜菜糖压榨兑现；南方甘蔗糖产量预期</li> <li>• 印度开始甘蔗压榨；出口配额政策落地</li> <li>• 泰国甘蔗长势基本确定；</li> </ul>
11月	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 南方甘蔗糖压榨兑现；</li> <li>• 巴西压榨进入尾声</li> </ul>
12月	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 南方甘蔗压榨进入高峰</li> <li>• 泰国压榨季节开始</li> <li>• 巴西完成压榨定产</li> </ul>
1月	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 春节旺季备货</li> </ul>
...	

# 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。

投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。

如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。

本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询资格。