



## 软商品春季策略会：白糖王者归来，下半年供给或转向宽松

姓名 曹凯  
从业资格号F3020546  
投资咨询号Z0017365

# 目录 Contents



1

白糖：白糖王者归来，下半年供给或转向宽松

2

棉花：关注种植，下半年有偏强预期

3

苹果：疲弱需求引发库存压力

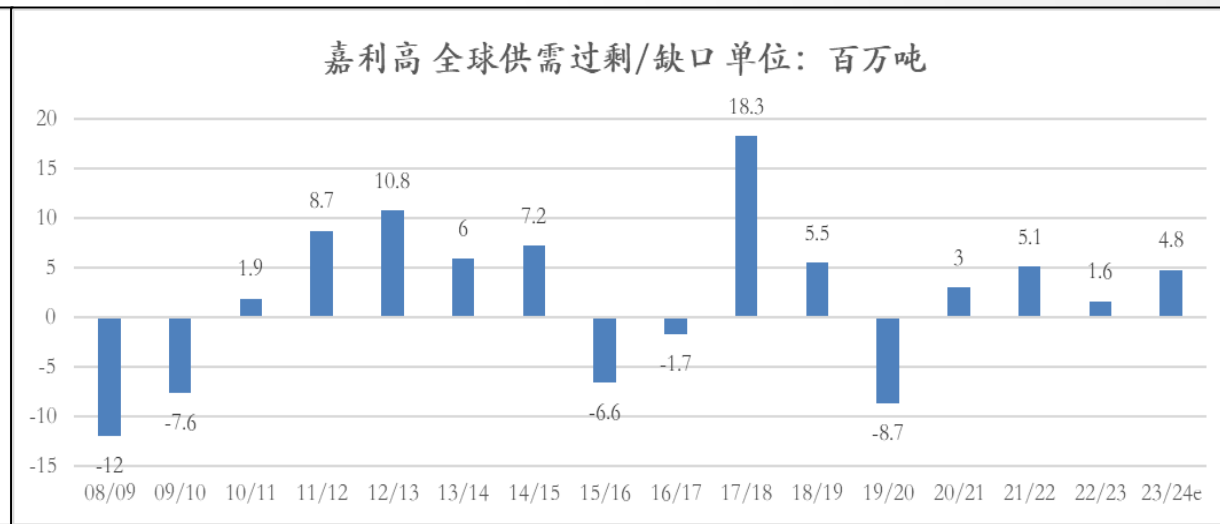
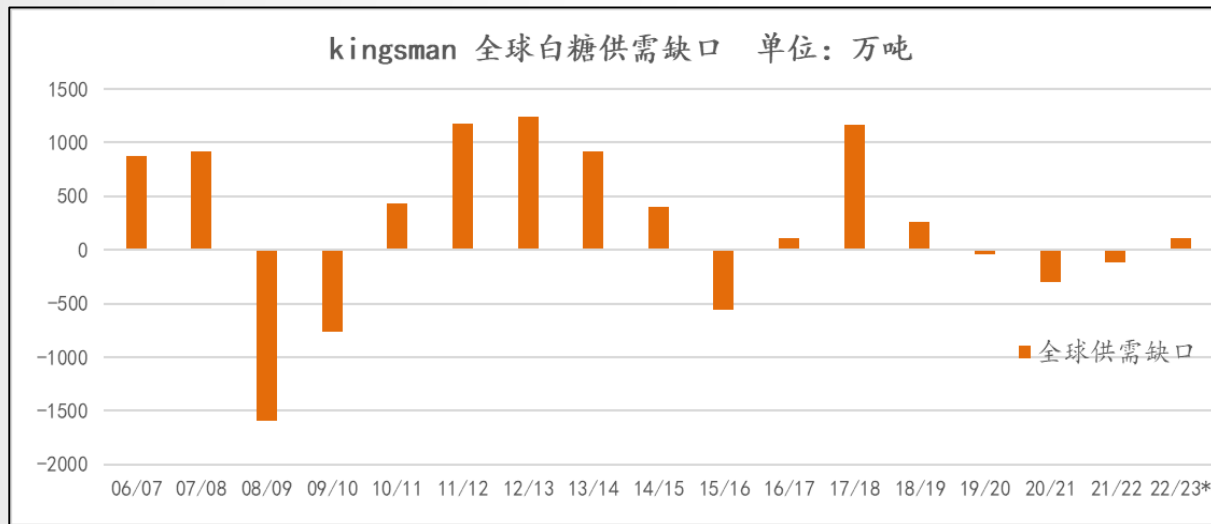
4

橡胶：低估值，等风来

白糖：白糖王者归来，下半年供给或转向宽松

# 全球供需22/23过剩，但节奏上：前紧后松

- 全球年度供需格局会随着主产国情况和消费情况不断调整
- 中期偏紧来源：印度减产超预期，年度出口较上年大幅减少；泰国提前收榨，甘蔗产量不及预期；欧洲因禁用新烟碱类杀虫剂，种植面积萎缩；中国22/23减产
- 后期宽松来源：巴西甘蔗丰产，制糖比在高位，带来增产。供给唯一救命稻草，后续巴西糖出口或面临运力问题

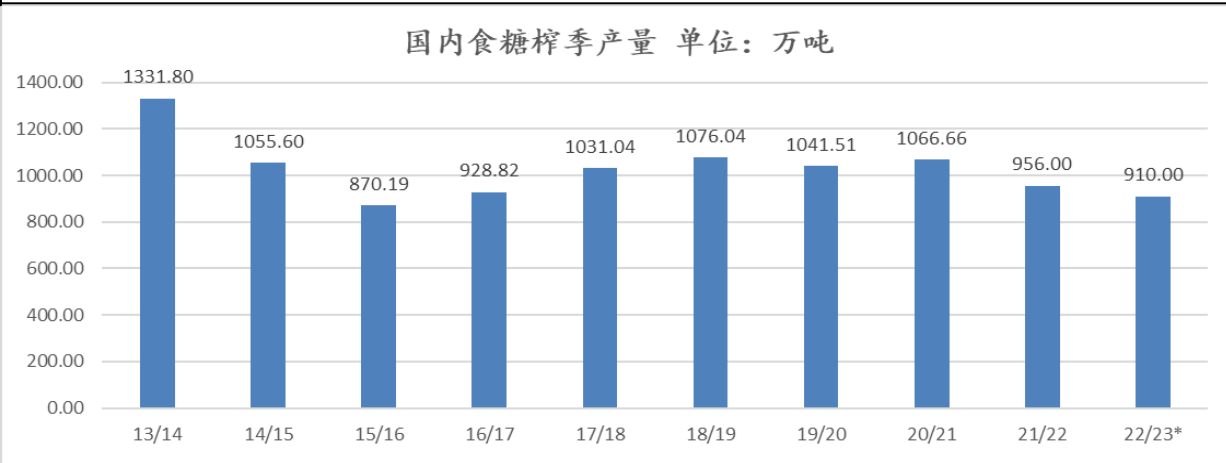
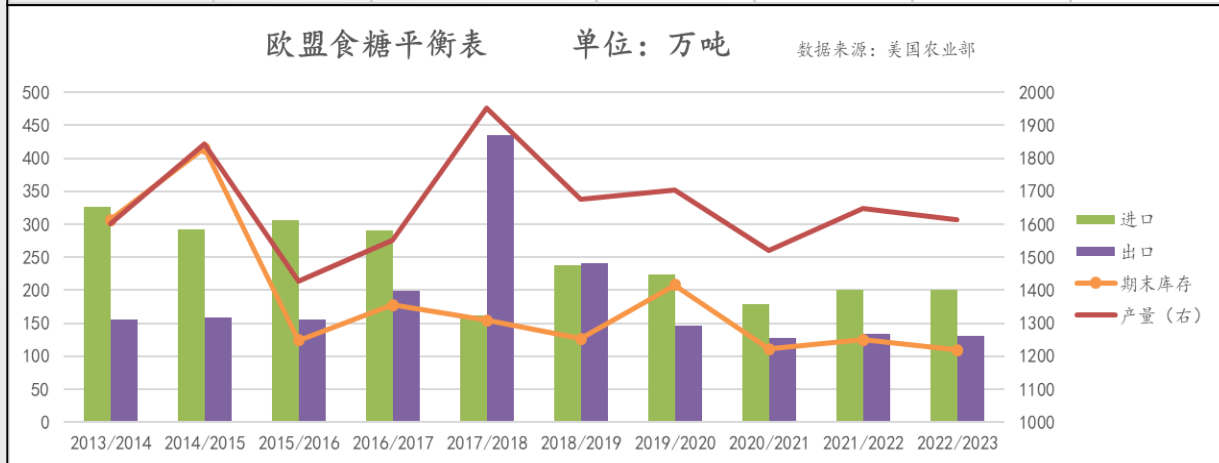
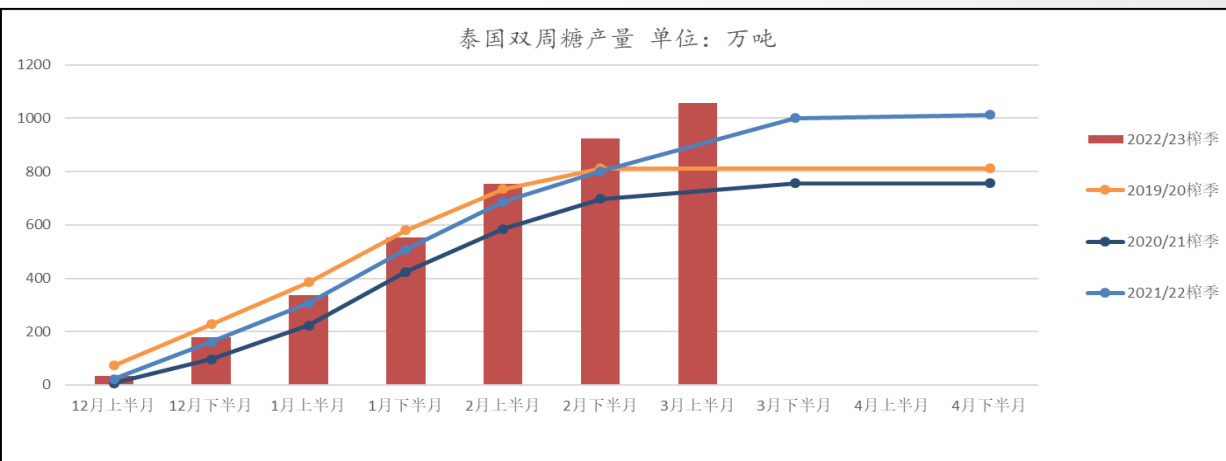


数据来源：kingsman、嘉丽高 国投安信期货

# 供给：北半球主产国产量不及预期

- 印度糖厂协会（ISMA）4月5日报告显示，印度22/23榨季截至3月产糖量为2996万吨，较去年同期的3099万吨下降3.4%。截至3月底，共计532家糖厂开榨，其中338家糖厂已收榨，去年同期共518家糖厂开榨，152家收榨。产量或低于3300万吨。
- 截至3月底，印度出口平价，原糖是18美分/磅附近，白糖是450美元/吨附近。
- 泰国提前收榨，甘蔗产量不及预期，甘蔗产量低于1亿吨；欧洲因禁用新烟碱类杀虫剂，种植面积萎缩；中国22/23减产

印度：万吨	期初库存	产量	进口	国内消费	出口	期末库存
2013-2014	930	2440	10	2420	213	750
2014-2015	750	2830	0	2560	110	910
2015-2016	910	2510	0	2480	166	770
2016-2017	775	2030	80	2440	0	445
2017-2018	445	3240	0	2500	75	1110
2018-2019	1110	3295	0	2600	380	1425
2019-2020	1455	2660	0	2550	590	975
2020-2021	975	3067	0	2630	700	712
2021/2022	752	3590 (350)	0	2660	1098	584
2022/2023	584	3250 (450)	0	2750	600	484





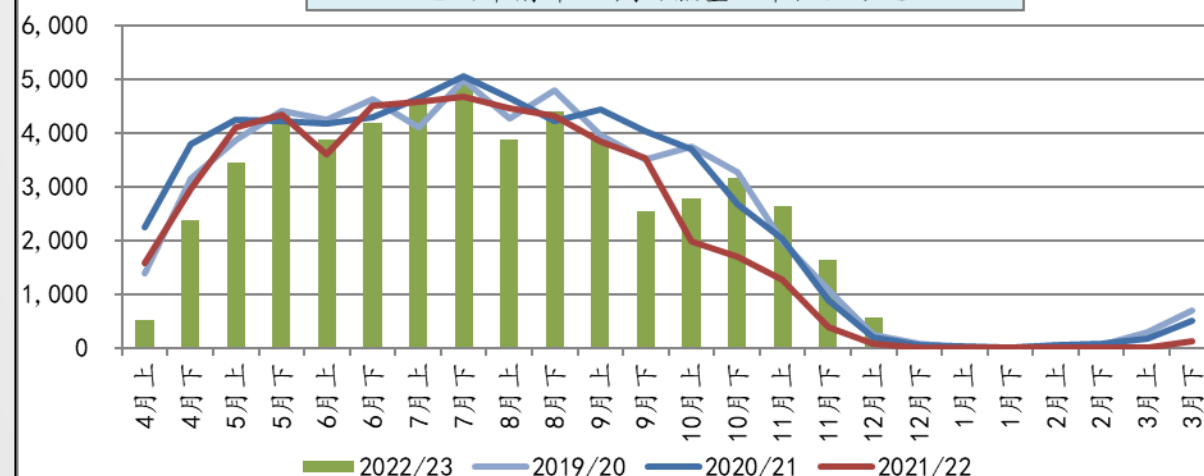
# 预期：未来供给宽松来源巴西，港口运力问题

- 巴西中南部含水乙醇折糖价为 16.50 美分/磅，产糖效益更好
- 巴西23/24丰产预期，中南部甘蔗产量或近6亿吨，制糖比48%，为2011年以来的最高水平
- 巴西处于南半球；压榨高峰期5-10月；出口大量出来要5月份前后，出口窗口期或面临港口运力不足。

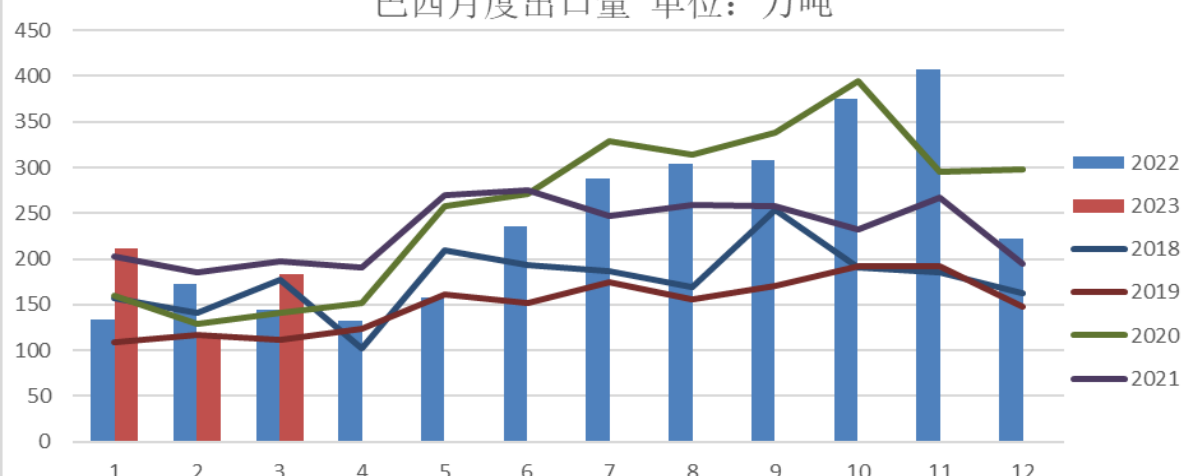
巴西中南部 甘蔗压榨累计值 单位：万吨

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23*	23/24中南部
甘蔗产量	53,275.83	59,706.12	57,314.50	61,765.20	60,713.70	59,631.30	57,307.20	58,990.30	60,546.20	52,310.70	54,900.00	59,700.00
糖产量	3,409.70	3,429.47	3,201.07	3,121.80	3,562.80	3,605.90	2,650.00	2,672.90	3,846.50	3,206.40	3,370.00	3,760.00
制糖比	0.50	0.45	0.43	0.41	0.46	0.46	0.35	0.34	0.46	0.45	0.46	0.48
TRS	135.57	133.32	136.45	130.51	133.03	136.60	137.87	138.57	144.72	142.88	141.15	138.10

巴西中南部 双周甘蔗量 单位：万吨

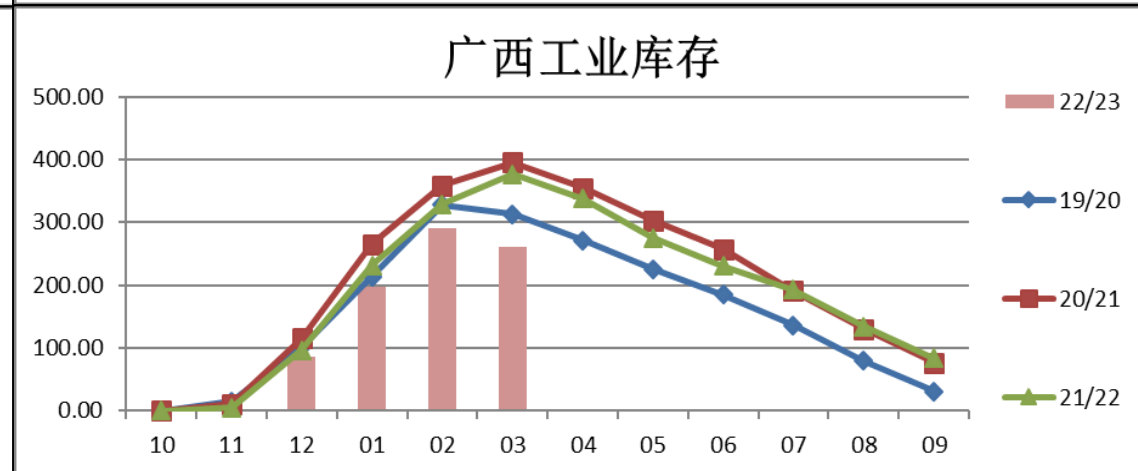
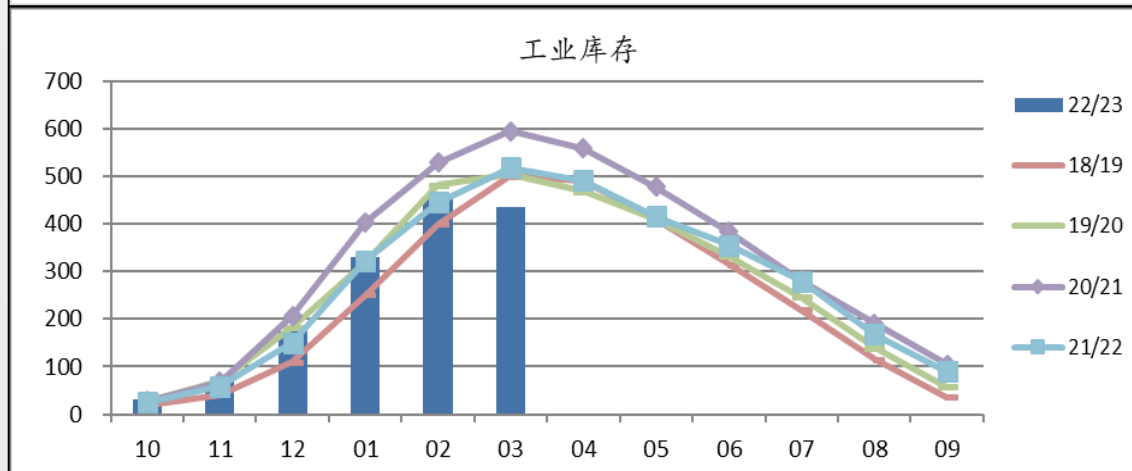
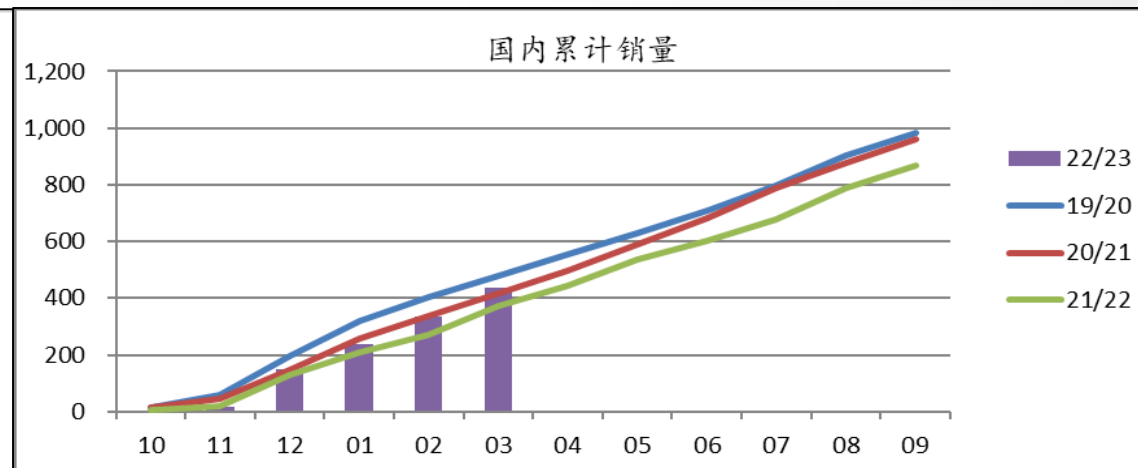
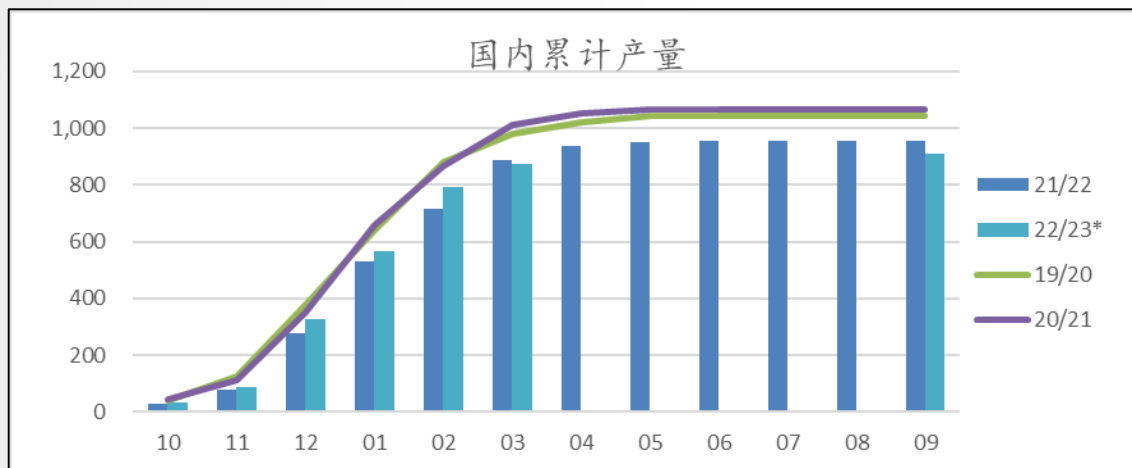


巴西月度出口量 单位：万吨



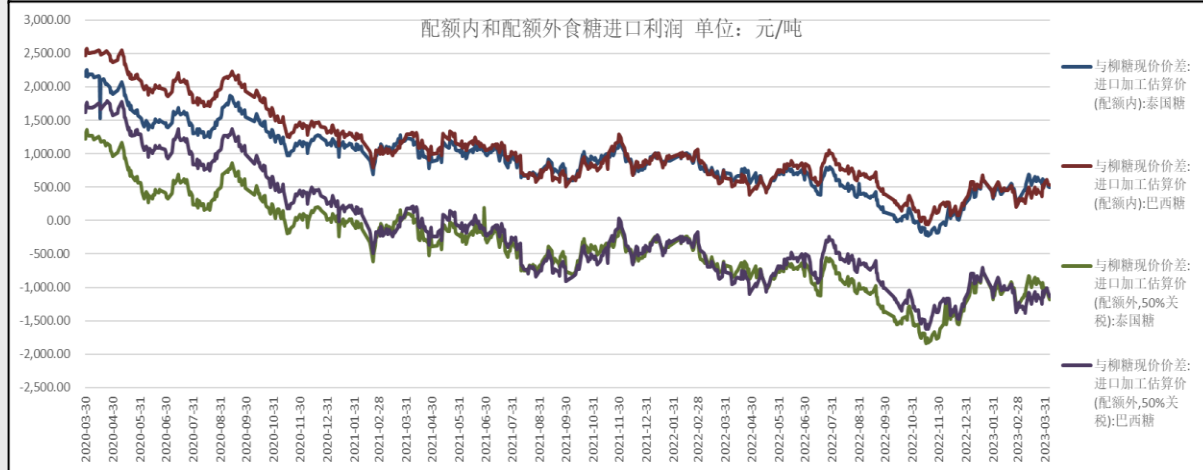
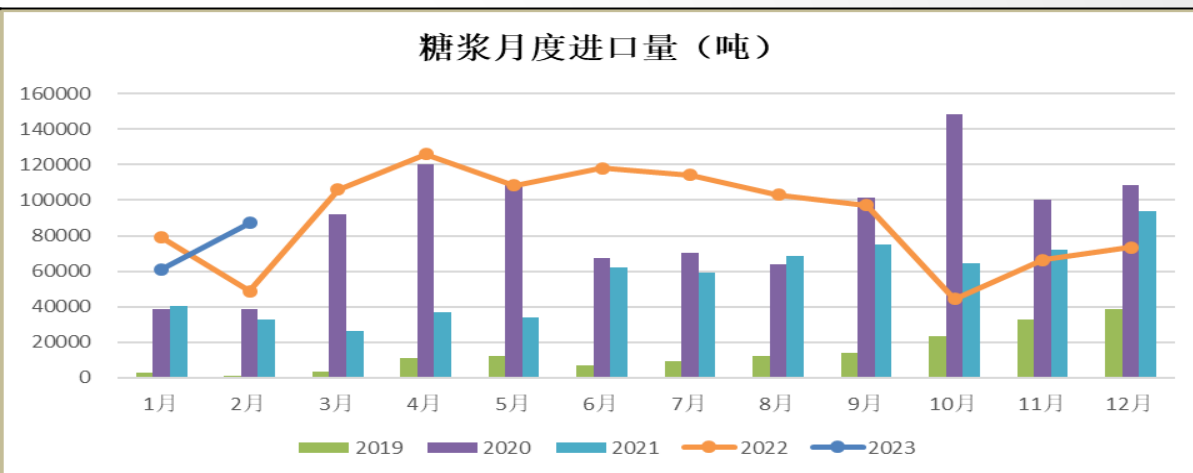
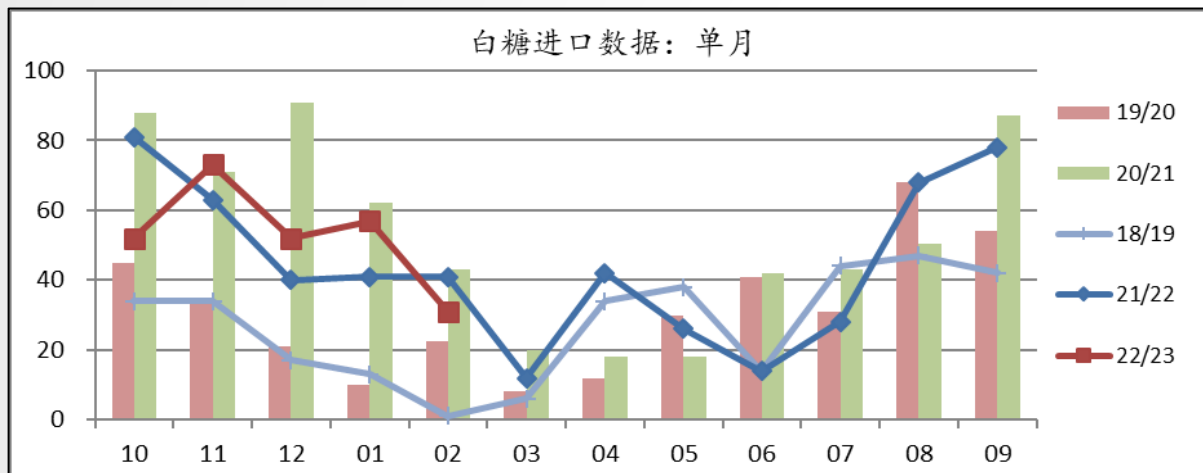
# 国内：22/23榨季减产、消费恢复正常，紧平衡？

- 截至3月底，全国共生产食糖872万吨，同比减少17万吨；全国累计销售食糖437万吨，同比增加67万吨；累计销糖率50.2%，同比加快8.5个百分点。
- 工业库存处于近几年低位，后期销售压力不大；后期最大变数：进口量和进口价格
- 全国产量预估910+进口500？+糖浆和走私100，供给节奏跟随外盘，前紧后松。



# 最大变量：进口的量和成本，中期交易的核心

- 中国2月份进口食糖31万吨，同比减少10万吨。2023年1-2月中国累计进口食糖88万吨，同比增加6万吨。22/23榨季截至2月底中国累计进口食糖265万吨，同比减少1万吨。
- 放开后担心糖浆和走私糖增加



食糖进口成本估算										
			巴西				泰国			
日期	ICE原糖收盘价	人民币汇率	海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	巴西配额内估算成本	巴西配额外估算成本	海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	泰国配额内估算成本	泰国配额外估算成本
20230331	22.30	6.8745	38.00	1.81	5900	7574	13.00	2.05	5721	7340
20230403	22.44	6.8770	38.00	1.81	5932	7616	13.00	2.05	5752	7381
20230404	22.48	6.8799	38.00	1.81	5943	7630	13.00	2.05	5763	7395
20230405	22.94	6.8799	38.00	1.81	6040	7757	13.00	2.05	5861	7523
20230406	23.63	6.8701	37.00	0.79	5953	7643	13.00	1.92	5972	7668



## 国际糖市

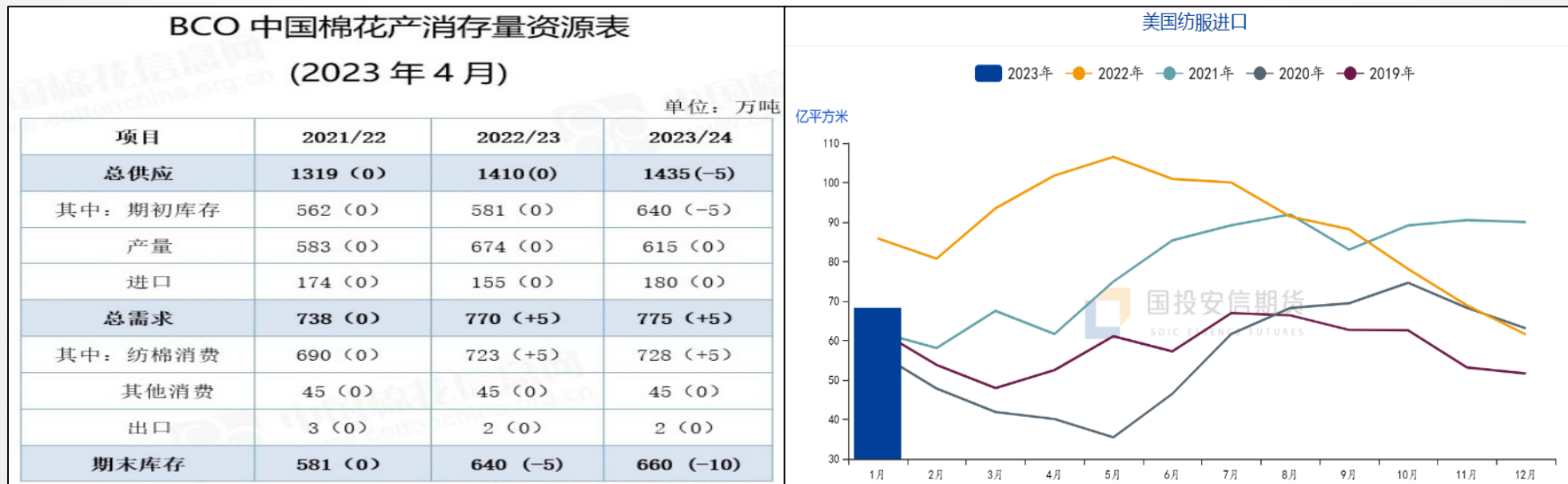
- 全球22/23供给过剩，但巴西大量供应前，供给仍偏紧张；供给偏紧原因：北半球主产国产量低于预期
- 两个重点位置：印度出口评价和巴西乙醇折算糖价，目前糖价远高于这两个价格
- 国际：上半年震荡偏强或高位震荡，23年下半年国际糖价或偏弱（巴西增产供应增加）
- 风险：印度产量和出口、巴西产量、糖醇比。

## 国内糖市

- 供给端国内减产，22/23年度或是紧平衡，供给节奏跟随国际。
- 进口量和进口成本，二季度偏少？或导致供给紧张
- 消费：有所好转，但预计很难出现大幅增加的局面，消费替代短期影响不大。
- 观点：中期或上半年维持震荡偏强的观点，短期涨势过猛，注意回调风险，操作上逢回调买入为主
- 套利：推荐正套，白糖7-9或7-11或7-1正套。
- 风险点：进口

棉花：关注种植，下半年有偏强预期

- 国内供给充足：截止到2023年4月10日，新疆地区皮棉累计加工总量620.2万吨，同比增幅16.78%。
- 新年度种植面积减少，但产量减负仍有待观察：目标价格、新年度抢收等
- 全球供给：22/23年度印度产量仍存变数，新年度美棉开始种植，关注天气
- 需求：金三银四需求一般，主要靠内需支撑；美国纺织品需求偏弱，处于去库存周期；关注需求能否在下半年出现好转。
- 下半年有篇强预期：种植面积减少、抢收导致成本抬升、需求好转

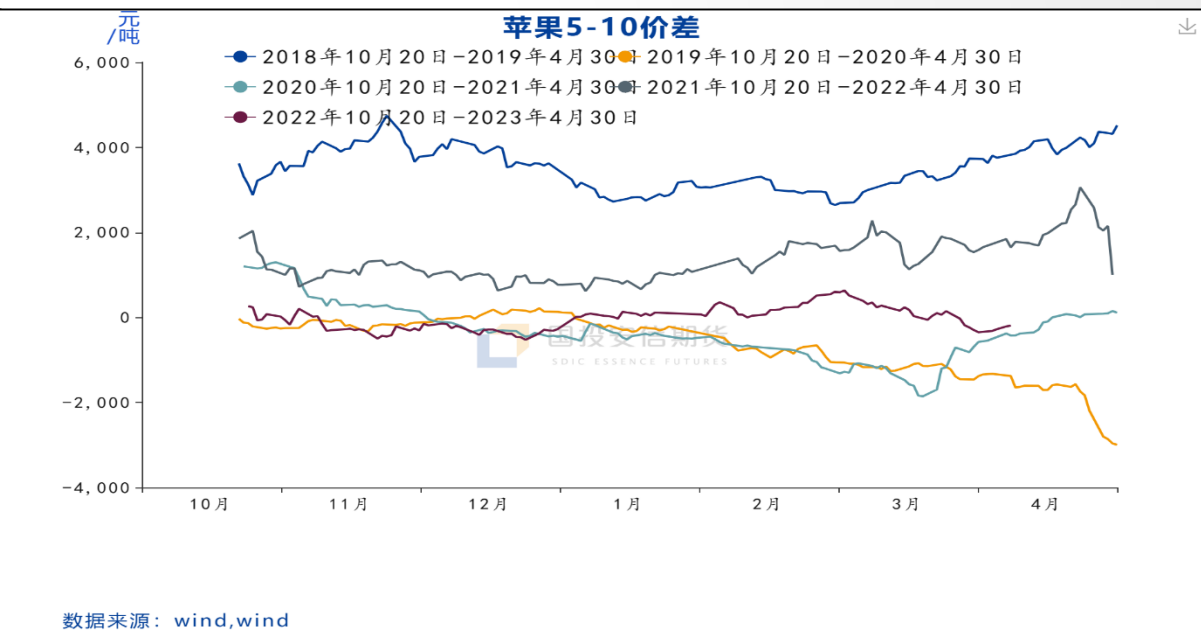
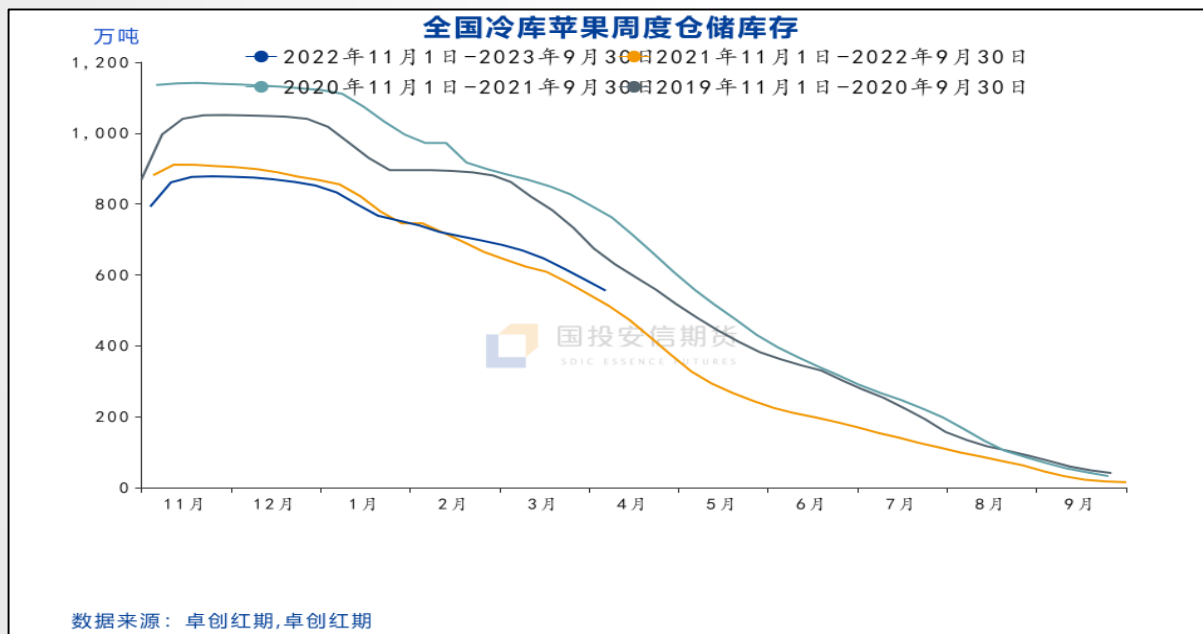


数据来源：棉花信息网、titeb 国投安信期货

## 苹果：疲弱需求引发库存压力

# 苹果：春节后需求持续偏弱，新年度供给或恢复

- 卓创的数据显示，4月7日当周全国冷库苹果去库量为31.1万吨，同比减少6.49%。截止到4月7日，全国冷库苹果库存为555.67万吨，同比增加8.31%。
- 清明消费表现一般；高价抑制消费、库存消化不利；天气转暖，其他水果上市，挤占苹果销售窗口。
- 新季：西北产区处于花期，截至目前暂无天气问题，或很难再现22/23的大减产的情况
- 策略上：逢高做空思路，近月关注去库情况，若需求持续偏弱，价格或再次崩塌；远月若无天气问题，下行趋势或延续。

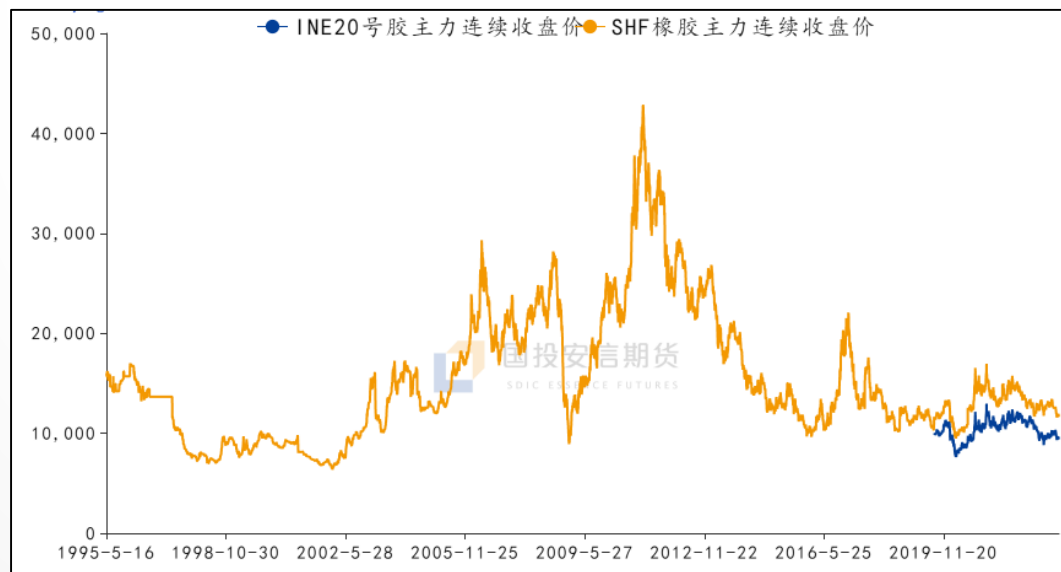




橡胶：低估值，等风来

- 供给：全球天然橡胶供应端处于低产期，未来逐渐进入增产期，供应压力随之增加；国内现货库存压力较大
- 需求：提前透支导致中国汽车市场走弱；2020-22年，中国为应对“公共卫生事件”不断出台购置税减半、政府补贴、消费券等汽车刺激政策，提前透支了潜在的市场需求；市场预期在于，刺激政策是否再度来临？如果没有，6月以后可能面临更大的压力。
- 价格重新回到历史底部区域，首先，如果未来国内天然橡胶进口量逐渐减少，青岛地区橡胶库存随后将拐头回落；其次，云南地区遭遇“白粉病”对当地开割的影响尚未结束；第三，今年橡胶RU&NR仓单整体偏低，5月合约交割后套保压力将更低

## 国内橡胶RU&NR期货价格走势（元/吨）



数据来源：iFinD，国投安信期货

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研平台APP(安卓)



数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>