

2023年2月11日

广金期货研究中心

农产品板块-首席分析师

秦海垠

期货从业资格证号：

F03099045

期货投资咨询证书：

Z0017728

联系人

王晶

期货从业资格证号：

F03106516

电话：

020-88523420

## 郑糖 SR2305 走势图



## 郑糖震荡偏强，预计逐步完成筑顶

### 核心观点

本周（2023.2.6-2023.2.10）郑糖高位震荡偏强。主力合约（05合约）最终报收5939元/吨，周内最高5976元/吨，最低5870元/吨。截止2月10日，05合约成交量9.9万手，持仓量8.1万手。本周郑糖震荡向上，一方面受国内白糖消费提振，另一方面受外糖涨势驱动影响，使郑糖总体高位运行，重心向上。

**供应方面：**国际方面，原糖的上涨主要受到印度出现减产预期影响，以及巴西终止乙醇进口免税政策导致糖厂倾向于减少食糖生产，驱动海外原糖市场上涨。叠加巴西前期出口旺盛，目前巴西中南部库存处于低位，临近3月交割月，海外糖或存在“逼仓”风险，导致原糖居高不下。整体来看，海外整体贸易流偏紧局面仍未扭转，原糖预计短期维持高位震荡，重心或上移。

国内方面，2022/23榨季（下称“新榨季”）生产供应上量有条不紊，但国内主产区广西局部受旱情影响使1月产糖量同比减少。广西1月单月产糖168.54万吨，同比减少18.62万吨。同时，节后市场的补库行情有所转暖。截止2月10日，郑商所白糖库存仓单33454张，折合白糖约33.5万吨。

**需求方面：**受国内期货冲高影响，国内主产区制糖集团报价均上调报价，市场采购情绪明显提振。相比成本高企的进口糖，国产糖仍具有优势。随着学校开学、企业全面复工，将有利于拉动食糖消费。

**总结：**内因支撑，外糖推动，郑糖震荡向上。当前国内国产糖处于累库阶段，新糖供应充足，消费终端有所起色，去库尚可，本周现货价格受期价带动上涨。因此，当前国内产销数据偏中性，郑糖主要受外糖提振，整体维持震荡偏强。

**展望：**海外贸易流偏紧局面随着泰国丰产落地和巴西今年3-4月份开榨将逐步转向宽松，使外糖上方空间受限。预计郑糖短期震荡偏强，逐步完成筑顶，整体上行空间取决于多空博弈结果。因此，建议05合约多头关注上方压力位，同时等待郑糖完成筑顶后进行操作。

## 目录

一、期货市场 .....	3
二、国际糖业市场 .....	4
三、国内糖业市场 .....	8
四、展望及策略 .....	11
五、风险 .....	11
分析师声明 .....	12
免责声明 .....	13
广州金控期货有限公司分支机构 .....	14

## 一、期货市场

截至2月10日收盘,ICE原糖主力合约收盘价格为21.55美分/磅,较节前上周上涨约0.89美分/磅。

本周(2.6-2.10)郑糖主力合约震荡上扬,于2月10日报收于5939元/吨,周内最高5976元/吨,最低5870元/吨。截止2月10日,05合约成交量约29.34万手,持仓量44.99万手。

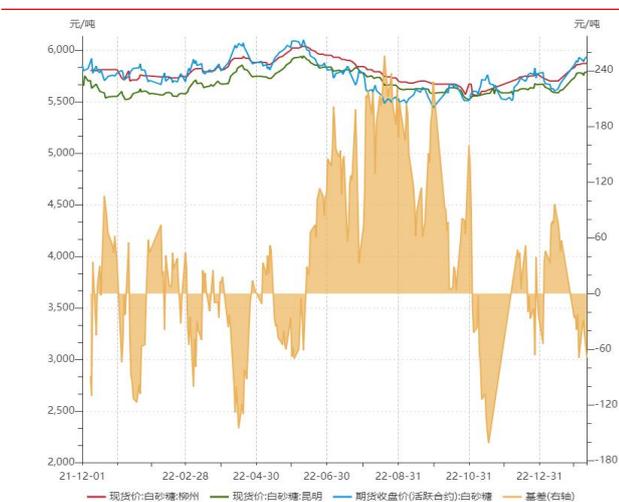
### (1) 行情数据一览

图表 1: 郑糖 2305 行情走势图



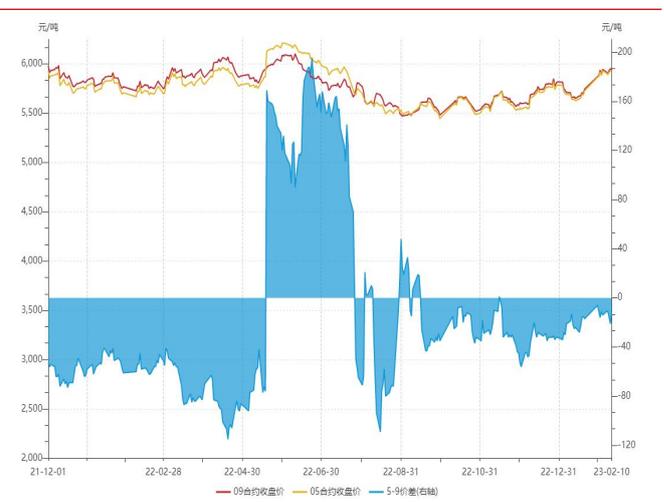
来源: WIND, 广金期货研究中心

图表 2: 白糖期现走势图



来源: WIND, 广金期货研究中心

图表 3: 郑糖 5-9 合约价差



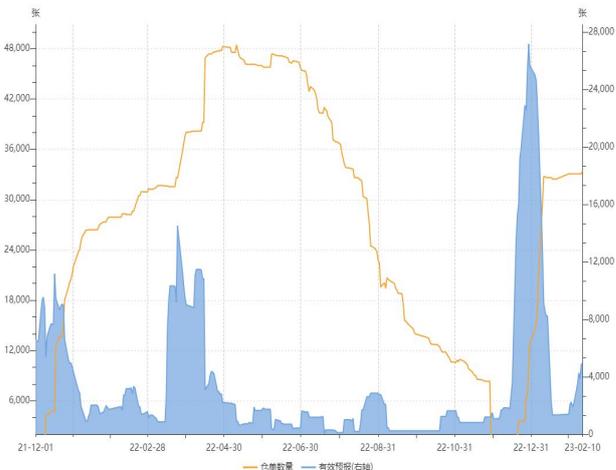
来源: WIND, 广金期货研究中心

图表 4：郑糖主力合约量仓分析



来源：钢联数据，广金期货研究中心

图表 5：郑糖仓单&amp;有效预报



来源：钢联数据，广金期货研究中心

截至 1 月 24 日当周，ICE 原糖期货+期权总持仓为 1065027 手，较前一周增加 22688 手。投机多头持仓 269921 手，较前一周减少 5915 手；投机空头持仓 110795 手，较前一周增加 245 手；投机净多持仓为 159126 手，较前一周减少 6160 手。

## 二、国际糖业市场

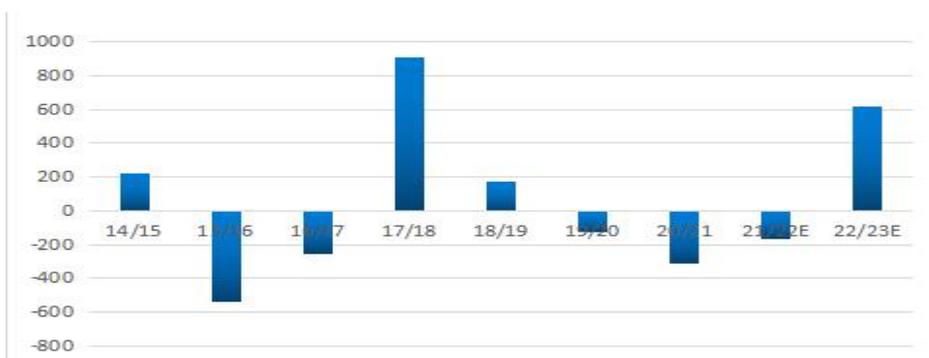
预计 22/23 榨季全球白糖供应过剩、消费有所改善。

图表 6：全球供需平衡表

榨季	全球食糖期初库存	全球食糖产量	全球食糖消费量	全球食糖可供出口量	全球食糖期末库存
20/21	48032	181010	172692	62338	52002
21/22E	50354	180348	173240	67842	44488
22/23E	44488	183150	176374	69252	38558

来源：USDA，广金期货研究中心

图表 7：全球食糖供应缺口（万吨）



来源：ISO，广金期货研究中心

图表 8：2022 年食糖供给格局

第一梯队	30000 千吨以上	印度 (36880)、巴西 (35450)
第二梯队	10000-20000 千吨	欧盟 (16479)、泰国 (10157)
第三梯队	10000 千吨以下	中国 (9600)、美国 (8287)、巴基斯坦 (7140)、墨西哥 (6556)、俄罗斯 (4120)

来源：ISO，广金期货研究中心

## 海外白糖主产国情况

### （一）巴西：调整进口政策助产业发展，而出口遭“运力”受阻。

政策“指挥棒”：据巴西农业部表示，巴西政府已终止对进口燃料乙醇的免税政策，进口乙醇现在必须缴纳 16% 的进口关税，立即生效。巴西农业部部长 Carlos Favaro 表示，免税政策正在损害当地的制糖和乙醇行业，因此必须终止。该部表示，巴西工厂有能力供应全国所需的乙醇，不会有价格上涨的风险。（资讯来源：泛糖科技）

出口受“运力”影响进度：据外媒报道，根据巴西航运机构 Williams 的数据，截至 2 月 1 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 20 艘上升到 30 艘。港口等待装运的食糖数量也从上一周的 65.57 万吨上升到了 100 万吨，本周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）的数量为 90.29 万吨。根据该机构发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为 59.396 万吨，巴拉那瓜港等待出口的食糖数量为 31.508 万吨。（资讯来源：泛糖科技）

### （二）印度：新榨季食糖供应尚可，但“续航能力”或将不足。

供应方面：1. 印度糖厂协会（ISMA）2 月 2 日发布的公告显示，2022/23 榨季截至 1 月 31 日，印度食糖产量为 1935 万吨，较去年同期的 1871 万吨提高 64 万吨。尚在压榨糖厂 516 家，高于去年同期的 509 家；当前已有 4 家糖厂停止压

榨作业，去年同期为 1 家。（资讯来源：泛糖科技）

2. 印度糖厂协会（ISMA）在 1 月 31 日发布的一份声明中表示，根据实地考察、当前每公顷甘蔗产量趋势和出糖率，对产量预估进行了修订，预测印度本榨季食糖产量为 3400 万吨，较此前估计的 3650 万吨有所下降。预测本榨季印度甘蔗面积同比增加 6%，达 590 万公顷。（资讯来源：泛糖科技）

### （三）泰国：受天气利好影响本榨季或丰产，出口有望大幅增加。

供应方面：国际糖价上涨促使农户种植更多甘蔗，且降水也相对充裕，有利于甘蔗长势。泰国甘蔗及糖业委员会（OCSB）的秘书长 Samart Noiwan 称，预计泰国本榨季将产糖 1150 万吨，甘蔗压榨量预计为 1.06 亿吨。Samart Noiwan 表示，这是自 2019 年以来该国的甘蔗产量首次突破 1 亿吨。（资讯来源：泛糖科技）

出口方面：预计泰国本榨季食糖出口量将较上榨季增加 17%，至 900 万吨。（资讯来源：泛糖科技）

2021/22 榨季，泰国食糖产量为 1015 万吨，甘蔗压榨量为 9207 万吨，食糖出口量为 769 万吨。（资讯来源：泛糖科技）

## 三、国内糖业市场

### 3.1 国内供需情况综述：后市或呈现供需错配格局

2022/23 榨季截至 1 月底，北方甜菜糖生产已近尾声，南方甘蔗糖生产进入高峰。据中国糖业协会统计，2022/23 年度全国累计产糖 566 万吨，同比增加 34 万吨，增幅 6.4%；累计销糖 237 万吨，同比增加 27 万吨，增幅 12.9%；累计销糖率 41.8%，比上年同期加快 2.3 个百分点。

1. 截至 2023 年 1 月 31 日止，云南省累计销售新糖 25.33 万吨（去年同期销售新糖 14.35 万吨）。销售酒精 0.34 万吨（去年同期销售酒精 0.46 万吨）。其中，1 月单月销量 11.14 万吨，同比增加 1.36 万吨，产量 43.29 万吨，同比增加 7.26 万吨。1 月底累计库存 40.8 万吨，同比增加 7.01 万吨。

2. 截至 1 月 31 日，2022/23 年榨季广西全区已有 3 家糖厂收榨，同比增加 1 家；累计入榨甘蔗 2868.44 万吨，同比减少 184.63 万吨；产混合糖 357.55 万吨，同比减少 7.09 万吨；混合产糖率 12.46%，同比提高 0.52 个百分点；累计销糖 159.66 万吨，同比增加 26.78 万吨；产销率 44.65%，同比提高 8.21 个百分点。其中，1 月单月产糖 168.54 万吨，同比减少 18.62 万吨；单月销糖 57.36 万吨，同比增加 5.19 万吨；月度工业库存 197.89 万吨，同比减少 33.87 万吨。

3. 2022/23 榨季截至 1 月底，内蒙古 12 家糖厂已经

全部停机，累计产糖 58.3 万吨，同比增加 11.3 万吨；产糖率 13.22%。截至 1 月底内蒙古累计销糖 17.4 万吨，同比减少 18.5 万吨；产销率 29.85%，同比下降 46.53%。其中 1 月份内蒙古单月产糖 2.3 万吨，同比减少 0.7 万吨；销糖 2.01 万吨，同比减少 2.89 万吨。

4. 在此（2.02-2.09）期间，受期价带动影响，制糖集团价格稳中上调，市场采购情绪明显提振。另外，相比成本高企的进口糖，国产糖仍具有优势。随着学校开学、企业全面复工，将有利于拉动食糖消费。

图表 9：一级白砂糖现货价格情况

企业	生产榨季	上周价格	本周价格	涨跌
广西南华	22/23 榨季	5800	<b>5820</b>	+20
凤糖集团	22/23 榨季	5820	<b>5840</b>	+20
东糖集团	22/23 榨季	5830	<b>5840</b>	+10
湘桂集团	22/23 榨季	5810	<b>5830</b>	+20
南华昆明	22/23 榨季	5800	<b>5800</b>	0
南华大理	22/23 榨季	5770	<b>5770</b>	0
南华祥云	22/23 榨季	5770	<b>5770</b>	0
英茂昆明	22/23 榨季	5780	<b>5790</b>	+10
英茂大理	22/23 榨季	5750	<b>5760</b>	+10
大理农垦	22/23 榨季	5760	<b>5760</b>	0

来源：钢联数据，广金期货研究中心

## 3.2 库存分析

截止 2023 年 01 月，全国食糖新增工业库存为 329 万吨，环比增加 154 万吨。从季节性来看，全国食糖新增工业库存位于历史平均水平。

截止 2 月 10 日，CZCE 白糖库存仓单 33454 张，较上一

周增加 380 张；有效预报 4909 张，二者合计 33834 张。

### 3.3 国内白糖进口情况

1. 新榨季截止目前累计进口量 177.16 万吨。
2. 本周国内进口原糖成本增加加工利润减少。

2023 年 2 月 8 日，ICE 原糖收盘价为 19.88 美分/磅，人民币汇率为 6.7940。经测算，巴西配额内食糖进口估算成本为 5038 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 6419 元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为 5114 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 6519 元/吨。分析因素：1. 美国 ICE 原糖价格上涨成本增加。2. 国内现货价格小幅提高。3. 海运费降低。4. 美元小幅贬值降低进口成本。

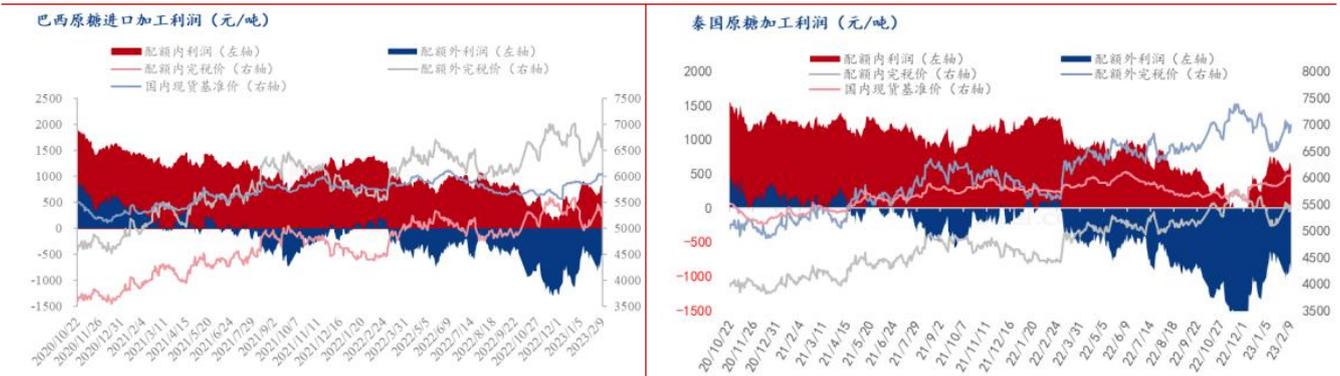
图表 10：巴西和泰国食糖配额外进口情况

	进口国家	上周	本周	涨跌
成本	巴西（配额外）	6712	<b>6670</b>	-42
	泰国（配额外）	6926	<b>6989</b>	63
利润	巴西（配额外）	-693	<b>-628</b>	65
	泰国（配额外）	-908	<b>-947</b>	-39

来源：钢联数据，广金期货研究中心

图表 11：巴西原糖进口利润分析

图表 12：泰国原糖进口利润分析



来源：钢联数据，广金期货研究中心

来源：钢联数据，广金期货研究中心

## 四、展望及策略

预计郑糖短期震荡偏强，而上行高度取决于多空博弈结果。后市需关注远期进口利润逐渐修复后，进口糖对于远月的压制，叠加泰国丰产和巴西新榨季开榨将扭转贸易流偏紧局面，因此糖价或将于3月前完成筑顶。

建议05合约多头关注上方压力位，同时等待郑糖完成筑顶后进行操作。

## 五、风险

印度和泰国产量变动情况；原油价格变动；汇率；巴西出口情况。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号左海综合楼2楼B区201室 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	