

2023 年 3 月 4 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



## 郑糖持续高位震荡后将迎来“转机”

### 核心观点

本月(2023. 2. 1-2023. 2. 28)国内郑糖从开年跳空高开,站上 5800 的高位以来,持续在 5900 附近高位震荡,震荡区间(5876, 5998)。本月最后一个交易日郑糖主力合约报收 5949 元/吨。持仓量 42.04 万手,成交量 23.4 万手。本月郑糖在美糖支撑下,持续高位震荡,上行高度受限于国内供强需弱的格局。

海外方面,国际糖业组织(ISO)下调了 2022/23 榨季全球食糖供应过剩量,主要原因是印度和西欧产糖量低于预期。1 季度,印度成为“供应”舞台的焦点,在印度预计减产的背景下,海外糖价居高不下,而印度糖厂本榨季用于乙醇生产的糖较上榨季同比增长 38%,驱动印度糖“内循环”,使本月海外贸易流偏紧持续发酵。另外,巴西方面,新榨季预期丰产,同时巴西政府一方面实施进口乙醇税,保护当地乙醇和制糖产业;另一方面计划将在 2 月份结束汽油和乙醇的免税期,恢复对燃料的联邦税,双管齐下利好巴西生物乙醇燃料发展,也让糖价通过糖醇比价再一次与原油价格挂钩起来。整体来看,短期贸易流偏紧态势仍未扭转,驱动海外糖价上涨;长期供给过剩格局仍存,将限制原糖上方空间。

国内方面,本月供应上市加快进度,主产区糖厂陆续收榨。截止 2 月 28 日,CZCE 白糖库存仓单 37165 张,今日新增 458 张仓单;有效预报 9018 张,二者合计 46183 张,折合白糖约 46.2 万吨,套保压力使期价承压,同时需求处于消费淡季,而进口缺口仍存,糖价定价权内落。2 月份整体表现“供强需弱”,国内基本面内生动力有限,在美糖支撑下,内糖持续 5900 附近震荡。往后看,受美糖震荡偏强影响,叠加广西旱情预计减产以及市场情绪转暖,郑糖或重心上移,预计向上筑顶后回调。

## 目录

一、 行情回顾 .....	3
二、 国际糖业市场 .....	4
三、 国内糖业市场 .....	7
四、 总结及展望 .....	10
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、行情回顾

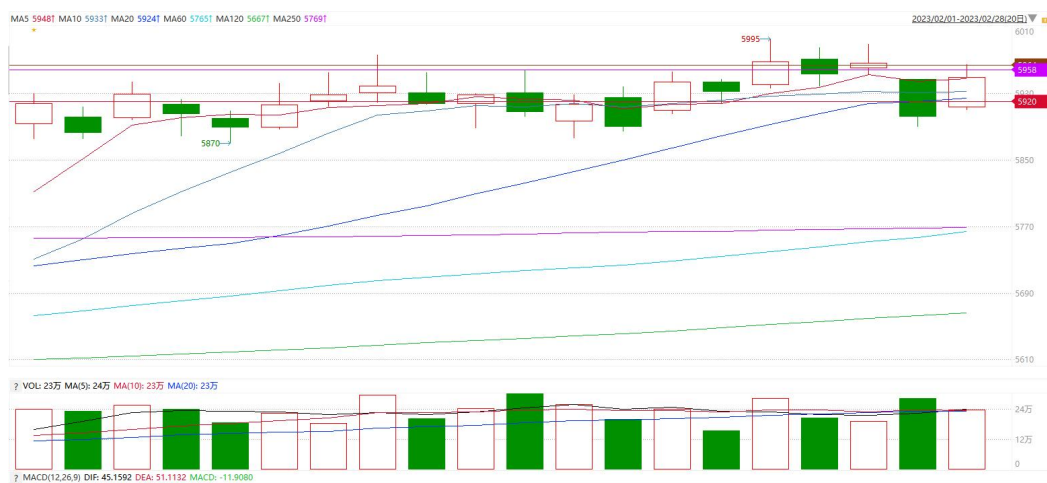
本月 ICE 原糖主力合约从 21.7 美分高位下落，于 2 月 17 日止跌回升，最终于 28 日报收至 20.01 美分/磅。

截至 2 月 7 日当周，ICE 原糖期货+期权总持仓为 1191350 手，较前一周减少 11884 手。投机多头持仓 322130 手，较前一周减少 19513 手；投机空头持仓 117374 手，较前一周减少 7523 手；投机净多持仓为 204756 手，较前一周减少 11990 手。

郑糖主力合约跳空高开站上 5800 的高位以来，持续在 5900 附近高位震荡，震荡区间（5876，5998）。本月最后一个交易日郑糖主力合约报收 5949 元/吨。持仓量 42.04 万手，成交量 23.4 万手。本月郑糖持续交投在 5900 附近，外糖走势对内糖既有“方向性”指导又为内糖做支撑，但本月内糖自身动力不足，上行高度受限于国内供强需弱的格局。

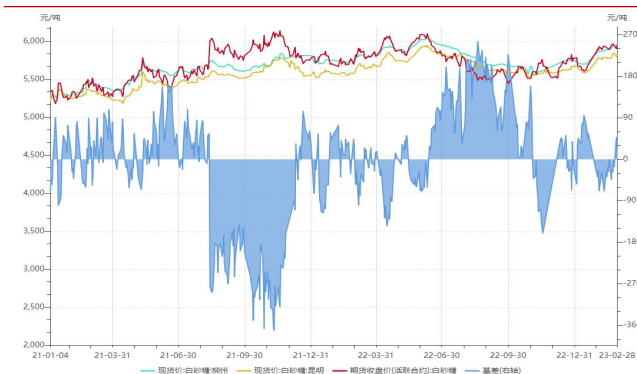
### （1）行情数据一览

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



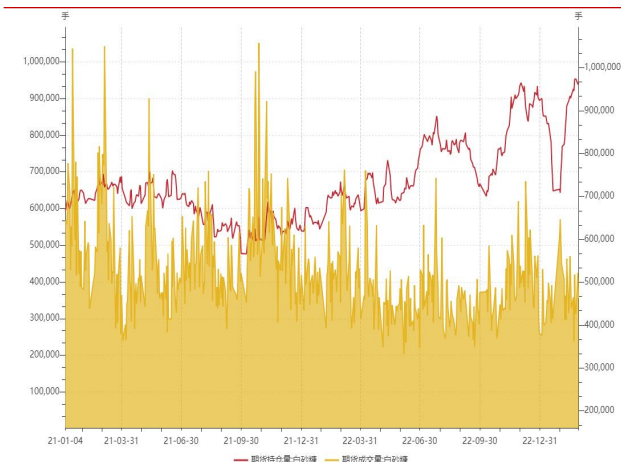
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 3：5-9 合约价差



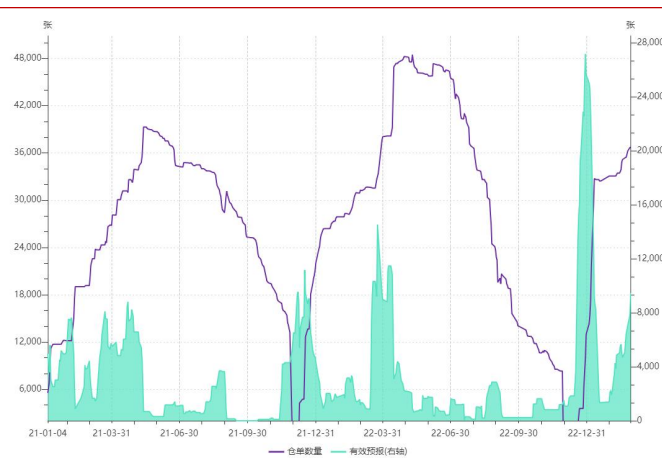
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 4：郑糖主力合约量仓分析



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 5：郑糖仓单&amp;有效预报



来源：WIND，广金期货研究中心

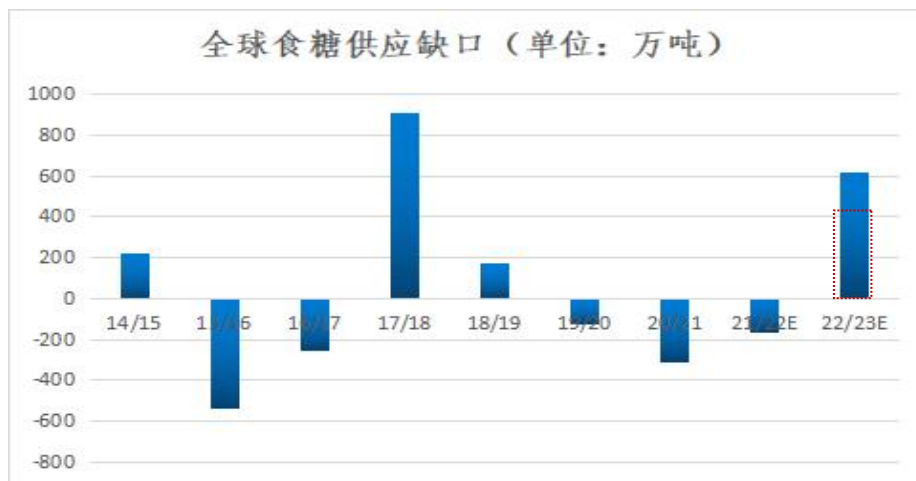
## 二、国际糖业市场

### 2.1 全球食糖过剩预期下调至 420 万吨。

国际糖业组织 (ISO) 于 2 月 24 日发布的报告中下调了 2022/23 榨季全球食糖供应过剩量，主要原因是产糖量低于预期。其中，印度产糖量预估从此前预计的 3550 万吨下调至 3430 万吨。西欧的产糖量预估从之前预计的 1660 万吨下调至 1520 万吨。ISO 预计，2022/23 榨季全球产糖量从此前

预估的 1.821 亿吨下调至 1.804 亿吨；消费量从 1.76 亿吨上调至 1.763 亿吨。最终较 2022 年 11 月预估的过剩量 620 万吨下调 200 万吨至 420 万吨。

图表 6：全球食糖供应缺口



来源：WIND，广金期货研究中心

## 2.2 巴西：施政与丰产，糖与醇“双螺旋”增长。

政策“指挥棒”落到实处：（1）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。巴西通过税收制度的调整，护航当地制糖和乙醇行业发展；（2）巴西财政部于 2 月 27 日表示，将结束汽油和乙醇的免税期，恢复对燃料的联邦税。对乙醇行业来说，恢复征收燃料税是个有利消息，恢复征税后，化石燃料的税率将高于生物燃料，将利好生物乙醇燃料的生产和销售。同时，联邦税“重出江湖”，让糖价通过糖醇比价再一次与原油价格挂钩起来。

供应端新榨季丰产已成共识：根据 UNICA 数据公布，

2022/23 榨季截至 2 月上半月，巴西中南部地区累计产糖量为 3350.3 万吨，较去年同期的 3206.1 万吨增加了 144.2 万吨，同比增幅达 4.50%；累计产乙醇 280.94 亿升，较去年同期的 271.14 亿升增加了 9.8 亿升，同比增幅达 3.61%。分析机构 Stone X 在一份报告中表示，预计今年巴西含水乙醇的消费量将较去年增长 5.4%，达 164 亿升。（资讯来源：泛糖科技）

出口运输压力逐步缓解：巴西在 2023 年 2 月整个月（18 个工作日）出口了 114.7 万吨糖和糖蜜，金额为 5.1818 亿美元；日均出口量为 6.375 万吨/日，同比下降了 29%以上，发运价格为 451.50 美元/吨，同比高 10%以上。根据巴西航运机构 Williams 的数据，截至 2 月 22 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 36 艘下降到 30 艘，港口等待装运的食糖数量从上一周的 124 万吨下降到了 105 万吨。主要港口：桑托斯港等待出口的食糖数量为 83.74 万吨，巴拉那瓜港等待出口的食糖数量为 7.55 万吨。（资讯来源：泛糖科技）

### 2.3 印度：E20 计划如火如荼，出口配额逐渐明朗。

政策利好乙醇产业发展：印度政府采取了利息补贴等多种措施来增加乙醇的生产和利用，计划在 2022/23 榨季实现 12%的乙醇与汽油混合目标。据印度糖厂协会（ISMA）公布



数据显示，2022/23 榨季截至 2 月 15 日，印度糖厂用于生产乙醇的糖达到 250 万吨，同比上榨季的 187 万吨增长 38%。预计到 2022/23 榨季结束时，转用于生产乙醇的糖将达到 450 万吨。（资讯来源：泛糖科技）

出口额度即将尘埃落定：印度食品部长 Sanjeev Chopra 表示，在评估国内产量后，将在 3 月召开会议来决定是否增加 2022/23 榨季的食糖出口配额。由于预计产糖量下降，印度食品部此前仅批准了 2022/23 榨季 600 万吨的食糖出口配额。而去年印度出口了创纪录的 1100 万吨食糖。（资讯来源：泛糖科技）

## 2.4 泰国：新榨季食糖增产预期增强。

泰国 2022/23 榨季截至 2 月 27 日，累计甘蔗入榨量为 8000.72 万吨，含糖分为 13.17%，产糖率为 11.408%；累计产糖量为 912.7 万吨，其中白糖产量为 164.08 万吨，原糖产量为 723.42 万吨，精制糖产量为 25.2 万吨。（资讯来源：泛糖科技）

## 三、国内糖业市场

### 3.1 供应方面：新糖入市加快，收榨糖厂数量陆续增多。

国内制糖集团集中开榨，市场供应节奏加快。

截至 2 月 28 日，2022/23 年榨季广西省已有 40 家糖厂

收榨，同比增加 35 家；共入榨甘蔗 3969.79 万吨，同比减少 158.78 万吨；产糖率 12.70%，同比增加 0.68%。

海南省生产基本结束，累计产糖 8.98 万吨，同比略增 0.54 万吨；混合产糖率 11.31%，比上榨季下降 0.69%。

广东累计榨蔗量 494.3 万吨（去年同期 465.52 万吨），产糖量 47.91 万吨（去年同期 44.34 万吨），出糖率 9.69%（去年同期 9.52%）。

内蒙古累计收购甜菜 442 万吨，同比增加 52 万吨；累计产糖 58.3 万吨，同比增加 11.3 万吨。

新疆 2 月 25 全部收榨，2022/23 制糖期最终产糖 45.58 万吨，同比增加 11.83 万吨。

### 3.2 需求方面：广西发挥“主力军”作用，现货价格稳中有进。

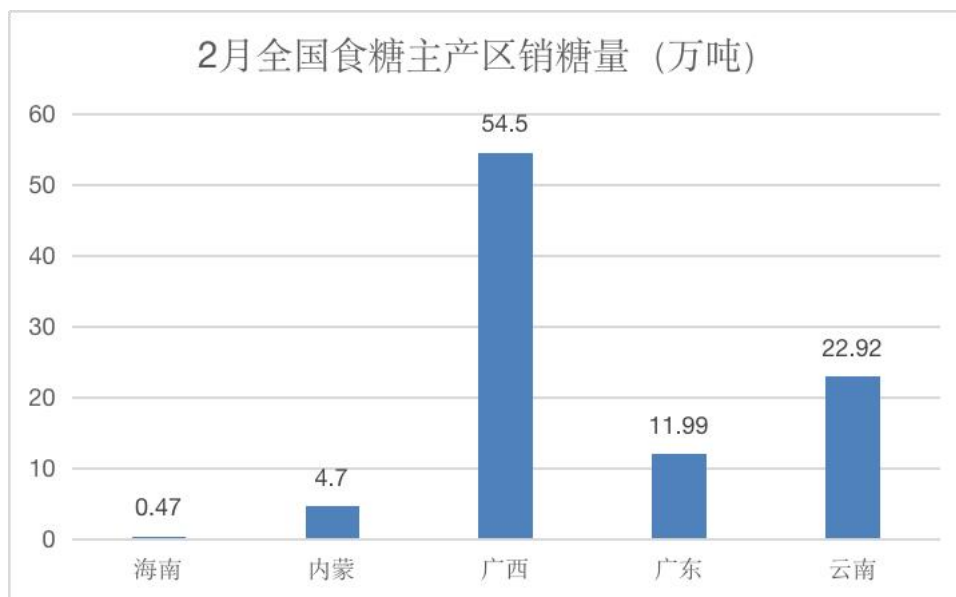
2 月份国内主产区（广西、云南、广东、海南和内蒙）合计销糖量约 95 万吨。广西 2 月单月销糖 54.5 万吨，同比增加 19.44 万吨，云南单月销糖 22.92 万吨，同比增加 9.95 万吨。新榨季截止 2 月份，广西累计销糖 214.16 万吨，同比增加 46.22 万吨；产销率 42.48%，同比提高 8.65 个百分点。

现货价格跟涨期价，截止 2 月 28 日，国内期货震荡收涨带动制糖集团报价上调。2 月 28 日，产区制糖集团新糖报价区间为 5810~5950 元/吨；加工糖厂主流报价区间为



5970~6120 元/吨，相比 2 月 3 日报价上调 60 元/吨。

图表 7：2 月全国食糖主产区销糖量



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

### 3.3 库存分析

工业库存：国内主产区 2 月份合计约 420 万吨库存，其中广西 2 月工业库存 289.95 万吨，同比减少 38.51 万吨。

交易所库存：截止 2 月 28 日，郑州期货交易所白糖库存仓单 36707 张，有效预报 9479 张，二者合计 46186 张（折合白糖约 46.2 万吨）。

图表 8：国内主要产区 2 月份工业库存情况

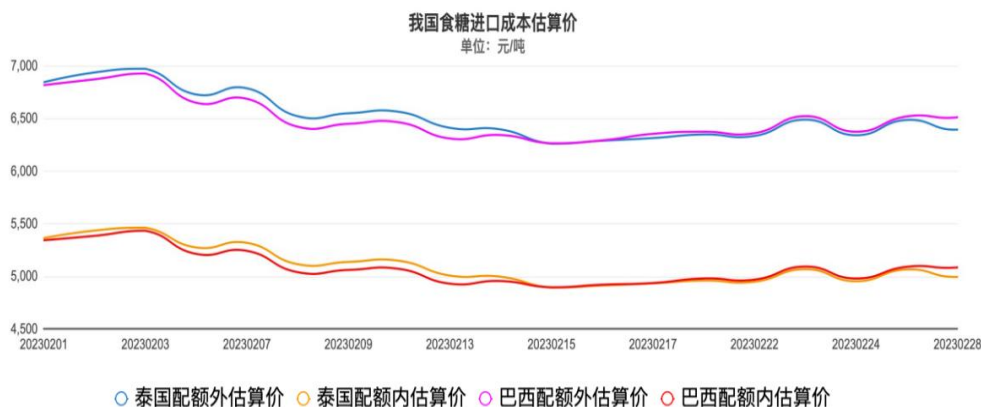
主要地区	工业库存 (万吨)	同比变化 (万吨)
内蒙	36.2	27
广西	289.95	-38.51
广东	11.52	-7.11
云南	73.39	16.75
海南	8.51	3.32
合计	419.57	

来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

### 3.4 国内白糖进口情况

(1) “内强外弱”带动下，2月国内进口糖成本震荡下行，最终配额外在6500附近，配额内在5000附近，巴西较泰国仍占优势。

图表 9：我国食糖进口成本估算价



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

(2) 国内现货售价上涨，进口成本较1月有所回升，但是配额外进口利润仍然倒挂。

图表 10：巴西和泰国食糖配额外进口情况

	进口国家	2023/01/27	2023/02/28	涨跌
成本	巴西（配额外）	6795	<b>6508</b>	-287
	泰国（配额外）	6819	<b>6391</b>	-428
利润	巴西（配额外）	-875	<b>-528</b>	+347
	泰国（配额外）	-899	<b>-411</b>	+488

来源：泛糖科技，广金期货研究中心

## 四、总结及展望

本月郑糖走势看似“稳定”，实则多空博弈“暗潮汹涌”。

海外方面，在印度预计减产的背景下，叠加巴西中南部

低位库存诱发3月合约“软逼仓”以及巴西强降雨影响开榨进度等多重利多因素，支撑原糖居高不下；另外，巴西和泰国增产预期增强，打压原糖上方空间，叠加宏观因素影响商品价格受挫，糖价跟随下落。整体来看，2月多空博弈，使原糖持续交投在19-22美分高位，而短期贸易流偏紧态势仍未扭转，驱动海外糖价上涨；长期供给过剩格局仍存，将限制原糖上方空间。

国内方面，2月份整体表现“供强需弱”，国内基本面上内生动力有限，在美糖支撑下，内糖持续5900附近震荡。往后看，受美糖短期震荡偏强影响，叠加广西旱情预计减产以及市场情绪转暖，郑糖或重心上移，预计向上筑顶后回调。

## 五、风险

印度出口政策变动；巴西产量不如市场预期；原油价格变动；美联储加息。

## 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资料来源的可靠性，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：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 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>	