

2023 年 6 月 3 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

## 郑糖主力走势图



## 天花板逐渐显现

### 核心观点

五月份国内外糖市行情回顾及分析：

#### （一）原糖欲持续上涨，但受限于巴西巨大供应。

5月海外原糖先涨后跌，在一季度北半球供应不佳使贸易流偏紧格局支撑下，前期巴西港口“挤兑”题材持续上演，驱动糖价从25美分上扬至26美分，最高触及26.64美分/磅的高位，而后随着港口数据显示巴西物流好转，并兑现巴西新榨季“巨大”供应，使在高位的海外原糖“摇摇欲坠”，叠加受宏观扰动影响以及部分做多资金获利离场，导致ICE原糖主力合约（07合约）从26美分持续下挫，截至5月31日收盘，收盘价格为25.04美分/磅，月环比下跌1.33美分/磅，跌幅达5%。

#### （二）基本面未改善等利多因素出尽，内外因共振糖价承压下落。

五月份，国内郑糖经历了“两起两落”，月初缓慢爬升后震荡下落，呈现“回调”走势。而后，郑糖在本月中旬一鼓作气登高刷新今年以来的最高位后，受郑商所提保压制近月合约，叠加外糖供应边际转好，内外因共振，郑糖主力合约减仓下落。本月最高位07合约达7202元/吨；09合约达7150元/吨；最低位07合约6770元/吨，09合约6747元/吨。截止5月31日，郑糖主力合约期货持仓量57.69万手，成交量62.64万手。

总的来说，巴西丰产对糖价的压力逐渐释放，叠加郑商所以对郑糖主力合约提保“施压”，内外因共振，糖价承压回落。往后看，预计6月份随着巴西食糖供应“巨量”登场，糖价天花板逐渐显现，并且韩国降低进口配额关税进口食糖、菲律宾新增食糖进口配额来解决高额的糖价，国内市场同样对国家抛储政策浮想联翩，糖价重回巅峰需要更大的动能，建议逢高沽空。

## 目录

一、期货市场 .....	3
二、国际糖业市场 .....	6
三、国内糖业市场 .....	11
四、展望及策略 .....	14
五、风险 .....	15
分析师声明 .....	16
免责声明 .....	17
广州金控期货有限公司分支机构 .....	18

## 一、期货市场

五月份，国内郑糖经历了“两起两落”，月初缓慢爬升后震荡下落，呈现“回调”走势。而后，郑糖在本月中旬一鼓作气登高刷新今年以来的最高位后，受郑商所提保压制近月合约，叠加外糖供应边际转好，内外因共振，郑糖主力合约减仓下落。本月最高位 07 合约达 7202 元/吨；09 合约达 7150 元/吨；最低位 07 合约 6770 元/吨，09 合约 6747 元/吨。截止 5 月 31 日，郑糖主力合约期货持仓量 57.69 万手，成交量 62.64 万手。

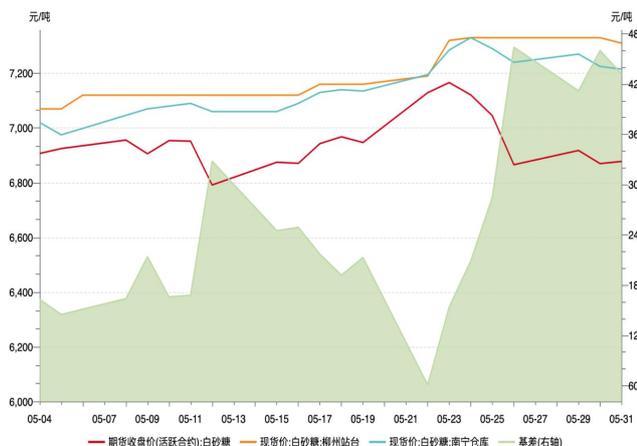
### (1) 国内郑糖行情数据一览

图表 1：郑糖主力合约行情走势图



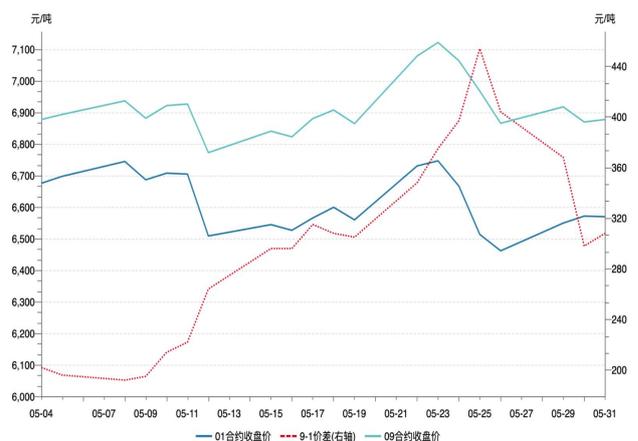
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 2：白糖期现走势图



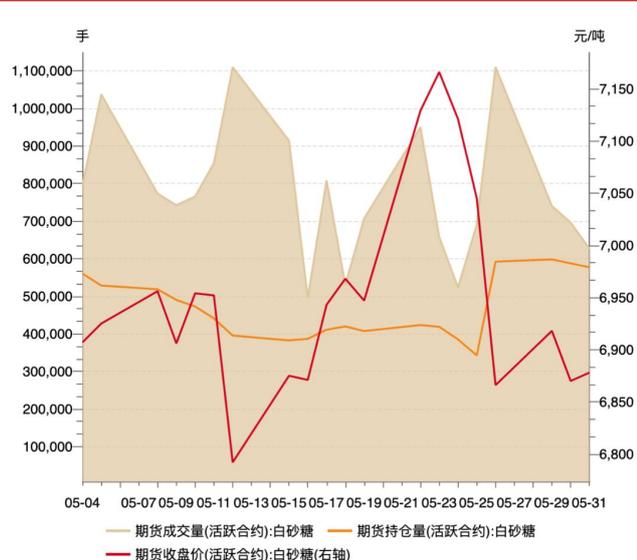
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 3：郑糖 9-1 合约价差



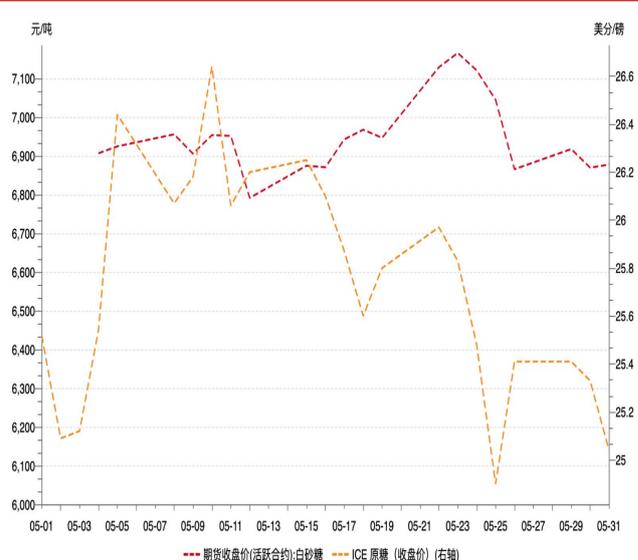
来源：WIND，广金期货研究中心

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：内外糖价格走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

## (2) 海外原糖行情回顾

5月海外原糖先涨后跌，在一季度北半球供应不佳使贸易流偏紧格局支撑下，前期巴西港口“挤兑”题材持续上演，驱动糖价从25美分上扬至26美分，最高触及26.64美分/磅的高位，而后随着港口数据显示巴西物流好转，并兑现巴

西新榨季“巨大”供应，使在高位的海外原糖“摇摇欲坠”，叠加受宏观扰动影响以及部分做多资金获利离场，导致 ICE 原糖主力合约 (07 合约) 从 26 美分持续下挫，截至 5 月 31 日收盘，收盘价格为 25.04 美分/磅，月环比下跌 1.33 美分/磅，跌幅达 5%。伦白糖报收于 695.1 美元/吨，原白糖价差维持在 140 美元/吨附近。

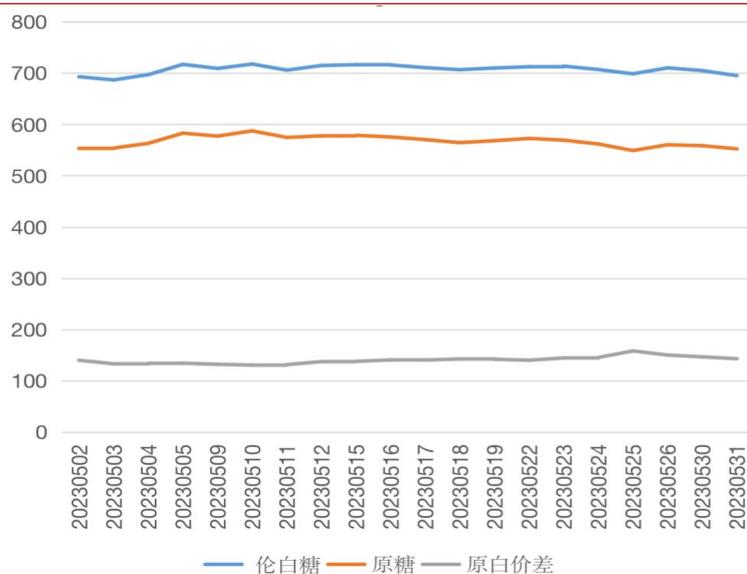
CFTC 持仓情况：截至 5 月 30 日当周，ICE 原糖期货+期权总持仓为 1261387 手，较前一周减少 22698 手。投机多头持仓 305056 手，较前一周减少 18856 手；投机空头持仓 115770 手，较前一周增加 9840 手；投机净多持仓为 189286 手，较前一减少 28696 手。

图表 6：海外原糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 7：海外原糖/白糖及价差走势图（美元/吨）



来源：WIND，广金期货研究中心

## 二、国际糖业市场

### 2.1 各大主流机构纷纷下调全球食糖过剩预期。

国际糖业组织(ISO)5月22日将2022/23榨季全球糖供应过剩量预估从此前2月预计的415万吨大幅下调至85万吨。

StoneX随后发布的预测也下调了全球2022/23榨季食糖供应过剩量为110万吨，该值低于3月预估值250万吨，主要因为印度、墨西哥、欧盟等地产量下滑。

图表 8：海外主要食糖产国供需平衡表

国家	榨季	期初库存	糖产量 (同比)	出口量	进口量	消费量	期末库存
巴西	22/23E	47.72	3823 (3600)	2820	0	980	90
印度	22/23E	697.2	3450(3688)	778.7	144.8	2800	713.3
泰国	22/23E	687.7	1050(1015)	1100	0	252	385.7

来源：USDA，广金期货研究中心

## 2.2 印度：供应吃紧推升糖价，叠加厄尔尼诺“加码”市场担忧。

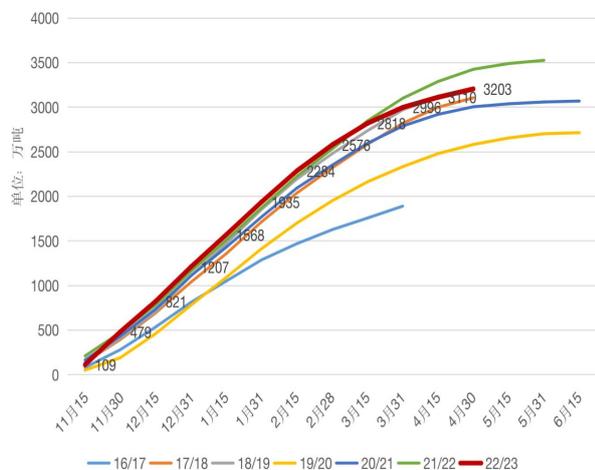
印度减产消息已兑现在盘面，厄尔尼诺现象作为“续航器”支撑糖价。印度全国糖业贸易商协会（AISTA）预计印度 2022/23 榨季产糖量为 3450 万吨，与去年同期相比下降 3.63%。据外媒 5 月 31 日报道，印度 2022/23 榨季允许出口的 610 万吨食糖全部发运。并且，受产量可能下降影响，不太可能新增食糖出口配额出口。这有利于提振全球糖价，并推动巴西在全球市场上销售更多的糖。

据外媒 5 月 16 日报道，印度气象局预测 2023 年季风降雨正常。然而，在 6-9 月的季风季节，有 90% 的可能性出现厄尔尼诺天气模式，这增加降雨量低于正常水平的可能性。

厄尔尼诺往往导致东南亚地区季风雨降水偏少，而干旱天气下印度和泰国的甘蔗亩产将受到影响，造成食糖减产。

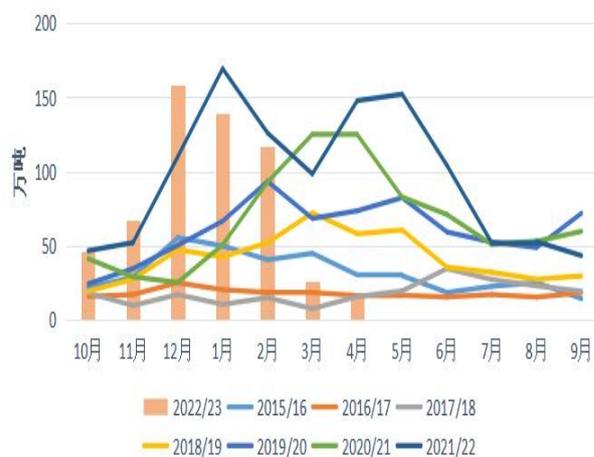
美国农业部（USDA）在 5 月底发布的《世界农业供需估算报告》中预测，由于甘蔗面积和单产增加，印度 2023/24 榨季产糖量将增加 400 万吨至 3600 万吨。若厄尔尼诺现象如期发生，产量可能会受到影响。

图表 9：印度双周产糖量（单位：万吨）



来源：ISMA，广金期货研究中心

图表 10：印度糖出口情况



来源：WIND，广金期货研究中心

## 2.3 巴西：食糖供应“独角兽”，出口旺盛改善海外贸易流。

**新举措利好食糖生产：**巴西新的定价体系取消了燃料进口平价政策，使汽油价格与石油市场和汇率更紧密地保持一致。由于巴西糖厂在制糖或生产乙醇的选择方面相对灵活，可以根据市场价格进行调整。今年“登高”的糖价有助于本榨季巴西糖厂维持最大化制糖比例，预计制糖比将达到47.5%。

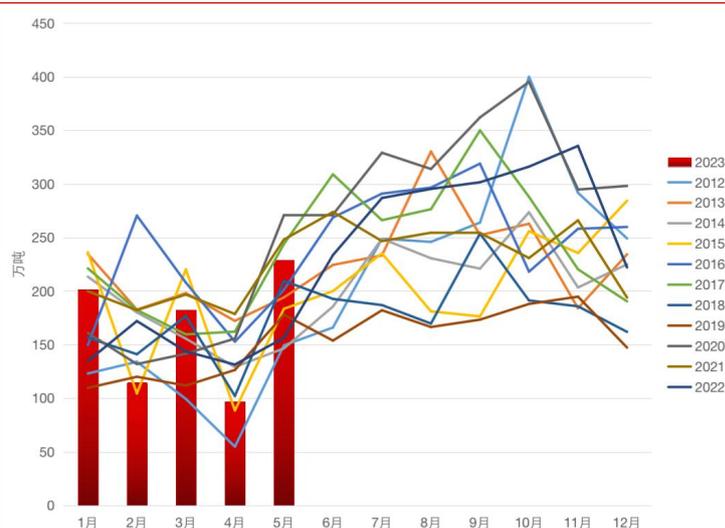
**天气改善促丰收，巴西甘蔗单产同比增加18.5%。**巴西甘蔗技术中心(CTC)称，巴西中南部4月的甘蔗单产与上一榨季同期相比增长18.5%，达到每公顷83.7吨。主要因为大量降雨有利于甘蔗的生长。2023/24榨季截至5月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为7896.8万吨，较去年同期的6359.2万吨增加了1537.6万吨，同比增幅达24.18%；甘蔗

ATR 为 118.39kg/吨，较去年同期的 117.67kg/吨增加了 0.72kg/吨；累计制糖比为 45.61%，较去年同期的 38.50%增加了 7.11%；累计产糖量为 406.3 万吨，较去年同期的 274.5 万吨增加了 131.8 万吨，同比增幅达 48.04%。

同时本月巴西出口好转，数量和效率均提升。巴西在 2023 年 5 月出口了 247.1 万吨糖和糖蜜。日均出口量为 11.232 万吨/日，比 2022 年同期(7.126 万吨/日)高出 57.6% 以上，发运价格为 470.6 美元/吨，比 2022 年同期高 57% 以上，显示巴西食糖出口处于景气状态。据咨询机构 StoneX 预测 2023 年巴西食糖出口量为 2950 万吨。

截至 5 月 31 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 84 艘下降到 72 艘。港口等待装运的食糖数量从上一周的 349.02 万吨下降到 305.44 万吨。预计巴西三季度将大量出口白糖，使全球贸易流转向“紧平衡”。

图表 11：巴西食糖月度出口量

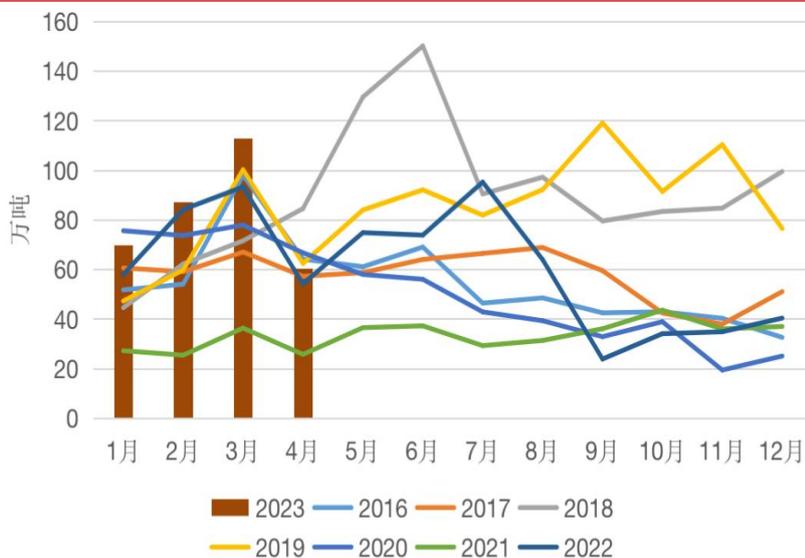


来源：泛糖科技，广金期货研究中心

## 2.4 泰国：本榨季食糖供应尚可，但新榨季出口“堪忧”。

泰国外贸部数据显示，2022/23 榨季截至 4 月，累计出口食糖 439.48 万吨，同比增加 33.64 万吨，增幅 8.29%。但由于泰国木薯的强劲回报将使该国农民在 2023/24 年度（新榨季）将减少甘蔗种植数量转向生产木薯，预计新榨季甘蔗种植面积将至少减少 5%。另外，预计干旱天气很可能造成泰国甘蔗的单产下降。根据嘉丽高预计，泰国 2023/24 榨季将生产 800 万吨糖；可供出口的食糖数量为 250 万吨，为 2020/21 榨季以来的最低水平。因此，新榨季泰国在天气不利影响扰动产量背景下，加之替代经济农作物的影响，食糖产量不容乐观。

图表 12：泰国食糖月度出口量



来源：OCSB，广金期货研究中心

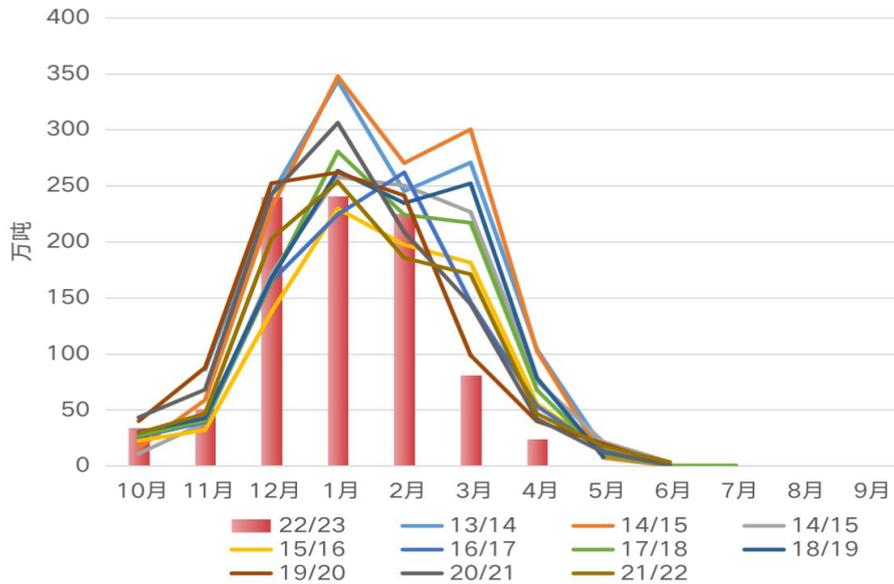
## 三、国内糖业市场

### 3.1 国内供需情况综述：供需错配，糖价高企。

产糖方面：2022/23 年制糖期制糖生产已经结束，22/23 榨季已产食糖 896 万吨，同比减少 39 万吨。

预测 23/24 年度，甘蔗面积保持稳定，甜菜种植面积减少，糖料种植面积持平略减；土壤墒情向好，糖料单产提升，食糖产量预计 1000 万吨。

图表 13：全国单月产糖量（单位：万吨）



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

现货购销：受期价下落影响，市场观望情绪较浓，4月份产销率大幅提振，但“持续性”不强。

(1) 截至5月底云南省累计销售新糖 130.42 万吨，产销率 64.85%，5 月份单月销糖 26.06 万吨，同比增加 5.31 万吨，工业库存 70.68 万吨，同比减少 34.22 万吨。

(2) 至 2023 年 5 月 31 日止，海南省累计销糖 3.60 万

吨（其中本月销售 0.80 万吨），比上榨季同期的 4.26 万吨减少 0.66 万吨，产销率为 41.62%，比上榨季同期的 50.47% 减少 8.85%。

（3）现货报价情况：截止 5 月 31 日，主产区制糖集团报价区间 7000~7320 元/吨，加工糖厂报价区间为 7290~7500 元/吨，糖企现货报价多数下调 10~30 元/吨。期价下挫，部分贸易商和终端采购心态较为谨慎，整体成交一般。

### 3.2 库存分析：去库加速，但期货仓单套保压力巨大。

工业库存：截止 2023 年 04 月，全国食糖新增工业库存为 381 万吨，环比减少 54 万吨。从季节性来看，全国食糖新增工业库存位于历史较低水平。

国内主产区 4 月份合计约 333.67 万吨库存，其中广西、云南、广东 4 月工业库存均同比下降，广西 4 月份同比减少 113 万吨，仅海南库存基本持平去年同期水平。

图表 14：国内主要产区 4 月份工业库存情况

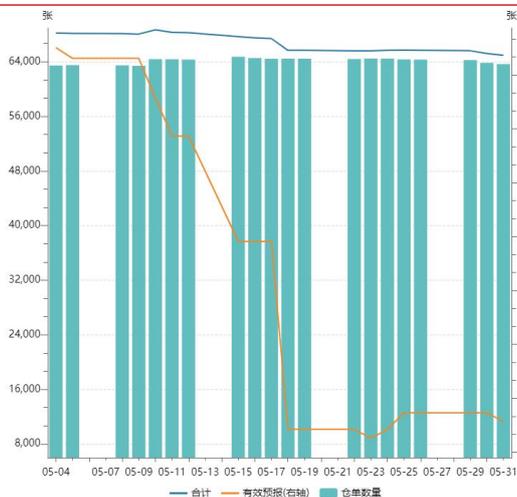
主要地区	库存 (万吨)	同比变化 (万吨)	环比变化 (万吨)
广西	224.9	-113.07	-36.94
广东	7.25	-6.04	-2.19
云南	95.67	-12.37	0.59
海南	5.85	0.79	-0.75
合计	333.67	-130.69	-39.29

来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

交易所库存：截止 2023 年 5 月 31 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 63,654 张，仓单加有效预报合计 64,939 张，

(月) 环比减少 3278 张，减幅 4.8%。从季节性来看，仓单加有效预报合计位于历史最高水平。

图表 16: 5 月份郑糖期货库存



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 17: 注册仓单季节性分析



来源：WIND，广金期货研究中心

### 3.3 国内白糖进口情况

尽管本月 ICE 原糖价格高位震荡偏弱，但仍处于“绝对高位”，故进口成本仍然高企，导致很多加工糖厂“停摆”。

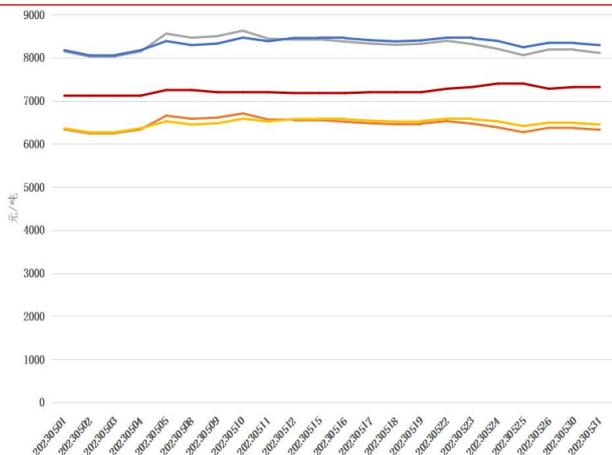
根据海关总署数据，2023 年 4 月我国进口食糖 7 万吨，同比减少 35.3 万吨，降幅 83.45%。2023 年 1-4 月累计进口食糖 101.63 万吨，同比减少 34.52 万吨，降幅 25.32%。2022/23 榨季截至 4 月累计进口食糖 278.83 万吨，同比减少 40.29 万吨，降幅 12.63%。

替代糖源增加符合预期，但无法完全解决进口“困境”。4 月，我国税则号 170290 项下三类商品进口 17.92 万吨，同比增加 5.52 万吨，增幅 44.52%。

4 月，税则号 170290 项下三个子目商品进口到岸均价为

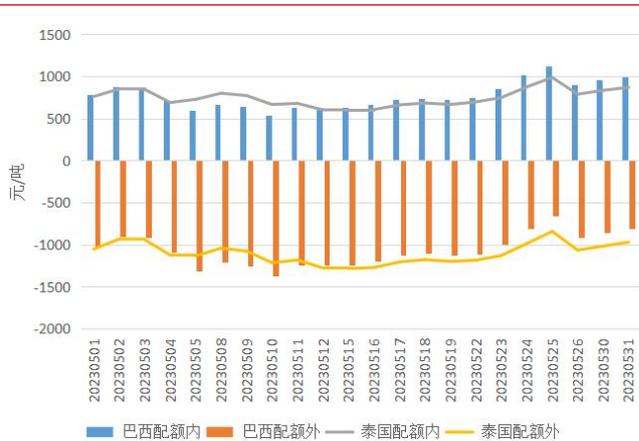
3324.31 元/吨，较去年同期增加 10.18%。

图表 18：巴西&泰国进口成本分析



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 19：巴西&泰国原糖进口利润分析



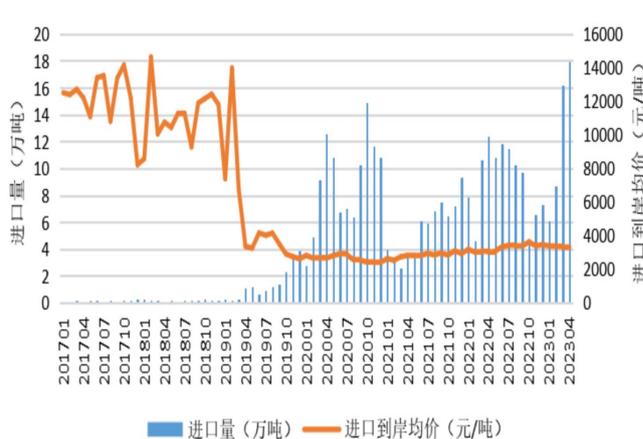
来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 21：替代糖源进口情况



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 22：替代糖源月度进口量及进口均价



来源：海关总署，广金期货研究中心

## 四、总结与展望

海外方面，随着亚太地区 22/23 榨季落幕，海外供应焦点转向巴西，巴西港口存在物流“瓶颈”使糖价前期得到支撑，海外糖价上冲到 26.88 美分的高位，但随着巴西丰产“强预期”兑现，让海外糖价持续下落出现“顶部回落”态势。

叠加宏观扰动因素加强，原油下挫以及做多资金获利离场，海外原糖最低位在 24.61 美分/磅，月末市场“降温”明显。

国内方面，基本面并未明显改善，供需缺口凸显，基差持续走强。本月郑糖一度刷新高点，最高位达 7200，但仅是“昙花一现”。而后受限于外糖不强，加之受郑商所提保影响，近月合约被压制，观望情绪浓烈，郑糖从高位减仓下行。

整体来看，内糖走势强于外糖。内外价差小幅收敛。

总的来说，巴西丰产对糖价的压力逐渐释放，叠加郑商所对郑糖主力合约提保“施压”，内外因共振，糖价承压回落。往后看，预计 6 月份随着巴西食糖供应“巨量”登场，糖价天花板逐渐显现，并且韩国降低进口配额关税进口食糖、菲律宾新增食糖进口配额来解决高额的糖价，国内市场同样对国家抛储政策浮想联翩，糖价重回巅峰需要更大的动能，建议逢高沽空。

## 五、风险

厄尔尼诺现象；汇率；国储糖政策。

## 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>	