

作者：张元

投资咨询：Z0015860

糖是天然甜味剂，是我们日常生活的必需品。我国是世界上最早用甘蔗制糖的国家之一，至今已有2000多年的历史了。而在期货市场上，白糖也是国内上市最早的一批期货品种，因其价格波动幅度大、走势诡异的特点而获“妖糖”之称号。

今年春节之后，白糖期货盘面大幅跳空高开，直到现在，仍旧表现强势，吸引了投资者的广泛关注。今天我们就深入探讨一下当前白糖的供需格局以及相应的交易思路。

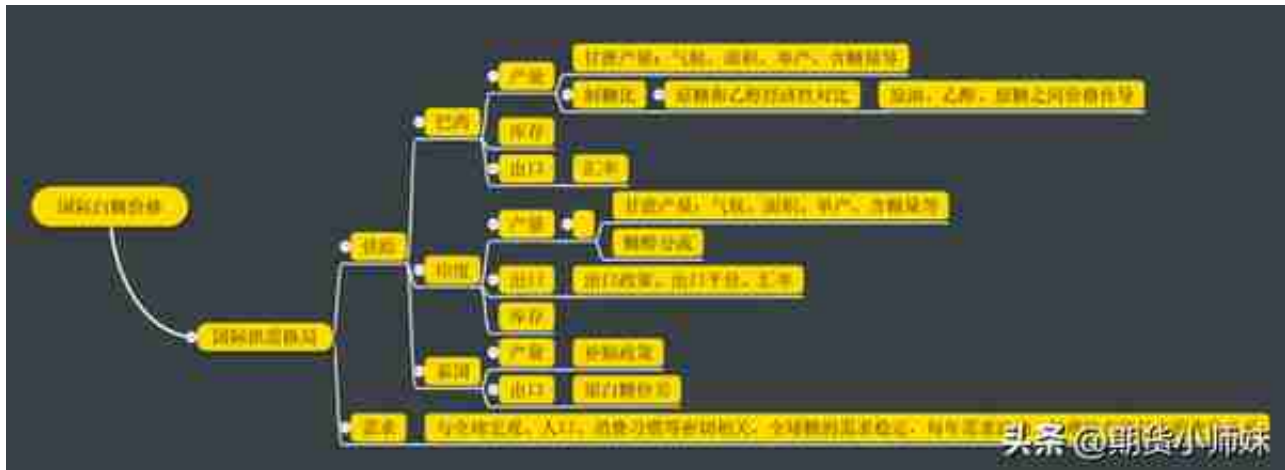
在分析一个品种的供需格局之前，我们需要了解该品种的分析框架，这样才能明确哪些因素需要重点分析。

01

白糖研究框架

1、白糖价格走势的周期性特征

和很多农产品一样，白糖的种植生产具有明显的周期性特征，进而导致了其历史价格的波动也呈现出相应的周期性变化。



印度白糖年产量也超过3000万吨，是全球第二大产糖国，但是自身消费量也大，每年能用于出口的白糖通常在1000万吨以内。所以在对印度白糖供给的时候，要特别关注其出口政策。

泰国白糖年产量并不高，也在1000万吨左右，但是绝大部分用于出口，使得其成为全球第二大的白糖出口国。

3、国内白糖研究框架

我国是重要的食糖生产国和消费国，糖料种植在我国农业经济中占有重要的地位。20/21年度，我国是全球第四大食糖生产国，第三大食糖消费国，第二大食糖进口国。

机构	报告时间	2022/23 榨季全球食糖供应过剩量的预测值 (万吨)	上期预测值 (万吨)
国际糖业组织ISO	2022.11	620	560
巴西Datagro	2022.12.29	476	202
美国StoneX	2022.12 上旬	520	头条@期货小师妹

ISO全球食糖产量：国际糖业组织（ISO）11月将全球 22/23 年度全球糖市供应过剩提高至 620 万吨，高于8月预估的560万吨，21/22 年度为短缺 170 万吨。22/23 年度全球糖产量预计上升，至创纪录高位的1.821亿吨，高于预期的1.819亿吨，主因是巴西产量预计将从 3545 万吨增加至 3805 万吨，泰国糖产量预计将增加至 1050 万吨，澳大利亚、俄罗斯和南方等国也有小幅增产，全球消费量预计将从预估的 1.763 亿吨下调至 1.760 亿吨。



印度：

印度糖业协会（ISMA）于 2022 年 10 月和 12 月先后两次预估该榨季印度食糖预计增产，将再创新高、达到 3580 万吨。在保证国内预计 2780 万吨的国内消费后，印度预计将有 800

万吨-900万吨的食糖出口需求，扣除第一批 600 万吨的出口配额之后，预计仍将有200万吨左右的食糖可供贸易出口。

ISMA最新数据显示：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 1871 万吨上升 64万吨，符合增产预期。

泰国：

作为全球第二大食糖出口国泰国境内生产的食糖 75%左右都是用于出口的。美国农业部(USDA)预测 22/23 榨季泰国的食糖产量将恢复至 1050 万吨，比 21/22 年的 1016 万吨的产量继续小幅增加 30 余万吨。22/23 年度该国出口预计将增加 100万吨至1100万吨上下，国内食糖消费量为252万吨，比 21/22 年稳中略增10万吨，与2023 年经济稳定复苏的预期一致。

泰国目前处于榨季初期，因为天气原因，较往年同期略有延后。短期泰国糖源较少，对国际市场贸易流影响有限，更多是对其新榨季生产的预期和出口变动预估上。

03

近期国际糖市主要影响因素

1、巴西上调 A 类汽油价格

1月24日，巴西国家石油公司将把炼油厂销售给经销商的汽油（A 类汽油）平均价格提高 7.47%，至 3.31 雷亚尔，该政策于 1 月 25 日生效。这是巴西石油公司时隔约 50 天首次调整 A 类汽油定价，而此前巴西为了抑制通胀，国内油价一直低于国际平均价格。

考虑到加油站出售的汽油（C 类汽油）成分必须由 73%的炼油厂销售给经销商的汽油（A 类汽油）和 27%的无水乙醇混合而成，C 类汽油的价格主要由五个部分构成，除了 A 类汽油价格成本外，还有无水乙醇成本、分校及转售成本、州税和联邦税。

	时间	产量	出口量	消费量	期末库存	库存消费比
USDA	2018-12-31	34309	2236	26500	14214	49.46
	2019-12-31	34300	4700	27500	17614	54.7
	2020-12-31	28900	5800	27000	14614	44.55
	2021-12-31	33760	8406	28000	13213	36.29
	2022-12-31	36880	11730	29000	9439	23.17
	2023-12-31	35800	9390	29000	7849	20.45
ISMA	ISMA 10-17	36500	9964	29000	6974	24.04
	ISMA 1-31	34300	7000	29000	7739	

综合上述分析，我们可以看到，当前巴西榨季结束，泰国处于榨季初期，印度成为全球食糖供应的主力。印度产量的分歧、出口政策的不确定性是造成目前国际糖市贸易流紧张预期的主要原因。

在印度定价的时间窗口内，预计继续维持强势，直到巴西开榨集中供应原糖之后。3月之前巴西新一榨季的糖难以集中供应，原糖贸易流阶段性偏紧，预计短期03合约维持强势。

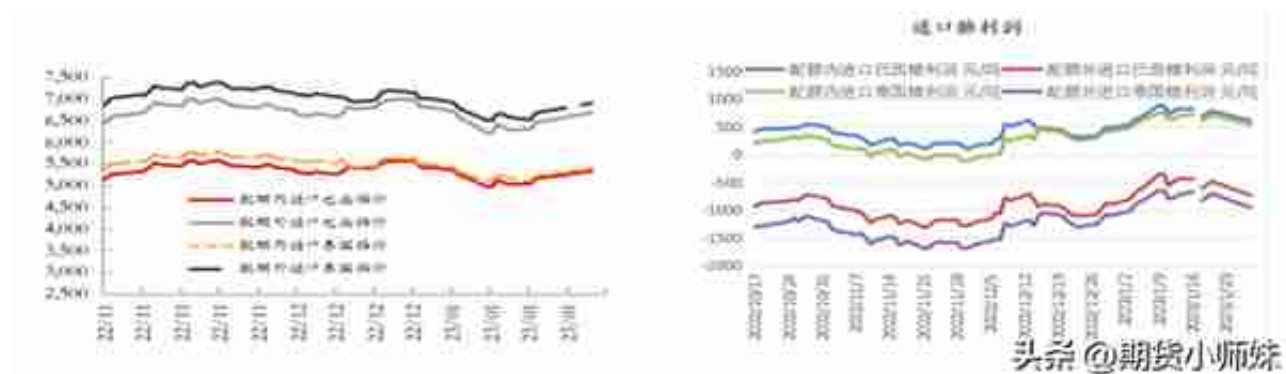
而23/24榨季巴西可能提前进入榨季，以目前的情况来看，虽然榨季结束，但巴西白糖出口积极性很高。新榨季可能提前到4月份开始，且仍将维持高的糖醇比结构，国际糖市的供应将回归宽松格局，价差结构将继续呈现近强远弱。

风险：谨防印度出现超预期减产和进一步削减出口。

04

国内白糖供需格局分析及操作建议

目前国内进入榨季高峰，产量增幅明显，截止12月底，本制糖期全国共生产食糖325万吨，同比增加47万吨；消费情况较去年有一定恢复，但库存仍然偏高。工业库存处于175万吨的高位，同比增加25万吨。春节之后国内将进入消费淡季，供应压力和库存压力客观存在，郑糖走势短期受外盘带动，中长期上行压力仍大。



USDA中国食糖供需平衡：产量调高40万吨，需求调增50万吨，缺口主要以库存补充，进口需求受配额外进口原糖加工利润倒挂受到抑制。

郑糖走势观点：

1月中下旬之后，国内郑糖盘面在美原糖带动下持续走强，不过在力度上明显弱于外盘。春节后广西现货价格大幅上调，下游具体成交情况有待进一步观察。