# 全球糖市潜在利多因素在增多，未来转向偏紧的概率增大

<白糖> 2022.2.13

**上海大陆期货有限公司**

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

**研究员**

姓名：袁徐超

从业证号：F0235779

投资咨询证号：Z0000045

电话：021-54071958

邮箱：yuanxuchao_2000@163.com

## 核心摘要：

- 从周五夜盘表现看，盘面已经企稳。截至上周五夜盘，郑糖主力 2205 合约报 5724 元/吨，较前一交易日跌 23 元/吨，跌幅 0.4%；远月 2205 合约报 5780 元/吨，较前一交易日跌 21 元/吨，跌幅 0.36%；5-9 跨月价差-56 元/吨，较前一交易日跌 2 元/吨。
- 上周五 ICE 原糖整体收阴，走势先跌后涨，收出长下影线。不过，ICE 原糖市场在 17.5-18 美分区间纠结多日，各方力量正在凝结，从走势上看，合约基本完成阶段性双重底走势特征。截至周五收盘，近月 3 月合约原糖合约较前一交易日跌 0.01 美分，日跌幅 0.05%，结算价报收每磅 18.29 美分。主力 5 月原糖合约较前一交易日跌 0.08 美分，跌幅 0.45%，结算价报收每磅 17.81 美分。
- 印尼：食糖需求量达 600 万吨，产量仅为 220 万吨，印尼工业部呼吁发展糖业。印尼中央统计局（BPS）的数据显示，印尼的人口每年增加 1.25%。随着印尼对糖需求不断增长，预计 2030 年印尼国内对糖的需求量将达到 980 万吨。
- 近期最主要的矛盾点是，2021/22 榨季国内产量再次下调了，或降至 1000 万吨。国内北方甜菜糖产量大幅降至 90 万吨，是国内产量的主因，且暂时看不到种植恢复的可能，因为种植收益太低了。从供应端角度看，未来国内市场的供需结构正在转向偏紧。
- 进口端未来可能有所改变，国内不可能持续保持内外倒挂的状态。仅就目前的国内供应看， 21/22 年周期内国内还是要至少进口 250 万吨糖，才能填补国内的缺口。所以，我们认为南方地区低价抢市场、挤压进口糖的销售策略未来会有所改变，还是要让一部分进口糖进来的，那么，从这个角度看，也会提振糖市价格。

# 一. 行情回顾与展望

节后第一周，郑糖没有延续节前的下跌节奏，市场资金陆续回场，持仓明显上升，于 5650-5700 区间形成强支撑，并在周二至周四走出上攻行情。然连续三日上涨后，周五盘面出现掉头，多头力量明显后继乏力，主力 5 月价格在 5800 附近后迎来了空方资金阻击，且有不少套保盘进场，造成短线多头获利回吐，反弹行情因此中断。日盘在周边商品多数出现调整的情况下，期糖主力尾盘跌穿 5700 一线，或存在超跌的可能。从周五夜盘表现看，盘面已经企稳。截至上周五夜盘，郑糖主力 2205 合约报 5724 元/吨，较前一交易日跌 23 元/吨，跌幅 0.4%；远月 2205 合约报 5780 元/吨，较前一交易日跌 21 元/吨，跌幅 0.36%；5-9 跨月价差-56 元/吨，较前一交易日跌 2 元/吨。

上周五 ICE 原糖整体收阴，走势先跌后涨，收出长下影线。不过，ICE 原糖市场在 17.5-18 美分区间纠结多日，各方力量正在凝结，从走势上看，合约基本完成阶段性双重底走势特征。截至周五收盘，近月 3 月合约原糖合约较前一交易日跌 0.01 美分，日跌幅 0.05%，结算价报收每磅 18.29 美分。主力 5 月原糖合约较前一交易日跌 0.08 美分，跌幅 0.45%，结算价报收每磅 17.81 美分。

图 1 郑糖 5 月走势回顾

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 2 ICE3 月糖走势回顾

数据来源:wind 大陆期货研究所

# 二. 国内糖数据分析

## 2.1 2021-22 榨季国内产销进度及现货价格

### 2.1.1 21-22 榨季开榨情况及产销进度

截至目前，云南累计开榨 44 家糖厂，同比增加 2 家

截至 2022 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 532.16 万吨。其中，产甘蔗糖 447.81 万吨；产甜菜糖 84.35 万吨。截至 2022 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 209.9 万吨，累计销糖率 39.44%。其中，销售甘蔗糖 165.14 万吨，销糖率 36.88%；销售甜菜糖 44.76 万吨，销糖率 53.06%。

新疆：21/22 制糖期最终产糖 33.75 万吨，同比大减 23.86 万吨，减产幅度达到 40%。

截至 1月末，内蒙古累计产糖 47 万吨，同比减少 40 万吨；累计销糖 35.9 万吨，同比减少 17.3 万吨；产销率 76.38%，同比提高 15.23%；工业库存 11.1 万吨，同比减少 22.7 万吨。其中 1 月份单月产糖 3 万吨，同比减少 10.7 万吨；销糖 4.9 万吨，同比减少 7.2 万吨。2021/22 制糖期内蒙古共 13 家企业开机生产，截至 1月底已有 12 家停机收榨。

截至 1 月 31 日，广西全区入榨甘蔗 3053.07 万吨，同比减少 302.93 万吨；产混合糖 364.64 万吨，同比减少 48.14 万吨；产糖率 11.94%，同比减少 0.36 个百分点；累计销糖 132.88 万吨，同比减少 14.18 万吨；产销率 36.44%，同比增加 0.81 个百分点；工业库存 231.76 万吨，同比减少 33.96 万吨。其中 1月份单月产糖 187.16 万吨，同比减少 26.16 万吨；销糖 52.17 万吨，同比减少 11.1 万吨。至 7 日，广西累计 2 家糖厂收榨。

截至 2022 年 1月 31日云南省累计开榨糖厂 38 家（去年同期开榨 43 家），累计入榨甘蔗 414.44 万吨，产糖 48.14 万吨，同比减少 15.83 万吨（去年同期产糖 63.97 万吨），产糖率 11.62%（去年同期产糖率 11.93%），累计销售新糖 14.35 万吨（去年同期销糖 18.30 万吨），产销率 29.8%，略高于上年同期。

截至 1 月底广东省累计开榨糖厂 18 家，累计榨蔗量 317.62 万吨，累计产糖量 30.19 万吨（去年同期产糖 27.59 万吨），出糖率 9.5%（去年同期 9.53%），销量 16.72 万吨（去年同期 15.5 万吨），库存 13.47 万吨（去年同期 12.09 万吨），产销率 55.38%（去年同期 56.17%）。其中 1月份单月产糖 22.16 万吨，同比增加 0.8 万吨；销糖 11.79 万吨，同比增加 1.55 万吨。

### 2.1.2 新/陈糖报价

截至 2 月 11 日，广西现货市场制糖企业新糖报价 5620-5650 元/吨（厂仓提货价），与上周报价基本一致。

截至 2 月 11 日，昆明，昆明现货市场 2021/22 榨季新糖报价 5560-5580 元/吨（提货库点不同），另有商家报价 5530-5540 元/吨，部分陈糖报价 5490 元/吨，与上周报价基本持平。

祥云、大理陈糖含税报价 5420-5440 元/吨，新糖含税报价 5520-5540 元/吨。

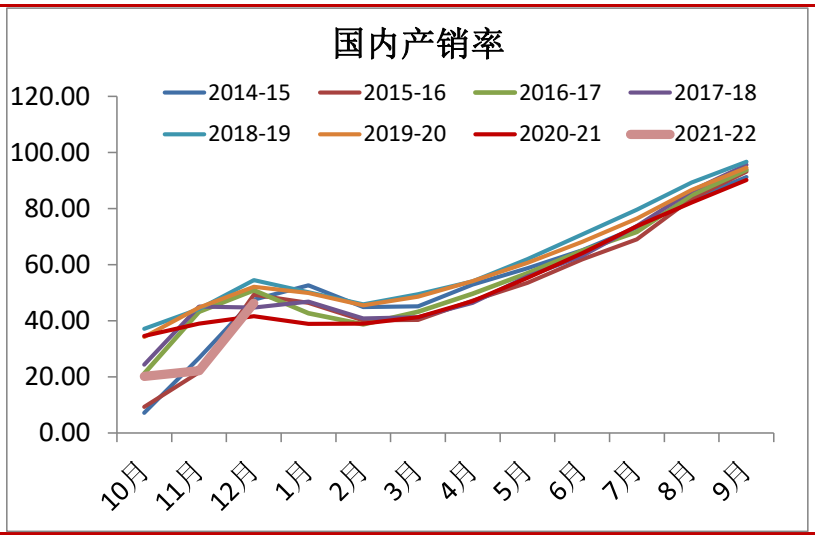
2 月 11 日，进口加工糖报价：星友牌一级白砂糖报价 6050 元/吨，优级绵白糖报价 6180 元/吨，精制幼砂糖报价 6740 元/吨，普通幼砂糖报价 6340 元/吨。最新报价较上周基本持平。

表 2： 中国糖供需平衡表

| | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 2月E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存（千吨） | 9977 | 10542 | 10167 | 9287 | 8337 | 7667 | 7247 | 8557 |
| 产量（千吨） | 10500 | 9050 | 9300 | 10250 | 10760 | 10430 | 10660 | 10060 |
| 进口量（千吨） | 4810 | 5740 | 4600 | 4100 | 4060 | 4330 | 6330 | 5200 |
| 总供应（千吨） | 25287 | 25332 | 24067 | 23637 | 23157 | 22427 | 24237 | 23817 |
| 出口量（千吨） | 45 | 165 | 80 | 100 | 190 | 180 | 180 | 180 |
| 消费量（千吨） | 14700 | 15000 | 14700 | 15200 | 15300 | 15000 | 15500 | 15600 |
| 总消费量（千吨） | 14745 | 15165 | 14780 | 15300 | 15490 | 15180 | 15680 | 15780 |
| 期末库存（千吨） | 10542 | 10167 | 9287 | 8337 | 7667 | 7247 | 8557 | 8037 |
| 库存消费比（%） | 71.50% | 67.04% | 62.83% | 54.49% | 49.50% | 47.74% | 54.57% | 50.93% |

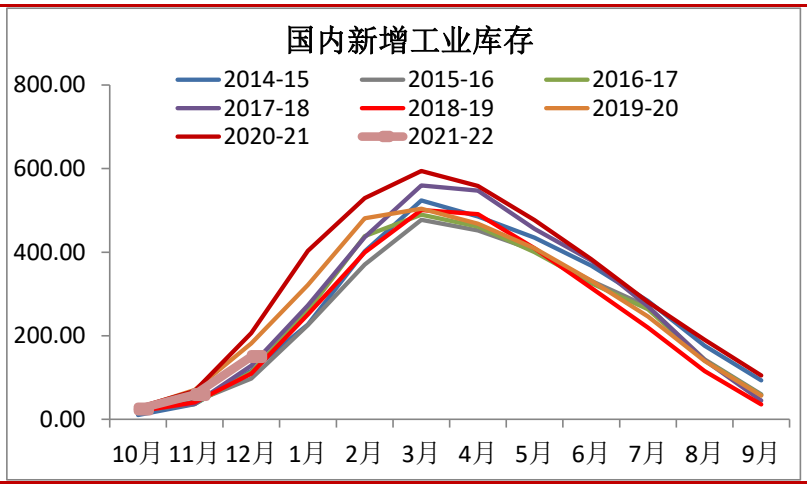
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 国内产销率历年对比




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 国内新增工业库存




数据来源：Wind 大陆期货研究所

## 2.2 天气因素分析

近日，南方产区有明显的低温降雨天气，且持续多日，大概率影响到了甘蔗的糖分累积。

## 2.3 白糖进出口

12 月份我国进口糖 40 万吨，同比上年同期减少 51 万吨；1-12 月份中国累计进口糖 567 万吨，同比上年同期增加 40 万吨。

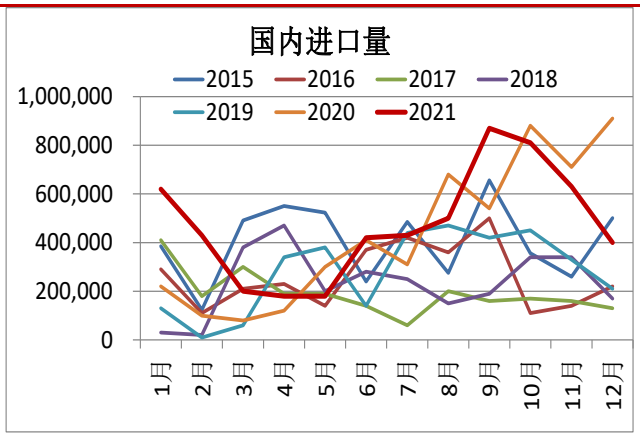
21/22 榨季截至 12 月底中国累计进口食糖 174 万吨，同比减少 66 万吨。

中国 12 月份进口糖浆 9.38 万吨，同比下降 1.47 万吨，环比增 2.2 万吨；2021 年 1-12 月累计进口 66.49 万吨，同比下滑 41.51 万吨。2020 年我国累计进口糖浆 108 万吨。

表 3：本周进口糖数据表（截至 2 月 11 日）

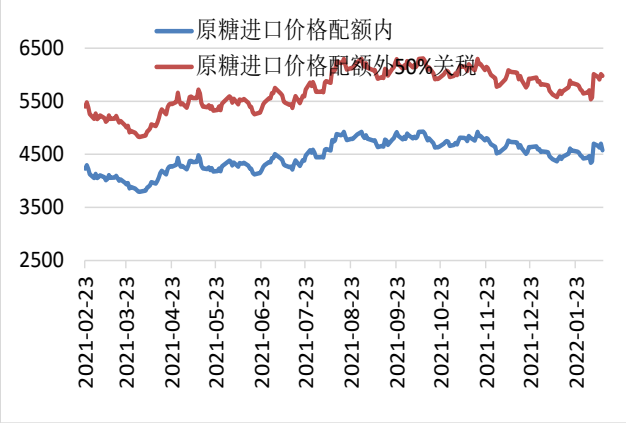
| 参照广西柳州现货价格估算进口利润 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 进口方式 | 巴西糖进口利润 | | | 泰国糖进口利润 | | |
| | 前值 | 现值 | 涨跌 | 前值 | 现值 | 涨跌 |
| 配额内（15%） | 933.66 | 991.67 | 58.01 | 924.14 | 982.15 | 58.01 |
| 配额外（50%） | -325.23 | -264.78 | 60.45 | -337.64 | -277.20 | 60.45 |
| 参照郑州5月-ICE5月盘面估算进口利润 | | | | | | |
| 进口方式 | 巴西糖进口利润 | | | 泰国糖进口利润 | | |
| 配额内（15%） | 994.66 | 1191.77 | 197.11 | 985.14 | 1086.15 | 101.01 |
| 配额外（50%） | -264.23 | -35.43 | 228.80 | -276.64 | -173.20 | 103.45 |
| 参照郑州7月-ICE7月盘面估算进口利润 | | | | | | |
| 进口方式 | 巴西糖进口利润 | | | 泰国糖进口利润 | | |
| 配额内（15%） | 1134.74 | 1232.78 | 98.04 | 1125.22 | 1209.25 | 84.03 |
| 配额外（50%） | -99.77 | 9.85 | 109.62 | -112.19 | -20.85 | 91.34 |
| 参照郑州9月-ICE10月盘面估算进口利润 | | | | | | |
| 进口方式 | 巴西糖进口利润 | | | 泰国糖进口利润 | | |
| 配额内（15%） | 1226.77 | 1208.75 | -18.02 | 1217.25 | 1229.26 | 12.01 |
| 配额外（50%） | 0.18 | -23.32 | -23.50 | -12.24 | 3.43 | 15.67 |

图 5 中国食糖进口量



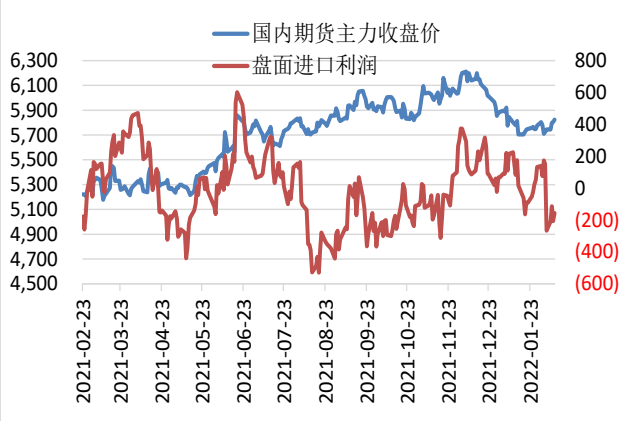

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 白糖进口成本



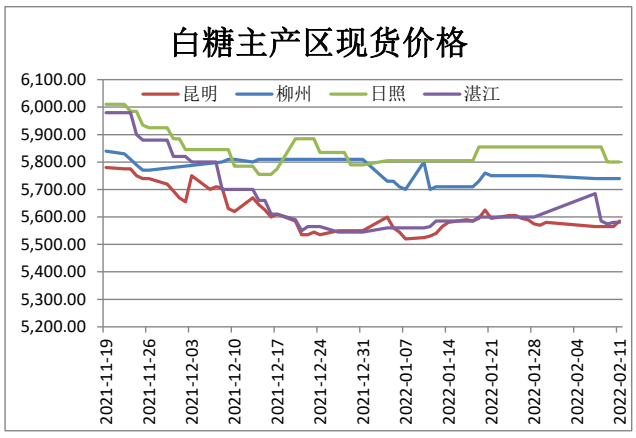

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7 白糖盘面（1 月）进口利润



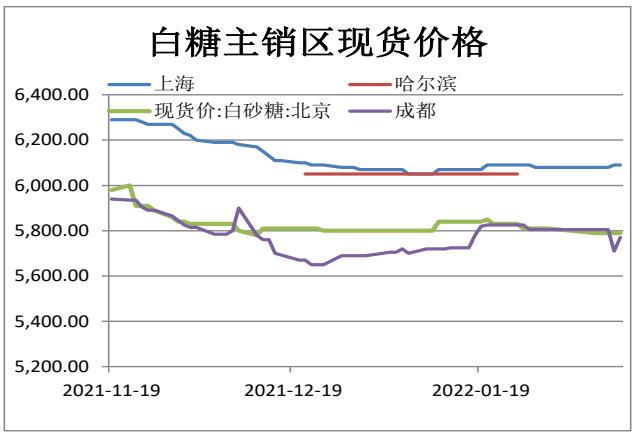

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 白糖主产区现货价格



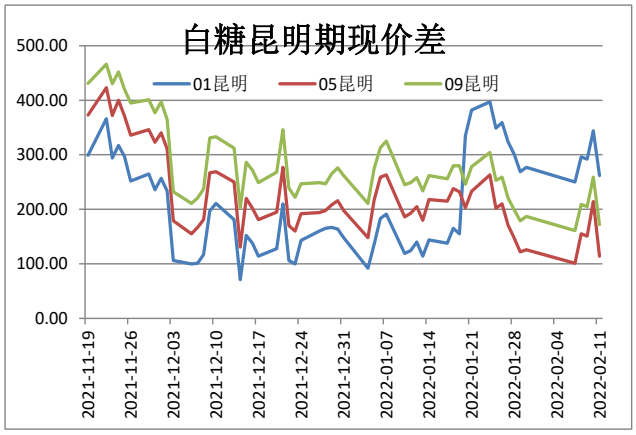

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 9 白糖主销区现货价格



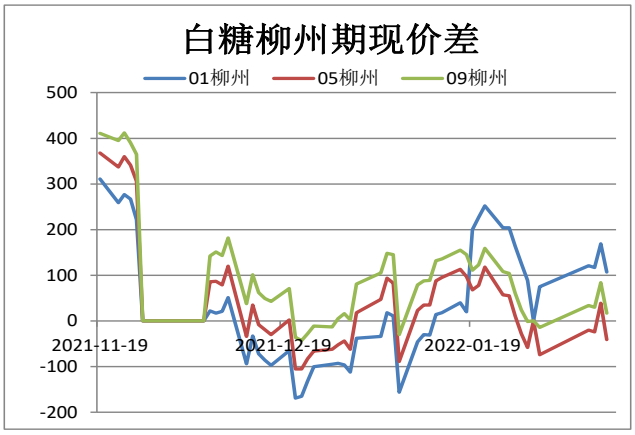

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 10 白糖昆明期现价差



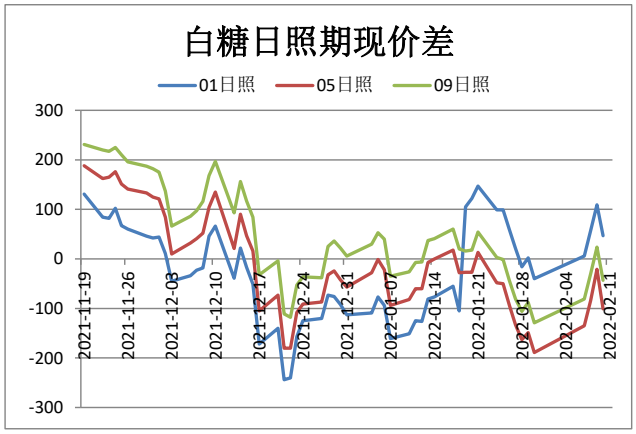

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 11 白糖柳州期现价差



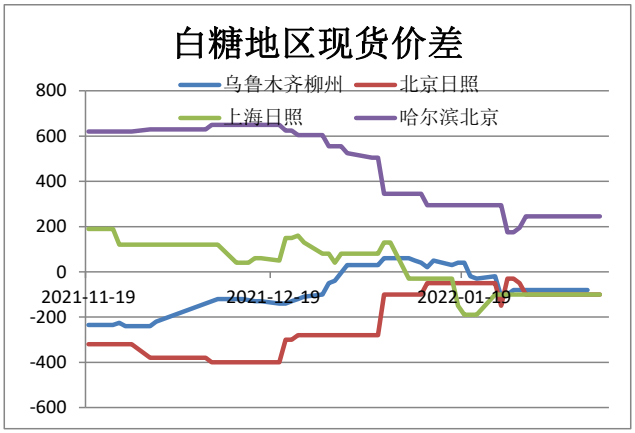

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 12 白糖日照期现价差



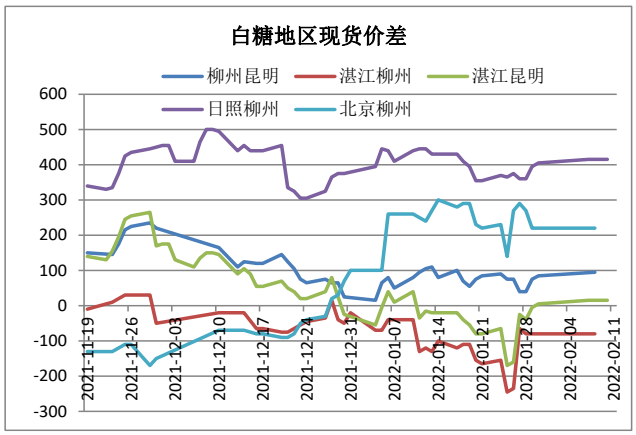

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 13 白糖地区现货价差



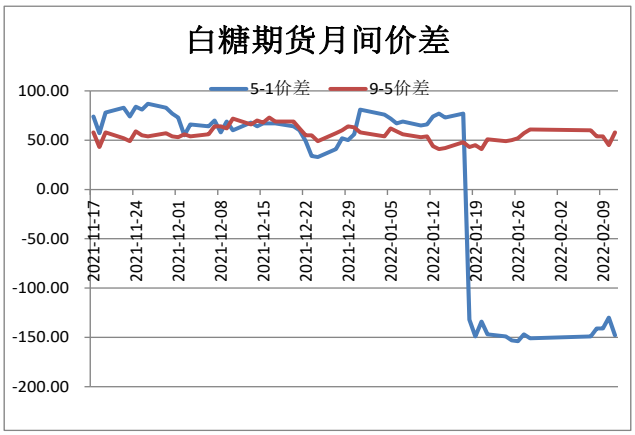

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 14 白糖地区现货价差



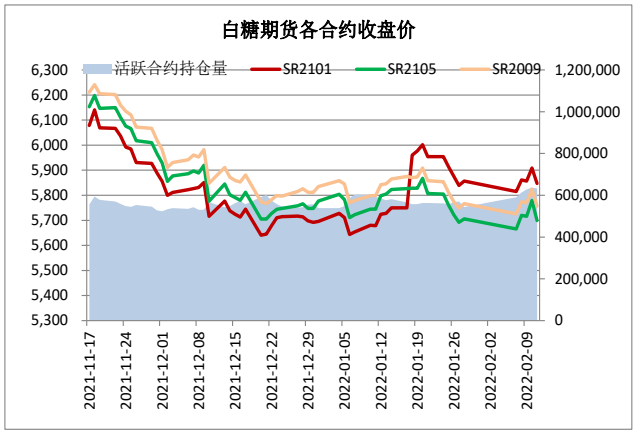

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 15 白糖期货月间价差



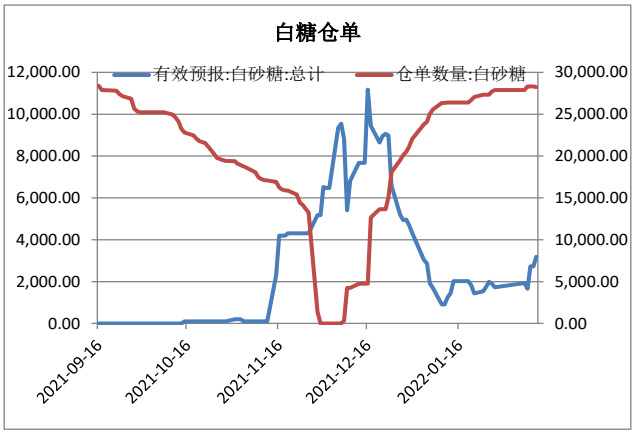

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 16 白糖期货各合约收盘价




数据来源:wind 大陆期货研究所

图 17 白糖期货仓单



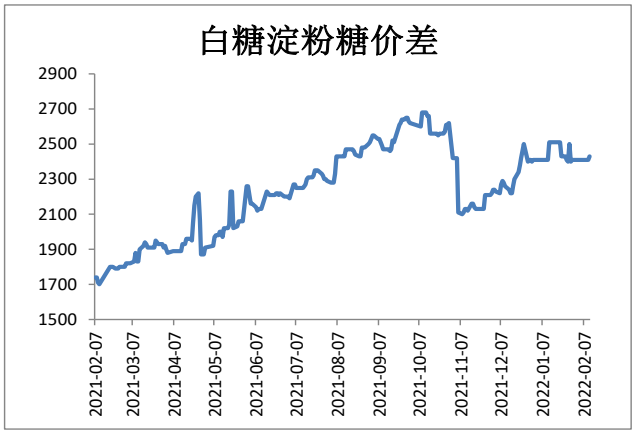

数据来源:wind 大陆期货研究所

## 2.4 替代分析

当果葡糖浆与白糖同等甜度和同等浓度的价格差在 1500-2000 元/吨的时候，市场的替代性开始增强，高于 2000 元/吨后替代活跃性较高。

按照目前符合可乐标准的 F55 果葡糖浆主流成交参考 2600-2800 元/吨的价格，和广西 5620 元/吨左右的新糖价格对比计算，“折干”同甜度后，F55 果葡糖浆比白糖便宜 1660-2170 元/吨。

图 18 白糖淀粉糖价差

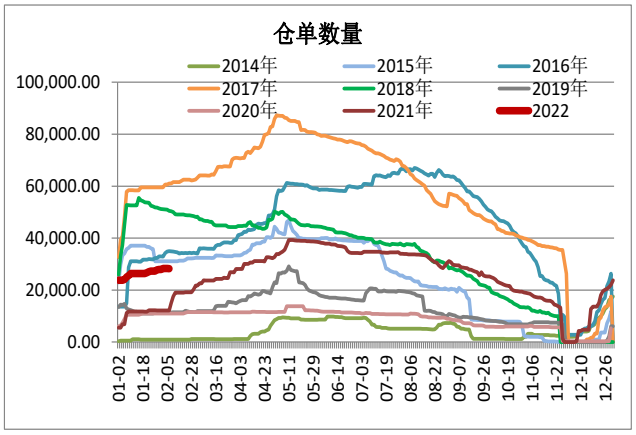



数据来源:wind 大陆期货研究所

## 2.5 仓单分析

截止 2022 年 2 月 11 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 28238 张，仓单有效预报 3181 张，合计 31419 张，较上周环比涨 1790 张。从近期仓单情况看，仓单增长上涨幅度下滑。

图 19 仓单数量




数据来源:wind 大陆期货研究所

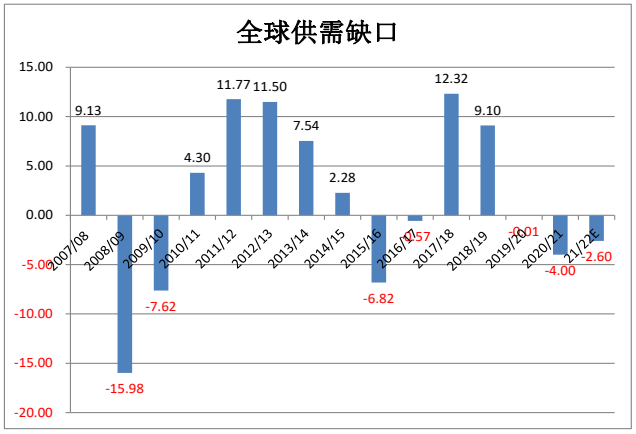
# 三. 原糖数据分析

Green Pool：2022/23 年度全球糖市小幅供应短缺，预计为 74.2 万吨，而上一年度短缺为 203 万吨。

经纪公司 StoneX1 月 19 日表示，从去年 10 月开始的 2021/22 年度全球糖市供应平衡预计将被打破，因全球最大的食糖进口国之一中国产糖量减少。StoneX 称，本年度需求将连续第三年超过产量，预计供应短缺为 190 万吨，高于 11 月预估的短缺 180 万吨。全球糖产量料为 1.865 亿吨，需求量预计为 1.884 亿吨。

该经纪公司维持印度产量预估分别为 3150 万吨，泰国糖产量预估 1070 万吨不变，两国今年收成良好。而巴西主产区中南部地区甘蔗产量预估为 5.65 亿吨不变，产糖量预估维持 3450 万吨。

图 20 全球供需缺口



数据来源: 大陆期货研究所

### 3.1 巴西停榨期出口同比下降。

表 4：巴西白糖供需平衡预估表

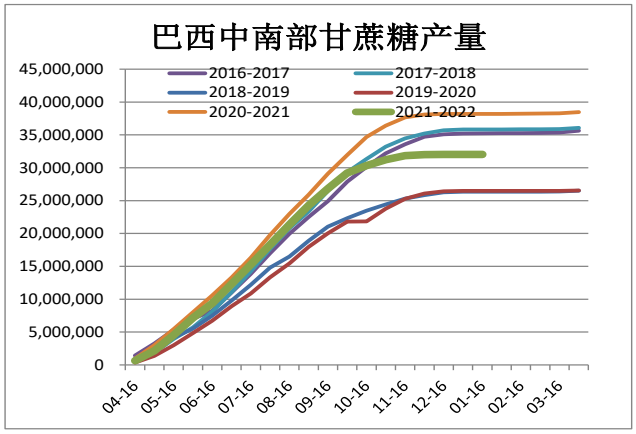
| | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 1月E | 2022/23 2月E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存（千吨） | 350 | 950 | 750 | 850 | 920 | 1250 | 1230 | 1690 | 1090 |
| 产量（千吨） | 35950 | 34650 | 39150 | 38870 | 30600 | 30000 | 39500 | 33200 | 34000 |
| 进口量（千吨） | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总供应（千吨） | 36300 | 35600 | 39900 | 39720 | 31520 | 31250 | 40730 | 34890 | 35090 |
| 出口量（千吨） | 23950 | 24350 | 28500 | 28200 | 19600 | 20600 | 29600 | 23200 | 23200 |
| 消费量（千吨） | 11400 | 10500 | 10550 | 10600 | 10670 | 10670 | 10670 | 10600 | 10600 |
| 总消费量（千吨） | 35350 | 34850 | 39050 | 38800 | 30270 | 31270 | 40270 | 33800 | 33800 |
| 期末库存（千吨） | 950 | 750 | 850 | 920 | 1250 | 1230 | 1690 | 1090 | 1290 |
| 库存消费比（%） | 2.69% | 2.15% | 2.18% | 2.37% | 4.13% | 3.93% | 4.20% | 3.22% | 3.82% |

数据来源：Wind 大陆期货研究所

巴西 1 月出口糖 136 万吨，同比减少 33%。2021/22 年度 4-1 月巴西累计出口糖 2328 万吨，同比下降 18.33%。

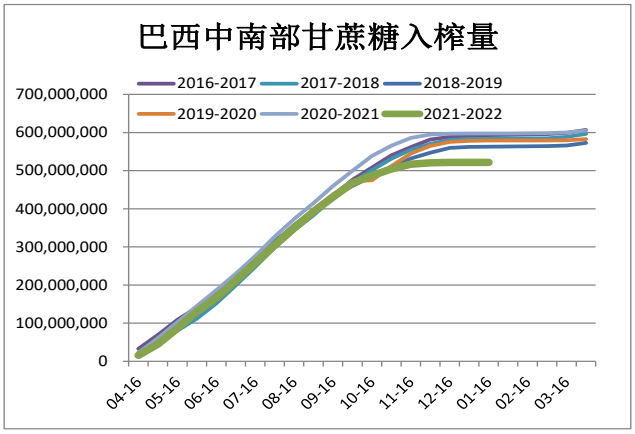
1 月 22 日，Gro Drought Index (GDI) 全球干旱指数机构发布了巴西最大的食糖产区正遭受连续两年创历史纪录的干旱，有可能导致即将开始的 2022/23 榨季年度巴西再次出现食糖减产，从而延长国际食糖价格高位运行。

图 22 巴西蔗糖产量



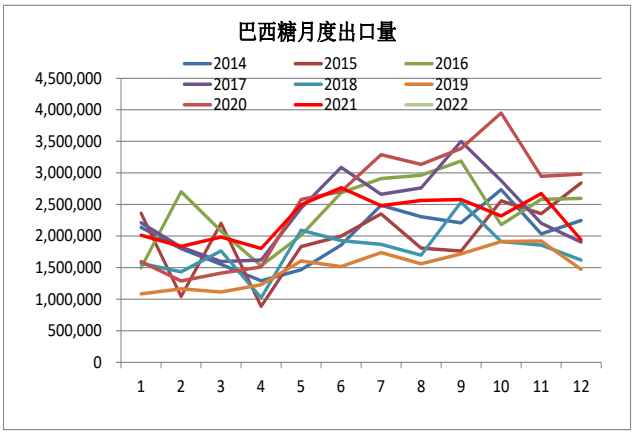

数据来源:wind 大陆期货研究所

图 23 巴西甘蔗糖入榨量




数据来源:wind 大陆期货研究所

图 24 巴西月度出口量




数据来源:wind 大陆期货研究所

## 3.2 印度增产至 3145 万吨，低于美国农业部早前的预估值。

表 5：印度白糖供需平衡预估表

| | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 2月E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存（千吨） | 8227 | 10607 | 9294 | 6570 | 10570 | 13070 | 10550 | 8450 |
| 产量（千吨） | 30460 | 27385 | 22200 | 31500 | 32600 | 30980 | 31000 | 31500 |
| 进口量（千吨） | 1000 | 1902 | 2701 | 1000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总供应（千吨） | 39687 | 39894 | 34195 | 39070 | 43170 | 44050 | 41550 | 39950 |
| 出口量（千吨） | 2580 | 3800 | 2125 | 2000 | 3800 | 6000 | 7100 | 7000 |
| 消费量（千吨） | 26500 | 26800 | 25500 | 26500 | 26300 | 27500 | 26000 | 26000 |
| 总消费量（千吨） | 29080 | 30600 | 27625 | 28500 | 30100 | 33500 | 33100 | 33000 |
| 期末库存（千吨） | 10607 | 9294 | 6570 | 10570 | 13070 | 10550 | 8450 | 6950 |
| 库存消费比（%） | 36.48% | 30.37% | 23.78% | 40.40% | 43.42% | 31.49% | 25.53% | 21.06% |

数据来源：Wind 大陆期货研究所

印度糖厂协会（ISMA）最新预计印度 2021/22 市场年度糖产量为 3145 万吨，较此前预估增加近 3.1%,因关键西部产区马哈拉施特拉邦的产出上升。ISMA 表示，糖厂可能将创纪录的 340 万吨糖用于乙醇生产。

ISMA 称，由于糖出口补贴暂停，印度当前市场年度出口预计 600 万吨糖，低于去年的 720 万吨。

21/22 榨季截至 2022 年 1 月 31 日，印度全国 507 家糖厂开榨，同比增加 16 家，累计产糖 1870.8 万吨，同比增加 100.2 万吨。

美国农业部最新报告预计，印度 21-22 榨季糖产量将达到 3450 万吨。

## 3.3 泰国新榨季产量调升至 1000 万吨

表 6：泰国白糖供需平衡预估表

| | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 2月E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存（千吨） | 5254 | 5263 | 5281 | 5618 | 7218 | 7318 | 5008 | 3978 |
| 产量（千吨） | 10793 | 9743 | 10033 | 13730 | 13680 | 8290 | 7570 | 10000 |
| 进口量（千吨） | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总供应（千吨） | 16047 | 15006 | 15314 | 19348 | 20898 | 15608 | 12578 | 13978 |
| 出口量（千吨） | 8252 | 7055 | 7016 | 9500 | 11000 | 8000 | 6000 | 7000 |
| 消费量（千吨） | 2532 | 2670 | 2680 | 2630 | 2580 | 2600 | 2600 | 2600 |
| 总消费量（千吨） | 10784 | 9725 | 9696 | 12130 | 13580 | 10600 | 8600 | 9600 |
| 期末库存（千吨） | 5263 | 5281 | 5618 | 7218 | 7318 | 5008 | 3978 | 4378 |
| 库存消费比（%） | 48.80% | 54.30% | 57.94% | 59.51% | 53.89% | 47.25% | 46.26% | 45.60% |

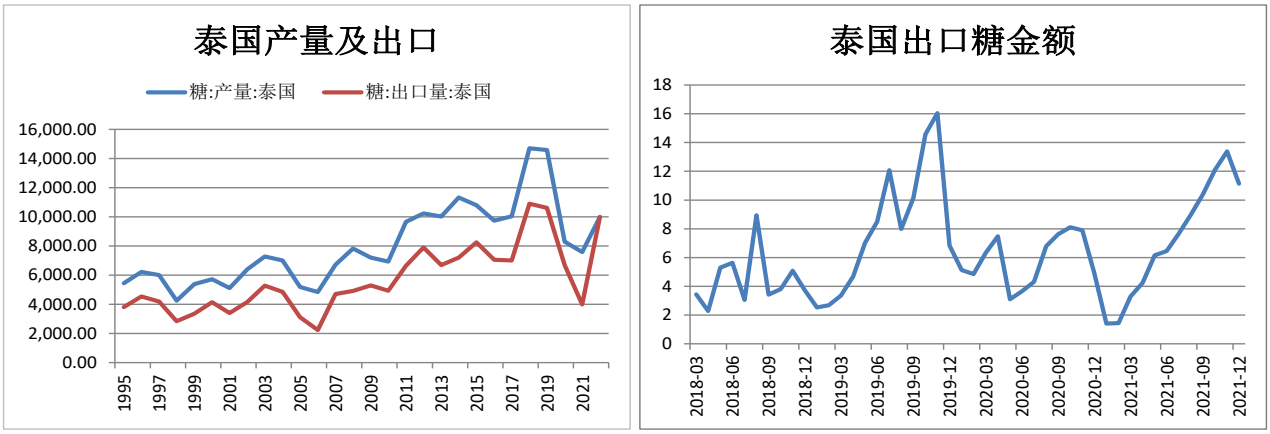
数据来源：Wind 大陆期货研究所

泰国 21/22 榨季截至 1 月 31 日累计压榨甘蔗 4867.88 万吨，同比增加 22.02%，累计产糖 506.8 万吨，同比增加 19.35%，产糖率 10.411%，去年同期为 10.644%。

泰国 21/22 榨季 10-12 月共计出口 116.42 万吨，同比增加 39.84 万吨。

美国农业部最新报告预计，泰国产量将恢复到 1000 万吨。

图 26 泰国糖产量及出口




数据来源:wind 大陆期货研究所

## 3.4 印尼：食糖需求量达 600 万吨

表 7：欧盟及英国白糖供需平衡预估表

| | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 2月E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 期初库存（千吨） | 3066 | 4151 | 1241 | 1940 | 2090 | 2910 | 3810 | 2710 |
| 产量（千吨） | 18449 | 14283 | 18313 | 21150 | 19020 | 17400 | 15400 | 16400 |
| 进口量（千吨） | 2918 | 3055 | 2599 | 1400 | 1900 | 2500 | 2000 | 2000 |
| 总供应（千吨） | 24433 | 21489 | 22153 | 24490 | 23010 | 22810 | 21210 | 21110 |
| 出口量（千吨） | 1582 | 1548 | 1513 | 3600 | 1600 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 消费量（千吨） | 18700 | 18700 | 18700 | 18800 | 18500 | 18000 | 17500 | 17800 |
| 总消费量（千吨） | 20282 | 20248 | 20213 | 22400 | 20100 | 19000 | 18500 | 18800 |
| 期末库存（千吨） | 4151 | 1241 | 1940 | 2090 | 2910 | 3810 | 2710 | 2310 |
| 库存消费比（%） | 20.47% | 6.13% | 9.60% | 8.84% | 14.48% | 20.05% | 14.65% | 12.29% |

数据来源：Wind 大陆期货研究所

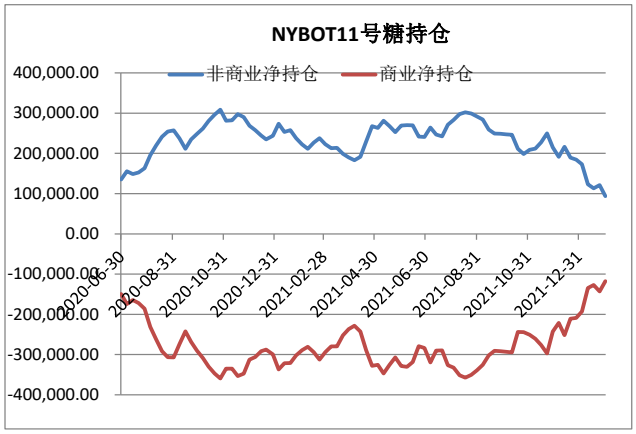
印尼：食糖需求量达 600 万吨，产量仅为 220 万吨，印尼工业部呼吁发展糖业。印尼中央统计局（BPS）的数据显示，印尼的人口每年增加 1.25%。随着印尼对糖需求不断增长，预计 2030 年印尼国内对糖的需求量将达到 980 万吨。

美国农业部（USDA）将美国 2021/22 年度糖产量预估上调 4.6 万短吨至 933 万短吨，因甜菜产量好于预期。甜菜产量预计较上年度增长 6.3%至 534 万短吨。将美国 2021/22 年度糖进口预估从 300 万吨上修至 304 万吨；预计年度库存消费比为 14.3%。

据美国农业部（USDA）农业专员表示，澳大利亚 2021/22 年度食糖产量预计为 440 万吨，较上榨季增加 10 万吨。

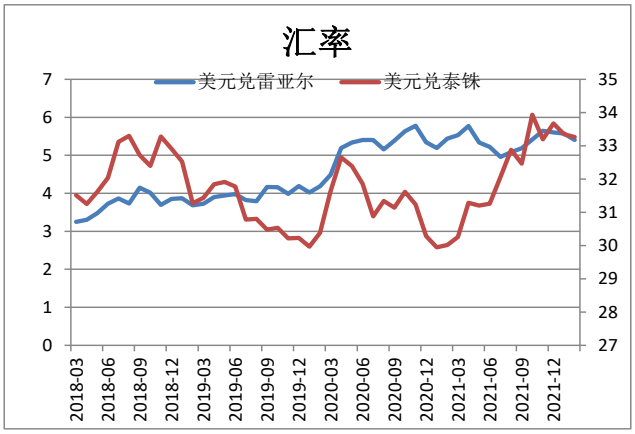
法国农业部预计，2022 年甜菜种植面积缩减 3%。

图 27 白糖外盘持仓




数据来源:wind 大陆期货研究所

图 28 美元汇率




数据来源:wind 大陆期货研究所

图 29 人民币汇率

数据来源:wind 大陆期货研究所

人民汇率变动会影响到进口糖的利润，一般来说，升值会造成国内商品价格下行，而持续贬值，则商品面临通胀压力。目前人民币兑美元 6.35 附近，币值稳定微升。

# 四. 趋势研判及行情展望

## 4.1 趋势研判

| 品种 | 最新价 | 未来一周评级 | | | 未来 3 个月评级 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 方向 | 支撑 | 阻力 | 方向 |
| SR05 | 5724 | 振荡偏多 | 5600 | 6100 | 偏多 |
| SR09 | 5780 | 振荡偏多 | 5650 | 6150 | 偏多 |

## 4.2 行情展望

节后第一周，郑州白糖市场较为热闹，多空双方都纠集了大量资金入场，在 5650-5800 区间内展开了激烈的争夺，形成较为明显的拉锯行情，最终郑糖主力周 K 线形成一根十字星，收盘价较节前跌 7 元，多空各方都没有占据明显的优势。周五夜盘行情小幅企稳回升。实际上，从 12 月下旬开始，郑州白糖期货市场已进入低位振荡整理行情，周期接近两月，从时间周期看，继续整理的可能性在下降，后期或将面临方向上的抉择。从以下几个角度看，市场存在上涨的需求。

近期最主要的矛盾点是，2021/22 榨季国内产量再次下调了，或降至 1000 万吨。国内北方甜菜糖产量大幅降至 90 万吨，是国内产量的主因，且暂时看不到种植恢复的可能，因为种植收益太低了。从供应端角度看，未来国内市场的供需结构必然转向偏紧。结合最新的数据显示，截至 2022 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 532.16 万吨。其中，产甘蔗糖 447.81 万吨；产甜菜糖 84.35 万吨。截至 1 月底，全国累计销售食糖 209.9 万吨，累计销糖率 39.44%。其中，销售甘蔗糖 165.14 万吨，销糖率 36.88%；销售甜菜糖 44.76 万吨，销糖率 53.06%。在目前糖价偏低的情况下，国内糖销售进度尚可，其中内蒙、广西地区产销同比快于往年。

上周五，国际原油市场再创阶段性高点，布伦特油已涨至 92-94 美元附近，WTI 则突破了 95 美元，原油 100 美元已近在眼前。原油最近一次突破 100 美元大关，还要追溯到 8 年前，市场已经改变，原油正式跨入高油价周期，通胀的传导链已经启动。虽然巴西燃料乙醇价格近期表现疲软，与原油走势形成背离，但我们认为这样的背离无法持续太久，未来出现修复

行情是必然的。巴西新榨季是 4 月初开始，正好处于高油价传导的验证期，到时，投资者应紧盯新榨季的燃料乙醇价格及糖醇比。

由于目前是国内及南亚地区新糖集中上市的周期，短周期内供应相对充足，市场依然在交易南亚增产逻辑。实际上，市场潜在利多因素有很多，未来转向偏紧的概率在增大。印度官方 1 月底的预估数据显示，印度 21/22 榨季糖产量较上榨季增 45 万吨，至 3145 万吨，远低于美国农业部的 3450 万吨，对市场来说实际是利好。第二个因素是，印尼本榨季需求增长至 600 万吨，而且这样的增长是不可逆转的，但基本是被市场忽视了。第三个因素是甜菜产区面临巨大问题，由于种植收益偏低、气候等原因，北半球甜菜减产几成定局，现在只是中国甜菜糖产区出了问题，欧美甜菜产区还没有显现出来。不过，法国产区预计在 22 年将出现 3%的减产。

进口端未来可能有所改变，国内不可能持续保持内外倒挂的状态。仅就目前的国内供应看，国内自身只产了 1000 万吨，加上上榨季留存的 135 万吨，前期进口的 184 万吨，21/22 年周期内国内还是要至少进口 250 万吨糖，才能填补国内的缺口。所以，我们认为南方地区低价抢市场、挤压进口糖的销售策略未来会有所改变，还是要让一部分进口糖进来的，那么，从这个角度看，也会提振糖市价格。

## 联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。