

白糖周度报告

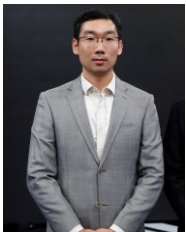
消费是否持续向好需观察

2023年2月6日

星期一

第6周

软商品组



付斌

从业资格号 F3027766

交易咨询号 Z0012492

fubin1@cofco.com



周航

从业资格号 F3080343

zhouhang@cofco.com

○ 全景扫描

供给评价：内松外紧但看趋势扭转。巴西停榨，印度减产炒作，短期供应偏紧。国内逐渐走向去库，原糖到港速度放缓，看趋势扭转。

需求评价：消费复苏。全球糖市维持需求旺盛的局面。国内随着后疫情时代的来临，消费复苏的确定性越来越大。

库存评价：外多内空，但边际改善。全球食糖维持偏紧的格局，主要发达国家库存皆处于历史低位。国内由于进口减少和需求恢复，不缺糖的局面将有所改变。

利润评价：偏多。进口利润维持倒挂，国内糖厂利润较小。

○ 重点变化

①印度召开部长级会议，并传出消息称本榨季不再发放第二批出口配额，对价格形成强势利好；②巴西出口需求偏弱，港口待发运量降至近几年低位；③印度糖厂发布第二次食糖产量预估结果，较前值大幅下调250万吨，至3400万吨。

○ 偏差视点

国际方面，近期由于印度马邦减产消息愈发证实，而印度部长级会议又放出取消第二阶段出口的消息，盘面因此得到提振，03合约有逼仓的现象。短期内，在巴西开榨前，预期纽糖盘面偏强运行，并且波动率亦加大，需规避逼仓风险。国内方面，消费复苏在春节期间得到了阶段性的印证，节后在内外盘大幅走高的前提下，产区成交放量，现货期货量齐升。短期内，在第一波消费释放后，食糖消费复苏情况依旧需要观察，甚至会维持偏淡的特征，盘面继续修复的动力减弱。预期郑糖跟随外盘波动，但将弱于外盘。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

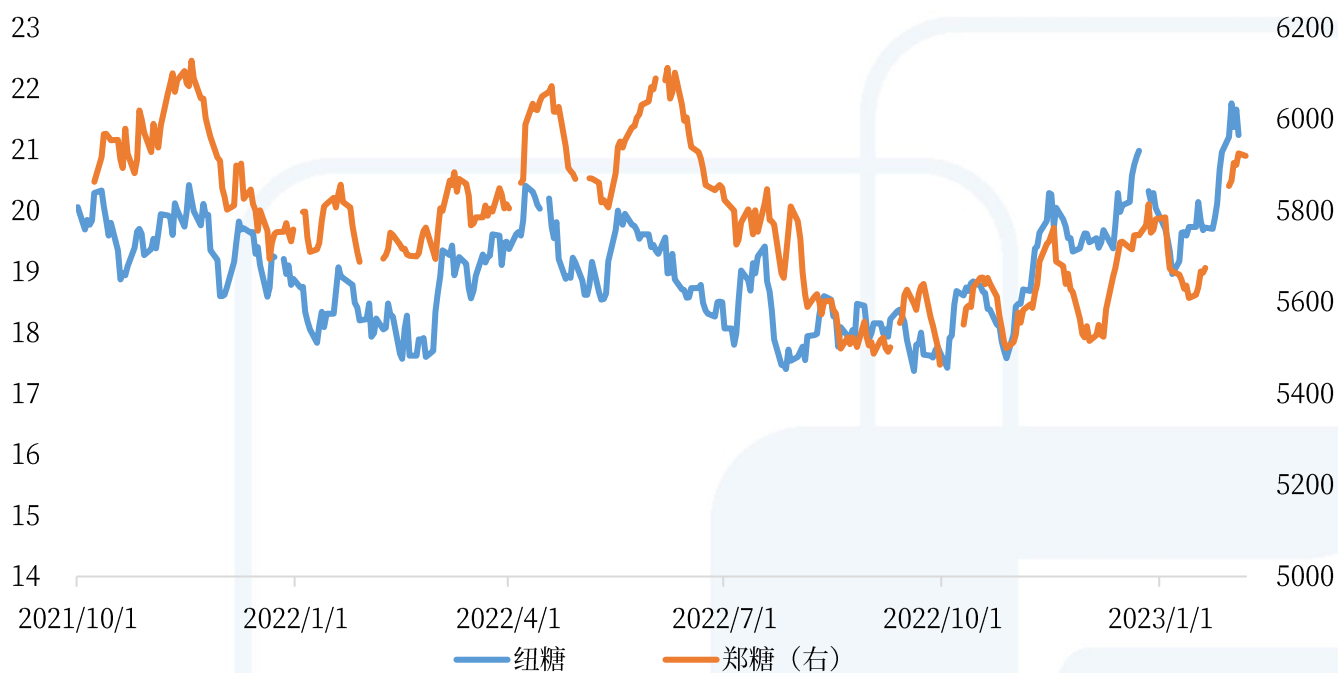
第一部分 回顾与展望

1. 期货现货行情回顾

国内方面，郑糖 03 合约在上周整体呈现冲高并维持强势的态势，由于春节期间外盘大涨，而国内产区成交放量，价格有较大上涨。最终周线收涨，其中，郑糖主力合约当周累计收涨 221 元/吨，或 3.87%，收盘价为 5929 元/吨。

国际方面，本周纽糖 03 合约呈现冲顶的状态，前期由于印度部长级会议传来减产和取消第二批出口的消息，导致盘面大涨，并有逼仓的情况出现。最终周线收涨，纽糖主力合约累计收涨 0.26 美分，或 1.24% 至 21.29 美分/磅。

图表 1：纽糖与郑糖走势（美分/磅）（元/吨）



数据来源：汤森路透

免责声明

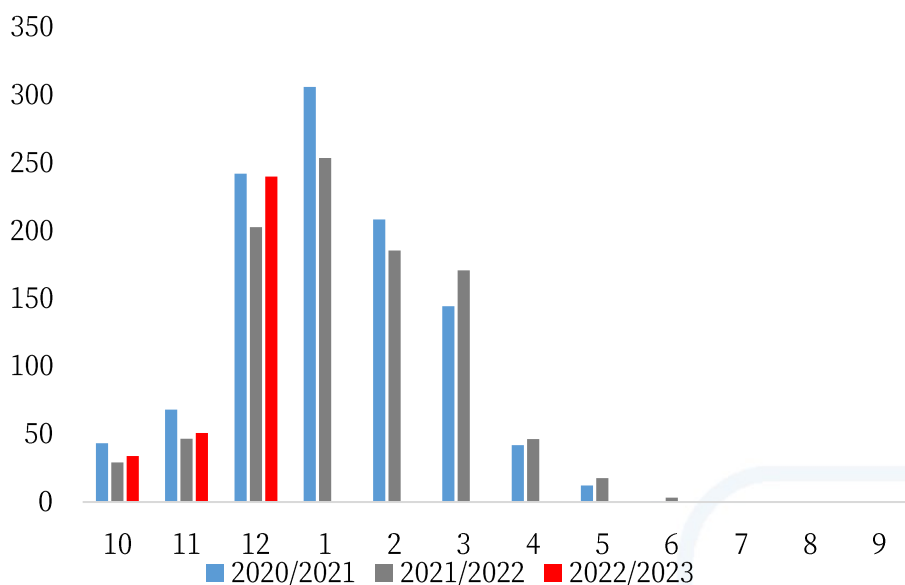
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 全景扫描

1. 产销情况

2022/23 年制糖期截至 1 月 16 日，全国本榨季累计产糖 325 万吨，同比增加 46.45 万吨，增幅达到 16.68%，新榨季压榨工作偏快。其中，累计销售食糖 150 万吨，同比增加 21.31 万吨，累计销糖率 46.15%，同比落后 0.05 个百分点。

图表 2：近三榨季国产糖月度生产量（万吨）



数据来源：中粮期货，Wind

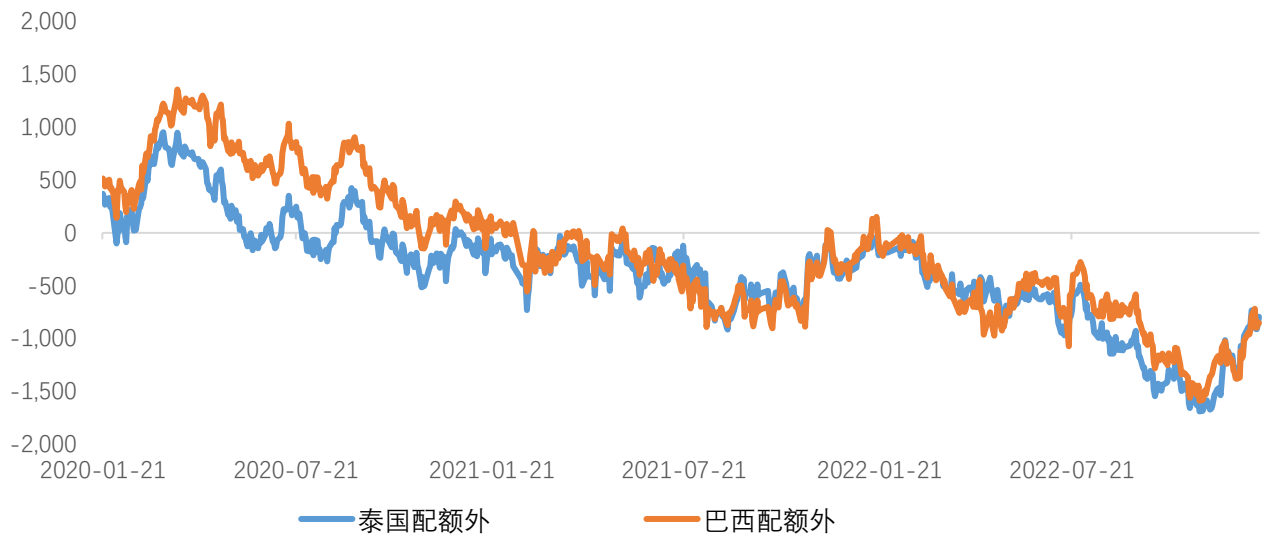
2. 进口情况

自郑糖一路探底而后区间震荡以来，内外价差有所收窄，但人民币汇率近期走强，进口利润有所修复。目前按 50%配额外关税计算的巴西原糖进口利润（比郑糖）为-893.12 元/吨，泰国白糖配额外进口利润（比郑糖）为-906.25 元/吨左右。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

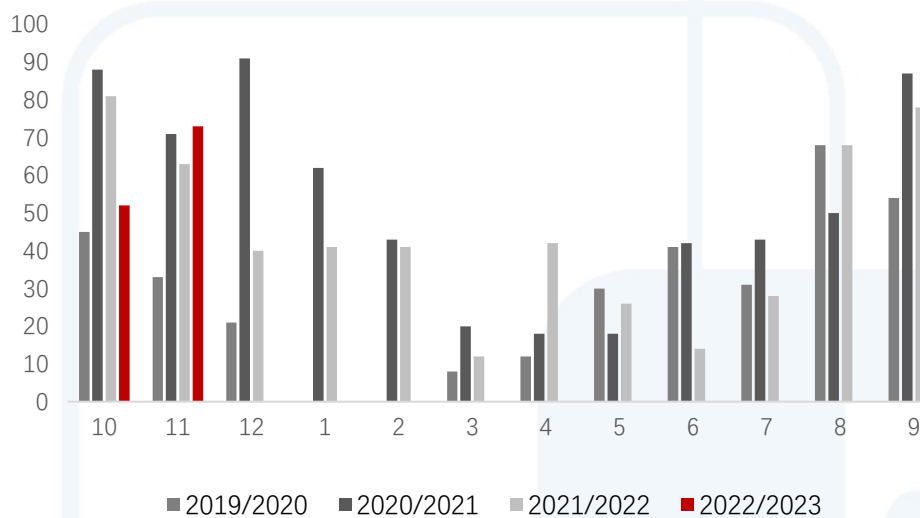
图表 3: 原糖配额外进口利润 (元/吨)



数据来源: 中粮期货, 汤森路透, Wind

据海关最新公布数据显示, 中国 2021 年 11 月进口糖 73 万吨, 同比增加 73 万吨, 同比增幅达到 15.9%。2022/23 榨季我国累计进口糖 534 万吨, 同比下降 99 万吨。截至目前, 新榨季我国累计进口糖 125 万吨, 同比下降 19 万吨。进口糖集中到港压力开始边际减弱。

图表 4: 月度进口量 (万吨)



数据来源: 海关总署

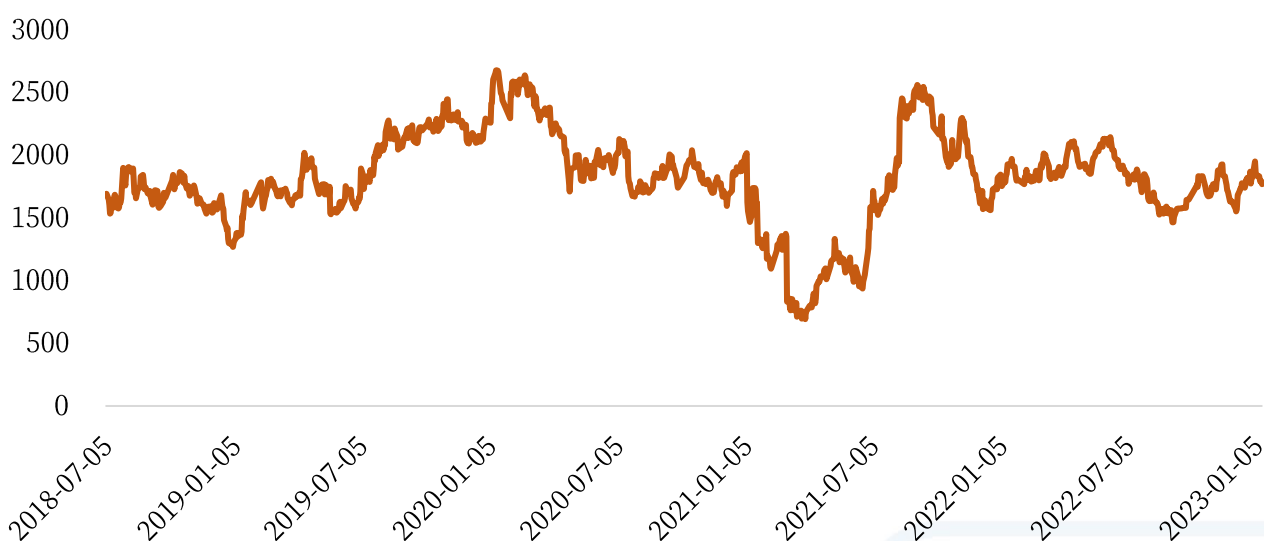
免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

3. 替代品

国内果葡糖浆市场需求虽然相较年初高位有所回落，目前原料玉米价格触底反弹，成本增加，但上游淀粉糖厂家价格较稳。目前山东地区 F42 果葡糖浆报价在 2800 元/吨，F55 果葡糖浆在 3100 元/吨；河北地区 F42 果葡糖浆报价为 2800 元/吨，F55 果葡糖浆 3000 元/吨。

图表 5: F55 与白糖价差 (元/吨)



数据来源: 中粮期货

4. 巴西中南部

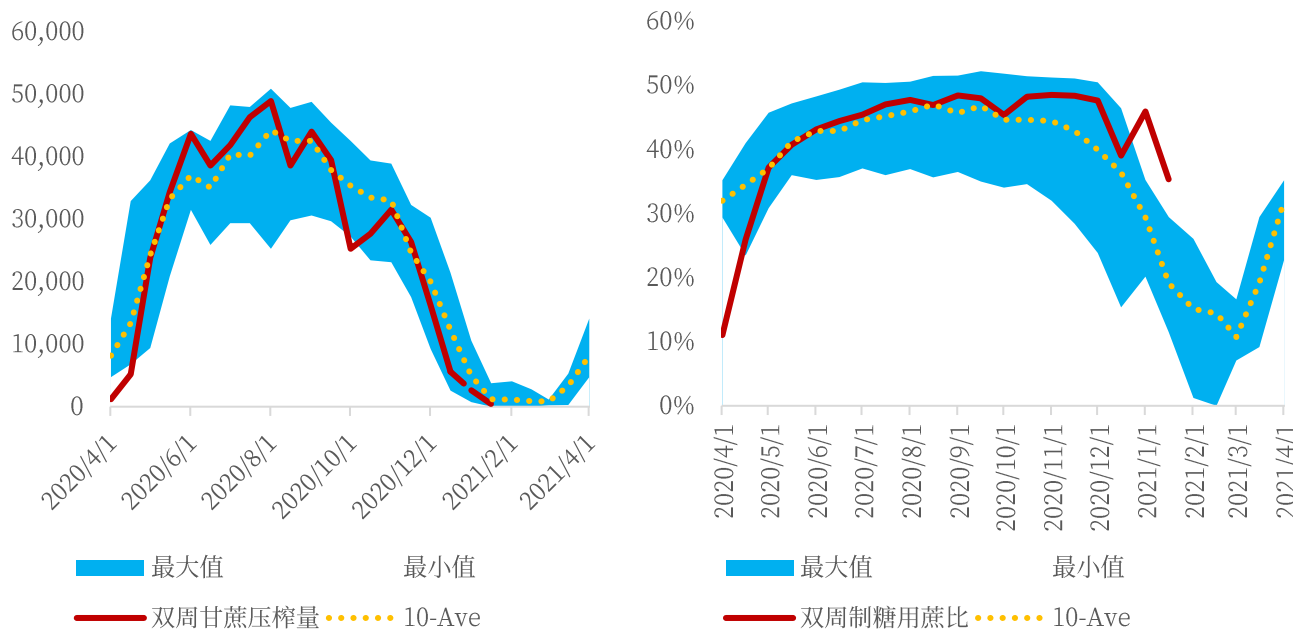
根据巴西糖业协会 UNICA 最新数据表示，截止 2022 年 1 月上半月甘蔗累计压榨量为 54208.7 万吨，巴西目前处于停榨。统计期双周压榨量共计 44 万吨，糖产量为 1.9 万吨。本榨季巴西累计产糖 3348.3 万吨。巴西近期降水影响压榨进程，但下榨季作物生长情况有所缓解。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



图表 6: 巴西中南部双周甘蔗压榨量 (万吨) 和双周制糖用蔗比

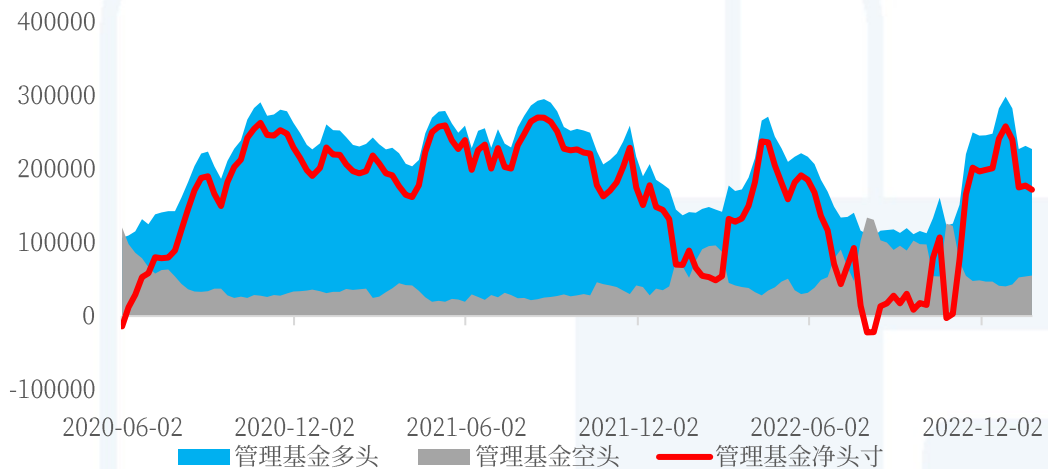


数据来源: UNICA, 中粮期货

5. CFTC-COT

根据 CFTC 最新发布的管理基金多头头寸持仓数据, 本周管理基金净多持仓减少 5578 手至总净多 172143 手, 投机客稍减持部分多单头寸。

图表 5: CFTC-COT 管理基金净多持仓



数据来源: 中粮期货

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第三部分 核心因素分析与跟踪

1. 核心因素

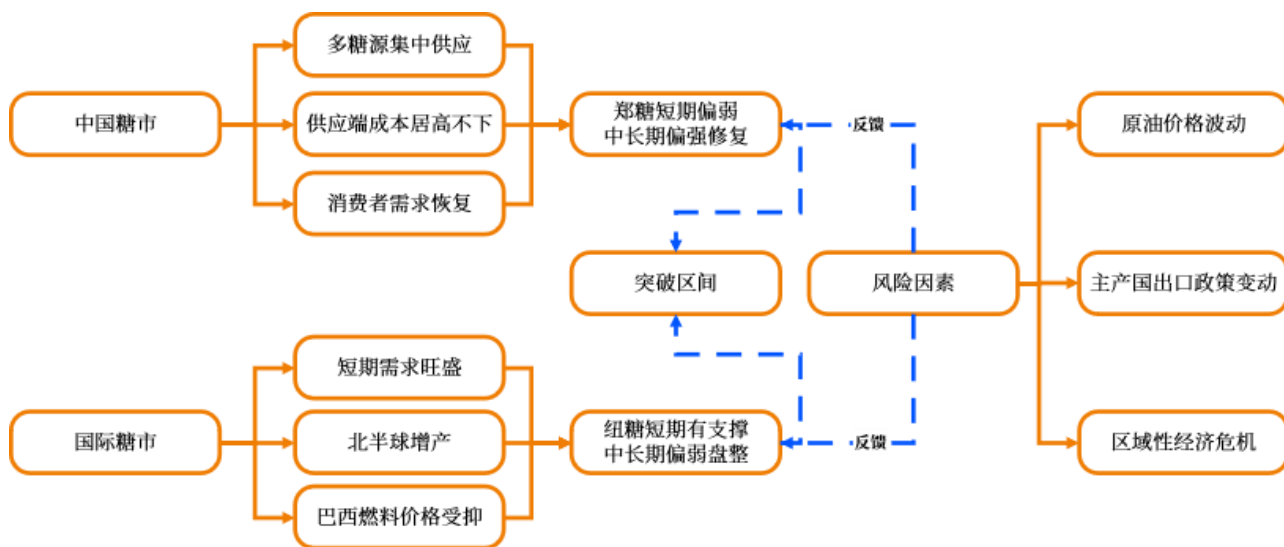
观点上，全球食糖现货需求依然旺盛。印度现阶段作为空窗期唯一供应方，其掌握定价权。近期由于印度马邦减产消息愈发证实，而印度部长级会议又放出取消第二阶段出口的消息，盘面因此得到提振，03 合约有逼仓的现象。短期内，在巴西开榨前，预期纽糖盘面偏强运行，并且波动率亦加大，需规避逼仓风险。2 季度前，全球食糖将继续保持偏紧的状态。但中长期而言，但随着南半球的开榨，食糖供应增加，贸易流紧张的局面有所缓解，预期增产逐步兑现，纽糖或震荡盘整。

对于郑糖来说，消费复苏在春节期间得到了阶段性的印证，节后在内外盘大幅走高的前提下，产区成交放量，现货期货量齐升。修复的动能主要是节前弱消费的偏差修复和节后消费复苏的内生动力。短期内，在第一波消费释放后，食糖消费复苏情况依旧需要观察，甚至会维持偏淡的特征，盘面继续修复的动力减弱。预期郑糖跟随外盘波动，但将弱于外盘。中长期，国内食糖库存高峰已经见到，从本榨季开始国内不缺糖的情况将得到缓解。Q1-Q2 主要交易消费复苏和进口利润修复。Q3 主要交易消费旺季的提振和去库情况。但需关注远期进口利润空间打开后，进口糖对于远月的压制。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图表 8：白糖市场逻辑图



数据来源：中粮期货

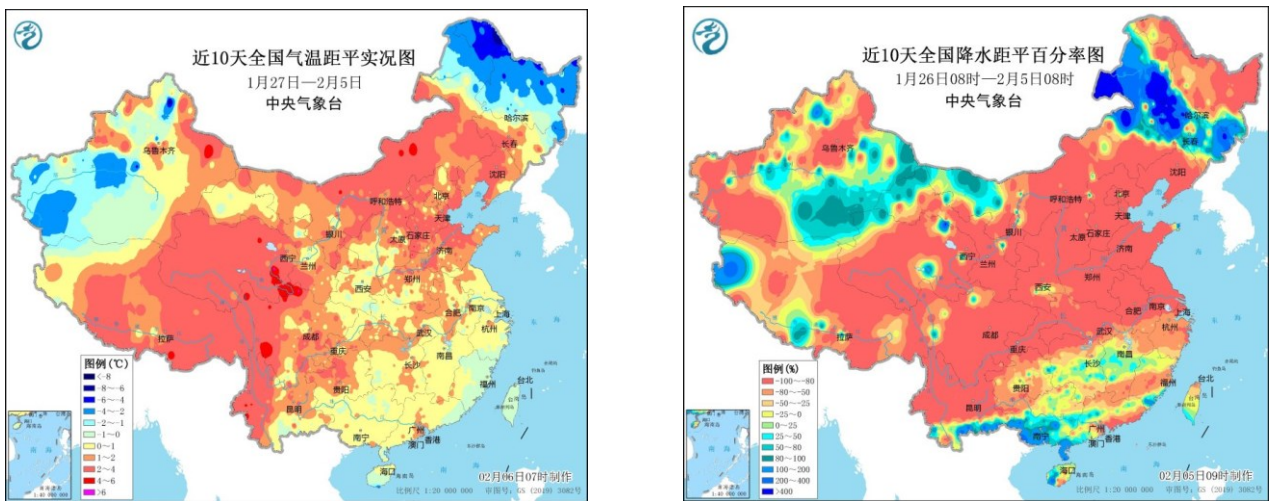
2. 预期偏差

过去 10 天，除我国西北、东北部分地区气温较往往常偏低外，其余全国地区的气温较往常偏高或持平。产地云南、广西较往常持平。降水量方面，我国除东北、西北部分地区降水较往常偏多外，其余地区降水偏少，食糖产地云南、广西降水较往常偏少。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

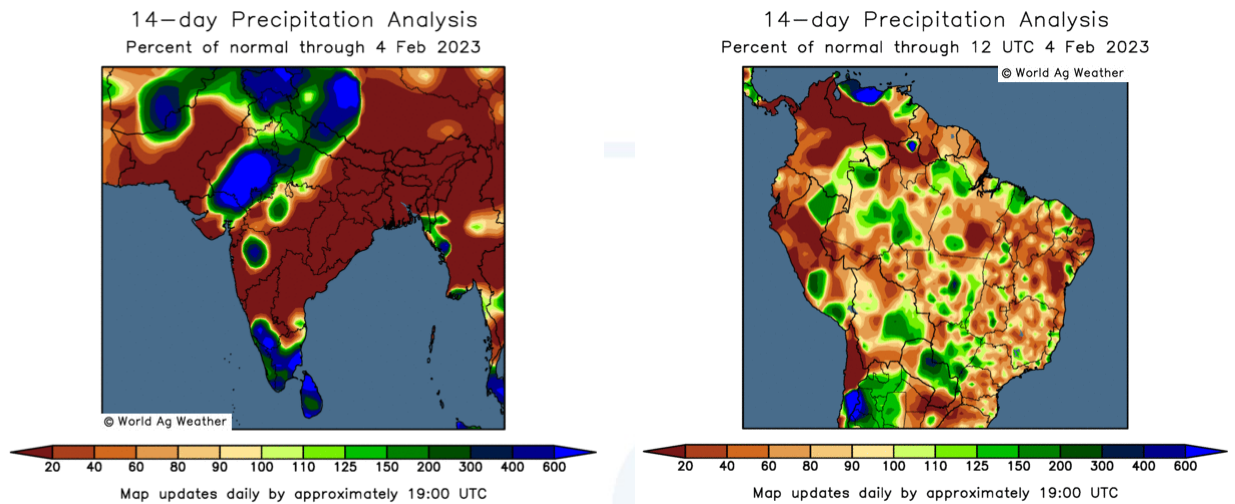
图表 9: 近十天全国气温与降雨历史平均比较情况



数据来源: 中央气象台

过去 14 天, 印度整体产区的降水量累计较多, 高降水影响单产, 作物单产下降; 巴西方面, 过去 14 天巴西产区雨水依旧存在, 糖厂不得不停榨, 但相比上个榨季作物前景有一定缓解。

图表 10: 印度 (左) 与巴西 (右) 近十四日降水与历史平均比较情况



数据来源: World Ag Weather

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

截止上周五,美元兑雷亚尔报 5.1522,美元走弱,雷亚尔当周累计增值 1.4%。

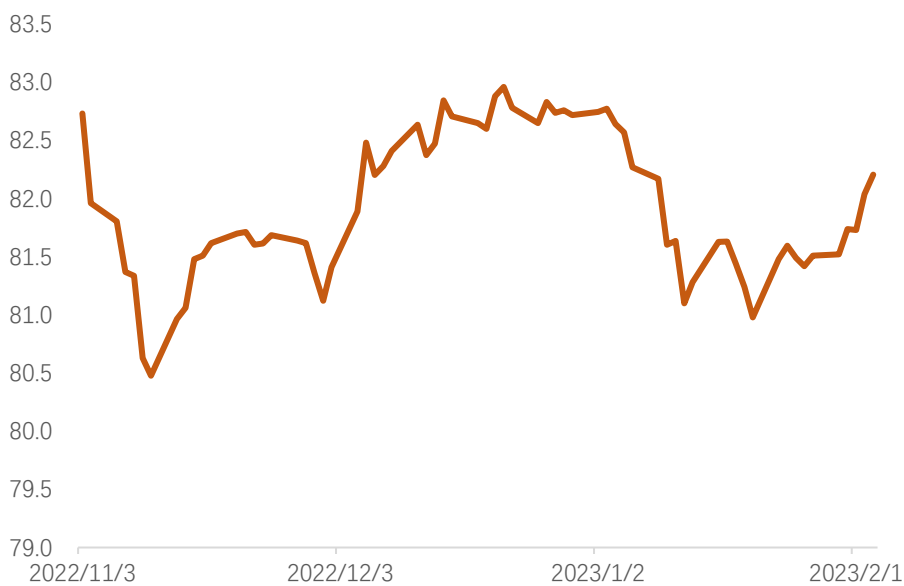
美元兑印度卢比报 82.206,美元走弱,卢比当周累计增值 0.08%。

图表 11: 美元兑巴西雷亚尔汇率



数据来源: 汤森路透

图表 12: 美元兑印度卢比汇率



数据来源: 汤森路透

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



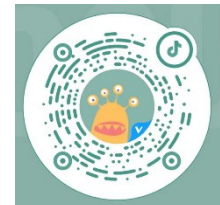
研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可,任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的,本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出,因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性,过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内,公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易,或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断,仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果,概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有,为非公开资料,仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。