

2022 年 12 月 26 日

广金期货研究中心

研究员

李彬联

期货从业资格证号：

F03092822

期货投资咨询证书：

Z0017125

联系人

王晶

期货从业资格证号：

F03106516

电话：

020-88523420

郑糖 SR2301 走势图



2023 年食糖供需转向过剩，糖价上行有限

核心观点

2022 年市场回顾及 2023 年展望：

与 19/20 榨季的慢起快落以及 20/21 榨季的一路高歌不同，21/22 榨季纽约原糖期货价格大部分时间在 17.37-20.35 美分/磅的区间内高位震荡。

从全球供需基本面来看，由于 21/22 榨季产量同比小幅下降，消费同比上涨，库存消费比明显较前一榨季有所下降，出口量稳步上涨，同比增幅达 8.83%，使 21/22 榨季供需缺口明显缩小。一方面，22 年上半年受不利天气影响主产国开榨延后，叠加印度出口政策低于市场预期，使供给呈偏紧态势；同时，受强降雨影响甘蔗收割、运输以及港口的运装，支撑原糖回升。另一方面，随着年底北半球压榨进程开启，全球供应或将转向宽松，打压原糖价格。

从宏观方面来看，上半年各国通胀数据高企，美元走强，以及地缘政治冲突等危机因素使大宗商品受挫，压制原糖价格。随着年底疫情恢复，需求预期提高，国际将往来恢复旺盛态势，支撑原糖价格。

综合来看，原糖年底期价维持高位震荡。往后看，关注明年 4 月后，随着巴西丰产兑现，以及上半年印度出口政策明朗，供应偏宽松，将利空原糖价格。因此，明年食糖供需错配，原糖在年初或将延续上涨趋势，而在第二季度将有所回调，整体重心或上移。

国内基本面方面，2022 年郑糖先后经历了上涨、下跌、筑底低位震荡，最终重心震荡向上。

21/22 榨季上半年供需双弱，受主产区旱情影响，产量较前一榨季缩减。受疫情影响，需求疲软，国内刚需备货为主，进口成本持续增加抑制食糖进口需求；相反，低成本替代品糖浆类进口旺盛，增幅约为 89%，上半年国内供需整体呈现供不应求局面。

往后看，随着天气改善，蔗糖全年总产量变化不大，但北方甜菜糖产量良好表现，最终将使国内食糖全年产量小幅上升。同时，年底受国内疫情防控政策逐步松懈影响利好消费，但初期消费提振并不明显。随着 22/23 榨季开启，国内新糖上市，价格较陈糖升水，新增工业库存压力仍然较大，且随着盘面反弹，近期仓单注册量上升，套保压力增加。往后看，国内糖供需面将得到改善，但经济稳定、消费者信心改善以前，波动性仍会存在。因此，郑糖在 12 月中上旬修复后，预计年底前维持高位震荡，短期可逢高做空 03 合约。

目录

一、 2022 年行情回顾	3
二、 国际糖业市场	6
主流机构预测	7
(一) 巴西	8
(二) 印度	9
(三) 欧盟	12
(四) 泰国	12
三、 国内糖业市场	14
3.1 国内供需情况	14
3.2 工业库存分析	15
3.3 进出口情况	16
四、 策略及展望	19
五、 风险	20
分析师声明	21
免责声明	22
广州金控期货有限公司分支机构	23

一、2022 年行情回顾

从三条主线出发，回顾白糖行情。首先，海外供需格局影响国际糖走势；其次，国内基本面变动，影响郑糖行情变化；最后，宏观政策和经济引导资金面。三条主线偶有分歧。

原糖方面，与 19/20 榨季的慢起快落以及 20/21 榨季的一路高歌不同，21/22 榨季纽约原糖期货价格大部分时间在 17.37-20.35 美分/磅的窄幅区间内震荡。一方面，主产国巴西极端干旱导致的甘蔗产量骤减、并影响 2022 年开榨时间，支撑价格走强。另一方面，今年的印度糖产量创下历史新高、新能源燃料政策变动以及全球经济衰退忧虑等不利因素层出不穷挑战原糖的下方支撑。

郑糖方面，跟随原糖上半年震荡走强，势不可挡，于第二季度末到达全年最高位，随后，触顶回调，大幅下跌，直至 9 月份完成筑底，最后第四季度在 5445—5774 区间震荡偏强。糖价整体表现为：原糖占主导地位，带动郑糖糖价波动。一方面，由于国内基本面变化不大，新旧榨季主要受疫情影响，需求疲软，叠加白糖进口成本居高不下、进口利润持续亏损。随着年底政策面对疫情管控逐步优化，加上正值春节备货时期，国内现货消费市场有所提振。另一方面，资金面反映市场情绪跟随宏观政策与经济波动。

宏观方面，2022 年以来，美联储不断加息以抑制通胀，导致美元指数一路走强，而占全球食糖出口三分之一的出口大国巴西，其汇率受美元影响 22 年上半年大幅下降，随后美元兑雷亚尔在 5.4 上下震荡。而俄乌战争冲突，能源纷争等危机因素，进一步扰动国际大宗商品市场，带动原糖下跌。

(1) 海外原糖数据一览

图表 1：2022 年 ICE 原糖行情走势图



资料来源：WIND，广金期货研究中心

(2) 国内郑糖数据一览

图表 2：2022 年郑糖行情走势图



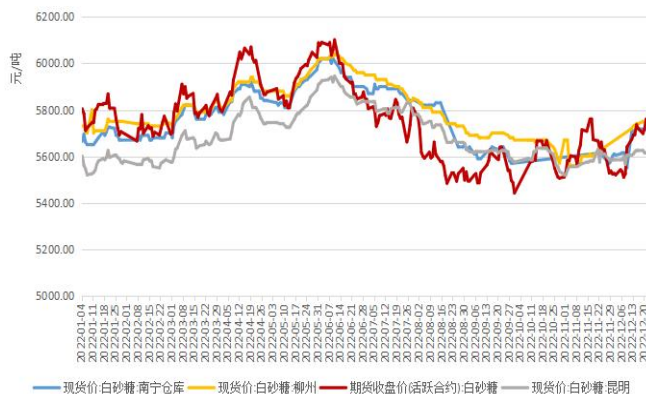
资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 3：内外糖 2022 年走势图



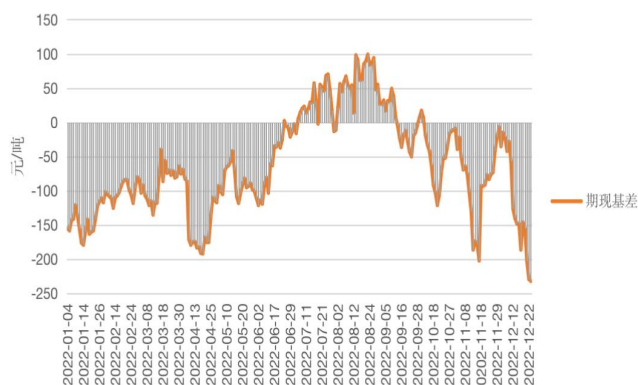
资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 4：国内白糖期现走势图



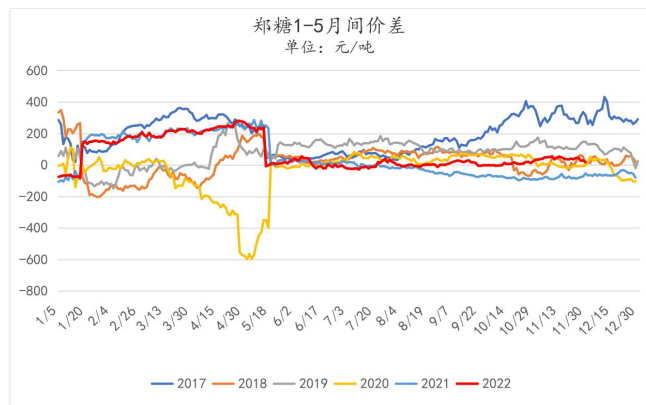
资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 5：国内白糖期现基差走势图



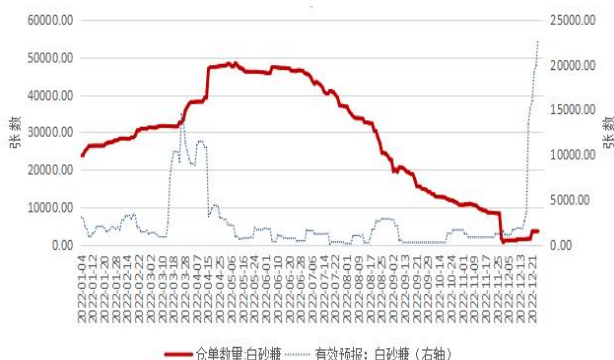
资料来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 6：郑糖 1 号—5 号价差



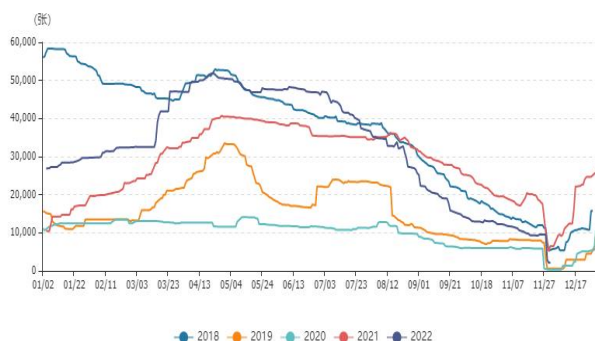
资料来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 7：郑糖仓单&有效预报



资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 8：注册仓单季节性分析



资料来源：WIND，广金期货研究中心

二、国际糖业市场

预计 2023 年度全球白糖供应宽松、消费小幅改善。

在经历 2019/20-2021/22 连续三个榨季的供需短缺局面后，产量得到良好天气和高糖价的提振，全球食糖供需将从缺口转向过剩。根据各机构对 22/23 榨季供需平衡预估来看，过剩量预估区间在 280-620 万吨，预计全球糖产量增幅在 3%-5.5%，而预计消费量增幅十分有限，仅为 0.5%-1.1%。产量增长将主要来自澳大利亚、巴西中南部、泰国和俄罗斯等。

图表 9：全球供需平衡表

榨季	全球食糖期初库存	全球食糖产量	全球食糖消费量	全球食糖可供出口量	全球食糖期末库存
20/21	48032	181010	172692	62338	52002
21/22E	50354	180348	173240	67842	44488
22/23E	44488	183150	176374	69252	38558

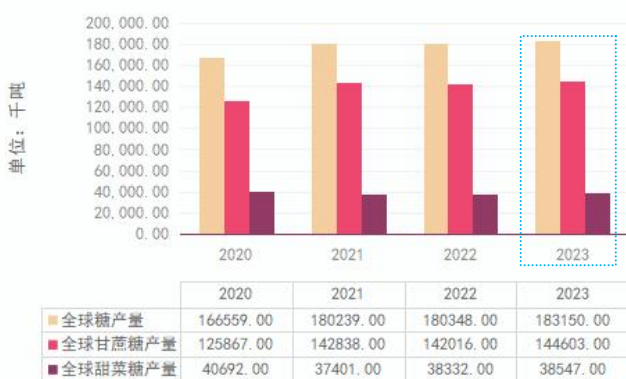
资料来源：USDA，广金期货研究中心

图表 10：2022 食糖供给格局

第一梯队	30000 千吨以上	印度 (36880)、巴西 (35450)
第二梯队	10000 -20000 千吨	欧盟 (16479)、泰国 (10157)
第三梯队	10000 千吨以下	中国 (9600)、美国 (8287)、巴基斯坦 (7140)、墨西哥 (6556)、俄罗斯 (4120)

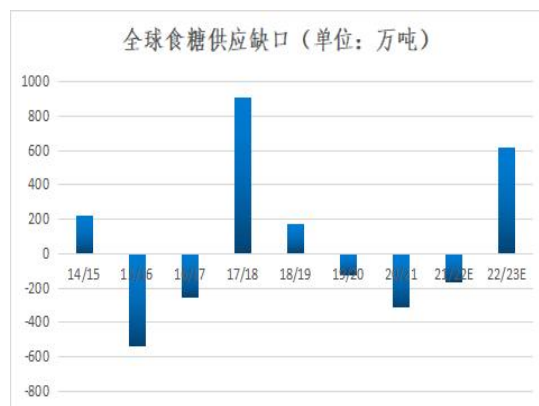
资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 11：全球糖产量情况



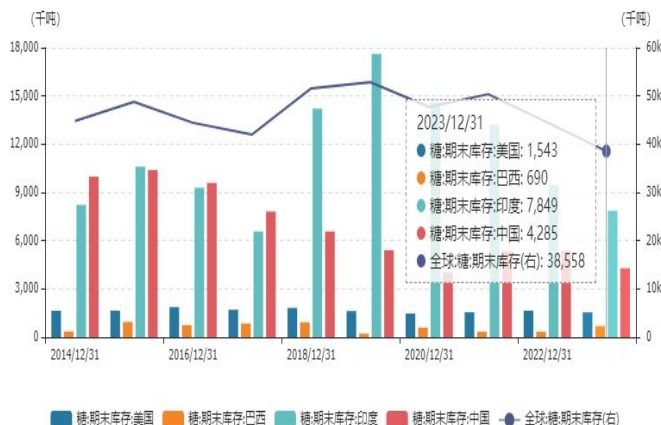
资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 12：全球糖供应缺口



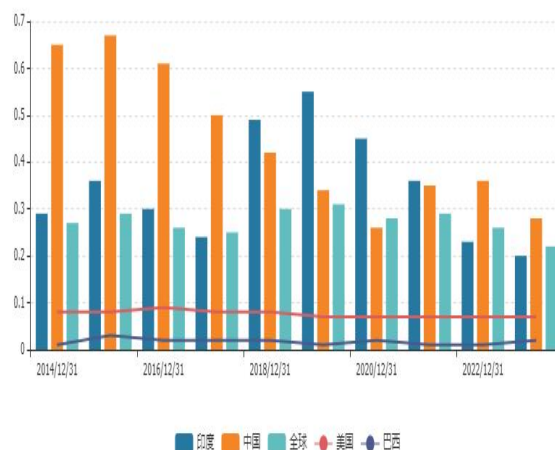
资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 13：全球白糖主要国家期末库存



资料来源：WIND，广金期货研究中心

图表 14：全球白糖期末库存消费比



资料来源：WIND，广金期货研究中心

主流机构预测

图表 15：关于 2022/23 榨季全球食糖供需缺口预估（万吨）

机构预估			
	供应端	需求端	供应缺口
USDA	预计 2022/23 榨季全球食糖产量将增至 1.832 亿吨	——	——
StoneX	——	——	预计 2022/23 榨季全球食糖将供应过剩 520 万吨。
ISO	预计 2022/23 榨季全球食糖产量将同比攀升 5.5%，达创纪录的 1.82 亿吨。	预计消费量将增至 1.76 亿吨。	预计 2022/23 榨季全球食糖供需过剩 618.5 万吨。
嘉利高	预计全球食糖总产量为 1.802 亿吨，与上一年度持平。	消费量从 1.741 亿吨增至 1.773 亿吨。	预计 2022/23 榨季全球食糖供需过剩 370 万吨。
LMC	预计全球食糖产量同比增长 3.67%，达到 1.95 亿吨。	消费量同比小幅增长 1.1%，增至 1.894 亿吨。	2022/23 榨季全球糖市将出现约 400 万吨供应过剩。

（一）巴西：连续两年生产端向食糖倾斜，降雨改善助新榨季丰产。

巴西甘蔗生产面积稳定，以中南部为主。压榨期为 4-12 月，在 4-11 月巴西压榨及出口为原糖主要影响因素，巴西压榨糖产量变动大，主要取决于制糖比例，而影响巴西制糖比例的重要因素是石油。

受干旱和霜冻的影响，巴西今年榨季开启有所推迟，叠加中期雨季影响压榨进度，巴西制糖受到拖累。但是随着三季度降雨情况的改善以及制糖利润不断走高，巴西糖产量后劲勃发，巴西出口景气，推动原糖贸易流进度。

22/23 榨季巴西甘蔗业面临燃料政策的巨大变动，巴西新上任总统卢拉为了降低国内汽油价格，出台的燃料政策打破了国内市场与海外能源市场的联系，巴西可能长时间面临内外价格脱钩的情况，使制醇利润面临打压。这也是巴西本榨季制糖比预计提高的重要原因。

2022/23 榨季截至 11 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 53192.9 万吨，较去年同期的 52118.7 万吨增加了 1074.2 万吨，同比增幅达 2.06%；甘蔗 ATR 为 141.12kg/吨，较去年同期的 142.99kg/吨下降了 1.87kg/吨；累计制糖比为 46.05%，较去年同期的 45.12%增加了 0.93%；累计产乙醇 265.69 亿升，较去年同期的 262.27 亿升增加了 3.42 亿升，同比增幅达 1.30%；累计产糖量为 **3294** 万吨，较去年同期的 3203.7 万吨增加了 90.3 万吨，同比增幅达 2.82%。虽然巴西今年 8 月和 9 月的降雨影响了甘蔗的收割进程，导致食糖供应的推迟，但降雨或有利于 2023/24 榨季甘蔗产量的提高，届时将为全球食糖平衡做出良好“贡献”。

出口方面，巴西 2021 年全年累计出口 2464.8 万吨，而 2022 年 1—11 月份巴西累计出口超 2600 万吨，超过去年出口水平。据巴西对外贸易秘书处

(Secex)12月19日公布的出口数据显示,巴西12月前三周累计出口食糖190.27万吨,日均出量为15.86万吨,较上年12月全月的日均出口量8.45万吨增加88%。各大主流机构预计2022/23榨季巴西的食糖消费量保持不变,而食糖出口量预计将随着供应量的增加而增加。

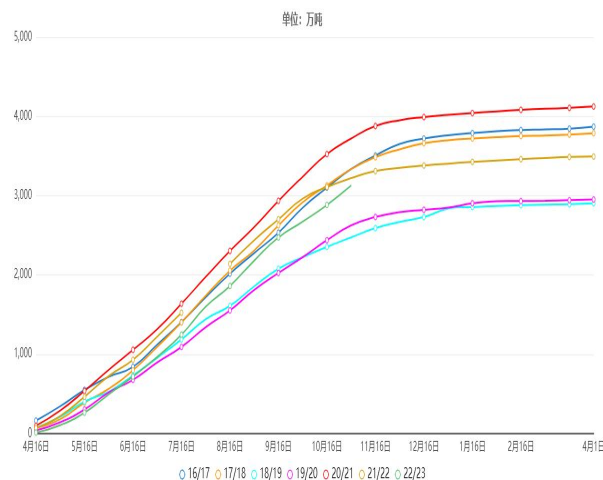
同时,据美国农业部(USDA)估计,随着产量的增加,巴西食糖的期末库存将增加一倍。具体而言,预计2023/24榨季巴西甘蔗总产量将达到5.876—6.207亿吨,2023/24榨季巴西中南部地区的制糖比约为45%,与2022/23榨季持平;预计2023/24榨季巴西总的糖产量为3560—3904万吨,同比增加5%—8.3%万吨;甘蔗乙醇产量预计将达到263亿升,同比增长5.2%。

图表 16: 巴西中南部榨季制糖比



资料来源: UNICA, 广金期货研究中心

图表 17: 巴西双周累计产糖量



资料来源: 巴西农业部, 广金期货研究中心

(二) 印度: 以农户种蔗收益为抓手, 促进生物燃料供给侧改革。

印度甘蔗种植面积易增难减, 其中最大产糖区北方邦甘蔗占全国甘蔗总产值的83%左右。由于印度的种蔗收益仍在连年上升之中, 刺激农户不断扩大甘蔗种植, 预计22/23榨季的甘蔗种植面积将达582.8万公顷, 同比增加

4.07%，北方邦的种植面积增长 3.175%至 293 万公顷。在正常榨季，糖产量约为 3200 万吨至 3600 万吨，而国内消费量为 2600 万吨，根据印度官方数据，在 2019/20、2020/21 和 2021/22 榨季，印度食糖的出口量分别为 596 万吨、700 万吨和 1090 万吨。这导致糖厂仍有大量结转库存。过剩的食糖库存令资金冻结，影响糖厂的资金流动性，导致甘蔗款项的延迟支付和欠款累积。为了解决糖库存高企的问题，印度政府将大力发展生物燃料乙醇。印度政府的目标是到 2025 年将燃料级乙醇与汽油的混合比例提高到 20%。在 2019/20、2020/21 和 2021/22 榨季，分别约有 92.6、220 和 360 万吨糖被转化为乙醇。在当前的 2022/23 榨季，大约 450 万吨至 500 万吨过剩糖将被转化为乙醇。

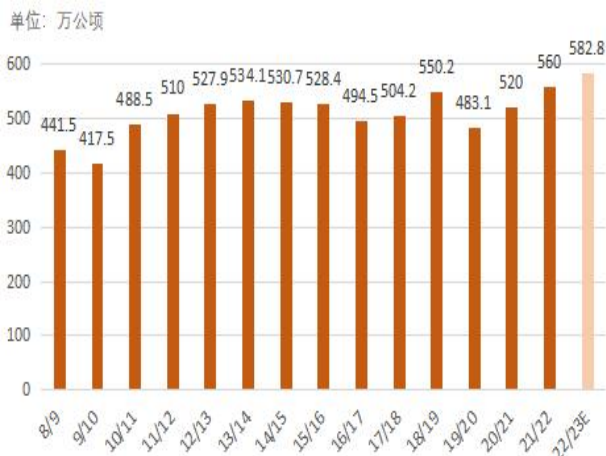
根据印度农业部发布的 2022/23 榨季的第一份甘蔗产量预测显示，新榨季印度的甘蔗总产量预计为创纪录的 4.6505 亿吨，2022/23 榨季甘蔗产量比平均甘蔗年产量 3.7346 亿吨高出 9159 万吨。据印度媒体报道，2022/23 榨季预计印度包括用于生产乙醇在内的食糖总产量将超 4000 万吨。同时，美国农业部(USDA)预测 2022/23 榨季印度食糖消费量将保持不变。因此，后市主要关注印度出口食糖及乙醇生产和政策情况。根据 ISMA 的预测，预计 2022/23 榨季印度用于生产乙醇的食糖估计为 450 万吨，考虑转换为乙醇部分后，净食糖产量预计将达到 3650 万吨。

出口方面，鉴于印度当前是全球第二大食糖出口国，其食糖出口量的变动将会影响全球糖价。今年榨季刚开始后不久，11 月 5 日，印度政府公布出口配额为 600 万吨，远低于市场预期。新榨季印度糖的出口平价仍然将是国际糖价的关键顶部指标。国内政策方面，印度官方指导甘蔗最低收购价食糖销售价近两年变化不大。此外，南方邦等邦把水资源转移到其他高价值作物

上。整体来看，印度出口平价在 22/23 榨季主要受印度卢比汇率影响。

新榨季印度糖市对国际糖价的另一搅动因素在于乙醇生产。为实现到 2025 年 20% 的乙醇汽油混合目标，印度政府正在采取各种措施增加生物乙醇的产量。截至 2022 年 11 月 30 日，该国的乙醇产能已增至每年 94.7 亿升。其中，以糖蜜为原料的乙醇的产能为每年 61.9 亿升。而以谷物为原料的乙醇的产能为每年 32.8 亿升。根据食品和公共分配部的说法，这一产能满足了与汽油混合以及其他工业用途的需求。未来，印度的乙醇产量可能会进一步增加，因为政府在 11 月份根据 2022/23 榨季的乙醇混合计划（EBP）提高了以甘蔗为原料的乙醇价格。这将令更多印度甘蔗种植者从中受益，使甘蔗种植业日益壮大发展。因此，持续关注新榨季提振乙醇生产的扶持政策。

图表 18：印度各榨季甘蔗种植面积



资料来源：ISMA，广金期货研究中心

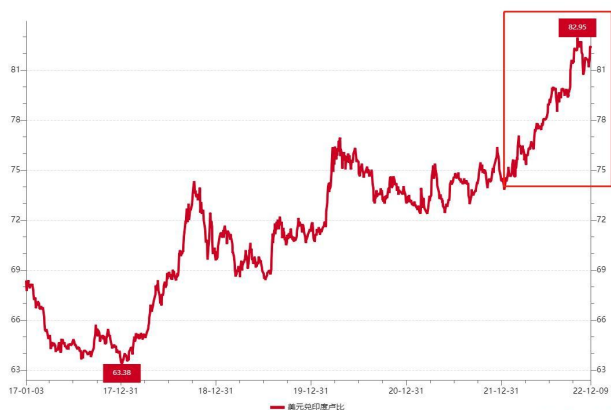
图标 19：印度官方甘蔗最低收购价



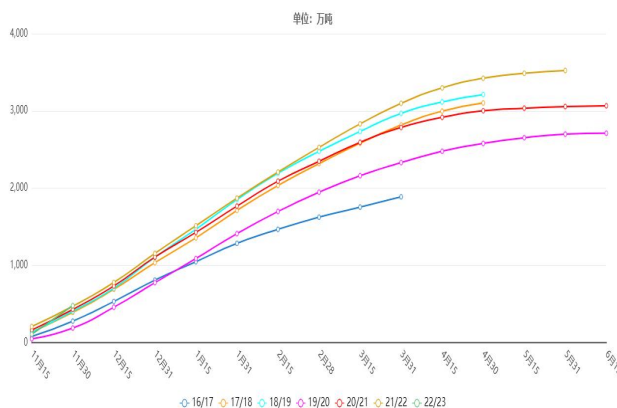
资料来源：ISMA，广金期货研究中心

图表 20：美元兑印度卢比

图表 21：印度双周累计产糖量



资料来源：WIND，广金期货研究中心



资料来源：ISMA，广金期货研究中心

（三）欧盟新榨季将缩减产量。

因为夏季炎热和干旱影响了糖料的生长。在历史低价促使农民转向谷物等更高利润的作物之后，过去五年糖料在欧盟地区的播种面积下降了 20%。因此，预计 2022/23 榨季欧盟食糖产量将下降。欧盟预计其本榨季的食糖产量将下降 7%，至 1550 万吨，而欧盟食糖消费量和进口量将保持不变，故出口量和期末库存将随着食糖供应量的减少将下降。美国农业部(USDA)于当地时间 11 月 22 日发布的《食糖：世界市场和贸易》中预测，2022/23 榨季欧盟食糖产量将下降 32.9 万吨，至 1620 万吨。

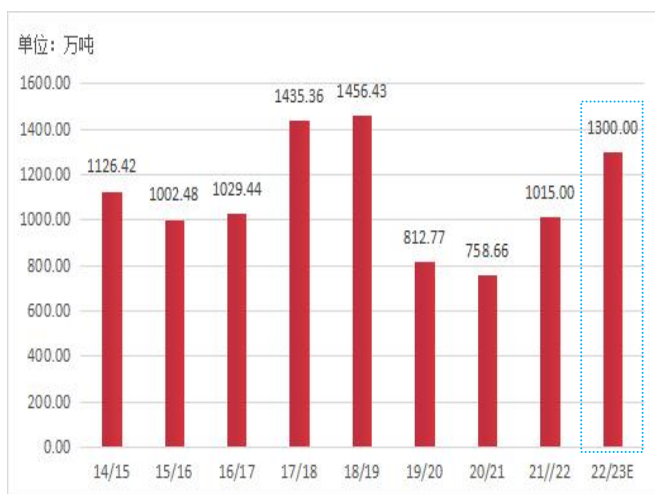
（四）泰国 22/23 榨季预计小幅增产。

降雨为泰国新榨季获得更大的收获提供了希望。泰国从 2018 年开始，甘蔗种植面积从原来的 1403520 公顷提升至 180 万公顷后，甘蔗种植面积维持稳定。而泰国甘蔗产量于 18 年到达了 1400 万吨的历史高位，随后两个榨季受旱情影响产量出现大幅下降，尤其 20/21 榨季甘蔗产量缩减至 758.66 万吨。21/22 榨季受益于泰国蔗区降雨情况良好，产量有所提升，重新站上 1000 万吨的位置。22/23 榨季于今年 12 月 1 日正式开启，鉴于今年泰国降水恢复正常，甘蔗产量预计回升。同时，由于今年甘蔗种植和糖生产成本上升，泰国

政府或将提高糖价。

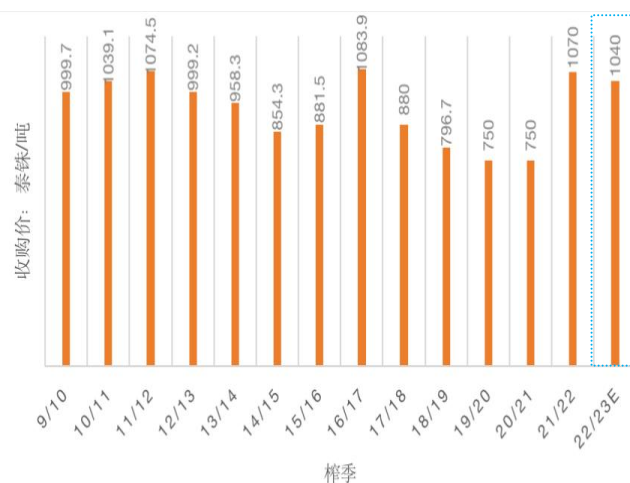
泰国作为全球第二大食糖出口国，是亚洲最主要的白糖供应源，食糖产业是该国的第二大支柱产业，近年来泰国白糖生产的总量都超过 1100 万吨。今年泰国的出口数据较为乐观，原糖、白糖和精制糖的糖价均处于历史高位。随着产量逐步提升，将有更多糖可供出口。

图表 22：泰国各榨季产糖量



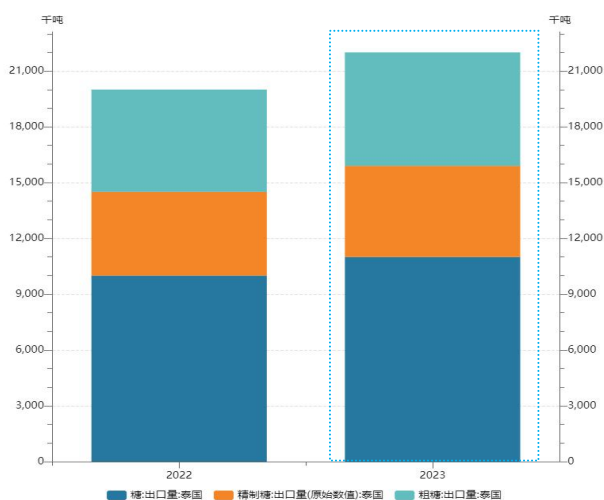
资料来源：OCSB，广金期货研究中心

图表 23：泰国甘蔗收购价



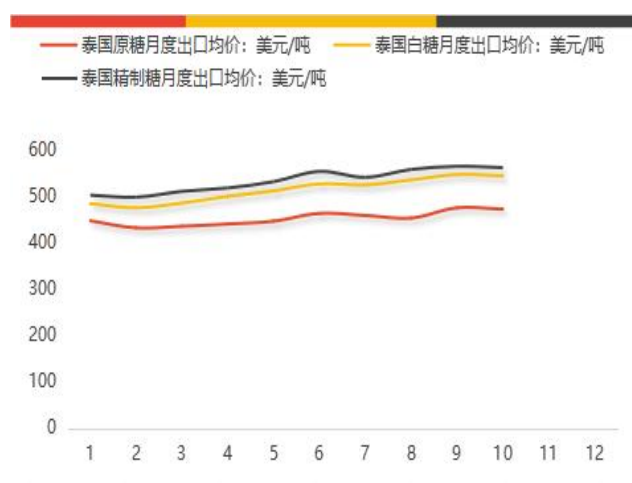
资料来源：OCSB，广金期货研究中心

图表 24：泰国糖出口量



资料来源：USDA，广金期货研究中心

图表 25：泰国糖制品月度出口均价



资料来源：泰国外贸部，广金期货研究中心

三、国内糖业市场

3.1 国内供需情况

图表 26：国内食糖供需表

榨季	产糖量	进口量	消费量	出口量	结余变化
17/18	1031	243	1510	18	-254
18/19	1076	324	1520	19	-140
19/20	1041	376	1500	18	-100
20/21	1067	634	1550	13	138
21/22	956	533	1540	16	-67
22/23E	1005	500	1560	18	-73

资料来源：农村农业部，广金期货研究中心

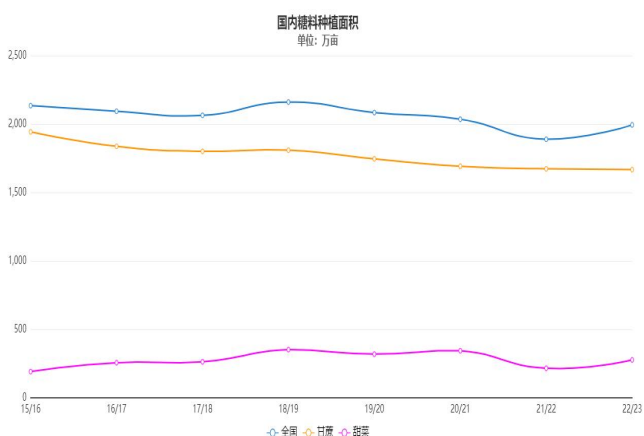
2021/22 年制糖期制糖生产已经结束，2021/22 年制糖期，全国已累计产糖 **956.2** 万吨。据中国糖业协会统计，2022 年全国糖料种植面积 1944 万亩，其中，甘蔗种植面积 1667 万亩，甜菜种植面积 277 万亩。

22/23 榨季（以下简称本制糖期）于今年 9 月 17 日开启，本制糖期截止 12 月中旬，甜菜糖已经全面开榨，甘蔗糖方面，累计开榨糖厂达 69 家，日榨蔗总能力为 57 万吨，新糖已经入市。预计本制糖期全国食糖产量 1010 万吨，其中，甘蔗糖产量 897 万吨，与 21/22 榨季基本持平；甜菜糖产量 113 万吨，相比 21/22 榨季有所提高。因此，本榨季整体产量相较于前一个榨季稳中有进。

11 月份，广西上半月气温偏高、降雨持续偏少，影响甘蔗生长，株高低于正常水平，但有利于甘蔗糖分转化积累，下半月降雨天气促进甘蔗生长。本制糖期截至 11 月底，全国共生产食糖 **85** 万吨，比上年同期增加 9 万吨；全国累计销售食糖 **15** 万吨，累计销糖率 18.2%，比上年同期放缓 4 个百分点。需求数据表现不佳，疫情占主要因素，其次是加工糖成本上升，压制进口需

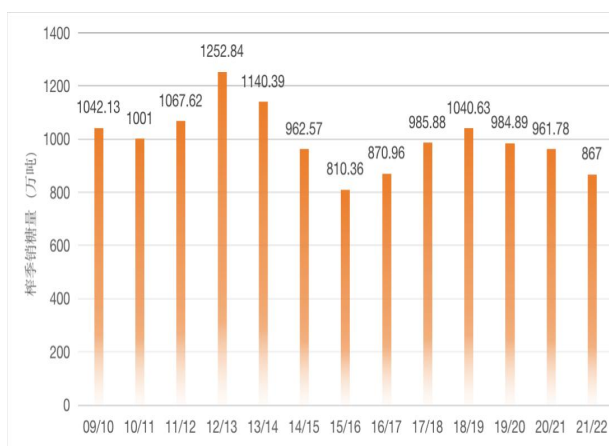
求。随着 12 月份国内优化调整新冠肺炎疫情防控政策，对甘蔗砍收、运输、食糖生产和外运以及食糖消费有利。本制糖期截止 12 月中旬，广西新糖售价在 5610~5770 元/吨。未来需继续关注广西和云南等食糖主产区天气、甘蔗砍运、食糖加工，以及春节传统消费旺季的食糖购销等情况。

图表 27：国内糖料种植面积



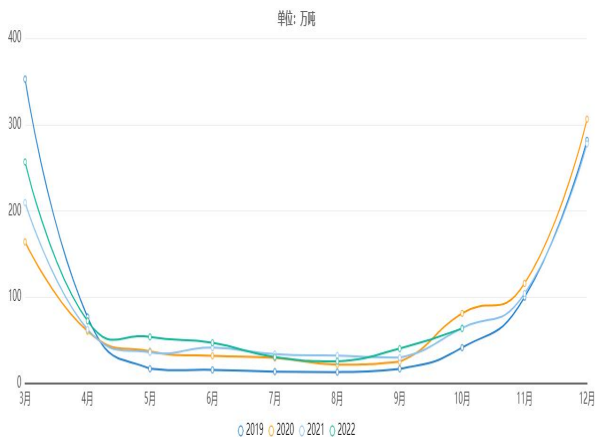
资料来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 28：全国国产糖榨季销糖量



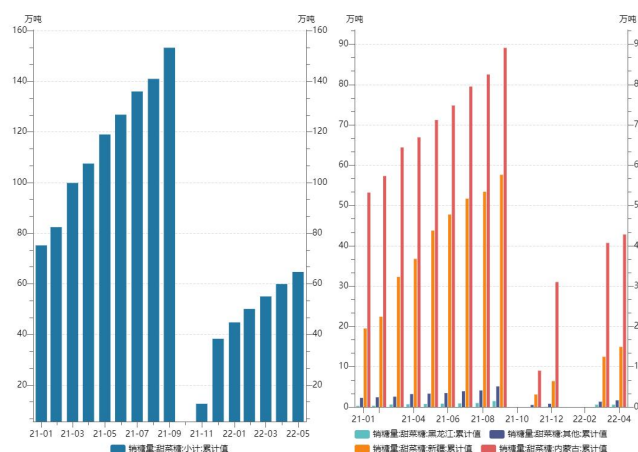
资料来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 29：全国成品糖单月产量



资料来源：国家统计局，广金期货研究中心

图表 30：国内甜菜糖市场销量分析

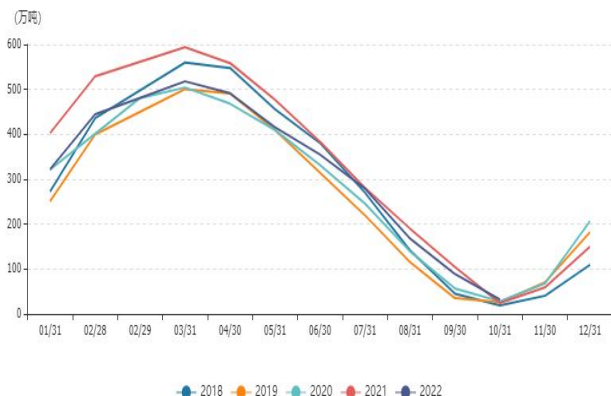


资料来源：WIND，广金期货研究中心

3.2 工业库存分析

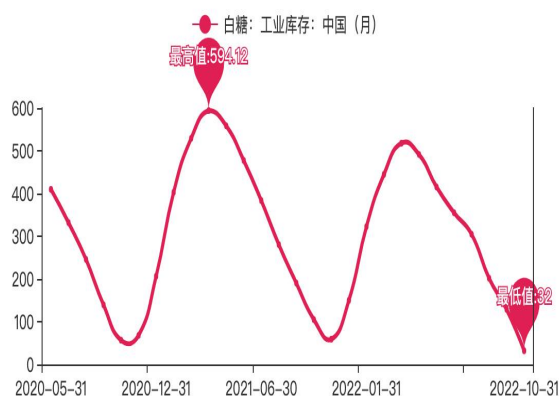
22/23 榨季截止 2022 年 11 月，全国食糖新增工业库存为 70 万吨，环比增加 38 万吨。从季节性来看，全国食糖新增工业库存位于历史较高水平。

图表 31：新增工业库存季节性分析



资料来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 32：国内糖工业库存月度



资料来源：钢联数据，广金期货研究中心

3.3 进出口情况

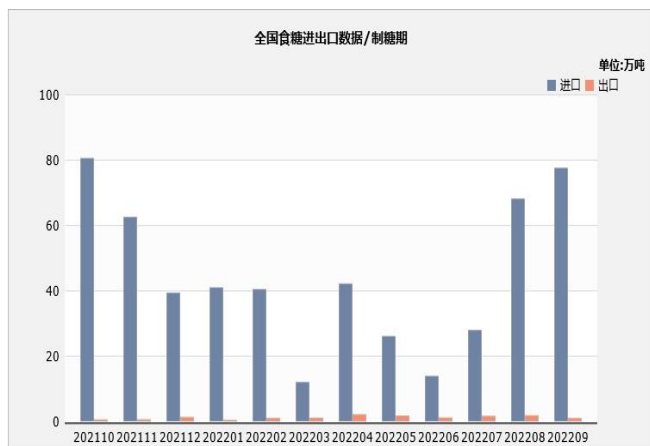
2022年1-11月累计进口食糖475.2万吨，同比减少51.81万吨，降幅9.83%。2022/23榨季截至11月累计进口食糖124.74万吨，同比减少18.69万吨，降幅13.03%。今年国内进口食糖大幅下降，主要原因是国内进口原糖加工成本持续增加，加工利润严重倒挂，使得加工贸易商进口需求萎缩。加工糖成本增加分析因素：1、美国ICE原糖价格升值成本增加。2、国内现货价格上涨困难。3、海运费降低。4、美元升值人民币贬值。5、进口原糖现货升贴水增加。

我国食糖进口来源国主要为巴西，约占我国食糖进口总量83%。一方面，我国食糖进口关税配额总量为194.5万吨，从16年开始维持不变。同时，根据原糖价格、实时汇率及海运费等测算，巴西比泰国食糖进口性价比高，优势明显。截止12月16日，巴西配额内食糖进口估算成本为5405元/吨，配额外食糖进口估算成本为6898元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为5448元/吨，配额外食糖进口估算成本为6954元/吨。2023年食糖进口关税配额总

量仍为 194.5 万吨，其中 70% 为国营贸易关税配额。另一方面，从进口食糖替代品来看，我国进口税则号 170290 项下三类商品（1 甘蔗糖或甜菜糖水溶液、2 甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含超过 50%、3 其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖）10 月份进口从高位下降。2022 年 1 月-10 月，税则号 170290 项下三类商品进口来源以东盟国家为主（泰国 85.1%，越南 8.14% 和马来西亚 4.02%），税则号 170290 项下三类商品 10 月合计进口量为 4.44 万吨，同比减少 2.01 万吨，降幅 31.2%，10 月份税则号 170290 项下三个子目商品进口到岸均价为 3620.31 元/吨，较去年同期增加 27.37%。但是，注意到 2022 年 1-10 月糖浆三项共累计进口 94.09 万吨，同比增加 44.35 万吨，增幅 89.14%。

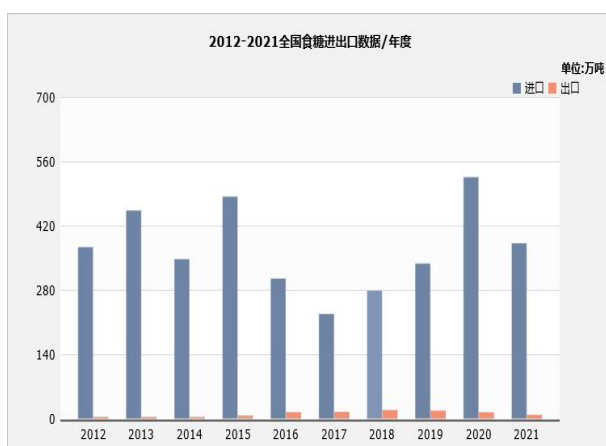
出口方面，2022 年 1-10 月，我国税则号 170290 项下三类商品累计出口量为 41.61 万吨，同比增加 4.63 万吨，其中税则号 17029090 商品出口占比达 99.99%。2022 年 10 月，我国税则号 170290 项下三类商品出口量为 4.05 万吨，同比增加 0.89 万吨，出口目的地较为分散，其中出口最大的为菲律宾约 0.64 万吨。

图表 33：我国制糖期进出口数据



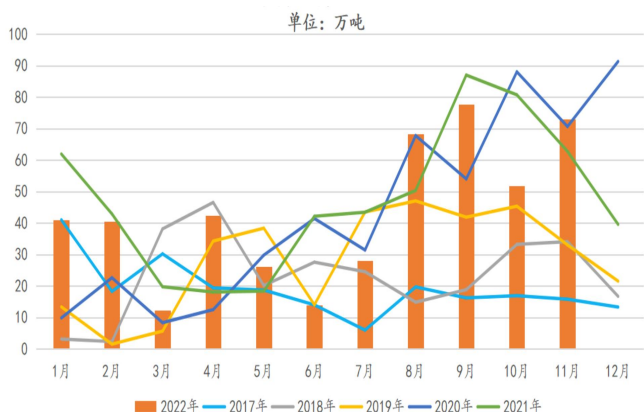
资料来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 34：我国年度进出口数据



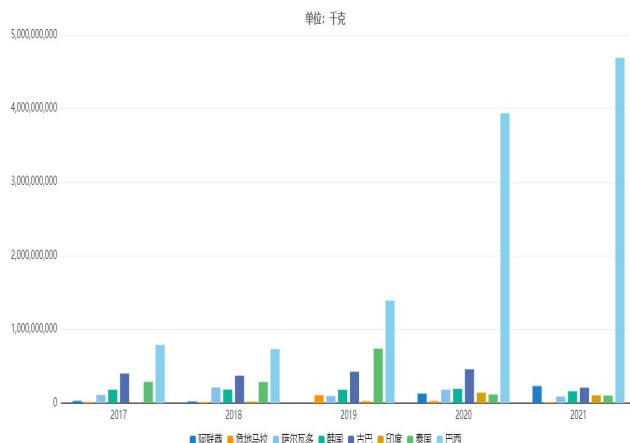
资料来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 35：我国食糖月度进口情况



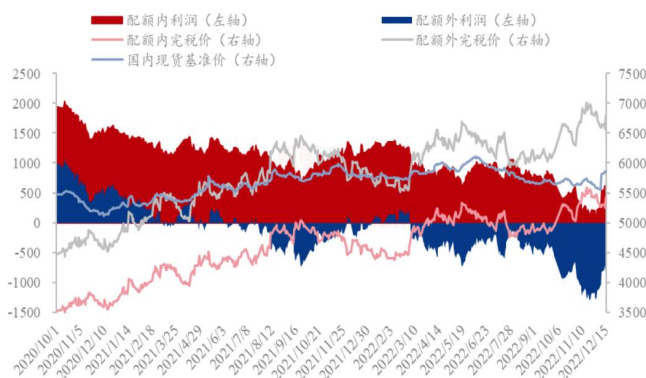
资料来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 36：食糖主要进口来源地



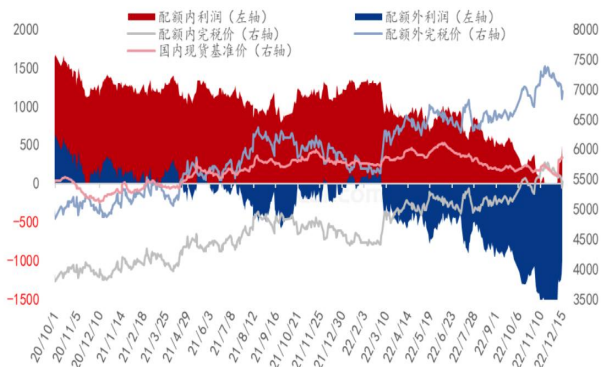
资料来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 37：巴西原糖进口利润分析



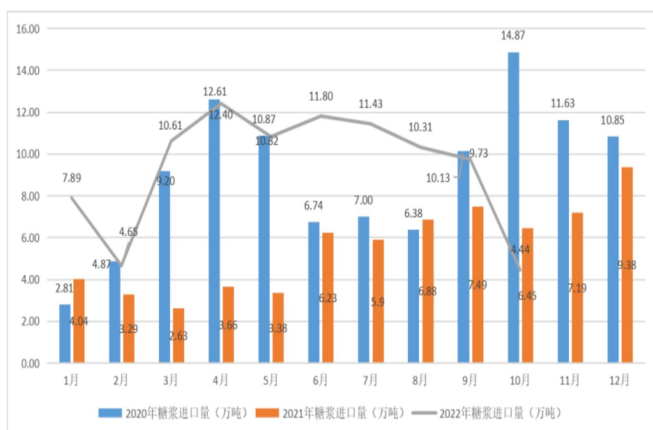
数据来源：钢联数据，广金期货研究中心

图表 38：泰国原糖进口利润分析



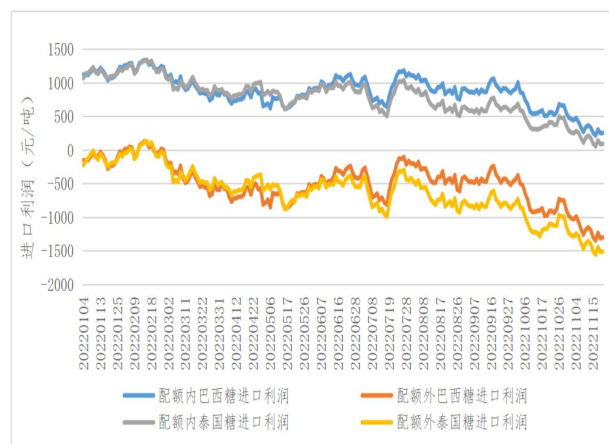
数据来源：钢联数据，广金期货研究中心

图表 39：我国糖浆月度进口情况



资料来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 40：白糖进口加工利润分析



资料来源：海关总署，广金期货研究中心

四、策略及展望

2023 年度全球食糖供需将从缺口转向过剩。全球食糖整体供应宽松，消费小幅改善，产量增长将主要来自澳大利亚、巴西中南部、泰国和俄罗斯等。

从国际方面来看，主产国巴西预计 23 年丰产，巴西政府出台的燃料政策打破了国内市场与海外能源市场的联系，巴西可能长时间面临内外价格脱钩的情况，使制醇利润面临打压，将有更多的糖可供出口。同时作为全球第二出口大国的印度，预计产量变化不大，而印度政府大力推行新能源政策，将推动甘蔗转乙醇生产，导致印度甘蔗生产供应格局转变。另外，印度国内食糖贸易商呼吁政府提高糖价，支撑原糖价格上升。而根据印度农业部预估明年出口配额将为 800 万吨—1000 万吨。泰国和俄罗斯增产，其中，泰国预计增加出口，促进全球供应充足，而欧盟地区减产，激发了贸易需求，整体来看，预计明年贸易流偏宽松。

从国内方面来看，相比 21/22 榨季产量 956 万吨，22/23 榨季产量预计稳中有进，达 1010 万吨，蔗糖产量变化不大，本榨季产量的提高主要受益于甜菜糖的小幅提升。受国内疫情防控政策逐步松绑影响利好消费，叠加进口加工利润仍处于倒挂阶段，抑制该部分需求。注意到，低成本替代品糖浆类进口旺盛，增幅约为 89%。22/23 榨季，国内新糖上市，价格较陈糖升水，新增工业库存压力仍然较大，且随着盘面反弹，近期仓单注册量上升，套保压力增加。郑糖在 12 月中上旬修复后，继续上行动力有限，预计年底前震荡偏弱，短期可逢高做空 03 合约。

五、风险

1. 巴西主产区天气；
2. 欧元区通胀；
3. 美联储加息；
4. 印度出口政策变动；
5. 国内疫情。

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

广州金控期货有限公司分支机构

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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