



## 白糖半年报

2022年6月27号

# 食糖减产&销量尚可 中长期料重心上移

### 摘要

2022年上半年，郑糖价格指数基本依赖于国际原糖价格运行，郑糖价格指数阶段性创新高，主要逻辑源于21/22年度食糖减产高于预期，且产糖量预估在1000万吨附近，进一步助力糖价反弹。

2022年下半年而言，21/22年度全国食糖产量预估为1000万吨，较上年同期下调60万吨左右，由于商品需求的刚性，每年食糖消费基本持稳在1450万吨附近，进口量预估在300-400万吨区间，由于食糖减产好于预期，国内食糖结转库存预期下降，对糖价形成有力支撑。上半年食糖销量保持平稳状态，不过销糖率略高于去年同期水平。后市来看，8月-10月面临食糖消费旺季，中秋节日旺季补货提振下，预计该阶段食糖销量增加明显，在一定程度上提振国内糖价。

整体上，国内食糖减产强预期支撑，加之下半年下游终端需求进入年中旺季，销糖数据保持良好态势，预计结转库存压力不大，预计中长期郑糖期价有望阶段性创新高。但需谨防外围环境及政策面等影响。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储、直补政策 3、产区天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、巴西食糖产量预估

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
Z0015587

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、2022 年上半年国内外糖价走势回顾.....	2
1、全球食糖市场回顾.....	2
2、国内白糖期货市场回顾.....	3
二、全球糖市供需预估.....	5
1、22/23 榨季全球食糖供需面临过剩局势.....	5
2、新榨季巴西中南部制糖比下调可能.....	6
三、国内食糖产销情况预测.....	10
1、21/22 榨季全国食糖减产已成定局.....	10
2、下半年食糖去库节奏预期相对乐观.....	13
3、预计下半年食糖进口量仍可控制.....	14
4、下半年下游终端需求量预期看好.....	16
四、下半年白糖市场行情展望.....	18
免责声明.....	19

## 一、2022 年上半年国内外糖价走势回顾

### 1、全球食糖市场回顾

2022 年上半年国际原糖价格指数呈阶段性“波浪式”运行，期间原糖价格指数创新高 20.5 美分/磅，市场主导因素仍为全球供需预估、新产季巴西糖制糖比值变化及政策面。

#### **第一阶段：2022 年 1 月初-2 月，宽幅震荡**

在原油价格重心上移、UNICA 公布 2021 年 12 月巴西产糖量为 0，数据低于预期、主产国印度、泰国产糖进度较快等多重因素共同作用下，此阶段 ICE 原糖价格指数在 17.40-19.0 美分/磅区间宽幅震荡。

#### **第二阶段：2022 年 3 月-4 月中旬，强势拉涨**

此阶段一方面因为印度将限制食糖出口，市场供应可能收紧，另外一方面是美国进口禁令推高油价，巴西油价处于较高水平，对于提高巴西国内乙醇收益有着利好提振，引发市场对食糖供应的担忧。ICE 原糖价格指数大幅拉涨。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2022 年 3 月初的 17.56 美分/磅大幅上涨至 4 月中旬高点 20.50 美分/磅，涨幅约为 16.7%。

#### **第三阶段：2022 年 4 月中旬-5 月中旬，高位回落**

此阶段国际 ICE 原糖价格指数高位回落，因印度食糖出口速度强劲，国际市场供应压力加剧，利空食糖市场。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 2022 年 4 月中旬的 20.50 美分/磅附近回落至 5 月 12 日的 18.40 美分/磅，跌幅逾 10.0%。

#### **第四阶段：2022 年 5 月中旬-至今，区间震荡**

此阶段主要因为俄乌事件影响，国际油价飙升的背景下，巴西多家糖厂看到生产乙醇更多利润，巴西压榨商倾向于将甘蔗用于生产乙醇而不是蔗糖，为价格提供了支撑。随后因投资者仍在评估大幅升息将拖累经济陷入衰退的风险，原糖价格倾吐前期涨幅。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 18.00-20.5 美分/磅区间宽幅震荡。

（下图为国际原糖价格指数日线走势图）



数据来源：文华财经

## 2、国内白糖期货市场回顾

郑糖 2006 年 1 月 6 日上市以来已走过完整的多个周期，期间经历了多个次牛熊周期，“三年熊市，三年牛市”周期规律仍在续写，直到 2019 年开始，白糖周期性减弱。开始上市至 2007/08 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 3716 元/吨，跌幅 60%。2008/09 榨季至 2010/11 榨季末期，三年牛市郑糖指数大涨 5464 元/吨，涨幅 220%。2011/12 榨季至 2013/14 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 4116 元/吨，跌幅 107%；2014/15 榨季至 2015/16 榨季（拐点延迟），两年牛市郑糖指数上涨 3118 元/吨，涨幅约为 73.8%；2016/17 榨季至 2018/19 榨季，三年熊市郑糖指数下跌了 2666 元/吨，跌幅 36.3%；19/20 年度处于小幅减产状态，该年度郑糖期价上涨了 1246 元/吨，涨幅约为 26.7%；20/21 榨季处于小幅增产状态，该年度郑糖指数下跌了 1038 元/吨，跌幅为-17.50%；21/22 榨季进入减产，郑糖指数重心上移。

郑糖价格指数与食糖产量增减量走势



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

上半年郑糖价格指数基本依赖于国际原糖价格运行走势，指数阶段性创新高，主要逻辑源于 21/22 年度食糖减产高于预期，且产糖量预估在 1000 万吨附近，进一步助力糖价重心上移。对于 2022 年上半年，将郑糖价格指数走势分为以下四个阶段。

**第一阶段 2022 年 1 月初-2 月：区间震荡**

国内食糖减产预期、节后需求进入消费淡季结束等多重因素影响。此阶段郑糖价格指数处于 5660-5880 元/吨区间震荡。

**第二阶段 2022 年 3 月-4 月中旬：逐步上涨**

主要跟随国际原糖价格上涨，对应配额外进口糖成本维持高位，进一步提升国产糖定价权，且国内食糖减产增强糖企挺价信心。此阶段郑糖价格指数从 2021 年 3 月初的 5700 元/吨逐步上涨至 4 月 19 日高点的 6086 元/吨，涨幅约 6.8%。

**第三阶段 2022 年 4 月下旬-5 月中旬：高位回落**

受 ICE 原糖价格大跌拖累及外围宏观不利影响，郑糖价格指数从 6086 元/吨附近回落至 5791 元/吨低点，跌幅约为 4.85%。

**第四阶段 2022 年 5 月中旬-至今：宽幅震荡**

前期主要因为外盘糖价强势拉涨带动，进口糖利润萎缩明显，对国内现货价格支撑增强，加之国内食糖减产预期在 1000 万吨，减产幅度加大，进一步利好国内糖价。随后受大宗商品市场普跌拖累，糖价出现回调，郑糖价格指数处于 5790-6160 元/吨区间宽幅震荡。（下图为郑糖价格指数日线走势图）



数据来源：文华财经



## 二、全球糖市供需预估

### 1、22/23 榨季全球食糖供需面临过剩局势

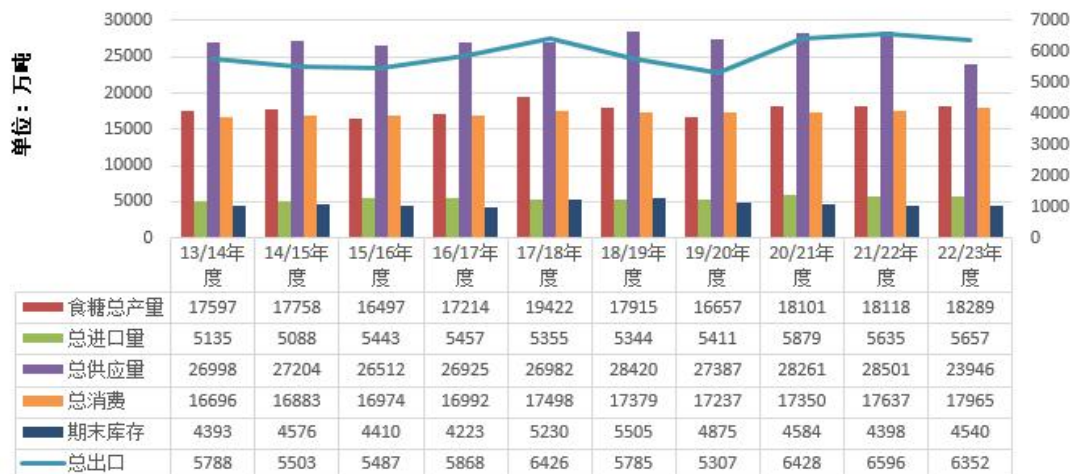
以下各机构对 2022/23 年度（10 月至次年 9 月）全球糖市供需将进入过剩状态，由于印度、泰国糖产量超预期，各类机构对全球食糖供应由缺口转为过剩预估状态。不过新榨季巴西中南部甘蔗生长相对缓慢，食糖压榨量低于去年同期，后市影响国际糖价的关键因素之一仍是巴西食糖压榨情况。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：2022/23 年度全球糖供应过剩为 277.7 万吨，上年度供需过剩为 23.7 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2022/23(10 月-9 月) 全球食糖供应过剩为 141 万吨。
StoneX	StoneX：预计 22/23 年度全球食糖供应将过剩超 400 万吨，此前预估为短缺 74.2 万吨
标普全球普氏能源资讯	标普全球普氏能源资讯，预测 2021/22 年度(10-9 月) 全球食糖供需缺口为 57.9 万吨。
CovrigAnalytics	预计 22/23 榨季全球食糖市场将出现小幅过剩，预估过剩量为 90 万吨。

数据来源：广西糖网整理

据 USDA 报告预估，22/23 年度全球食糖供需过剩规模进一步扩大至 320 万吨，产量预期增至 1.82 亿吨，消费量预期为 1.79 亿吨，主要是因为印度和泰国等亚洲国家获得了连续两年多好收成，且印度糖出口量创新高，库销比值上升至 25.27%，处于近四年相对高位，中长期看后市国际糖价维持重心下移可能。

全球食糖供需平衡表 (USDA)



数据来源：USDA、瑞达期货研究院



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

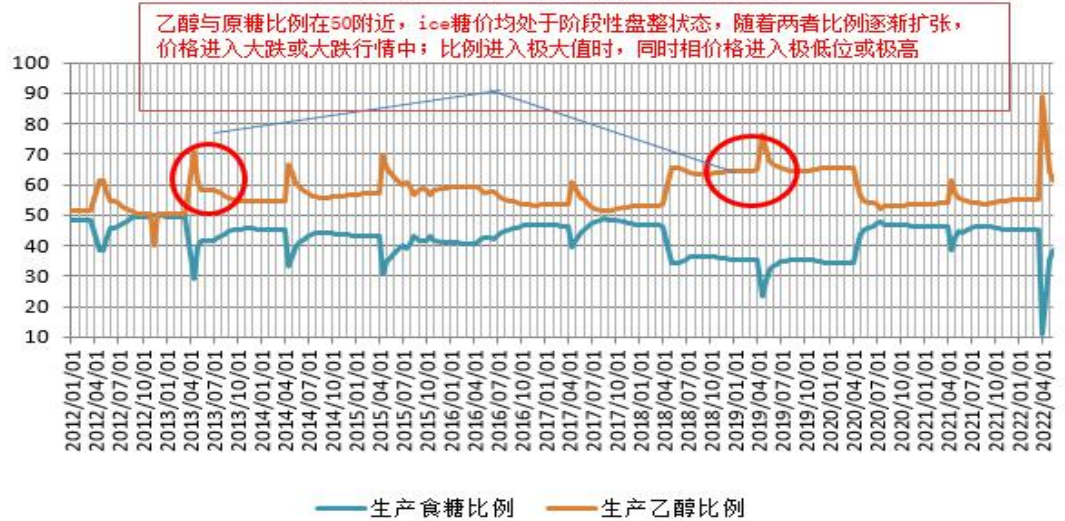
## 2、新榨季巴西中南部制糖比下调可能

巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的90%。多数机构预估，新榨季巴西制糖比例调整估值为43.8%，上榨季为45%。对新榨季巴西糖产量预估值在2950万吨-3200万吨附近，出口预估从2270降低至2200万吨，巴西糖产量仍取决于巴西中南部的天气，目前该地区气温处于今年迄今为止最低水平，且部分产区出现轻度霜冻。

巴西的新作甘蔗将于4月正式开始压榨，由于产区降雨不足，巴西中南部甘蔗压榨进度较为缓慢。据巴西蔗糖工业协会Unica数据显示，22/23榨季截止5月16日，巴西中南部累计压榨甘蔗6367.4万吨，同比减少26.62%，累计产糖273.7万吨，同比减少39.76%，平均制糖比例为38.47%，上榨季同期为44.35%，甘蔗累计ATR为每吨117.26千克，低于去年同期的1123.91千克。截至目前22/23榨季巴西中南部产糖量同比大减，一方面由于新榨季压榨时间延迟；另外一方面由于糖厂制糖利润差于生产乙醇利润，糖厂更倾向生产乙醇来增加收入，继续关注后市压榨情况。

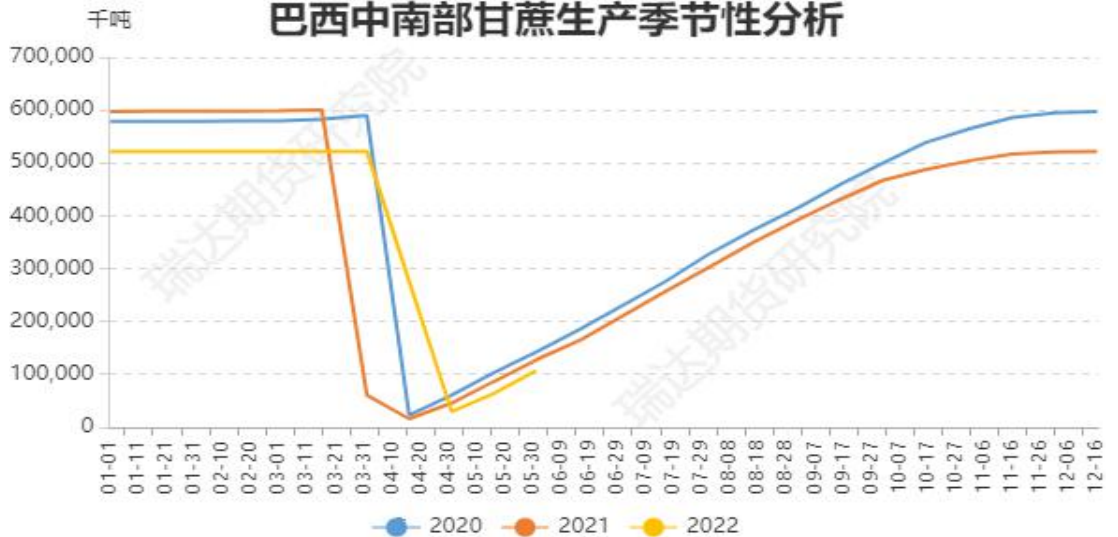
从巴西甘蔗生产糖醇比例看，今年以来乙醇与原糖比值出现极大值，且原糖价格创新高，随后原糖价格出现回落，糖醇比值进入收缩状态，预计整个榨季巴西制糖比值均值低于去年同期的45.0%，那么意味着后市巴西糖产量存减少可能。

### 巴西甘蔗生产糖醇比值情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

### 巴西中南部甘蔗生产季节性分析



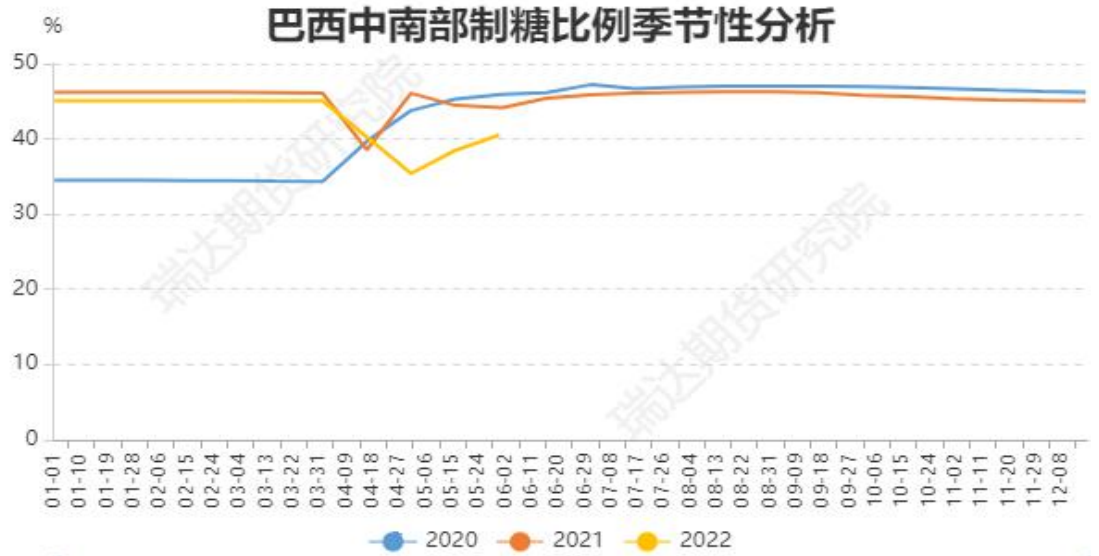
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

### 巴西年入榨甘蔗产量走势



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院





数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

出口贸易方面，基于国际油价飙升的大背景下，近期巴西多数糖厂开始增加生产乙醇产量，由于生产乙醇利润存较高的预期。截止目前巴西糖出口量合约已被取消 20 万吨-40 万吨，预计后市巴西出口糖仍有所减少。另外，由于今年巴西制糖比低于去年的可能性较大，加之其他竞争国食糖出口大增，部分挤占巴西糖需求，预计 2022/23 年度巴西中南部食糖出口量预估下降至 2200 万吨附近。巴西出口贸易数据显示，巴西 5 月份出口食糖 158.04 万吨，同比减少 36.28%。2022 年 4-5 月巴西累计出口糖 289.91 万吨，同比减少 32.06%，5 月巴西糖出口量同比减幅继续扩大，出口需求减少。



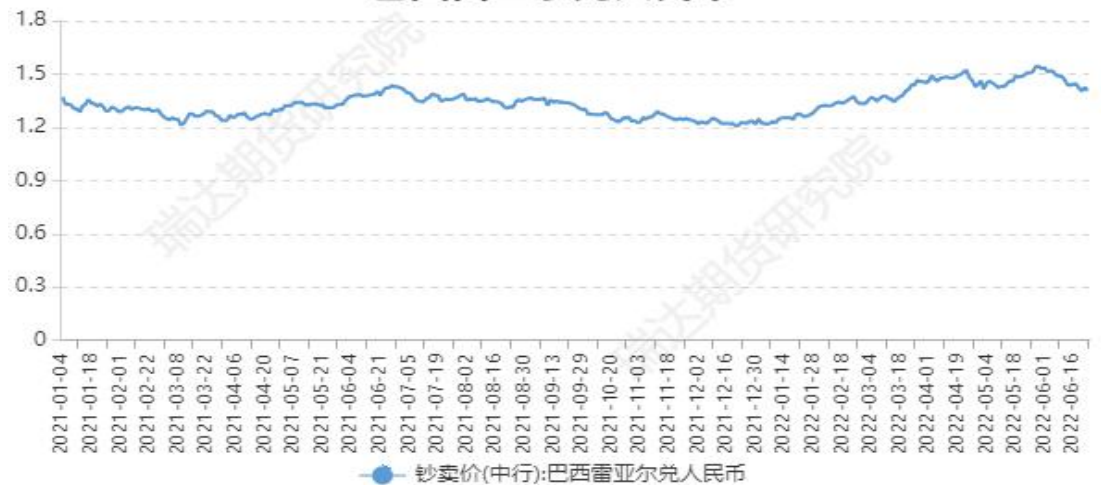
数据来源：新闻整理、瑞达期货研究院

巴西食糖出口量变化



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

巴西雷亚尔兑人民币



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

印度方面，通常情况下，每年印度糖出口糖量为400-500万吨，但本年度印度糖出口已达850万吨附近，后市预估值为1000万吨以内，由于印度糖出口量创纪录，印度食糖期末库存可能降至680万吨的五年低点。印度政府称，为抑制该国内糖价格飙升，要求出口商对6月1日至10月31日的糖出口申请许可，印度六年来首次限制糖出口，不过全球糖供应不紧缺的情况下，该举措对食糖影响相对有限。

泰国方面，产量恢复性增长，泰国糖出口创新高。21/22年度泰国糖已收榨，糖产量为1006.26万吨，较上榨季产量增加32.9%，基本符合预期，主要因收割面积、甘蔗产量增加及天气条件有利。泰国外贸部数据显示，21/22榨季截至4月，泰国累计出口食糖405.84万吨，同比增加208.06万吨。

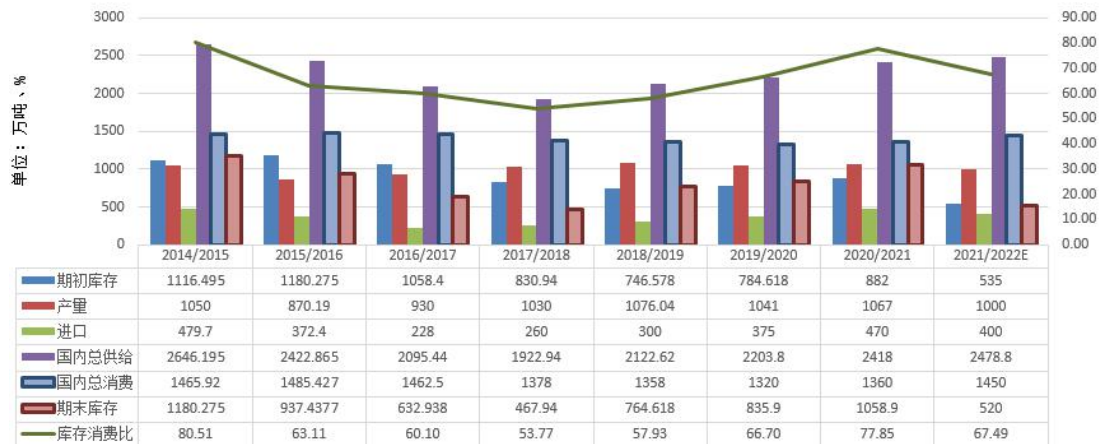
### 三、国内食糖产销情况预测

#### 1、21/22 榨季全国食糖减产已成定局

近三年以来国内食糖产量产业周期性弱化，一方面是因为从 19/20 榨季开始，广西糖料蔗收购价格退出政府指导价格管理，实行市场调节价，广西产区甘蔗执行订单农业，以三年固定的订单价格收购价格（普通甘蔗是 490 元/吨、良种折 520 元/吨，劣等蔗 430 元/吨），使得蔗农对未来的种植意愿变化不大。另外一方面，近几年甘蔗种植规模化提高，加之选择部分土地进行轮作，改变了三年一种的种植习惯，在一定程度上稳定食糖产量及成本。

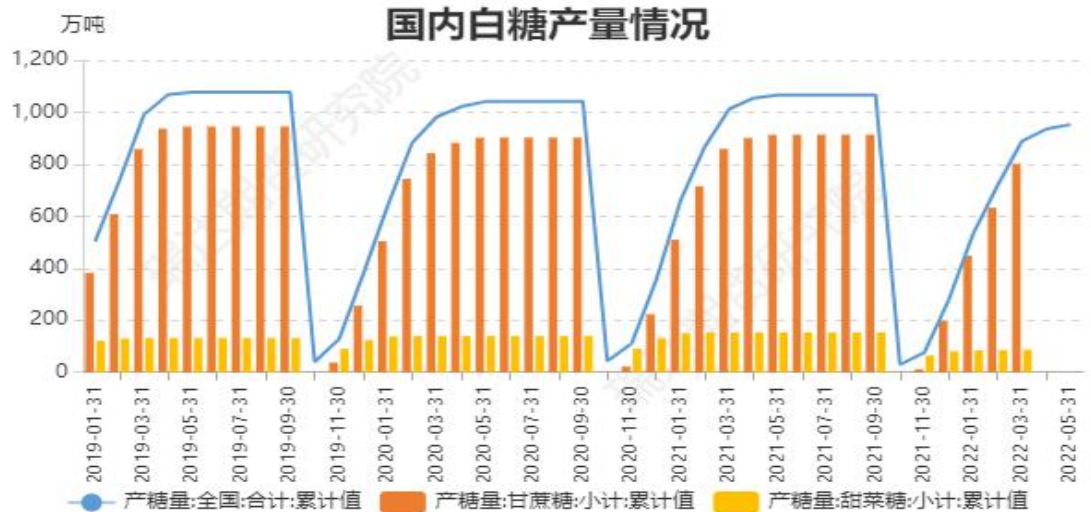
中长期来看，21/22 年度全国食糖产量预估为 1000 万吨，较上年同期下调 60 万吨左右，由于商品需求的刚性，每年食糖消费基本持稳在 1450 万吨附近，进口量预估在 300-400 万吨区间，由于食糖减产好于预期，国内食糖结转库存预期下降，对糖价形成有力支撑。

中国食糖供需平衡表



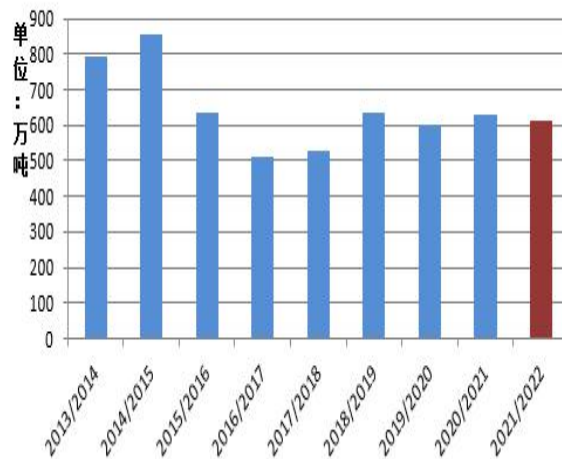
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

国内糖产量小幅减产基本确定，按照糖价涨跌与食糖增减产规律性看，若食糖减产，糖价重心相对上移，反之亦然，一旦食糖增产意味糖价重心下移。中糖协产销简报：2021/22 年制糖期全国制糖生产已进入尾声，除云南省糖厂尚在生产外，其他省（区）糖厂停榨。截至 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 952.67 万吨，其中广西糖产量在 611.94 万吨，云南糖产量为 190.60 万吨。截止目前全国食糖产糖量仍低于去年，且处于 1000 万吨以下，加之目前只剩下部分云南糖厂在压榨中，预计本年度食糖供应收缩明显。



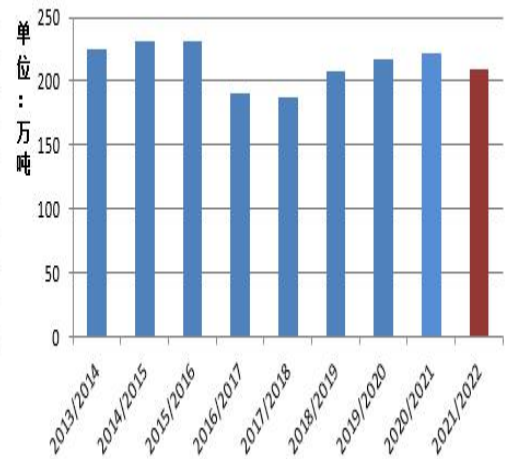
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

### 广西榨季食糖产量



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

### 云南榨季食糖产量



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

截至 2022 年 5 月底，全国累计销售食糖 537.28 万吨，累计销糖率 56.4%。上半年食糖销量保持平稳状态，不过销糖率略高于去年同期水平。后市来看，8 月-10 月面临食糖消费旺季，中秋节日旺季补货提振下，预计该阶段食糖销量增加明显，在一定程度上提振国内糖价。

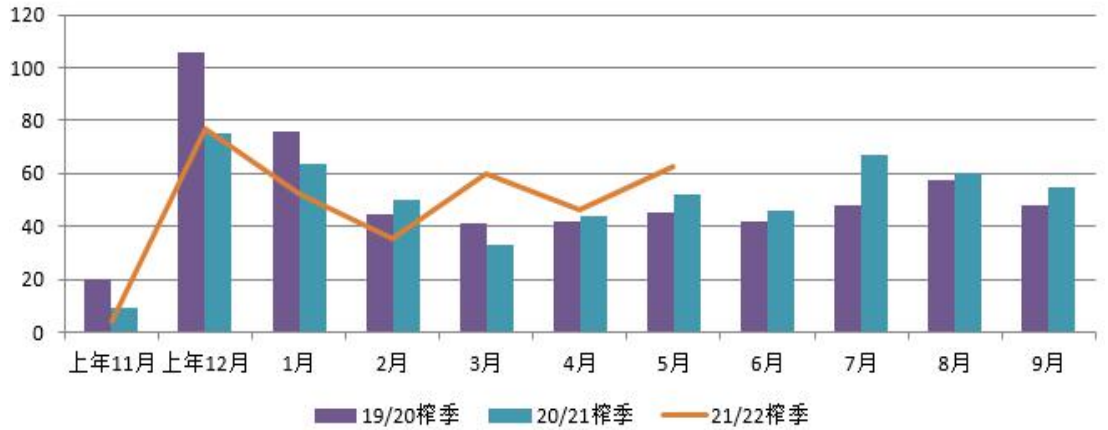
中长期来看，国内白糖产销率具备明显季节性趋势，其中 1 月-9 月食糖产销率的上升期，主要需求来源于夏季饮料等用糖旺季，市场看好后市食糖季节性需求备货。

### 全国食糖月度销量情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

### 广西单月糖销量情况 (万吨)



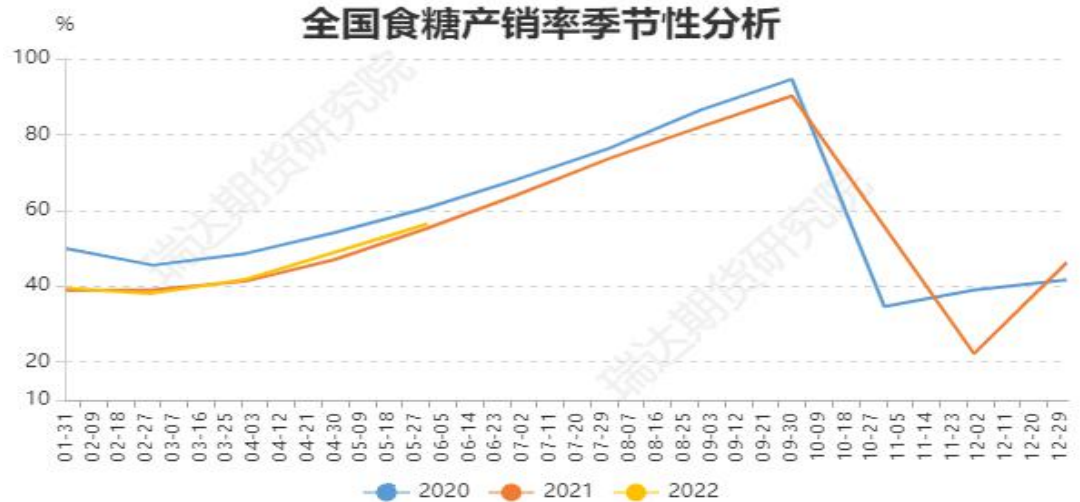
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

### 云南单月糖销量 (万吨)



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院





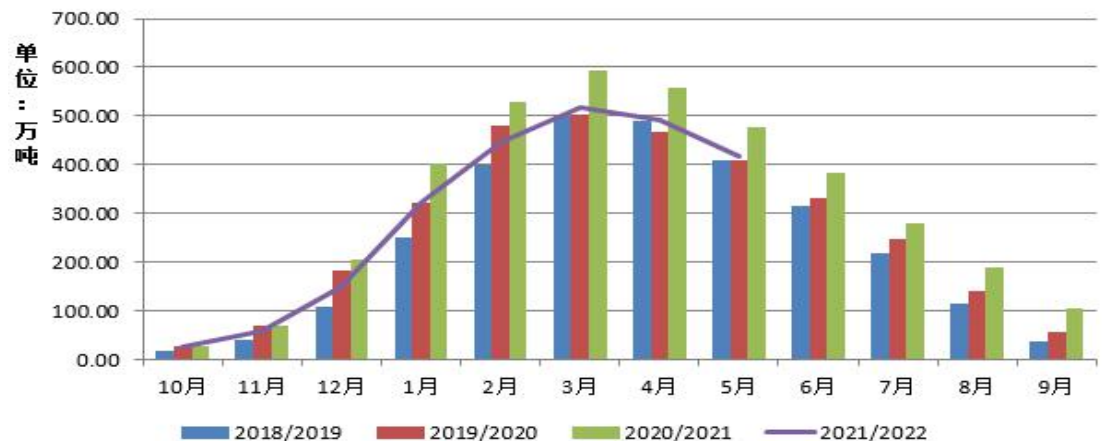
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

未来三个月食糖需求预期向好，具体来看，1-5月广西当月销糖量保持在250万吨附近，销糖数据表现良好，加之一年当中食糖最大消费旺季在中秋及春节，预计三季度食糖销量在150万吨以上，那么对于食糖去库显得愈发顺畅。另外，各地防控放松，嫁娶事宜增加，成品糖需求增加，叠加夏季来临，各地气温升高，饮料需求逐步回暖，预计后市食糖销量出现回暖可能加大，大大提升了库存消耗程度。

## 2、下半年食糖去库节奏预期相对乐观

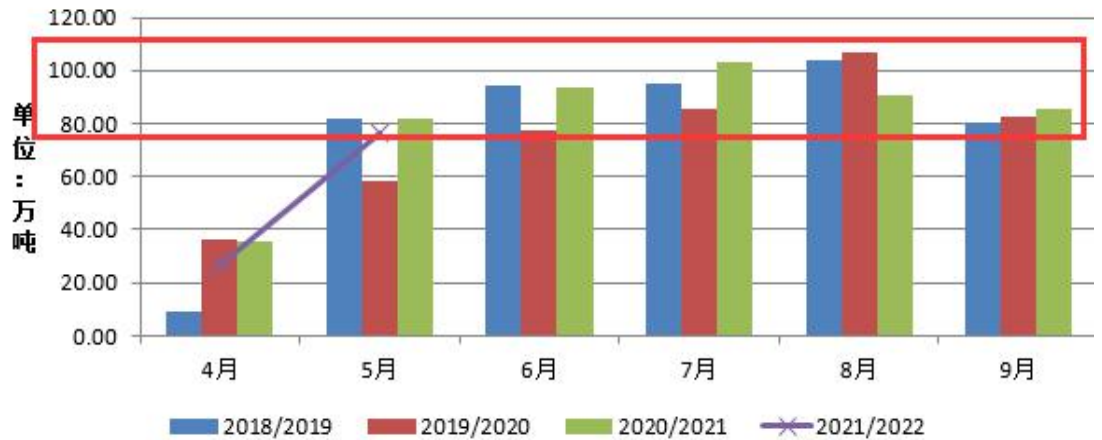
5月当月食糖工业库存月度消耗量为75万吨，低于去年同期水平，若按照6-9月食糖平均消耗量为80万吨测算，合计四个月需消耗320万吨，剩余食糖工业库存剩余不到100万吨，且下半年食糖下游处于消费旺季期较长，预计后市库存压力不大。截止2022年5月份，国内食糖新增工业库存为415.39万吨，环比减少15.46%，同比减少12.8%。食糖新增工业库存去库率有所加快，由于各地疫情得到遏制，下游消费逐步回暖，市场去库相对顺畅。

### 国内食糖新增工业库存季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 国内白糖单月新增工业去库量



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

从季节性看，郑糖仓单数量在三季度仓单流出量较为明显，且四季度郑糖仓单数量基本处于低位，仓单库存压力大大减弱。仓单库存看，截止2022年6月22日，郑州期货交易所白糖注册仓单46329张，仓单加有效预报合计47029张，折算合计大致在47万吨，1月份之后，新糖生产速度加快，郑糖仓单注册加速形成，直到进入5月，郑糖仓单开始少量流出，不过郑糖仓单数量仍远高于近三年同期水平，谨防仓单供应对糖价释放压力。

### 郑商所白糖期货仓单季节性分析



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

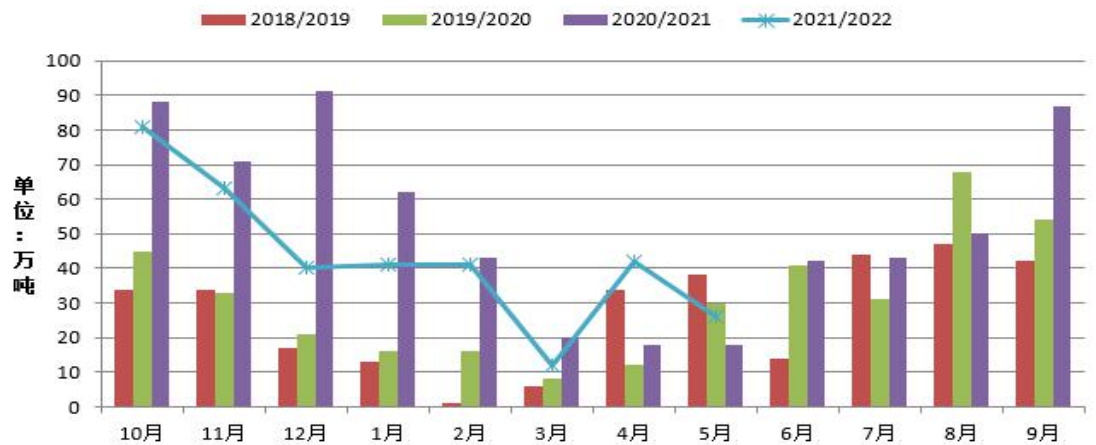
### 3、预计下半年食糖进口量仍可控

上半年我国食糖进口量同比微幅增加，进口供应维持平稳态势，由于国内外糖价差较大，进口配额外食糖价格优势不大，市场基本以进口配额外食糖进行加工生产。下半年来看，我国每年食糖进口配额内额度为194.5万吨，加之成本受海关运费等因素推升，进口糖利润相对亏损严重的情况下，预计贸易商进口配额外食糖供应同比大幅增加的可能性不

大，预计本年度我国食糖进口量仍是可控的、补充国内缺口为主。海关总署公布的数据显示，我国5月份进口食糖26万吨，环比减少16万吨或38.06%，同比42.66%。2022年1-5月份我国累计进口食糖162万吨，同比增加1万吨或0.62%。1-5月进口食糖累计数量同比微幅增加，巴西仍为最大供应国，由于进口配外利润亏损，贸易商多数仍优先进口配额内食糖为主。

进口糖配额外利润萎缩明显，但目前配额内糖仍有一定利润空间。截止2022年6月23日，进口巴西糖配额内成本5008元/吨，进口巴西糖配额外成本为6382元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-488元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为5060元/吨，进口泰国糖配额外成本为6440元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-550元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于负值状态，且配额外利润缩小明显，进一步提升国产糖定价权，对国内现货市场价格支撑作用增强。

**近几年食糖月度进口量走势图**



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

**近几年白糖进口量走势图**



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源: iFinD、瑞达期货研究院



数据来源: iFinD、瑞达期货研究院

#### 4、下半年下游终端需求量预期看好

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及糕点等其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。

从规模以上企业含糖产量数据分析：成品糖同比累计产量仍维持着增长态势，且从 1-5 月来看，每月成品糖产量基本好于去年同期水平，加之下半年婚假事宜、中秋备货等旺季背景下，预计市场用糖量好于上半年的概率较大。2022 年 5 月我国成品糖产量为 54 万吨，同比增加 39.2%。2022 年 1-5 月成品糖累计产量为 900.6 万吨，同比增 3.4%。

此外，进入三季度，南方梅雨季节结束，且处于一年当中最炎热的酷暑期，国内气温渐升，预计软饮料需求回暖程度加速，市场用糖量有所增加，下半年软饮料需求相对看好



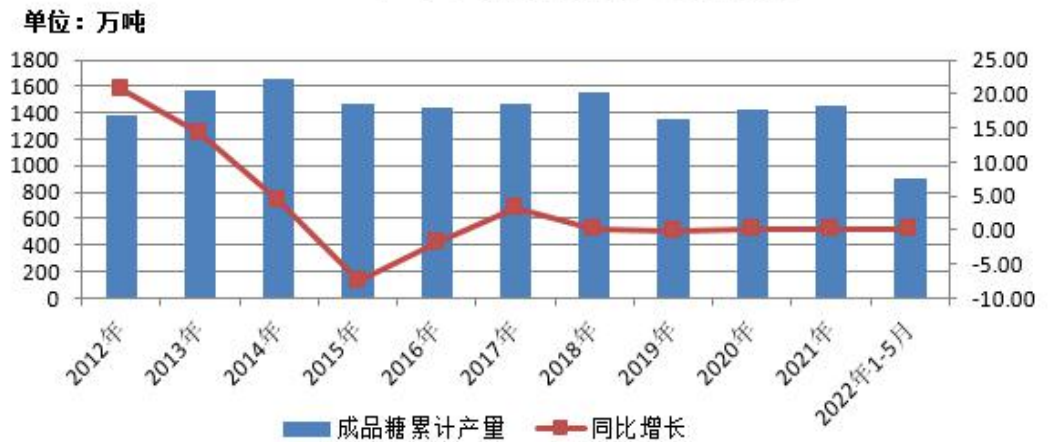
预期。据统计，2022年5月我国软饮料累计总产量为1543万吨，同比减少7.0%。2022年1-5月软饮料产量累计为7311.1万吨，同比减少0.5%，1-5月软饮料产量同比小幅下降，主要因为今年南方多处降雨，气温升温较慢，上半年市场对饮料需求增加有限。

### 成品糖当月产量对比



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

### 2012-2022年中国成品糖产量情况



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

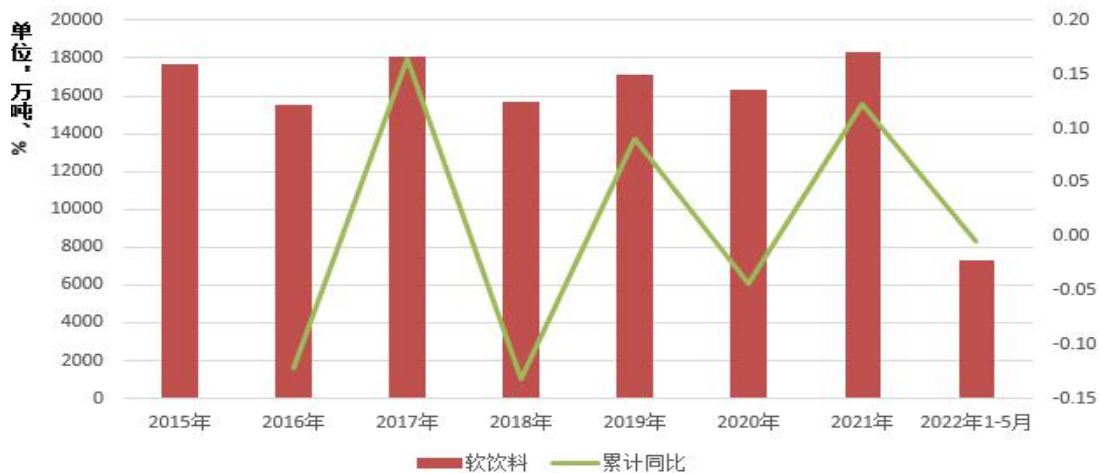
### 软饮料当月产量对比情况





数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2015年以来软饮料产量情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

#### 四、下半年白糖市场行情展望

国际市场，据 USDA 报告预估，22/23 年度全球食糖供需过剩规模进一步扩大至 320 万吨，产量预期增至 1.82 亿吨，消费量预期为 1.79 亿吨，主要是因为印度和泰国等亚洲国家获得了连续两年多好收成，且印度糖出口量创新高，库销比值上升至 25.27%，处于近四年相对高位，中长期看后市国际糖价维持重心下移可能。

2022 年下半年而言，21/22 年度全国食糖产量预估为 1000 万吨，较上年同期下调 60 万吨左右，由于商品需求的刚性，每年食糖消费基本持稳在 1450 万吨附近，进口量预估在 300-400 万吨区间，由于食糖减产好于预期，国内食糖结转库存预期下降，对糖价形成有力支撑。上半年食糖销量保持平稳状态，销糖率略高于去年同期水平。后市来看，8 月-10 月面临食糖消费旺季，中秋节日旺季补货提振下，预计该阶段食糖销量增加明显，在一定程度上提振国内糖价。

整体上，国内食糖减产强预期支撑，加之下半年下游终端需求进入年中旺季，销糖数据保持良好态势，结转库存压力不大，预计中长期郑糖期价有望阶段性创新高。但需谨防外围环境及政策面等影响。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政策 3、产区天气 4、新年度产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、巴西糖产量预估

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。