

来源：紫金天风期货研究所

## 观点小结

核心观点：偏多

印度减产刺激原糖上涨，国内基本面变化不大，郑糖以跟随原糖为主。

印度减产预期强化（下调200-250万吨），为保证其国内库存维持合理水平，第二批食糖出口配额量或会缩减，国际贸易流预计维持偏紧格局；巴西燃料市场变动抬升原糖远月估值重心，但对原糖近月的价格影响有限。国内产销数据良好，且在原糖带动下走势偏强，预计近期郑糖维持小幅上涨走势。

目前国内已进入甘蔗糖生产旺季，12月产销数据较好，整体糖源供应充足，但节后受需求回暖预期及补库需求影响，消费端或有一定反弹。

国外压榨进度：偏多

三大主产国产糖进度良好，但印度减产预期强化，整体下调200-250万吨，近月全球食糖贸易流格局或会维持偏紧状态。

进口利润：偏多

目前配额外进口利润约-1050元/吨，较节前减少约300元/吨，受原糖连续上涨影响进口利润进一步倒挂。

整体库存：偏空国内12月工业库存175万吨（同比+17%），处于历史高位。

原油传导：偏多

巴西上调汽油价格7.5%，对醇糖价格形成支撑。醇油比降至0.76附近，乙醇折糖价达到约17美分/磅，低于原糖价格约4美分，乙醇价格较汽油和原糖在消费端和生产端都无性价比优势。巴西燃料市场变动对糖价的影响主要体现在远月的估值重心上移。

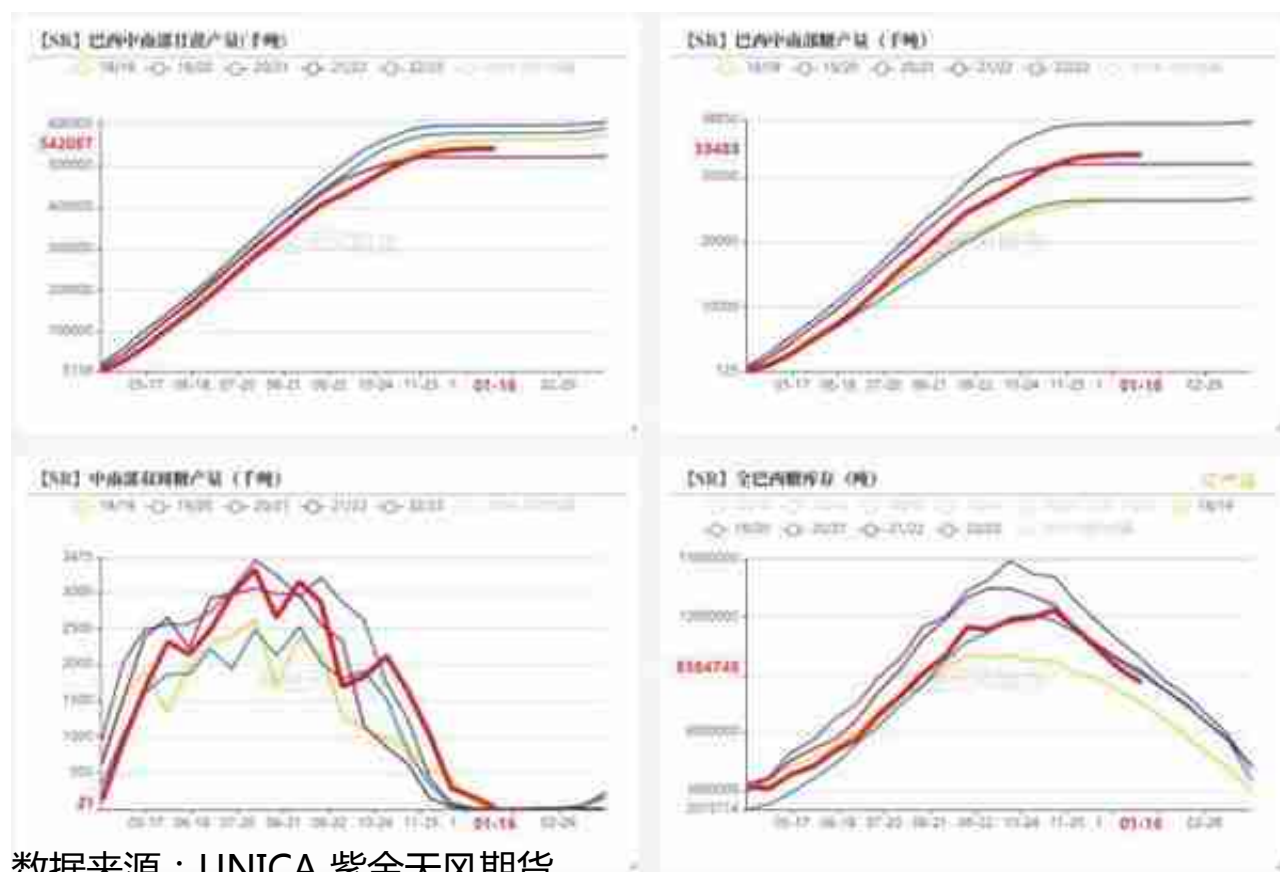
原白价差：偏空

原白价差降至90美元/吨左右，低于国际糖加工成本区间，原糖加工需求降低。

印度减产刺激原糖上涨，

近月贸易流维持偏紧格局

巴西天气状况



数据来源：UNICA 紫金天风期货

## 巴西提高汽油出厂价，醇油比回落

卢拉政府首次上调汽油价格，巴西国家石油公司于2023年1月25日起，将出售给经销商的汽油价格从3.08雷亚尔/升上调至3.31雷亚尔/升（+7.5%）。涨价后巴西国内汽油价格仍低于国际价格，内外价差偏离度约1.4%，整体位于合理区间。

截至1月28日，巴西醇油比回落至0.76附近，乙醇价格相较于汽油仍无性价比，不利于乙醇消费。

政策方面，巴西财政部预计联邦燃料税将于3月恢复，恢复后乙醇税率低于汽油，相对来说有利于乙醇生产；另外巴西政府希望提前恢复乙醇进口税（18%，今年3月到期），有利于支撑乙醇价格。

巴西近期的燃料市场变动或会提高原糖远月的估值底部重心，但由于目前原糖定价锚点对标估值区间顶部（印度出口平价），因此对原糖近月的价格影响有限。



## 巴西糖出口将进入季节性低位

2023年1月巴西出口食糖约210万吨，同比+56%；本榨季（2022年4-次年1月）巴西食糖累计出口2490万吨，同比+10%。整体上巴西食糖出口强势，但受收榨影响，一季度或会转入季节性低位。

2022年12月巴西桑托斯港准班率为59.66%，港口拥堵状况有所缓解。但贸易商Alvean及嘉利高认为受巴西大豆玉米等谷物丰产影响，巴西今年或会出现物流瓶颈问题，影响食糖出口节奏。

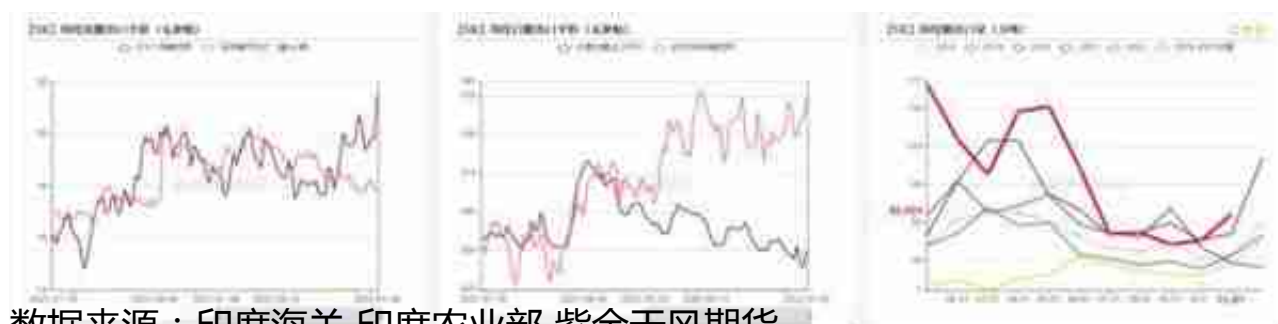


数据来源：巴西海关 Williams Wind 紫金天风期货

### 印度减产并未影响高峰期产糖进度

目前印度处于压榨停榨，截至1月31日，印度累计产糖1935万吨，同比+64万吨（+3.4%）。其中马邦累计产糖738万吨，同比+9万吨（+1.2%）；北方邦累计产糖510万吨，同比+6.7万吨（+1.3%）；卡邦累计产糖394万吨，同比+6.2万吨（+1.6%）。

目前印度整体产糖进度较好。马邦强降雨天气的影响或主要体现在甘蔗减产，因此在压榨高峰期，糖厂满产的情况下，产糖量并无明显下滑，减产或体现在压榨末期，马邦糖业专员认为马邦糖厂预计于4月底收榨（同比提前45-60天），ISMA下调印度22/23榨季糖产250万吨至3400万吨。

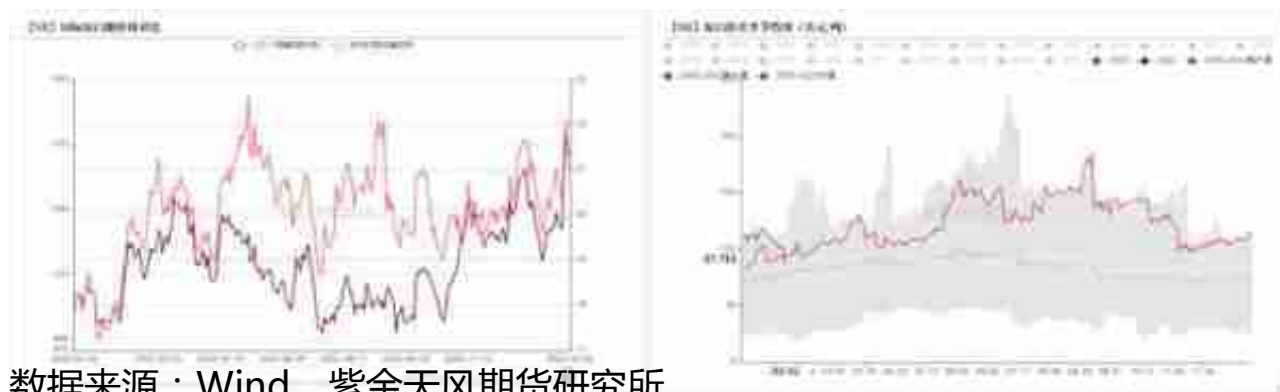


数据来源：印度海关 印度农业部 紫金天风期货

### 泰国糖产进度较好

截至1月28日，泰国累计压榨甘蔗4711万吨，同比+161万吨（+4%）；累计产糖511万吨，同比+42万吨（+9%）；产糖率为129千克糖/吨甘蔗（+25%）。

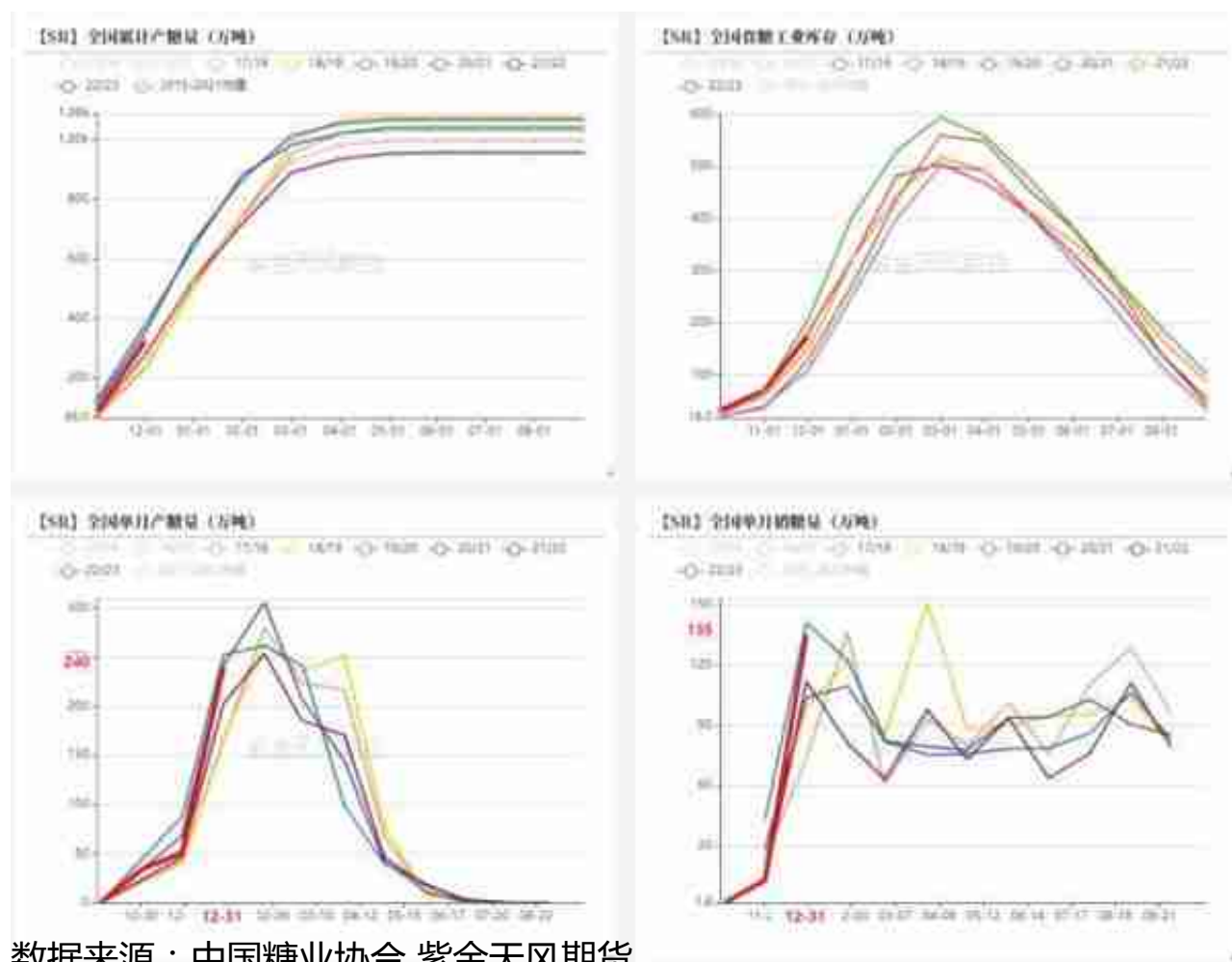
2022年12月泰国累计出口食糖15万吨，同比（-43%），一季度在糖产进入高峰期后预计出口量有所回升。



数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

外盘支撑内盘，进口利润进一步倒挂

产区天气状况

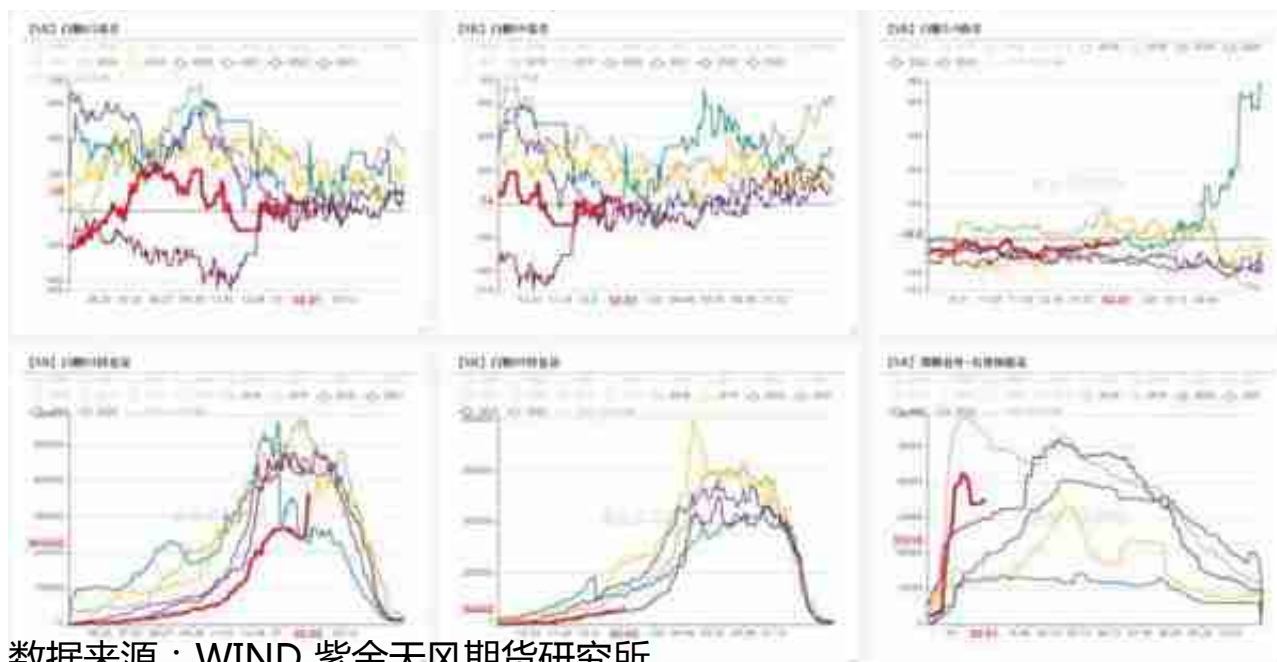


数据来源：中国糖业协会 紫金天风期货

### 配额外进口利润进一步倒挂

受原糖连续上涨影响，配额外进口利润进一步倒挂，截至2月2日，配额外进口利润约463元/吨；配额外进口利润约-1050元/吨，较节前减少约300元/吨。





数据来源：WIND 紫金天风期货研究所

### CFTC持仓

1月24日CFTC持仓显示，ICE原糖非商业净多头持仓较上周的186700张减少至185100张，持仓占比下降至20%，市场多头操作有所减少。

白糖		年度平衡表 (单位: 万吨)				版本: 2023/2/3
分项\时间	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E	
期初库存	805	761	713	930	1024	
国储部分	675	640	680	650	650	
总产量	1076	1042	1066	956	1000	
总进口	329	436	693	634	570	
出口	19	16	11	16	15	
总消费	1610	1530	1550	1480	1530	
期末库存	761	713	930	1024	1049	
期末库存 (剔除国储)	86	72	250	374	399	
过剩量	-44	-49	217	94	25	
产量同比	4.4%	-3.2%	2.4%	-10.3%	4.6%	
消费同比	-0.7%	-5.0%	1.3%	-4.5%	3.4%	
库存消费比	47.3%	46.6%	60.0%	69.2%	68.6%	

#### 本期平衡表调整内容

分项\时间	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E
期初库存					
国储部分					
总产量					
进口					
非常规进口					
出口					
总消费					
过剩量					