

糖史演义·白糖产业链跟踪报告

白糖甜蜜开场：起高楼 宴宾客

白糖产业链跟踪报告

分析师：田亚雄
期货投资咨询号：Z0012209

助理研究员：陈家谊
期货从业资格证书号：F03090929

发布日期： 2023 年 1 月 30 日

报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周一下午 5 点前发布
事件点评	重要事件发布后 1 天内
专题报告	不定期发布

新年开工第一天，郑糖领涨农产品，跳开百余点，03 主力合约最高冲至 5878 元/吨，最后收于 5856 元/吨，涨幅达 3.19%。

欣喜的开场更多来自外盘的驱动，巴西将汽油价格上调 7.46%，上调当日含水乙醇价格跟涨 3.85%，乙醇价格的上涨将增加制醇的性价比和糖厂的制醇意愿，从而边际的增加乙醇产量、减少食糖产量，进而驱动原糖走高；原糖更多的利多驱动来自印度的减产传闻，此前市场对印度增产预期太满，因此近期有关其减产的传闻对盘面的扰动升级，据悉，占比印度总产糖量 1/3 的马邦或因降雨提前收榨 45-60 天，最终产量预计为 1280 万吨，低于此前预计的 1380 万吨；印度整体的产量也面临下修，意味着第二批食糖出口配额或不足 100 万吨；此外印度第一批出口配额已经基本用完，贸易流紧张的问题再度成为原糖定价的核心，在印度定价的时间窗口内，预计继续维持强势，直到巴西开榨集中供应原糖之后。

作为投机度一直偏低的品种，今日的领涨实属少见，在“起高楼 宴宾客”的欣喜中，郑糖冲高存在哪些客观的压力？是否有“塌楼”的风险？

原糖大幅上涨导致原白价差走缩，买盘的力量减弱

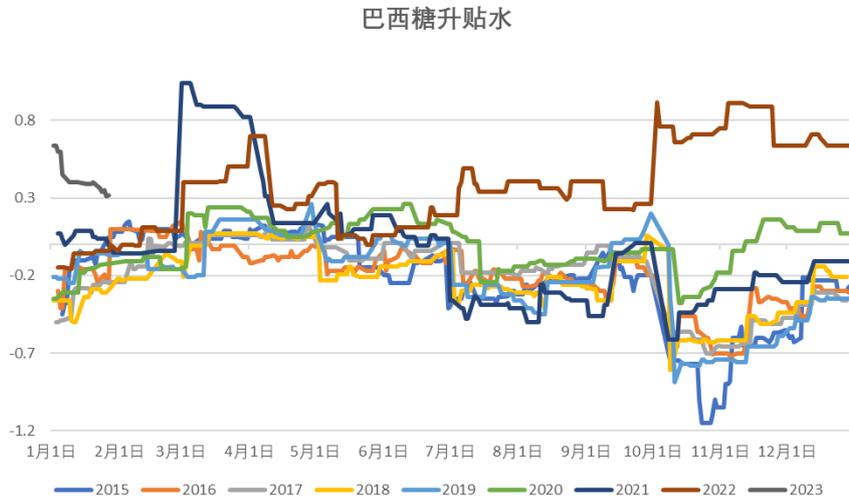
当前郑糖的上涨主要依赖于原糖，因此我们从原糖看起，春节期间原糖上涨 6.8%，也带动伦敦白糖出现上涨，但是涨幅为 2.9% 远不及原糖涨幅。不同步的上涨导致原白价差大幅走缩至 100 美元/吨以下，当前的原白价差已经难以覆盖精炼糖厂的加工利润，高价的原糖一定程度上抑制市场上买盘的力量。高价对于需求形成的抑制也体现在下调的巴西升贴水中。

图：原白价差走缩至 100 美元/吨



来源：路透，中信建投期货整理

图：巴西升贴水下调



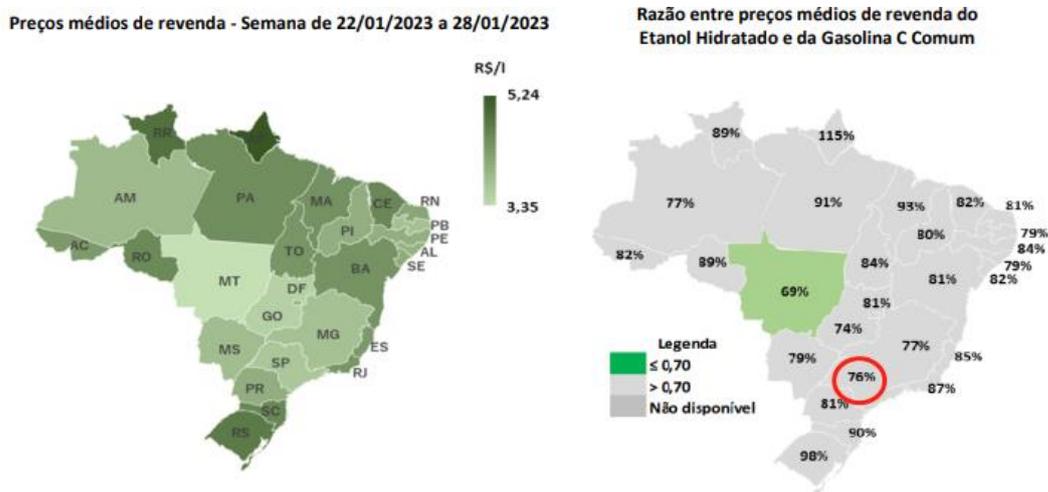
来源：网络信息整理

巴西乙醇基本兑现了汽油的上涨，目前难以扭转制糖较制醇的高收益

巴西石油公司 Petrobras 在本周二（1月24日）宣布上调 A 类汽油价格（上调幅度 7.48%），当日含水乙醇价格日度涨幅达到 3.85%，次日涨幅达 4.8%，从理论层面上，乙醇价格的上涨将增加制醇的性价比，增加巴西糖厂的制醇意愿，从而边际的增加乙醇产量、减少食糖产量；这种逻辑下，一定程度上驱动原糖走高。从 1 月 24 日至 1 月 26 日，含水乙醇累计涨幅 9.58%，已经超过 A 类汽油价格上调的幅度，因此从 1 月 27 日开始，含水乙醇价格上出现了小幅的回调，跌 0.33%，也意味着本轮汽油价格的上调带来的利多基本出尽。

当前含水乙醇价格上涨至 16.5 美分/磅附近，但依然深度贴水原糖，也没能扭转 E100 燃料较汽油燃料的消费性价比优势，醇油比由上周的 77% 下降至 76%，但是依然高于 70% 的阈值水平，因此很难改变巴西 23/24 年度高制糖比的预期。更详细的解释可参考《【建投专题】解不开的紧张贸易流，看得见的远月利空——节后糖市展望》。

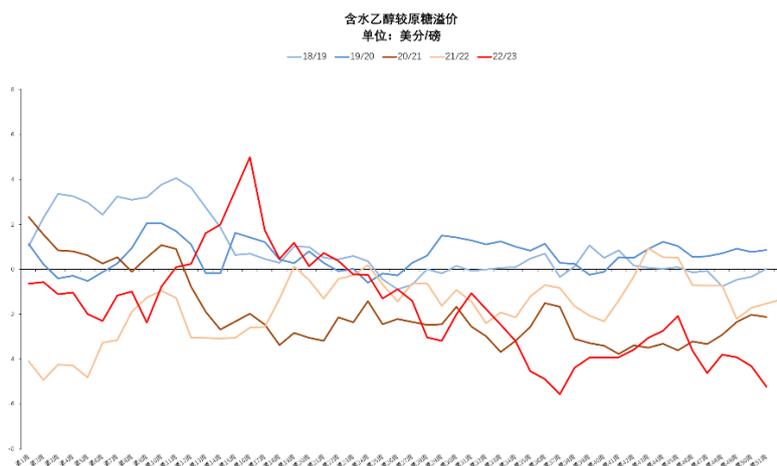
图：巴西各州的醇油比



图

来源：ANP

图：含水乙醇深度贴水原糖



来源：CEPEA, WIND, 中信建投期货整理

目前，在印度出口产量分歧较大和出口政策高度不确定，同时3月之前巴西新一榨季的糖难以集中供应，原糖贸易流阶段性偏紧，**预计短期03合约维持强势，谨防印度出现超预期减产和进一步削减出口。**

03之后：但是当前高糖价已经对需求形成了抑制，体现在跟不上的伦白糖和下调的巴西升贴水上，此外23/24榨季巴西预计提前开榨，且有望以高制糖比和高糖产量开场，因此03合约之后原糖上方存在客观的压力。

传统消费淡季和供应压力共存

图：1月进口压力有所缓解但预计仍高于去年同期



来源：UNICA，中信建投期货

春节之后国内将进入消费淡季，供应压力和库存压力客观存在，从巴西 12 月对中国的出口量可以初步推导我国 1 月的进口量，2022 年 12 月巴西对我国的出口量 40 万吨，高于 2021 年 12 月的 23 万吨，因此预计 1 月的进口量较 12 月会出现减少，但是同比仍然偏高，因此供应压力不能忽视。

当前国内缺乏有效话题，预计跟随原糖波动，而原糖在印度定价的窗口内，预计继续维持强势，直到巴西开榨集中供应原糖之后；国内尽管暂时缺乏内生驱动，在原糖持续处于高位波动的背景下，预计区间震荡为主，关注 5850-5900 元/吨一线的压力。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：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2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座
电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912
电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室
电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406
电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间
电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西
大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公
电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室
电话：023-86769662

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、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中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com