

农产品组

利好预期炒作已尽
数据表现决定后市

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

市场运行逻辑：

春节前后，棉花、橡胶、白糖等几个软商品总体上走势偏强，呈现依托均线上行的形态。由于长假期间外盘都有不同程度的上涨，因此长假后第一天开市，这些品种都出现了高开，随后表现不尽相同，但整体仍保持在上升通道内运行。

与很多其它品种一样，软商品板块具有“强预期弱现实”的特征，在目前市况下，宏观预期转暖是运行的主要逻辑，成为支持价格走高的动力。

但是我们也可以看到：无论从橡胶的见顶回落、白糖的相对外盘滞涨，以及棉花幅度温和的攀升来看，强预期提供的上升动力都有衰减的迹象。

因此，市场走到了一个新的关口——强预期需要得到验证。未来随着各种数据的公布，投资者可以更清楚地判断经济复苏、消费回暖是否兑现。

郑棉关注重点在于：首先，几个主产国棉花种植面积是否能如预计的出现萎缩，如果陆续出台的种植面积报告证实了这一点，那将为多方提供炒作依据；其次，在我国纺织品服装出口形势难以扭转颓势的情况下，内需能否出现一些亮点，这将决定国内下游“利润好转、成品去库、原料补库”的趋势能否持续。

橡胶面临几个问题：全球橡胶产出是否迎来拐点？今年国内割胶是否再次延迟？下游轮胎业开工率、汽车产销率是否显著改观；从而改善下游现货市场供需、达到顺利去库？

糖市外强内弱。外盘最近很强，原因在于印、巴的生产都遇到一些问题，需要存疑的是：印度、巴西压榨减少是阶段性的表现还是不可逆的过程？这将决定原糖能否彻底摆脱20美分一线。国内郑糖表现远不如外盘，明显滞涨，国内进入生产高峰、供应相对充足，工业库存依旧处于相对高位水平，后期累库恐将继续，因此只是被动跟涨外盘，上半年下游消费数据将是影响市场人气和价格的主要因素，而下半年进口数据会更大程度主导盘面。

各品种存在的不确定性都需要更多的数据来使其明朗化：强预期被证实的品种，涨幅会得到进一步拓展；而如果乐观预期被证伪，那么当前的涨势很难维持。

总体上我们相信中国经济的韧劲能够使得预期成真，但也许验证过程中不会一帆风顺，盘面的起伏和品种的分化当属应有之义。

棉花——种植减少、需求增加有赖数据支持

1、宏观面趋暖

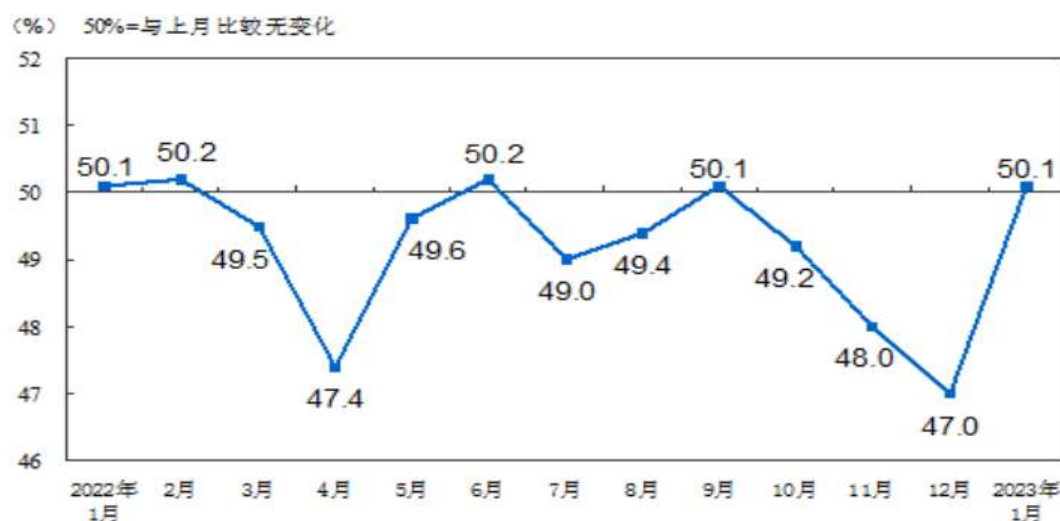
近期出台的一些数据给出了经济回暖的迹象，总体偏多商品市场：

IMF将2023年全球GDP增长预测从10月预估的2.7%上调至2.9%。

本周美联储加息25个基点无悬念，加息周期接近尾声。

中国1月制造业PMI为50.1，预期为50，前值为47，国内经济正从疫情和长假中复苏。

图 1： 制造业 PMI



数据来源：国家统计局 新世纪期货

央行节后连续四个工作日大额操作逆回购，总额达到9940亿元。1月28日，央行以利率招标方式开展2220亿元7天期逆回购操作；29日，央行以利率招标方式开展1280亿元7天期逆回购操作；30日，央行以利率招标方式开展了1730亿元7天期逆回购操作；2月1日人民银行以利率招标方式开展了1550亿元7天期逆回购操作。资金面大概率企稳，社会总需求总量得到保证。

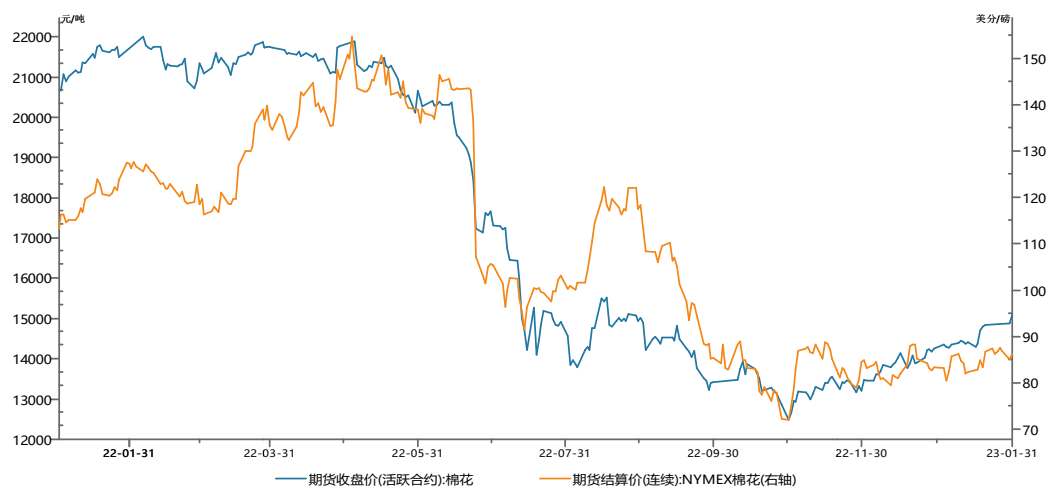
2、内外盘棉花走势

长假期间美棉走高，总体呈现震荡上扬形态。

随着国内防疫政策全面放松，市场预期后市需求回暖，提振国内棉价。春节前国内棉花期现价格就

稳步上涨，其主要逻辑在于宏观预期转暖。节后新疆棉现货价格上涨约 400 元/吨，预计下游“利润好转、成品去库、原料补库”的大趋势持续。长假期间美盘的表现支持郑棉延续节前突破上涨走势。

图 2：ICE 棉与郑棉走势

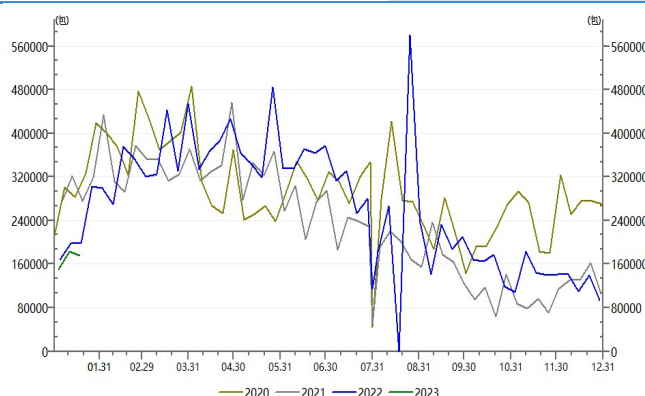


数据来源：WIND 新世纪期货

最近几周，美棉出口签约情况有所回复，最新的美棉出口周报显示近两周净签约量累计增加 46.4 万包，市场看好节后的中国需求。

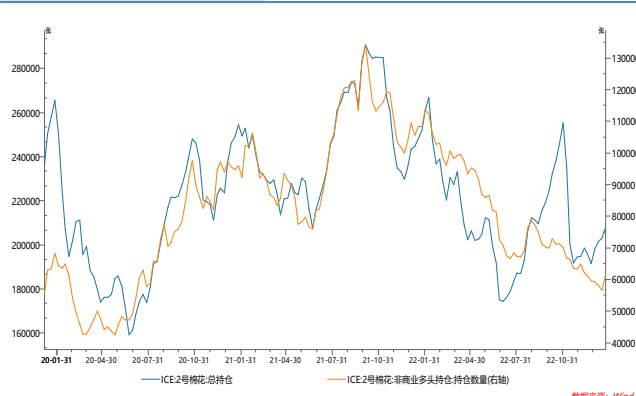
CFTC 的数据显示，假期美棉基金净多单增加，后市基金可能会表现出一定的进攻性。1 月 24 日当周，基金在美棉期货和期权市场持有净多单 13233 张，环比增加 10458 张，数据利多。

图 3：美棉周度出口



数据来源：WIND 新世纪期货

图 4：美棉持仓



数据来源：WIND 新世纪期货

3、新棉产销

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户调查数据显示，截至 2023 年 1 月 19 日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为 98.3%，同比下降 0.9 个百分点，与过去四年均值持平，其中新疆交售基本结束。

另据对60家大中型棉花加工企业的调查，截至1月19日，全国加工率为85.2%，同比下降11.6个百分点，较过去四年均值下降12.5个百分点，其中新疆加工85.1%；全国销售率为24.5%，同比下降4.3个百分点，较过去四年均值下降16.5个百分点，其中新疆销售23.2%。

按照国内棉花预计产量613.8万吨(国家棉花市场监测系统2022年11月份预测)测算，截至1月19日，全国累计交售籽棉折皮棉603.2万吨，同比增加27.7万吨，较过去四年均值增加22.0万吨，其中新疆交售563.4万吨；累计加工皮棉513.9万吨，同比减少43.2万吨，较过去四年均值减少53.9万吨，其中新疆加工479.6万吨；累计销售皮棉147.8万吨，同比减少17.9万吨，较过去四年均值减少91.0万吨，其中新疆销售130.7万吨。

棉花现货报价仍少，成交冷清，多数棉企等待周一开盘后看盘面报价：疆内库棉企售2022/23机采3128/28B报价多在15200~15400公定，部分报价高于15400；同品质内地库报价多在15700~16000公定左右。

市场新增部分低基差现货，2022/23巴楚公定疆内库机采3128/27B/杂3%内较低基差在CF05+200~250，较多同品质基差在350以上；同品质内地库基差报价多在05+1000以上。

图 5：新疆皮棉日检验速度

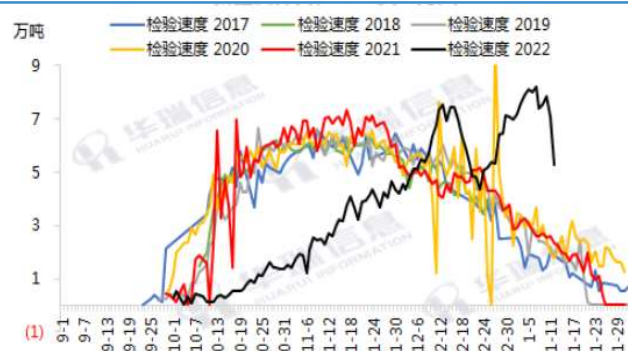
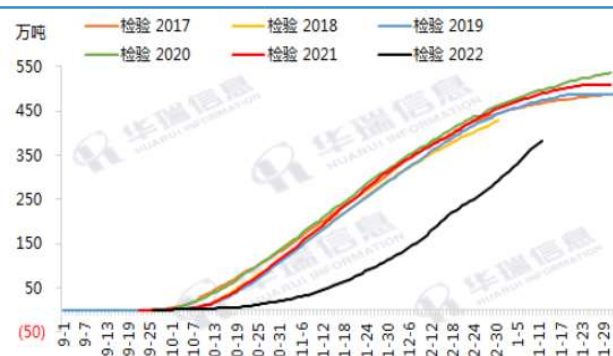


图 6：新疆皮棉检验总量



由于本年度棉花加工销售进度较慢，客观上使得部分供应压力后移。

4、棉花进口

近期棉市呈现内强外弱的格局，价差有所缩小。目前中间环节纺企棉纱、棉花库存双低，贸易商持货等待旺季来临，坯布端局部贸易市场表示外商有所增加，但大多仍在等待市场贸易进一步的恢复。

图 7： 国内外棉花价格



数据来源：TTEB 新世纪期货

据海关统计，10月我国棉花进口量同比增幅达到106.78%，11月中国进口棉花17.8万吨，环比增37.5%，同比增87.4%；2022年1-11月累计进口175.7万吨，同比降12%；22/23累计进口39.61万吨，同比增71%。需要关注棉花进口同比大幅增加对新疆棉销售的横向施压。

图 8： 11 月棉花进口量



数据来源：TTEB 新世纪期货

图 9： 棉花进口单价

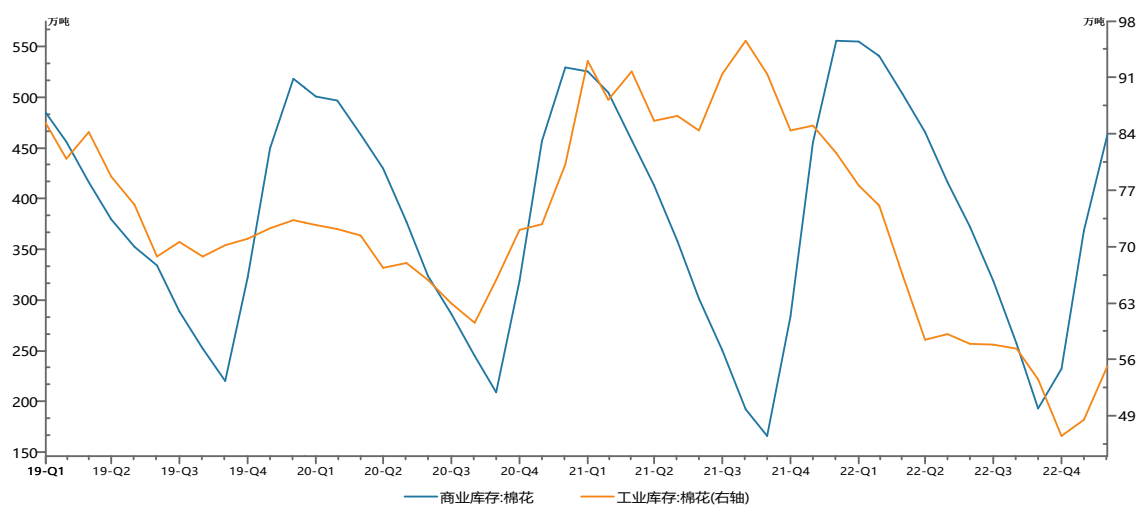


数据来源：TTEB 新世纪期货

5、棉花库存

工业库存和商业库存都出现了显著的增加：预期转好以及超低的库存促使厂家开始积极备货、增加原料库存；而随着新棉不断加工上市，商业库存也进入传统的季节性上升。

图 10：棉花工业库存和商业库存

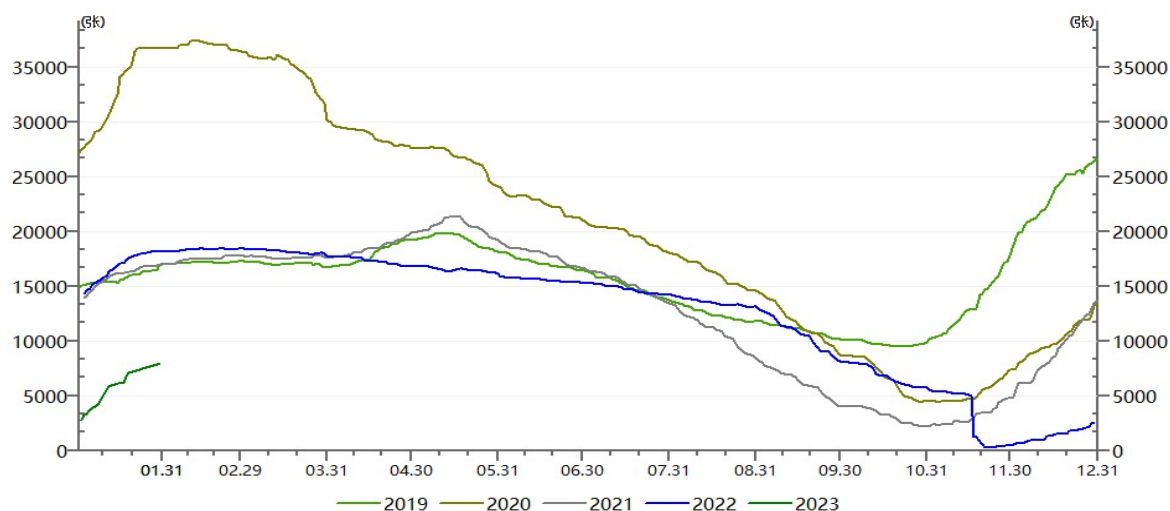


数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

截至 1 月 31 日，一号棉注册仓单 7986 张，近期注册仓单速度有所加快，总量则还处于历年低位。

图 11：棉花仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

6、1 月机构报告

USDA 报告：美国农业部调高了 2022/23 年度美国棉花产量和期末库存的预估值，并预计出口量下降。

USDA：1 月份公布的美国棉花供需平衡表

	2020/21	2021/22 估计值.	2022/23 预测值.	2022/23 预测值.
			12 月	1 月
播种面积 (百万英亩)	12.09	11.22	13.79	13.76

收获面积 (百万英亩)	8.22	10.27	7.88	7.44
每英亩收获产量 (磅)	853	819	868	947
期初库存	7.25	3.15	3.75	3.75
产量	14.61	17.52	14.24	14.68
进口量	0	0.01	0.01	0.01
总供应量	21.86	20.68	18	18.44
国内使用量	2.4	2.55	2.2	2.2
出口量	16.35	14.62	12.25	12
总消耗量	18.75	17.17	14.45	14.2
损耗	-0.04	-0.24	0.05	0.04
期末库存	3.15	3.75	3.5	4.2
农场平均价格	66.3	91.4	85	83

国际棉花咨询委员会(ICAC)1月报告称,2022/23年度对棉花行业来说是一个艰难的开始。在生产方面,美国和巴基斯坦分别遭遇干旱和洪水破坏,西非则面临严重的虫害侵扰。所有这些都对农作物造成严重破坏。在消费方面,对经济衰退的担忧仍令各国政府忙于控制通胀,零售、运输和仓储行业就业人数下降也令人担忧,尤其是在许多其他行业重新开始招聘的情况下。目前ICAC预计全球棉花产量2427万吨,消费量2300万吨,产量高于消费量127万吨。

两个报告都给出了产大于需的结论,后市需求方面有所改观才能支持棉价持续走强。

7、下游棉、纱企业

随着假期结束,国内纺企陆续复工复产,原料采购意愿增加,对消费回暖的预期使得现货市场棉花和纱线的价格都出现了试探性上调。节前部分纺织厂接单情况尚可,部分纺企提前开工,节后开工率预计会加速回升,市场开始期待春夏季订单下放,等待金三银四旺季的来临。

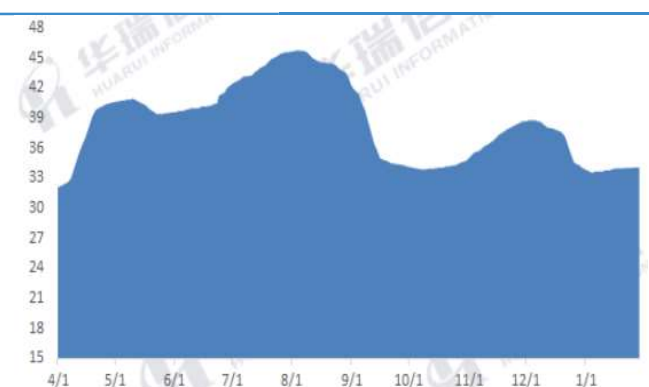
据TTEB,1月28日当周,纺企原料库存为19.2天,环比-0.2天;织厂原料库存12.6天,环比-0.2天;纺企成品库存为10.1天,环比+0.8天;织厂成品库存34.1天,环比+0.1天。企业原料、成品库存变化不大,长假前后市场淡静,产销均未恢复正常。

图 12: 棉纱库存



数据来源: TTEB 新世纪期货

图 13: 坯布库存



数据来源: TTEB 新世纪期货

纯棉纺企陆续开工，但下游市场开工略晚，当前市场成交稀少，预计要到2月1号后逐渐恢复正常。由于节假日期间，外盘棉花出现较大幅度上涨，在成本推动及纺企低库存情况下，纺企纯棉纱涨价情绪较高，部分报价上调500元，但仍有较多纺企选择观望。

全棉坯布市场仍处于恢复阶段，目前织厂询价、报价仍少，价格整体维持年前，但织厂多表示涨价预期强烈。目前织厂接单及发货尚未启动，预计随着染厂复工将逐渐增加。

8、总结展望

新的种植年度，处于历史低位的棉粮比价使市场对新年度棉花种植面积是否大幅下降抱有关切，美国、印度、中国等主产国棉花种植面积预计会有不同程度的萎缩，陆续出台的种植面积报告将为多方提供炒作依据，从而给棉市带来利多色彩。

中国与美国均为全球棉花进出口贸易大国，在棉纺织领域有着较强的互补关系，中国是美棉的最大采购商、美国是中国纺服出口重要市场，而这种关系未来可能因双方的政经冲突而遭到破坏，从而引发棉市波动，在危害产业链的同时也可能造成阶段性供应紧张。

2022年3月底至今，绝大部分时间内外棉价差维持倒挂，国产棉纺商品国际竞争力增强，然而，由于外贸环境受到限制，出口数据并不理想，2022年我国纺织服装出口3233.45亿美元，同比增幅2.50%，2021年增长幅度为8.33%，2022年棉布出口量64.75亿米，较2021年减少12.91%，较前4年均值减少15.58%。

对国内需求复苏抱有的信心，刺激节后资金重新流入棉花市场，基差和进口亏损的修复仍未完成，棉花和其他商品的比价仍然较低，郑棉再次扩仓上涨的概率很高。

国内外棉市的偏强走势很大程度上都得益于对未来经济恢复、消费上升的预期，但如果这一点长期得不到数据的支持，则可能撼动期棉的强势。我国纺织品服装出口形势或仍无向好预期，这种情况下内需表现显得尤为重要。

短期来看，郑棉还有上行空间；中长期则要看消费数据与种植数据的涨落。

我们认为，尽管存在诸多挑战，中国经济的韧劲犹在，纺服外贸应能基本维稳，在这种情况下寄希望于内需出现亮点。操作上倾向逢低买入为主。

需要注意的是：本年度新疆预期加工进度偏慢，部分轧花厂生产可能延至3月，这可能使得供应压力后移，套保压力也上移至15500-16000元/吨。棉花供应宽松，整体订单情况不及同期，需求大规模回暖尚未到来，春节后复工复产仍需解决产能过剩问题；自治区农业部门关于2023年种植结构指导意见尚未出台，地方政府不希望棉农仓促调整种植结构。因此种植面积下降的预估尚难确定。

橡胶——下游消费是关键

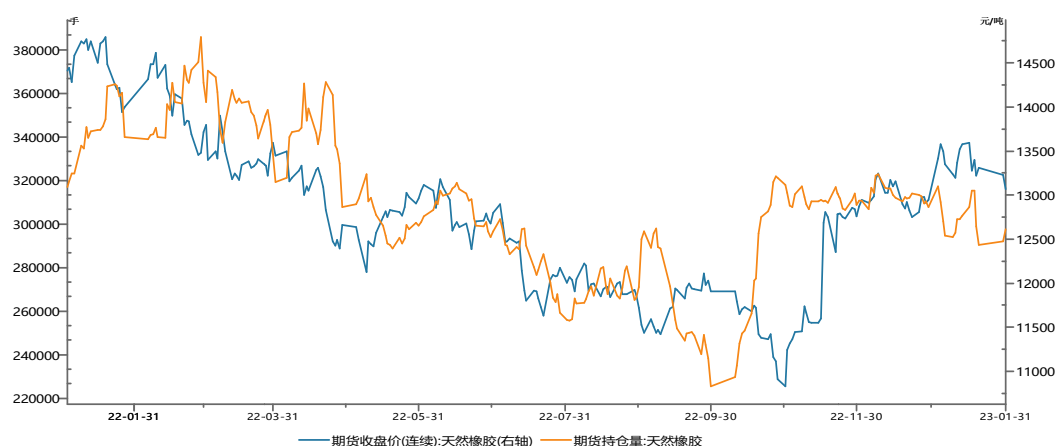
1、走势回顾

年后沪胶没能延续年前的上行走势，期价高开回落，不过震荡上行的通道尚未破坏。1月天然橡胶华东市场国产标胶现货行情总体震荡上行约2.78%。

橡胶和很多其它多数品种一样，有着“强预期弱现实”的特征。目前橡胶基本面依旧偏弱，下游轮胎业开工率还处在低位，约束了胶价上涨动力。强预期需要真实数据来加以肯定。

春节期间经济活动恢复较好，市场对经济复苏偏乐观，节后天然橡胶终端市场陆续回暖，1月份中国天然橡胶表观消费量为77.66，环比+18.82%。国内资金重新入场，对天胶市场有一定利好支撑。

图 1：沪胶价格与持仓



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

2、现货市场

1月国内天然橡胶市场现货价格震荡上行。月初进口胶市场节后交投氛围回升，贸易商出货积极性提高，询盘买盘增加，部分贸易商补现货及远月轮仓换月，工厂节后刚需备货，整体成交量较元旦节前有所增加。中下旬进口胶市场交投受春节假期影响，近八成贸易商及下游企业提前退市。进口胶市场受外盘价格上涨支撑，国内价格上调，但市场人气明显转淡，美金市场采买情绪一般，人民币市场3-5月份轮仓换月为主，整体成交量稀少。

1月份，泰国东北部、越南主产区逐渐减产停割，泰国南部产区中上旬雨水偏多，下旬逐渐开始向低产季过渡，工厂囤原料的积极性尚可，原料收购价格上涨，成本端支撑明显。但市场需求并不乐观，1月中国市场消费转弱，进口商采购规避船期，需求端对天胶船货上涨存在一定抑制作用。

图 2：国内橡胶价格



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 3：国际橡胶走势



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

3、橡胶生产

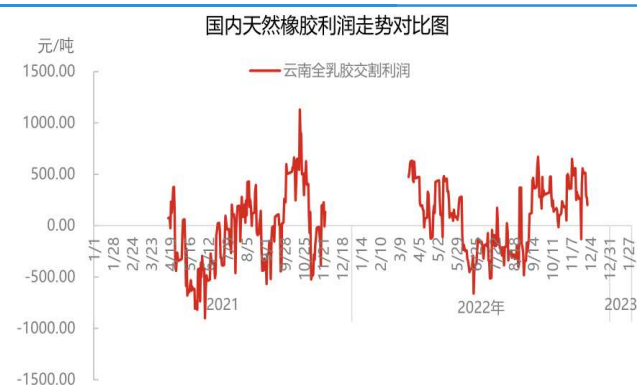
ANRPC 最新发布的 2022 年 12 月报告预测，12 月全球天胶产量料增 0.1% 至 139.7 万吨，较上月下降 1.5%；天胶消费量料增 2.5% 至 131.1 万吨，较上月增加 0.5%。2022 年全球天胶产量料同比增加 1.9% 至 1434.4 万吨，全球天胶消费量料同比增加 1.9% 至 1480.2 万吨。报告指出，2022 年新冠大流行的起伏和俄罗斯与乌克兰之间的地缘政治紧张局势继续对全球经济构成挑战。然而，全球电动汽车、医疗保健、建筑和建筑行业的稳定增长将在未来几年继续推动对天然橡胶的需求。

当前处于全球天然橡胶产量低谷期：国外产区，越南 1 月开始减产且 2 月将进入大规模停割阶段，泰国将于 3 月停割和减产且按照传统全球天然乳胶产量在 3 月到达年度低点；国内产区，当前正处于停割期。

2 月份，全球天然橡胶产量较 1 月份将继续减少。总体看，各产区物候条件趋于稳定，极端天气对胶树生长及割胶作业的扰动逐步减弱，海外原料产出相对平稳。需要关注一季度气候状况及今年割胶季开割预期。

据隆众统计，截至 1 月 31 日，泰标理论生产利润为 -9 美元/吨，较 12 月底 -11 美元/吨上涨 2 美元/吨；1 月份平均生产利润 -3 美元/吨，环比 +54.19%，同比 -102.83%。月内，泰标理论生产利润呈现上涨趋势。国内天胶市场相对乐观，生产利润有所走高。

图 4：国内橡胶生产利润



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 5：国际橡胶利润



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

3、进口

2022 年 12 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量终值 66.50 万吨，环比增加 7.94%，同比增加 30.64%，1-12 月份累计进口 606.13 万吨，累计同比上涨 12.78%。

12 月份，东南亚天然橡胶主产区处于旺产季，原料产出增加。12 月中下旬青岛港进口货源增加趋势明显，累库迹象凸显。

预计 2023 年 1 月份天然橡胶进口环比小幅下滑。根据隆众资讯调查结果，2023 年 1 月份，中国天然橡胶进口量预估值 58.99 万吨，环比 12 月份进口终值 66.5 万吨减少 7.51 万吨，主要原因是一方面是海外正处于减产期，另一方面春节假期有一定影响。港口库存继续呈现累库现象。

预计 2023 年 2 月份天然橡胶进口量环比继续呈现下滑态势。

图 6：橡胶月度进出口数据

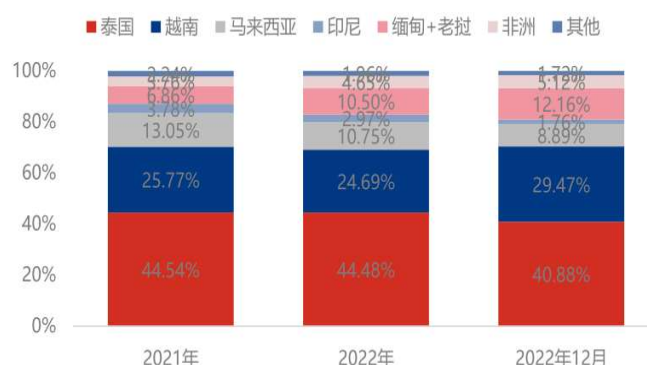


数据来源：隆众资讯 新世纪期货

12 月份中国天然橡胶自泰国进口量为首位 27.19 万吨，环比+4.14%，同比+40.88%。环比上涨主因，泰国原料产出减少但依旧高位，国内天胶市场行情走高，国内天胶市场存合适套利空间提振进口商进货意愿。进口量次位为越南 19.6 万吨，环比+19.22%。

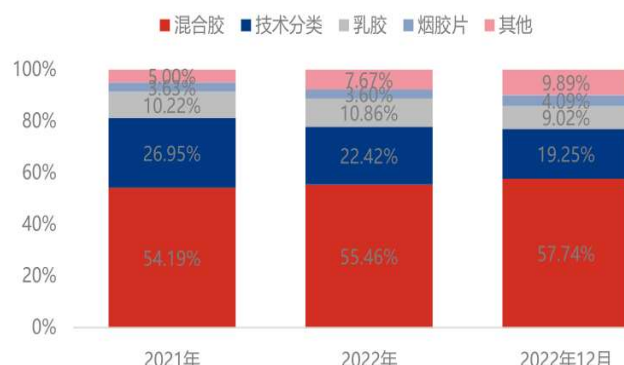
12 月份中国天然橡胶按胶种分混合胶依旧占据首位为 38.4 万吨，环比+16.79%，中国进口混合胶橡胶以用于内销的下游终端产品为主。

图 7：橡胶进口国



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 8：进口胶种类



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

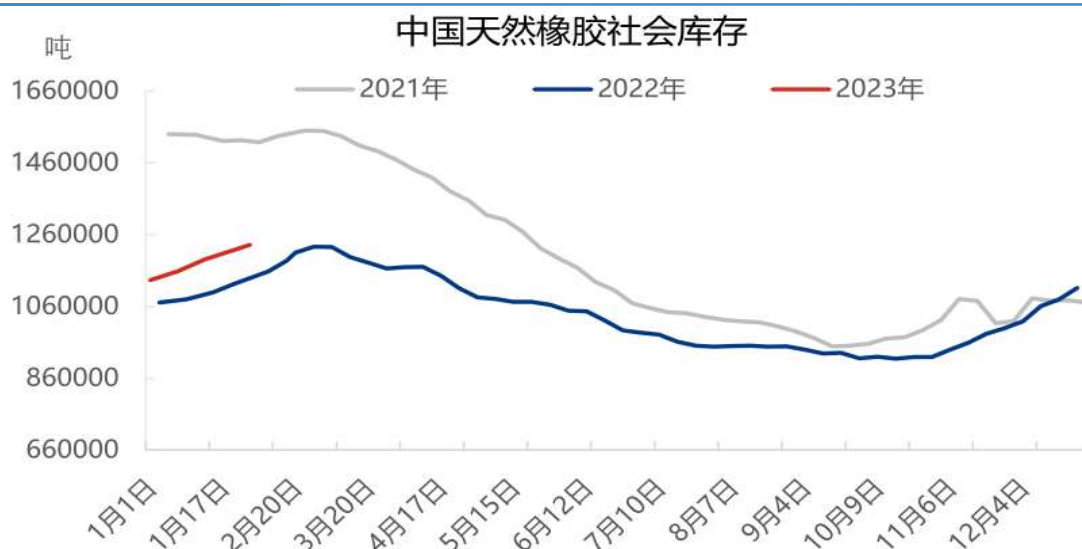
4、库存

由于天胶进口保持高位，目前社会库存和交易所库存均有小幅累库。增幅缩小的原因是云南替代指标进入大幅减少。

截至 2023 年 1 月 15 日，中国天然橡胶社会库存 119 万吨，较上期增加 7.81 万吨，增幅 7.02%。同比上涨 8.96 万吨，涨幅 8.14%。

2 月份或有集中到港，预计 2 月份中国天然橡胶社会库存仍将保持增长。

图 9：橡胶社会库存

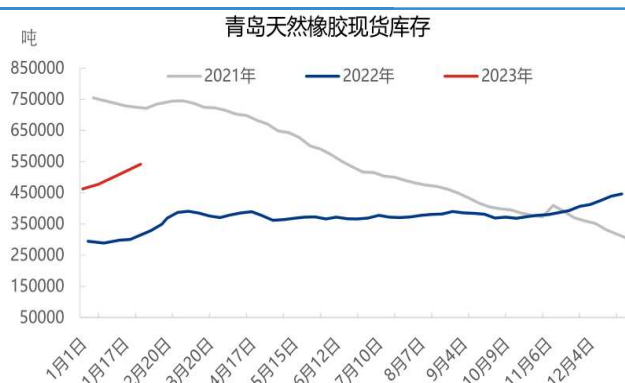


数据来源：隆众资讯 新世纪期货

据隆众资讯统计，截至 2023 年 1 月 29 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 54.2 万吨（保税区库存 10 万吨，一般贸易库存 44.2 万吨），较上期增加 9.53 万吨，环比增幅 21.33%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率 11.18 个百分点，出库率 0.95 个百分点；一般贸易仓库入库率 6.38 个百分点，出库率 0.78 个百分点。

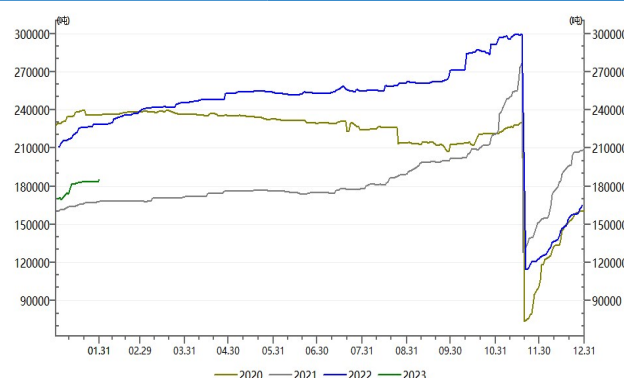
仓单数量 185,200，当前沪胶期货库存尚处历史偏低水平，仓单注册意愿不足为沪胶价格下方提供一定支撑。

图 10：青岛橡胶库存



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

图 11：交易所仓单



数据来源：WIND 新世纪期货

5、下游汽车轮胎业

尽管乘用车购置税减征措施未能延续，但市场悲观情绪基本得到消化。

中汽协会最新数据显示，2022 年 12 月，我国汽车产销分别达到 238.3 万辆和 255.6 万辆，产量环比下降 0.3%，销量环比增长 9.7%，同比分别下降 18.2%和 8.4%。整个 2022 年，我国汽车产销分别完成

2702.1 万辆和 2686.4 万辆同比分别增长 3.4% 和 2.1%，与上年相比，产量增速持平，销量增速下降 1.7 个百分点。

2022 年 12 月份，我国重卡市场大约销售 5.4 万辆左右，环比上升 16%，比上年同期的 5.75 万辆下降 6%。重卡市场再经历了自 2021 年 5 月份以来 20 个月下降的低迷后，能否确认长期底部对橡胶消费有重要影响。

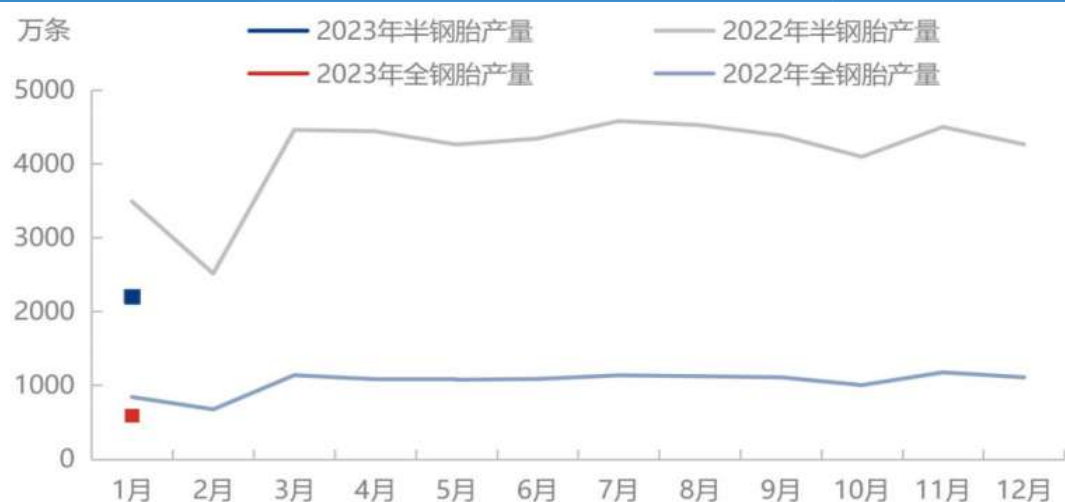
2022 年欧盟乘用车市场萎缩 4.6%，主要受上半年零部件短缺影响，累计销量为 930 万辆，是该地区自 1993 年以来的最低水平。不过市场从 2022 年 8 月到 12 月有所改善，12 月欧盟乘用车注册量增加 12.8% 至 896,967 辆，连续第五个月增长。

据国家统计局最新公布的数据显示，2022 年 12 月中国橡胶轮胎外胎产量为 6990.8 万条，同比降 15.2%。1-12 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期降 5% 至 8.56003 亿条。

2023 年 1 月，中国半钢胎产量为 2206 万条，环比-48.26%，同比-36.77%；中国全钢胎产量为 589 万条，环比-46.89%，同比-30.03%。

春节长假导致 1 月实际生产天数不足，拖拽国内轮胎企业产能利用率处于年度相对低点，1 月轮胎产量环比大幅下滑：半钢胎样本企业产能利用率为 28.26%，环比-32.63%，同比-20.67%；1 月全钢胎样本企业产能利用率为 29.62%，环比-27.52%，同比-14.37%。

图 12：全钢胎和半钢胎产量



数据来源：隆众资讯 新世纪期货

由于春节期间经济活动恢复较好，市场对经济复苏偏乐观。预计 2 月份“春节”假期过后，多数企业按计划复工，轮胎企业产能利用率将大幅提升。重点关注国内经济复苏对于下游需求的带动，以及国内轮胎厂成品库存的有效去化。

6、展望

宏观环境和季节性因素共同缓解了基本面上“供过于求”的矛盾。

2 月开始全球天然橡胶原料生产步入低产季，上游供应逐步减少，全球天然橡胶向季节性低产期过渡，成本及供应端存支撑。近月国内天然橡胶进口量处于历史高位水平，导致国内库存加速累增，是压制胶价的主要因素，预计后期将边际减弱。

稳增长政策效果逐渐显现，物流运输恢复正常，经济复苏将有望带动重卡产销增长，汽车轮胎市场回暖有助于顺利去库，对上游橡胶有正向刺激作用，终端消费在年后大概率出现回暖。

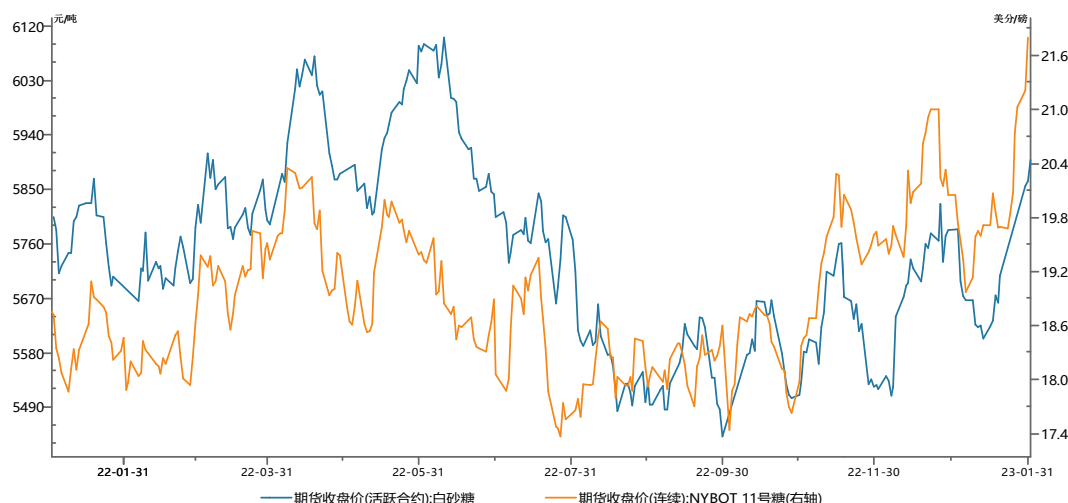
随着生产、消费逐步修复，未来两个月下游开工率将获得进一步提升，年度供应最低位前提下春季工厂的需求逐步提升，刚需补货意愿增强。

市场信心增加，沪胶价格上行驱动逐步增强，胶价将得到提振，操作上考虑多头策略。

白糖——原糖强势难维持 内需提振待时日

近来，ICE 原糖上攻势头凌厉，郑糖表现明显滞涨，外强内弱的格局显示内外盘运行逻辑存在差异。

图 1： 内外盘糖价



数据来源：Wind

数据来源：隆众资讯 新世纪期货

春节长假期间，ICE 原糖期价大幅上扬，主力 3 月合约冲破 21 美分/磅，达到 6 年来高位，涨幅居农产品榜首。印度减产传闻是原糖上涨的主要驱动。

目前，北半球食糖主产国已进入生产高峰期，作为北半球最大的糖出口国，印度糖市的变化很大程度上影响着国际糖市。据悉，占印度总产糖量三分之一的马邦或因降雨提前收榨，最终产量预计为 1280 万吨，低于此前预计的 1380 万吨，这也将令印度整体产量面临向下修正，进而可能导致印度第二批食糖出口配额或不足 100 万吨，远不及此前预估的 200 万—400 万吨，由于印度第一批 600 万吨出口配额已基本用完，贸易流紧张的问题成为原糖定价的核心。不过需要注意的是，印度榨季总出口量将在 800 万吨左右，仍为历史高位水平。

另一方面，上周巴西方面受汽油价格上调 7.46%，导致含水乙醇价格跟涨 3.85%。有机构分析表示，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，给糖市带来利多驱动。但也有分析人士指出，涨价后的乙醇收益仍然低于制糖，糖厂将理性选择较高的甘蔗制糖比例。截至 1 月中旬，巴西中南部地区乙醇折糖价约 14.59 美分/磅，原糖现货价为 21.09 美分/磅，生产原糖的收益比乙醇高出 6.5 美分/磅。现含水乙醇价格折糖价约为 16 美分/磅，依然深度贴水原糖价格。据巴西甘蔗行业协会（Unica）近期公布的数据，2022/2023 榨季截至 2023 年 1 月上半月，巴西中南部地区累计甘蔗入榨量为 54208.7 万吨，累计产糖量为 3348.3 万吨，同比增幅达 4.43%；累计制糖比为 45.93%，较 2022 年同期增加了 0.90 个百分点。

分析机构 Green Pool 周二发布报告称，2022/23 年度全球糖市场供应过剩 177 万吨，略高于上一年度的过剩 144 万吨。而 2023/24 年度全球糖市场将出现 101 万吨的供应缺口，结束连续三年的供应过剩局面。预测全球糖产量将小幅下滑至 1.928 亿吨，低于前一年度的 1.932 亿吨，终结自 2019/20 年度减

产之后产量逐年上升的趋势。预计印度产量跌幅最为严重，将减少 230 万吨至 3450 万吨；巴西中南部地区糖产量预计从 3365 万吨增加至 3580 万吨，部分抵消了印度产量下降的影响。全球糖消费量预计增加 1.24%，至 1.928 亿吨，增幅略慢于上一年度的 1.36%。这个供不足需的预测也给糖市提供了利多支持。

市场预计在巴西 2023/2024 榨季开始之前，国际糖价仍有望保持 18 美分/磅以上高位运行。

国内供应相对充足，国产糖进入生产高峰，工业库存依旧处于相对高位水平，累库过程尚未结束，库存压力较大，令郑糖缺乏内生驱动，这也导致内盘期现价格表现均不及外盘。

2022 年 12 月份我国成品糖产量为 288.9 万吨，同比上年同期增长 4.1%；2022 年 1-12 月份我国累计生产成品糖 1470.4 万吨，较上年增长 1.7%。该统计包括国产糖以及进口加工糖。

图 2：历年成品糖产量



数据来源：中国糖网 新世纪期货

春节假期后，国内进入榨季高峰和消费淡季，截止 1 月 30 日广西已有 3 家制糖企业收榨。截止目前云南开榨糖厂超过 40 家，全省约九成的糖厂已经开榨。广西现货市场糖价继续报高，制糖企业新糖报价报高至 5800-5830 元/吨（不同厂内提货价，含税），具体情况有待进一步观察。

经测算，巴西配额内食糖进口估算成本为 5432 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 6934 元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为 5460 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 6969 元/吨。这样的价差使得配额外进口缺乏动力，配额内进口有利润，但增加进口也难以实现，从而构成内外糖市走势分化的基础。

海关总署公布数据显示，2022 年 12 月我国进口食糖 52 万吨，同比增加 12.46 万吨，增幅 31.52%。2022 年全年累计进口食糖 527.50 万吨，同比减少 39.02 万吨，降幅 6.89%，仍处于历年高位水平。

综合来看，ICE 原糖在连续拉升后已露疲态，原糖贸易流阶段性偏紧的状态难以维持。而郑糖面对库存充足以及新糖开榨，缺乏内生驱动，只能被动跟随外盘走高，短期恐怕已经上涨到位，一旦外盘失去上升动力，则郑糖很可能率先调整。因此操作上应避免追高、耐心等待做空机会。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 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甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 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。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>