

农产品组

国内外环境趋暖
软商品走势偏强

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

宏观背景:

3 月后,随着美联储开始扩表,美元转而走弱,减轻了对大宗商品的压力,尽管 5 月初的议息会议可能还有加息,但整个加息周期接近尾声已经是不争的事实。在欧美银行暴雷后,各国出台的举措似乎令全球金融动荡得到了控制,市场不确定性的消除使得多头的信心增强。

国内,随着扩内需促消费政策效应持续释放,消费恢复势头较好,我国经济保持企稳回升势头。3 月份:中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.9%,三大指数连续 3 个月位于扩张区间;全国规模以上工业企业营业收入同比增长 0.6%,而 1 至 2 月份为下降 1.3%,扭转了去年 11 月份以来持续下降的局面。

3 月份出口尤其亮眼,以 23.4%的超预期同比正增长击碎了市场上先前所有的看空预期,使得中国进出口在一季度以人民币计的增速达到了 4.8%,出口增速则达到 8.4%。

国内外经济金融稳定向好给商品市场提供了一个相对可视的前景,这导致风险厌恶情绪下降,投资者的信心增强,大宗商品大多从中得益。四月份,软商品总体偏强,由于自身基本面和运行逻辑的差异,涨幅有所不同。

橡胶震荡攀升:产出偏低,未来仓单恐将有限;进口增加,港口库存料还上升。多空胶着令胶价交易重心在震荡中略有上移。云南干旱和白粉病使得胶水产出较少,部分胶厂受原料供应紧缺影响推迟开工,胶价长期低迷会进一步压低供应预期。但受需求弱势拖累,橡胶原料的库存仍没有见到拐点。

棉花稳步攀升:下游开工高企,进口大幅下滑,棉市呈现外弱内强格局。新疆地区棉花存在减产预期,天气和补贴等原因都影响了未来棉花产量。一季度棉花进口数据同环比都出现减少的趋势,进口棉库存处于低位。

白糖大幅拉升:阶段性供求失衡与极端天气共振,糖价一飞冲天。北半球的甘蔗主要生产国产量大幅下降,尤其印度出口中断令全球糖贸易流出现紧张。另一方面,增产的巴西糖供应较往年推迟,造成短期供需持续偏紧。超强厄尔尼诺威胁日益逼近,极端天气与紧张的供应产生共振,帮助推升全球糖价。

开工高企进口下滑——郑棉稳步攀升

一、行情回顾

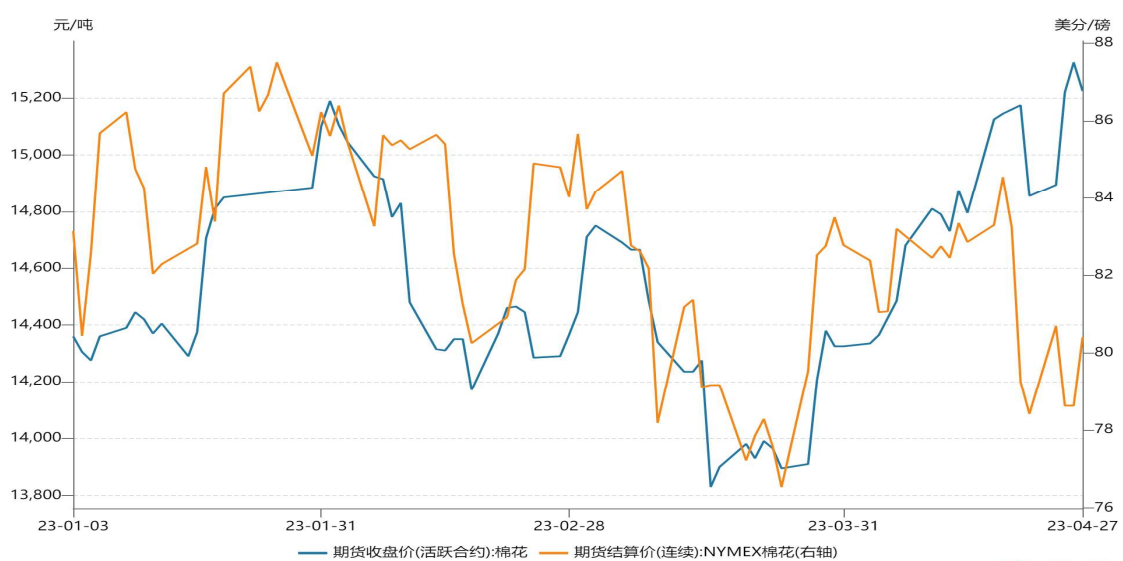
4 月份，国内外棉价都有所上扬，延续了 3 月底以来触底反弹的走势。

值得注意的是，4 月下旬，内外盘走势出现分化：郑棉保持上攻态势，期价不断创出新高；而 ICE 美棉则有较大幅度调整，月底虽有所企稳，但也未能回到高位。

造成这种内强外弱格局的原因在于：国内开工率维持高位，棉花进口在一季度显著下降。

在传统“金三银四”行情，国内纺织市场表现较好，下游订单陆续到达，工厂维持较高开机率，国内下游市场在 3 月运行情况良好。从 3 月棉花进口数据来看，同环比都出现减少的趋势，月度进口总量已连续 3 个同环比下滑，使得进口棉库存处于低位。

图 1： 内外盘棉花走势



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

二、行业背景

1、国家发改委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》。

稳定目标价格水平。继续按照生产成本加合理收益的作价原则确定目标价格水平，合理收益综合考虑棉花产业发展需要、市场形势变化和财政承受能力等因素确定。2023—2025年，新疆棉花目标价格水平为每吨18600元。

固定补贴产量。统筹考虑近几年新疆棉花生产情况以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量510万吨进行补贴。

完善操作措施。要着力提升质量，在更大范围内实施质量补贴，利用“优质优补”引导优质棉花生产；采取有效措施，积极有序推动次宜棉区退出，推进棉花种植向生产保护区集中。

2、出口转好

海关总署发布的统计显示，以美元计，一季度我国纺织品服装出口同比下降6.8%。其中，纺织纱线、织物及其制品出口320.7亿美元，同比下降12.1%；服装及衣着附件出口351.6亿美元，同比下降1.3%。

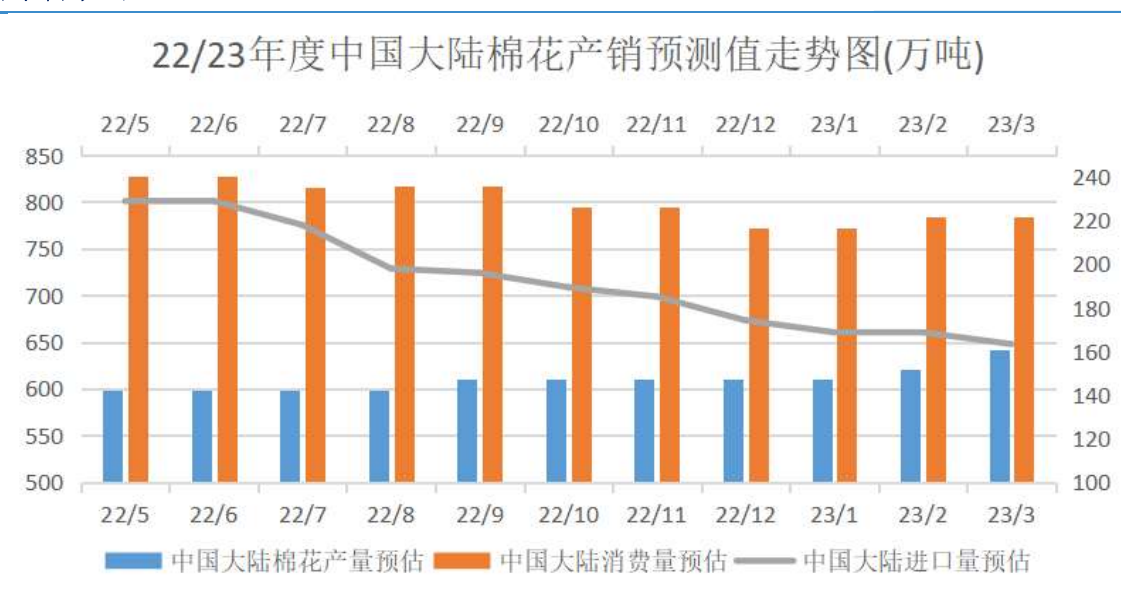
但是，经历了今年前两个月18.5%的下滑，3月份我国纺织品服装出口实现止跌回升。3月纺织服装出口263.9亿美元，环比大增82%，同比增长20%，大大缩窄了1-2月的降幅。

在如此复杂严峻的市场形势下，纺织品服装出口趋稳的局面来之不易。一方面基于我国稳外贸政策持续发力，另一方面，与企业积极复工复产、开拓市场的努力分不开。

三、国内棉花产销

2022年四、五月之后，国产棉花的价格就低于进口棉花的价格，中国进口棉花数量出现下降，可能失去全球最大棉花进口国的地位，落后于孟加拉国，显示出中国在棉纺织进出口方面遇到的困难。

图 2：国内棉花产销



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

预计2023/24年度中国供需将得到改善，USDA农业展望论坛报告中预测，中国在植棉面积下降的背景下产量预计将有所下滑至594万吨，消费方面基于IMF预期中国2023和2024年经济增速持续恢复，预期中国消费将持续恢复再度回归至800万吨之上的年消费水平。

2022/23 年度，棉花产量调整为 672 万吨，增幅达到 15.82%。

表 4：中国棉花供需平衡（万吨）

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存（4 月预测）
2019/20	807.51	590.57	198	802	3	791.08
2020/21	736	591	275	840	3	760
2021/22	760	573	173	790	3	713
2022/23	728	618	160	760	3	846

国储的举动也值得关注，2023 年 4 月 26 日，中储棉花网络通过竞拍方式组织销售一批保税进口棉。未来不排除继续通过收储、抛储方式影响市场。

表 5：2011 年以来收储、抛储情况（万吨）

收储		抛储	
时间	数量	时间	数量
2011.09.01/2012.03.31	413	2012.09.03/2012.09.29	50
2012.09.10/2013.03.29	662	2013.01.14/2013.07.31	369
2013.09.10/2014.03.31	630	2013.11.28/2014.08.31	265
2019.12.01/2020.03.31	37.06	2015.07.10/2015.08.28	6
		2016.05.03/2016.09.30	266
		2017.03.06/2017.09.29	322
		2018.03.12/2018.09.30	250
		2019.05.05/2019.09.30	100
		2020.07.01/2020.09.30	50
		2021.07.05/2021.09.30	63
		2021.10.08/2021.11.09	40
		2021.11.10/2021.11.30	17.5

四、权威机构报告

1、USDA4月报告

根据美国农业部4月份棉花供需预测，2022/23年度美国棉花出口量调增，期末库存调减，产量和消费量没有变化。

2022/23年度，全球棉花产量调增，贸易量调减，期末库存环比上升。全球棉花产量环比增加82.9万包，其中中国产量调增100万包，全球期末库存环比调增86.7万包，最大增长来自印度。全球棉花贸易量调减74.5万包。全球棉花消费量环比调增6.5万包，中国消费量调增50万包完全抵消了孟加拉国和土耳其消费量的减少。

表 1：全球棉花供需平衡（万吨）

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
2021/22	1879	2526	929	2532	933	1877	74.15
2022/23(3月)	1875	2506	862	2397	862	1985	82.78
2022/23(4月)	1877	2524	845	2399	846	2003	83.52
环比	3	18	-16	1	-16	19	0.74
同比	-2	-2	-84	-133	-87	126	9.37

据USDA意向种植面积报告，2023年美国棉花种植面积估计为1125.6万英亩，较2月预期上调，但同比仍大降18%。不过预计下年度美棉总体产量大概率会高于2022/23年度。

目前美国新棉种植已经启动，截止4月9号，美棉15个棉花主要种植州棉花种植率为6%，较去年慢1个百分点，较近五年同期平均水平慢2个百分点，德州方面种植进度周增4个百分点达到11%。

2、ICAC4月报告

根据国际棉花咨询委员会(ICAC)发布的4月份全球供需预测，2022/23年度全球棉花继续供大于需，但供应盈余环比减少，期末库存环比下降。

2021/22年度，全球棉花产量下调至2518万吨，消费量持平至2581万吨，供需缺口63万吨。出口量973万吨，期末库存1942万吨，环比下调。

2022/23年度全球棉花期初库存1942.5万吨，环比调减1.22万吨；全球棉花产量2455万吨，环比调增22.7万吨；全球棉花消费量2380万吨，环比调增64.5万吨；产量超过消费75万吨，环比减少50万吨；全球棉花出口量898万吨，环比调增36万吨；全球棉花期末库存20.2万吨，环比减少43万吨。

表2: ICAC供需预测

ICAC全球产销存预测 (同比预测) 4月							
单位: 万吨							
		2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	全球	1888	1943	1934	2212	2019	1942
	中国	1035	903	888	902	937	860
	美国	60	82	83	123	26	34
产量	全球	2700	2598	2626	2399	2518	2455
	中国	589	604	580	591	573	598
	印度	635	566	620	602	522	520
	美国	456	400	434	318	381	320
	巴西	201	278	300	236	255	302
	巴基斯坦	180	167	146	96	127	85
	乌兹别克斯坦	96	64	53	70	59	59
	其他	544	520	493	487	601	572
消费量	全球	2635	2601	2305	2569	2581	2308
	中国	850	825	723	840	831	750
	印度	542	540	445	570	530	501
	欧洲和土耳其	173	182	160	179	201	205
	巴基斯坦	235	236	234	215	245	190
	孟加拉国	166	158	150	164	173	160
	越南	151	151	145	152	146	120
	巴西	68	73	57	69	70	70
	美国	70	63	47	52	56	46
	其他	380	373	344	328	329	338
出口量	全球	914	928	921	1083	973	898
	美国	364	337	347	363	318	230
	巴西	91	131	195	242	174	197
	澳大利亚	85	79	30	35	79	155
	西非法郎区	106	116	107	119	131	97
	印度	113	76	70	136	87	42
	乌兹别克斯坦	22	16	10	10	3	3
	全球	904	922	878	1063	960	898
进口量	中国	132	210	160	284	185	180
	孟加拉国	167	154	150	169	170	154
	越南	152	151	141	155	136	120
	土耳其	96	79	102	119	124	120
	印度尼西亚	77	66	55	55	58	60
	全球	904	922	878	1063	960	898
贸易差额		-10	-6	-43	-20	-13	0
库存调整		0	0	-1	-3	0	0
期末库存	全球	1943	1934	2212	2019	1942	2018
	中国	903	888	902	937	860	886
	美国	82	83	123	26	34	77
全球除中国库存消费比%		58.29	58.86	83	63	62	70
中国库存消费比%		106	108	125	112	103	118
Cotlook A指数		88	84	71	85		

五、植棉意向

2022/23年度北半球棉花产量除印度外基本确定，全球棉花产量同比略减17.6万吨。2023-2024年北半球新棉种植即将开启，各主产棉国因政策、利润、天气等问题，多国棉花种植预估面积存下调空间。

1、美国植棉意向

3月31日，USDA给出了预测数据：2023年美国所有棉花的播种面积估计为1125.6万英亩，比2022年的1376万英亩减少18%，但是高于2月份展望论坛预测的1090万英亩。棉花播种意向位于预期范围的高端，整体偏空，所以ICE棉有所走低。

对新年度的产量，市场预测“减种不减收”，原因在于弃耕率将会大大减少，因此产量不会比2022-2023年度下降。不过这一点还有待验证。

2、中国植棉意向

国家棉花市场监测系统于2023年3月中下旬展开全国范围棉花种植意向调查。结果显示，2023年中国棉花意向种植面积4389.1万亩，同比减少227.9万亩，减幅4.9%，其中，新疆意向植棉面积为3842.5万亩，同比小幅减少89.3万亩，减幅2.3%。

表3：2023年中国棉花种植面积调查表（单位：万亩、公斤/亩、万吨）

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
全国	4389.1	-4.9%	140.6	-3.4%	617.0	-8.2%
黄河流域	296.4	-22.8%	77.0	-0.5%	22.8	-23.3%
山东省	132.2	-18.4%	76.8	-1.5%	10.2	-19.6%
河南省	26.3	-37.1%	64.7	6.5%	1.7	-33.0%
河北省	96.9	-29.1%	80.4	-3.9%	7.8	-31.9%
陕西省	12.7	-4.7%	75.6	12.5%	1.0	7.2%
山西省	11.1	-5.9%	75.4	9.0%	0.8	2.6%
天津市	17.1	-7.0%	79.9	4.6%	1.4	-2.7%
长江流域	205.7	-18.0%	65.0	9.0%	13.4	-10.6%
湖北省	79.4	-20.3%	64.0	-0.9%	5.1	-21.0%
安徽省	37.7	-31.2%	61.8	13.3%	2.3	-22.0%
江苏省	12.0	-20.5%	67.9	6.5%	0.8	-15.3%
湖南省	47.9	-5.8%	67.8	10.0%	3.2	3.6%
江西省	28.8	-6.2%	65.9	39.8%	1.9	31.1%
西北内陆	3869.4	-2.3%	149.8	-5.2%	579.7	-7.4%
甘肃省	26.9	-6.3%	111.0	-1.4%	3.0	-7.6%
新疆	3842.5	-2.3%	150.1	-5.2%	576.7	-7.4%
其它	17.7	-18.1%	62.4	10.5%	1.1	-9.5%

数据来源：国家棉花监测系统 新世纪期货

植棉意向下降的原因如下：2022年度籽棉收购价格较低，影响植棉积极性；植棉成本明显增加，只能依赖目标价格补贴支撑收回成本；为保证粮食安全，部分地区计划今年增加粮食种植面积。

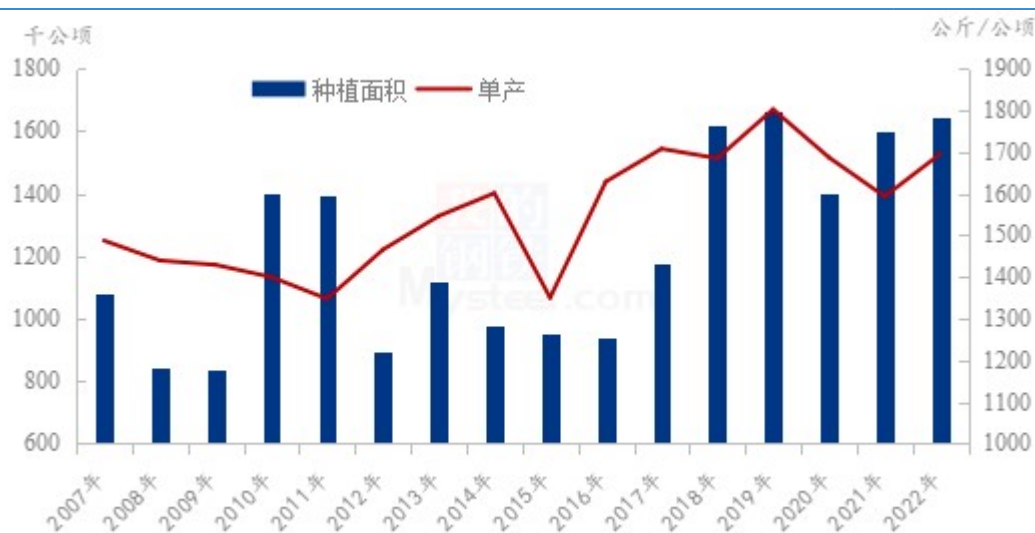
3、巴西植棉面积

巴西处于南半球，其种植周期与中美有较大差别，其棉花播种期9-11月，采摘期2-5月。

因天气影响，2022/23年度巴西种植面积环比逐步下滑、产量下调。据CONAB数据显示，2022/23年度巴西本年度植棉面积预期在166.4万公顷（2496万亩），环比（167.3万公顷，2510万亩）下调0.9万公顷，减幅0.5%。单产在1695.3公斤/公顷（114公斤/亩），环比明显调减8.0%。总产预期为278.4万吨，环比（304.3万吨）调减25.9万吨，减幅8.5%。

巴西国家供应公司（CONAB）预计，2022-23年巴西棉花产量将达到历史第二高。这是单产上升（每公顷1,815公斤，比2021-22年增长13.9%）和面积增加（163.8万公顷，同比增加2.3%）的结果。

图 3：巴西棉花种植面积和单产



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

六、国内下游市场

海关总署13日公布的数据显示，今年3月份，以美元计价，全国纺织品服装出口同比+19.7%，超出市场预期。增速由负转正（1-2月同比-18.5%）。我国纺织纱线、织物及其制品出口总额达到1290490万美元，环比大幅增加近86%，同比也录得9.1%的增幅；服装及衣着附件出口总额达1348490万美元，环比增加近78.6%、同比增长31.9%。

主要与下游订单回补及春节因素有关，2022年年末纺织供应链受疫情影响，部分积压订单转移至2023Q1，同时春节时间提前在一定程度上延长了订单回补的周期，因此3月出口增速大幅提升。1-3月全国纺织品服装累计出口同比-6.7%，降幅显著收窄。

表 6：一季度全国货物出口

全国货物贸易进出口 单位：亿元人民币					
项目	3 月	1-3 月累计	当月同比%	当月环比%	累计同比%
进出口总值	37093.8	98876.9	15.5	32.8	4.8
出口总值	21551.9	56483.6	23.4	48.4	8.4
进口总值	15541.9	42393.3	6.1	15.9	0.2

表 7：一季度全国纺织服装出口

纺织服装出口 单位：亿元人民币				
项目	3 月	1-3 月累计	当月同比%	累计同比%
纺织服装	1800.1	4623	28.9	0.7
纺织品类	880.3	2204.5	17.5	-5.1
服装	919.8	2418.5	42.0	6.7

国内棉纺织行业仍处在“金三银四”的传统旺季之中，行业整体仍保持着积极发展态势。据中国棉花信息网，3 月中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为 62.44%，环比下降 2.31 个百分点，虽有所回落，仍连续第四个月位于枯荣线上方。其中本月生产量和开机率指数达历史高位，企业产出增加，销售顺畅。

3 月份纺服出口数据减缓了市场对外需不好的担忧。考虑到海外品牌去库存仍需一个季度左右，制造端基本面拐点有望于二季度末到来。目前纺织行业还难以迅速转旺。

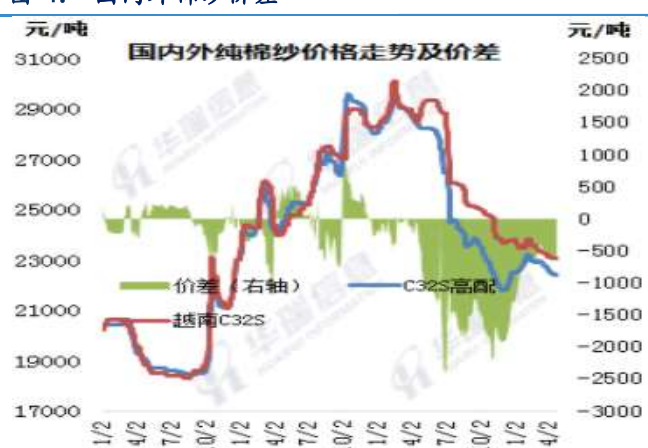
纯棉纱市场交投不佳，走货逐渐走弱。高支纱走货依然较为紧俏，价格上涨。其他品种，因为原料棉花价格上涨，有所止跌。纺企库存依然较低，但已有明显累库，纺企排单接近完结。预计短期行情依然震荡偏弱为主。

1、纺纱企业

纯棉纱市场成交气氛略有好转但变化不大，主要市场对于五一后行情不确定性较大，时值淡旺季交替，整体而言市场操作较为谨慎。但对于棉花价格多数不看跌或看涨，库存本周偏稳，开机率也无明显变化。价格方面，在棉花上涨带动下，部分纺企价格也出现上涨，常规品种相对涨幅不大，多数等待五一后视行情变化再做调整，50-60支棉纱供应持续偏紧，价格上涨幅度较大。利润来看，常规品种由于涨幅不及棉花，利润情况持续不佳，高支纱涨幅较大，利润有明显好转。

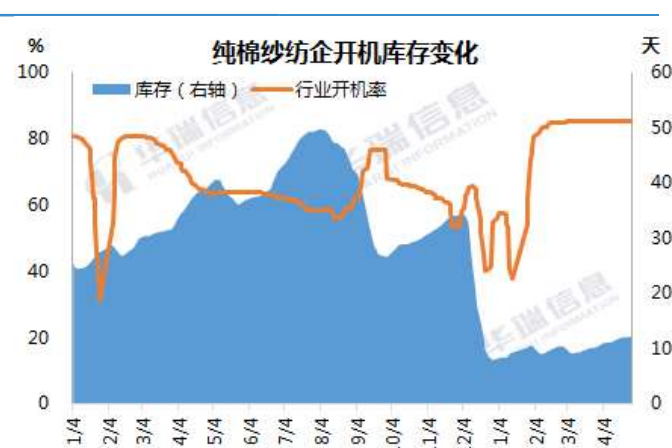
截止4月21日，全国主要地区纺企纱线库存为17.3天，较上周减少0.5天，周环比减幅2.81%，同比减幅42.72%。近期纺企库存折存天数减少，纺企排单紧凑，棉纱随订单出货，部分纺企订单能维持到6月，纱厂棉纱库存低位运行。

图 4： 国内外棉纱价差



数据来源：TTEB 新世纪期货

图 5： 棉纱库存

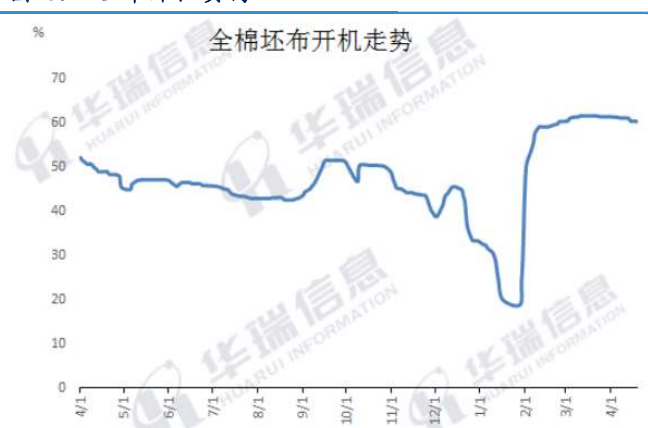


数据来源：TTEB 新世纪期货

2、织布企业

全棉坯布近期弱势持稳，近期询价有所减少，与五一临近有一定关系。整体开工率处于高位，有小幅累库。

图 6： 坯布开机负荷



数据来源：TTEB 新世纪期货

图 7： 坯布库存



数据来源：TTEB 新世纪期货

七、总结展望

3 月宏观风险因美联储扩表得到缓解，利多商品；同时，国内消费增长较快，也令市场信心有所恢复。

郑棉自身基本面也有明显改善：政策面上，随着补贴政策的落地，消除了不确定性；供应端，兵团及地方扩大粮食种植面积，引发了市场对于新年度植棉面积下滑的担忧，棉花恐将进入去库周期，叠加种植初期天气不利导致种植进度下降，出苗情况较慢，助涨市场多头人气；需求端，在传统“金三银四”，国内纺织市场表现较好，工厂维持较高开机率；外贸方面，一季度出口数据好于预期，市场对于后市预期乐观，除部分溯源订单要求使用进口棉外，大部分订单仍以消耗新疆棉为主，进口棉成交缓慢月度进口总量已连续 3 个同环比下滑。

相对而言，由于美国服装库存总体维持高位，需求低迷，导致美棉表现弱于国内。

总体我们认为 5 月棉价还有进一步走高的空间。需要注意的是，马上进入 5—7 月的季节性淡季，订单不足的困扰将再度显现，同时，当前处于北半球产棉区植棉的关键节点，市场扰动因素较多。

多空拉锯——沪胶震荡攀升

1、行情回顾

4月沪胶仍未脱离低位运行的格局：

上旬，由于实际需求不及预期，加之保税区累库进程持续，导致套利盘抛压较大，沪胶出现一波调整。

胶价在接近前期低点 11550 点位后，开始企稳反弹，中下旬行情以震荡为主，交易重心有所上移，但仍在中长期均线压制下。

图 1：沪胶日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

2、干旱炒作降温

国内产区进入开割季后，受到干旱及病虫害扰动延迟开割，场内看多情绪升温。海外泰国产区也被高温及干旱拖累，胶水上量缓慢，原料价格坚挺，海外报盘坚挺对沪胶产生提振。

但 4 月下旬后，产区降雨增多，干旱炒作趋于平淡，沪胶上攻走势很快转为震荡。

3、现货出货积极

进口胶市场受海外报盘走弱拖累国内美金胶报盘回落，交投氛围表现一般，持货方出货积极，买盘不断压价，实单成交困难，越南 3L 部分套利盘平仓出货。人民币市场持货商谨慎报盘不愿低出，现货及近月成交价格偏弱，贸易商轮仓换月及部分套利盘加仓为主，终端工厂少量询盘问价，维持刚需采购，节前备货节奏放缓。

图 2：橡胶现货价格



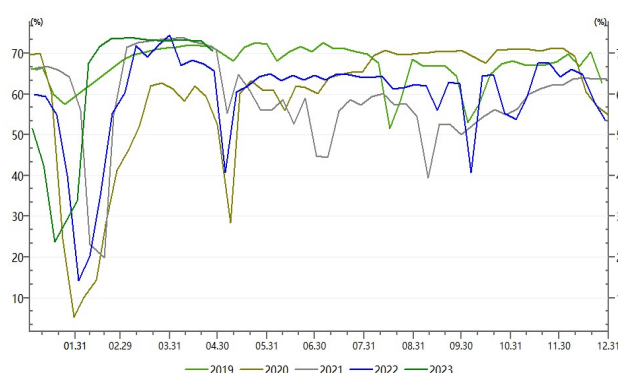
数据来源：隆众资讯 新世纪期货

4、下游消费乏力

4 月末中国半钢胎样本企业产能利用率为 77.97%，环比-0.11%，同比+12.01%。全钢胎样本企业产能利用率为 71.21%，环比-0.81%，同比+12.77%。

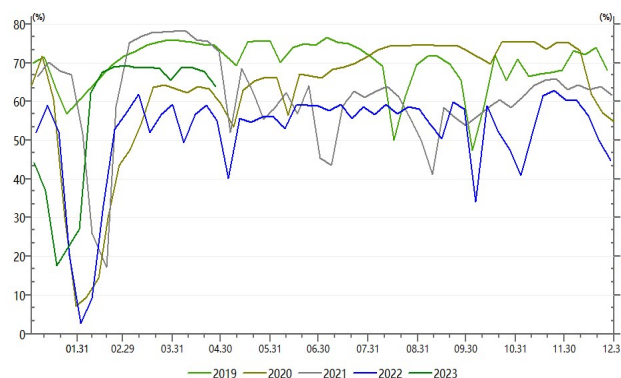
轮胎产能利用率小幅走低，多数企业外贸订单量充足，内销部分规格缺货现象仍存，企业开工积极性尚可，个别企业因月内出货放缓，库存走高，销售压力逐步显现。个别企业为控制库存增速，适度降低排产，部分企业在“五一”假期期间存 3-5 天检修计划，预计下周期轮胎样本企业产能利用率将明显走低。

图 3：半钢胎开工率



数据来源：WIND 新世纪期货

图 4：全钢胎开工率



数据来源：WIND 新世纪期货

5、库存拐点难现

中国天胶库存继续小幅累库，浅色继续降库为主，深色小幅累库的趋势没有改变，拖累了沪胶走势。

2023 年 3 月中国天然及合成橡胶(包含胶乳)进口量 73.8 万吨，环比增加 11.65%，同比增加 10.48%，1-3 月累计进口量 186 万吨，累计同比增加 10.7%。

截至 2023 年 4 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 133.7 万吨，较上期增加 0.39 万吨，增幅 0.29%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 67.8 万吨，较上期增加 1.21 万吨，环比增幅 1.82%。青岛一般贸易库存量继续累库，增幅 2.54%，保税仓库环比下降 1.69%。其中一般贸易入库率较上期增加 1.81 个百分点，出货率较上期增加 1.41 个百分点，上周入库和出库量整体都呈现增加。

临近节假日，下游开工进一步走低，备货节奏偏淡，且成品库存去库偏缓，对原材料采购面节前资金避险，供大于求现状制约胶价反弹幅度。

6、 展望

目前橡胶市场仍在多空拉锯过程中。

一方面，产出偏低，当前海南产区少量试割，云南干旱、白粉病令胶水产出较少，胶价长期低迷会进一步压低供应预期，未来仓单恐将有限。

另一方面，长期的供大于求局面未改变，进口增加，终端消费不见好转，橡胶原料的库存仍没有见到拐点。

套利盘的压制使得橡胶长期处于低价区间，目前距 11500 这个多次考验的低点不远，对投资者已经具有一定吸引力，可以考虑作为多头配置的品种。

供求失衡与极端天气共振——糖价一飞冲天

1、 行情回顾

整个4月，内外盘糖价都处在不断上攻创新高的过程中：ICE原糖期货已创2011年以来新高，郑糖也站上7000整数位，创6年来高点。

图 5：白糖日K线



数据来源：文华财经 新世纪期货

2、 糖价强势的基础——北半球减产，南半球压榨推迟

我国主产区产量连续下调，根据农村农业部数据21/22榨季我国食糖产量956万吨，同比减少了111万吨，降幅10%，这是本榨季第三次下调产量，榨季开始时的预测值是1035万吨/年。

截止3月31日广西全区累计入榨甘蔗4121.06万吨，同比减少842.84万吨；产混合糖526.77万吨，同比减少77.85万吨；产糖率12.78%，同比增加0.6个百分点；累计销糖264.93万吨，同比增加37.15万吨；产销率50.29%，同比提高12.62个百分点；工业库存261.84万吨，同比减少115万吨。其中3月份单月产糖22.66万吨，同比减少85.56万吨；销糖50.77万吨，同比减少9.07万吨。

开榨前对泰国和印度的产量预估分别为1300万吨和3650万吨，但年四季度的干旱导致两大出国产压榨后期产量不及预期。截至2023年4月2日，泰国累计产糖量为1102.23万吨；截至3月底，印度2022/2023榨季产糖量为2996万吨，较去年同期的3099万吨下降3.4%。1月印度制糖企业协会已将22/23榨季产量从3650万吨下调至3400万吨，进入4月又进一步下调至3350万吨。目前，印度近75%的糖厂本月已经休榨，较正常提前两个月的时间，悲观的预计糖产量将减少至3000-3300万吨。

巴西榨季已经开始，本榨季（2023/2024）产量预期有较大幅度提升，但是，榨糖进度因降雨出现放缓，巴西蔗糖行业协会(Unica)最新发布的 2023/24 年度首份生产报告，巴西主产区（中南部地区）4 月上半月产糖量为 54.2 万吨，略低于此前市场预期的 57.2 万吨，需要在 6 月左右才能逐渐进入到压榨高峰。显然，巴西增产的糖不能很快弥补北半球产糖国减产带来的阶段性供应缺口，这极大减轻了多头的后顾之忧。

3、 糖价飙升的原因——利多共振

作为全球最大食糖生产国，早在去年印度政府曾宣布，将食糖出口限制延长一年至 2023 年 10 月 31 日，以确保其国内市场的食糖供应。这造成了糖贸易流的紧张，是去年 11 月以来，糖市走强的一大诱因。而近期，市场又传闻印度可能对食糖出口实施新的限制，这个消息目前尚未得到证实，但对多头市场而言，无疑又是一个炒作题材。

近日，巴西宣布 2023 年甘蔗种植面积将减少至 12 年来最低水平，这一消息刺激 ICE 糖连创新高。5 月份之后巴西糖还面临大豆和玉米出口的物流挤压问题，这预示着全球食糖市场供给紧张短期难以缓解。

厄尔尼诺气候发生的概率持续上升并已开始影响到部分地区，美国气候预测中心将 8 至 10 月期间出现厄尔尼诺现象的可能性从 61%提高至 74%。历史上看厄尔尼诺会使得印度、泰国的产量出现大幅减产，强厄尔尼诺会使得全球发生很大的供需缺口。这个可能性加剧了供应紧张的担忧。

4、 糖价后市演变——亢龙有悔？

虽然各机构对 2022/2023 年度国际糖市的过剩量预估并不一致，但对食糖产量过剩的预期已达成共识。国际糖业组织的判断是，本年度全球食糖仍将过剩 420 万吨。巴西供应步入正轨或将成为改变糖市格局的重要推手。

各机构对于巴西 2023/2024 榨季的估产给出 7%—13%不等的产量增幅，2023/24 年度巴西糖厂预计将会把 46.7%的甘蔗用来加工成糖，高于 2022/23 年度的 45.5%。高糖价刺激下，全球最大的食糖和乙醇集团之一 Tereos 公司计划在 2023/24 年度（始于 4 月）将其在巴西的甘蔗压榨量增加 10%。预计巴西将在 2023/24 年度（4 月至次年 3 月）生产 4030 万吨糖，比上年提高 315 万吨，创下历史第二产量高点。原糖远期合约价格偏弱也正因如此。

内外盘糖价短期价格快速上涨，积累了巨大的涨幅；总体供应仍显充裕，目前的供应偏紧更大程度上是由市场阶段性错配导致。因此，在目前价位，行情已面临现实的回调风险。

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>