



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

边舒扬
投资咨询证号：
Z0012647

忧心犹在

摘要

2022年三季度糖市场波动剧烈,延续了6月下旬以来的跌势,自最高点计算,糖价一度自6266高位回落至5457,整体跌幅达到12.9%,因国内消费下滑及印度出口额外增加和巴西糖醇比增加。

展望四季度,进入新旧榨季的交替期。国内方面,我们关注的点将集中在结转库存消化和新糖压榨节奏上,此外需要关注进口是否有缩量的转机。国外方面,需要关注印度新糖压榨及出口政策和节奏,巴西尽管进入压榨的后半场,但仍需关注糖醇比的变化。

策略建议:操作上,反弹沽空为主,波动区间5200-5700。

风险点:印度出口或产量不及预期;巴西糖醇比低于预期;国产糖产量不及预期。

 **南华期货**
NANHUA FUTURES

股票代码
603093

**边际背离下的
市场博弈**

南华期货2022年四季度策略展望

▶ 2022.10.11-10.14

 南华期货订阅号

 南华期货视频号

 南华期货APP

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
第 2 章	国内白糖市场现状分析	4
2.1.	关注库存消化 新季甜菜糖增产	5
2.1.1.	工业库存低于去年 但仓单仍然偏高	5
2.1.2.	关注新糖入市进度	7
2.2.	进口及糖浆压力仍然很大	8
2.2.1.	关注进口利润	8
2.2.2.	预拌粉纳入管制 糖浆保持高量	9
2.2.3.	终端消费修复仍存疑	10
2.3.	1-5 价差套利乏善可陈	11
第 3 章	国际食糖市场分析	12
3.1.	印度保持丰产 出口节奏成关键	13
3.2.	巴西糖醇比扭转 压榨进入下半区	14
第 4 章	行情展望	17
	免责声明	18

图表目录

图 1: 内外盘糖价走势图 (元/吨、美分/吨)	4
图 2: 中国食糖供需平衡表 (单位: 万吨)	5
图 2.1.1.1: 国内产销数据 (万吨)	6
图 2.1.1.2: 国内销糖率变化&工业库存 (万吨)	6
图 2.1.1.3: 仓单+有效预报 (张)	7
表 2.1.2.1: 22/23 年度面积及产量预估 (万亩、万吨)	8
图 2.2.1.1: 食糖进口量 (吨) &进口利润 (元/吨)	9
图 2.2.2.1: 我国进口糖浆数量 (万吨)	10
图 2.2.3.1: 饮料产量 (万吨)	11
图 2.2.3.2: 乳制品产量 (万吨)	11
图 2.3.1: 白糖 1-5 价差走势	12
图 3.1: ISO 供应过剩预估	13
图 3.1.1: 印度食糖生产状况 (万吨)	14
图 3.3.1: 巴西中南部甘蔗产量 (万吨)	15
图 3.3.2: 巴西糖库存 (吨) &巴西出口量 (万吨)	15
图 3.3.3: 巴西汽油调价变化	16
图 3.3.4: 巴西中南部糖产量 (万吨)	16
图 3.3.5: 巴西中南部糖醇比	17

第1章 行情回顾及策略建议

2022 年三季度白糖市场运动区间为 5450-6000，整体出现了一波下跌行情。本轮行情下跌的主要有以下几个因素：其一，印度出口增加，对市场形成压力。其二，巴西下调汽油价格，导致糖厂生产乙醇意愿下降，进而提高糖醇比，更多生产食糖。其三，国内受疫情影响，消费下滑，其中 7-8 月消费下滑较为明显。

展望四季度，市场的关注焦点主要围绕以下几个因素。其一，进入新糖压榨生产期，新旧交替下，供应与库存的变化；其二，进口节奏，根据厦门会议的自律要求，后续进口量可能会下降，进而对糖价形成托底；其三，巴西最终产量，巴西进入压榨下半场，糖醇比如若持续保持高水平，则产量数据要比开榨前明显提升；其四，印度 10 月进入新榨季，生产与出口进度值得关注。

策略建议：我们在半年报中给出的价格区间为 5500-6000，操作建议是逢高做空或卖出看涨期权，该策略获利较佳。随着进入 22/23 榨季，全球供应格局更为严峻，四季度糖价可能还会进一步下跌。操作上，反弹沽空为主，波动区间 5200-5700。

图 1：内外盘糖价走势图（元/吨、美分/吨）



资料来源：郑商所 ICE 南华研究

第2章 国内白糖市场现状分析

与年中报告相比，我们根据当下情况进一步调整了供需平衡表，由于进入到榨季尾声，21/22 年的官方数据只剩下 9 月数据尚未出炉。消费端受疫情影响，由于 7 月消费

数据偏差，因此将进一步下修至 870 万吨。进口端数据上调至 508 万吨，同时我们根据当前糖浆进口数量推算后上调了糖浆进口量折白糖 60 万吨，外加预拌粉折算糖 20 万吨，合计其他渠道进口糖为 80 万吨，保持与半年度预估持平。此外，维持结转库存为 86 万吨，相比上季度预估上调 6 万吨。

同时我们第二次对 22/23 年度供需平衡表进行预测，因北方甜菜种植面积上升，我们维持年中预估的产量数据为 1010 万吨，其他数据详见下表。

图 2：中国食糖供需平衡表（单位：万吨）

国内食糖供需平衡表（万吨）								
	榨季	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22（预估）	22/23（预计）
	上季工业结转库存	59.83	57.87	45.52	35.41	56.62	104.86	80
	产量	928.82	1031.4	1076.04	1041.51	1066.66	964	1010
	销量	870.95	985.88	1040.63	984.89	961.8	884	930
	销糖率	93.77%	95.59%	96.71%	94.56%	90.17%	91.70%	92.08%
	当季工业结转库存	57.87	45.52	35.41	56.62	104.86	80	80
进出口	进口	230	243	325	375	633	480	500
	走私+糖浆预拌粉等折算（估计）	230	200	80	50	43	80	80
	出口	12.49	18.4	19.2	15.85	16	16	16
	净进口	217.51	224.6	305.8	359.15	617	464	484
	净进口（含走私+糖浆+预拌粉）	447.51	424.6	385.8	409.15	660	544	564
储备库	国储抛储量	98.96	0	0	0	0	0	0
	广西抛储量	37.27	0	0	12.73	0	0	0
供给量	当年总供给	1224.69	1210.48	1346.43	1356.77	1578.8	1348	1414
	当年总供给（含走私+糖浆）	1454.69	1410.48	1426.43	1406.77	1621.8	1428	1494
	国内总供给	1284.52	1268.35	1391.95	1392.18	1635.42	1452.86	1494
	表观需求量	1456.65	1422.83	1436.54	1385.56	1573.56	1452.86	1494

资料来源：南华研究

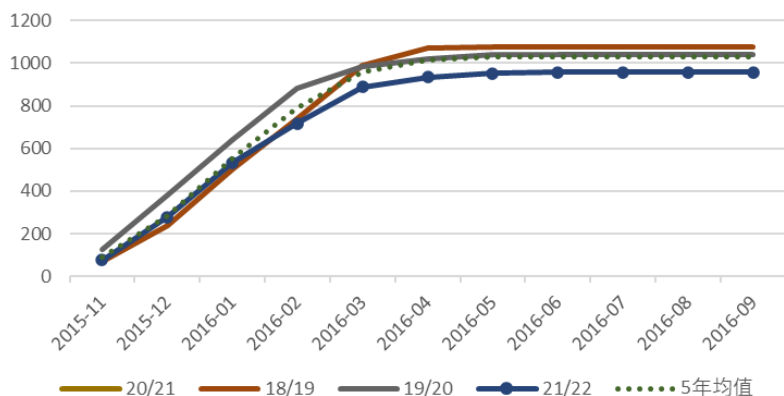
2.1. 关注库存消化 新季甜菜糖增产

2.1.1. 工业库存低于去年 但仓单仍然偏高

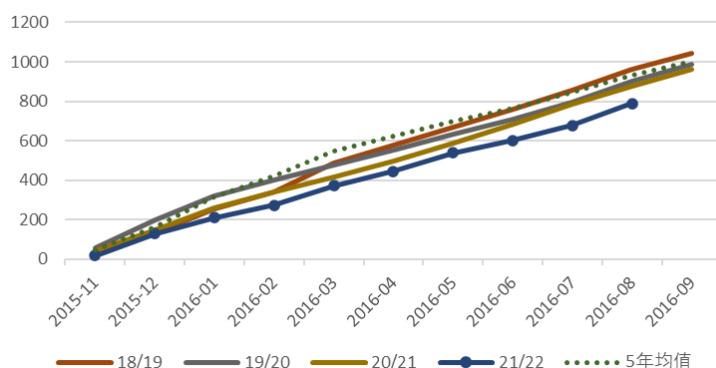
截至 2022 年 8 月底，全国已累计产糖 956 万吨，同比减少 110.66 万吨。全国累计销售食糖 788 万吨，同比减少 88.45 万吨，累计销糖率 82.43%，而上榨季为 82.17%，基本持平。截至 8 月底的工业库存为 168 万吨，同比下降 22.21 万吨，高于过去五年均值的 145.64 万吨，高于过去八年均值的 169.4 万吨。

图 2.1.1.1: 国内产销数据 (万吨)

国内食糖产量 (万吨)



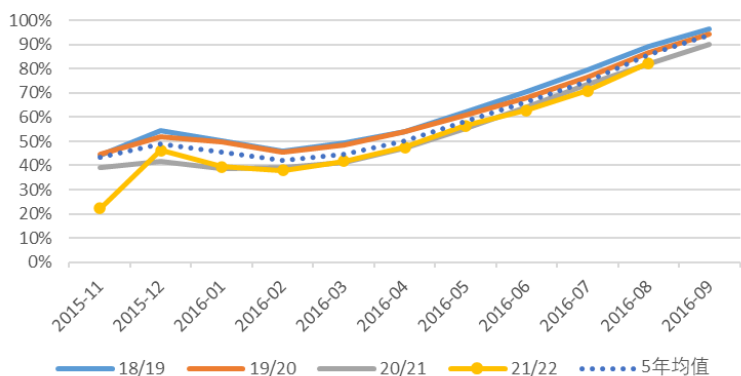
国内食糖销量 (万吨)



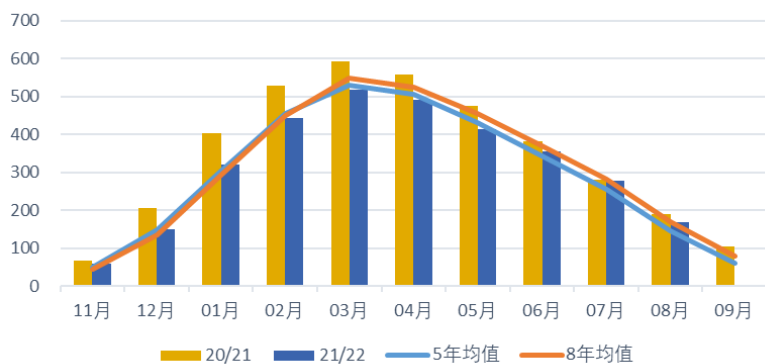
资料来源: 中国糖业协会 南华研究

图 2.1.1.2: 国内销糖率变化&工业库存 (万吨)

国内销糖率变化情况



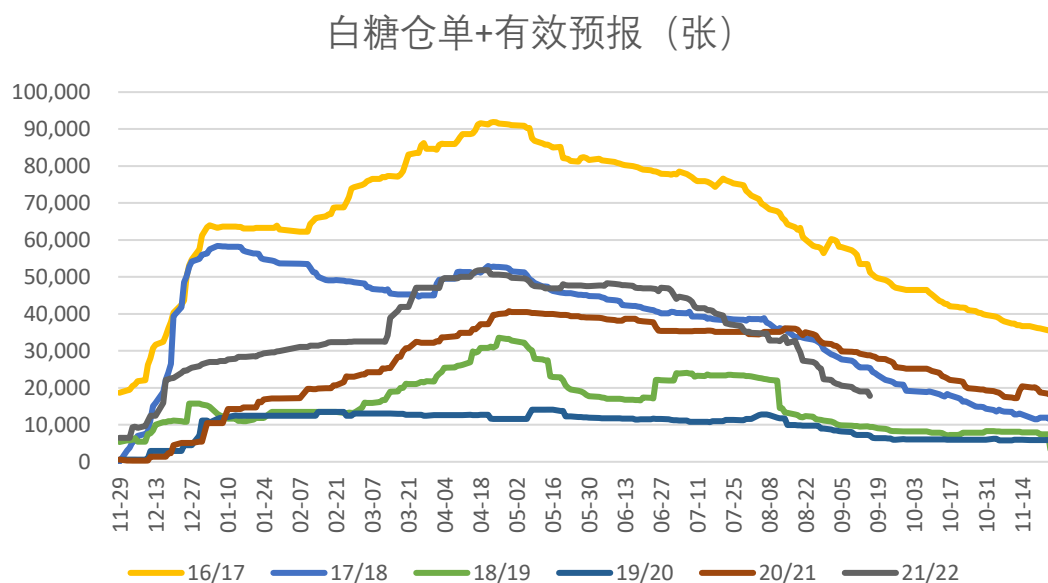
月度工业库存 (万吨)



资料来源: 中国糖业协会 南华研究

从库存压力的角度看, 尽管 7 月受疫情影响消费数据不佳导致库存下滑偏慢, 但 8 月消费好于预期, 导致最终的结转库存没有特别高, 库存压力也小于去年同期。仓单方面看, 8 月以后仓单快速回落, 下降速度较快。截止到 9 月 19 日, 郑商所仓单加有效预报有 19002 张。

图 2.1.1.3: 仓单+有效预报 (张)



资料来源: 郑商所 南华研究

2.1.2. 关注新糖入市进度

中糖协数据显示, 2021 年度我国糖料种植面积为 1889 万亩, 其中甘蔗种植面积 1673 万亩, 甜菜种植面积 216 万亩。春季播种结束后, 我们根据市场信息进行了面积的预估, 由于北方甜菜收购价大幅增长, 导致种植面积出现显著提高。细分看, 广西实行“桉退蔗进”的政策, 甘蔗种植面积 1120 万亩, 同比增加 14 万亩; 云南境外种植面积有增长趋势, 预估甘蔗种植面积 410 万亩, 同比增长 16 万亩; 广东 120 万亩, 同比增加 2 万亩; 新疆甜菜种植面积为 90 万亩, 同比增加 12 万亩, 内蒙甜菜种植面积 180 万亩, 同比增加 50 万亩。叠加其他地区, 最终糖料种植面积预估为 1958 万亩, 同比增加 96 万亩, 增幅 5.16%。我们预估 22/23 年度国内产量达到 1000 万吨, 同比增长 4.58%, 其中增产比较多的是内蒙和新疆, 分别增加 21 万吨和 11.25 万吨。

内蒙古 22/23 生产期共有 12 家生产, 较上年少 1 家, 最早开榨时间为 9 月 15 日, 最晚开榨为 10 月 20 日, 其中 5 家糖厂在 9 月开机。据不完全统计, 内蒙古 22/23 年度甜菜地头收购价为 570-600 元/吨, 同比提高 45-60 元/吨。新疆 22/23 生产期 9 月 20 日开机, 比前两年提前 5 天。新疆甜菜收购到厂价最高达到 600 元/吨, 同比大幅提高。

表 2.1.2.1: 22/23 年度面积及产量预估 (万亩、万吨)

22/23年度种植面积及产量预估						
地区	21/22面积	22/23面积	面积变化	21/22产量	22/23产量	产量变化
全国	1862	1958	96	956.2	1000	43.8
广西	1106	1120	14	611.94	615	3.06
云南	394	410	16	194.13	200	5.87
广东	118	120	2	54.65	55	0.35
海南	27	27	0	8.44	10	1.56
内蒙	130	180	50	49	70	21
新疆	78	90	12	33.75	45	11.25
其他	9	11	2	4.29	5	0.71

资料来源: 沐甜科技 南华研究

2.2. 进口及糖浆压力仍然很大

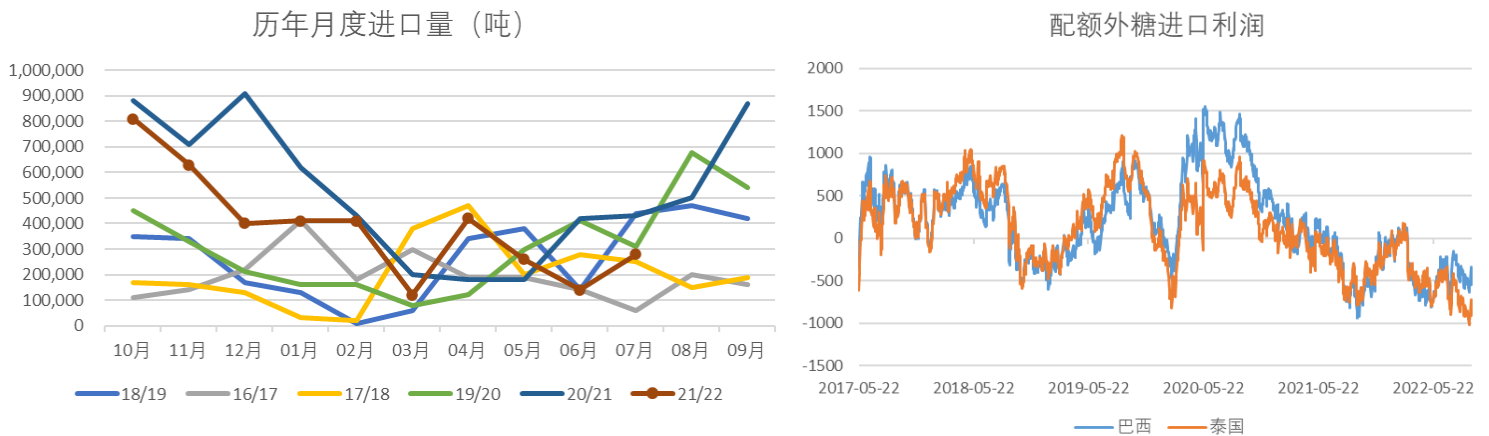
2.2.1. 关注进口利润

截至 8 月底, 21/22 年度 (2021 年 10 月-2022 年 9 月) 全国进口糖 456 万吨, 同比上榨季减少 90 万吨, 2022 年 1-9 月我国进口糖 272 万吨, 同比减少 24 万吨。相比 20/21 榨季, 进口的缩量主要集中在去年四季度, 以及今年 6-7 月。今年加工糖的进度看, 受疫情、运力紧张等因素影响, 前期生产的糖到 5 月才销售完毕, 因国际原糖价格高企, 原料到港数量少, 导致糖厂加工节奏有所放缓, 加工量较少, 而从 8 月开始进口量有所增加。

从进口来源看, 今年食糖进口的主要来源国还是巴西, 巴西糖价格相对便宜, 且品质也比泰国糖要好, 巴西糖运输到中国大概需要 45 天船期, 装卸运输时间大概 1 个星期。而我国原本每年从古巴进口 40 万吨左右的食糖, 今年也大幅削减, 去年古巴减产, 我国进口古巴糖仅为 21 万吨, 今年截至目前进口 6 万吨, 但由于古巴今年进一步减产, 最终产量不足 50 万吨, 而其一年的消费量为 50 万吨左右, 因此后续不会再有古巴糖进口, 古巴糖为配额内进口食糖, 因此后续将会以其他国家的糖作为替代, 从目前情况看进口来源国主要增加量在印度和危地马拉、萨尔瓦多。今年 1-2 月我国进口萨尔瓦多食糖 13.5 万吨, 从 5 月进口数据看到, 我国从危地马拉进口了 10.78 万吨的历史新高的量来替代古巴糖, 而截至 7 月底已经进口 23.7 万吨印度糖, 而去年全年为 10.7 万吨。此外, 根据历史数据看, 我们看到去年我国第二大食糖进口国为阿联酋, 去年进口量为 23.25 万吨, 今年前 7 个月进口量为 1.64 万吨, 同比下降 3.66 万吨。此外, 由于今年泰国增产, 我国增加了泰国糖的进口量, 尤其在 2 月份进口了 11.73 万吨。后续我们会

继续跟踪进口情况。

图 2.2.1.1: 食糖进口量 (吨) & 进口利润 (元/吨)



资料来源: 海关总署 南华研究

2.2.2. 预拌粉纳入管制 糖浆保持高量

在走私糖持续遭遇打击下,不少投机分子开始寻找新的替代品来牟取暴利,进口糖浆很快就进入他们的视野。从 2019 年底开始,我国进口糖浆的数量急剧增长。2020 年我国累计进口糖浆 107.93 万吨,同比增加 91.22 万吨。以 0.54 折算,2020 年糖浆替代食糖量为 49.26 万吨。由于进口糖浆没有关税,因此可以看到原本几乎没有进口量的糖浆,出现了爆发式的增长。

2021 年海关在进口糖浆上进行了更详细的标注,甘蔗或甜菜糖水溶液被单独列出,如此一来我们可以更精准的看到进口替代糖浆的数量。2021 年该细分项合计进口 64.6 万吨,同比减少 43.31 万吨,以最低的 54% 计算,折算食糖量为 34.89 万吨。

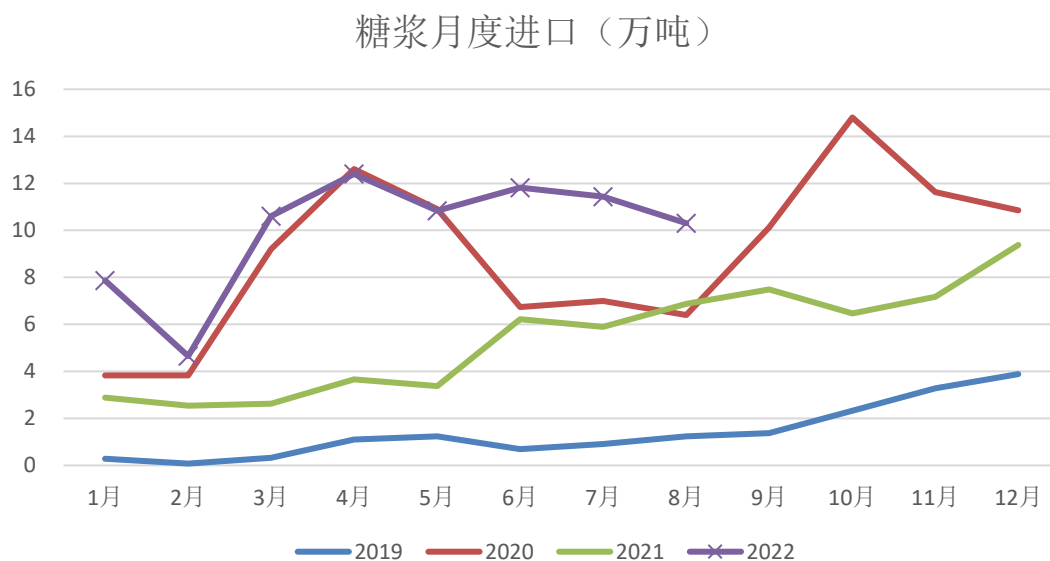
2022 年 1-5 月糖浆进口量为 46.36 万吨,同比增加 31.27 万吨,折合白糖 25.03 万吨,创历史新高。21/22 榨季截至 5 月底我国累计进口糖浆 69.38 万吨,同比增加 17.01 万吨,折合白糖 37.47 万吨。可以看到今年糖浆进口数量大增,进口量超过 19/20 和 20/21 两个进口量最大的年度,预期最终产量或超过 100 万吨,折合白糖 54 万吨左右,考虑到糖浆最低折糖率为 0.54,而最大折糖率为 0.67,预计最终量为 60 万吨左右。

此外,预拌粉在去年四季度开始悄然升起,从一开始的每个月几千吨,到去年 11 月的突破 1 万吨,今年每个月保持在 2 万吨以上,预拌粉白糖含量 88%,葡萄糖含量 12%,因此年度进口量可能折算白糖为 20 万吨。

不过,从 8 月底海关总署将预混粉(即预拌粉)按照成分含量纳入进口税管理,封堵了进口糖的一个大漏洞,大大提高了预拌粉进入国内市场的成本和门槛,对糖价有明显的支撑作用。具体政策为,预混粉中蔗糖 $\geq 90\%$,归为税号 1701.9990;蔗糖+其他糖

≥90% (可含 其他食品原料), 且 50% > 蔗糖 90%, 归为税号 1702.9012; 蔗糖+其他食品原料 (可可除外), 且 50% > 蔗糖 > 90%, 归为税号 2106.9062。因此下榨季, 预拌粉对市场的冲击将大大减少, 数据也更为透明。

图 2.2.2.1: 我国进口糖浆数量 (万吨)

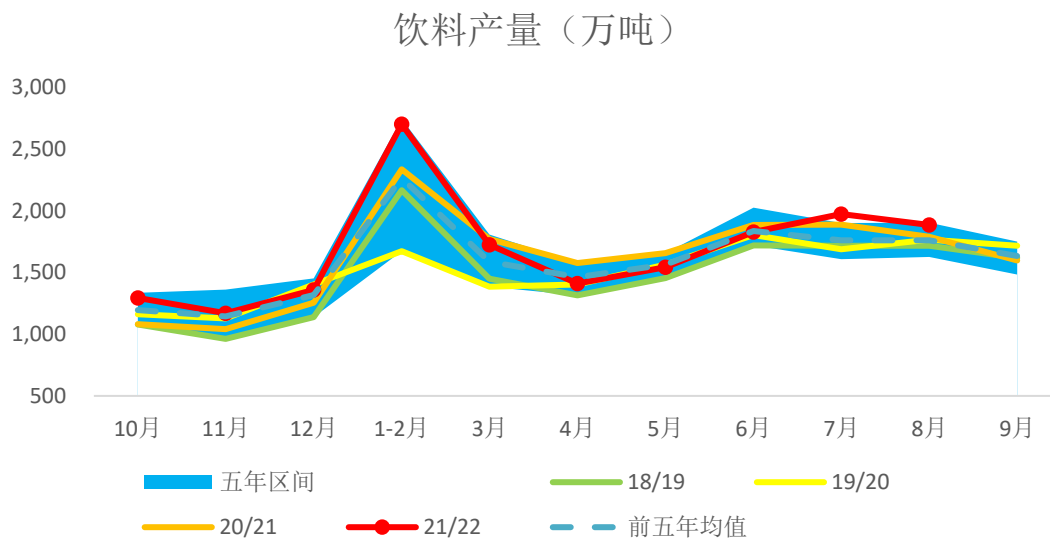


资料来源: 海关总署 南华研究

2.2.3. 终端消费修复仍存疑

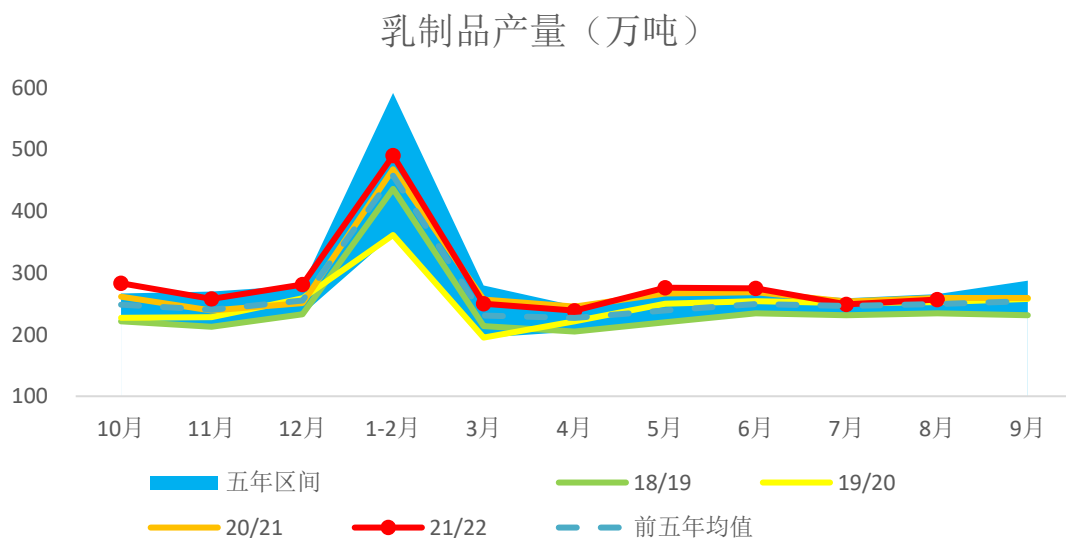
终端消费看, 今年受疫情影响, 整体消费水平低于年初预期, 但 7-8 开始恢复较为明显。我们拿两个数据进行佐证。其一, 饮料产量。截至 8 月底, 我国饮料 21/22 榨季产量为 1.69 亿吨, 同比增加 3.73%, 2022 年 1-8 月饮料产量为 1.31 万吨, 同比增长 1.25%, 其中 4-5 月数据下降比较明显, 主要受疫情影响导致产量出现下滑, 7 月产量出现恢复, 8 月已经大幅超过去年同期。其二, 乳制品产量。截至 8 月底, 我国乳制品 21/22 榨季产量为 2858.81 万吨, 同比增加 3.2%, 2022 年 1-8 月乳制品产量为 2036.3 万吨, 同比增加 0.86%, 其中 4 月产量受疫情影响同比下滑, 但 5 月恢复较快, 超过去年同期水平, 不过 7-8 月的表现要弱于去年同期。四季度的消费旺季主要来自于春节备货, 考虑到经济下行压力, 消费降级下, 整体消费水平或存在不佳表现, 仍需要时间恢复。

图 2.2.3.1：饮料产量（万吨）



资料来源：国家统计局 南华研究

图 2.2.3.2：乳制品产量（万吨）



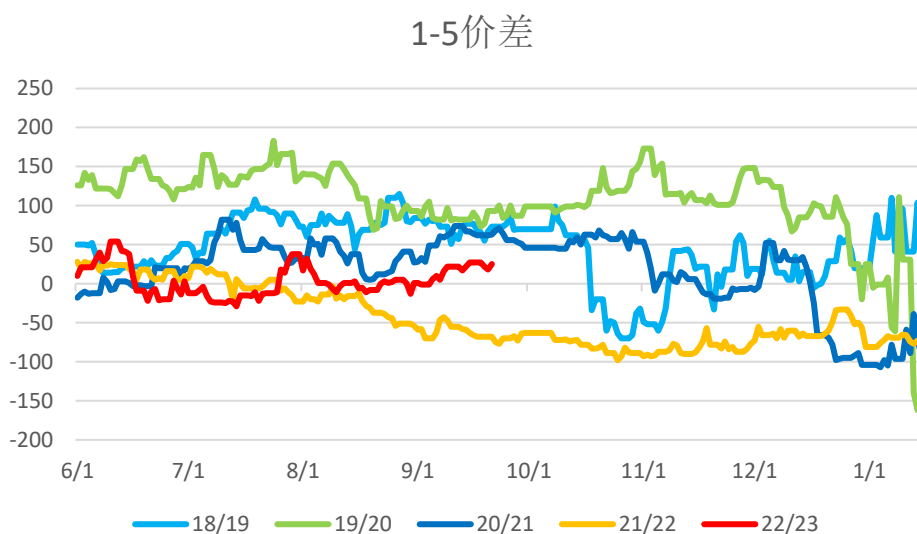
资料来源：国家统计局 南华研究

2.3.1-5 价差套利乏善可陈

四季度重点关注 1-5 套利，目前白糖近远月呈现的是平水状态，短期看暂无套利机会。统计套利看，白糖跨期套利中，9-1 跨榨季价差机会最丰富，且一般会出现一波可

观的套利机会，5-9 价差套利主要在于博弈国产糖与进口糖节奏的问题。而 1-5 价差套利，除了在糖价处于历史高位开始回落时会形成近强远弱的倒挂局面外，大多数情况出现套利机会为反套机会，最终的幅度可能也仅为 200 点左右。考虑到 22/23 年度全球供求结构及国内供求结构偏于过剩，因此反套操作的幅度可能非常小，因此四季度我们给出暂时观望的评级。

图 2.3.1：白糖 1-5 价差走势



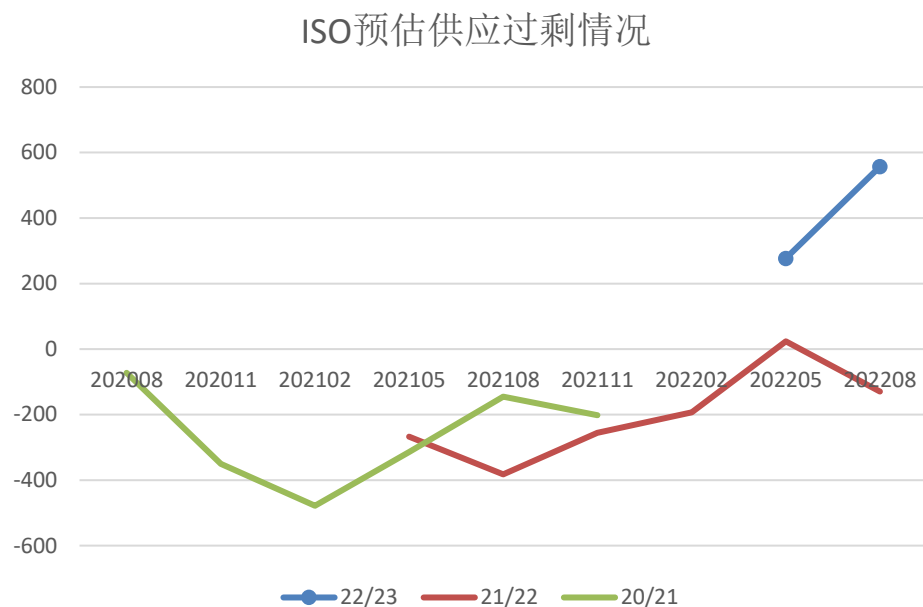
资料来源：郑商所 南华研究

第3章 国际食糖市场分析

2022 年三季度国际原糖和伦敦白糖走势和国内有较大差异，其中原糖价格整体为震荡偏弱格局走势，但整体要强于国内，波动区间走势和国内一致，波动区间为 17.3-19.5 美分/磅，相比较二季度整体重心明显下移，主要因印度出口增加及巴西糖醇比上调导致。伦敦白糖则走势更强，近月合约出现了一波上涨行情，波动区间为 488-558 美分/吨，一度创历史新高，主要因欧洲甜菜产区干旱及货币贬值导致。

国际糖业组织（ISO）在 8 月的预估数据显示，21/22 年度全球短缺 130 万吨，而上个季度刚将短缺评级转为过剩 23.7 万吨。而第二次预估 22/23 年度全球过剩 557.1 万吨，而 5 月预估仅为 277 万吨，大幅上调了过剩预估。22/23 年度产量预估为 1.819 亿吨，消费 1.76341 亿吨；而 21/22 年度产量预估上调至 1.74067 亿吨，消费上调至 1.73789 亿吨。

图 3.1：ISO 供应过剩预估



资料来源：ISO 南华研究

3.1. 印度保持丰产 出口节奏成关键

印度糖厂协会（ISMA）数据根据卫星图像预估，印度 22/23 年度甘蔗总种植面积约为 582.8 万公顷，这较当前年度增加约 4%，当前年度种植面积约为 558.3 万公顷。ISMA 称，在考虑转向乙醇之前，净糖产量预估为 3999.7 万吨，当前年度为 3940 万吨。而大概有 340 万吨糖转换为乙醇。北方邦的产量下降可能会被马邦、卡邦和泰邦的产量增加所抵消，这些地区的降雨一直不错，水库也满了。

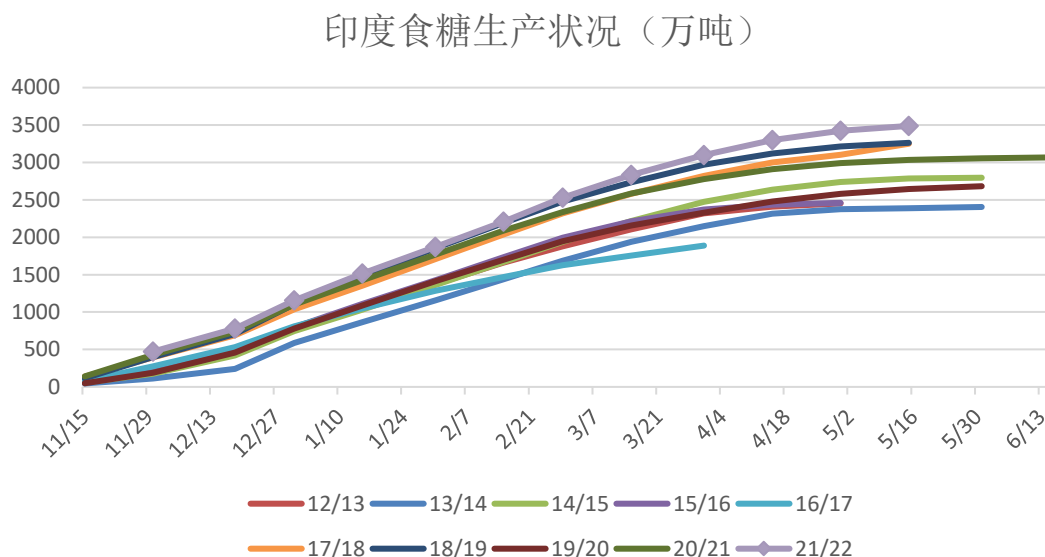
需要关注的是印度的乙醇计划。印度最近几年开始重点推出乙醇计划，20/21 年度约有 210 万吨糖分配给乙醇生产，而 21/22 年固定有 340 万吨糖继续分配给乙醇生产。在 21/22 年度，由于 10% 掺混目标已经能够实现，乙醇需求约为 45 亿公升，较去年预计供应高出 11.7 亿公升。

印度马邦 22/23 榨季将从 10 月 15 日开始，而不是此前预计的 10 月 1 日，压榨预计将持续 160 天，因该邦的甘蔗种植区正面临持续降雨。今年马邦的甘蔗种植面积从去年的 123.2 万公顷增加到 148.7 万公顷，增加了 25.5 万公顷，预计甘蔗产量将达到每公顷 95 吨。预计 22/23 榨季马邦的食糖产量将达到 1380 万吨，而 21/22 榨季为 1373.6 万吨，超过了北方邦。

不过受西南季风影响，印度在 9 月底遭遇大范围降雨，9 月 25 日，其中北方邦的降雨量比正常降雨量高出 297 毫米，高出 889%，除了对该地区造成产量损失外，降雨还

可能推迟北方邦和哈里亚纳邦等地区的作物收割。后续我们会持续关注天气变化。

图 3.1.1：印度食糖生产状况（万吨）



资料来源：ISMA 南华研究

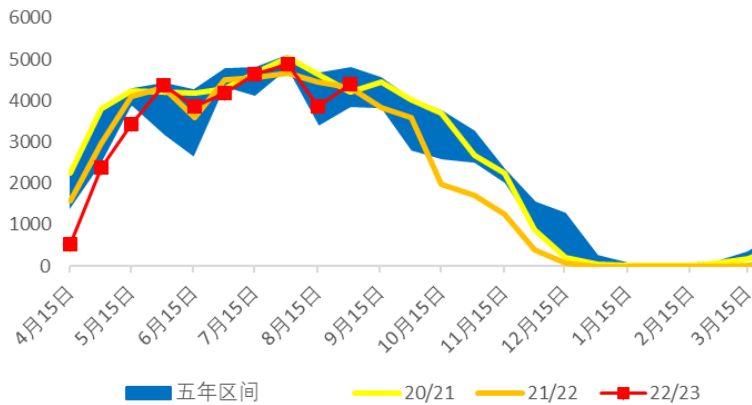
21/22 榨季截至 9 月，印度政府已允许出口 1120 万吨糖。对于 22/23 榨季，考虑到下榨季国内食糖消费量为 2750 万吨，必须将至少出口 800 万吨食糖才能维持最佳的食糖平衡。印度政府消息人士透露，印度准备在 10 月开始的新榨季分两批出口食糖，第一批为 500 万吨，第二批预计在明年 1-2 月公布，数量在 200-350 万吨左右。考虑到天气的不稳定性，印度政府不希望一次性出口 800 或 900 万吨。印度出口的政策文件还没有公布，后续我们会进一步跟踪。

3.2. 巴西糖醇比扭转 压榨进入下半区

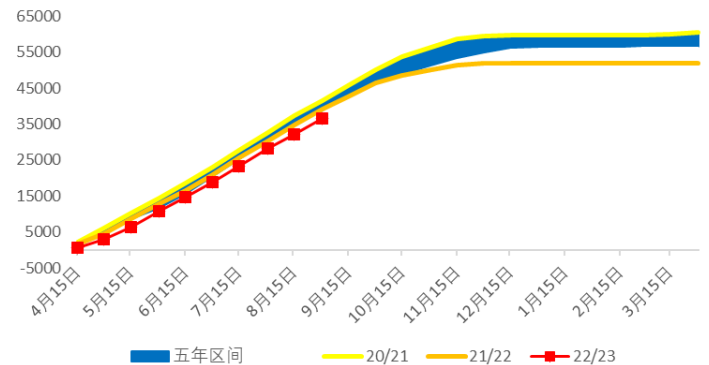
UNICA 数据显示，22/23 榨季截至 8 月 31 日，巴西中南部累计压榨甘蔗 3.66 亿吨，同比下降 6.91%，累计产糖 2177 万吨，同比下降 10.54%，累计产乙醇 179.41 亿升，同比下降 4.29%，平均甘蔗制糖比例为 45.2%，低于上榨季同期的 46.25%，平均甘蔗出糖量（ATR）为 138.01kg/吨，低于去年同期的 140.33kg/吨。

图 3.3.1：巴西中南部甘蔗产量（万吨）

巴西中南部榨蔗量（万吨）



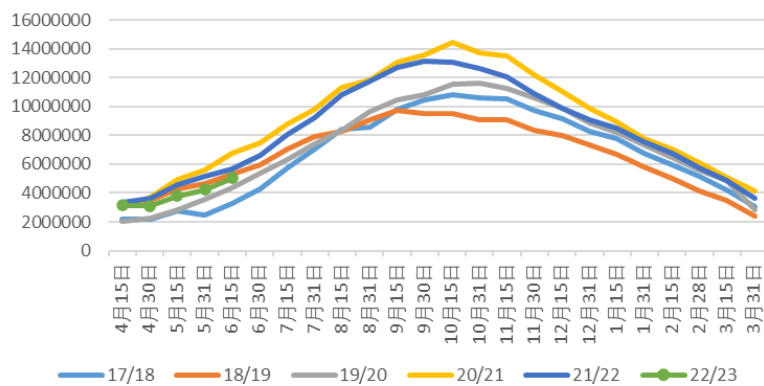
巴西中南部累计榨蔗量（万吨）



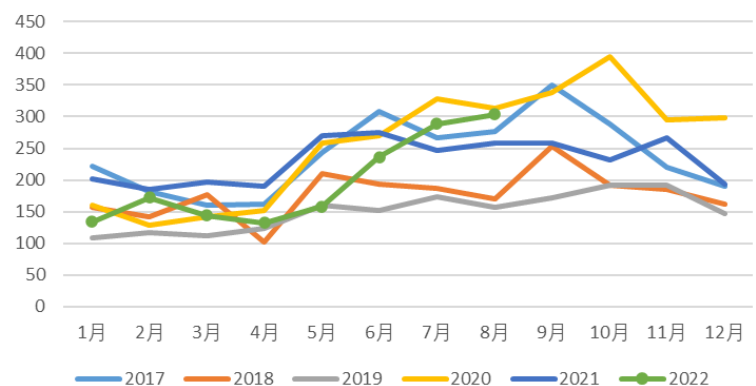
资料来源：UNICA 南华研究

图 3.3.2：巴西糖库存（吨）&巴西出口量（万吨）

巴西中南部库存（吨）



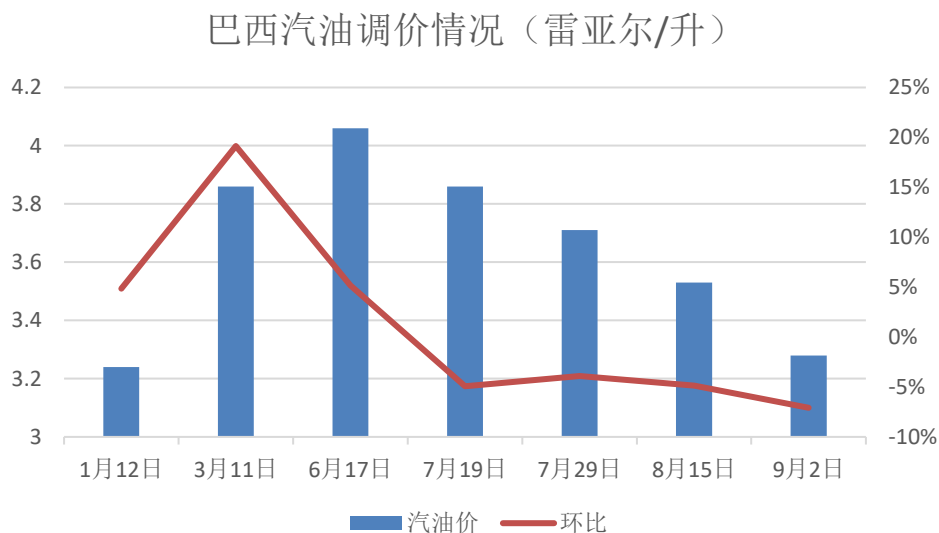
巴西出口情况（万吨）



资料来源：UNICA 南华研究

巴西政府对于当地汽油价格的态度是相对抵制的，因巴西 10 月将会有大选，为了获得选票，巴西众议院在 6 月 15 日批准了将燃料、天然气、公共交通、电力和电信的商品和服务流转税（ICMS）税率限制为 17%，另外将汽油和乙醇的联邦税（PIS/COFINS 和 CIDE）降至 0 直到年底。巴西总统批复了设立商品和服务流通税（ICMS）上限的法案，但否决了由于税率限制而向各州提供财政补偿的方案。巴西圣保罗州在 6 月 27 日宣布该州将汽油 ICMS 税率从 25%降低到 18%，含水乙醇税率维持 13.3%不变，同一天戈亚斯州将汽油 ICMS 税从 30%下降至 17%，乙醇的 ICMS 税率从 25%降至 17%；柴油从 16%降低至 14%，该税根据过去 60 个月的平均价格计算，直到今年 12 月 31 日。

图 3.3.3：巴西汽油调价变化

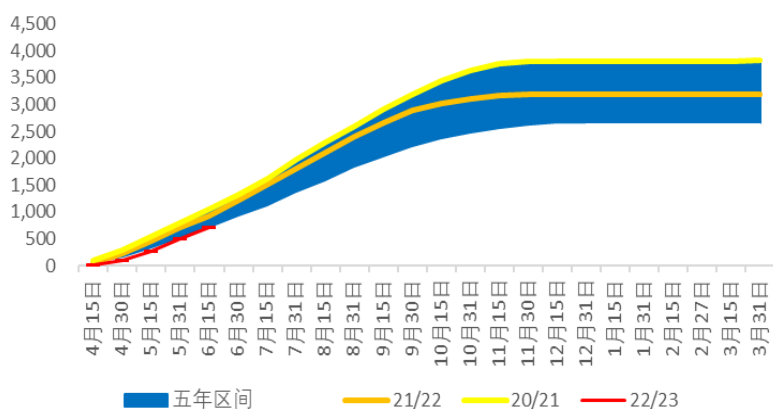


资料来源：UNICA 南华研究

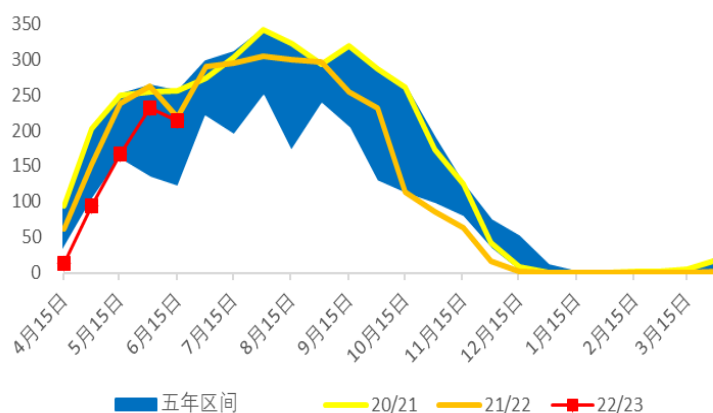
不过巴西国家石油公司并未等待税率下调后再上调价格，而是在 6 月 18 日上调了汽柴油价格，其中将汽油价格上调 5%，即将平均汽油价格从 3.86 雷亚尔上调至 4.06 雷亚尔，同时上调了柴油价格。前一次上调为 3 月 11 日，分别提高 18% 及 25%，再之前是 1 月 13 日，分别上调 4.85% 和 8.08%。不过从 7 月 19 日至 9 月 2 日，巴西汽油价格连续四次下调，自 4.06 雷亚尔/升下调持续下调至 3.28 雷亚尔/升，下降幅度达到 19.21%。去年 8 月开始，巴西政府调整了汽油出厂价政策后，巴西国内汽油价格上调幅度和国际油价一定程度上脱离，这使得糖价在一定程度上和原油的相关性偏滞后。

图 3.3.4：巴西中南部糖产量（万吨）

巴西中南部累计产糖量（万吨）



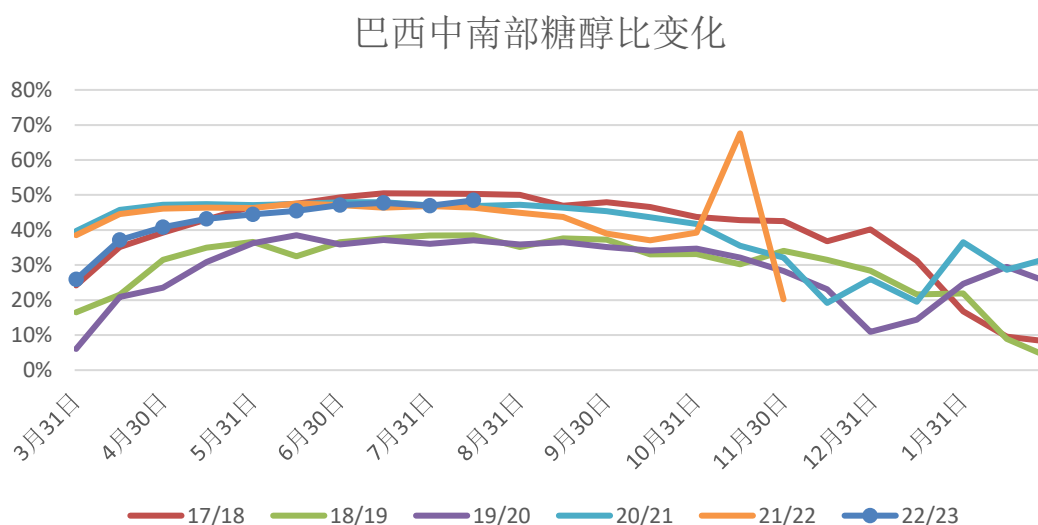
巴西中南部产糖量（万吨）



资料来源：UNICA 南华研究

四季度市场仍关心糖醇比变化，由于头两个月巴西中南部甘蔗压榨乙醇的比重非常高，而预计燃油税法落地后，巴西乙醇折算糖价将被压制在 17-17.5 美分，而近期原油价格开始下跌，糖醇比自 6 月以来保持非常高的水平，食糖供应量有显著增长，尽管这种增长不足以改变巴西产量下滑的事实。

图 3.3.5：巴西中南部糖醇比



资料来源：UNICA 南华研究

第4章 行情展望

2022 年三季度糖市场波动剧烈，延续了 6 月下旬以来的跌势，自最高点计算，糖价一度自 6266 高位回落至 5457，整体跌幅达到 12.9%，因国内消费下滑及印度出口额外增加和巴西糖醇比增加。

展望四季度，进入新旧榨季的交替期。国内方面，我们关注的点将集中在结转库存消化和新糖压榨节奏上，此外需要关注进口是否有缩量的转机。国外方面，需要关注印度新糖压榨及出口政策和节奏，巴西尽管进入压榨的后半场，但仍需关注糖醇比的变化。

策略建议：长期依旧以逢高沽空操作为宜。四季度预估区间在 5200-5700。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点