

棉糖月报

2022年12月30日

中银期货研究部

周新宇

投资咨询号：TZ013174

从业资格号：F3000475

联系方式：021-61088084

联系人：熊涛

从业资格号：F3030576

联系方式：021-61088051

棉价挑战前高，郑糖冲高回落

摘要：

棉花

美国 2022/2023 年度棉花净签约持续低迷，且陆续出现订单取消现象。若中国疫情优化后，美棉销售仍无起色，美棉价后市堪忧。国内疫情优化，市场预期棉花下游消费改善。尽管当下纺织下游整体偏弱，但产业节前略有补库，对棉价形成提振。

郑棉反弹至 14000 元/吨上方后，实体企业套保意愿增强，棉价持续上行的压力增大。

操作上，建议库存偏大企业积极盘面套保。观点供参考。

白糖

主要食糖供应国泰国出现压榨推迟，导致市场阶段供应紧张。同时巴西出现过量降水，也影响了其后期食糖生产。本月国际糖价反弹创出新高，但整体全球食糖在 2022/23 榨季过剩的局面难改。国内白糖春节备货行情启动，郑糖本身估值不高，亦出现明显反弹。但阶段消费过后，现货转淡概率较大。

截至 11 月底，2022/23 年度全国共生产食糖 85 万吨。比上年同期增加 9 万吨；全国累计销售食糖 15 万吨，累计销糖率 18.2%，比上年度同期放缓 4 个百分点。

操作上，郑糖反弹至前高，对利多消化充分，建议观望。观点供参考。

1. 2022 年 12 月棉花市场行情回顾

图表 1：内外棉价格走势（美分/磅，元/吨）



资料来源：博易大师，中银期货

截至 12 月 30 日，美棉主力 ICE3 月合约本月开盘价 84.76 美分/磅，最高至 89.65 美分/磅，最低至 78.80 美分/磅，报收 82.99 美分/磅，本月累计下跌 1.62 美分（或-1.91%）。

截至 12 月 30 日，郑棉主力 CF2305 合约本月开盘价 13110 元/吨，最高至 14320 元/吨，最低 13105 元/吨，报收 14260 元/吨，本月累计上涨 1225 元（或+9.40%）。

USDA12 月全球棉花供需报告继续调降 2022/23 年度全球棉花消费，美棉价承压。本月印度棉区降雨引发市场炒作，但影响有限。美棉出口持续转差，美棉走势偏弱。国内疫情优化，市场预期棉花下游消费改善。尽管国内下游整体偏弱，但产业节前略有补库，对棉价形成提振。

2. 逻辑分析

2.1 全球棉花市场

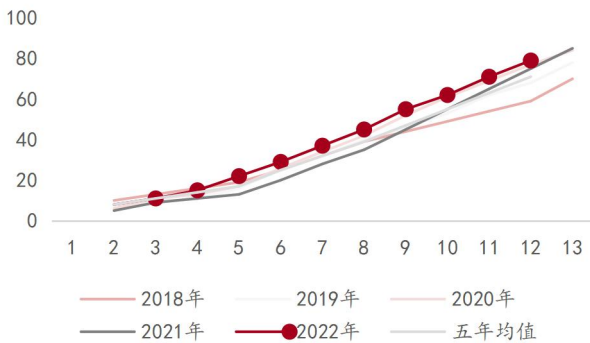
图表 2: 全球棉花供需平衡表 (2022 年 12 月, 万吨)

国家	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	同比	
产量	印度	631.4	566.1	620.5	600.9	531.3	598.7	0.0
	中国	598.7	609.6	597.7	644.5	583.5	609.6	0.0
	美国	455.5	399.9	433.6	318.1	381.5	310.1	4.6
	巴基斯坦	178.5	165.5	135.0	98.0	130.6	80.6	-17.4
	巴西	200.7	283.0	300.0	235.6	255.2	283	0.0
	其他	643.1	555.7	529.6	529.9	637.6	637.7	-2.5
	总计	2707.9	2579.8	2616.4	2427.0	2519.7	2519.7	-15.3
消费	中国	892.7	860.0	740.3	892.7	762	772.9	-21.8
	印度	538.9	529.1	446.3	566.1	544.3	500.8	-21.7
	巴基斯坦	237.3	233.0	206.8	235.1	233	196	-15.2
	土耳其	164.4	150.2	143.7	167.6	189.4	174.2	-6.5
	孟加拉	163.3	156.8	150.2	185.1	185.1	178.5	0.0
	越南	143.7	152.4	143.7	158.9	145.9	141.5	-4.4
	其他	550.6	526.8	434.8	475.5	496.5	468.1	-1.1
	总计	2690.9	2608.3	2265.8	2681.0	2556.2	2432.0	-70.7
进口	孟加拉	165.5	152.4	163.3	180.7	178.5	174.2	0.0
	越南	152.4	150.9	141.1	158.7	144.4	143.7	-4.4
	中国	124.3	209.6	155.4	280.0	170.7	174.2	-10.9
	土耳其	95.6	78.5	101.7	116.0	120.3	93.6	-8.7
	巴基斯坦	74.0	62.1	87.1	117.6	98	108.9	0.0
	其它	366.9	332.9	324.7	324.8	319.8	334.7	3.4
	总计	904.7	924.3	886.2	1060.2	933.7	920.4	-20.6
出口	美国	354.5	323.0	337.7	356.0	318.4	266.7	-5.5
	印度	112.8	76.7	69.7	134.8	81.5	72.9	-2.2
	澳大利亚	85.2	79.1	29.6	34.1	81.7	128.5	-6.5
	巴西	90.9	131.0	194.6	239.8	168.2	180.7	-2.2
	其他	262.9	293.4	262.3	295.9	283.4	271.1	-4.3
	总计	906.3	903.2	893.9	1060.6	933.2	919.9	-20.7
期末库存	中国	827.2	781.9	791.3	822.9	812.4	820.6	10.2
	印度	187.5	187.3	341.5	259.9	187.2	248.1	23.9
	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	81.6	76.2	10.9
	其他	694.8	722.7	851.6	736.8	779.1	805.1	5.0
	总计	1800.9	1797.5	2142.3	1888.2	1860.3	1950.0	50.0

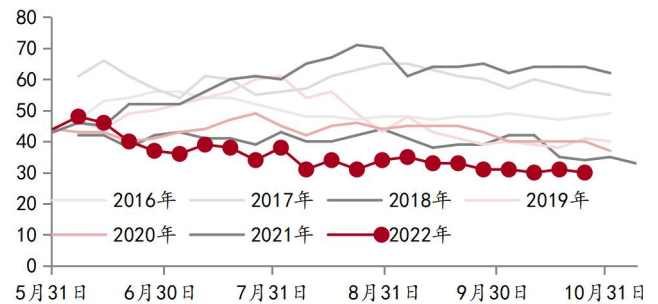
资料来源: USDA, 中银期货

USDA12月全球棉花供需报告显示，2022/23年度全球棉花产量2519.7万吨，较上月调减15.3万吨，全球棉花消费2432万吨，较上月调减70.7万吨，全球棉花期末库存1950万吨，较上月调增50万吨。全球棉花消费继续萎缩，库存上调，利空明显。

图表3：美棉收割进度统计（%）

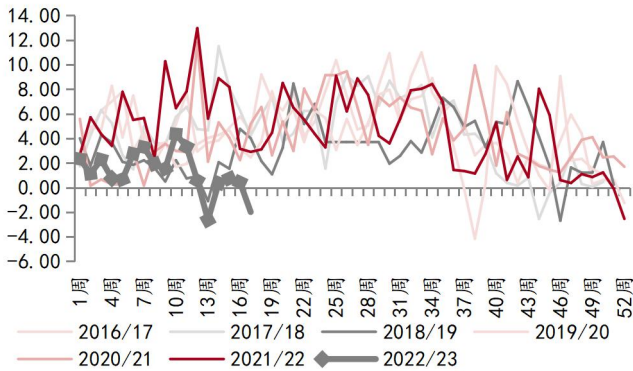


图表4：美棉优良率统计（%）



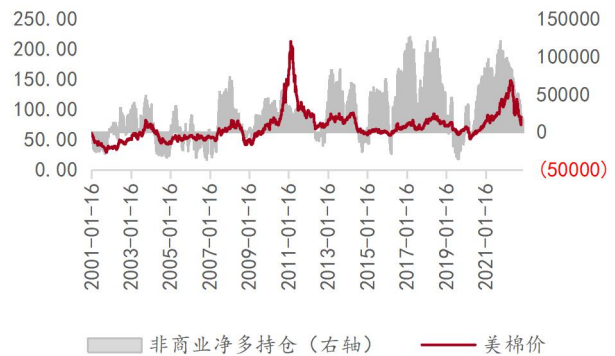
资料来源：USDA，中银期货

图表5：美棉出口签约统计（万吨）



资料来源：USDA，中银期货

图表6：美棉非商业净多持仓（张，美分/磅）

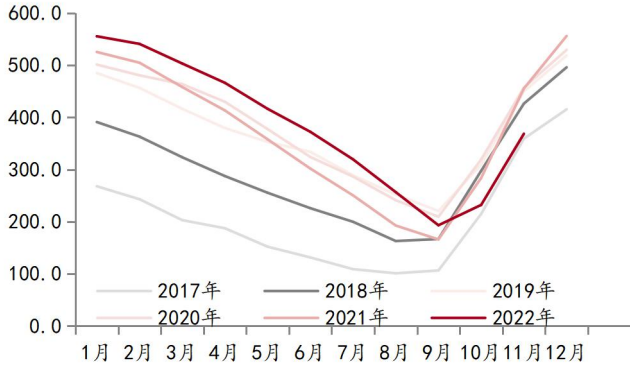


资料来源：WIND，中银期货

12月，美国2022/2023年度棉花净签约持续低迷，且陆续出现订单取消现象。若中国疫情优化后，美棉销售仍无起色，美棉价后市堪忧。

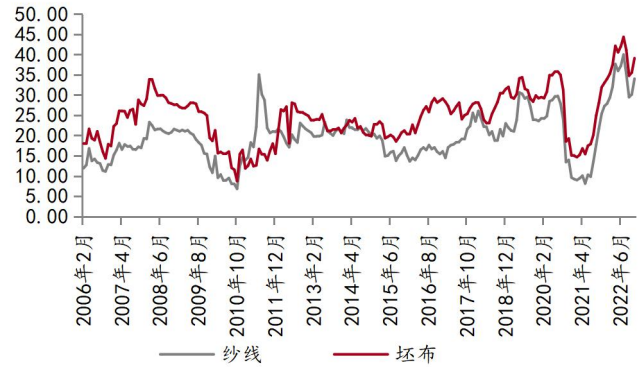
2.2 国内棉花市场

图表 7: 中国棉花商业库存统计 (万吨)



资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

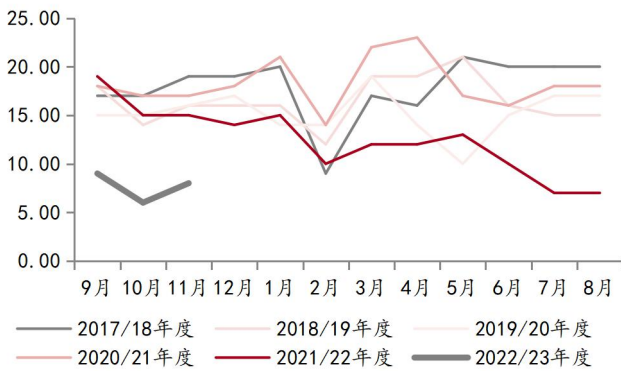
图表 8: 纱线及坯布库存 (天)



资料来源: 中国棉花网, 中银期货

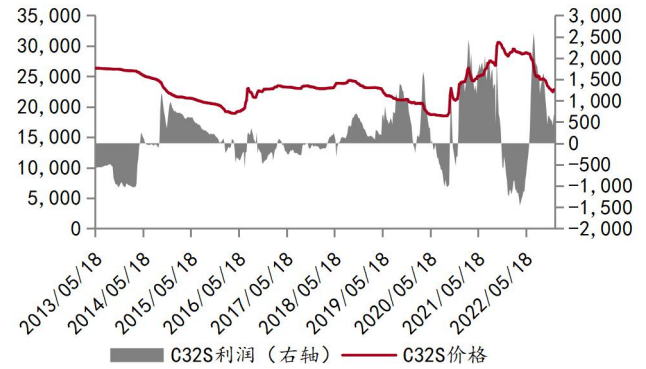
11月, 新疆棉花加工检验进度有所恢复, 棉花商业库存快速上行至高位。下游纱布产成品继续垒库, 新订单及消费依旧疲软。

图表 9: 中国棉纱进口统计 (万吨)



资料来源: 海关总署, 中银期货

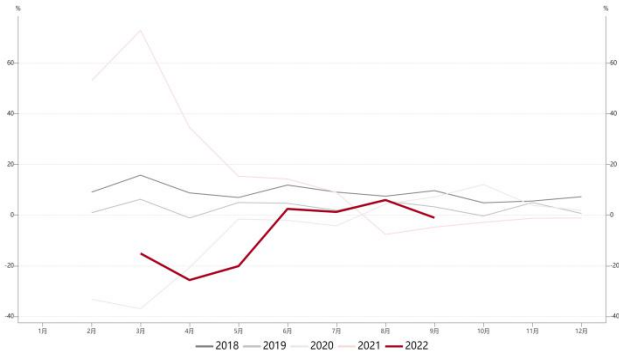
图表 10: C32 支纱利润 (元/吨)



资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

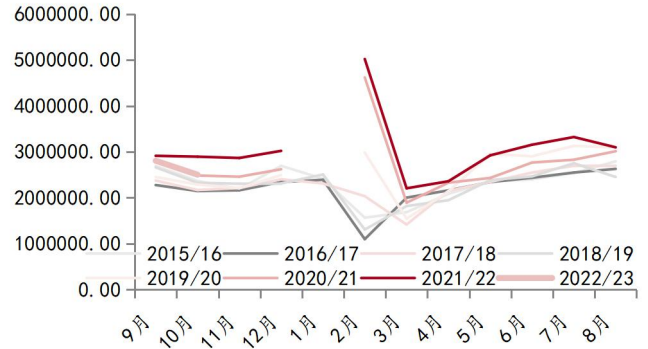
11月棉纱进口 8 万吨。内纱价格持续低于外纱, 国内棉纱进口数量持续减少, 内纱挤出外纱的市场效应仍将持续, 这将有利于国内棉花消费。

图表 11: 国内服装零售情况 (%)



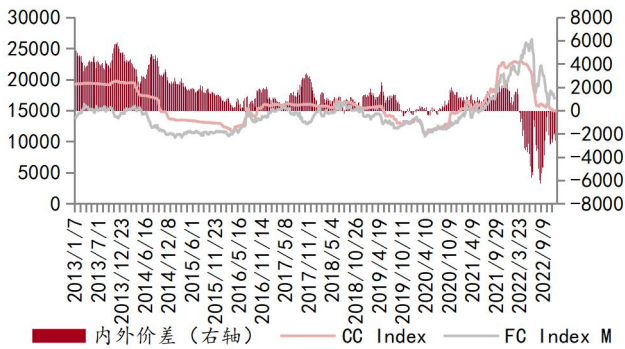
资料来源: WIND, 中银期货

图表 12: 纺织品服装出口 (万美元)



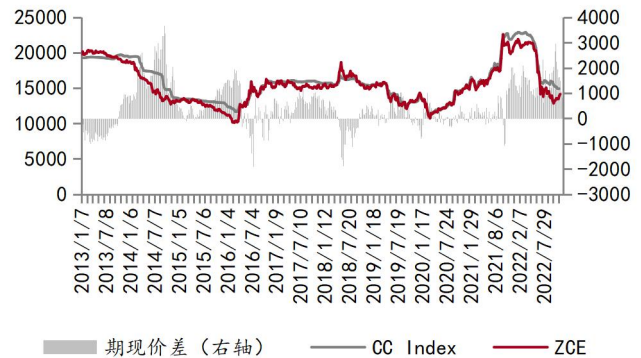
资料来源: 海关总署, 中银期货

图表 13: 内外棉价差 (按 1%关税, 元/吨)



资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

图表 14: 棉花期现价差 (元/吨)



资料来源: WIND, 中银期货

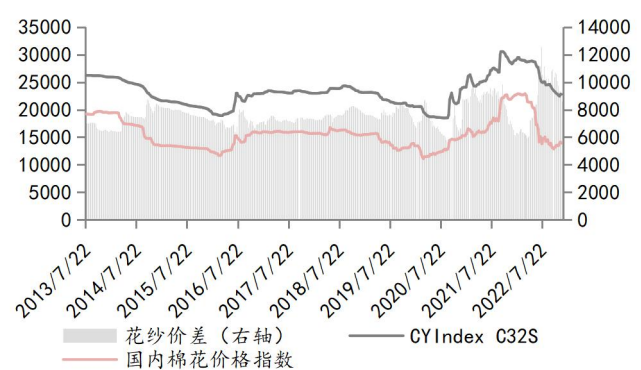
内外棉价差 11 月维持在由上月-2500 元/吨左右, 12 月价差几乎维持不变。

图表 15: 纺织原料价差 (元/吨)

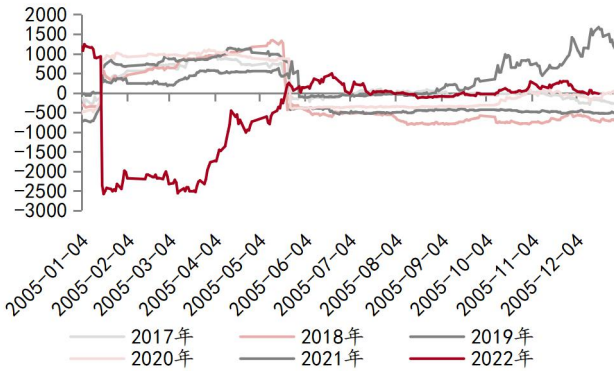


资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

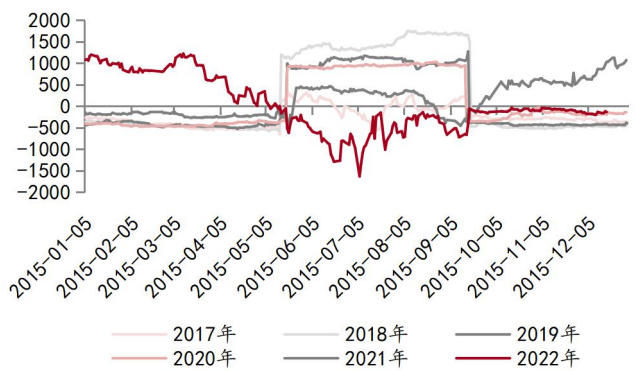
图表 16: 花纱价差 (元/吨)



图表 17: 郑棉 1-5 价差 (元/吨)

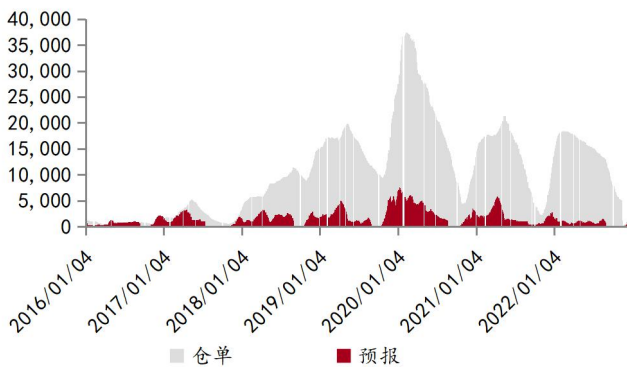


图表 18: 郑棉 5-9 价差 (元/吨)

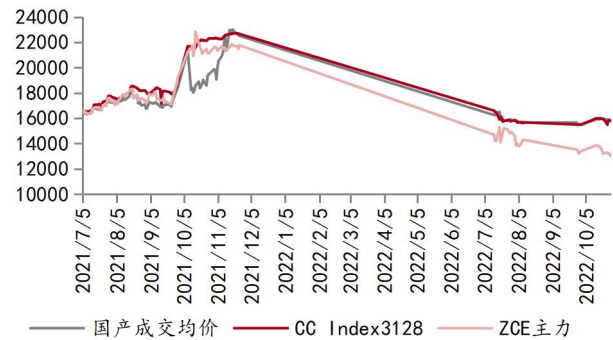


资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

图表 19: 郑棉仓单及预报 (张)



图表 20: 储备棉轮出情况 (元/吨)



资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

资料来源: 中国棉花网, WIND, 中银期货

3. 行情前瞻

郑棉反弹至 14000 元/吨上方后, 企业套保意愿增强, 棉价持续上行的压力增大。

4. 策略建议

单边: CF2305 合约 14000 元/吨上方企业积极套保。

5. 风险提示

国内疫情优化后消费恢复超预期, 印度棉花异常天气。

1. 2022 年 12 月食糖市场行情回顾

图表 21：内外糖价格走势（美分/磅，元/吨）



资料来源：博易大师，中银期货

截至 12 月 30 日，国际原糖 ICE3 月合约本月开盘价 19.70 美分/磅，最高至 21.18 美分/磅，最低至 9.27 美分/磅，报收 20.33 美分/磅，本月累计上涨 0.72 美分（或+3.67%）。

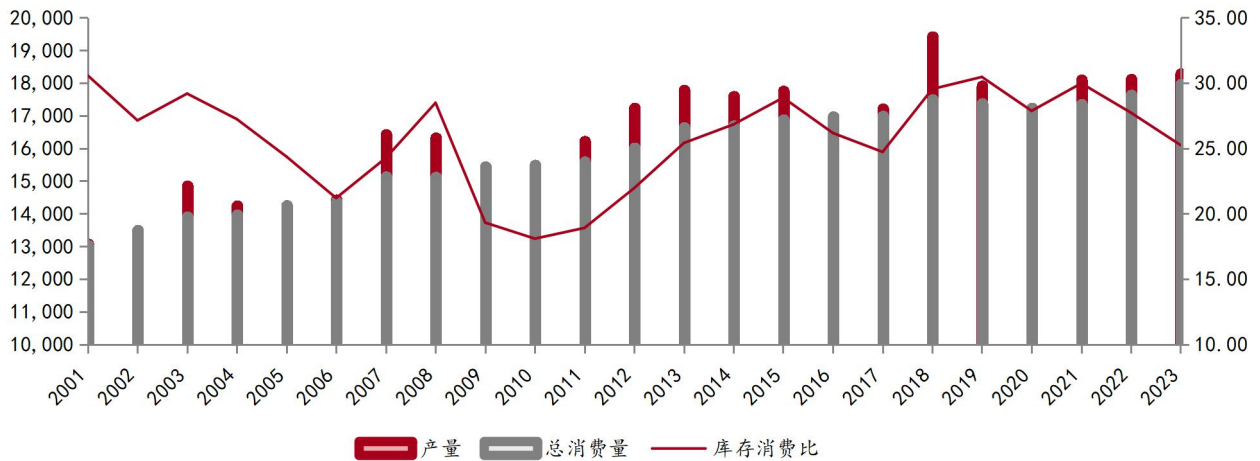
截至 12 月 30 日，郑糖主力 SR2305 合约本月开盘价 5555 元/吨，最高至 5829 元/吨，最低至 5528 元/吨，报收 5784 元/吨，本月累计上涨 251 元（或+4.54%）。

本月主要食糖供应国泰国出现压榨推迟，导致市场阶段供应紧张。同时巴西出现过量降水，也影响了其后期食糖生产。本月国际糖价反弹创出新高，但整体全球食糖在 2022/23 榨季过剩的局面难改。国内白糖春节备货行情启动，郑糖本身估值不高，亦出现明显反弹。

2. 逻辑分析

2.1 全球食糖市场

图表 22：全球食糖供需平衡表（万吨）

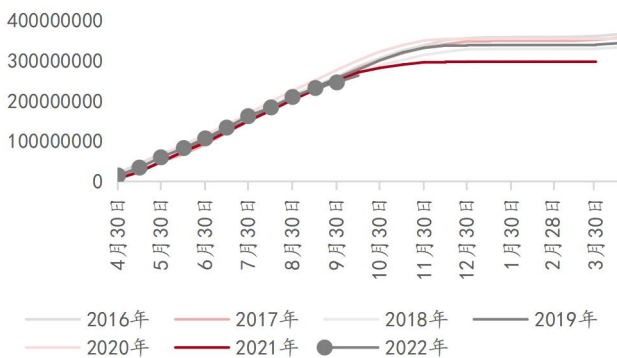


资料来源：USDA，中银期货

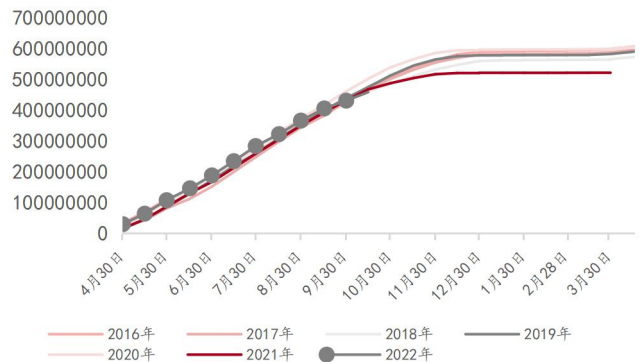
USDA12月全球食糖供需预测报告显示：2022/23年度全球食糖产量18315万吨，同比增加280万吨，消费17722万吨，同比增加300万吨，期末库存3856万吨，同比降低593万吨。

国际糖业机构最新预测显示，StoneX预计2022/23榨季全球食糖过剩330万吨，嘉利高Czapp预计过剩300万吨，国际糖业组织ISO预计过剩560万吨。

图表 23：巴西圣保罗甘蔗入榨量（吨）



图表 24：巴西中南部甘蔗入榨量（吨）



资料来源：USDA，中银期货

2.2 国内食糖市场

图表 25: 国内食糖平衡表 (2022 年 10 月, 万吨)

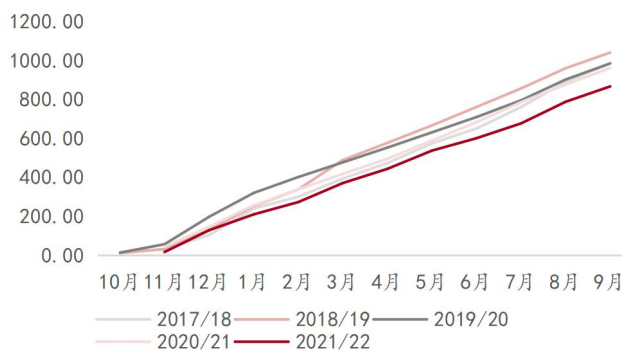
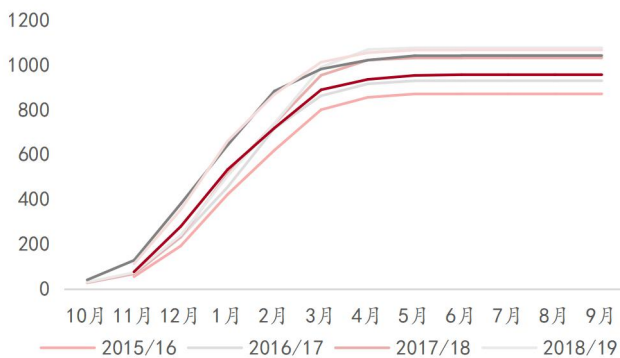
	2020/21	2021/22 12 月估计	2021/22 11 月估计	2022/23 12 月预测
食糖产量	1067	956	1005	1005
甘蔗糖	913	870	891	891
甜菜糖	154	86	114	114
食糖进口量	634	533	500	500
食糖消费量	1550	1540	1560	1560
食糖出口量	13	16	18	18
结余变化	138	-67	-73	-73

资料来源: 农业农村部, 中银期货

本月对 2022/23 年度预测数据不作调整。目前, 甜菜糖生产进入后期, 除 1 家糖厂等待开机外, 其它糖厂陆续停机; 甘蔗糖厂陆续开榨。据中国糖业协会统计, 截至 11 月底, 2022/23 年度全国共生产食糖 85 万吨。比上年同期增加 9 万吨; 全国累计销售食糖 15 万吨, 累计销糖率 18.2%, 比上年度同期放缓 4 个百分点。

图表 26: 国内白糖产量 (万吨)

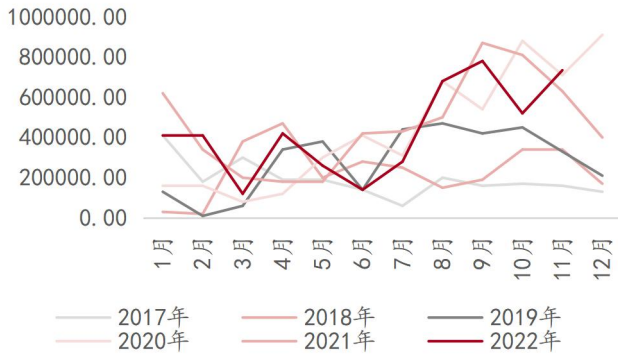
图表 27: 全国食糖销糖量 (万吨)



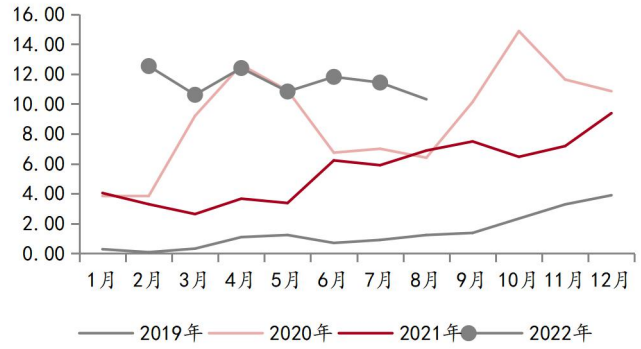
资料来源: WIND, 中银期货

截至 2022 年 11 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 15 万吨 (上制糖期同期 16.84 万吨), 累计销糖率 18.2% (上制糖期同期 22.13%)。

图表 28: 国内食糖进口 (万吨)



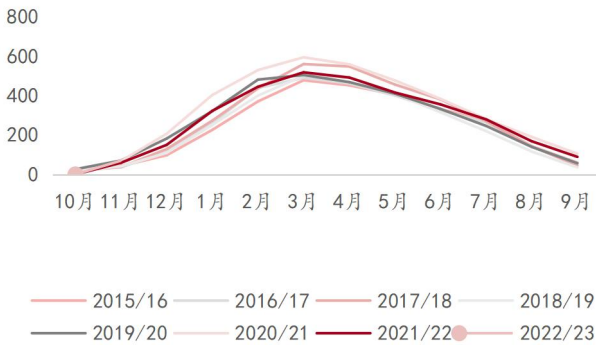
图表 29: 国内糖浆进口 (吨)



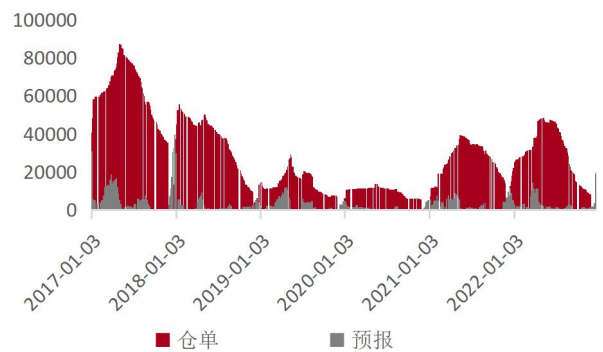
资料来源: 海关总署, 中银期货

据海关总署公布的数据显示, 11 月份我国进口糖 73.42 万吨 (其中从巴西进口糖的数量为 69.37 万吨, 占单月总进口量的 94.48%), 同比上年同期增长 17.05%; 1-11 月份中国累计进口糖 475 万吨, 同比上年同期增长 9.8%。

图表 30: 国内食糖工业库存 (万吨)



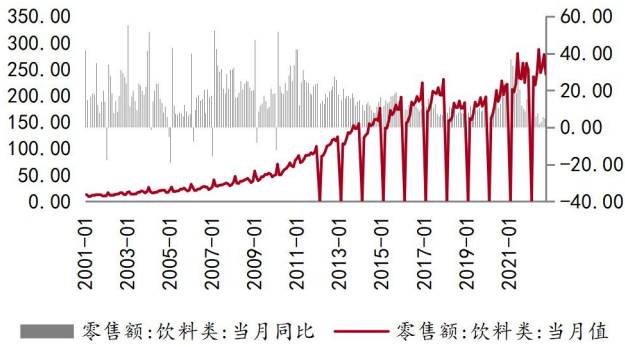
图表 31: 郑糖仓单统计表 (张)



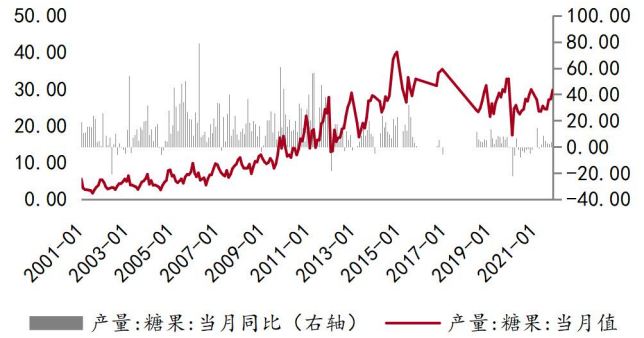
资料来源: 沐甜科技, 中银期货

资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

图表 32: 饮料类零售额 (亿元, %)



图表 33: 国内糖果产量 (万吨, %)

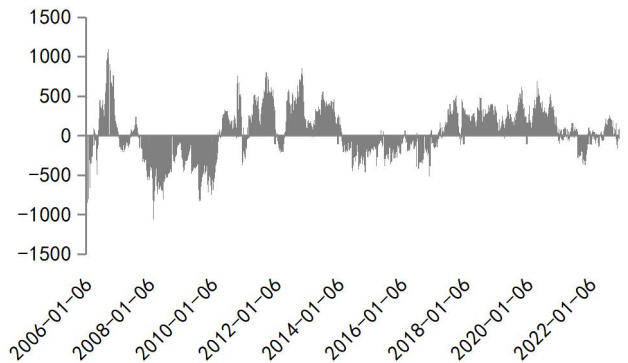


资料来源: WIND, 中银期货

图表 34: 内外糖价差 (元/吨)

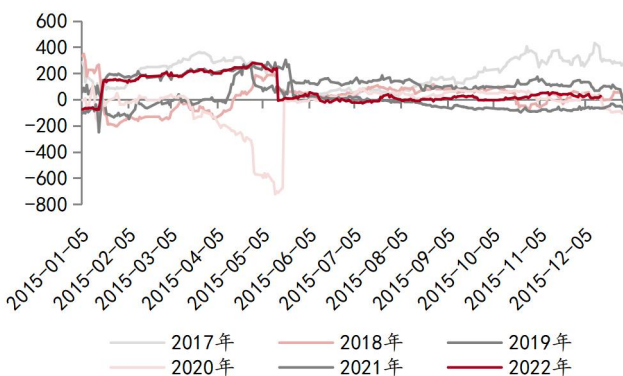


图表 35: 期现价差 (元/吨)

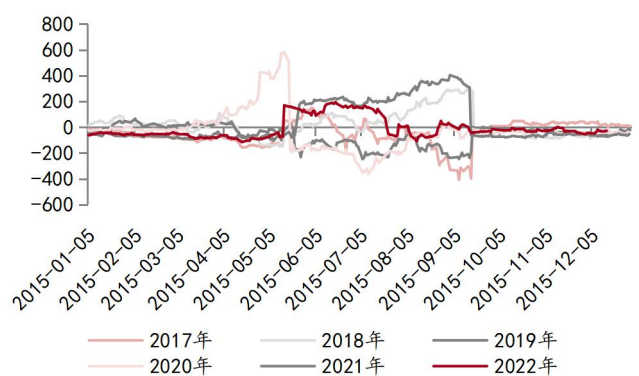


资料来源: WIND, 中银期货

图表 36: SR1-5 价差 (元/吨)



图表 37: SR5-9 价差 (元/吨)



资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

3. 行情前瞻

泰国食糖压榨提速。

国内春节消费后白糖现货季节性转淡，现货销售压力增加。

4. 策略建议

郑糖反弹至前高，建议观望。

5. 风险提示

能源价格大跌，抛储。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513