

棉糖月报

2023年2月3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

郑棉新高待消费验证,原糖突破助郑糖攀升

摘要:

棉花

2023年1月,美棉出口销售较前期大为好转,其中中国买盘增加明显,当前美棉出口销售恢复至正常水平。

国内预期疫情优化后纺织下游消费改善,12月棉花商业库存高位但处于近几年平均水平,纱厂库存大降,坯布库存高位有降。节后纺织下游小幅涨价,但订单未见起色。消费转好预期仍需等待市场验证。郑棉反弹至新高后,仓单增加明显。

操作上,建议库存偏大企业套保。观点供参考。

白糖

印度糖产量因降雨减少,进而导致后期出口规模受限的概率增加,国际原糖价格创出新高。同时,巴西上调石油价格,可能促进乙醇生产,相应减少糖生产,以及今年巴西开始出现物流瓶颈问题,也加剧国际原糖市场阶段供应紧张局面。国内白糖春节备货行情使得郑糖反弹,节后外糖新高,继续推升内糖价格。但郑糖上涨幅度不如外糖,主要是当前国内白糖供应充裕,且节后消费季节性转淡。

目前,北方甜菜糖生产接近尾声,开榨期间受疫情影响,甜菜起收、运输和加工受到拖累,甜菜收购量及产糖率低于预期。南方甘蔗糖生产渐入旺季。截至12月底,2022/23年度全国共生产食糖325万吨,比上年同期增加47万吨;全国累计销售食糖150万吨,比上年同期增加21万吨;累计销糖率46%,比上年度同期放缓0.2个百分点。。

操作上,郑糖反弹至新高消化利多,而国内消费转淡,建议观望。观点供参考。

1. 2023 年 1 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 1 月 31 日，美棉主力 ICE3 月合约本月开盘价 83.37 美分/磅，最高至 88.88 美分/磅，最低至 80.37 美分/磅，报收 86.24 美分/磅，本月累计上涨 2.84 美分（或+3.41%）。

截至 1 月 31 日，郑棉主力 CF2305 合约本月开盘价 14590 元/吨，最高至 15180 元/吨，最低 13985 元/吨，报收 15100 元/吨，本月累计上涨 840 元（或+5.89%）。

USDA1 月全球棉花供需报告继续调降 2022/23 年度全球产销，继续调增全球棉花期末库存，但整体数据变化不大，对市场影响有限。中国疫情优化后市场预期后市全球棉花消费将有所好转，美国当前疲软的出口销售局面将有所改善，全球棉花供需平衡表后市向好的方向摆动的概率较大。国内亦预期下游纺服消费改善，进而对原料价格形成提振。

2. 逻辑分析

2.1 全球棉花市场

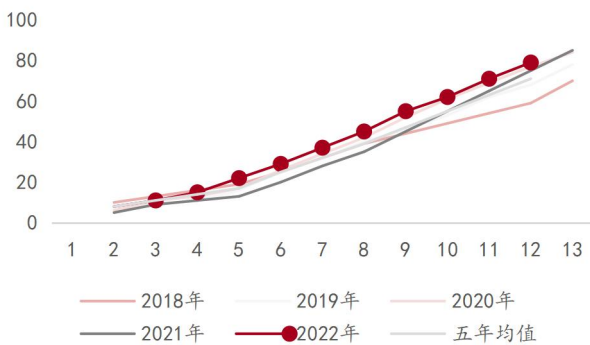
图表 2: 全球棉花供需平衡表 (2023 年 1 月, 万吨)

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	577	-21.8
	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	319.6	9.6
	巴基斯坦	178.5	165.5	135.0	98.0	130.6	80.6	0.0
	巴西	200.7	283.0	300.0	235.6	255.2	289.6	6.5
	其他	643.1	555.7	529.6	529.9	637.6	636.1	-1.5
	总计	2707.9	2579.8	2616.4	2427.0	2519.7	2512.5	-7.2
消费	中国	892.7	860.0	740.3	892.7	762	772.9	0.0
	印度	538.9	529.1	446.3	566.1	544.3	489.9	-10.9
	巴基斯坦	237.3	233.0	206.8	235.1	233	196	0.0
	土耳其	164.4	150.2	143.7	167.6	189.4	174.2	0.0
	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	139.3	-2.2	-3.2
	总计	2690.9	2608.3	2265.8	2681.0	2558.3	2413.5	-18.5
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	139.3	-4.4
	中国	124.3	209.6	155.4	280.0	170.7	168.7	-5.4
	土耳其	95.6	78.5	101.7	116.0	120.2	93.6	0.0
	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	319.9	330.6	-4.1
	总计	904.7	924.3	886.2	1060.2	933.7	906.4	-13.9
出口	美国	354.5	323.0	337.7	356.0	318.4	261.3	-5.4
	印度	112.8	76.7	69.7	134.8	81.5	67.5	-5.4
	澳大利亚	85.2	79.1	29.6	34.1	77.9	128.5	0.0
	巴西	90.9	131.0	194.6	239.8	168.2	180.7	0.0
	其他	262.9	293.4	262.3	295.9	287.2	269.0	-2.0
	总计	906.3	903.2	893.9	1060.6	933.2	907.0	-12.8
期末库存	中国	827.2	781.9	791.3	822.9	812.3	815.2	-5.4
	印度	187.5	187.3	341.5	259.9	187.2	243.9	-4.4
	美国	91.4	105.6	157.9	68.6	81.6	91.4	15.2
	其他	694.8	722.7	851.6	736.8	777.0	807.5	2.7
	总计	1800.9	1797.5	2142.3	1888.2	1858.1	1958.0	8.1

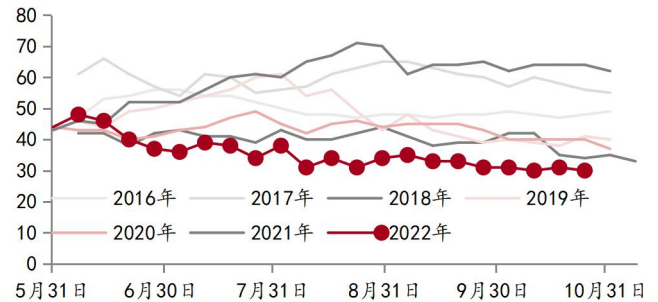
资料来源: USDA, 中银期货

USDA1月全球棉花供需报告显示,2022/23年度全球棉花产量2512.5万吨,较上月调减7.2万吨,全球棉花消费2413.5万吨,较上月调减18.5万吨,全球棉花期末库存1958.1万吨,较上月调增8.1万吨。全球棉花产量微减,消费小降,期末库存微增,略偏空。

图表3: 美棉收割进度统计 (%)

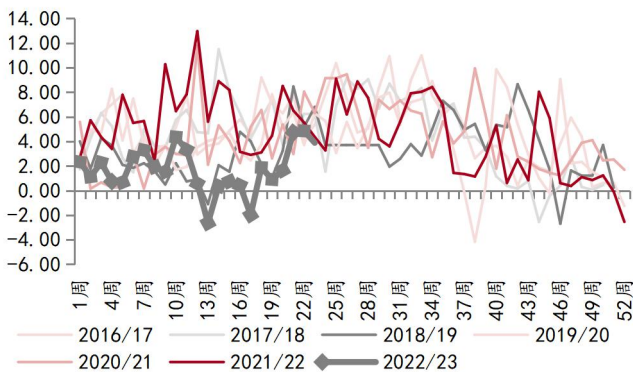


图表4: 美棉优良率统计 (%)



资料来源: USDA, 中银期货

图表5: 美棉出口签约统计 (万吨)



图表6: 美棉非商业净多持仓 (张, 美分/磅)



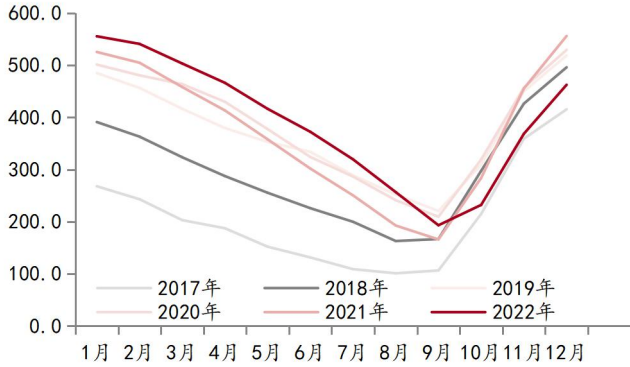
资料来源: USDA, 中银期货

资料来源: WIND, 中银期货

2023年1月,美国2022/2023年度棉花净签约较前期大为好转,其中中国买盘增加明显,当前美棉出口销售恢复至正常水平。

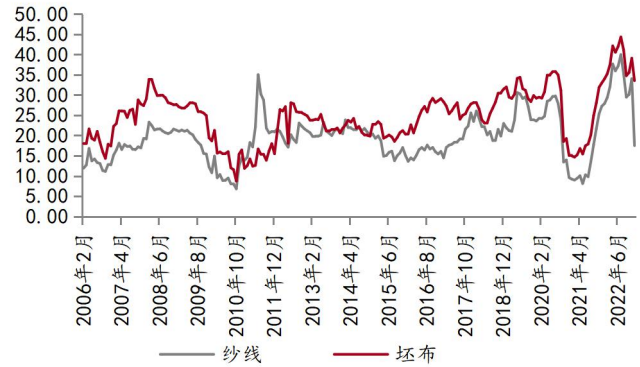
2.2 国内棉花市场

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

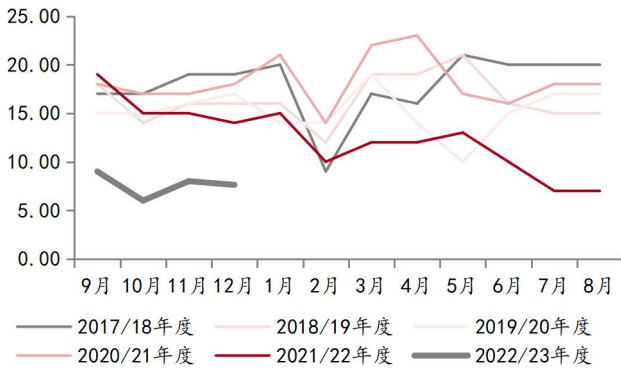
图表 8: 纱线及坯布库存 (天)



资料来源: 中国棉花网, 中银期货

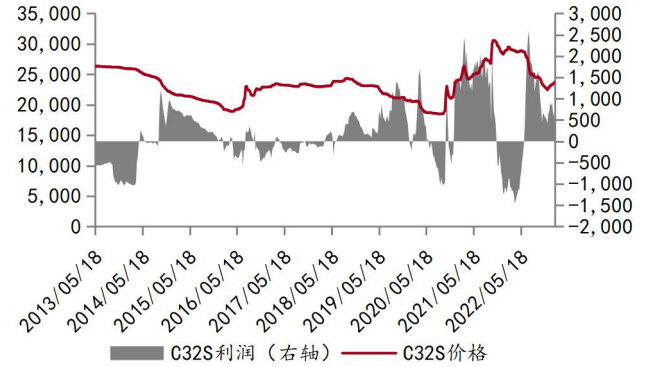
12月, 国内棉花商业库存继续累积, 但整体已处于近几年平均水平附近。下游棉纱库存大幅降至历史平均水平一线。坯布库存有所下降, 但仍在高位。

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

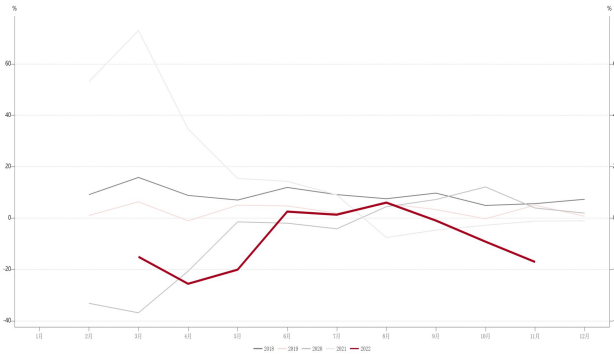
图表 10: C32 支纱利润 (元/吨)



资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

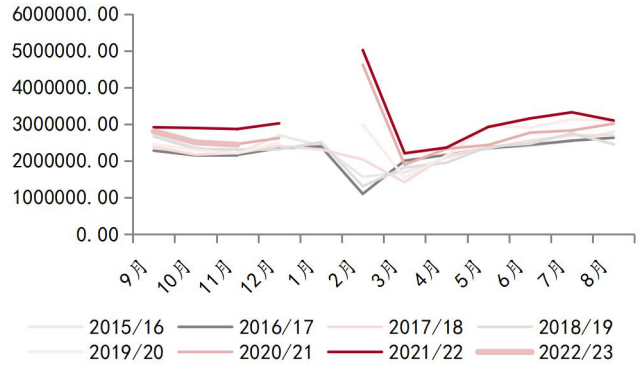
12月棉纱进口 7.62 万吨。2022 年 1-12 月, 我国累计进口棉纱 117.64 万吨, 同比下降 44.41%。内纱价格持续低于外纱, 国内棉纱进口数量持续减少, 并维持低位, 内纱挤出外纱的市场效应仍将持续, 这将有利于国内棉花消费。

图表 11: 国内服装零售情况 (%)



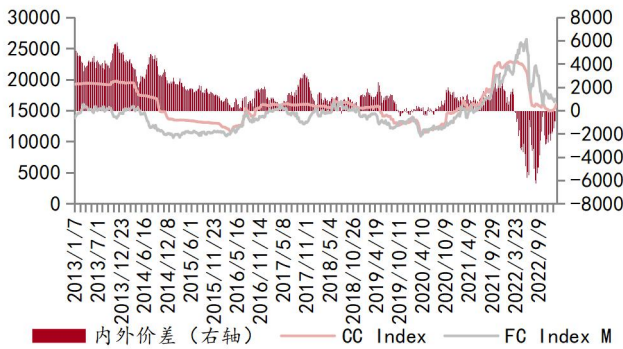
资料来源: WIND, 中银期货

图表 12: 纺织品服装出口 (万美元)



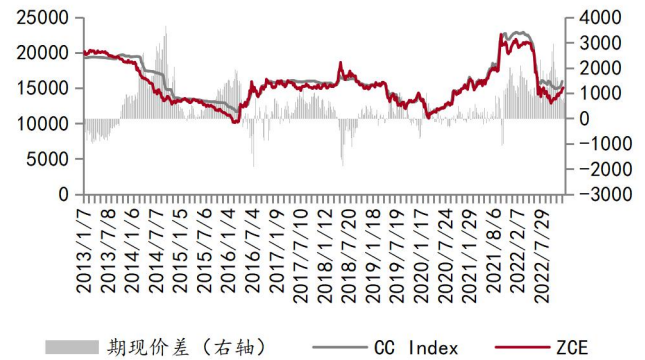
资料来源: 海关总署, 中银期货

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

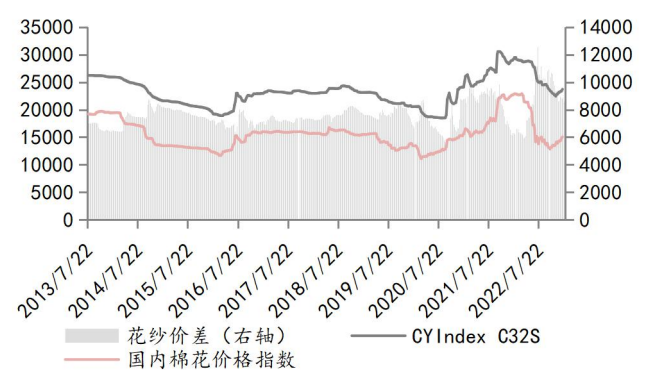
1 月内外棉价差由上月-1900 元/吨左右升至-900 元/吨附近。

图表 15: 纺织原料价差 (元/吨)

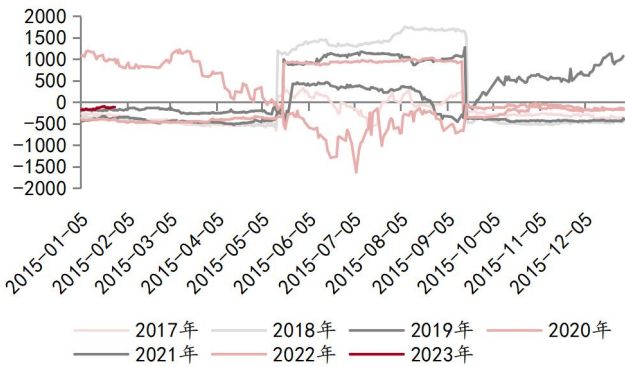


资料来源: 中国棉花信息网, 中银期货

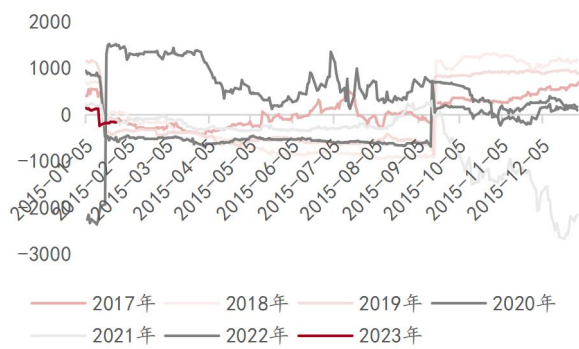
图表 16: 花纱价差 (元/吨)



图表 17: 郑棉 5-9 价差 (元/吨)

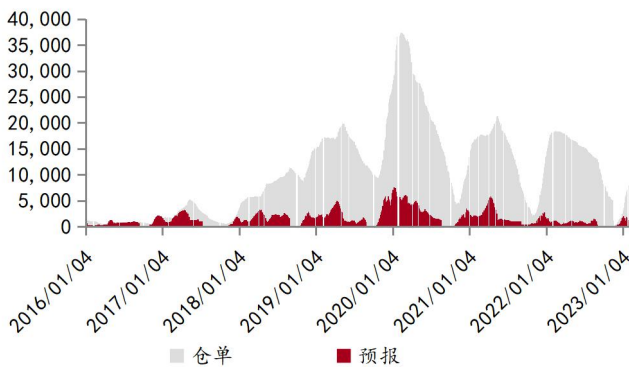


图表 18: 郑棉 9-1 价差 (元/吨)

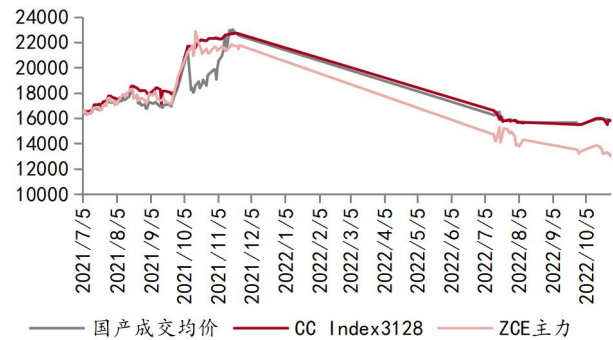


资料来源: 郑州商品交易所, 中银期货

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

美棉出口销售恢复正常。郑棉套保压力增大。

4. 策略建议

单边: CF2305 合约 15000 元/吨上方高库存企业套保。

5. 风险提示

美国出口销售大幅转好, 国内疫情优化后消费恢复超预期。

1. 2023 年 1 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 1 月 31 日，国际原糖 ICE3 月合约本月开盘价 20 美分/磅，最高至 21.82 美分/磅，最低至 18.92 美分/磅，报收 21.80 美分/磅，本月累计上涨 1.75 美分（或+8.73%）。

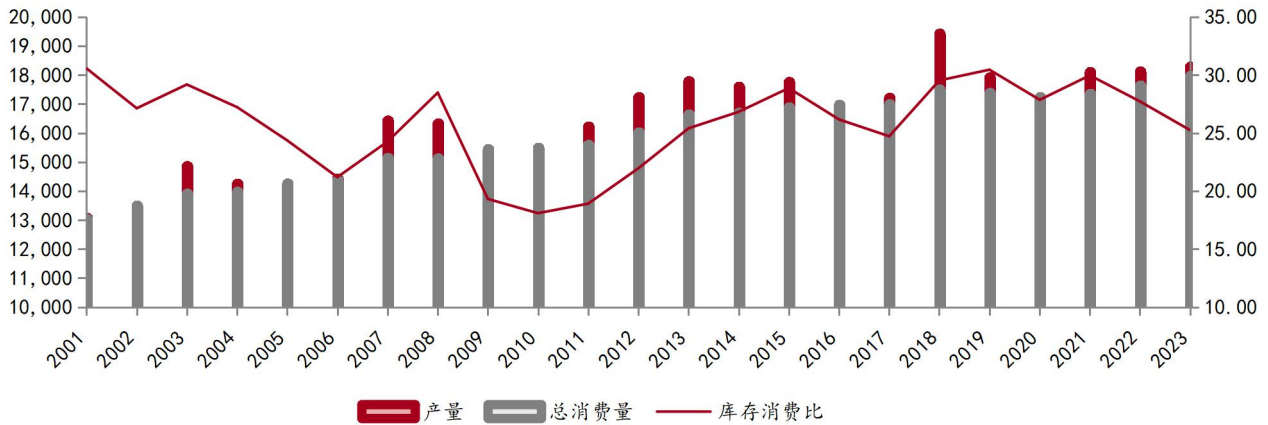
截至 1 月 31 日，郑糖 SR2305 合约本月开盘价 5760 元/吨，最高至 5895 元/吨，最低至 5615 元/吨，报收 5870 元/吨，本月累计上涨 86 元（或+1.49%）。

1 月下半月，印度糖产量因降雨减少，进而导致后期出口规模受限的概率增加，国际原糖价格创出新高。同时，巴西上调石油价格，可能促进乙醇生产，相应减少糖生产，以及今年巴西开始出现物流瓶颈问题，也加剧国际原糖市场阶段供应紧张局面。国内白糖春节备货行情使得郑糖反弹，节后外糖新高，继续推升内糖价格。但郑糖上涨幅度不如外糖，主要是当前国内白糖供应充裕，且节后消费季节性转淡。

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）



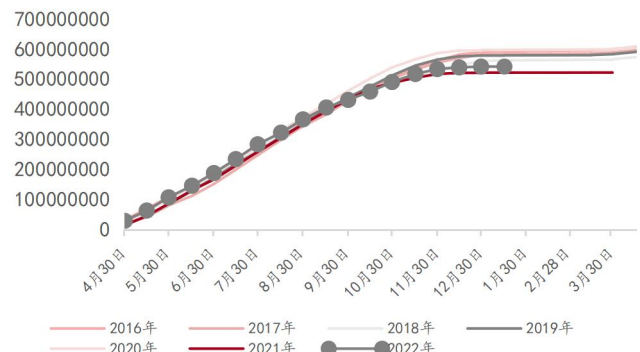
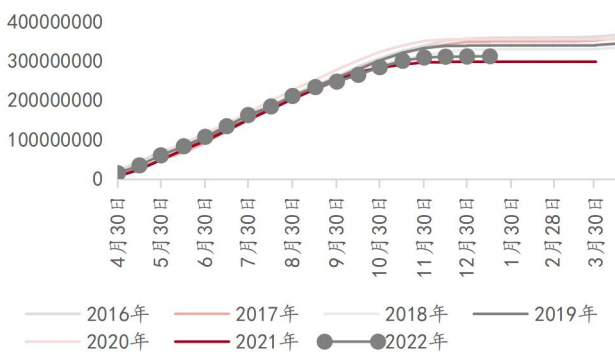
资料来源：USDA，中银期货

USDA1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。

目前多家糖业机构给出2022/2023榨季全球食糖供应过剩的预期，国际糖业组织ISO将2022/2023榨季全球食糖供需缺口从此前2022年8月预计的过剩560万吨调整为过剩620万吨。咨询机构StoneX预测2022/2023榨季全球食糖将供应过剩520万吨，高于此前预测的390万吨。嘉利高Czapp预计过剩由上月的300万吨调整至280万吨。预计本次印度降雨造成食糖减产，行业机构将2022/23榨季全球食糖过剩量调降的概率较大。

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 (2023 年 1 月, 万吨)

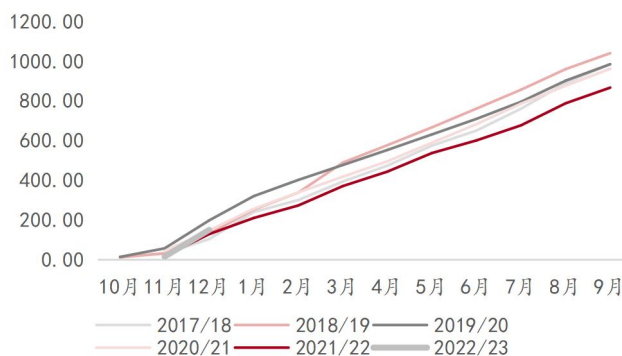
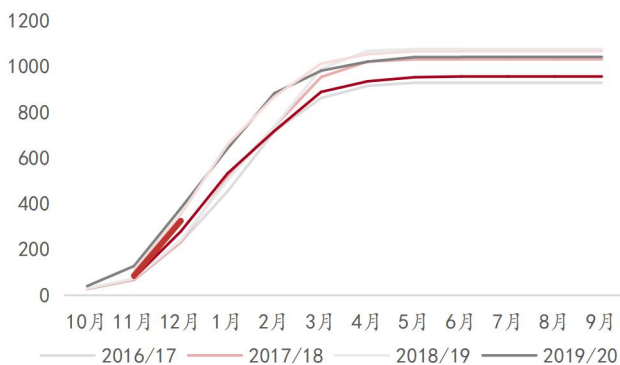
	2020/21	2021/22 1 月估计	2021/22 12 月估计	2022/23 1 月预测
食糖产量	1067	956	1005	1005
甘蔗糖	913	870	891	891
甜菜糖	154	86	114	114
食糖进口量	634	533	500	500
食糖消费量	1550	1540	1560	1560
食糖出口量	13	16	18	18
结余变化	138	-67	-73	-73

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, 北方甜菜糖生产接近尾声, 开榨期间受疫情影响, 甜菜起收、运输和加工受到拖累, 甜菜收购量及产糖率低于预期。南方甘蔗糖生产渐入旺季。

图表 26: 国内白糖产量 (万吨)

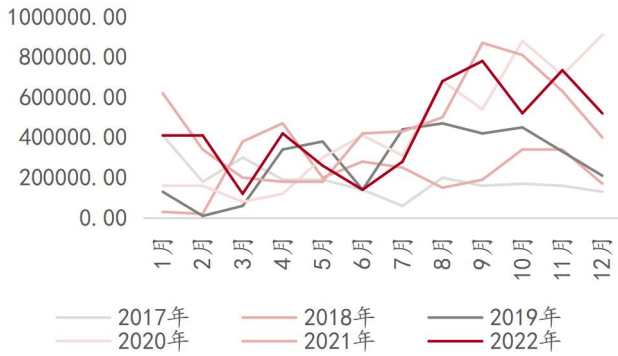
图表 27: 全国食糖销糖量 (万吨)



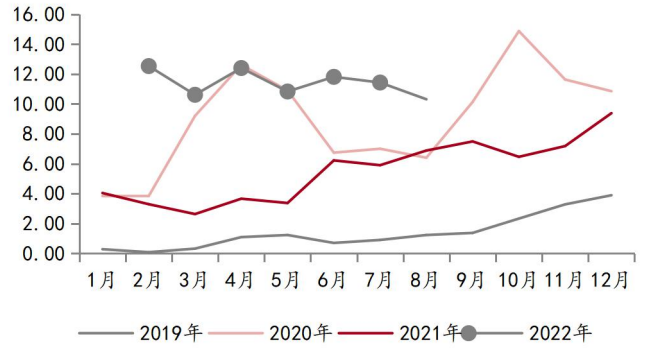
资料来源: WIND, 中银期货

据中国糖业协会统计, 截至 12 月底, 2022/23 年度全国共生产食糖 325 万吨, 比上年同期增加 47 万吨; 全国累计销售食糖 150 万吨, 比上年同期增加 21 万吨; 累计销糖率 46%, 比上年度同期放缓 0.2 个百分点。

图表 28: 国内食糖进口 (万吨)



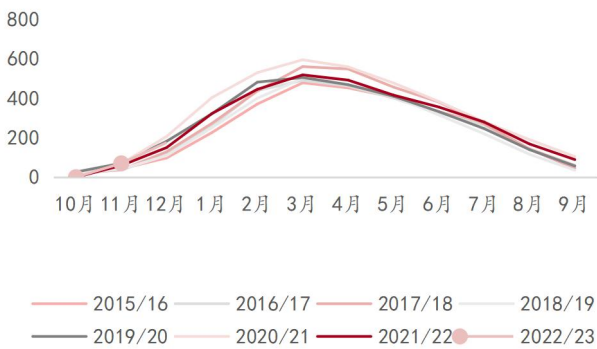
图表 29: 国内糖浆进口 (吨)



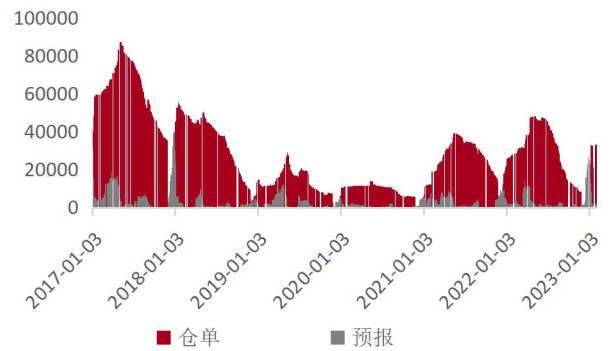
资料来源: 海关总署, 中银期货

据海关总署 1 月 18 日公布的数据显示, 2022 年 12 月份我国进口糖 52 万吨, 同比上年同期上涨 31.5%; 2022 年 1-12 月份我国累计进口糖 527 万吨, 同比 2021 年下降 6.9%。

图表 30: 国内食糖工业库存 (万吨)



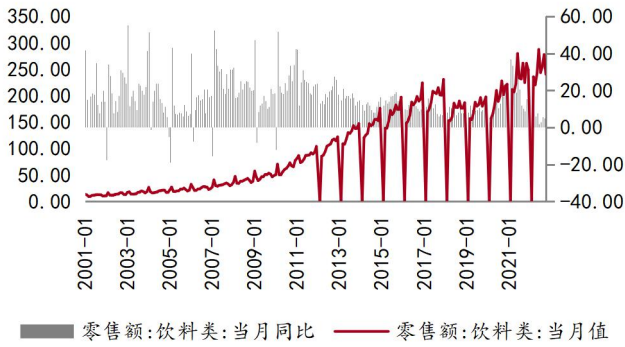
图表 31: 郑糖仓单统计表 (张)



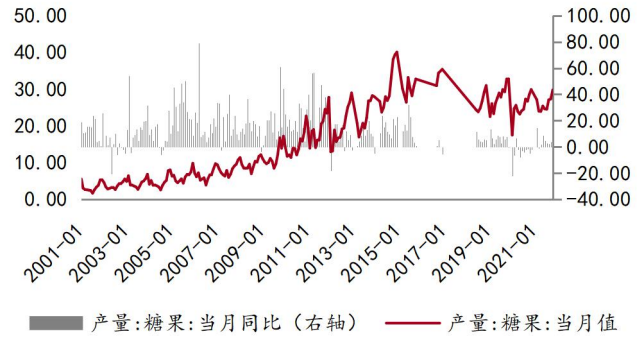
资料来源: 沐甜科技, 中银期货

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, %)

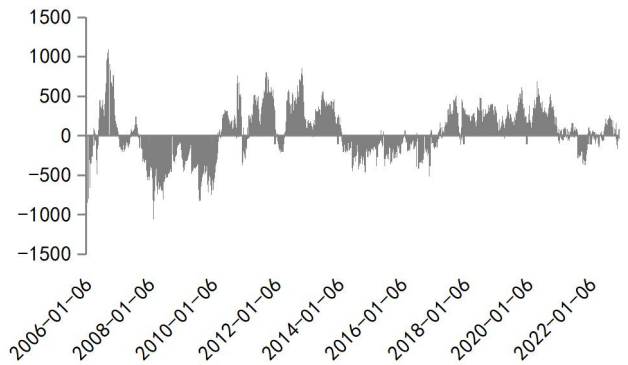


资料来源: WIND, 中银期货

图表 34: 内外糖价差 (元/吨)

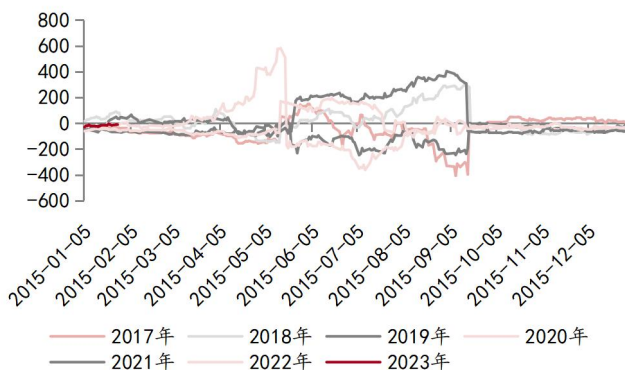


图表 35: 期现价差 (元/吨)

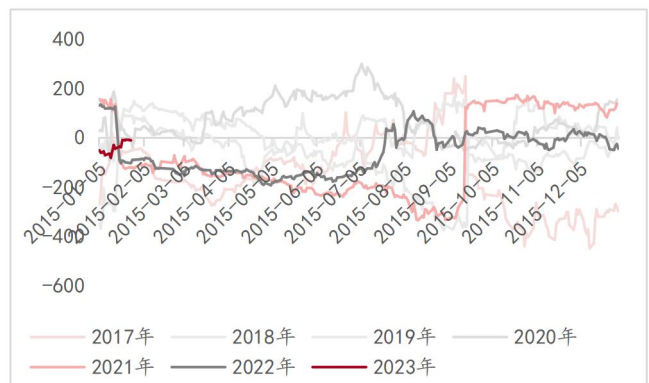


资料来源: WIND, 中银期货

图表 36: SR5-9 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

印度因食糖产量调减出口面临变数，国内仓单压力持续增加。

4. 策略建议

郑糖反弹至新高，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