

CIFCO
CIFCO

农产品白糖

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2023 年 6 月 2 日 星期五

消费旺季支撑 郑糖将高位震荡

内容摘要：

宏观面上，目前美国核心通胀严峻，6月加息预期持续回升。美国债务上限谈判虽暂时休战，但远未结束，海外经济将延续回落趋势。国内经济数据不及预期，整体经济的内生动力仍偏弱。国际糖市方面，近期巴西压榨进度和出口进度是市场关注焦点，随着巴西压榨进度提速，巴西产糖量同比大增，这对国际糖价构成了一定压力。国内方面，国内食糖产量不及预期为糖价提供支撑，后期随着气温的不断升高，冷冻饮品、含糖饮料的消费将迎来增长，食糖消费带来的内生动力有望重燃市场信心，这将有利于加快食糖去库存化进度。总体而言，预计郑糖 6 月以高位震荡行情为主，上方压力位 7050 元/吨，下方支撑位 6680 元/吨。

中期研究院

欧阳玉萍

投资咨询资格证号：Z0002627

目 录

一、郑糖冲高回落.....	3
二、2022/23 榨季全球食糖供应面临过剩	4
三、本榨季国内食糖小幅减产.....	9
四、2023 年进口糖量将同比下滑	11
五、郑糖上方压力仍存.....	12

一、郑糖冲高回落

图1-1：郑糖主力合约走势



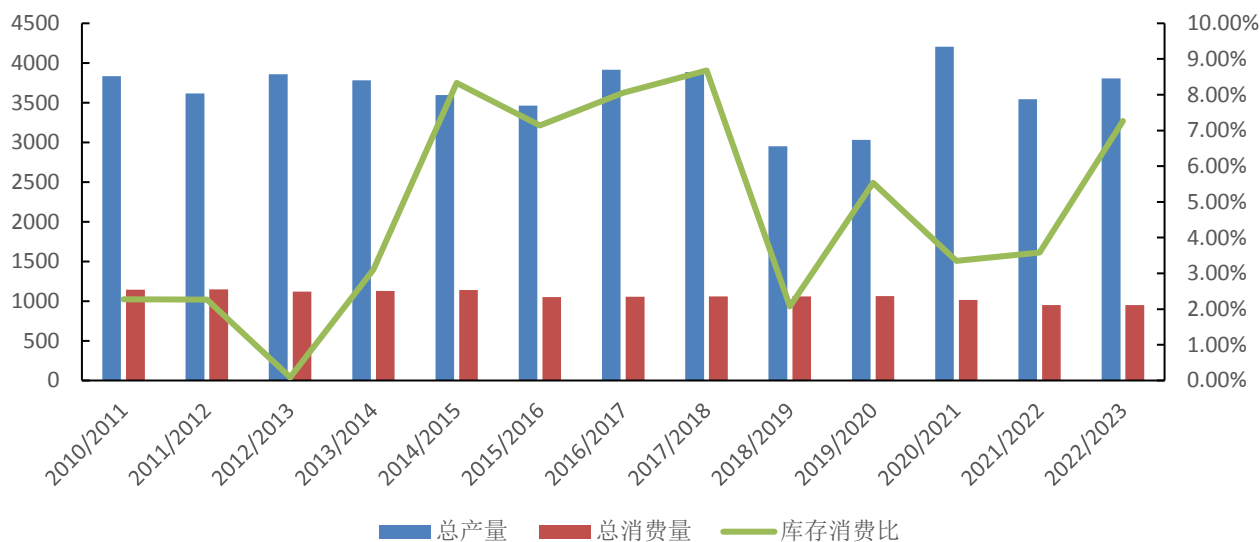
资料来源：文华财经，中期研究

郑糖在 5 月整体以冲高回落行情为主，在本榨季国际糖市供需意外趋紧及阶段性供需错配的刺激下，郑糖5月中旬曾以连收7阳的形态大幅反弹，期价最高上摸至7202元/吨。但随后在宏观面因素的施压之下，郑糖此轮反弹行情夭折，期价震荡下行后重回6900元/吨关口附近。

二、2022/23 榨季全球食糖供应面临过剩

图2-1：巴西食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

2023/24 榨季巴西食糖产量前景看好。因农民转向种植大豆和玉米等利润更高的作物，巴西 2022/23 榨季甘蔗种植面积降至 829 万公顷，较上年度减少 0.4%，创下 2011 年以来的最低水平。巴西 2022/23 榨季甘蔗产量料为 6.101 亿吨，同比增长 5.4%，亦高于前次预估的 5.983 亿吨。巴西 2022/23 榨季糖产量总计为 3704 万吨，较上一榨季增加 6%，此前预估为 3640 万吨；甘蔗制乙醇产量料为 265.3 亿公升，同比增加 0.5%，但低于前次预估的 265.9 亿公升。

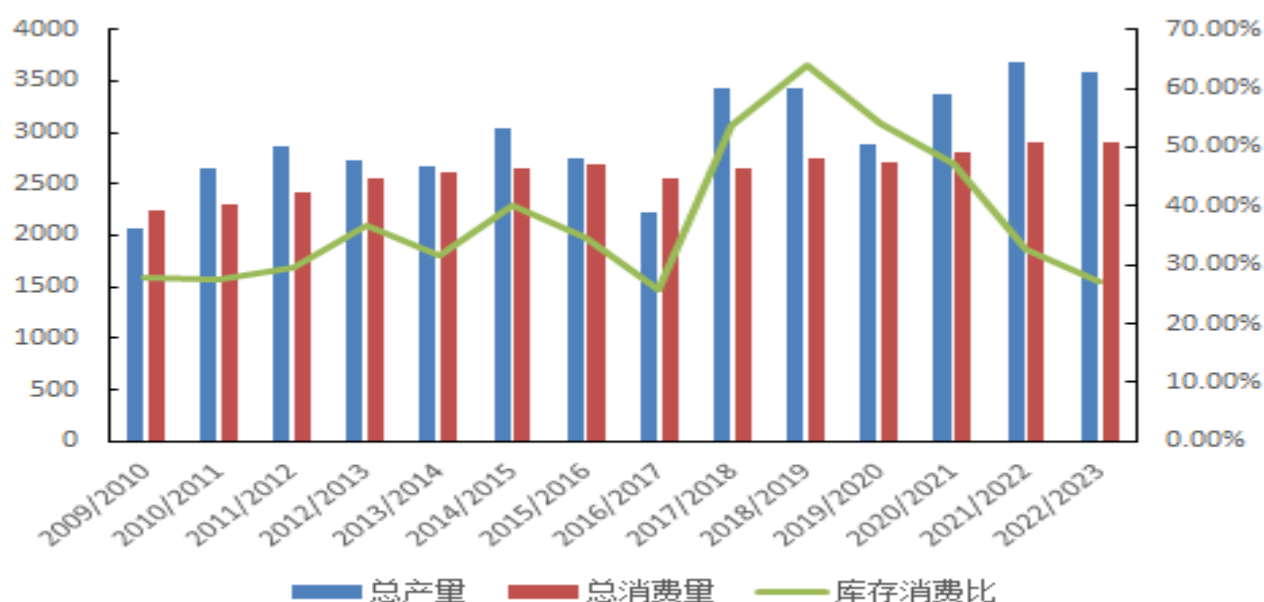
对于 2023/24 榨季而言，从目前巴西的生产进度来看，5 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4397.6 万吨，较去年同期的 3429 万吨增加了 968.6 万吨；甘蔗 ATR 为 124.56kg/吨，较去年同期的 125.82kg/吨下降了 1.26kg/吨；制糖比为 48.40%，较去年同期的 40.85%增加了 7.55%；产乙醇 19.1 亿升，较去年同期的 16.57 亿升增加了

2.53 亿升，同比增幅达 15.26%；产糖量为 252.6 万吨，较去年同期的 167.9 万吨增加了 84.7 万吨，同比增幅达 50.43%。

5 月天气干燥对压榨有利，本榨季产量前景看好。咨询机构 Datagro 称，巴西中南部地区 2023/24 榨季的甘蔗产量将较 2022/23 榨季增加 5000 万吨，总计达到 5.98 亿吨。乙醇产量将增长 6%，至 307 亿公升，其中包括玉米制乙醇。受理想的天气及良好的作物护理推动，预计糖产量为 3830 万吨，较上一榨季增长 13.6%。随着巴西食糖供应量的增加，在物流不出现大问题的背景下，现阶段贸易流紧张的局面将有所缓解。即使后期有物流瓶颈，预计也是 7、8 月才出现。7 月份巴西恢复征收汽油和乙醇的 ICMS 州税，为抵消税收增加对消费者的影响，汽油价格可能进一步调低，乙醇价格也将受到拖累，预计新榨季制糖比例将处于高位水平。

图2-2：印度食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

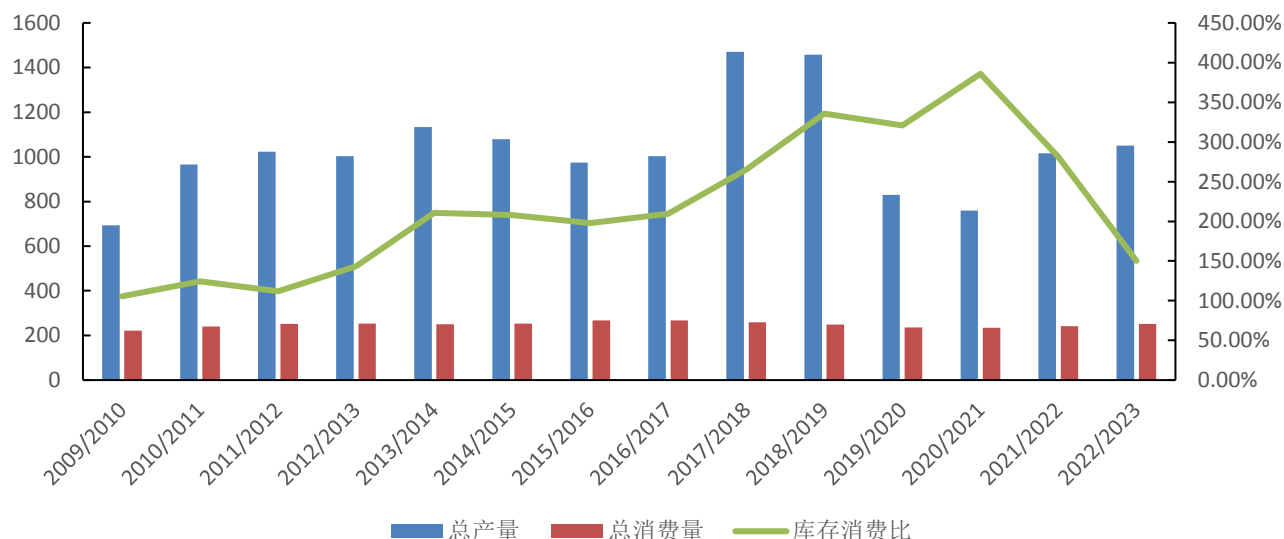
印度 2023/24 榨季食糖增产可能性较高。截至 4 月底，印度全国 531 家糖厂中仅

67 家未收榨，累计生产糖 3203 万吨，印度全国合作糖业联合会估计，本年度糖产量将为 3273.5 万吨。因担心印度糖产量下降使得印度国内糖价上涨，印度政府表示将进一步收紧白糖出口政策，印度今年只允许出口 610 万吨糖，而上榨季印度糖的累计出口糖量是 1120 万吨，这意味着本年度出口量减少 520 万吨。印度全国糖业贸易商协会于 6 月 1 日表示，预计印度 2022/23 榨季产糖量为 3450 万吨，与去年同期相比下降 3.63%。AISTA 称，虽然北方邦甘蔗种植面积略有增加，但单产不佳可能会抵消面积增加的影响。此外，自 2022 年起，作为其碳减排承诺的一部分，印度启动了乙醇混合汽油计划，将乙醇与汽油混合，以减少化石燃料的消耗。预计今年将有 450 万-500 万吨糖产量所需的甘蔗被用于生产乙醇。

就 2023/24 榨季而言，印度气象局预测今年季风降雨量将保持正常，现阶段印度各地区的水库水位略高于长期均值，同时印度的甘蔗种植收益高于其他作物，在正常天气条件下，印度 23/24 榨季有较大可能性会迎来增产，预计糖产量为 3400-3600 万吨。产量的变数取决于厄尔尼诺产生影响的时间节点，如果厄尔尼诺在雨季末期发生，则预计不会对产量有太大影响。

图2-3：泰国食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

泰国 2023/24 榨季食糖生产情况不甚乐观。2022/23 榨季泰国甘蔗丰产基础较好。主要由于经历连续两年的干旱之后，2022 年泰国降雨量充足，甘蔗生长期降水高于往年，且 2022/23 年制糖期泰国甘蔗收购价维持 1040 泰铢/吨高位，有利于种植面积稳定。预计 2022/23 年度泰国甘蔗压榨量为 1.06 亿吨，糖产量延续增长态势，达到 1150 万吨。随着经济复苏，泰国食糖消费量亦预计会缓慢增长，达到 250 万吨。泰国截至 4 月累计出口约 440 万吨，同比增加 8.2%，预计 5-9 月最多还能再出口 300 万吨。不排除泰国因干旱引发的下榨季的减产预期可能令其惜售。就 2023/24 榨季而言，泰国新榨季生产情况不太乐观，泰国主产区今年 1 月以来持续干旱，加上部分甘蔗改种木薯，下榨季甘蔗产量可能下降 2000-3000 万吨。

图2-4：全球食糖供需平衡情况

单位：千吨、%



资料来源：WIND，中期研究院

就全球食糖的供需格局而言，在经历了连续两个榨季的产不足需的格局后，较理想的天气条件及高糖价的刺激有利于 2022/23 榨季食糖产量的增长。国际糖业组织（ISO）预计 2022/23 榨季全球食糖过剩量预估大幅下修至 85 万吨，在之前 2 月分布的季度报告中预估为过剩 415 万吨。虽然巴西产量庞大，但世界其他地区的产量低于预期，ISO 的最新预估中对欧洲、中国、泰国和印度等关键产区情况进行了下调。目前预计全球糖产量为 1.7736 亿吨，低于之前预估的 1.8043 亿吨，消费量预估被上修 23.3 万吨，至 1.7651 亿吨。ISO 尚未对新年度市场情况做出预测，但 ISO 执行总裁曾称，有迹象表明该年度总产量将增加约 200 万吨，消费者将增加 1.2%。

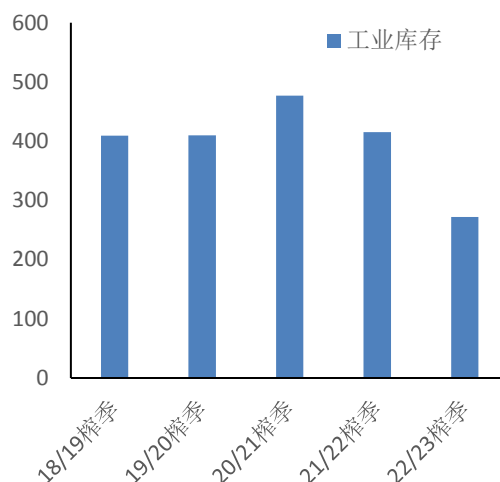
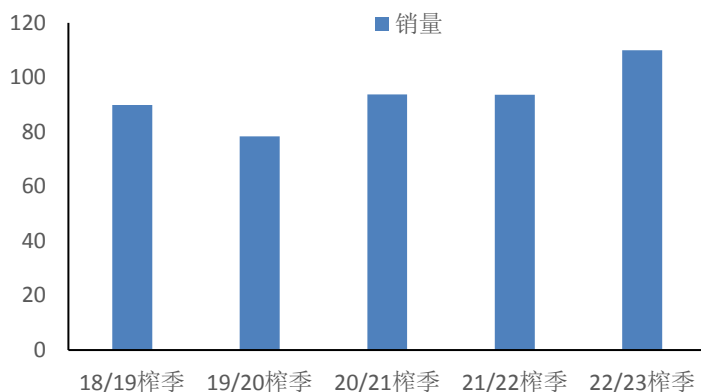
三、本榨季国内食糖小幅减产

图3-1：各榨季5月食糖销量

单位：万吨

图3-2：各榨季截至5月底全国食糖工业库存

单位：万吨



资料来源：WIND、中期研究院

2022/23 制糖期截至 2023 年 5 月底，食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 897 万吨，比上个制糖期减少 59 万吨。全国累计销售食糖 625 万吨，同比增加 88 万吨；累计销糖率 69.7%，同比加快 13.3%。全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 5979 元/吨，同比回升 214 元/吨。2023 年 5 月成品白糖平均销售价格为 6518 元/吨。受食糖价格高企的影响，淀粉糖对白糖的替代效应有所增强。

食糖销量方面，从近 5 个榨季 5 月份的食糖销量来看，最高值为 22/23 榨季的 110 万吨，最低值为 19/20 榨季的 78.32 万吨，近 5 个榨季的平均值为 93.09 万吨。2022/23 榨季 5 月份食糖销量高于历史均值水平。

工业库存方面，截至 5 月底，2022/23 榨季国内糖厂新增工业库存为 272 万吨，同比下滑 143.39 万吨。从近 5 个榨季截至 5 月底的工业库存来看，最高值为 20/21 榨季的 476.79 万吨，最低值为 22/23 榨季的 272 万吨，近 5 个榨季的平均值为 396.61 万

吨。2022/23 榨季截至 5 月底的工业库存低于历史均值水平。在经历了前期 2 个月的快速去库后，广西食糖第三方库存已回落至较低水平，下游提货逐渐减速。

从各地区的产糖情况来看，截至 5 月底，广西累计销糖 374.44 万吨，同比增加 37.99 万吨；产销率 71.05%，同比提高 16.07%；工业库存 152.59 万吨，同比减少 122.9 万吨。其中 5 月份销糖 72.31 万吨，同比增加 9.83 万吨。

截至 5 月底，内蒙古累计销糖 49.8 万吨，同比增加 4.95 万吨；产销率 85.42%，同比下降 6.11%；工业库存 8.5 万吨，同比增加 4.35 万吨。

云南省 2022/23 榨季于 5 月 12 日全部收榨，开榨糖厂 50 家，全省累计入榨甘蔗 1514.59 万吨，与上榨季相比下滑 7.83 万吨，产糖 201.10 万吨，同比上榨季增长 10.5 万吨，产糖率达 13.28%，同比上榨季增长 0.76 万吨。截至 5 月底云南省累计销售新糖 130.42 万吨，产销率 64.85%，5 月份单月销糖 26.06 万吨，同比增加 5.31 万吨，工业库存 70.68 万吨，同比减少 34.22 万吨。

2023/24 年度甘蔗面积保持相对稳定，甜菜种植面积有所下滑，糖料种植面积持平略减；受土壤墒情向好、糖料单产提升等因素的带动，2023/24 年度食糖产量预计回升至 1000 万吨；食糖进口量保持稳定，消费量则略增至 1570 万吨。新疆方面，2023/24 制糖期新疆甜菜收购价预计高位持稳，到厂价 600 元/吨，甜菜种植面积预计为 90 万亩，同比增加约 10%。海南方面，目前南华集团所属各糖厂努力扶持蔗农恢复生产，宣布将提高甘蔗的收购价格，广大蔗农积极性提升，但因春季干旱无法完成甘蔗种植计划，预计 2023/24 榨季海南全省蔗、糖产量难有增长。

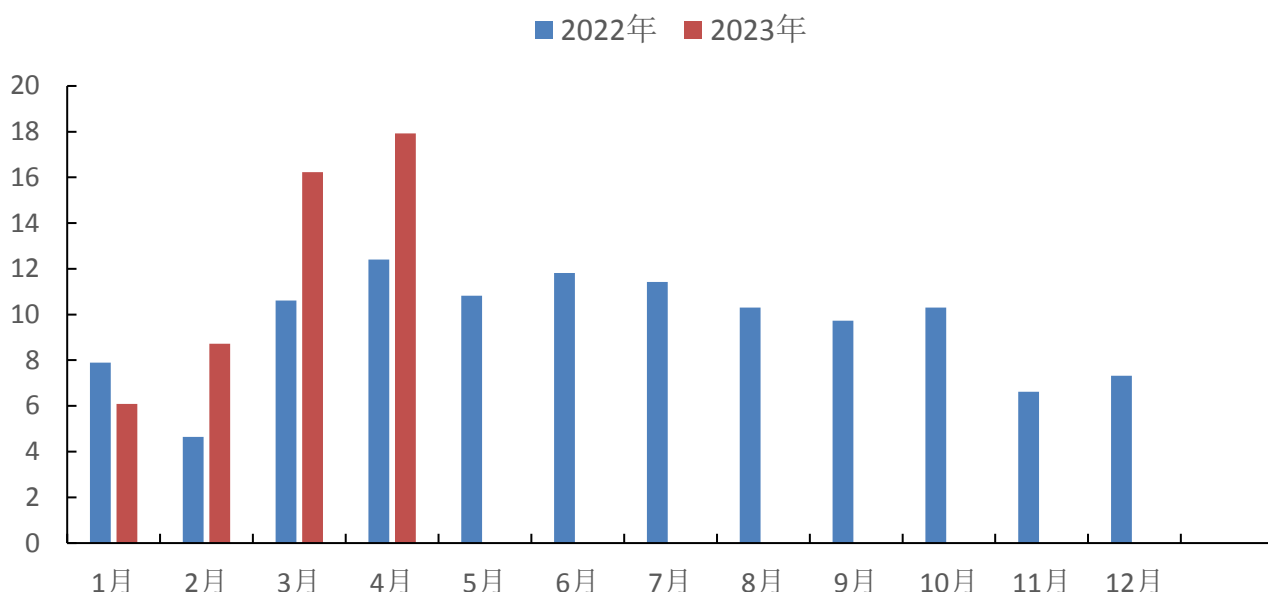
四、2023 年进口糖量将同比下滑

2022/23 榨季配额外进口窗口一直未打开，在配额外原糖进口价格严重倒挂的背景下，食糖进口连续两个月维持地量。2023 年 4 月份进口糖 7 万吨，与 3 月份的进口量相当，但同比上年同期下滑 82.3%。年度及榨季进口量均有减幅扩大的趋势，2023 年 1-4 月份我国累计进口糖 102 万吨，同比上年同期减少 24.9%。本榨季以来累计进口糖 279 万吨，同比减少 12.8%。进口成本高位运行，4 月我国食糖进口均价为 3798 元/吨，同比增加 676 元/吨；1-4 月食糖进口均价为 3223 元/吨，同比增加 60 元/吨，进口均价上涨至近 9 年来第二高的水平。仅低于 2017 年同期的 3378 元/吨。

从进口利润来看，截至 2023 年 5 月 26 日，广西白糖现货报价为 7068 元/吨，泰国糖配额内的加工成本已达到 6492 元/吨，巴西配额内的加工成本达 6373 元/吨。配额内内外糖之间的价差分别为 576 元/吨、695 元/吨。泰国糖配额外的加工成本已达到 8346 元/吨，巴西配额外的加工成本达 8191 元/吨。配额外内外糖之间的价差分别为 -1278 元/吨、-1123 元/吨。预计 2022/23 榨季食糖进口量 500 万吨，同比减少 34 万吨。后期需继续关注进口利润的变动情况，这将对进口糖节奏产生影响。

图4-1: 中国糖浆进口情况

单位: 万吨



资料来源: WIND、中期研究院

我国4月份进口糖浆及预拌粉17.92万吨,同比增加5.52万吨,连续两个月高于食糖进口量。从进口明细来看,4月份糖浆、预拌粉进口数量继续创新高,特别是糖浆增长幅度较大。2022/23榨季截至4月底进口三项合计67.35万吨,同比增加8.79万吨。2023年1-4月进口三项合计48.97万吨,同比增加13.43万吨。其中1-4份我国进口糖浆33.81万吨,从泰国进口最多32.8万吨,其次是从马来西亚进口0.76万吨;进口预拌粉14.48万吨,也是从泰国进口最多11.33万吨,其次从越南进口3.15万吨。

五、郑糖上方压力仍存

宏观面上,目前美国核心通胀严峻,6月加息预期持续回升。美国债务上限谈判虽暂时休战,但远未结束,海外经济将延续回落趋势。国内经济数据不及预期,整体经济的内生动力仍偏弱。国际糖市方面,近期巴西压榨进度和出口进度是市场关注焦点,

随着巴西压榨进度提速，巴西产糖量同比大增，这对国际糖价构成了一定压力。国内方面，国内食糖产量不及预期为糖价提供支撑，后期随着气温的不断升高，冷冻饮品、含糖饮料的消费将迎来增长，食糖消费带来的内生动力有望重燃市场信心，这将有利于加快食糖去库存化进度。总体而言，预计郑糖 6 月以高位震荡行情为主，上方压力位 7050 元/吨，下方支撑位 6680 元/吨。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

客服热线 95162
官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

客服热线 010-65807861

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 层 03 室

客服热线 (852)25739868
4001 200 939
官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET