

将登太行雪满山

【策略观点】

国际糖市方面，巴西食糖丰产对原糖的压制效应在四季度将逐渐减弱，厄尔尼诺现象对减产的影响以及印度出口停止的炒作需持续跟踪，更多的体现为对原糖价格的支撑。

国内糖市方面，产量同比下降、工业库存近 7 年最低、进口量同比大减均导致国内食糖市场供应偏紧，目前国内食糖工业库存量仅够 9 月单月的消费量，市面缺货严重，各生产企业和贸易商抢货现象明显。根据历史规律，在新旧榨季交替阶段，四季度将迎来国外糖到港高峰，供应或有缓解，但是四季度如果没有 200 万吨的食糖进口，各地糖厂的库存降大概率清零。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮 箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮 箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

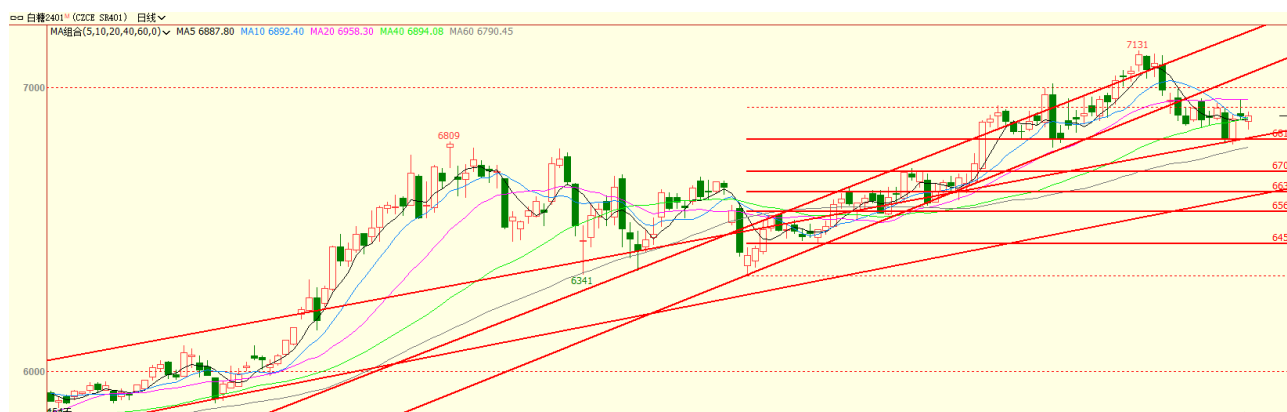
【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球白糖供需格局分析	1
2.1 四季度巴西食糖丰产对原糖的压制效应减弱	1
2.2 厄尔尼诺炒作与投机资金推升 ICE 原糖升至十二年高点	2
2.3 印度禁止食糖出口若坐实将导致明年初全球供应紧张	3
三、国内白糖供需格局分析	4
3.1 现货供应紧张，国内食糖供需矛盾进一步加剧	4
3.2 盘面价格严重低于配额外进口成本	6
3.3 抛储落地消化部分政策风险	7
四、后市展望	7

一、行情回顾

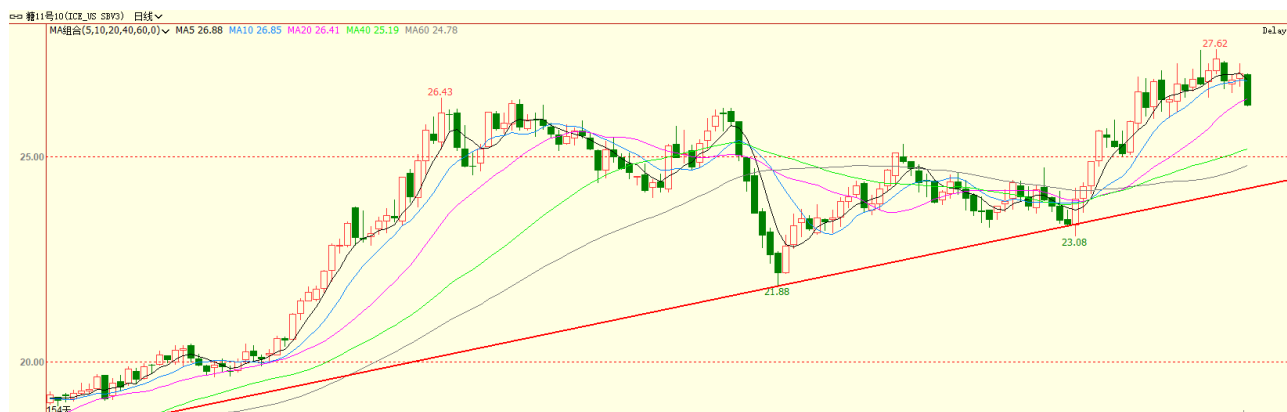
三季度郑糖主力与 ICE 原糖主力走势略有分化，但整体来看，郑糖与原糖都出现了“摸高”现象。三季度郑糖主力走势单边特征比较明显，主要受到国产糖低库存和现货购销回暖的提振出现了单边上扬，但主力 2401 合约在接近 7200 元附近出现了回落，主要系市场提前在交易四季度到港量增加以及抛储；而 ICE 原糖主力合约呈先抑后扬，主要受到巴西中南部食糖超预期丰产的强现实压制和厄尔尼诺影响下以印度、泰国为代表的北半球食糖减产预期的强力支撑。

图表 1 郑糖主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 原糖主力合约价格走势图（美分/磅）



数据来源：文华财经、国元期货

二、全球白糖供需格局分析

2.1 四季度巴西食糖丰产对原糖的压制效应减弱

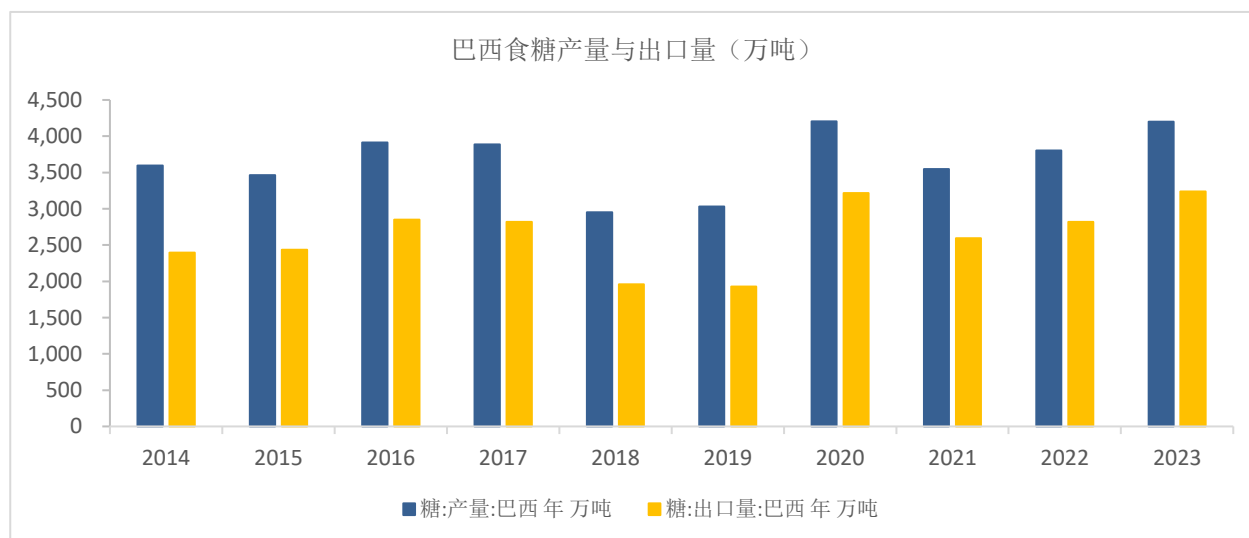
2023年初，市场认为全球糖市在2022/23年度前期将处于偏紧状态，待4-5月份巴西中南部全力开榨之后，6-7月将迎来巴西糖出口旺季，市场会逐步转为偏宽松状态，此期间国际糖价将保持偏强运行。

2023年5月份巴西中南部全力开榨后，伴随着有利的天气条件，市场不断调高巴西中南

部的产量预期。8月17日，巴西国家商品供应公司 CONAB 公布称，由于天气条件好于 2022/23 年度，故上调巴西 2023/24 年度糖产量预估，预计巴西 2023/24 年度糖产量料为 4089 万吨，较上年增加 11%，此前预估为 3877 万吨。此外，巴西甘蔗业协会 UNICA 在 8 月 10 日报告中称，巴西中南部地区 7 月下半月糖产量同比增长 11.3% 至 368.1 万吨，截至 7 月 2023/24 年度糖产量同比增长 19.8% 至 1916.7 万吨，今年巴西中南部制糖比为 48.62%，高于去年的 44.34%。在此市场预期下，ICE 原糖主力于 7 月下旬至 8 月中旬出现了一次明显的回落。

据 Unica 最新数据显示，2023/24 榨季截至 8 月下半月，巴西中南部累计入榨量为 40664.5 万吨，同比增加 3995.5 万吨，增幅达 10.90%；甘蔗 ATR 为 137.24kg/吨，同比下降 0.79 kg/吨；累计制糖比为 49.17%，同比增加 4.01%；累计产乙醇 190.97 亿升，同比增加 11.26 亿升，增幅达 6.26%；累计产糖量为 2614.6 万吨，同比增加 436.4 万吨，增幅达 20.03%。其中，8 月下半月巴西中南部产糖量为 346.1 万吨，同比增加 31.3 万吨，增幅达 9.95%，截至 8 月上半月累计产糖量 2614.6 万吨，同比增加 436.4 万吨，增幅达 20.03%。9 月份之后巴西降水减少，将有利于巴西压榨进程，贸易商 Czarnikow 预计巴西中南部将产糖 3820 万吨，咨询公司 Datagro 预计巴西中南部产糖量将创纪录至 3910 万吨。目前巴西中南部压榨已经进入了下半程，产糖高峰已过，丰产预期逐步兑现，这一炒作题材在四季度对原糖的压制效应将逐步弱化。

图表 3 巴西食糖产量与出口量



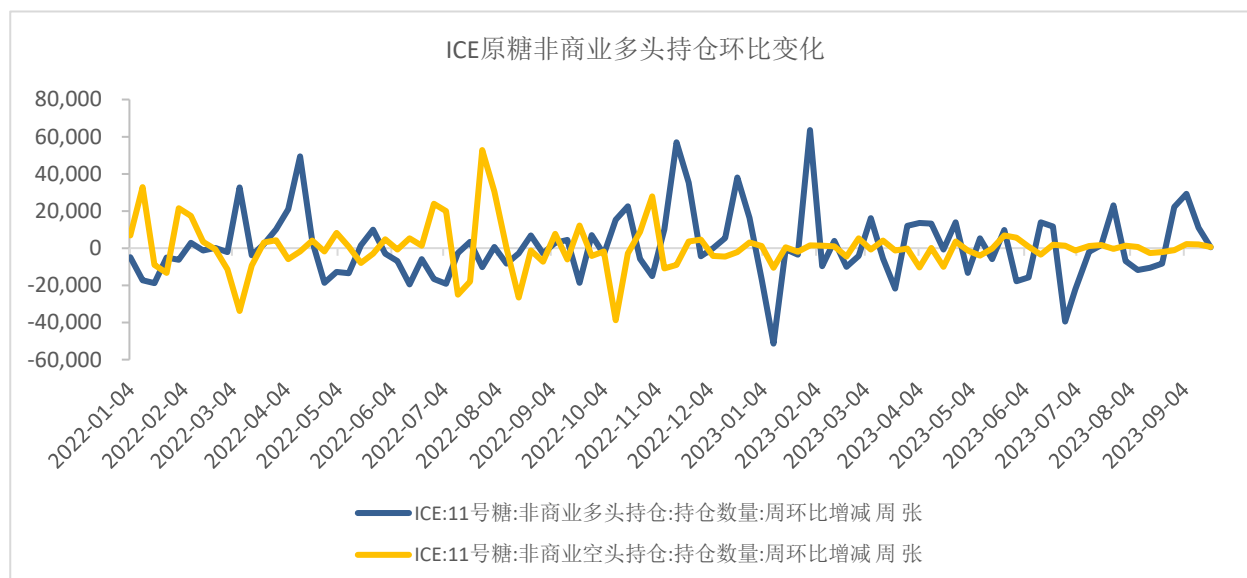
数据来源：Wind、国元期货

2.2 厄尔尼诺炒作与投机资金推升 ICE 原糖升至十二年高点

受厄尔尼诺影响，印度 2023 年 6 月开始降雨量就开始减少，7 月有所恢复，但 8 月降雨量再次骤降，对印度新榨季食糖产量造成了巨大影响，气象模型显示，厄尔尼诺有 95% 的概率会由于印度 2024 年的乙醇生产计划要分流食糖大概 500 万吨，整体产量或将低于 3000 万吨，这也将导致印度前期宣布的将于今年 10 月停止食糖出口成为现实。此外，市场上有传闻，印度糖厂可能会推迟开榨 1 个月，预计 150 万吨的供应量将后延，新旧榨季之交，正值巴西中南部压榨后期，全球食糖供应将会偏紧。此外，泰国糖厂公司也表示，受厄尔尼诺天气导致的严重干旱影响，泰国糖产量或将下降近五分之一，2023/24 年度糖产量将下降 18%

至 900 万吨左右，令全球市场供应进一步收紧，泰国糖厂公司预测，2024 年泰国糖出口量将从 2023 年的 800 万吨降至 600 万吨。受此影响，近期 ICE 原糖投机头寸大幅增加，CFTC 公布数据显示，截至 9 月 19 日当周，投机客增持原糖期货及期权净多头头寸 9161 手至 147377 手。

图表 4 ICE 原糖非商业多空持仓环比变化



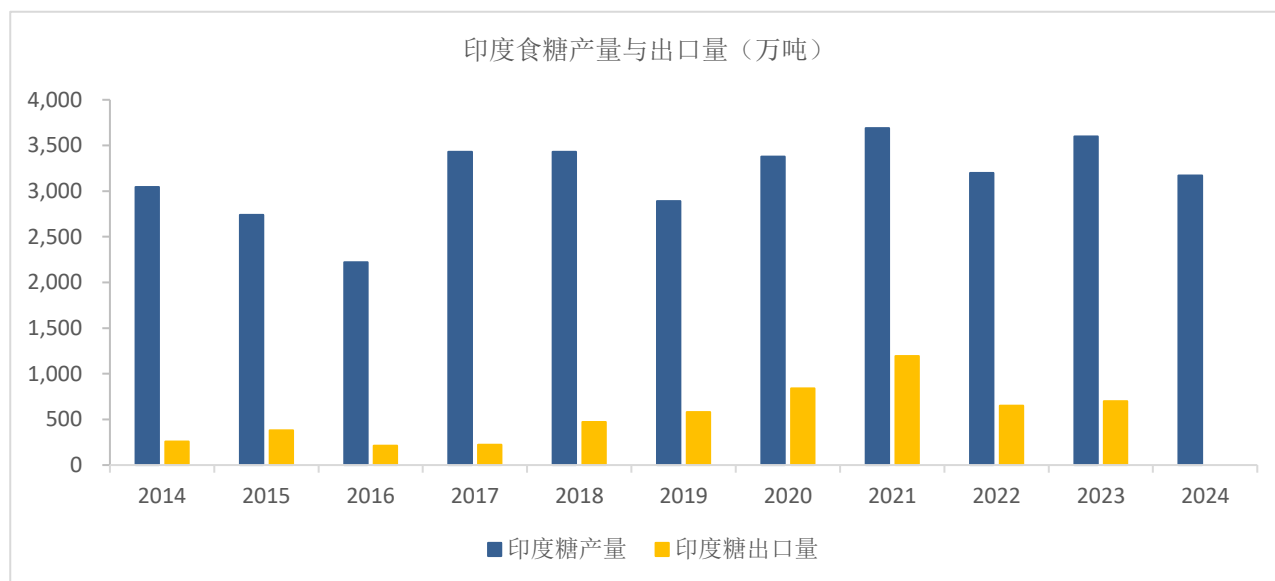
数据来源：Wind、国元期货

2.3 印度禁止食糖出口若坐实将导致明年初全球供应紧张

由于降雨不足导致甘蔗产量下降，印度预计将从 10 月开始禁止食糖出口，这是印度政府 7 年来首次对食糖出口进行限制，主要原因可能在于 2023 年国际糖价暴涨，同时在厄尔尼诺影响下印度 2023/24 榨季食糖产量将较上榨季小幅下降，若继续放开出口，则会导致印度国内的消费量和库存难以得到保障，从而推高国内通胀水平，最终可能会导致莫迪政府连任出现问题。

气象部门称，印度马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的季风降雨量比平均水平减少 50%，这两邦的食糖产量占印度总产量的一半以上，2023 年夏季的季风降雨不足将使得 2023/24 榨季糖产量下降，预计 2023/24 榨季印度食糖产量可能下降 3% 左右至 3170 万吨，此外还会导致 2024/25 年度甘蔗种植面积减少。截至目前，2022/23 榨季印度仅出口 610 万吨食糖，较上一榨季创纪录的 1120 万吨糖出口量减少近一半。

图表 5 印度食糖产量与出口量



数据来源：Wind、国元期货

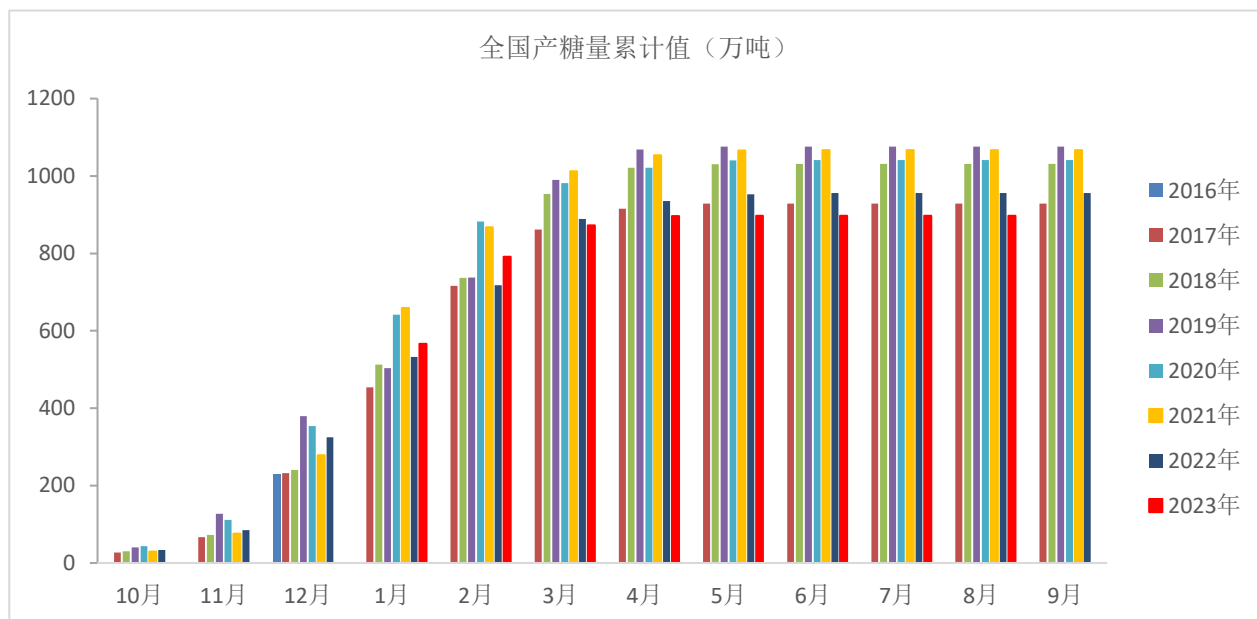
三、国内白糖供需格局分析

3.1 现货供应紧张，国内食糖供需矛盾进一步加剧

据中国农业农村部公布的数据显示，截至 2023 年 8 月底，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 809 万吨，同比增加 21 万吨；累计销糖率 90.19%，同比加快 7.77 个百分点；全国食糖工业库存处于历史较低水平，工业库存 88 万吨，环比减少 71 万吨，同比减少 80 万吨，库存量为 2017 年以来最低的一年，广西工业库存 51.94 万吨，同比减少 82.76 万吨，目前国内所剩的工业库存总量只够维持 9 月份单月的全国食糖需求。

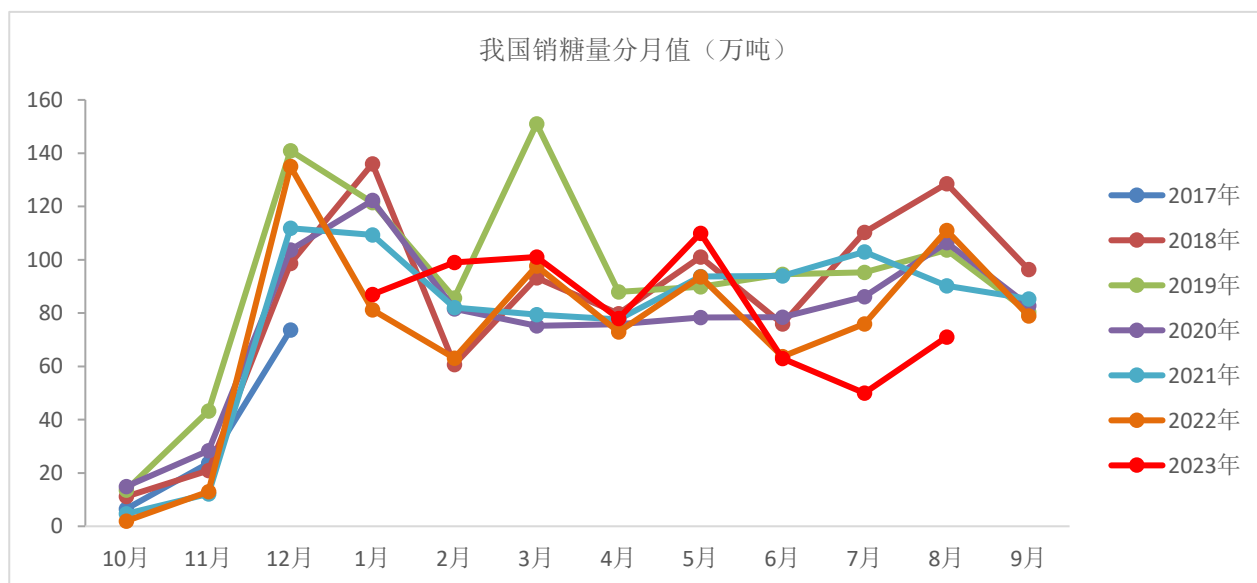
进口方面，海关总署 9 月 18 日公布的数据显示，我国 8 月食糖进口量 37 万吨，同比减少 46.4%，1-8 月累计进口量 157 万吨，同比减少 42.3%。在新榨季新糖上市之前，四季度如果没有 200 万吨的食糖进口，各地糖厂的库存降大概率清零。

图表 6 全国产糖量累计值（万吨）



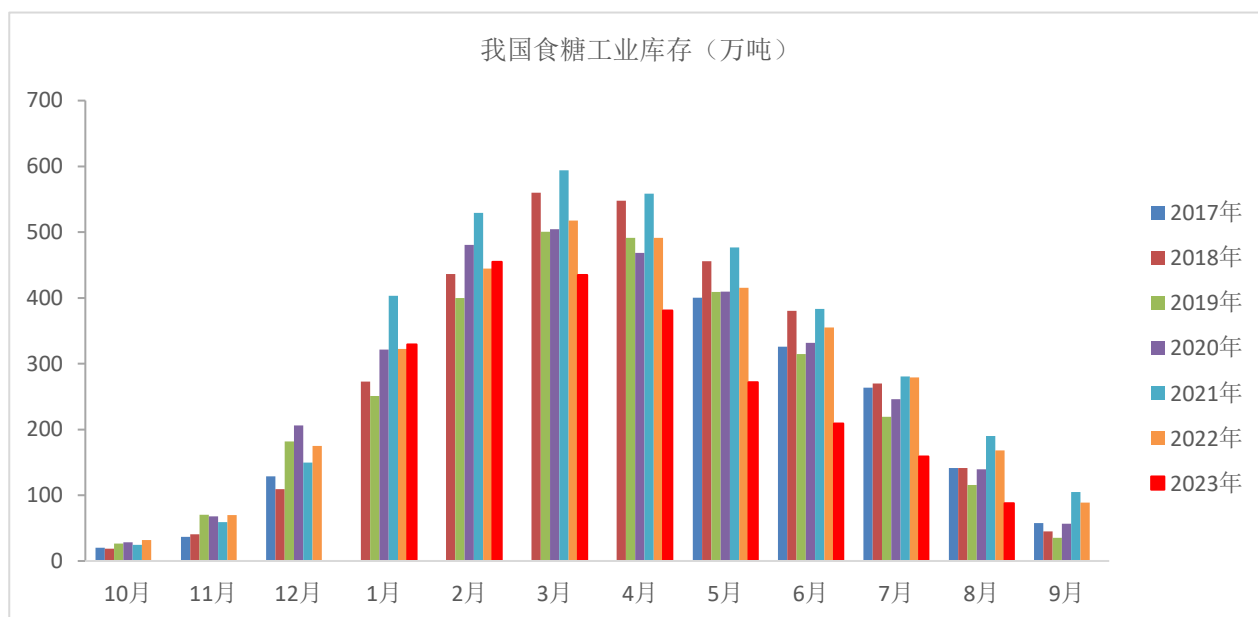
数据来源：Wind、国元期货

图表 7 我国销糖量分月值（万吨）



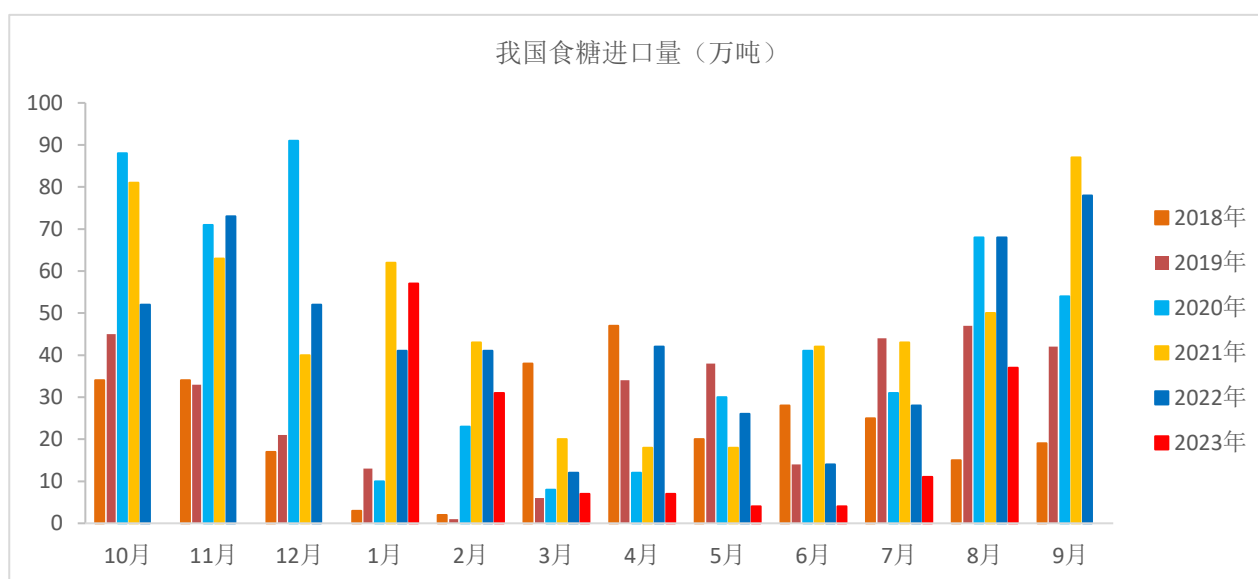
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 我国食糖工业库存（万吨）



数据来源：Wind、国元期货

图表 9 我国食糖进口量（万吨）



数据来源：Wind、国元期货

3.2 盘面价格严重低于配额外进口成本

截至 9 月 25 日，配额内巴西糖加工完税估算成本为 6786 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 8730 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 6734 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 8662 元/吨。

图表 10 进口糖成本估算

食糖进口成本估算										
			巴西				泰国			
日期	ICE 原糖收盘价	人民币汇率	海运费（美元/吨）	进口升贴水（美分/磅）	巴西配额内估算成本	巴西配额外估算成本	海运费（美元/吨）	进口升贴水（美分/磅）	泰国配额内估算成本	泰国配额外估算成本
20230919	27.70	7.2970	39.00	-0.29	6989	8995	13.00	0.85	6992	8998
20230920	27.20	7.2890	39.00	-0.06	6926	8913	13.00	0.85	6872	8842
20230921	27.18	7.3066	39.50	-0.06	6937	8927	13.00	0.85	6883	8857
20230922	27.32	7.2980	39.50	-0.06	6961	8958	13.00	0.85	6907	8888
20230925	26.55	7.3115	39.50	-0.12	6786	8730	13.00	0.80	6734	8662

数据来源：Wind、国元期货

3.3 抛储落地消化部分政策风险

为更好保障国内食糖市场供应和价格平稳运行，9月22日北京华商储备商品交易所有限责任公司计划公开竞卖食糖，竞卖数量为12.67万吨，分别为旧榨季生产的2.67万吨白砂糖和本榨季生产的10万吨白砂糖，旧榨季竞卖底价为6500元/吨，本榨季竞卖底价为7300元/吨。此次抛储量偏低，但政策终究落地，利空兑现，后面需要观察抛储量是否会增加。

四、后市展望

国际糖市方面，巴西食糖丰产对原糖的压制效应在四季度将逐渐减弱，厄尔尼诺现象对减产的影响以及印度出口停止的炒作需持续跟踪，更多的体现为对原糖价格的支撑。

国内糖市方面，产量同比下降、工业库存近7年最低、进口量同比大减均导致国内食糖市场供应偏紧，目前国内食糖工业库存量仅够9月单月的消费量，市面缺货严重，各生产企业和贸易商抢货现象明显。根据历史规律，在新旧榨季交替阶段，四季度将迎来国外糖到港高峰，供应或有缓解，但是四季度如果没有200万吨的食糖进口，各地糖厂的库存降大概率清零。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货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，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，
9层906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座6楼
601-607
电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号2204室之01室（即
磐基商务楼2501室）
电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A
座期货大厦2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西
塔6层06室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实
际楼层13层)04室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A
单元
电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号1103户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008号中国凤凰大厦1号楼10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4
幢2201-3室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路37号世基大厦
12层西侧
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室
电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B
室
电话：010-84555050