

内外双双修复上行 郑糖涨幅不及原糖

第一部分 前言概要

研究员：黄莹

期货从业证号：

F03111919

期货投资咨询证号：

Z0018607

11 月国内外行情回顾：

11 月 ICE 原糖与郑糖盘面价格继续延续分化走势，外强内弱格局凸显。原糖呈现高位震荡走势，虽然受北半球主产国产量及出口预期下行等因素的影响、国际糖市贸易流趋紧预期强烈提振原糖价格上行，不过收到原油价格的下跌以及巴西食糖大量生产的拖累、原糖上行压力有所增大，原糖主力合约在 11 月一直维持在 27 美分/磅左右的价格，并未突破 28 美分/磅，后续原油价格走势、主产国天气情况以及进口国需求情况仍是主要关注点；相比之下，11 月郑糖相对弱势，糖价缺乏向上驱动、上行空间有限，而下方则受配额内成本支撑，维持区间震荡走势。特别要注意的是，人民币汇率的下跌导致配额内进口成本价格有所下调、并直接体现在近期郑糖盘面走势中。

国内外行情展望：

从目前来看，全球食糖供需格局将由紧平衡逐渐转向供小于求的局面，与此同时，国内糖市受新糖供应以及原糖进口影响、糖源相对充足，由此可见，外强内弱的格局预计仍将延续。

从国际市场来看，全球糖产重心将逐渐由巴西转向北半球，考虑到主产国印度三季度降雨偏低、而泰国旱情较为严重，预计北半球主产国开榨后减产预期或将逐渐兑现。与此同时，原白糖价差持续高位预计将不断刺激原糖加工需求。出口方面，巴西受超预期增产提振、出口预计维持高位，反观印度受减产预期和政策影响、出口难度较大，预计食糖出口数量或将大幅减少，同样，泰国食糖出口数量受减产预期影响也将有所减少，整体来看，本榨季三大主产国食糖出口数量或将减少，这将导致全球食糖贸易流偏紧，预计原糖高位运行。考虑到在天气有利及单产增加的推动下，巴西食糖产量料创记录高位，后续还需关注雨季降雨程度对巴西食糖产量的影响。

从国内市场来看，新榨季南北方糖厂已经开榨预计国内四季度糖源较为充足。淡季背景下需求端利多不足，但目前外盘糖价高位运行，进口折算成本仍偏高，对国内糖价形成较强支撑。当前国内食糖陈糖库存偏低，但需求备货还未形成新一轮补库和采购。新糖陆续上市和预期进口的增加以及政策性供给的陆续推出将继续制约糖价上行空间。综上所述，预计近期郑糖价格将维持窄幅震荡走势。

策略推荐：

- 1.单边：外强内弱格局仍将延续，短期来看郑糖缺乏向上驱动、上行空间有限，下方受配额内成本支撑，预计将维持震荡走势。当前国内食糖陈糖库存偏低，需求备货还未形成新一轮补库和采购，虽然新榨季糖厂开榨时间的延期或导致阶段性供应紧张，不过考虑到广西糖丰产预期以及 10 月巨量进口、11 月进口糖大量到港的预期，主力合约一度越过 7000 后有所下跌，预计短期内郑糖仍将维持窄幅震荡走势，支撑位 6700，压力位 7000。由于广西新糖尚未开始大量提货，现阶段发生了报价混乱、有价无市的场面，而广西新糖购买者出现了了解头寸的情况，因此便压低了现货价格、导致广西新糖贴着底价在买。综上所述，我们预计在广西糖可大量提货、排队缓解后，预计价格或将有所上调，因此盘面前期多单可继续持有，不宜高位追多；
- 2.套利：待广西新糖排队有所缓解后，可关注 1-5 后续的正套机会；
- 3.期权：（1）9 月 1 日构建的看涨比例价差（买权：SR401-C-6900，卖权：2 倍 SR401-C-7100）可考虑止盈或持有到期；（2）10 月 24 日构建牛市价差（买权：SR401-C-6900，卖权：SR401-C-7000）可继续持有。

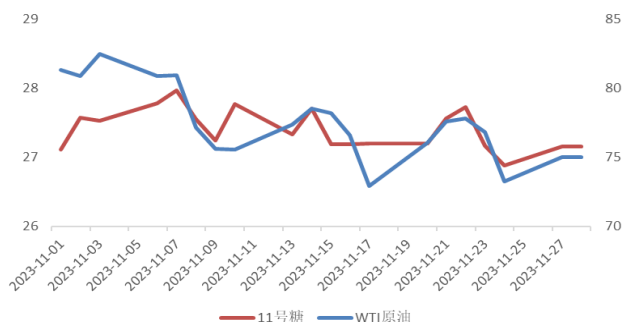
风险提示： 北半球主产国减产证伪，抛储数量增加、价格低于市场预期，宏观因素等。

第二部分 基本面情况

一、 国内外行情回顾

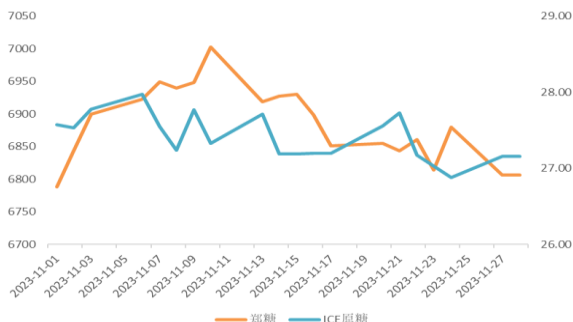
11 月 ICE 原糖与郑糖盘面价格继续延续分化走势，外强内弱格局凸显。原糖呈现高位震荡走势，虽然受北半球主产国产量及出口预期下行等因素的影响、国际糖市贸易流趋紧预期强烈提振原糖价格上行，不过收到原油价格的下跌以及巴西食糖大量生产的拖累、原糖上行压力有所增大，原糖主力合约在 11 月一直维持在 27 美分/磅左右的价格，并未突破 28 美分/磅，后续原油价格走势、主产国天气情况以及进口国需求情况仍是主要关注点；相比之下，11 月郑糖相对弱势，糖价缺乏向上驱动、上行空间有限，而下方则受配额内成本支撑，维持区间震荡走势。特别要注意的是，人民币汇率的下跌导致配额内进口成本价格有所下调、并直接体现在近期郑糖盘面走势中。

图 1：WTI 原油与 ICE 11 号糖价格走势



数据来源：银河期货，WIND

图 2：ICE 11 号糖与 CZCE 郑糖价格走势



数据来源：银河期货，WIND

二、 国际糖市供需格局：贸易流紧缺

从国际糖市动态来看，受北半球主产国减产预期的拖累，2023/24 年度全球糖市或将维持在紧平衡的供需格局。此前巴西由于天气和降雨的利好、以及处于历史高位的糖醇比，预计将进一步加大该国糖丰产的可能性、对原糖价格上行有所压制；反观北半球主产国，此前得益于厄尔尼诺对天气的恶劣影响，年中原糖盘面受印度、

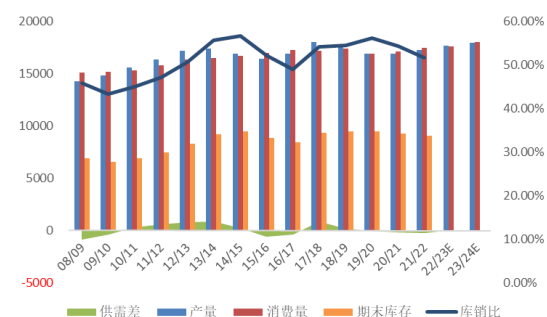
泰国降雨量减少的预期提振一路上行。受到厄尔尼诺影响，印度和泰国或有减产可能，贸易流紧张预期已体现在原糖主力合约 27 美分/磅的行情上。

虽然本榨季巴西食糖丰产，但是基于部分国家和地区受干旱天气以及种植面积减少而导致的减产预估的下降，各大机构纷纷预计 2023/24 榨季全球食糖或将存在一定供需缺口。国际糖业组织（ISO）于 11 月 15 日发布的预测 2023/24 榨季全球糖供应短缺的预估至 33 万吨，预估 2023/24 榨季全球糖产量为 1.7988 亿吨（8 月预估为 1.7484 亿吨）；全球糖消费量预计为 1.8022 亿吨，高于 8 月预估的 1.7696 亿吨。咨询机构 CovrigAnalytics 在 11 月 13 日发布的一份报告中称，2023/24 榨季，全球食糖产量将较预期消费量低 240 万吨。因巴西、俄罗斯和中国等国的食糖增产量将不足以抵消印度和泰国产量的下降。这两个国家的作物主要受到降雨不足的影响。CovrigAnalytics 预测全球 2023/24 榨季产糖量为 1.875 亿吨，低于 2022/23 榨季的 1.894 亿吨；食糖需求预计为 1.898 亿吨，高于 2022/23 榨季的 1.8816 亿吨。经纪商和分析机构 StoneX 最新发布的预测，2023/24 榨季(10 月至 9 月)全球食糖需求预计为 1.922 亿吨，而产量估计为 1.919 亿吨，预计将出现约 29 万吨的微幅供应短缺，因巴西高产被亚洲减产抵消。

从食糖贸易流角度来看，四季度起，受到北半球主产国食糖产量、出口量双减的预期下，贸易流或将出现小幅缺口，虽然本榨季巴西食糖创纪录的产量将有所弥补，但是全球糖市贸易流仍将趋紧，从而导致供应端的集中度或将进一步提升，后续需要聚焦巴西雨季食糖的生产和出口量对贸易流的影响。由于本榨季印度库存大幅下降，今年下半年零出口已经在预期之中，若 2023/24 榨季禁止出口预计更多将影响到明年上半年的贸易流，可能导致市场增加至少 200 万吨缺口。考虑到巴西食糖丰产已为市场所熟悉，预计市场关注点将聚焦至巴西食糖丰产程度、北半球天气情况和食糖出口情况。在众多机构对于全球食糖贸易流及供需前景几乎一致的悲观预期下，原糖价格已升至近 12 年高位，巴西的压榨高峰期已接近尾声，预计后期贸易流供应将进一步缩紧。从价差结构来看，原糖 3-5 价差与 5-7 价差维持在高位，而原白糖价差亦小幅抬升，预计原糖价格仍维持高位。

图 2：ISO 对全球食糖供需格局的预估

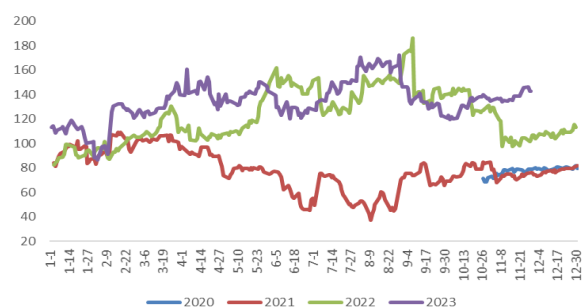
单位：万吨



数据来源：银河期货，ISO

图 3：原白糖主力合约价差

单位：美元/吨



数据来源：银河期货，ICE

三、 国际糖市：2023/24 榨季巴西糖产量创纪录，关注降雨增加对产量及出口的影响

巴西本榨季受降雨充足、甘蔗单产表现良好以及高醇糖比推动当地糖厂制糖比例的提振，预计将实现丰产预期。巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 预计 2023/24 榨季巴西甘蔗产量将达 6.529 亿吨；食糖产量将同比增长 11.1%，达 4090 万吨。“巴西 2023/24 榨季产糖 4050~4100 万吨”已经成为市场共识。咨询机构 Job Economia 于 8 月 31 日公布的报告中上调了对巴西中南部和东北部地区甘蔗加工和产糖量的预估，并预测巴西 2023/24 榨季产糖量预计将创新高至 4270 万吨（较最初预估高出 230 万吨），食糖出口预计也将创下新高、达到 3220 万吨，较之前预估高出 240 万吨。

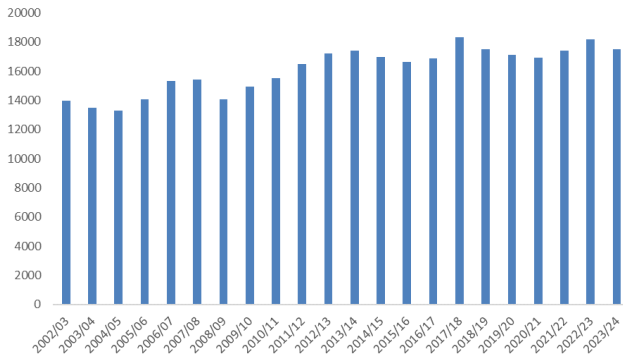
11 月巴西原糖的升水有所回暖，巴西原糖现货价维持高企，刺激巴西糖醇比价进一步提高，原糖和乙醇价差保持 13 美分/磅左右。在高价差的刺激下，巴西中南部 11 月上半月的糖醇比 49.81%。

巴西双周报显示，11 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 3477.2 万吨，较去年同期的 2632.4 万吨增加了 844.8 万吨，同比增幅达 32.09%；甘蔗 ATR 为 132.69kg/吨，较去年同期的 137.18kg/吨下降了 4.49kg/吨；制糖比为 49.81%，较去年同期的 48.61%增加了 1.20%；产乙醇 16.38 亿升，较去年同期的 12.7 亿升增加了 3.68 亿升，同比增幅达 28.92%；产糖量为 219 万吨，较去年同期的 167.3 万吨增加了 51.7 万吨，同比增幅达 30.92%。2023/24 榨季截至 11 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 59539.8 万吨，较去年同期的 51778.5 万吨增加了 7761.3 万吨，同比增幅达 14.99%；甘蔗 ATR 为 140.59kg/吨，较去年同期的 141.16kg/吨下降了 0.57 kg/吨；累计制糖比为 49.41%，较去年同期的 45.97%增加了 3.44%；累计产乙醇 286.16 亿升，较去年同期的 257.93 亿升增加了 28.23 亿升，同比增幅达 10.95%；累计产糖量为 3941.2 万吨，较去年同期的 3201.6 万吨增加了 739.6 万吨，同比增幅达 23.10%。

出口方面，受粮食和食糖等作物丰产预期影响，叠加降雨天气，此前市场担心的港口挤兑问题或将再度出现。榨季初期由于降雨量偏多，港口曾发生过阶段性装运排队时间延长的情况，待运货物量也处于相对高位水平，受此影响，榨季初期巴西食糖出口节奏有所放缓；与此同时，考虑到本榨季巴西粮食和食糖等作物预计丰产，而作为原糖主要出口港口的桑托斯港口亦是玉米、大豆等作物的主要出口港，市场普遍预计在巴西食糖出口高峰的阶段或将发生港口挤兑的情况。目前巴西港口和公路运输压力较大，据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据，截至 11 月 22 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 113 艘，此前一周为 117 艘。港口等待装运的食糖数量为 516.42 万吨，此前一周为 554.3 万吨。其中，高等级原糖（VHP）数量为 494.41 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 382.14 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 96.42 万吨。

图 4: 全球食糖产量

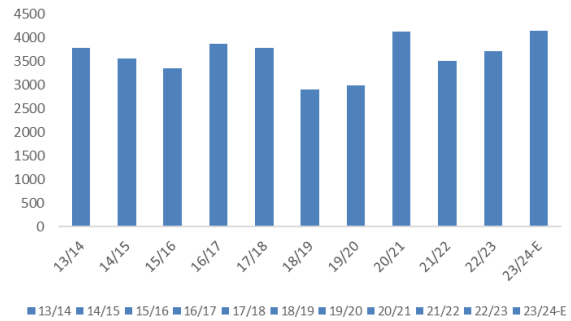
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISO

图 5: 巴西食糖产量

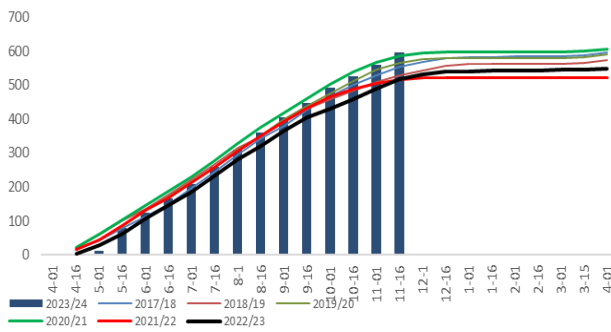
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 6: 巴西中南部累计甘蔗压榨量

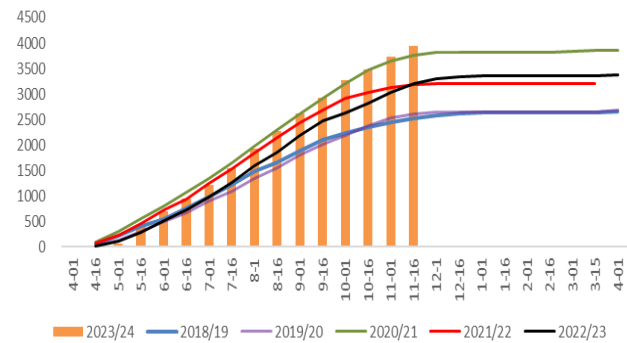
单位: 百万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 7: 巴西中南部累计产糖量

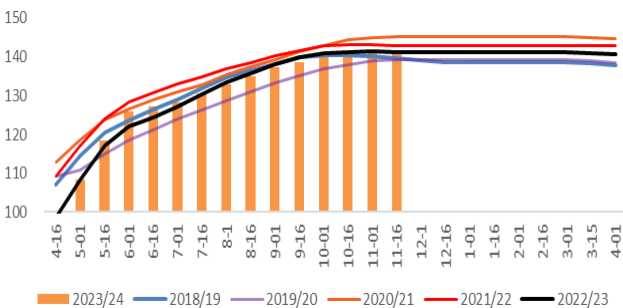
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 8: 巴西中南部累计出糖率

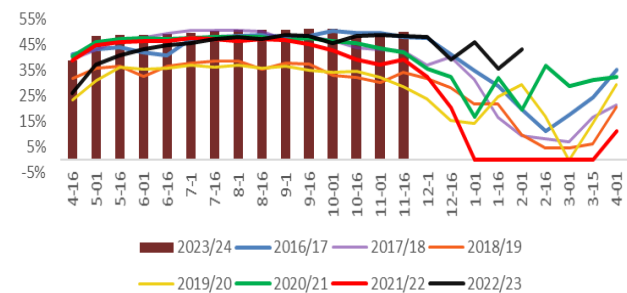
单位: kg/t



数据来源: 银河期货, UNICA

图 9: 巴西中南部双周制糖比

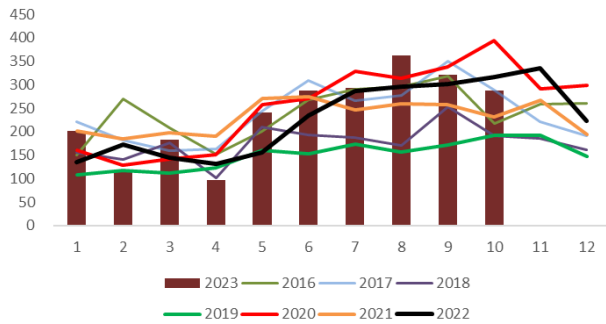
单位: %



数据来源: 银河期货, UNICA

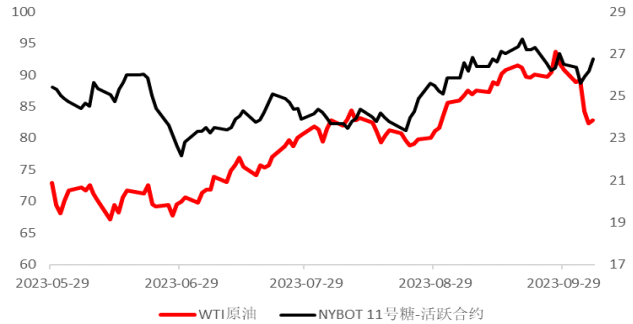
图 10: 巴西出口

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

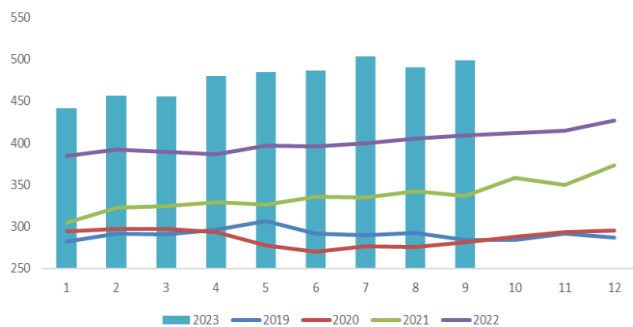
图 11: 原油原糖期价走势



数据来源: 银河期货, WIND

图 12: 巴西食糖月度出口均价

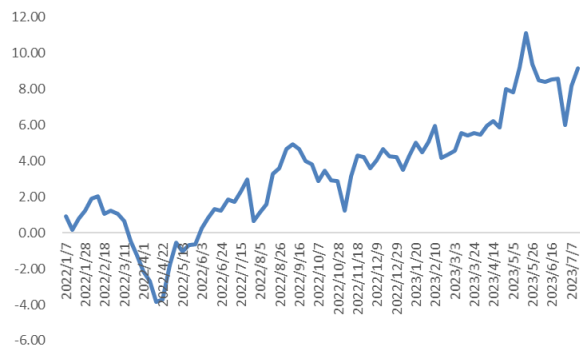
单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 13: 原糖与含水乙醇折糖价价差

单位: 美分/磅



数据来源: 银河期货, UNICA, WIND

四、国际糖市：北半球主产国受天气影响、减产预期强烈

当前是北半球主产国开始生产食糖的阶段，每年年底至次年一季度为泰国和印度食糖供应高峰期。今年今年受厄尔尼诺影响导致两大主产国降雨偏少，市场普遍预期两国食糖产量将有所下降。印度自 6 月开始季风降雨整体偏少，其中东部累计降雨比正常值低接近 30%，马邦和卡邦累计降雨累计减少超过 10%，受此影响预计本榨季印度产量减产预期较大。

印度食糖受国内供需紧张影响、或将 7 年来首次禁止糖出口。供应方面，本榨季受厄尔尼诺预期、干旱天气的影响、市场普遍预计本榨季印度食糖或将发生减产，ISMA 预估本榨季印度食糖产量为 3168 万吨，市场机构 Hedgepoint Global Markets 最新估计，2023/24 榨季印度食糖产量预计为 3140 万吨；而库存方面，目前该国食

糖库存处于历史较低水平，主要是由于前两个榨季印度糖大量出口导致的。众所周知，印度食糖大都为国内使用，过剩部分用于出口。市场机构 Hedgepoint Global Markets 表示，由于乙醇计划、对粮食安全的担忧以及燃料价格的上涨，印度 2023/24 榨季很有可能不会准许食糖出口。

此前印度降雨较好，而后印度气象局预计 8 月或将迎来 1901 年有记录以来的最低将于，引发市场对新榨季印度糖产量的担忧。美国国家气象机构国家海洋和大气管理局(NOAA)表示，当前印度至少五分之一的地区正在经历干旱。印度干旱监测机构证实，印度北部、东部和西南沿海地区出现干旱，覆盖印度全国约 21.6%的地区。

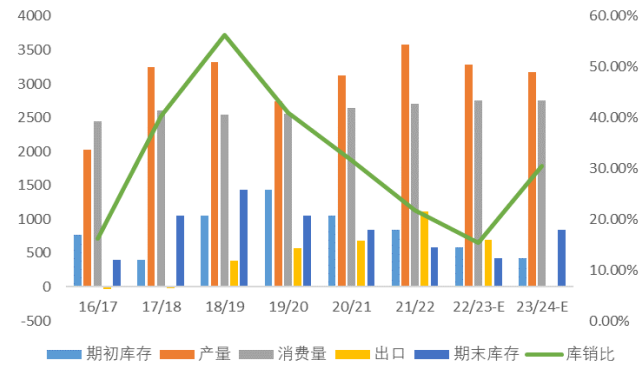
基于新榨季产量和库存双低的预期下，许多报道称印度政府正在考虑在即将到来的榨季实施糖出口禁令（七年来首次禁止出口）。考虑到印度糖出口旺季一般在 12 月至次年 3 月左右，若印度实施食糖出口禁令或维持低出口量，将对 2024 年一季度的国际糖贸易流影响最大。除此以外，印度明年即将迎来大选，通过禁止粮食出口、建立储备来控制通胀成为了关键举措，此前印政府已对非巴斯马蒂白米及洋葱出口实施了限制政策。后续还需关注政策、厄尔尼诺对于印度食糖出口的影响。

泰国方面，本年度降雨的减少导致 2023/24 榨季的甘蔗种植面积和单产均有所下调。甘蔗面积的减少主要是受到替代品木薯的影响，由于木薯对降雨的需求度弱于甘蔗、易存活的特点，本榨季部分农户选择种植木薯代替种植甘蔗以增加利润；而单产预估下调主要是受到干旱天气的拖累。厄尔尼诺天气现象的出现可能会导致未来两年的降雨量进一步减少，该国今年也面临创纪录的高温预期。

基于目前的天气和作物替代情况，市场预计 2023/24 榨季泰国糖产量将减至 740-900 万吨的区间，不同机构的预期仍有较大分歧。鉴于泰国缺乏应对洪水和干旱的长期措施，可能会加剧极端天气对农作物产量的影响，预计后期泰国的糖产量仍存在下调空间。受此影响，后续食糖出口也不容乐观。2022/23 榨季截至 2023 年 9 月泰国累计出口原糖和精炼糖超 680 万吨，全榨季出口量预计 700-750 万吨；2023/24 榨季受减产影响出口预计下滑，市场预计出口 600 万吨左右。鉴于泰国缺乏应对洪水和干旱的长期措施，可能会加剧极端天气对农作物产量的影响，预计后期泰国的糖产量仍存在下调空间。受此影响，后续食糖出口也不容乐观。

图 14: 印度食糖供需

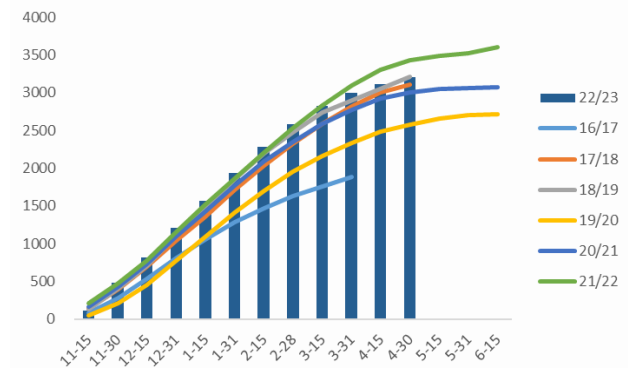
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 15: 印度双周累计食糖产量

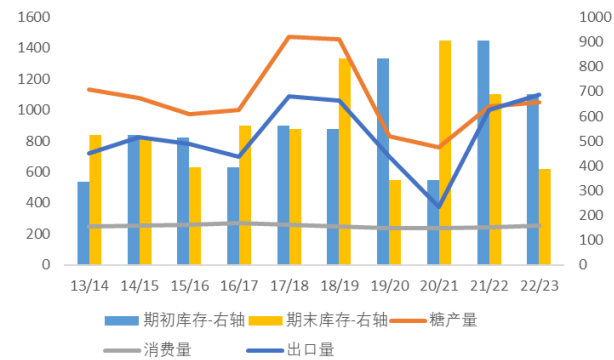
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 16: 泰国食糖供需

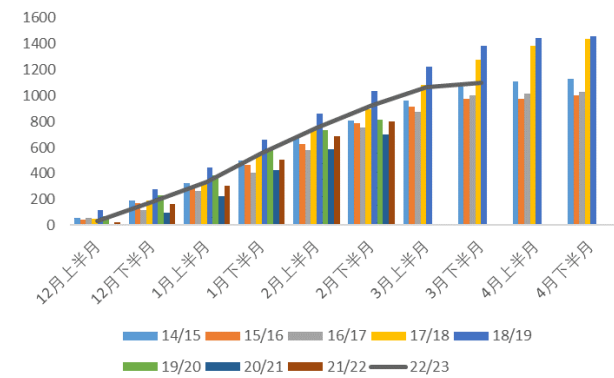
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, OSCB

图 17: 泰国双周累计食糖产量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, OSCB

五、国内糖市：结转库存偏低，新糖报价偏低提振销售数据

全国食糖工业库存及第三方库存处于历史较低水平。据中糖协统计数据显示，2022/23 榨季结转库存为 44 万吨，同比减少 45 万吨。截至 10 月底，工业库存 25 万吨，环比减少 19 万吨，同比减少 7 万吨。据第三方不完全统计，截至 9 月底，广西第三方库存 27.63 万吨，环比减少 24 余万吨，同比减少 55 余万吨；截至 9 月底，云南第三方库存 13.43 万吨，环比减少近 10 万吨，同比减少近 24 万吨。

此前集团急于清库、陈糖降价销售，叠加新糖预售的价格一度低于陈糖报价，或将提振本月集团食糖销售数据。

六、国内糖市：广西糖厂开榨加快推进，产区新糖提货较慢

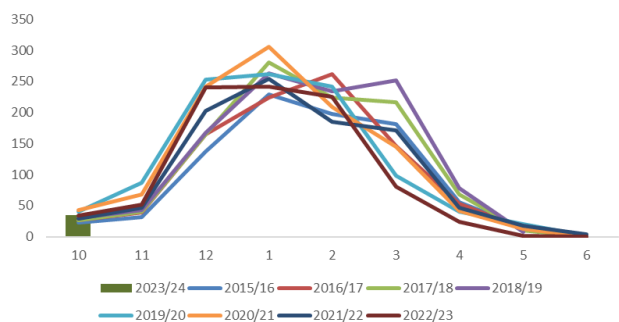
广西糖厂开榨加快推进，目前多数开榨的糖厂产能较大、开榨进度快于 11 月中旬的预期。据泛糖数据，截至目前不完全统计，23/24 榨季广西开榨糖厂数量已达 18 家，同比减少 11 家，日榨产能合计约 14.2 万吨，同比减少 8.65 万吨。预计 12 月 1 日广西将有 10 家以上糖厂开榨，目前广西新糖厂仓报价 6900 元/吨，相比加工糖厂仓报价贴水 390 元/吨，相比云南陈糖昆明报价贴水 20 元/吨，价格还是比较有优势。考虑到 10 月中旬以来广西温差明显回升利多甘蔗糖分积累，部分开榨糖厂反映甘蔗糖分恢复迅速，预计 12 月中旬左右广西糖厂开榨产能达到去年同期水平。

目前，广西、云南制糖集团生产提速，新糖量不断增加。陈糖大量出库叠加新糖的入库、出库，导致产区仓库排队紧张，提货较慢。而后随着压榨高峰的到来，广西、云南开榨糖厂将不断增加，新糖也将陆续上市。考虑到元旦、春节双节即将来临，市场在等待销区补库启动。目前市场观望情绪较浓，但是考虑到销区和终端库存相对薄弱，市场刚需仍存，因此我们预计年前食糖销量或将有所增加。

库存方面，全国食糖工业库存及第三方库存处于历史较低水平。据中糖协统计数据显示，截至 8 月底，工业库存 88 万吨，环比减少 71 万吨，同比减少 80 万吨。据第三方不完全统计，截至 9 月底，广西第三方库存 27.63 万吨，环比减少 24.31 万吨，同比减少 55 余万吨；截至 9 月底，云南第三方库存 13.43 万吨，环比减少近 10 万吨，同比减少近 24 万吨。

图 18: 全国月度食糖产量

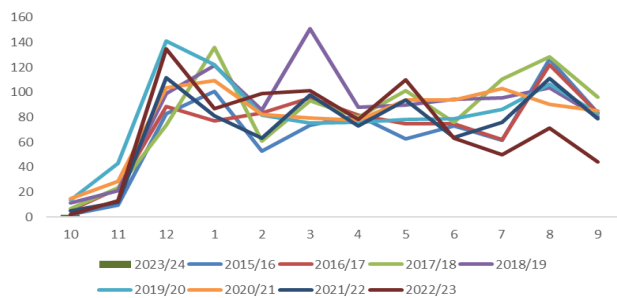
单位: 万吨



数据来源：银河期货，WIND

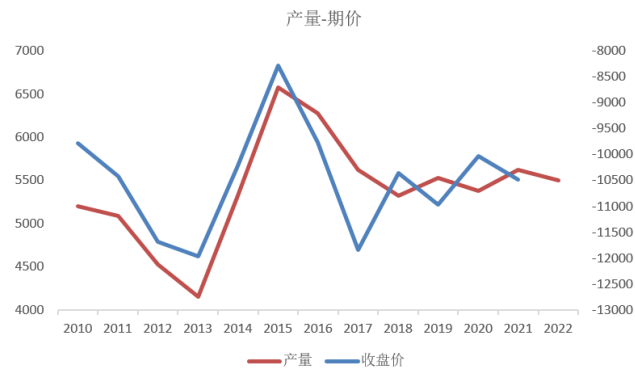
图 19: 全国月度食糖销量

单位: 万吨



数据来源：银河期货，WIND

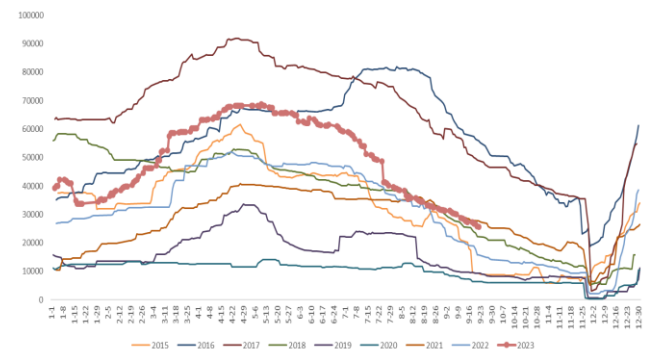
图 20: 产量-期价关系



数据来源：银河期货，WIND

图 21: 白糖仓单

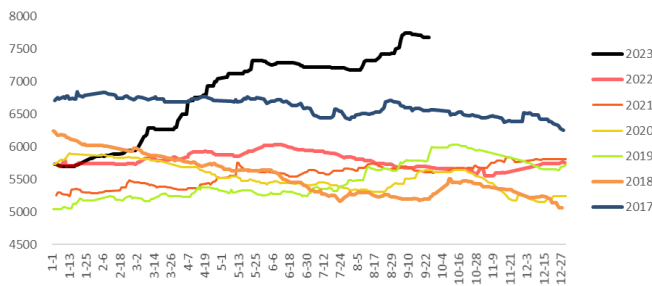
单位: 张



数据来源：银河期货，WIND

图 22: 柳州白糖现货价

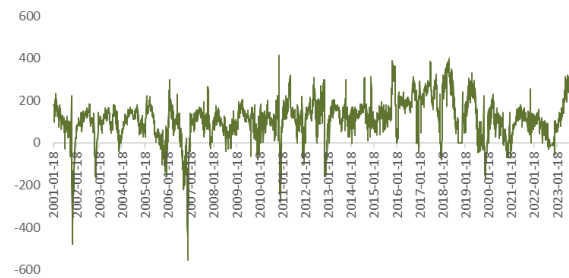
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，WIND

图 23: 广西-云南现货价差

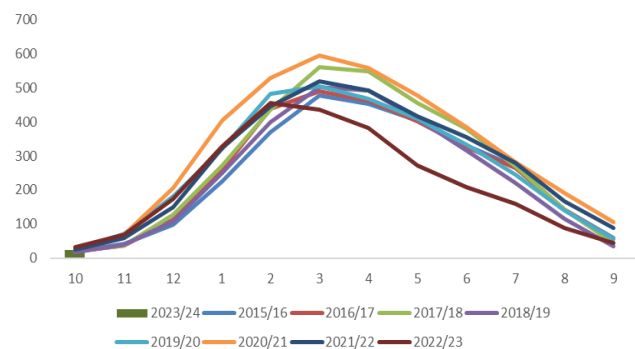
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，WIND

图 24: 全国新增食糖工业库存

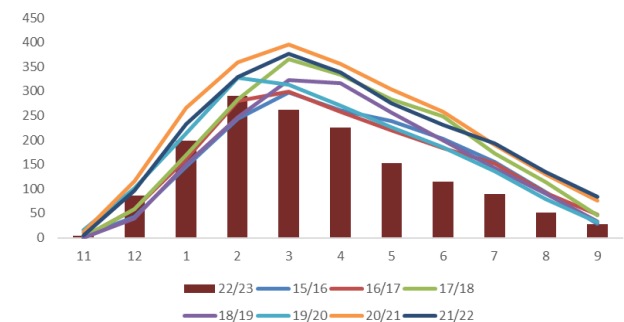
单位: 万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 25: 广西第三方库存

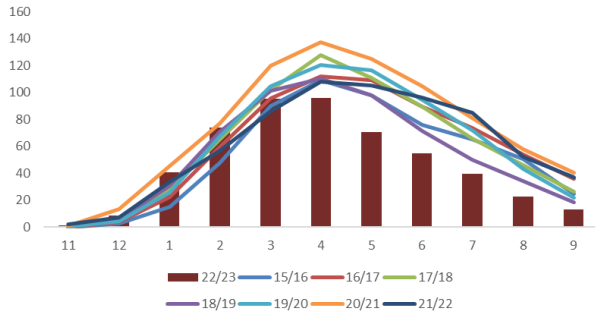
单位: 万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 26：云南第三方库存

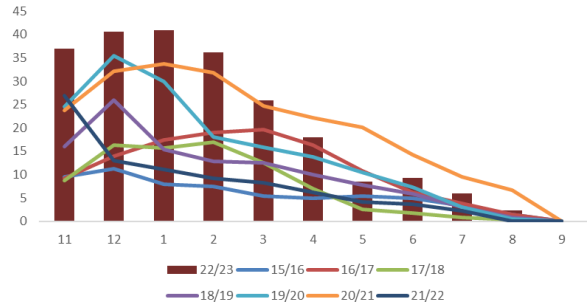
单位：万吨



数据来源：银河期货，泛糖科技

图 27：内蒙古第三方库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，泛糖科技

七、国内糖市：进口成本内外倒挂延续，替代品进口维持高速增长，四季度食糖进口激增

本年度自 3 月起原糖进口量锐减导致加工糖库存较为薄弱，与此同时进口结构发生改变，糖浆和预混粉年度进口量几乎和食糖持平。目前，市场预期国内消费量 1500 万吨左右，而国内自产糖不到 1000 万吨，在此情况下，加工糖供应低位举足轻重。从加工利润来看，年后外盘糖价一直维持着高位运行，配额内进口加工利润已陷入亏损，而配额外进口加工成本一直处于深度倒挂的状态。

本榨季（2022 年 10 月-2023 年 9 月）国产糖缺口在 600 万吨左右，食糖进口 389 万吨，糖浆及预拌粉进口 158 万（折糖量 135 万吨左右），抛储 70 余万吨，整体来看，产需缺口基本补足，国内市场对配额外进口糖需求减弱，受此影响，配额外成本价格对郑糖盘面支撑减弱，不过考虑到新榨季我国还需进口原糖作为糖源补充，因此配额内进口成本将成为郑糖价格的有利支撑。

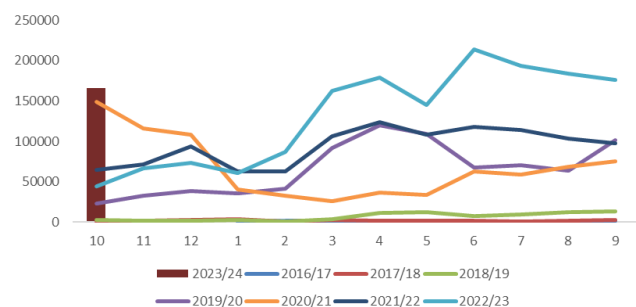
据海关总署公布数据显示，中国 10 月份进口食糖 92 万吨，同比增加 40 万吨，创近十年来最高水平。其中原糖 85.54 万吨，白糖 6.94 万吨。2023 年 1-10 月中国累计进口食糖 304 万吨，同比减 938 万吨，处于近十年来中游水平。

替代品方面，我国 10 月份进口糖浆及预混粉等三项合计 16.55 万吨，同比增加 12.11 万吨，几乎是去年同期的四倍。糖浆进口量仍主要集中在福建、浙江和广东三个省区，预混粉进口均价则突破 5000 元/吨整数关口。

四季度原糖到港量激增，叠加年底将进入新榨季国产糖压榨高峰，短期内我国食糖供应充足。纵观 2023/24 年度整个榨季，考虑到国产糖缺口仍需进口糖来补足，叠加原糖价格维持高位运行，内外价差倒挂严重，长期来看，我们预计新榨季我国食糖市场仍有面临供需缺口的可能。

图 28: 糖浆及预拌粉月度进口量

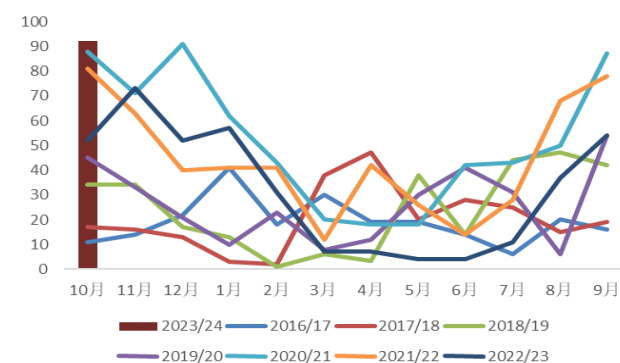
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 新闻整理

图 29: 食糖月度进口量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

第三部分 行情展望及策略推荐

从目前来看，全球食糖供需格局将由紧平衡逐渐转向供小于求的局面，与此同时，国内糖市受新糖供应以及原糖进口影响、糖源相对充足，由此可见，外强内弱的格局预计仍将延续。

从国际市场来看，全球糖产重心将逐渐由巴西转向北半球，考虑到主产国印度三季度降雨偏低、而泰国旱情较为严重，预计北半球主产国开榨后减产预期或将逐渐兑现。与此同时，原白糖价差持续高位预计将不断刺激原糖加工需求。出口方面，巴西受超预期增产提振、出口预计维持高位，反观印度受减产预期和政策影响、出口难度较大，预计食糖出口数量或将大幅减少，同样，泰国食糖出口数量受减产预期影响也将有所减少，整

体来看，本榨季三大主产国食糖出口数量或将减少，这将导致全球食糖贸易流偏紧，预计原糖高位运行。考虑到在天气有利及单产增加的推动下，巴西食糖产量料创记录高位，后续还需关注雨季降雨程度对巴西食糖产量的影响。

从国内市场来看，新榨季南北方糖厂已经开榨预计国内四季度糖源较为充足。淡季背景下需求端利多不足，但目前外盘糖价高位运行，进口折算成本仍偏高，对国内糖价形成较强支撑。当前国内食糖陈糖库存偏低，但需求备货还未形成新一轮补库和采购。新糖陆续上市和预期进口的增加以及政策性供给的陆续推出将继续制约糖价上行空间。综上所述，预计近期郑糖价格将维持窄幅震荡走势。

1. 单边：外强内弱格局仍将延续，短期来看郑糖缺乏向上驱动、上行空间有限，下方受配额内成本支撑，预计将维持震荡走势。当前国内食糖陈糖库存偏低，需求备货还未形成新一轮补库和采购，虽然新榨季糖厂开榨时间的延期或导致阶段性供应紧张，不过考虑到广西糖丰产预期以及 10 月巨量进口、11 月进口糖大量到港的预期，主力合约一度越过 7000 后有所下跌，预计短期内郑糖仍将维持窄幅震荡走势，支撑位 6700，压力位 7000。由于广西新糖尚未开始大量提货，现阶段发生了报价混乱、有价无市的场面，而广西新糖购买者出现了了解头寸的情况，因此便压低了现货价格、导致广西新糖贴着底价在买。综上所述，我们预计在广西糖可大量提货、排队缓解后，预计价格或将有所上调，因此盘面前期多单可继续持有，不宜高位追多；
2. 套利：待广西新糖排队有所缓解后，可关注 1-5 后续的正套机会；
3. 期权：（1）9 月 1 日构建的看涨比例价差（买权：SR401-C-6900，卖权：2 倍 SR401-C-7100）可考虑止盈或持有到期；（2）10 月 24 日构建牛市价差（买权：SR401-C-6900，卖权：SR401-C-7000）可继续持有。
(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799