

白糖季报

2023 年 10 月 2 日

现货大幅升水期货 郑糖价格何去何从

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

三季度国内外行情回顾：

三季度 ICE 原糖与郑糖盘面价格走势分化，原糖受原油、北半球主产国产量及出口量预期下行等因素提振，呈现稳步上行的走势，并于 9 月中旬突破 27 美分/磅后进入震荡盘整，主产国天气情况和进口国需求仍是主要关注点；相比之下，郑糖在多空交织的因素影响下，三季度振幅较大，主力合约在 9 月初一度突破 7100 元/吨、而后出现回落，主要是受到抛储预期的影响，盘面先行兑现利空因素。截止 9 月底，主力合约价格再度回落至 6900 元/吨左右。

国内外行情展望：

从国际糖市来看，目前巴西糖正处于出口高峰，北半球主产国即将迎来甘蔗压榨、糖生产阶段。此前巴西由于天气和降雨的利好、以及高位的糖醇比，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。后续随着巴西中南部地区糖厂生产高峰结束以及库存的消化，以及北半球出口量的下降，预计从 2023 年年底、2024 年一季度开始，原糖贸易流将呈现偏紧状态，国际糖市紧平衡的格局或将再度为国际糖价提供上涨支撑。后续若厄尔尼诺持续发酵，或将影响北半球甘蔗的生长以及糖的产量，并传导至原糖盘面价格。整体来看，预计全年原糖价格中枢或将有所上移，盘面价格将维持高位运行。

从国内糖市来看，此前在国产糖低库存的背景下，集团和贸易商均出现挺价惜售的情况，期货盘面长期贴水现货，该情况在品质最优的广西糖价格上体现的淋漓尽致。在进口利润倒挂的背景下，预计糖价支撑较强。四季度正逢新糖上市，预计新榨季食糖较 2022/23 榨季小幅增产，与此同时，恰逢进口糖、国储糖加工高峰，市场供应量增加或

将对糖价上方带来压力。综上所述，预计四季度郑糖价格或将维持高位运行，后续还需关注政策性变化对盘面的影响。

策略推荐：

- 1.单边：前期多单可继续持有，不宜高位追多，后续还需关注进口糖到港时间和数量以及政策性风险对盘面价格的影响；
- 2.套利：1-5 正套；
- 3.期权：看涨比例价差。

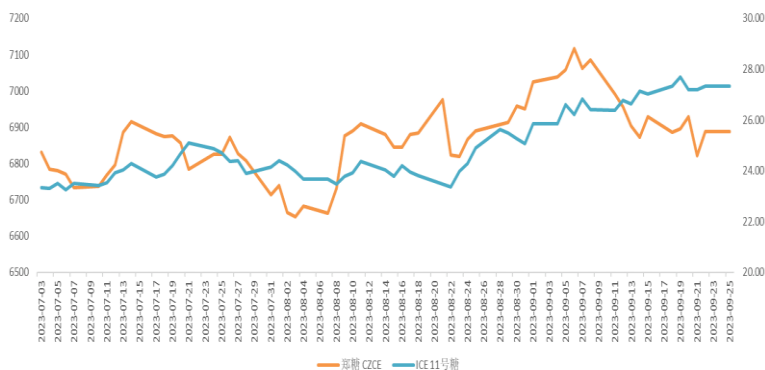
风险提示： 北半球主产国减产证伪，抛储数量增加、价格低于市场预期，宏观因素等。

第二部分 基本面情况

一、 国内外行情回顾

三季度 ICE 原糖与郑糖盘面价格走势分化，原糖受原油、北半球主产国产量及出口量预期下行等因素提振，呈现稳步上行的走势，并于 9 月中旬突破 27 美分/磅后进入震荡盘整，主产国天气情况和进口国需求仍是主要关注点；相比之下，郑糖在多空交织的因素影响下，三季度振幅较大，主力合约在 9 月初一度突破 7100 元/吨、而后出现回落，主要是受到抛储预期的影响，盘面先行兑现利空因素。截止 9 月底，主力合约价格再度回落至 6900 元/吨左右。

图 1：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：本榨季全球食糖预计存在供需缺口

从国际糖市动态来看，目前巴西糖正处于出口高峰，北半球主产国即将迎来甘蔗压榨、糖生产阶段。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，除此之外，巴西雨季的天气情况以及双周生产进度也将传导至原糖盘面价格，后续还需关注巴西食糖丰产幅度是否符合市场预期。

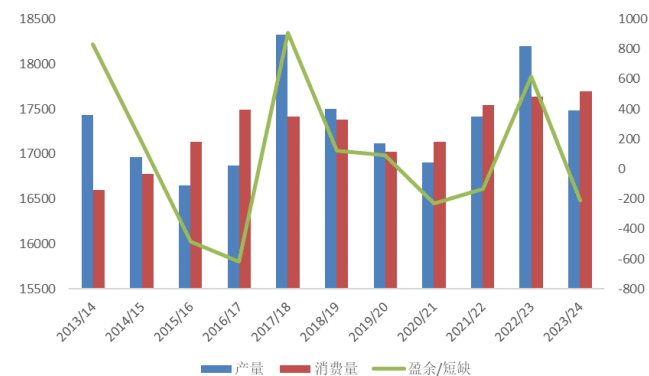
基于部分国家和地区受干旱天气以及种植面积减少而导致的减产预估以及消费预期的下降，各大机构纷纷预计 2023/24 榨季全球食糖或将存在一定供需缺口。StoneX 最新发布的预测，2023/24 年度(10 月至 9 月)全球糖

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。全球将消耗糖库存以满足需求。英国贸易公司 Czarnikow 的最新估计，2023/24 年全球食糖消费需求预计将较产量超出 320 万吨。其 9 月份预期的缺口仅为 110 万吨。全球糖产量估计为 1.756 亿吨，比 9 月份的预测减少 230 万吨。分析师 Tabasoom Watak 在一份声明中说：“预计全球产量将达到有记录以来的第二大水平，但恶劣天气影响了收成的增长。” 全球最大食糖贸易商 Alvean 预计 2023/24 榨季全球的食糖供应缺口将达到 540 万吨，库存消费比指标将回落到 2011 年水平；糖业咨询公司 Covrig Analytics 预计 2023/24 榨季全球食糖供应缺口为 220 万吨；英国 Czarnikow 集团预估 2023/24 榨季全球食糖供应缺口为 110 万吨。

从食糖贸易流角度来看，受巴西丰产影响，三季度全球贸易流处于平衡状态。而四季度起，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。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，原糖价格易涨难跌，上方压力关注需求端在高压抑制下减少采购的可能性以及宏观方面的风险。

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，丰产程度和出口进度将成为交易重点

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。

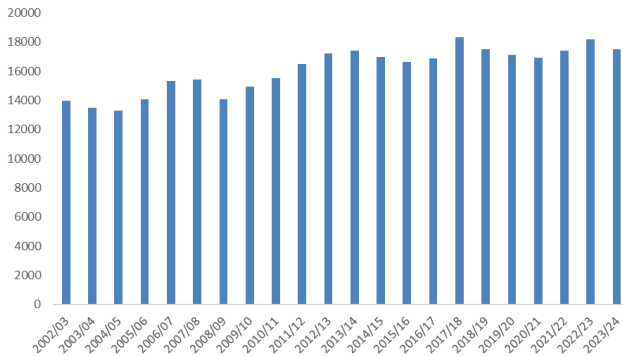
巴西双周报显示，9 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4176.4 万吨，较去年同期的 3964.4 万吨增加了 212.0 万吨，同比增幅达 5.35%；甘蔗 ATR 为 153.27kg/吨，较去年同期的 158.51kg/吨下降了 5.24kg/吨；制糖比为 51.10%，较去年同期的 47.95%增加了 3.15%；产乙醇 21.18 亿升，较去年同期的 21.28 亿升下降了 0.1 亿升，同比降幅达 0.44%；产糖量为 311.6 万吨，较去年同期的 287.1 万吨增加了 24.5 万吨，同比增幅达 8.54%。2023/24 榨季截至 9 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 44833.2 万吨，较去年同期的 40633.3 万吨增加了 4199.9 万吨，同比增幅达 10.34%；甘蔗 ATR 为 138.74kg/吨，较去年同期的 140.03kg/吨下降了-1.29 kg/吨；累计制糖比为 49.37%，较去年同期的 45.47%增加了 3.90%；累计产乙醇 212.12 亿升，较去年同期的 200.99 亿升增加了 11.13 亿升，同比增幅达 5.54%；累计产糖量为 2925.8 万吨，较去年同期的 2465.4 万吨增加了 460.4 万吨，同比增幅达 18.68%。

出口方面，目前巴西港口尚未发生此前市场担心的港口挤兑问题，不过根据天气模型预测显示，9 月底 10 月初预计巴西中南部和港口或将出现持续性降雨，预计将对后续甘蔗压榨进度和食糖出口带来一定影响。此前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。而就当前情况而言，过量降雨将导致甘蔗含糖量较低、生产进度放缓以及产量增幅环比下降，除此以外，考虑到 ICE 原糖 10 合约交割量较大，后续还需关注降雨对食糖出口速度的影响。

据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据，截至 10 月 5 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 118 艘，此前一周为 92 艘。港口等待装运的食糖数量为 567.92 万吨，此前一周为 400.83 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 555.77 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 465.2 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 90.59 万吨。

图 4: 全球食糖产量

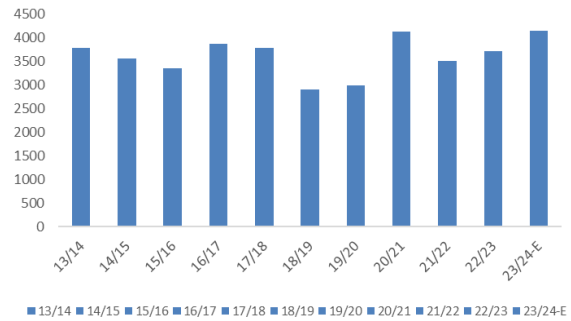
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISO

图 5: 巴西食糖产量

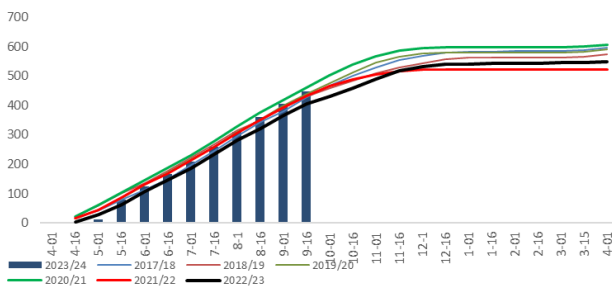
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 6: 巴西中南部累计甘蔗压榨量

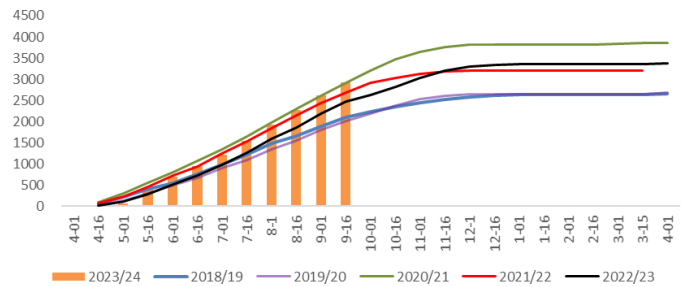
单位: 百万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 7: 巴西中南部累计产糖量

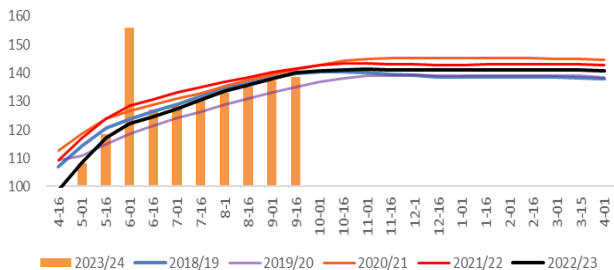
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 8: 巴西中南部累计出糖率

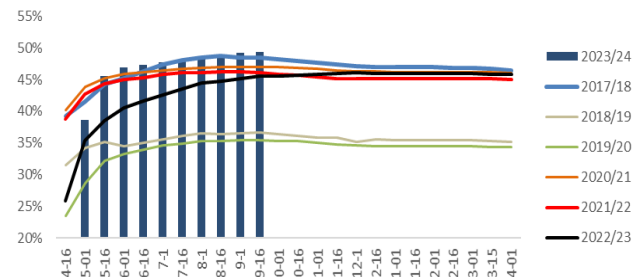
单位: kg/t



数据来源: 银河期货, UNICA

图 9: 巴西中南部双周制糖比

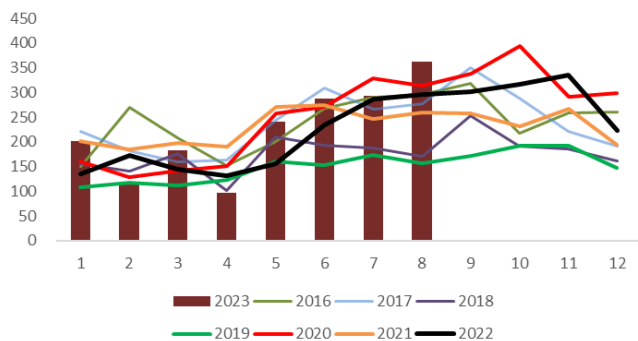
单位: %



数据来源: 银河期货, UNICA

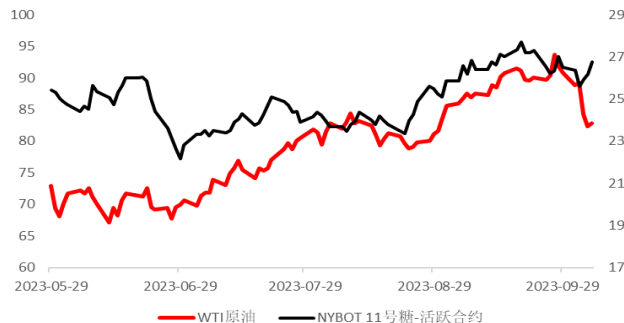
图 10: 巴西出口

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

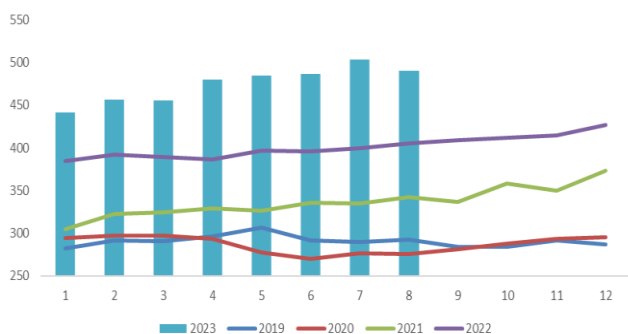
图 11: 原油原糖期价走势



数据来源: 银河期货, WIND

图 12: 巴西食糖月度出口均价

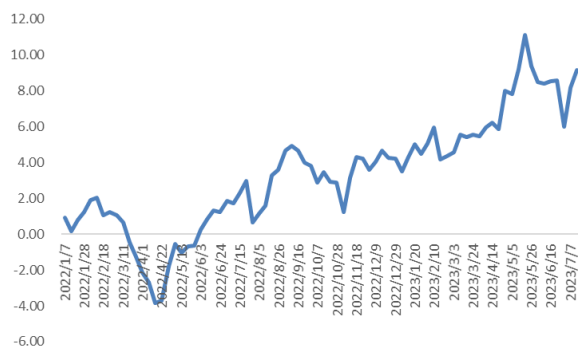
单位: 美元/吨



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

北半球的干旱对作物前景的影响仍是近期重要关注点。泰国 8 月份的降水量基本处于近 30 多年最低水平，而印度在经历了百年最干旱的 8 月之后，9 月第一周降水并未如预期恢复，即使未来两个月降水回升，前期持续的干旱或导致两个主产国的甘蔗单产难以恢复，后期估产从目前的低水平上调的可能性很小。

印度食糖产量方面，甘蔗收购价的抬升使得农户种植意愿强烈，不过不利天气将影响甘蔗及食糖的产量，新榨季食糖减产已成定局。2023/24 榨季最低甘蔗收购价（MSP）再度上涨，3150 卢比/吨的收购价使得甘蔗成为印度最赚钱的农作物，根据印度糖厂协会 ISMA 最新数据，截至 9 月 1 日的甘蔗种植面积为 599.1 万公顷，高于去年同期的 556.5 万公顷。而天气方面，厄尔尼诺现象导致印度的甘蔗主产区总降雨量较往年低 10%，且降雨

的时间和区域性分布极不均匀，尤其马邦 8 月份降雨处于历史极低位水平，研究机构预估该地区的甘蔗将减产约 30%；卡邦降雨量同样偏少，北方邦雨量较往年持平略少，但 9 月份开始各地降雨均有明显恢复。因此，综合判断印度 2023/24 榨季食糖产量约为 3000 万吨，较上榨季减产约 10%。

印度食糖出口方面，在经历了连续 3 年的巨量出口后，印度国内食糖库存已降至近年低位，因此新榨季食糖产量的增减与其食糖出口配额密切相关。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；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，印度食糖不都为国内使用，过剩部分用于出口。因此，在 6 月厄尔尼诺预期的背景下，印度已有因担心干旱天气导致减产而限制出口的消息，但 6、7 月厄尔尼诺对印度天气的影响并未显现，天气炒作逐渐降温，而近期甘蔗主产区降雨量减少预期的再度来袭引发了市场对新榨季食糖产量的担忧，印度气象局预计 8 月或将迎来 1901 年有记录以来的最低降雨，引发市场对新榨季印度糖产量的担忧。基于新榨季产量和库存双低的预期下，在今年的 9 月初，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。基于此前印度政府对于食糖出口政策的变动较多，若新榨季食糖产量不及 3000 万吨，那么印度出口食糖的概率将大幅降低。后续还需关注政策、厄尔尼诺对于印度食糖出口的影响。

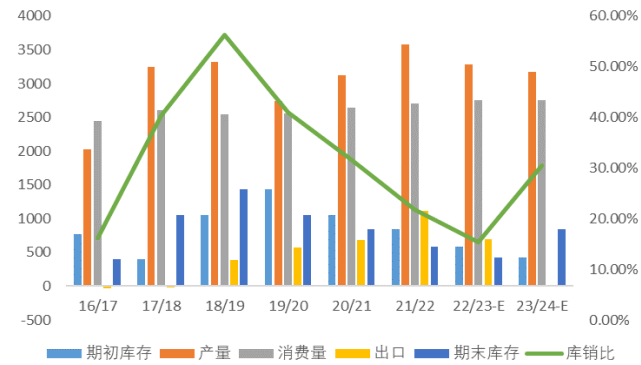
泰国方面，本年度降雨的减少（2023 年上半年全国的降雨量较去年同期下降了 28%）导致 2023/24 榨季的甘蔗种植面积和单产均有所下调。甘蔗面积的减少主要是受到替代品木薯的影响，由于木薯对降雨的需求度弱于甘蔗、易存活的特点，本榨季部分农户选择种植木薯代替种植甘蔗以增加利润；而单产预估下调主要是受到干旱天气的拖累。厄尔尼诺天气现象的出现可能会导致未来两年的降雨量进一步减少，该国今年也面临创纪录的高温预期。

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 850-900 万吨的区间。根据泛糖科技 2023 年泰国糖业调研的相关信息，5-8 月的干旱天气影响甘蔗出苗及拔节伸长，9 月份开始泰国东北部、中部及北部蔗区的降雨充沛，一定程度上弥补了前期损失，在综合考虑木薯等替代作物局部挤占甘蔗面积的基础上，预计泰国 2023/24 榨季甘蔗入榨量为 7500-8000 万吨，产糖量区间为 850-900 万吨。该预测与泰国糖业公司基本一致，其预计 2023/24 榨季泰国甘蔗入榨量将由 2022/23 榨季的 9390 万吨降至 8200 万吨，产糖量将下降 18%至 900 万吨。

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

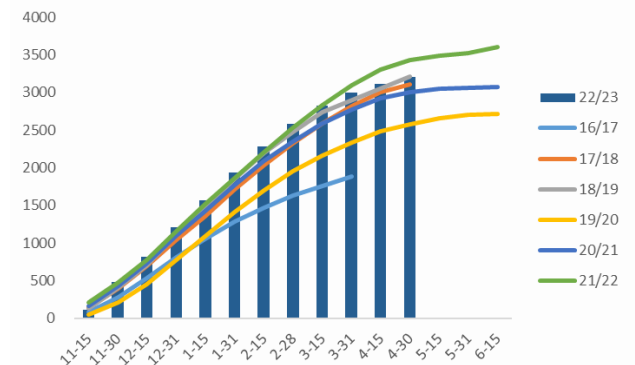
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 15: 印度双周累计食糖产量

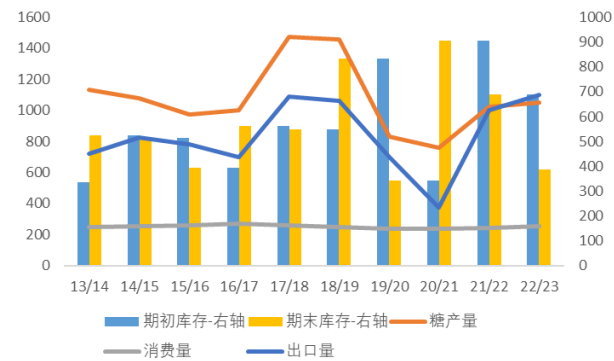
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 16: 泰国食糖供需

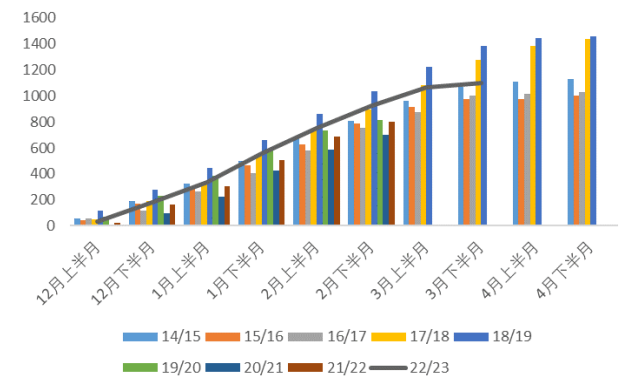
单位: 万吨



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: 旧糖低库存、产销区价格倒挂, 预计新糖价格或往旧糖靠拢

国内食糖供需方面, 2023 年截至 8 月底, 全国累计销售食糖 809 万吨, 同比增加 20 万吨; 累计销糖率 90.1%, 同比加快 7.7 个百分点。全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6213 元/吨, 同比回升 435 元/吨, 2023 年 8 月成品白糖平均销售价格 7035 元/吨。各主产区 9 月产销数据如下:

广西: 2022/23 榨季广西累计入榨甘蔗 4122.13 万吨, 同比减少 897.28 万吨; 产混合糖 527.03 万吨, 同比减少 84.91 万吨; 产糖率 12.79%, 同比提高 0.6 个百分点。截至 9 月底, 广西累计销糖 499.4 万吨, 同比减少 29.27

万吨；产销率 94.76%，同比提高 8.37 个百分点。其中，9 月单月销糖 24.31 万吨，同比减少 27.12 万吨；榨季结转库存 27.63 万吨，同比减少 55.64 万吨。

云南：云南省 2022/2023 榨季生产从 2022 年 11 月 3 日英茂勐捧糖厂率先开榨，同比上榨季推后了 11 天。截至 2023 年 5 月 12 日，全省 50 家糖厂全部收榨，历时 191 天。2022/2023 榨季全省共入榨甘蔗 1514.59 万吨(上榨季入榨甘蔗 1555.31 万吨)，产糖 201.10 万吨(上榨季产糖 194.13 万吨)，产糖率 13.28%(上榨季产糖率 12.48%)。产酒精 3.54 万吨(上榨产酒精 4.99 万吨)。截至 9 月 30 日，云南省累计销售糖 187.67 万吨(去年同期销售糖 156.96 万吨)，销糖率 93.32%(去年同期产销率 80.85%)。销售酒精 3.54 万吨(去年同期销售酒精 4.76 万吨)。9 月份销售食糖 9.59 万吨，同比减少 5.43 万吨。工业库存为 13.43 万吨，同比减少 23.74 万吨。

广东：2022/23 榨季广东累计产糖 51.84 万吨，同比减少 2.81 万吨；截至 9 月底累计销糖 50.84 万吨，结转工业库存 1 万吨，产销率 98.07%。

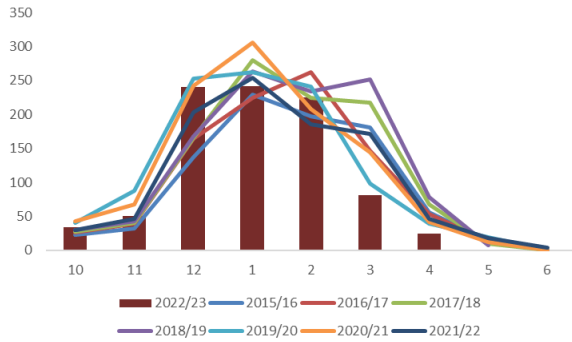
内蒙古：2022/23 制糖期内蒙古累计产糖 58.3 万吨，同比增加 11.3 万吨。截至 9 月底内蒙古累计销糖 58.3 万吨，产销率 100%，结转工业库存 0 吨。其中 9 月份单月销糖 2.29 万吨。

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。

在国产糖低库存的背景下，集团和贸易商均出现挺价惜售的情况，期货盘面长期贴水现货，该情况在品质最优的广西糖价格上体现的淋漓尽致。目前产销区食糖价格高位，新糖开局价格预计高位运行概率较大。据悉，糖厂的开榨时间或同比提前，新糖供应量预计也将会同比增加。后续还需关注 2022/23 榨季结转库存以及加工糖的报价、供应情况对产区甘蔗糖厂的影响。

图 18: 全国月度食糖产量

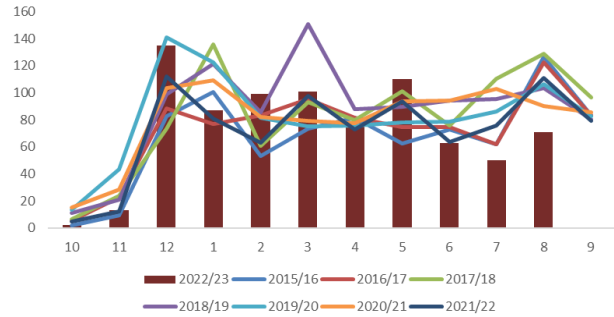
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

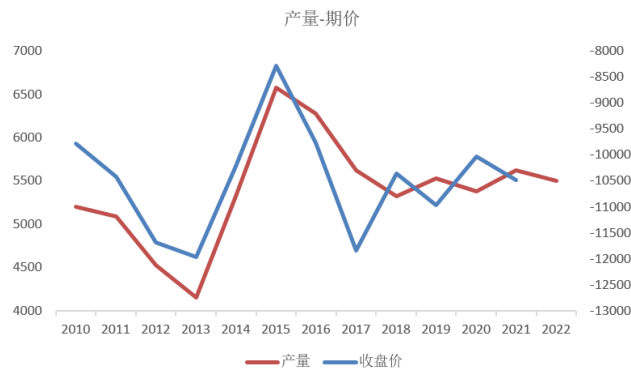
图 19: 全国月度食糖销量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

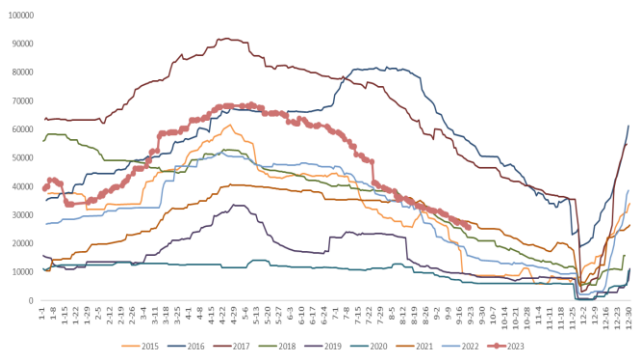
图 20: 产量-期价关系



数据来源: 银河期货, WIND

图 21: 白糖仓单

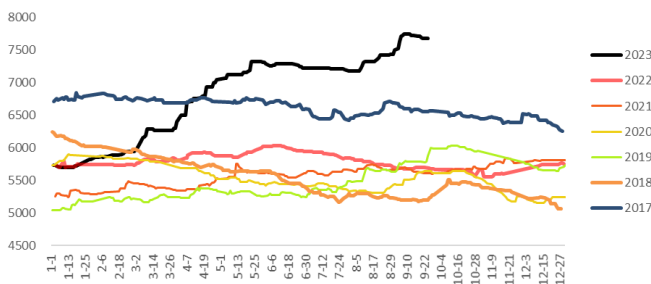
单位: 张



数据来源: 银河期货, WIND

图 22: 柳州白糖现货价

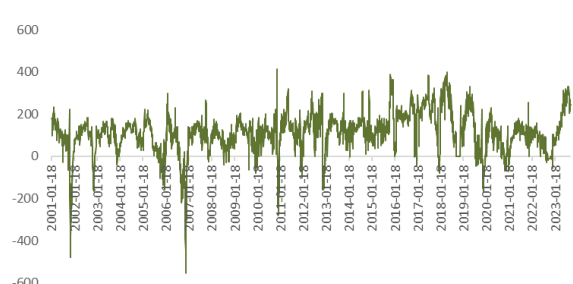
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 23: 广西-云南现货价差

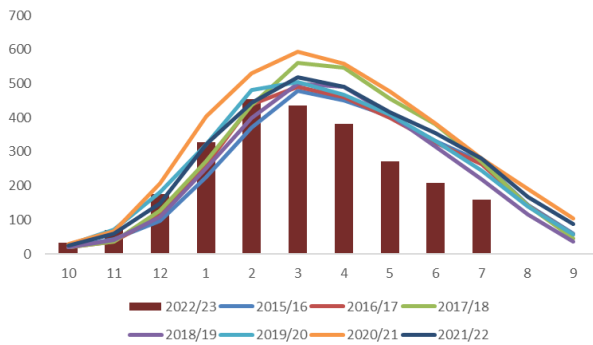
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 24: 全国新增食糖工业库存

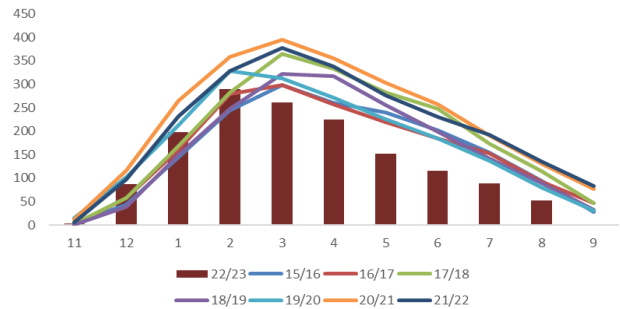
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 25: 广西第三方库存

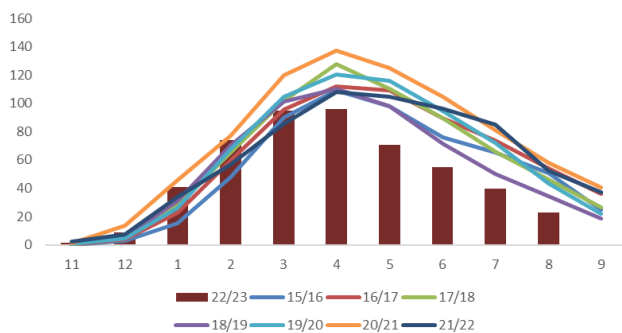
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 26: 云南第三方库存

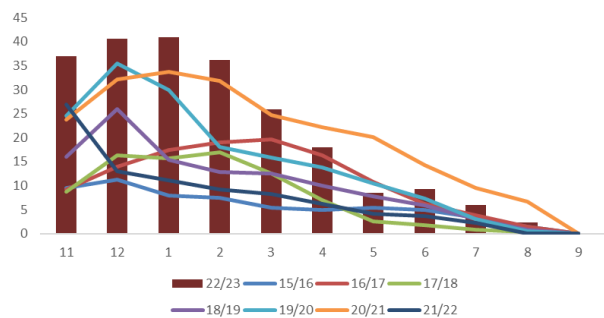
单位: 万吨



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

六、国内糖市：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

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。在连续五个月食糖进口数量低于糖浆和预拌粉之后，8 月份终于恢复至近十年来平均水平，大部分为北京、山东和广东进口。海关总署数据显示，我国 8 月份进口食糖 37 万吨，同比减少 31 万吨。其中原糖 32.82 万吨，白糖 3.62 万吨，进口数量恢复到近十年来平均水平。2023 年 1-8 月累计进口食糖 158 万吨，同比减少 114 万吨，继续保持在近十年来最低水平，其中原糖 117.62 万吨，白糖 38.91 万吨。8 月中旬内外

价差在短暂降至 1000 元/吨以下之后再创新高，达到 2000 元/吨以上，配额外进口原糖估算价突破 9000 元/吨。
2022/23 榨季（10-8 月）我国累计进口食糖 334.97 万吨，同比减少 120.75 万吨，降幅 26.5%；从船报分析，预计 9 月份食糖进口数量将达到 70 万吨，预计全榨季食糖进口量为 400 万吨左右，同比减少约 130 万吨。

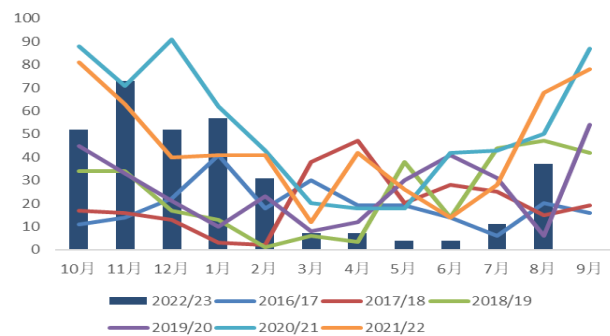
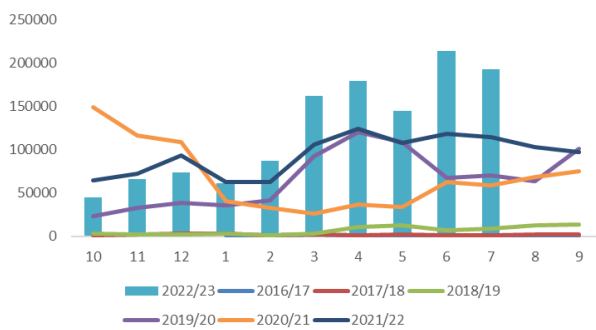
替代品方面，本榨季我国糖浆、预混粉进口量骤增。以月度进口均值 15 万吨的水平估算，全榨季进口量将达到 160 万吨，折合白糖量约 120 万吨，再创历史最高水平。**8 月份我国糖浆和预混粉进口量虽然较 6 月份的峰值 21.4 万吨继续回落，但仍然保持较高水平。我国 8 月份进口糖浆及预混粉等三项合计 18.4 万吨，同比增加 8.09 万吨，6 月份开始同比增幅明显加大。2023 年 1-8 月进口 122.64 万吨，同比增加 42.72 万吨。2022/23 榨季截至 8 月底进口 141.02 万吨，同比增加 38.08 万吨。从进口明细来看，8 月份进口糖浆 12.77 万吨，环比继续下降；进口预混粉 5.37 万吨，环比有所回升，不过两者同比均几乎是翻倍增长的趋势。**

图 28：糖浆及预拌粉月度进口量

单位：万吨

图 29：食糖月度进口量

单位：万吨



数据来源：银河期货，新闻整理

数据来源：银河期货，WIND

七、国内糖市：中央储备糖抛储

2023 年 9 月 27 日,中央储备糖进行了 2016/17 榨季以来的首次食糖抛储竞拍,包括陈糖 2.67 万吨(底价 6500 元/吨)和当季产的白砂糖 10 万吨(底价 7300 元/吨)。据悉,大部分竞卖的储备糖均已成交,且略有溢价。陈糖竞拍意愿更强,成交价格在 6800 元/吨左右,而新糖成交均价在 7300-7400 元/吨。

考虑到第一次储备竞拍的利空已经在盘面有所体现,根据过往国储糖投放数量估算,预计后续还将有新增竞拍数量。考虑到目前国际糖价居高不下,我国食糖进口数量预计将有所减少,即使替代品进口数量有所增加,我国食糖供应仍有缺口,因此我们预计政策性调整仍将存在,后续还需关注竞拍数量是否有所增加以及成交情况对盘面的影响。

八、国内糖市：新榨季国产糖预计小幅增产，制糖成本有所上调

国产糖新榨季产量预计小幅增加。根据泛糖科技甘蔗生长监测系统数据，得益于种植面积稳中有增且天气状况良好，预计广西 2023/24 榨季甘蔗入榨量将出现 15%左右的恢复性增长至 4700-4800 万吨，以历史产糖率均值 12.3%估算，预计产糖量为 578-590 万吨，较上榨季增产 51-63 万吨。云南、广东、海南等甘蔗糖产区的产量预计较上榨季变化不大，给予基本持平判断。甜菜糖方面，2023/24 榨季内蒙古甜菜种植面积受竞争作物争地影响下滑约 25%，预计甜菜糖产量将从上榨季的 58 万吨下降至 45-48 万吨；新疆甜菜种植面积增幅约 5%，预计甜菜糖产量微增 2.2 万吨至 47.8 万吨。由此，全国甜菜糖产量总体减产近 7.5 万吨。综上，2023/24 榨季全国食糖产量约为 947 万吨，较 2022/23 榨季增产约 50 万吨。

新榨季甘蔗收购价有所上调，制糖成本小幅上涨。2023/24 榨季，广西甘蔗收购价普遍上调 20 元/吨，即普通品种首付价 510 元/吨，良种首付价 540 元/吨。原料蔗成本上涨直接推动制糖成本升高，在不考虑产糖率变化的情况下，预计广西 2023/24 榨季的吨糖平均含税成本较近年上涨约 160 元/吨至 5800~6000 元/吨。此外，云南甘蔗首付价同样提高 20 元/吨，即一类品种 470 元/吨，二类品种 440 元/吨，其制糖成本同样升高。

第三部分 行情展望及策略推荐

从国际糖市来看，目前巴西糖正处于出口高峰，北半球主产国即将迎来甘蔗压榨、糖生产阶段。此前巴西由于天气和降雨的利好、以及高位的糖醇比，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。后续随着巴西中南部地区糖厂生产高峰结束以及库存的消化，以及北半球出口量的下降，预计从 2023 年年底、2024 年一季度开始，原糖贸易流将呈现偏紧状态，国际糖市紧平衡的格局或将再度为国际糖价提供上涨支撑。后续若厄尔尼诺持续发酵，或将影响北半球甘蔗的生长以及糖的产量，并传导至原糖盘面价格。整体来看，预计全年原糖价格中枢或将有所上移，盘面价格将维持高位运行。

从国内糖市来看，此前在国产糖低库存的背景下，集团和贸易商均出现挺价惜售的情况，期货盘面长期贴水现货，该情况在品质最优的广西糖价格上体现的淋漓尽致。在进口利润倒挂的背景下，预计糖价支撑较强。四季度正逢新糖上市，预计新榨季食糖较 2022/23 榨季小幅增产，与此同时，恰逢进口糖、国储糖加工高峰，市

场供应量增加或将对糖价上方带来压力。综上所述，预计四季度郑糖价格或将维持高位运行，后续还需关注政策性变化对盘面的影响。

1. 单边：前期多单可继续持有，不宜高位追多，后续还需关注进口糖到港时间和数量以及政策性风险对盘面价格的影响；
2. 套利：1-5 正套；
3. 期权：看涨比例价差。

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