

甜菜糖或成为郑糖近月合约价格锚定的标准

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

就国际糖市而言，近期市场关注的焦点在于本榨季巴西食糖生产季度和节奏以及厄尔尼诺天气对各个国家和地区甘蔗和食糖的影响。目前巴西中南部已进入压榨高峰，食糖供应快速增加，港口发运无明显拥堵，国际贸易流供给有保障。另一方面，厄尔尼诺对于北半球甘蔗的影响程度还有待观察，天气炒作有所降温。中国等食糖净进口国的采购持续受高糖价压制，整体需求量或将有所下降；原白糖价差再度走高，提振炼糖厂需求，或对糖价形成支撑。整体来看，在新榨季北半球未定产之前，原糖价格预计将维持区间震荡走势。

就国内糖市而言，供需两端新的驱动较为有限。供应端，本年度全国食糖生产已经全部结束，产量同比减少，工业库存及第三方库存均维持历史较低水平，后续进口糖源或成为本榨季食糖主要供应量。近期郑糖持续震荡态势，压力面来自于进口超预期的替代糖浆和预拌粉，低价替代品挤占市场份额。预计短期郑糖维持区间震荡，后续还需关注旺季消费对近月合约价格的刺激作用以及原糖到港情况

第二部分 基本面情况

一、 国际糖市：原糖价格进度或维持震荡走势，关注巴西新榨季压榨进度和节奏

从国际糖市动态来看，目前巴西食糖正处于压榨高峰，北半球的关注焦点则在新榨季甘蔗的生长及产区的天情况。StoneX 最新预计 2023/24 榨季全球糖市场预计供应过剩 30 万吨，较 5 月份预估下调了约 100 万吨，亦低于 22/23 榨季的过剩量预估。预计全球食糖消费增长约 0.8%，达到 1.989 亿吨。巴西中南部为产量唯一乐观的主产国，该机构预计 2023/24 榨季巴西中南部地区的糖产量预计为 3830 万吨，较前一榨季增加 13.9%。

7 月上半月巴西中南部地区天气良好降水稀少，生产数据符合市场预期，甘蔗压榨量创下历史同期最高水平 4837.3 万吨，同比增加 4.21%，制糖比例在高糖醇价差的支撑下，本榨季以来首次超越制乙醇比，达到 50.01% 的 17/18 榨季以来最高水平，7 月上半月的糖产量为 324.1 万吨，同比增加 8.86%。

巴西中南部最新双周报显示，7 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4837.3 万吨，同比增加 195.4 万吨，增幅达 4.21%；甘蔗 ATR 为 140.58kg/吨，较同比下降 2.41kg/吨；制糖比为 50.01%，同比增加 2.94%；产乙醇 22.61 亿升，同比增加 0.31 亿升，增幅达 1.36%；产糖量为 324.1 万吨，较同比增加 26.4 万吨，增幅达 8.86%。2023/24 榨季截至 2023 年 7 月上半月，巴西中南部累计压榨甘蔗 2.58 亿吨，同比+10%；累计产糖 1547 万吨，同比+22%；累计产乙醇 119.5 亿升，同比+6%；累计制糖比为 48.14%，同期+4.6 个百分点。目前全巴西食糖库存 796 万吨，同比+15.7%，整体库存水平较高。Datagro 机构上调巴西 2023/24 榨季中南部糖产量，预计可达 3910 万吨，同比+16%。

出口方面，巴西航运机构 Williams 发布的最新数据显示，截至 7 月 26 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从一周前的 83 艘降至 82 艘港口等待装运的食糖数量从一周前的 374.97 万吨

下降至 346.26 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 331.16 万吨，其中桑托斯港等待出口的食糖数量为 272.05 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 71.21 万吨。

中国等食糖净进口国的采购持续受高糖价压制，整体需求大概率下降；但原白价差再度走高至 140 美元/吨之上，使得转口炼糖厂的需求增加，对糖价或有一定支撑。

图 1: ISO 对全球食糖供需格局的预估

单位: 万吨

图 2: 原白糖主力合约价差

单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, ISO



数据来源: 银河期货, WIND

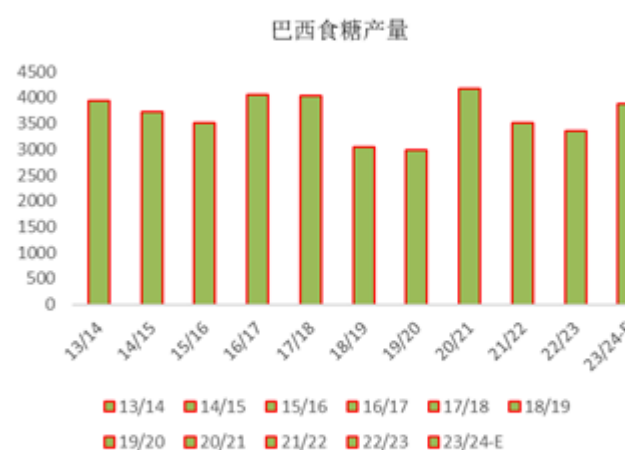
图 3: 全球食糖产量

单位: 万吨

图 4: 巴西中南部食糖产量



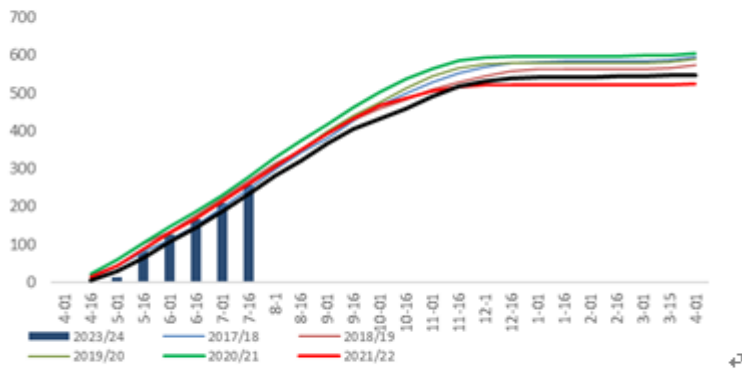
数据来源: 银河期货, ISO



数据来源: 银河期货, UNICA

图 5: 巴西中南部累计甘蔗压榨量

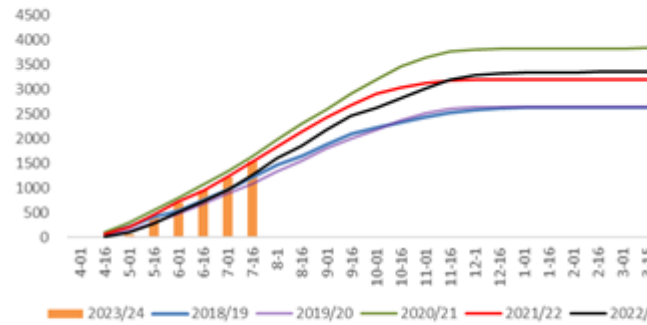
单位: 百万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 6: 巴西中南部累计产糖量

单位: 百万吨

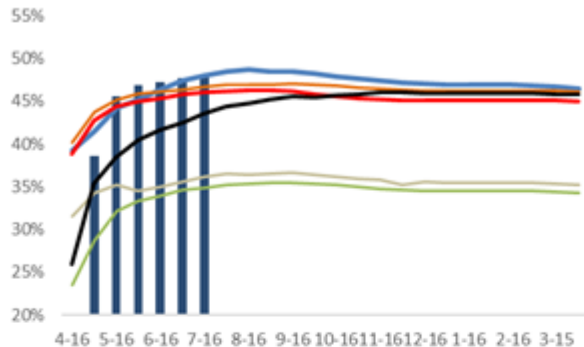
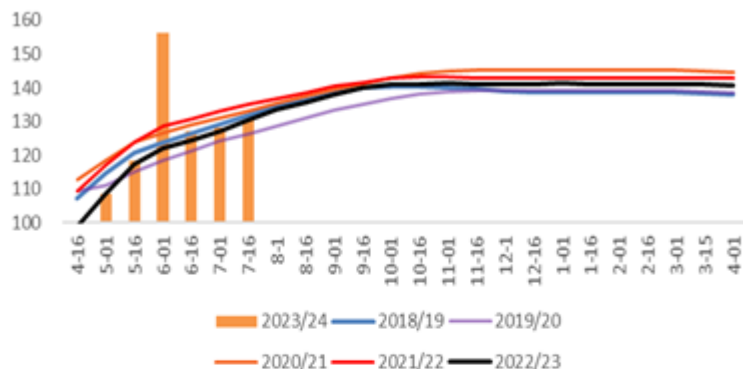


数据来源: 银河期货, UNICA

图 7: 巴西中南部累计出糖率

单位: kg/t

图 8: 巴西中南部双周制糖比



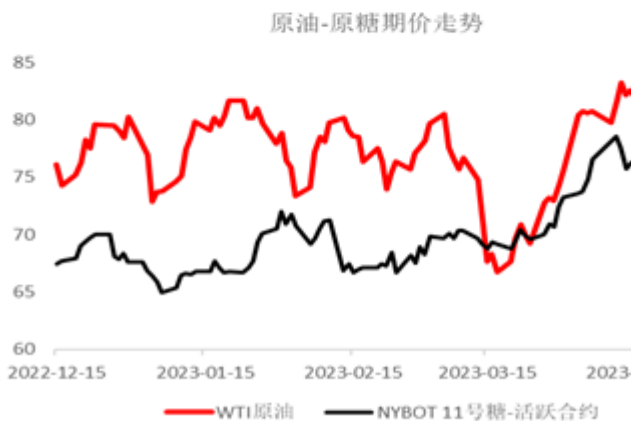
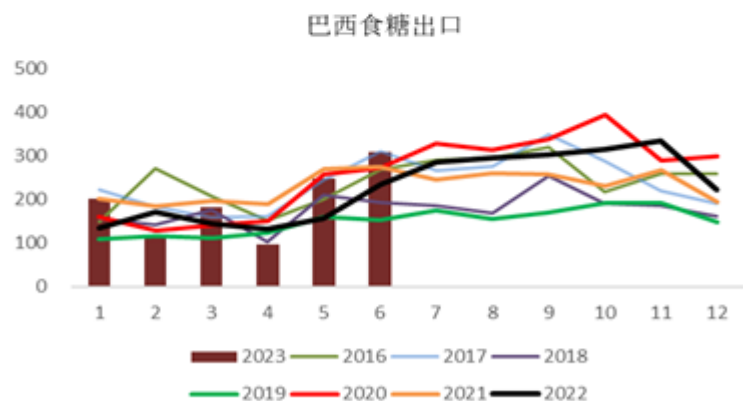
数据来源：银河期货，UNICA

数据来源：银河期货，UNICA

图 9: 巴西出口

单位: 万吨

图 10: 原油原糖期价走势



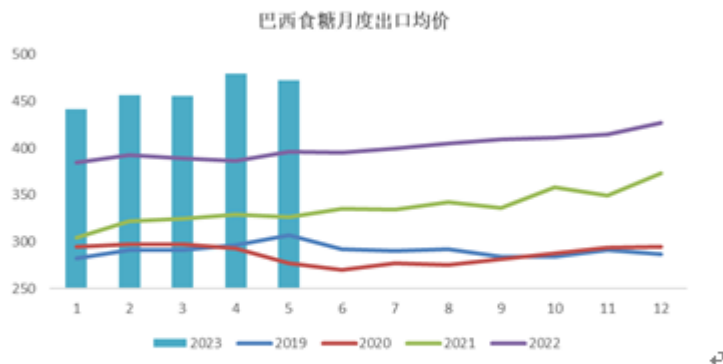
数据来源：银河期货，UNICA

数据来源：银河期货，WIND

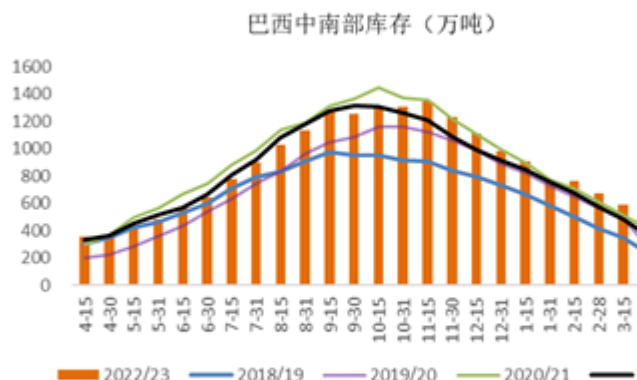
图 11: 巴西食糖月度出口均价

单位: 美元/吨

图 12: 巴西中南部食糖双周库存



↗



数据来源: 银河期货, UNICA

数据来源: 银河期货, UNICA

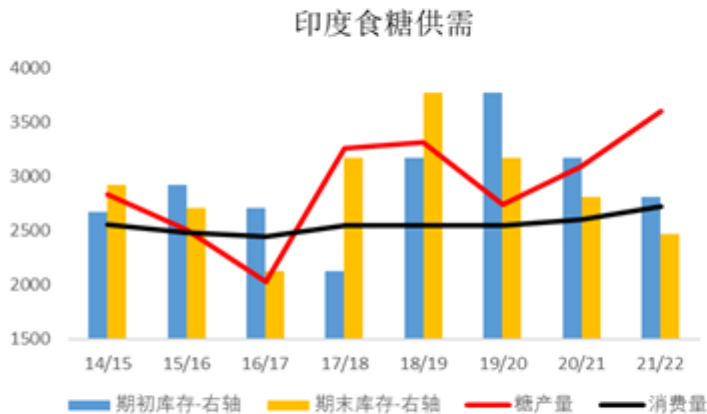
印度食糖生产已结束, 2022/23 榨季截至截至 6 月 15 日, 印度本榨季累计产糖 3296 万吨, 同比减产约 230 万吨。新榨季方面, 据印度农业部公布的最新数据, 截至 7 月 24 日, 印度甘蔗播种面积为 560 万公顷, 同比去年的 533.4 万公顷提高 26.6 万公顷, 亦高于历史同期平均种植面积 488.5 万公顷。自季风季开始(6 月 1 日)以来, 马哈拉施特拉邦部分地区的降雨量低于往年同期, 受影响最严重的地区的降雨量只有正常预期的一半。自 6 月中旬以来, 北方邦的降雨量远远好于平均水平。以至于自 6 月初以来的总降雨量比 1990 年以来的平均水平高出约 70 毫米(30%)。最近几周, 马哈拉施特拉邦的降雨量大大增加, 但到目前为止, 这还不足以使总降雨量达到长期平均水平。目前印度降雨正开始逐渐恢复。三季度降雨对印度新榨季的糖产影响较大, 厄尔尼诺现象或对印度产生干旱影响, 但目前看印度降雨较为正常, 厄尔尼诺影响尚未显现。

印度食糖出口方面, 考虑到本榨季的 610 万吨食糖出口配额已全部用完, 预计后续出口或将维持低位。与此同时, 由于印度国内食糖库存处于较低水平, 为了保护该国白糖及乙醇市场的发展, 预计新榨季的食糖出口或将继续收紧。

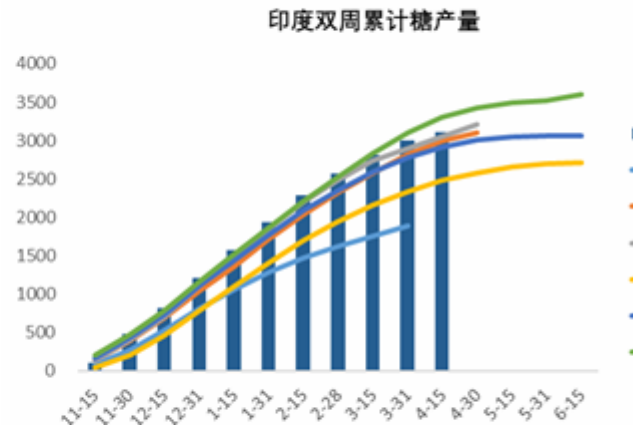
整体来看，7 月份印度与泰国的降雨有所恢复，而巴西主产区天气干燥促进压榨快速推进，目前巴西主要港口待运时间处于正常水平，供应缺口或有阶段性缓解，原糖价格承压，后续还需关注白糖溢价高企对原糖价格的影响。

图 13: 印度食糖供需

单位: 万吨 图 14: 印度双周累计食糖产量



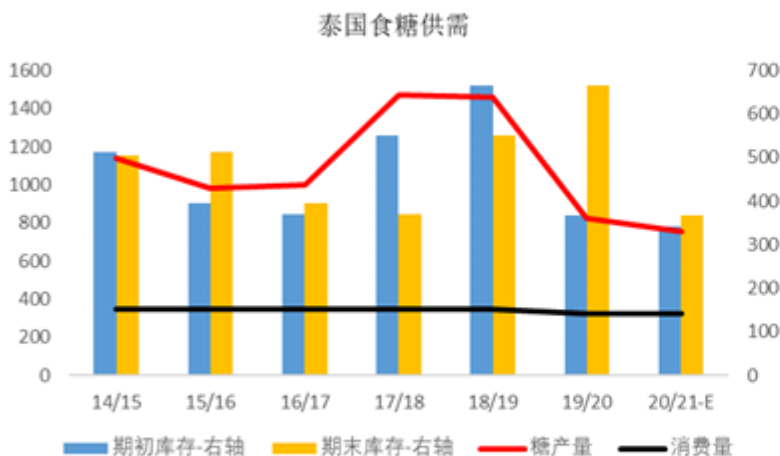
数据来源：银河期货，ISMA



数据来源：银河期货，ISMA

图 15: 泰国食糖供需

单位: 万吨 图 16: 泰国双周累计食糖产量



数据来源：银河期货，OSCB



数据来源：银河期货，OSCB

整体来看，北半球糖供应缩减提供支撑，印度方面糖厂提前休榨，2022/23 年度产量或将进一步下滑，消息称，本月近 75% 的印度糖厂已经休榨，较正常提前两个月时间，预计印度 2022/23 市场年度糖产量料为 3,280 万吨，较此前预估减少 3.5%，下调理由是主要产区的不利天气条件导致甘蔗产量下降。与此同时南半球巴西已经开榨，此前巴西政府机构 Conab 预估，巴西 2022/23 榨季甘蔗产量料为 6.101 亿吨，同比增长 5.4%，但降雨或对生产节奏造成干扰，据悉圣保罗过去几天的降雨导致甘蔗收割活动受阻，妨碍压榨工作并造成白糖供应量较低，短期继续关注巴西生产进度及物流情况。目前贸易流紧张的局面仍然延续，预计原糖价格仍将维持高位。

二、本榨季甜菜糖出货节奏和库存数量或成为郑糖近月合约价格锚定的标准

2022/23 年全国共产糖 897 万吨，同比减少 59 万吨。截至 6 月底，累计销糖 688 万吨，同比增加 86 万吨；累计销糖率 76.6%，同比加快 13.7 个百分点。全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6068 元/吨，同比回升 290 元/吨。2023 年 6 月成品白糖平均销售价格 6824 元/吨。

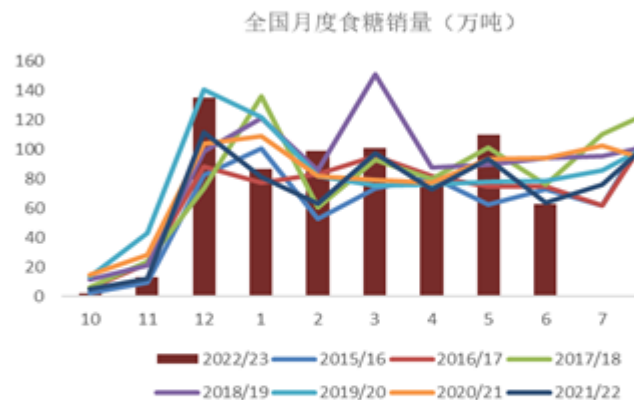
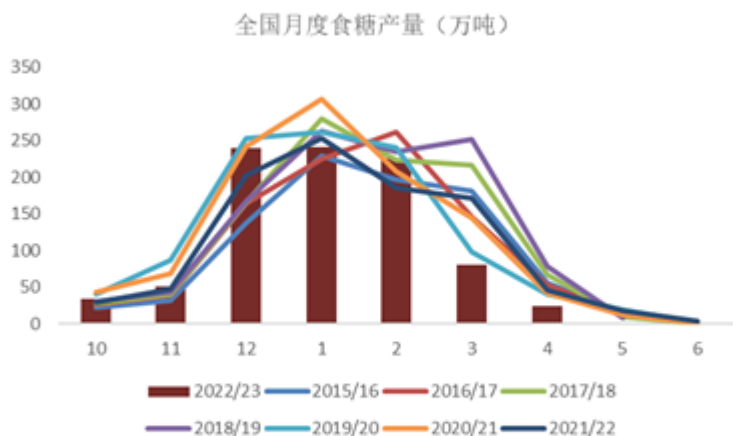
本榨季广西糖受品质好、数量少的影响，集团和贸易商均出现挺价惜售的情况；而相对品质较差的甜菜糖而言，由于消费不景气、旺季不旺，后续或发生甜菜糖仓单再度交割的可能。虽然近月已经跌破 6800 元/吨，但是考虑到在藏到流出的过程中，好糖预计将优先流出，而甜菜糖则留到最后，因此市场对于接 09 仓单的意愿仍然不强。目前消费仍未发生明显好转现象，甜菜糖走货情况尚不乐观，叠加 09 合约受交易所提保影响，近期 9-1 价差正在快速走缩。

库存方面，虽然 6 月销售数据不及市场预期，但是全国食糖工业库存及第三方库存仍处于历史较低水平。据中糖协统计数据显示，2022/23 榨季截至 6 月底，全国累计销售食糖 688 万吨，同比增加 86 万吨；累计销糖率 76.6%，同比加快 13.7 个百分点。其中，6 月单月销糖 63 万吨，与上一个榨季同期基本持平；截至 6 月底，工业库存 209 万吨，同比减少 146 万吨。整体来看，上、中、下游的食糖库存情况各不相同。上游食糖集团由于本年度减产以及在 2022 年底大量抛售、

导致整体库存偏低，因此挺价意愿较为强烈；而对于中游贸易商而言，在本榨季现货紧张、基差较强的背景下，无论是现货囤货还是仓单注册量都处于较高水平；下游终端企业受到高糖价抑制，采购意愿不佳，普遍维持随买随用的采购策略。不难看出，囤货压力主要集中在中游贸易商手中。

图 17: 全国月度食糖产量

单位: 万吨 图 18: 全国月度食糖销量

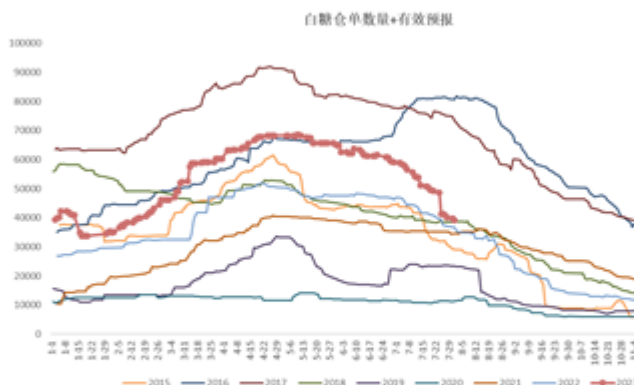


数据来源：银河期货，WIND

数据来源：银河期货，WIND

图 19: 产量-期价关系

图 20: 白糖仓单



数据来源：银河期货，WIND

数据来源：银河期货，WIND

三、关注进口糖到港数量与时间节点

海关总署公布数据显示，2023 年 6 月我国进口食糖 4 万吨，同比减少 10 万吨，降幅 71.43%。2023 年 1-6 月累计进口食糖 109.62 万吨，同比减少 66.73 万吨，降幅 37.84%。2022/23 榨季截至 6 月累计进口食糖 286.82 万吨，同比减少 72.5 万吨，降幅 20.18%。

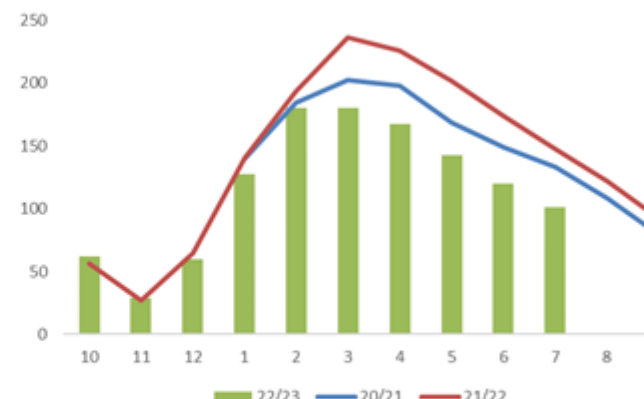
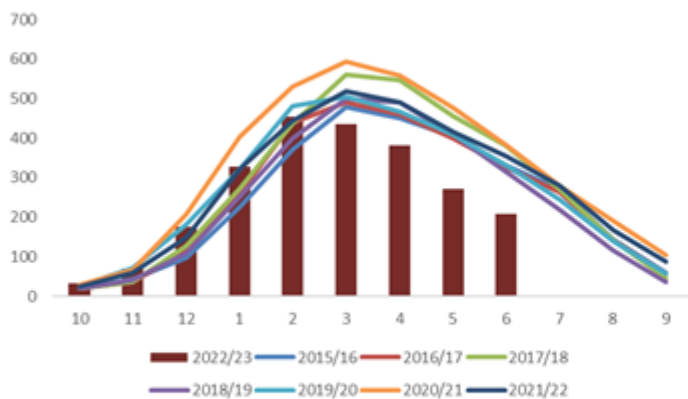
替代品方面，6 月我国税则号 170290 项下三类商品进口 21.41 万吨，同比增加 9.6 万吨，增幅 81.29%。2023 年 1-6 月累计进口税则号 170290 项下三类商品 84.91 万吨，同比增加 26.73 万吨，增幅 45.94%。

考虑到 2022/23 榨季国内食糖减产、工业库存与第三方库存都处于历史低位，因此后期进口糖到港数量预计将成为本榨季食糖的主要供应量，而到港时间或将成为缓解国内食糖供应端紧张问题的重要节点。根据目前路透船期数据显示，截至到 7 月 31 日，预计 7 月到港量 25 万吨左右，8 月到港量近 90 万吨左右，9 月到港数据目前为止为 8.7 万吨。由于路透船期跟踪数据会随着时间临近有所调整，预计三季度进口糖数量大概率高于预估数量。

图 21: 全国新增食糖工业库存

单位: 万吨

图 22: 广西第三方库存



数据来源：银河期货，WIND

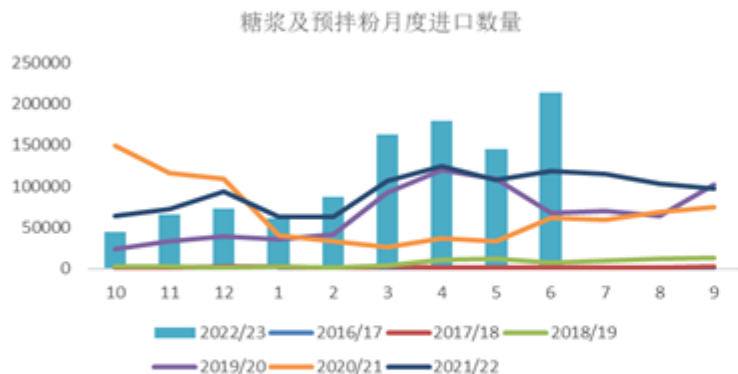
数据来源：银河期货，WIND

图 23: 糖浆及预拌粉月度进口量

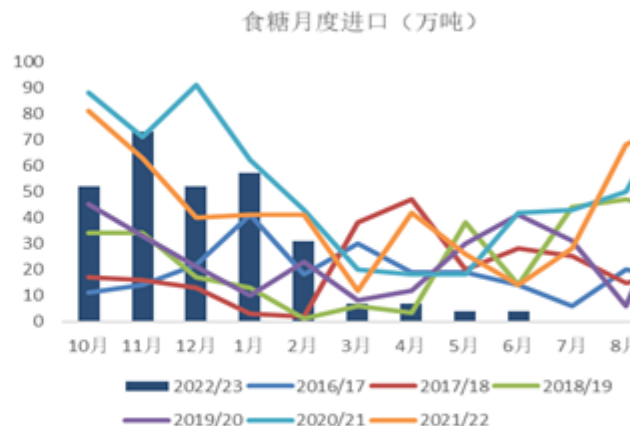
单位: 万吨

图 24: 食糖月度进口量

单



数据来源: 银河期货, 新闻整理



数据来源: 银河期货, WIND

四、行情展望

就国际糖市而言，近期市场关注的焦点在于本榨季巴西食糖生产季度和节奏以及厄尔尼诺天气对各个国家和地区甘蔗和食糖的影响。目前巴西中南部已进入压榨高峰，食糖供应快速增加，港口发运无明显拥堵，国际贸易流供给有保障。另一方面，厄尔尼诺对于北半球甘蔗的影响程度还有待观察，天气炒作有所降温。中国等食糖净进口国的采购持续受高糖价压制，整体需求量或将有所下降；原白糖价差再度走高，提振炼糖厂需求，或对糖价形成支撑。整体来看，在新榨季北半球未定产之前，原糖价格预计将维持区间震荡走势。

就国内糖市而言，供需两端新的驱动较为有限。供应端，本年度全国食糖生产已经全部结束，产量同比减少，工业库存及第三方库存均维持历史较低水平，后续进口糖源或成为本榨季食糖主要供应量。近期郑糖持续震荡态势，压力面来自于进口超预期的替代糖浆和预拌粉，低价替代品挤占

市场份额。预计短期郑糖维持区间震荡，后续还需关注旺季消费对近月合约价格的刺激作用以及原糖到港情况。

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