

2022/23 榨季国内白糖产业链梳理

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

目前国内食糖已基本压榨完毕、处于纯消费阶段，淡季不淡、旺季不旺是本榨季国内食糖消费的独有特征。在国内外糖价倒挂的大背景下，内外盘价格自春节后一路上行、无回调的走势导致国内加工厂无点价机会，除了年前原糖到港、国内加工糖厂节后提货带动 1、2 月进口量抬升以外，本榨季原糖实际进口大幅减少，加工糖厂采购原糖时间一拖再拖，叠加本榨季国产糖减产，导致贸易商及终端企业主要以采购国产糖为主，从而带动产销率和食糖销售进度较往年同期有所提升。不过由于国内白糖期现价格大幅攀升，导致下游采购节奏一改往日按季备货的特点，选择随采随用。后续国产糖销售进度还需关注下游终端实际消费情况以及进口糖集中采购时间。

第二部分 基本面情况

一、 2023/23 榨季广西减产大局已定，减产幅度在 12%-15%

2022/23 年制糖期受天气、病虫害等综合因素影响，广西等主产省（区）甘蔗糖产量下降，预计本榨季食糖产量 900 万吨。截至 2023 年 3 月底，甜菜糖厂已全部停机，甘蔗糖厂除云南省外，其他省（区）糖厂已全部收榨。本制糖期全国共生产食糖 872 万吨，同比减少 17 万吨。截至 2023 年 3 月底，广西全区已有 71 家糖厂收榨，同比增加 13 家；共入榨甘蔗 4121.06 万吨，同比减少 842.84 万吨；产混合糖 526.77 万吨，同比减少 77.85 万吨；产糖率 12.78%，同比增加 0.6 个百分点。

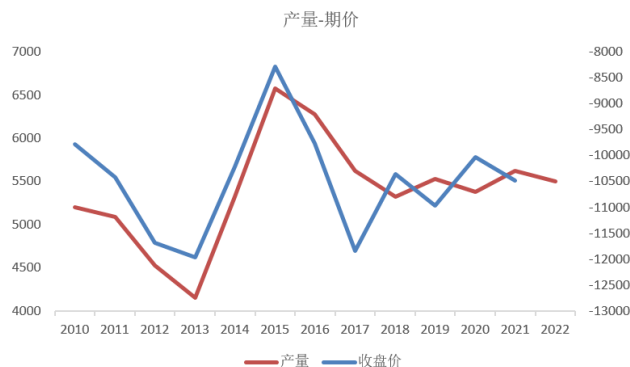
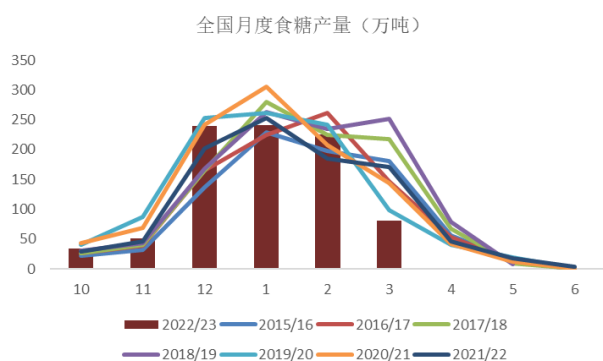
广西蔗区去年受到干旱的影响出现了不同程度的减产，虽然干旱天气广西甘蔗的糖分较往年略增 0.6-0.7 个百分点，在一定程度上抵消掉甘蔗的减产，但是整体来看，广西甘蔗、白糖减产大局已定。本周走访多家广西糖企，据悉，本榨季广西白糖减产幅度大约为 12%-15%。

广西蔗区延续订单农业的甘蔗收购形式，本榨季甘蔗收购价为 490 元/吨。由于大部分糖企已建立多年、有一定口碑，当地人习惯性会把甘蔗卖给该企业，且得益于企业与蔗区较近，具有运距优势，因此订单农业整体执行较好，不过部分地方仍有抬高收购价抢收、蔗区外流的现象。

图 1：全国月度食糖产量

单位：万吨

图 2：产量-期价关系

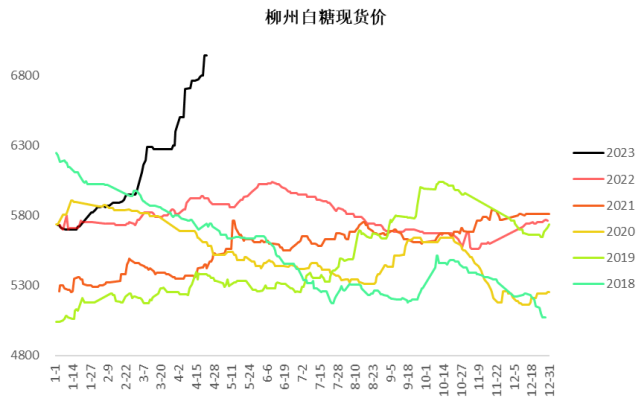


数据来源：银河期货，WIND

数据来源：银河期货，WIND

图 3：柳州白糖现货价

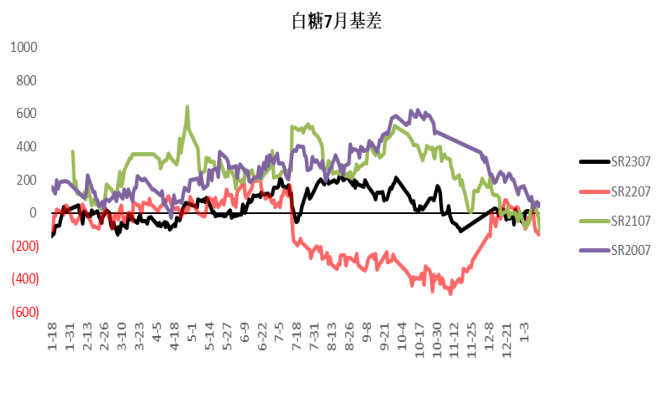
单位：元/吨



数据来源：银河期货，WIND

图 4：白糖 7 月基差

单位：元/吨



数据来源：银河期货，WIND

二、销售进度较往年同期较快，糖厂库存较低

中国糖业协会数据显示，2022/23 榨季截至 2023 年 3 月底，全国累计销售食糖 437 万吨，同比增加 67 万吨；累计销糖率 50.2%，同比加快 8.5 个百分点。

据多家广西糖企所述，由于采购原材料及销售食糖等流程均由各家集团统一管理，因此糖企对于旗下糖厂的食糖销售及库存情况较为熟悉。截至 4 月中旬，多家糖企已销售食糖 60%左右，更有甚者产销率高达 80%左右。

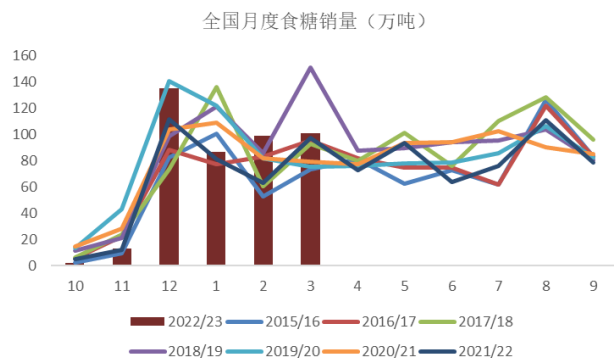
下游消费端，糖企的客户以贸易商居多，主要是由于客户需要全额打款后才可提货，而终端企业出于降低资产占用和库存的考虑，会倾向于向贸易商采购，随用随采。往年传统的采购方式以按季度备货为主，今年白糖期、现价格自春节后普涨，大型终端企业纷纷一改往日采购习惯、选择按月采购，部分中小型终端企业选择随用随采，主要取决于其接受的订单数量，更有甚者今天采购原材料、明天就投产做订单。据悉，多家大型终端食品企业已于上个月陆续备货一定数量白糖，可供工厂使用至 6 月底。

整体来看，销售数据高于去年同期，实际提货量也高于去年同期。销售进度较往年同期提速除了贸易商、大型终端企业囤货采购外，亦有进口糖较往年大幅减少的原因，贸易商及终端企业为了保证正常贸易及订单的进行，需要采购国产糖来弥补进口糖空缺的部分，因此导致产销率较往年同比提升。而就本年度国内消费增长而言，目前尚无法证伪，终端消费数据暂无法显现大幅提升的表现。据悉，虽然大型终端企业消费较去年或同

比增加，但是中小型终端企业消费并不理想，开机时间与开机率基本与往年持平，有 1/3 小型食品厂尚未开机，并出现了断断续续开工的情况。由于终端销售情况一般，小型食品厂流动性资金有限，需消化库存后才会再次开机，即产品库存少则开机加工，库存量过多时则停机修整。消费端的逐步恢复可能要在后续才会有所体现。

图 5：全国月度食糖销量

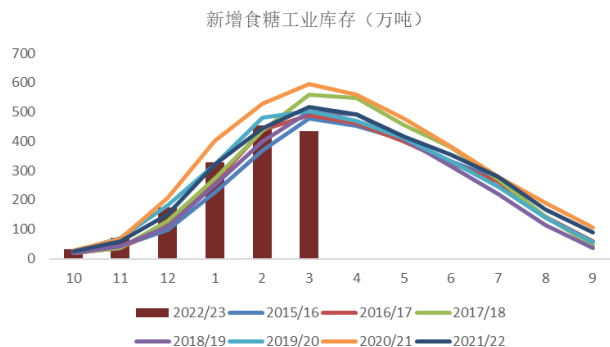
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 6：新增工业库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

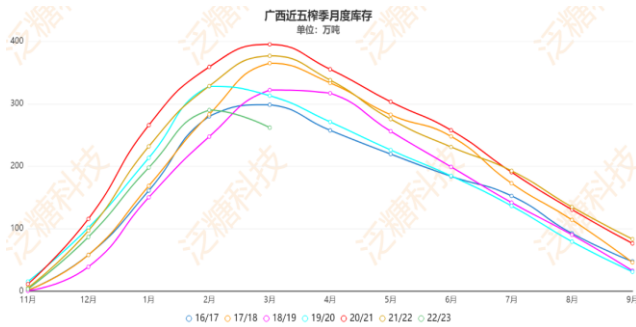
三、 库存较去年同期有所减少

2022/23 榨季截至 3 月底，全国新增工业库存 435 万吨，较上月减少 20 万吨，较去年同期减少 80 余万吨。其中，广西 3 月食糖库存 261.84 万吨，环比减少 28 万吨，较去年同期减少 115 万吨；广西食糖第三方仓库库存 180.29 万吨，较去年同期减少 56 万吨。云南 3 月食糖库存 95.08 万吨，较上月增加 22 万吨，较去年同期减少 10.73 万吨。

据悉，广西多家糖企已售卖大部分白糖，且部分已在期货盘面上注册一定数量仓单，目前各家白糖库存在 20 万吨左右，有的糖企仅有 6、7 万吨白糖可售。目前糖企根据产销、库存、销售进度等情况决定日售量和成交价格，考虑到库存有限、且糖企需售卖食糖至新榨季开榨，在对未来消费看好的前提下，预计糖厂有惜售心理，若今年下半年消费如期回暖，那么终端只能被迫接受高价。

图 7：广西食糖月度库存

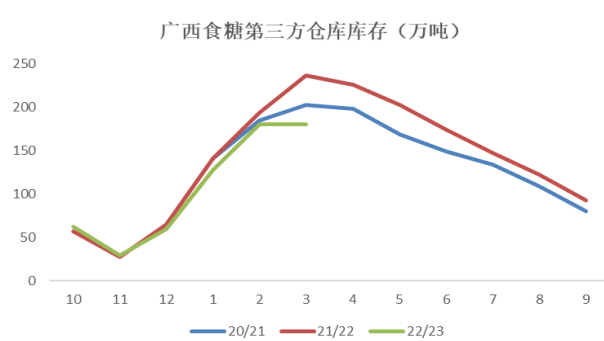
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 8：广西食糖第三方仓库库存

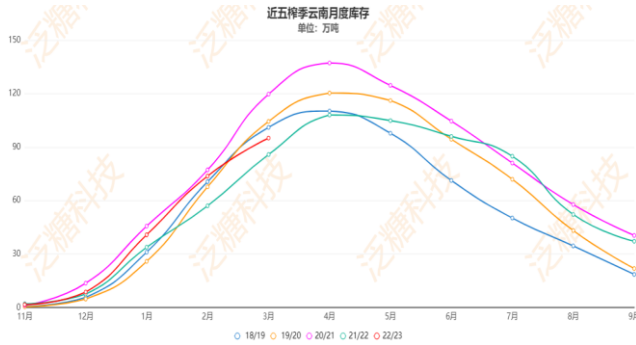
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 9：云南食糖月度库存

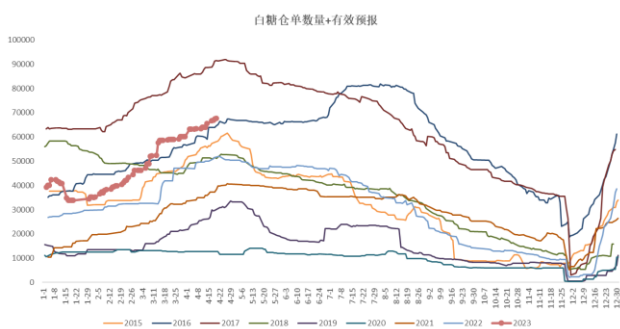
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 10：仓单+有效预报

单位：张



数据来源：银河期货，WIND

四、糖浆与预拌粉

本月糖浆和预拌粉的数量所有增加，共计进口 16.23 万吨，同比增加 5.62 万吨，增幅 52.97%。2022/23 榨季截至 3 月底，我国累计进口糖浆及预拌粉等三项合计 49.43 万吨同比增加 3.27 万吨。海关总署公布数据显示，2023 年 3 月我国甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 17029011)进口量为 11.03 万吨，同比增加 2.89 万吨；甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含超过 50% (税则号 17029012)进口量为 4.98 万吨，同比增加 2.73 万吨；其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖(税则号 17029090) 进口量为 0.22 万吨，同比持平。

根据调研我们发现，虽然预拌粉和糖浆销售状况较好、供不应求，但是出于实际产能利用率、原材料采购

等因素的考虑下，其对于白糖的实际替代并不乐观，对白糖冲击有限。具体表现如下：

（1） 预拌粉：

产能率用率低：据悉，虽然多家预拌粉工厂产能较大，但是受原材料短缺等原因限制，目前其实际产能利用率较低。预拌粉临沂保税区产能在 40-50 万吨，产能利用率尚不及一半。

地域与政策限制：不同地区和省份对于预拌粉清关的要求不尽相同，例如山东省对于预拌粉的限制较为宽松，而福建等地则要求较高。而且，据悉一家保税区仅批准 2-3 家预拌粉工厂，批准周期较长、难度较大，一定程度上限制了预拌粉工厂的数量。

建厂门槛较高：据悉，一家年产能 20 万的预拌粉加工厂前期投入高达 2000-3000 万，且需在国内外有一定资源。

原材料不足：白砂糖采购成本过高极大地压缩了预拌粉加工厂的利润空间。根据调研，目前仍在加工的预拌粉厂，其原料大部分是在春节前采购的，成本在 540 美金/吨左右，目前临沂保税区白砂糖库存剩 3000-4000 吨，而目前印度糖报价已经达到 600 美金/吨，预拌粉加工厂纷纷表示目前采购新原料的意愿不强。

下游接纳度：预拌粉销售情况良好、供不应求，其价格比白糖现货便宜 500-600 元/吨。虽然两者口味差异不大，但是预拌粉会产生色变，例如会使罐头颜色偏黄、饼干颜色焦化等，因此大型终端企业对预拌粉持观望态度，目前处于等待小的加工厂试用阶段。除此以外，由于进口预拌粉筛成白糖没有发票（违规），因此部分终端企业不接受此类预拌粉。

（2） 糖浆：

产能率用率低：据悉，泰国糖浆加工厂年产能为 120 万吨，目前产能利用率尚不及一半。

地域与政策限制：不同地区和省份对于预拌粉清关的要求不尽相同，例如山东省禁止糖浆的进口，而福建省对于糖浆的进口限制较低。

时效限制：由于糖浆保质期为 2 个月、时间较短，而运输时间在 5-7 天，清关需要 1 个月的时间，因此实际加工、销售时间较为紧张，仅为半个月左右，在一定程度上限制了糖浆进口的数量。

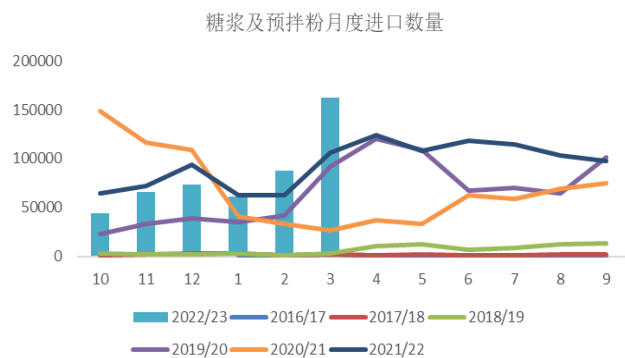
建厂门槛较高：据悉，虽然一家糖浆加工厂建厂投入仅为 100 万左右，但是需要其在国内外有一定资源。

原材料：糖浆的产量及贸易量主要取决于泰国白砂糖的数量，在有利可图的前提下，那么工厂将维持糖浆的产量，反之，则有所减少。

综上所述，在各种限制下，预拌粉及糖浆数量急速扩张的可能性偏小，预计预拌粉及糖浆对于白糖的冲击有限。

图 11: 糖浆及预拌粉月度进口

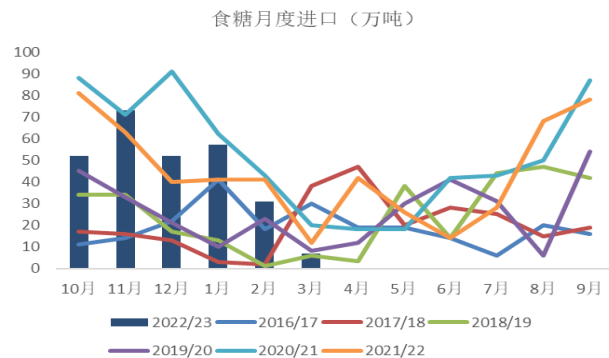
单位: 万吨



数据来源：银河期货，海关总署

图 12: 食糖月度进口

单位: 万吨



数据来源：银河期货，WIND

五、加工糖

进口成本倒挂已经是老生常谈的话题了，据调研获悉，虽然内外倒挂至 2021 年已开始，但是实际上 2021 年-2022 年加工糖厂普遍不亏钱甚至赚钱，具体原因如下：

- （1）2021 年-2022 年进口利润倒挂并不是持续性的，只要进口成本转正，那么加工糖厂就会有点价的机会；
- （2）汇率差异，根据测算，汇率每相差 0.1，那么进口成本差异则会相差 100 元/吨。据悉，对于大型加工糖企业而言，锁汇操作较为普遍；
- （3）买卖价格差异。虽然目前外盘价格为 24 美分/磅，但是在春节前，美糖曾有 19 美分/磅的价格，据悉，部分企业在该价位有进口原糖，虽然在当时来看，进口成本是严重亏损的，但是在内外价格高企的今天，若加工糖企业用该批原糖加工白糖并售出，那么此时的盈利是非常可观的。（在《山东白糖及替代品调研（二）》中有详细描述原糖相关情况）

不过今年的情况与往年较为不同，因为今年原糖价格持续上行，并没有回调、给加工糖企业点价的机会，导致买船数量整体偏少。据悉，国内加工糖企业主要点价的合约为 07 合约，虽然国内加工糖企业也在不断调高点价的心理价位，由 19-19.5 美分/磅一直到现在 22 美分/磅左右，但是若内外价格持续倒挂、加工糖厂或选择展期、推迟原糖进口的时期，届时，或引发国内糖供应紧张的问题。

六、 国产糖供需情况

目前国内食糖已基本压榨完毕、处于纯消费阶段，淡季不淡、旺季不旺是本榨季国内食糖消费的独有特征。在国内外糖价倒挂的大背景下，内外盘价格自春节后一路上行、无回调的走势导致国内加工厂无点价机会，除了年前原糖到港、国内加工糖厂节后提货带动 1、2 月进口量抬升以外，本榨季原糖实际进口大幅减少，加工糖厂采购原糖时间一拖再拖，叠加本榨季国产糖减产，导致贸易商及终端企业主要以采购国产糖为主，从而带动产销率和食糖销售进度较往年同期有所提升。不过由于国内白糖期现价格大幅攀升，导致下游采购节奏一改往日按季备货的特点，选择随采随用。后续国产糖销售进度还需关注下游终端实际消费情况以及进口糖集中采购时间。

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