

# 【银河专题】供应端故事还在继续 进口糖到港时间或成关键节点

原创 银河农产品 银河农产品及衍生品 2023年07月17日 22:44 浙江

[点击蓝字 关注我们](#)

本文作者：

银河期货 白糖、油运研究员 黄莹

期货从业证号：F03111919 投资咨询证号：Z0018607

## 前言概要

目前国内糖市基本面未改，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。需求方面，当前国内市场正处于纯销糖期，随着夏季消费旺季到来，现货市场交投情绪变化将是重要关注点。根据路透船期数据所示，加工炼厂或利用原糖近月交割回调机会采购，与此同时，近期美元走弱、人民币汇率高位回落，内外价差有所收敛，预计三季末原糖到港量将有所增加。短期来看，国内食糖供需维持紧平衡格局，表需数据对糖价产生支撑。在巴西糖最新压榨数据未达预期，以及夏季消费预期的支撑下，多空或将再次进入博弈阶段，预计短期郑糖偏强震荡。中期来看，预计将呈现近强远弱格局，若三季度末、四季度初进口糖大量到港，届时，叠加新榨季国内甘蔗开榨影响，预计郑糖上方压力仍存。后续还需关注天气变化对国内外糖市的影响。

## 正文

### 一、国际糖市：来自巴西甘蔗压榨的牵制

当前正处于巴西2023/24榨季甘蔗的压榨高峰，巴西甘蔗主产区的天气情况和甘蔗压榨进度是国际糖市关注的焦点。虽然市场普遍预计本榨季巴西食糖丰产，但是受到榨季初期不利天气的影响，此前机构纷纷对巴西甘蔗压榨进度表示担忧，不过随着5、6月份甘蔗主产区天气的好转，该担忧逐渐被消化。榨季初期（4月）巴西生产进度受到降雨影响严重，2023/24榨季巴西4月上半月食糖产量同比大幅增加，但是4月整体产量低于五年均值水平。而5、6月的天气情况利于压榨，生产进度加快，叠加制糖收益远高于制醇，糖厂积极制糖，5月食糖产量和制糖比都远高于去年同期，其中5月单月制糖比为48.76%（机构在压榨初期普遍预测2023榨季巴西中南部制糖比为48%左右），巴西的超预期增产以及压榨进度导致原糖和升贴水出现下行的走势。截至目前，市场普遍预计本榨季甘蔗压榨顺利，而超预期的单产、产量以及较高的制糖比亦印证了该预期，机构纷纷上调巴西食糖产量的预估。在市场情绪普遍看好的背景下，供应压力导致原糖自高位回落，ICE07合约交割前，买家集中离场，ICE07合约自26美分/磅的高位跌至22美分/磅。而在交割的最后一天，盘

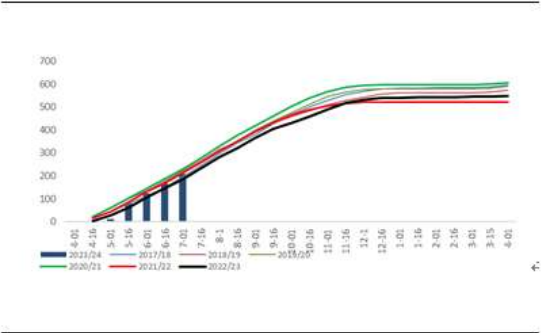
面上出现了空头平仓带来的价格反弹，最后07合约仅有41万吨糖交割。由此可见，当前国际糖市现货的支撑位或在22美分/磅左右。

**6月下半月巴西中南部食糖产量低于市场预期、ATR同比下降，刺激ICE原糖价格上行。** UNICA最新公布的数据显示，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4300.3万吨，较去年同期的4208.2万吨增加了92.1万吨，同比增幅达2.19%；甘蔗ATR为133.04kg/吨，较去年同期的137.19kg/吨下降了4.15kg/吨；制糖比为49.43%，较去年同期的45.54%增加了3.89%；产乙醇19.17亿升，较去年同期的20.31亿升下降了1.14亿升，同比降幅达5.59%；产糖量为269.5万吨，较去年同期的250.5万吨增加了19万吨，同比增幅达7.57%。据悉，由于糖厂或在甘蔗尚未完全成熟的地区进行收割，因此导致6月下半月ATR数值有所下降，与此同时甘蔗单产以及食糖产量的增幅也较上半月有所收窄。

**7月巴西甘蔗主产区降雨偏少，有利于食糖生产，预计高制糖比仍将维持高位。**在巴西糖的大批量产出的背景下，预计供应压力对原糖价格仍有压力。后期需关注在厄尔尼诺不利天气的影响下，巴西食糖产量与市场预期的博弈。

图 1: 巴西中南部累计甘蔗压榨量

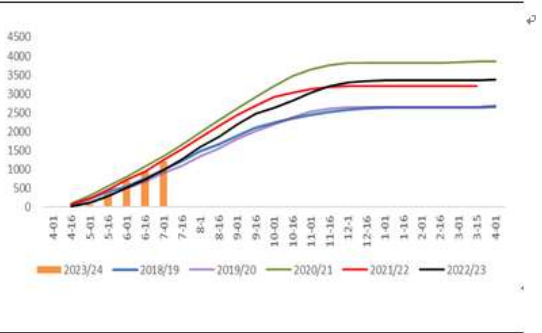
单位: 百万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 2: 巴西中南部累计产糖量

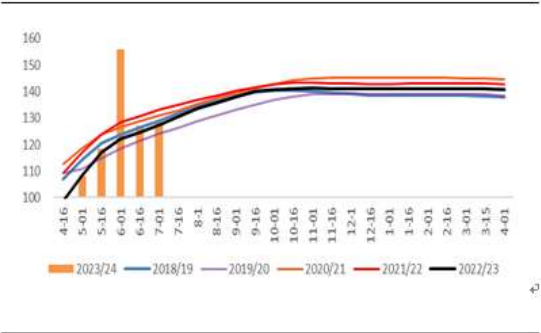
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 3: 巴西中南部累计出糖率

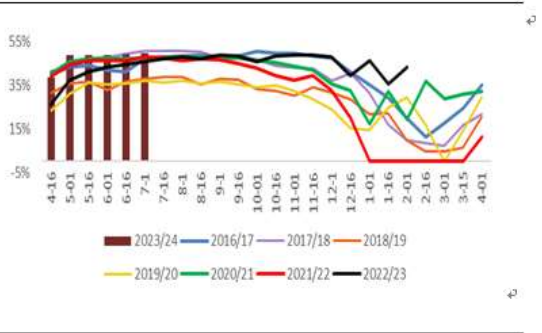
单位: kg/t



数据来源: 银河期货, UNICA

图 4: 巴西中南部双周制糖比

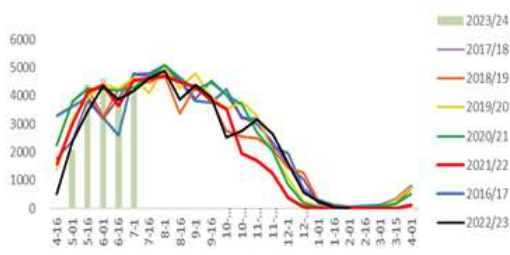
单位: %



数据来源: 银河期货, UNICA

图 5: 巴西中南部双周甘蔗压榨量

单位: 百万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 6: 巴西中南部双周产糖量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

## 二、国际糖市：巴西港口拥堵阶段性缓解增加供应压力

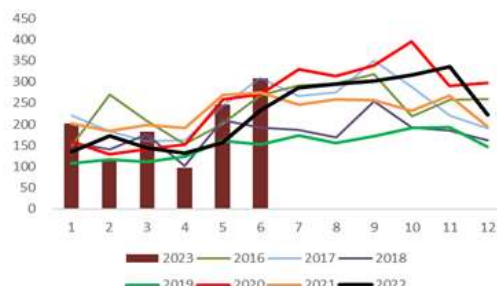
目前巴西港口尚未发生此前市场担心的港口挤兑问题。榨季初期由于降雨量偏多，港口曾发生过阶段性装运排队时间延长的情况，待运货物量也处于相对高位水平，受此影响，榨季初期巴西食糖出口节奏有所放缓；与此同时，考虑到本榨季巴西粮食和食糖等作物预计丰产，而作为原糖主要出口港口的桑托斯港口亦是玉米、大豆等作物的主要出口港，市场普遍预计在巴西食糖出口高峰的阶段或将发生港口挤兑的情况。

根据Williams船报数据显示，截止7月12日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从此前一周的82艘上升至88艘。港口等待装运的食糖数量从此前一周的389.42万吨上升至392.43万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为306.98万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为82.72万吨。主要出口桑托斯港口等待天数最长不超过8天，处于正常水平。

考虑到6-8月是巴西大豆、玉米出口高峰，港口出口挤兑问题仍是未来关注重点。根据Williams船报数据显示，截止7月12日当周，帕拉纳瓜港口（大豆主要出口港）等待天数为48天。虽然帕拉纳瓜与桑托斯港口物理距离较远，处于运费的考虑，粮食转移港口出口的可能性较低，但是考虑到6-8月是巴西大豆、玉米出口高峰，基于桑托斯港口装卸能力或发生饱和现象，届时，可能发生港口拥堵的问题。因此，后续还需关注天气及港口装卸效率对于巴西食糖出口节奏的影响。

图 7: 巴西月度食糖出口

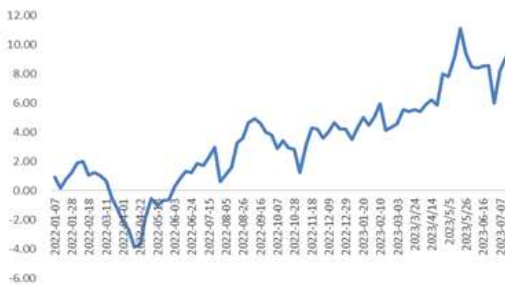
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, UNICA

图 8: 原糖与含水乙醇折糖价差

单位: 美分/磅



数据来源: 银河期货, UNICA



### 三、国际糖市：天气升水的回归

目前厄尔尼诺对印度天气的影响尚未显现，而对于目前正处于干旱的泰国已产生一定影响。数据显示，从6月1日至今，印度马哈拉施特拉邦关键甘蔗种植地区的降雨量较正常水平低多达71%。第三大糖生产邦卡纳塔克邦甘蔗种植地区的雨水不足高达55%。由于降雨量糟糕，今年的甘蔗长势接近停滞。市场原本预计2023/24年度糖产量将会回升，稀疏的降雨或令产量复苏的希望破灭，印度下一年度出口的不确定性亦增加。在印度季风降雨减少、叠加水库水位处于偏低水平的背景下，各机构纷纷下调对于新榨季印度食糖产量的预估，后续还需关注厄尔尼诺对于印度甘蔗及食糖产量的影响。

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。整体来看，泰国目前正处于“厄尔尼诺”状态，预计今年7月至9月，降雨量较少，而气温则较高。Czarnikow预计，泰国2023/24榨季将生产800万吨糖；可供出口的食糖数量为250万吨，为2020/21榨季以来的最低水平。

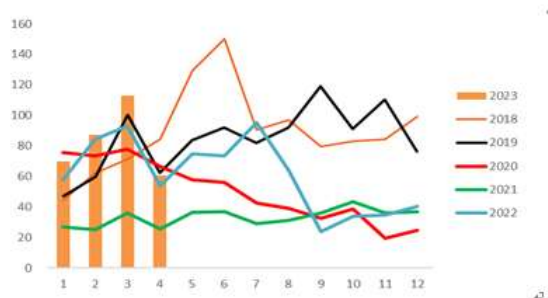
图 9：印度马邦食糖水分指数



数据来源：银河期货，嘉利高

图 10：泰国食糖出口量

单位：万吨



数据来源：银河期货，OSCB

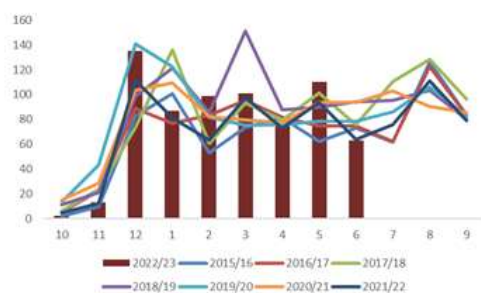
### 四、国内糖市：库存处于历史低位，关注终端实际需求变化

2022/23榨季食糖生产已全部结束，减产局面已落定。需求端，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。后续还需关注旺季消费情况对现货市场的影响。

图 11: 全国月度食糖销量

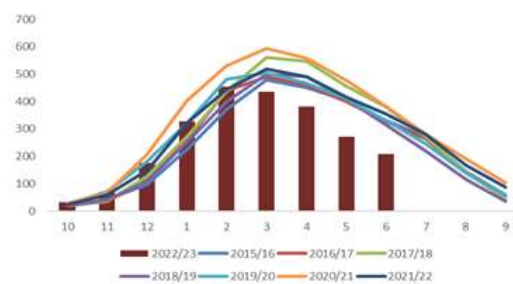
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 12: 新增工业库存

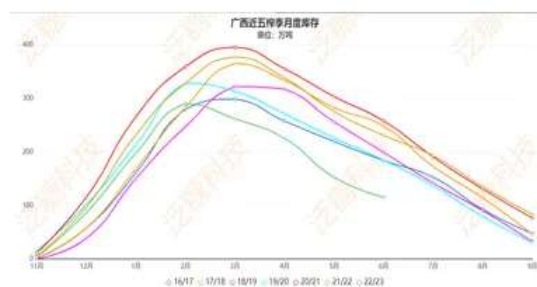
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 13: 广西食糖月度库存

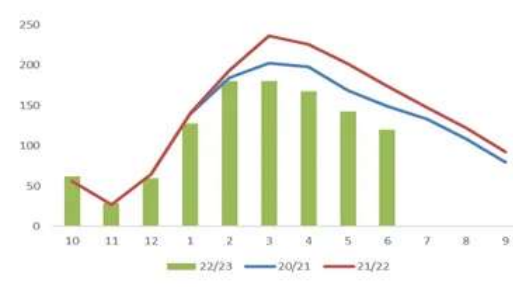
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 泛糖科技

图 14: 广西食糖第三方仓库库存

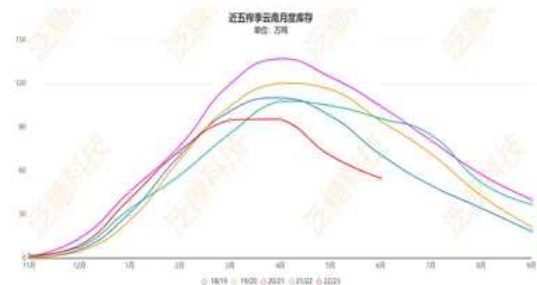
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, WIND

图 15: 云南食糖月度库存

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 泛糖科技

图 16: 仓单+有效预报

单位: 张



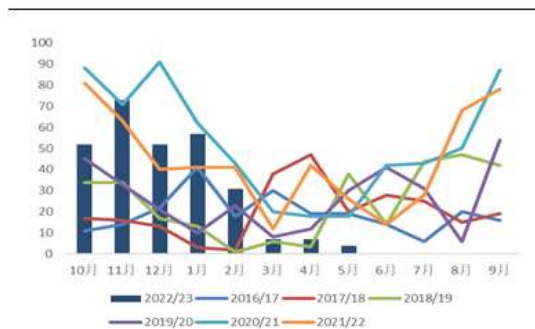
数据来源: 银河期货, WIND

## 五、国内糖市: 关注进口糖到港数量与时间节点

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17日,预计6月到港量15万吨左右,7月到港量25万吨左右,8月到港量34万吨左右。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 17：国内食糖月度进口量

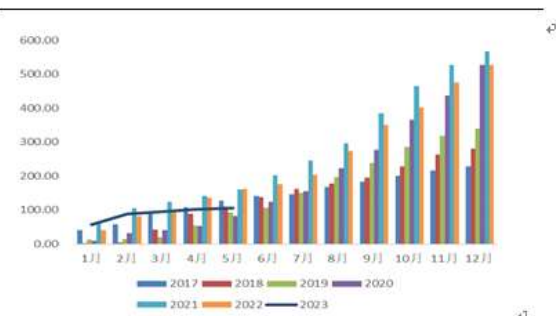
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 18：国内食糖累计进口量

单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

## 六、国内糖市供需分析

目前国内糖市基本面未改，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。需求方面，当前国内市场正处于纯销糖期，随着夏季消费旺季到来，现货市场交投情绪变化将是重要关注点。根据路透船期数据所示，加工炼厂或利用原糖近月交割回调机会采购，与此同时，近期美元走弱、人民币汇率高位回落，内外价差有所收敛，预计三季末原糖到港量将有所增加。短期来看，国内食糖供需维持紧平衡格局，表需数据对糖价产生支撑。在巴西糖最新压榨数据未达预期，以及夏季消费预期的支撑下，多空或将再次进入博弈阶段，预计短期郑糖偏强震荡。中期来看，预计将呈现近强远弱格局，若三季度末、四季度初进口糖大量到港，届时，叠加新榨季国内甘蔗开榨影响，预计郑糖上方压力仍存。后续还需关注天气变化对国内外糖市的影响。

### 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**

**大宗商品研究所**

- ☑ **研究员：黄莹 电话：021-65789256**
- ☑ **北京：**北京市朝阳区建国门外街道8号北京IFC国际财源中心A座31/33层
- ☑ **上海：**上海市东大名路501号白玉兰广场28楼
- ☑ **网址：**[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

阅读 451

写留言

