

CIFCO
CIFCO

农产品白糖

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2023 年 9 月 27 日 星期三

供应压力渐增 郑糖将震荡回落

内容摘要：

国际糖市方面，目前巴西压榨高峰已过，正值巴西中南部压榨后期，北半球食糖主产国将在四季度陆续迎来压榨。不过印度产量存在变数，仍有减产可能性，泰国受厄尔尼诺现象影响，预计新榨季减产幅度明显，食糖出口量将有所削减，预计今年末至明年一季度国际食糖贸易量将趋于紧张，这将对国际糖价构成一定支撑。国际糖价支撑位为 25.4 美分/磅；

国内糖市方面，目前食糖工业库存处于近年来的低位水平，在新榨季甘蔗糖集中开榨前，糖市处于去库存的尾声阶段。青黄不接之际，糖厂仍有一定的挺价意愿，主产区现货报价基本持稳，现货市场交投一般。后期随着北方甜菜糖厂的陆续开榨，食糖供应量将有所增加，同时结合往年进口数据来看，四季度一般是进口糖的高峰阶段，这意味着食糖供应紧缺的局面将得到一定程度的缓解，进而带动新糖及陈糖价格逐渐向基本面回归。总体而言，预计郑糖在 10 月将以震荡回落行情为主，主力合约支撑位 6720 元/吨，压力位 7000 元/吨。

中期研究院

www.cifco.net

作者：欧阳玉萍

从业资格号：F0269375

投资咨询号：Z0002627

目 录

一、郑糖冲高回落.....	3
二、2023/24 榨季全球食糖供应面临短缺.....	4
三、国内食糖工业库存处于低位	9
四、2023/24 榨季食糖将迎来增产.....	11
五、四季度进口糖冲击将有所提升.....	13
六、郑糖将震荡回落.....	15

一、郑糖冲高回落

图1-1：郑糖主力合约走势



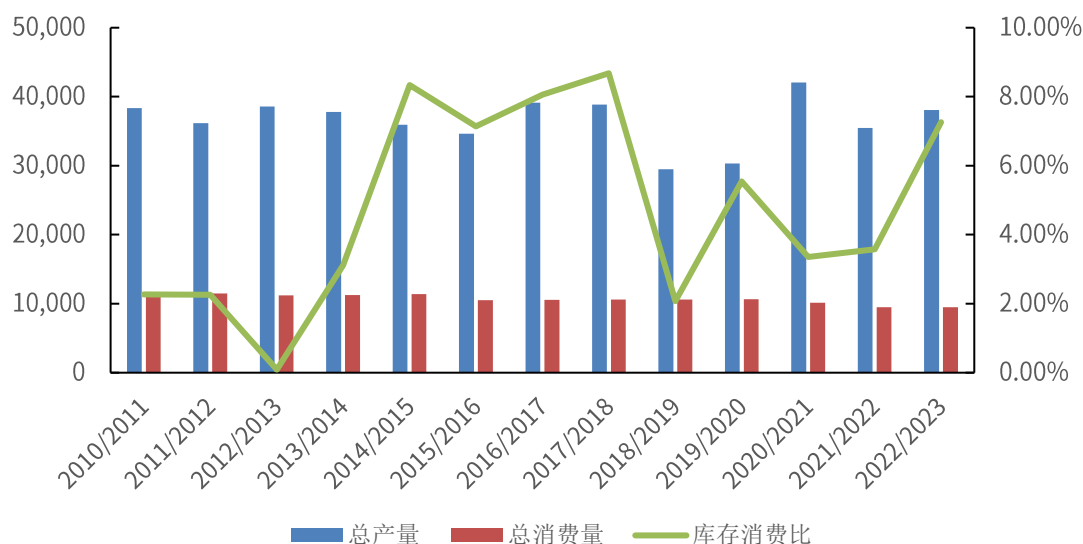
资料来源：文华财经，中期研究

郑糖在 9 月走出冲高回落行情，在国际糖价涨至 12 年高点的带动下，郑糖期价于 9 月上旬最高上冲至 7131 元/吨附近。随着市场预期新榨季国内食糖供应量将增产，供应压力将逐渐提升，多头离场拖累郑糖在 9 月中旬震荡回落。但国内食糖工业库存偏低仍限制了糖价的下跌空间，9 月下旬郑糖期价基本在 6800-6950 元/吨区间震荡整理。

二、2023/24 榨季全球食糖供应面临短缺

图2-1：巴西食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

2023/24 榨季巴西食糖产量前景看好。从 2023/24 榨季巴西的生产进度来看，9 月上半月降雨导致部分产区甘蔗收割受到影响，巴西中南部地区压榨甘蔗 4176.4 万吨，同比增加 5.35%；产糖 311.6 万吨，同比增加 8.54%；乙醇产量同比减少 0.44%，至 21.18 亿升。糖厂使用 51.1%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 47.95%。2023/24 榨季截至 9 月上半月，中南部糖厂累计压榨甘蔗 4.48332 亿吨，同比增加 10.34%，累计产糖 2925.8 万吨，同比增加 18.68%，累计产乙醇 212.12 亿升，同比增加 5.54%；糖厂使用 49.37%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 45.47%。

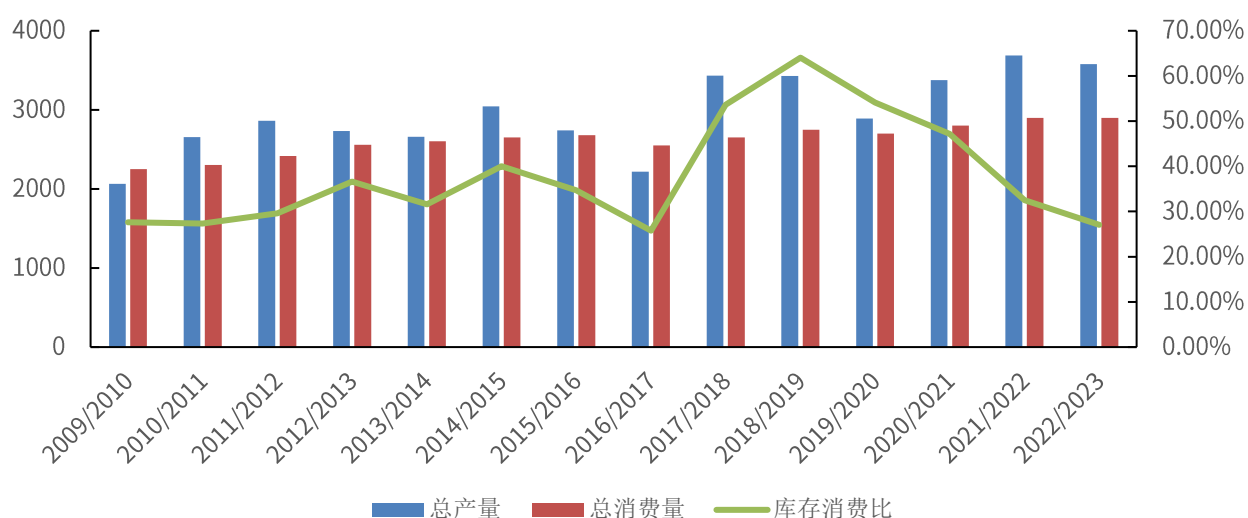
出口进度方面，巴西 9 月前三周出口糖 146.19 万吨，日均出口量 14.6 万吨，较去年 9 月的日均出口量 14.37 万吨增加 2%。近期等待装运出口的食糖船只数量减少，运力稍有缓解，但港口待运量仍维持在高位水平。截至 9 月 20 日，巴西港口等待装运食

糖的船只数量为 86 艘，此前一周为 102 艘。港口等待装运的食糖数量为 398.42 万吨，此前一周为 444.76 万吨。

此外，咨询机构 Datagro 将巴西中南部地区 2023/24 年度甘蔗压榨量从 6.123 亿吨上调至 6.245 亿吨，受理想的天气及良好的作物护理推动，将 2023/24 年度糖产量从 3945 万吨上调至 4030 万吨，将乙醇产量从 317.3 亿升上调至 323 亿升。美国农业部估计 2023/24 年度巴西糖消费量将达到 954 万吨，略高于 2022/23 年度的 950 万吨。在供应增加的背景下，预计 2023/24 榨季的出口量将达到创记录的 3240 万吨，较 2022/23 年度的 2820 万吨增加 420 万吨。

图2-2：印度食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

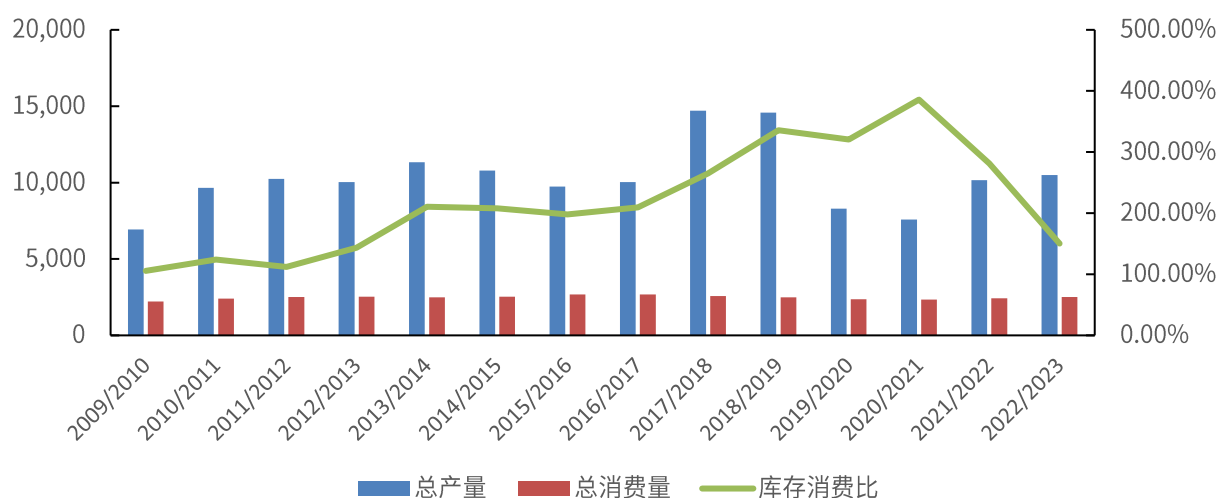
印度 2023/24 榨季糖产量前景或将改善。在厄尔尼诺的冲击下，降雨不足使得印度新榨季食糖产量受到较大影响。今年 6 月印度降雨量开始减少，7 月有所恢复，但 8 月降雨量再度明显回落。步入 9 月后，9 月 1 日至 25 日印度全国降雨量较正常水平高出 16%，这在较大程度上得益于印度洋偶极子的正相位。之前受厄尔尼诺气象的影响，

降雨量较长期平均水平偏低高达 11%。目前距离 9 月底季风雨季结束仅有几日，印度全国的累计降雨量仅较长期均值偏低 5%。截至 9 月 25 的降雨量统计数据显示，目前仅印度东部、东北部和南半岛的部分地区降雨不足。在经历了 9 月份的降雨后，食糖产量前景得到一定程度的改善。印度政府发布了第一批国内销售配额，糖厂可立即开始销售。

就 2023/24 榨季而言，印度中央政府将 2023/24 榨季的甘蔗公平和报偿性价格（FRP）提高 100 卢比/吨，达到 3150 卢比/吨，基准出糖率为 10.25%，出糖率每增加/减少 0.1%，价格相应增减 30.7 卢比/吨的溢价。因此甘蔗种植回报对农民仍有较强吸引力，印度 2023/24 榨季甘蔗的种植面积不太可能下滑。印度糖厂协会（ISMA）2023-24 榨季初步产量预估，该国甘蔗种植面积预计约 598.1 万公顷，与 2022-23 榨季基本持平。2023-24 榨季的糖产量预计约 3620 万吨，而 2022-23 榨季的糖产量估计为 3690 万吨。据估计 2023-24 将有大约 450 万吨糖被用于生产乙醇，而 2022-23 榨季预计将有约 410 万吨糖被用于生产乙醇。因此，在考虑到约 450 万吨糖产量分流至乙醇后，ISMA 预计 2023-24 榨季的糖产量约 3170 万吨，同比下降 130 万吨，消费量为 2750 万吨，产销过剩量约为 420 万吨。

图2-3：泰国食糖供需平衡情况

(万吨、%)

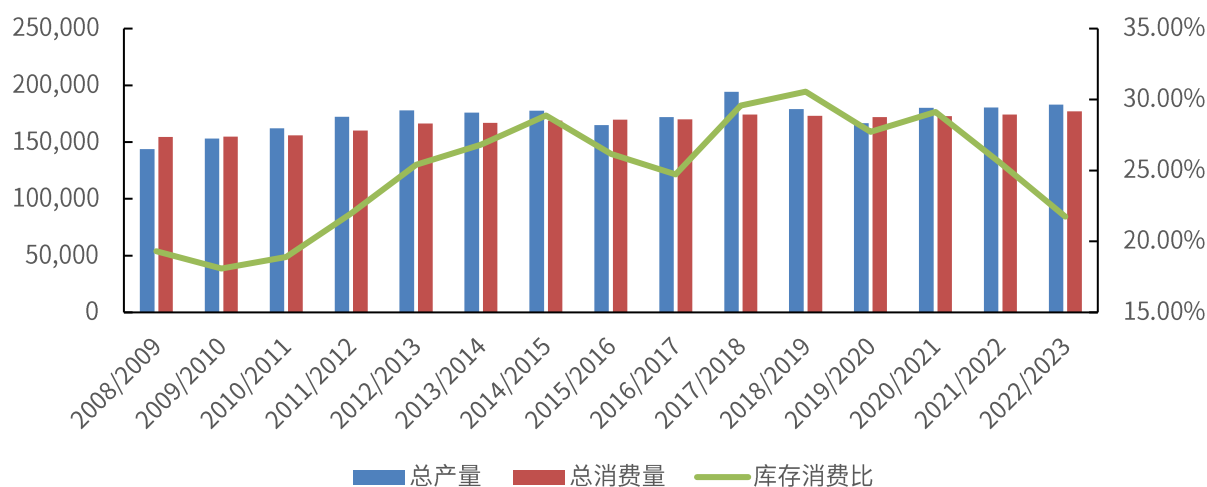


资料来源：WIND，中期研究院

预计泰国 2023/24 榨季食糖减产明显。受厄尔尼诺现象影响，泰国今年主要甘蔗产区的干旱程度较高。泰国甘蔗每年需约 1500 毫米的雨水才能最大限度地生长，截至今年 8 月，泰国降雨量仅为 810 毫米，累计降雨量比去年同期低 50% 以上，主要蔗区的降雨量均不及正常水平，新榨季甘蔗的生长情况不容乐观。干旱少雨在影响甘蔗生长和单产的同时，农民的种植意愿也受到影响，农民更倾向选择收益更好、更抗旱、易采收的木薯。在降雨不足叠加木薯作物替代的综合影响下，泰国 2023/24 榨季食糖产量前景疲软。经纪公司 Czarnikow 预计 2023/24 榨季泰国甘蔗产量将从 2022/23 榨季的 9000 万吨降至 6650 万吨，食糖产量将下降 18% 至 900 万吨。如果降雨不足的状况在压榨前没有改变，泰国的可出口食糖量也面临下修，预计 2023/24 年度糖出口量仅为 170 万吨，将创下过去 15 年来出口量最低水平之一。今年四季度至明年一季度全球食糖贸易流预计继续维持偏紧局面。

图2-4：全球食糖供需平衡情况

(千吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

欧盟 2023/24 年度糖库存仍维持紧张局面。欧盟委员会预估 27 个成员国的糖产量增加，主要由于波兰糖用甜菜种植面积的大幅增加更多弥补了两个最大生产国法国和德国的下滑。欧盟委员会预估 2023/24 年度糖产量预期将较上一年增长逾 6% 至 1550 万吨。但受进口下降及出口增加的影响，年末库存仍然紧张。欧盟委员会预估 2023/24 年度欧盟糖进口量料下滑至 265 万吨，低于 2022/23 年度的 315 万吨。而预期欧盟 2023/24 年度糖出口量则将反弹。在此背景下，预计下一年度结束时，欧盟糖库存将与今年一样紧张，达到 135 万吨，而今年仅为 131 万吨。欧盟作物监测服务机构 MARS 近日下调今年欧盟甜菜单产预估至每公顷 75.9 吨，上月预估为每公顷 76.7 吨，称因降雨过剩导致播种推迟，但单产仍远高于五年平均水准每公顷 72.8 吨。

此外，预计 2023 年法国糖用甜菜产量将降至 3120 万吨。法国农业部表示，过去至今年，因干旱及疾病肆虐作物，法国农户避免种植糖用甜菜，他们担心新烟碱类杀虫剂的禁令可能导致产量进一步受损。受单产上升难以弥补种植面积减少的影响，法国

2023 年糖用甜菜产量预计将较去年减少 0.9%至 3120 万吨。法国农业部在今年的首份糖用甜菜产量预估中，预计法国甜菜产量将比五年均值低 8.2%。预计甜菜的单产将较去年上升 5.1%，并较五年均值高出 4.6%，达到每公顷 82.4 吨。种植面积预计将降至 37.9 万公顷，较上年减少 5.7%，且较五年均值低 12.2%。

就全球食糖的供需格局而言，在经历了连续两个榨季的产不足需的格局后，较理想的天气条件及高糖价刺激有利于 2022/23 榨季食糖产量的增长。巴西产量庞大，但世界其他地区的产量低于预期。近期国际糖业组织（ISO）将 2022/23 榨季全球食糖过剩预估大幅下修至 49.3 万吨，之前预估过剩 85 万吨。就 2023/24 榨季而言，虽然巴西食糖产量和出口持续增长，但难以填补因印度和泰国食糖产量和出口下降带来的缺口，国际糖业组织预计 2023/24 年度全球糖市场缺口 212 万吨。

三、国内食糖工业库存处于低位

图3-1：各榨季8月食糖销量（万吨）

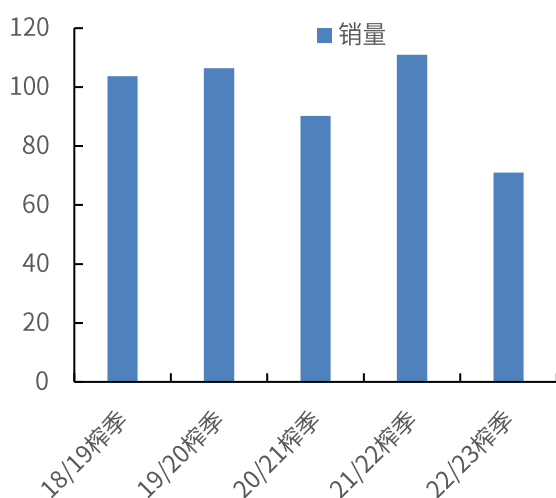
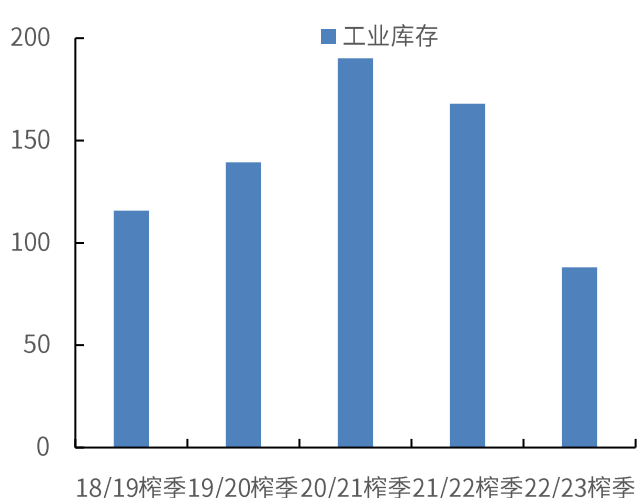


图3-2：各榨季截至8月底全国食糖工业库存（万吨）



资料来源:沐甜科技、中期研究院

2022/23 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 897 万吨, 比上个制糖期减少 59 万吨。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%。全国制糖工业企业成品累计平均销售价格 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。

食糖销量方面, 8 月份全国单月销糖 71 万吨, 同比减少 40 万吨。从近 5 个榨季 8 月份的食糖销量来看, 最高值为 19/20 榨季的 106.42 万吨, 最低值为 22/23 榨季的 71 万吨。近 5 个榨季的平均值为 96.47 万吨。2022/23 榨季 5 月份食糖销量低于历史均值水平。

工业库存方面, 截至 8 月底, 2022/23 榨季国内糖厂新增工业库存为 88 万吨, 同比下滑 80 万吨。从近 5 个榨季截至 8 月底的工业库存来看, 最高值为 20/21 榨季的 190.21 万吨, 最低值为 22/23 榨季的 88 万吨, 近 5 个榨季的平均值为 140.27 万吨。2022/23 榨季截至 8 月底的工业库存低于历史均值水平。

从云南产销进度来看, 云南 8 月食糖销量 16.72 万吨, 库存为 23.02 万吨。8 月云南整体外运量为 14.7 万吨, 较去年同期的 15.8 万吨相比减少 1.1 万吨。主要由于云南食糖库存不多, 集团有惜售情绪, 销量也随之降低。目前加工糖及广西糖库存仍趋于紧张, 即使北方加工糖开榨, 但出糖量较少, 市场中主要供应糖源仍来自云南糖, 叠加中秋、国庆备糖接近尾声, 9 月云南外运量有望出现一小波反弹。

在糖市青黄不接之际, 为弥补市场供应缺口, 华储交易所在 2023 年 9 月 27 日实施了第一次抛储, 竞卖食糖量为 12.67 万吨, 其中 2.67 万吨陈糖, 10 万吨 2023 年产白

糖，旧榨季生产的白砂糖竞卖底价为 6500 元/吨，2023 年生产的白砂糖竞卖底价为 7300 元/吨。不过市场对抛储已有预期，且抛储价格和数量并未对市场构成明显压力，因此未给糖价带来太大影响。

四、2023/24 榨季食糖将迎来增产

目前甜菜长势总体良好，新年度甜菜糖生产在 9 月中旬开启。9 月 17 日内蒙古第一家糖厂如期开机，拉开 2023/24 制糖期生产序幕，同比推迟 2 天。2022/23 制糖期内蒙古也是这家糖厂 9 月 15 日最早开机。新制糖期内蒙古因甜菜改种其他经济作物，种植面积预计同比大幅减少，预计食糖产量减少 10 万吨。此外，新疆首家糖厂开机时间为 9 月 25 日，与上制糖期一致。目前中粮新疆陈糖已基本销售完毕，目前新疆新糖预售报价 6900 元/吨左右，9 月底提货。

2023/24 榨季云南开榨糖厂约 50 家，同比或增加 1 家。如果一切正常，则首家糖厂开榨时间估计为 11 月 25 日，同比推后 12 天。11 月预计仅 1 家糖厂开榨，同比减少 1 家。据不完全统计，2023/24 榨季云南甘蔗基础收购价为 440 元，继续实行糖蔗价格联动机制：联动基价 6200 元/吨，联动系数 5%。开榨糖厂家数及产量仍有诸多不确定性，后期继续关注相关进展。

今年以来，广西深入开展糖料蔗生产保护区“按退蔗进”专项行动。截至 2023 年 8 月底，广西清理桉树、果树等非蔗作物面积 73.23 万亩，在“按退”基础上完成糖料蔗新植面积 60.06 万亩。2023/24 榨季，广西糖料蔗种植面积 1124 万亩，预计糖料蔗产量为 4700 万吨，较上榨季增加约 580 万吨。受益于糖料蔗增产、收购价格的提升，预计广西农民种蔗收入较上榨季将有明显增长。目前广西甘蔗整体长势良好，甘蔗单

产恢复，食糖产量有望达到约 630 万吨。预计后期温度与往年接近，降雨量较多，但甘蔗黑穗病、甘蔗螟虫等病虫害发生较为明显，后期需密切关注天气和病虫害影响。

本月对 2023/24 年度国内食糖生产和消费预测数据不作调整。2023/24 年度中国糖料种植面积 1340 千公顷，比上年度减少 22 千公顷；预计 2023/24 年度食糖产量 1000 万吨，比上年度增产 104 万吨。预计 2023/24 年度食糖消费量 1570 万吨，比上年度增产 10 万吨。

国际方面，供需关系偏紧，预计 2023/24 年度国际食糖的均价较上一年度有所提高，本月将国际糖价预测区间下限每磅提高 2 美分，上限每磅提高 1 美分，预计 2023/24 年度国际食糖价格达到 21.5-25 美分/磅。考虑到国际价格传导影响，将国内糖价预测区间每吨上调 450 元，预计 2023/24 年度国内糖价达到 6600-7150 元/吨。后期需关注巴西甘蔗压榨进度及物流情况、北半球甘蔗主产国的天气情况和食糖出口政策变化。

表 1：中国食糖供需平衡表

	2021/22	2022/23 (9 月估计)	2023/24 (8 预测)	2023/24 (9 预测)
千公顷 (1000hectares)				
糖料播种面积	1263	1362	1340	1340
甘蔗	1122	1163	1160	1160
甜菜	141	199	180	180
糖料收获面积	1263	1362	1340	1340
甘蔗	1122	1163	1160	1160
甜菜	141	199	180	180
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	59.8	57.1	60.1	60.1
甘蔗	68.6	60.0	66.4	66.4

甜菜	51.0	54.2	53.9	53.9
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	956	896	1000	1000
甘蔗糖	870	788	890	890
甜菜糖	86	108	110	110
食糖进口量	533	380	500	500
食糖消费量	1540	1560	1570	1570
食糖出口量	16	18	14	14
结余变化	-67	-302	-84	-84
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	18.9	19.5-23.5	19.5-24	21.5-25
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	5706	6150-6550	6150-6700	6600-7150

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，中期研究院

五、四季度进口糖冲击将有所提升

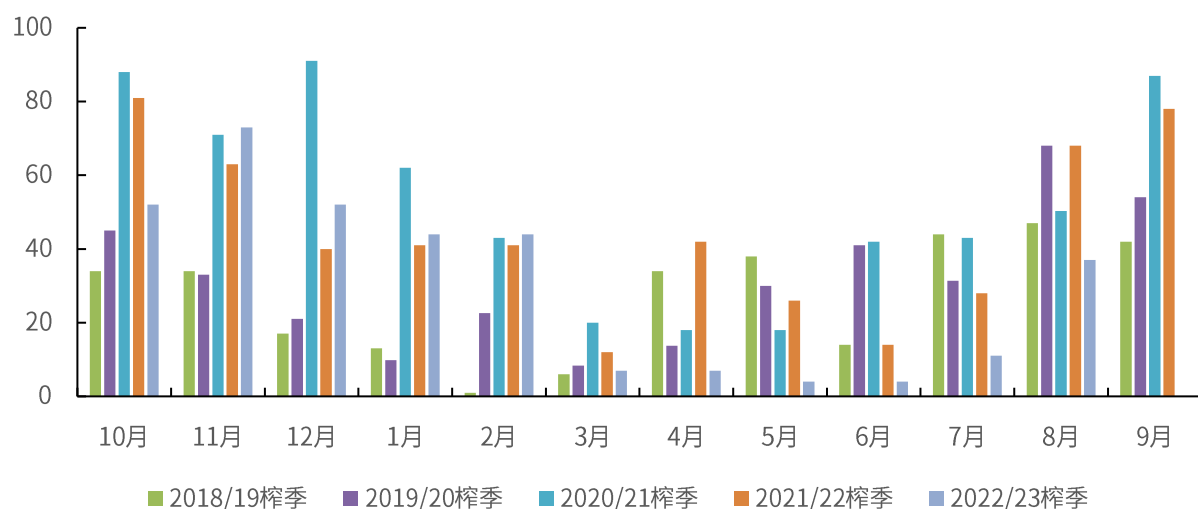
进口糖方面，2022/23 榨季配额外进口窗口一直未打开，在配额外原糖进口价格严重倒挂的背景下，继 5 月份我国食糖进口量创下 4 万吨的低值后，6 月份进口量保持不变，仍位于近十年来同期最低水平。步入三季度后，进口糖量呈现环比增长趋势。今年 8 月份进口食糖 37 万吨，进口量恢复至近十年来的平均水平，环比增长 26 万吨，同比减少 31 万吨。其中 8 月进口原糖 32.82 万吨，白糖 3.62 万吨。从 8 月份进口原糖的渠道来看，大部分来自于巴西，危地马拉、古巴则分别进口 4 万吨、3 万吨。

今年 1-8 月中国累计进口食糖 158 万吨，同比减少 114 万吨，维持在近十年来的最低水平。其中进口原糖 117.62 万吨，白糖 38.91 万吨，绵白糖 0.83 万吨。从 1-8 月进口白糖的渠道来看，印度为最大来源国，达到 17 万吨，韩国、泰国则分别进口 8 万吨、6 万吨。2022/23 榨季截至 8 月底中国累计进口食糖 335 万吨，同比减少 121 万吨。

其中 8 月关税配额外原糖实际到港 9.72 万吨。9 月预报到港 95554 吨。

图5-1:中国食糖进口情况

(万吨)



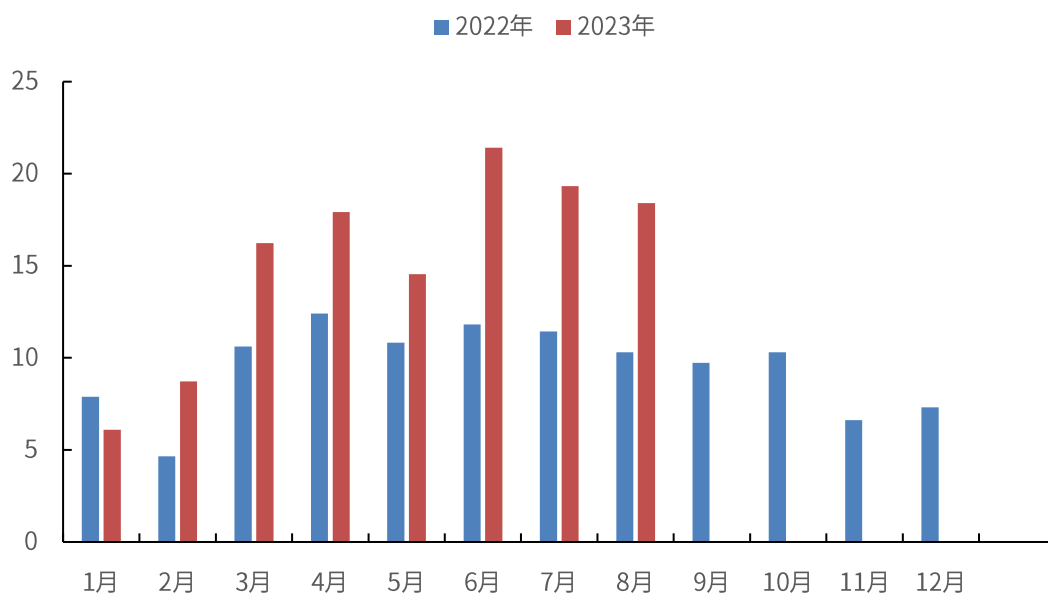
资料来源:WIND、中期研究院

进口均价方面，8 月我国食糖进口均价为 4429 元/吨（到岸价），同比大涨 1131 元/吨；1-8 月我国食糖进口均价为 3676 元/吨（到岸价），同比增加 483 元/吨，达到至今十年来的最高水平，首次超过 3500 元/吨。

结合当前的进口利润来看，截至 2023 年 9 月 26 日，广西白糖现货报价为 7248 元/吨，泰国糖配额内的加工成本已达到 6660 元/吨，巴西配额内的加工成本达 6712 元/吨。配额内内外糖之间的价差分别为 588 元/吨、536 元/吨。泰国糖配额外的加工成本已达到 8566 元/吨，巴西配额外的加工成本达 8634 元/吨。配额外内外糖之间的价差分别为-1318 元/吨、-1386 元/吨。从以往规律看，四季度是进口糖的高峰期。后期需继续关注进口利润的变动情况，这将对进口糖节奏产生影响。

图5-2:中国糖浆进口情况

(万吨)



资料来源:WIND、中期研究院

进口糖浆方面,2023 年 1-8 月累计进口糖浆及预拌粉 122.63 万吨,同比增加 42.71 万吨,增幅 53.45%。其中 8 月我国进口糖浆及预拌粉 18.4 万吨,同比增加 8.09 万吨,增幅 78.48%。环比减少 0.93 万吨,跌幅 4.81%。

六、郑糖将震荡回落

国际糖市方面,目前巴西压榨高峰已过,正值巴西中南部压榨后期,北半球食糖主产国将在四季度陆续迎来压榨。不过印度产量存在变数,仍有减产可能性,泰国受厄尔尼诺现象影响,预计新榨季减产幅度明显,食糖出口量将有所削减,预计今年末至明年一季度国际食糖贸易量将趋于紧张,这将对国际糖价构成一定支撑。国际糖价支撑位为 25.4 美分/磅;

国内糖市方面，目前食糖工业库存处于近年来的低位水平，在新榨季甘蔗糖集中开榨前，糖市处于去库存的尾声阶段。青黄不接之际，糖厂仍有一定的挺价意愿，主产区现货报价基本持稳，现货市场交投一般。后期随着北方甜菜糖厂的陆续开榨，食糖供应量将有所增加，同时结合往年进口数据来看，四季度一般是进口糖的高峰阶段，这意味着食糖供应紧缺的局面将得到一定程度的缓解，进而带动新糖及陈糖价格逐渐向基本面回归。总体而言，预计郑糖在 10 月将以震荡回落行情为主，主力合约支撑位 6720 元/吨，压力位 7000 元/吨。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

客服热线 95162
官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

客服热线 010-65807861

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 层 03 室

客服热线 (852)25739868
4001 200 939
官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET