

陈乔

软商品高级分析师

期货从业资格：F0310227

交易咨询从业证书号：z0015805

联系电话：0531-81916297

客服电话：400-618-6767

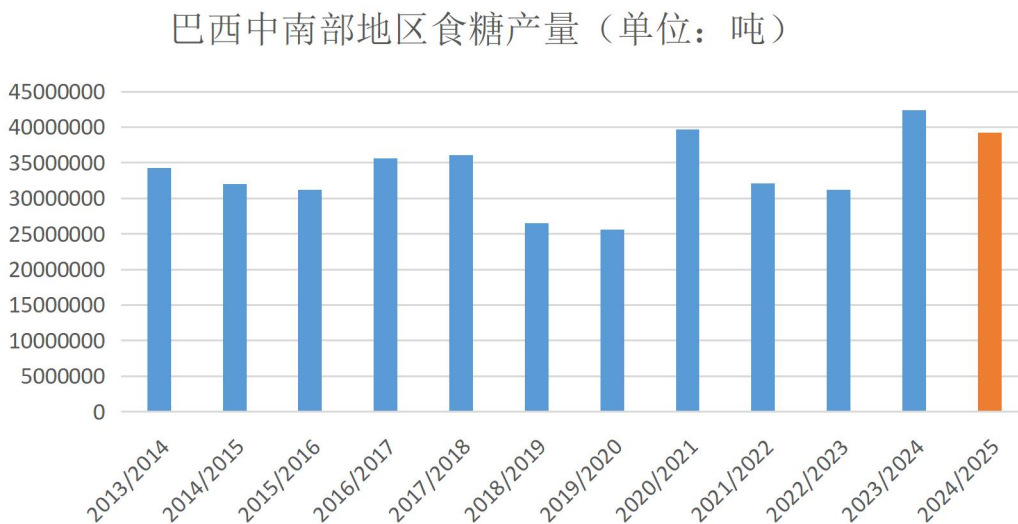
四季度内糖走势或先扬后抑

近期国内的糖市表现震荡偏强运行的态势，特别是陈糖现货，广西南宁地区糖价已上探 6500 元/吨以上，期货郑糖主力 2501 合约价格在 5900-6000 元/吨区间反弹高位震荡运行，主要是受陈糖库存偏少提振，同时叠加国际糖价反弹幅度较大的影响。不过 2024/25 榨季新糖预计 11 月以后会加大，而新一轮大消费还未到来，内糖面临上涨承压的供需面。

主产国供给下修，全球食糖供需过剩与短缺存分歧

巴西由于干旱和 8 月底主产区火灾影响，食糖产量大幅度的下调。经济预测机构 BMI 预计巴西中南部地区 2024/25 榨季的糖产量将减少 200 万吨至 3900 万吨；全球糖供应过剩量预估 190 万吨。糖业咨询公司 StoneX 预计 2024/25 榨季全球糖市供应过剩量将从 5 月预计的 251 万吨下调至 121 万吨；不过多家机构预计全球食糖供需预估将转入紧缺，苏克敦预计 2024/25 年度全球供应将出现近 200 万吨的缺口、国际糖业组织（ISO）预计短缺为 358 万吨。国际糖市的供需形势分歧较大，四季度巴西生产进入尾声，后续会对其产量进行修正或者证伪，北半球印度和泰国主要生产国将在 11 月后陆续生产，阶段性供给会面临增强的局面。

图表 1：巴西中南部地区食糖产量（单位：吨）



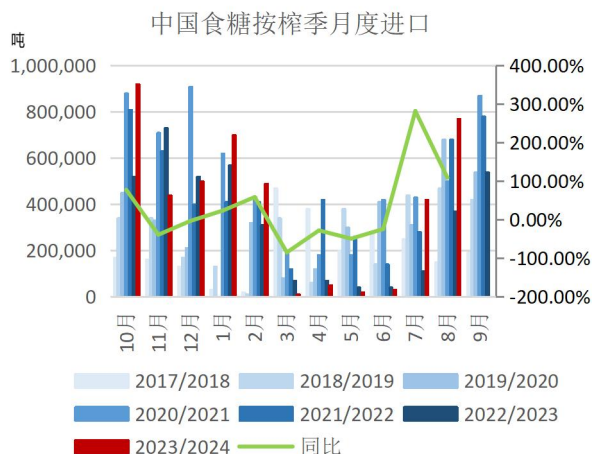
来源：UNCIA, BMI 中泰期货整理

国内阶段性供给由少转多，需求启动需待季度末

中国糖协公布的产销数据显示，国内 2023/24 榨季结转工业库存 35.74 万吨，同比下降约 8 万吨，是近十年来低位水平。当截至 8 月底，2023/24 榨季我国累计进口了 435 万吨糖，累计同比增幅近 30%，其中 8 月单月进口 77 万吨，同比增幅达到 108%。从商务部的报告显示，9、10 月我国陆续有配额外进口加工糖到港，其

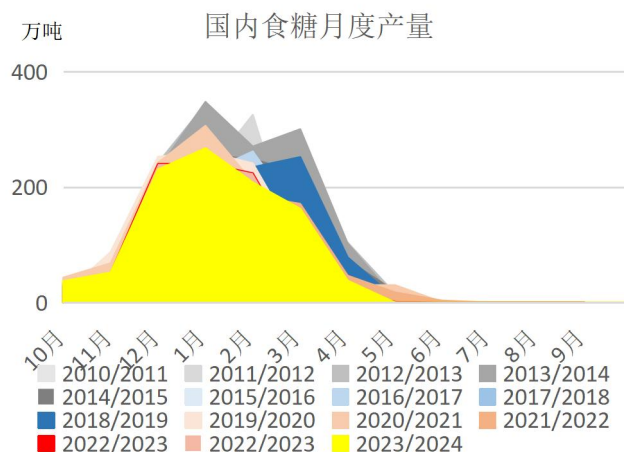
中9月实际到港14.6万吨，10月预报到港32.8万吨。当前我国甜菜糖已开始生产，甘蔗糖生产预计10月底有糖厂开机，通常10月国产糖产量大约在30万吨左右，2023/24年度的10月产糖量为37万吨，综合来看国内供给在10月预计可达100万吨左右，基本能够保障国内当月的需求。11月以后南方蔗区将全面开机生产，供给会陆续增强。中国农业农村部预计整个2024/25榨季年度我国食糖产量预计1100万吨。需求上，四季度的食糖实际大量需求须待2025年春节备货，通常在四季度末才会出现。

图表2：中国食糖月度进口量（万吨）



来源：中国海关总署，中泰期货整理

图表3：国内食糖月度产量（万吨）



来源：中国糖协，中泰期货整理

进口成本抬升带来的糖价重心的上移

我国的糖源里，国产糖广西制糖成本预计5500-5700元/吨，在进口冲击不明显的环境下，国产糖成本支撑作用较强。今年以来我国进口糖源配额内进口加工糖成本曾低至5000元/吨以下，但9月以来，受国际糖价大幅反弹的影响，导致配额内进口加工糖成本大幅上涨至5500-6000元/吨，较之前高出500-1000元/吨，配额外进口加工糖的进口加工成本则高达7000元/吨以上。由于进口糖成本整体预期大幅上移，增强了国内糖价的成本支撑和抬升糖价作用。

图4：配额内进口糖成本预估价与郑糖主连走势



来源：iFind，中泰期货整理

综合来看，巴西后续产量下降证伪有待验证，北半球生产供给逐步增加，预计国际糖价面临宽幅震荡局面。国内市场处于新旧榨季转换期，旧作结转量低，现货坚挺支撑，但随着新糖生产陆续累积，四季度下半段内糖价格面临季节性回落预期，但受进口成本抬升的影响，内糖价格承压回落空间受限，走势表现先扬后抑运行态势概率较大。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。