

CIFCO

农产品 白糖

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2024年9月27日 星期五

消费转淡 郑糖将冲高回落

内容摘要:

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

国际糖市方面,受巴西火灾及干旱天气的影响,市场对巴西食糖产量情景的担忧不断发酵,相关机构调低了 2024/25 榨季巴西食糖产量的预估值,后期仍存在下调空间。同时印度采取了提高乙醇采购价格、2024/25 榨季允许糖厂使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇及计划将食糖出口禁令延长等多种举措,都将进一步缩减全球食糖的供应量。2024/25 榨季供应缺口将继续放大,这将为中长期国际糖价提供较强支撑。

国内方面,新旧榨季交替,国内陈糖继续去库存,2023/24 榨季广西食糖结转库存预计为 20-30 万吨,而在我国白糖及糖浆三项进口量明显增长的同时,内蒙古甜菜糖将于 9 月中下旬上市,且广西糖厂存在提前开榨的可能,2024/25 榨季食糖有望实现丰产。在多种糖源并存的背景下,消费阶段性转淡,这将限制糖价涨幅。与此同时,外盘 ICE 糖走势坚挺,加工糖成本较高,也将制约国内糖价下行空间。总体而言,预计郑糖在 10 月份以冲高回落行情为主,上方压力位 6080 元/吨,下方支撑位 5730 元/吨。

建立一个熊市价差策略期权组合:买 SR2501P6100@229 和卖 SR2501P5700@42.5,持有到期,每吨付出期权费:186.5 元。



目 录

一、郑糖筑底反弹	3
二、2024/25 榨季全球食糖供需缺口扩大	4
三、国内食糖工业库存相对偏低	9
四、2024/25 榨季国内食糖有望增产	12
五、进口糖供应压力提升	16
六、糖浆三项进口量居高不下	18
七、郑糖上行空间有限	20



一、郑糖筑底反弹

图1：郑糖主力合约走势



资料来源：文华财经，中期研究院

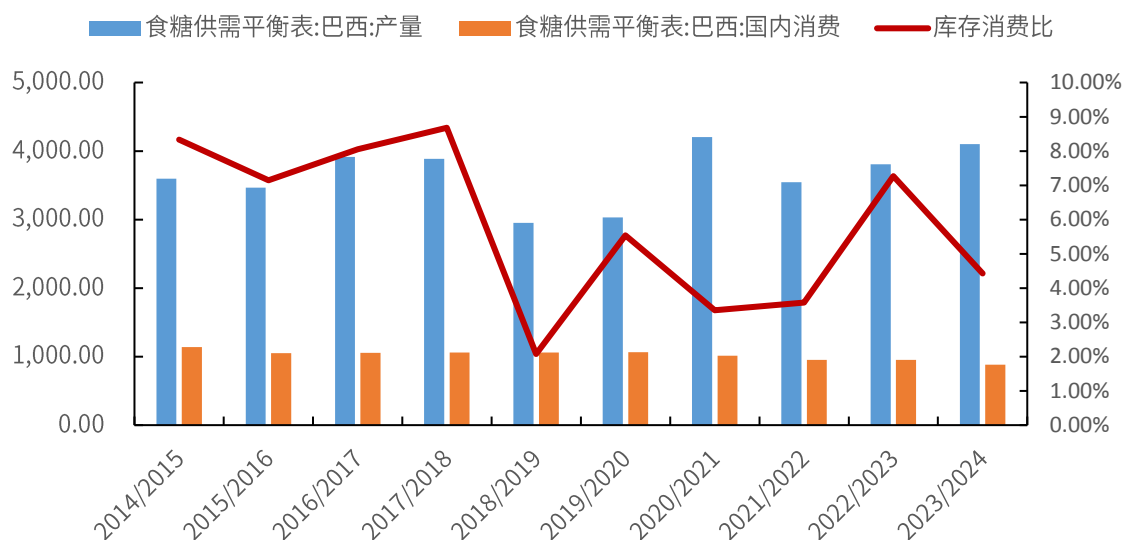
9月郑糖走出筑底反弹行情。9月上旬郑糖主力合约在5550元/吨一线附近震荡整理，步入中旬后，得益于外盘ICE原糖强势反弹及台风冲击南方甘蔗主产区的提振，郑糖展开稳健反弹，但反弹力度不及ICE原糖，目前郑糖期价直逼6000关口。



二、2024/25 榨季全球食糖供需缺口扩大

图2：巴西食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

巴西干旱发酵，引发 2024/25 榨季食糖产量担忧：巴西食糖产量在 2023/2024 榨季以 4242.5 万吨创下新高值，同比增长 25.7%。得益于高利润的刺激，巴西 2024/25 榨季提前展开开榨工作。巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，8 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4506.7 万吨，同比下降 3.25%；产糖 325.8 万吨，同比下降 6.02%；乙醇产量同比下降 6.25%，至 24.52 升。糖厂使用 48.85%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 50.75%。2024/25 榨季截至 9 月 1 日，中南部累计压榨甘蔗 4.2261 亿吨，同比增加 3.93%；累计产糖 2716.9 万吨，同比增加 3.9%；累计产乙醇 204.57 亿升，同比增加 7.14%；糖厂使用 49.15%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 49.17%。

目前巴西甘蔗压榨供应高峰已告一段落，因天气干旱和农田大火损害了巴西中南部的甘蔗生产，近日国际知名贸易商丰益国际将巴西中南部 2024/25 榨季食糖产量的

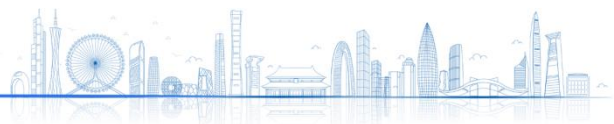


预估值从最初的 4200 万吨调减至 3880-4080 万吨。

一方面，巴西正面临自 1981 年以来最为干旱的天气，巴西国家自然灾害监测预警中心发布的数据显示，今年巴西的干旱已波及约 500 万平方公里，影响了全国约 59% 的国土面积。截至 8 月份的 4 个月里，巴西一些关键农业区的降雨量为近 40 多年以来最低水平。截至今年 8 月底，巴西中南部的累计降水量比平常水平低了超 1000 毫米，甘蔗主要产区降水量仅为甘蔗所必需降水量的 65%，少数地区低于 50%。土壤湿度不足影响甘蔗纤维成型，制糖结晶受到影响，并导致单产下降。巴西甘蔗研究中心（CTC）公布的巴西甘蔗单产情况显示，8 月巴西中南地区甘蔗平均单产为 78.7 吨/公顷，同比下降 13.7%；4—8 月甘蔗平均单产为 86.4 吨/公顷，同比下降 7.4%。榨季早期受干旱影响较小的甘蔗会优先被糖厂压榨，但随着天气条件恶化，后期甘蔗质量和单产可能继续下滑，这也迫使糖厂压榨不太成熟、受损且纯度进一步降低的甘蔗。

另一方面，旱情也导致各地火灾频发。巴西国家空间研究所通报称，巴西全国 8 月份记录火灾达 68635 起，创下 2010 年以来同期最高。根据 UNICA 的评估，自 8 月 22 日开始的巴西火灾至少影响了 40 万公顷的甘蔗种植区（包括已收获的甘蔗和尚未收获的甘蔗），受灾主要集中在甘蔗主产州圣保罗的里贝罗普雷托、圣若泽里奥普雷图和圣卡洛斯地区，这一损失所占的甘蔗种植面积接近巴西甘蔗总种植面积的 5%。火灾不仅不利于 2024/25 榨季的甘蔗的生长，同时引发了市场对 2025/26 榨季甘蔗种植情况的担忧情绪。

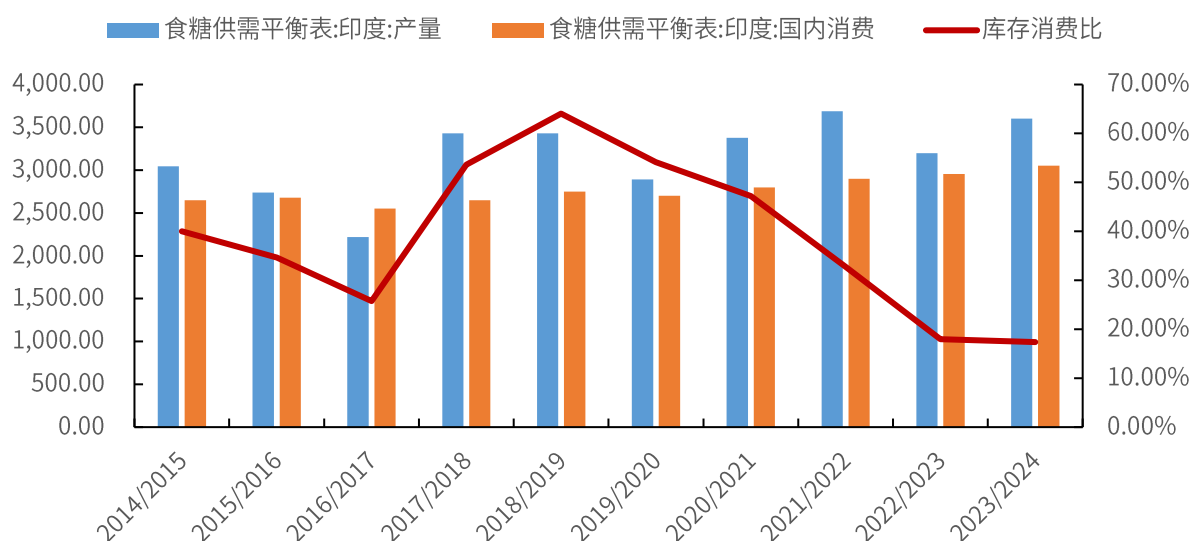
出口方面，巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 9 月前两周出口糖 186.63 万吨，日均出口量为 18.66 万吨，较上年 8 月全月的日均出口量 15.95 万吨增



加 17%。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 9 月 18 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此一周为 85 艘。港口等待装运的食糖数量为 337.81 万吨，此一周为 353.18 万吨。

图3：印度食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

印度 2024/25 榨季食糖减产：继 2022/23 榨季印度限制食糖出口后，为确保国内食糖供应稳定，实现国内能源转型和应对气候变化目标，近期印度计划将 2024-2025 年度的糖出口禁令延长。同时印度乙醇政策也透出新动向，印度政府表示从 11 月 1 日开始，印度将允许糖厂和酒厂在 2024/25 榨季期间用甘蔗汁、B 重糖蜜和 C 重糖蜜生产乙醇，印度多家糖厂也增加了乙醇生产能力。同时为减少碳排放，印度政府计划到 2025-2026 年将乙醇在汽油中的比例从 13%-14% 提高到 20%，目前在考虑到 11 月将乙醇采购价格提高 5% 以上，通过这种方式鼓励糖厂减少榨糖量，增加乙醇产量。

食糖生产方面，2023/24 榨季印度食糖产量达到 3400 万公吨，印度中央政府已分配 235 万吨糖作为 9 月份在公开市场销售的配额，预计印度 2023-24 年度的糖消费量



将达到创纪录的 2915 万吨，而 2022-23 年度为 2765 万吨。

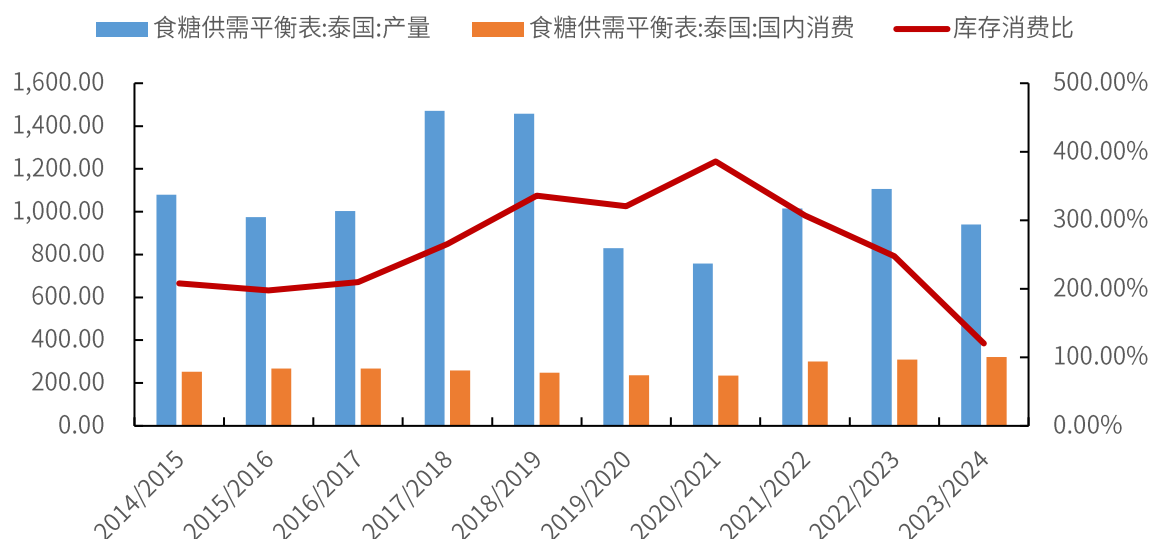
就 2024/25 榨季而言，2024/25 榨季印度期初糖库存估计为 905 万吨。印度农业部已设定目标，2024-25 作物年度期间，甘蔗产量将达到 4.7 亿吨。印度糖厂和生物能源制造商协会预计印度 2024-25 榨季的甘蔗总面积约为 561 万公顷，印度主要产糖区马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦降雨不均影响了甘蔗的生长和糖分积累，预计 2024/25 榨季的糖产量将降至 3330 万公吨。因政府已经取消了糖转乙醇的上限，考虑到糖转乙醇消耗的 400 万公吨，预计 2024/25 年的糖产量将下降至 2930 万公吨。

就 2025-26 榨季而言，糖业制造商协会预计 2025-26 榨季的糖总供应量为 4235 万吨，因国内年消费需求为 2900 万吨，预计截至 2025 年 9 月底，糖库存为 1335 万吨。

此外，印度农民联盟 9 月 9 日召开委员会会议，要求 2024/25 榨季将甘蔗价格提高到 500 卢比/百公斤，因为农民们认为需要提高甘蔗价格来匹配高额的生产成本。

图4：泰国食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

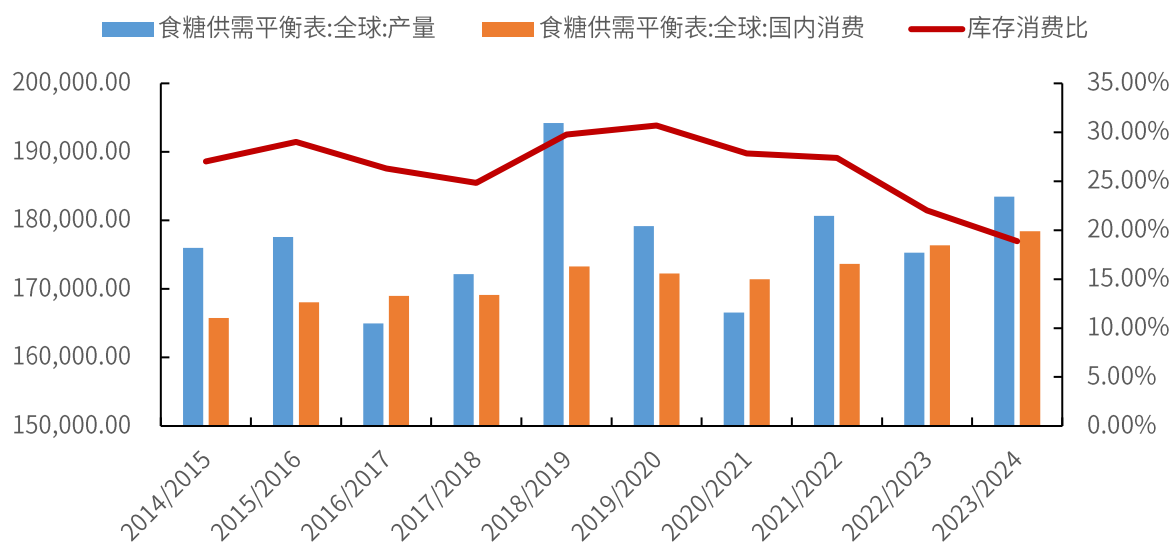
泰国 2024/25 榨季食糖产量将同比增长：印度出口受限，泰国的生产对于全球贸



易流影响较大。泰国蔗糖产业办公室官员称 2023/24 榨季泰国甘蔗总产量为 8217 万吨，食糖总产量为 880 万吨，同比下降 20.37%。就 2024/25 榨季而言，Khon Kaen 糖业公司(KSL)预计 2024/25 年度泰国甘蔗产量将增加到 9000 万-1 亿吨，因 2023/24 年度初期糖价上涨，有部分农民从木薯种植转向甘蔗种植，预计泰国 2024/25 榨季的食糖产量将达到 1039 万吨，同比增长 18%。泰国目前经营 57 家糖厂，计划在今年 11 月至 2025 年 4 月间压榨甘蔗，目前市场上砂糖定价在每公斤 27-28 泰铢。截至 9 月 2 日，甘蔗播种面积达到 576.8 万公顷，而 2023 年为 571.1 万公顷。

图5：全球食糖供需平衡情况

(千吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

就 2023/24 榨季全球食糖的供需格局而言，巴西糖增产、叠加印度和泰国糖减产幅度不及预期，使得全球糖市场供给量提升。8 月 29 日国际糖业组织（ISO）在发布的全球食糖市场报告中，将 2023/2024 榨季全球食糖短缺预估从 6 月的 295 万吨下调至 20 万吨。并预估 2024/2025 榨季糖市的供应缺口为 358 万吨，短缺量较 2023/2024 榨季扩大 338 万吨。

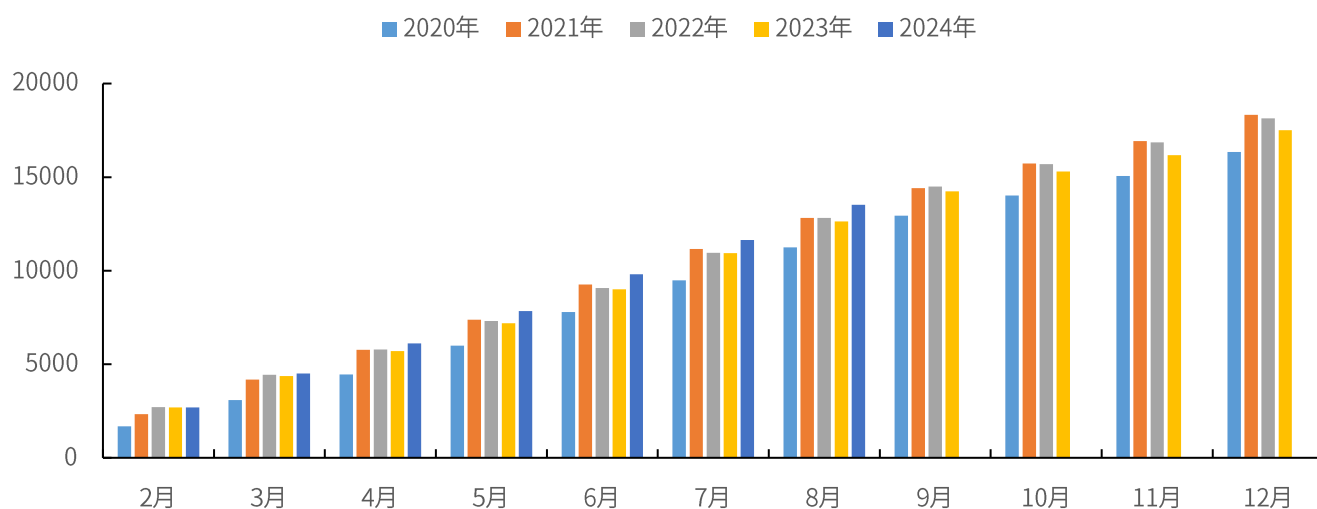


此外，Green Pool 预计 2025 年 1 季度全球食糖供应或出现 100-200 万吨的缺口。一方面，在干旱令巴西预期产糖量下降的同时，8 月底巴西大规模火灾可能使得 300-500 万吨的甘蔗受到影响；另一方面，印度和泰国等其他主要产糖国的天气干扰也给全球库存增加了压力。

三、国内食糖工业库存相对偏低

图6：全国饮料行业月度累计产量

(万吨)



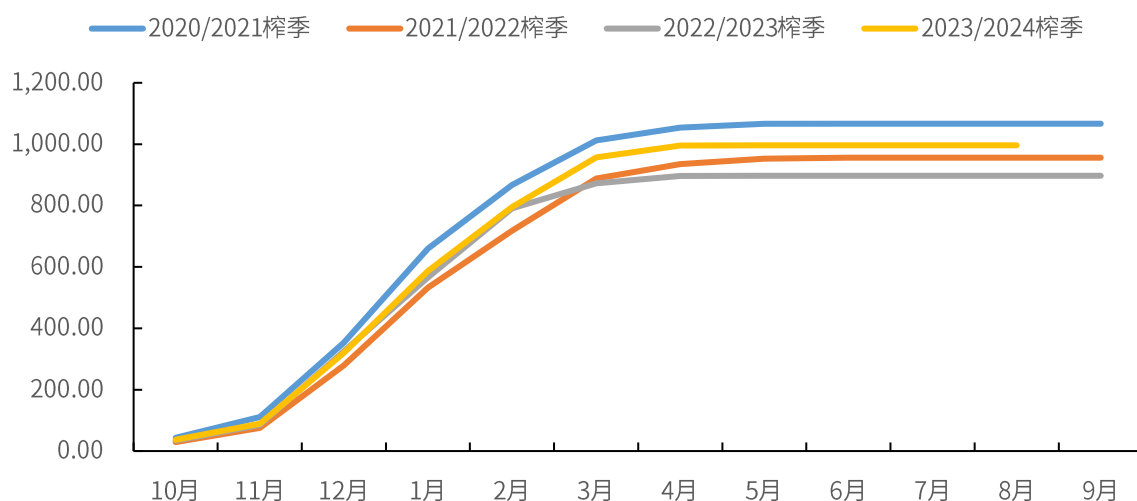
资料来源：Mysteel，中期研究院

从下游含糖食品的消费情况来看，今年 8 月份我国乳制品产量为 256 万吨，同比增长 1.1%。1-8 月份我国乳制品产量累计为 1916.8 万吨，同比减少 2.6%。另外，8 月份我国饮料产量为 1905.1 万吨，同比增长 3.1%。1-8 月份我国饮料产量累计为 13516.2 万吨，同比增长 5.7%。



图7: 中国累计产糖量情况

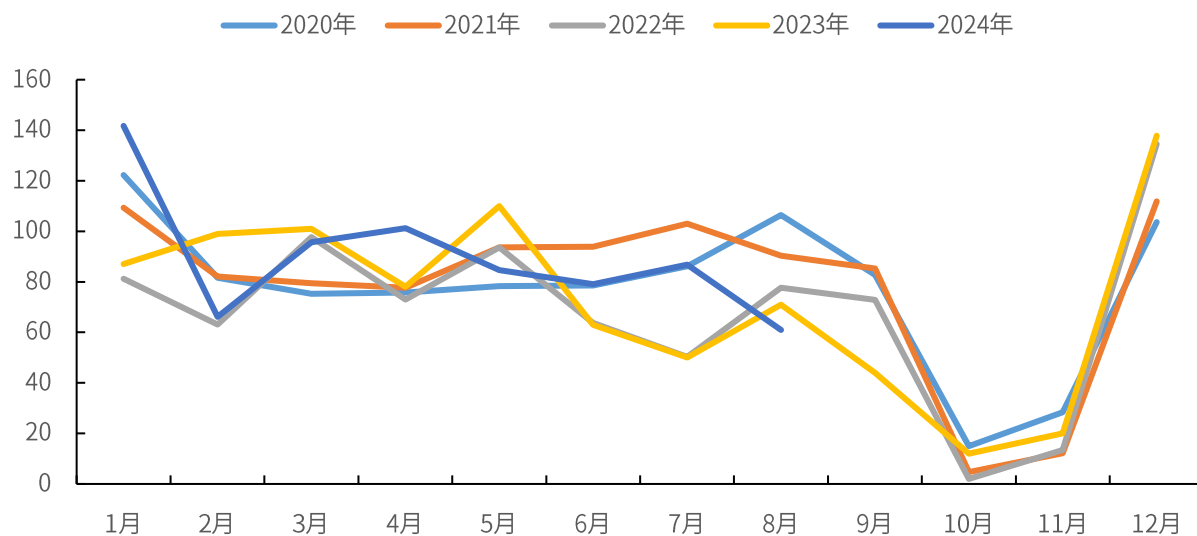
(万吨)



资料来源: 同花顺、中期研究院

图8: 全国各月销糖量情况

(万吨)



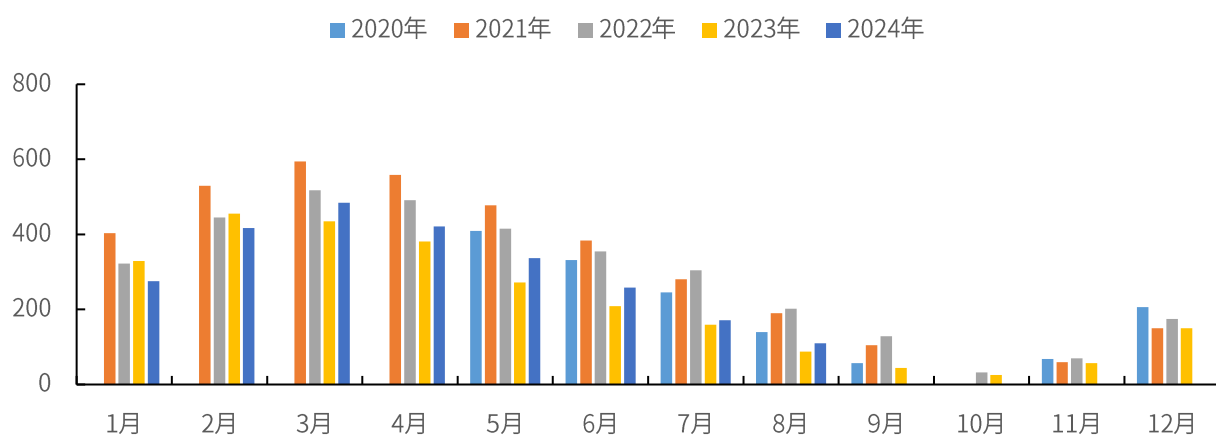
资料来源: Mysteel, 中期研究院

据中国糖业协会统计, 2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨, 同比增加 99 万吨, 增幅 11.03%。截至 8 月底, 全国累计销售食糖 886.1 万吨, 同比增加 77.47 万吨, 增幅 9.58%; 累计销糖率 88.94%, 同比放缓 1.2%。食糖工业库存 110.22 万吨,



同比增加 21.48 万吨，增幅 24.21%。截至 8 月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6525 元/吨，同比回升 309 元/吨。2024 年 8 月，成品白糖平均销售价格 6304 元/吨，同比下跌 760 元/吨，环比下跌 88 元/吨。其中 8 月份全国单月销糖 60.96 万吨，同比减少 10.04 万吨。

图9：全国各月食糖工业库存情况 (万吨)



资料来源：Mysteel，中期研究院

工业库存方面，截至 8 月底，2023/24 榨季国内糖厂工业库存为 110.22 万吨，同比增长 22.22 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 201.54 万吨，最低值为 22/23 榨季的 88 万吨，近 5 个榨季的平均值为 145.87 万吨。2023/24 榨季截至 8 月底的工业库存低于历史均值水平。

虽然 8 月正值中秋、国庆备糖高峰阶段，但结合全国及食糖主产区的 8 月产销数据来看，食糖销量低于市场预期，下滑幅度较为明显。原因主要来自两方面。一方面，月饼市场遇冷拖累食糖消费。月饼和礼盒在中秋节前大幅降价，但也未能改变月饼消费下降的趋势，主要门市的月饼类产品销售额同比下滑 45.17%，销售件数同比下降 40.67%，这已是月饼市场连续第二年下滑。中国焙烤食品糖制品工业协会数据显示，



2023 年我国月饼产量为 32 万吨，销售额为 220 亿元。今年中秋月饼产量与销售额预计分别为 30 万吨、200 亿元，相比 2023 年略有下降；另一方面，加工糖大量上市一定程度挤压了国产糖的销售空间。为争夺食糖消费市场，加工糖厂报价贴近广西糖价，与广西糖之间的价差明显缩窄。同时与临近榨季末期的广西陈糖相比，加工糖的品质略胜一筹，终端对加工糖的关注度有所提升，这对广西糖去库也构成不利影响。

步入 9 月后，9 月上旬广西现货成交平淡，但中下旬随着食糖价格回暖，成交不断放量，报价持续走高。步入 9 月后，预计广西食糖销量为 40-50 万吨，明显高于去年同期的 24 万吨。目前贸易商采购趋于谨慎，仅保有最低库存量用于长期订单供货。用糖终端也将库存压缩，备货周期降低至 1-2 个月。同时终端用糖差异化，多措并举支撑大型终端的食糖消费量表现持稳或微幅提升，中小型终端则面临订单量缩水、开工率下滑的困境，企业不得不减少食糖用量或者改用糖浆、白砂糖预混粉。结合宏观、行业形势，预计 2024 年国内食糖消费量为 1530 万吨，较 2023 下降约 30 万吨。

四、2024/25 榨季国内食糖有望增产

表 1：中国食糖供需平衡表

	2022/23	2023/24 (9 月估计)	2024/25 (8 月预测)	2024/25 (9 月预测)
千公顷 (1000hectares)				
糖料播种面积	1284	1267	1396	1396
甘蔗	1102	1100	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
糖料收获面积	1284	1267	1396	1396
甘蔗	1102	1100	1180	1180
甜菜	182	167	216	216

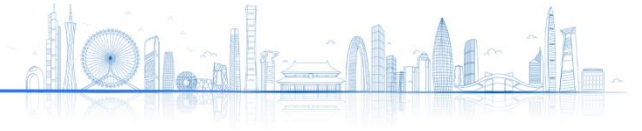


吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	51.6	60.1	58.7	58.7
甘蔗	56.4	66.4	64.1	64.1
甜菜	46.9	53.8	53.2	53.2
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	897	996	1100	1100
甘蔗糖	789	882	950	950
甜菜糖	108	114	150	150
食糖进口量	389	500	500	500
食糖消费量	1535	1570	1580	1580
食糖出口量	18.5	14	16	16
结余变化	-268	-88	4	4
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	22.5	17.5-22	17-22	17-22
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6346	6300-6700	6000-6700	6000-6700

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，中期研究院

中国农业农村部预计 2024/25 年度中国糖料种植面积 1396 千公顷，比上年度增加 129 千公顷；预计 2024/25 榨季食糖增产至 1100 万吨，较 2023/24 榨季增加 104 万吨。其中预计 2024/25 榨季甜菜糖产量为 150 万吨，较 2023/24 榨季增加 36 万吨。预计 2024/25 榨季甘蔗糖产量为 950 万吨，较 2023/24 榨季增加 68 万吨。预计 2024/25 年度食糖消费量 1580 万吨，比上年度增加 10 万吨。

从各食糖主产区的生产情况来看，新疆方面，2006/07 制糖期新疆糖产量以 70.82 万吨创下了近 20 年来的最高水平，而在继 23/24 制糖期产糖 55.86 万吨，同比增加 10.28 万吨后，2024/25 制糖期新疆糖产量有望创出 70 万吨的新高。2024/25 制糖期新疆糖产量增幅较大，主要是由于农产品价格不理想，而甜菜收购价格稳定且上半年食糖价格较高，使得农户种菜积极性较高。从生产进度来看，9 月 22 日绿华糖业开机，



成为 24/25 制糖期新疆第一家开机的糖厂，同比提前 4 天。2024/25 制糖期新疆中粮糖产量增幅预计超过 10 万吨，约占新疆糖总产量的 60%，兵团及其他糖厂的糖产量增幅预计也将超过 10 万吨。最终 2024/25 制糖期新疆糖产量能否创新高取决于后期的甜菜含糖情况，

内蒙古方面，主产区近期降雨不利于糖分积累。内蒙古已于 9 月 12 日拉开全国 2024/25 制糖期生产序幕，开机时间同比提前 5 天。目前内蒙已有两家糖厂开机，国庆前内蒙古开机糖厂数量预计为 4 家，还有 8 家糖厂预计将于 10 月 10 日左右开机。另有 1 家糖厂休眠，1 家糖厂开机时间暂不确定。2024/25 制糖期内蒙古糖产量有望从 53.5 万吨大幅提高至 70 万吨，但最终能否实现预期，主要取决于糖分积累情况。秋季处于甜菜根积累的重要时段，但近期包头地区连续多日阴雨天气对甜菜生长不利，尤其是湿度过高会导致病害爆发、根系缺氧及养分流失。

前期广西、广东、海南等甘蔗主产区受台风“摩羯”影响，局地甘蔗出现倒伏、折断的现象。“摩羯”台风最先登陆海南，与其他省相比，其受灾情况最为严重，但海南甘蔗产量较低使其损失相对可控，全省甘蔗受灾面积约 13 万亩，甘蔗损失量 10 万吨；广东湛江受灾程度偏重，甘蔗倒伏面积为 46 万亩，倒伏率接近 100%，预计甘蔗减产 62 万吨，对食糖产量影响较为明显；台风“摩羯”对广西来宾、柳州蔗区的影响不明显，钦北防、南宁和崇左蔗区是受灾面积的集中区。广西甘蔗受灾面积达 550 万亩，占甘蔗总种植面积近一半比重。其中，甘蔗倒伏面积近 300 万亩，重度倒伏面积达到 60 万亩，预计广西甘蔗损失近 120 万吨。在仅考虑广西、广东、海南三省甘蔗受台风影响而倒伏的情况下，预计甘蔗减产量为 190 万吨，折糖产量约 26 万吨。



继台风“摩羯”过境之后，广西又遭遇洪涝灾害的袭击，广西四大产糖市受灾情况不一。具体来看，崇左全市甘蔗受淹面积约 11 万亩，全市甘蔗倒伏面积超过 130 万亩，其中重度倒伏 21 万亩，中度倒伏 43 万亩，轻度倒伏 68 万亩；南宁蔗区甘蔗倒伏多点，折断较少，预计影响较小；来宾方面，据不完全统计来宾 9 家糖厂的情况，甘蔗倒伏面积约 10 万亩，其中重度倒伏 1 万多亩，中度倒伏 2 万多亩，轻度倒伏 6 万多亩，另有 4 家糖厂情况有待统计；防城港方面，超强台风摩羯袭击上思县令糖料蔗受创严重。总体而言，崇左作为广西最大产糖市，虽然倒伏面积大，占比超过三分之一，但主要关注倒伏程度，当一般出现严重倒伏时，如全倒伏、折断、长时间浸泡及没顶都会对产量有严重影响。目前仅能借助倒伏程度对甘蔗损失作初步预估，但糖分损失尚难以预判。

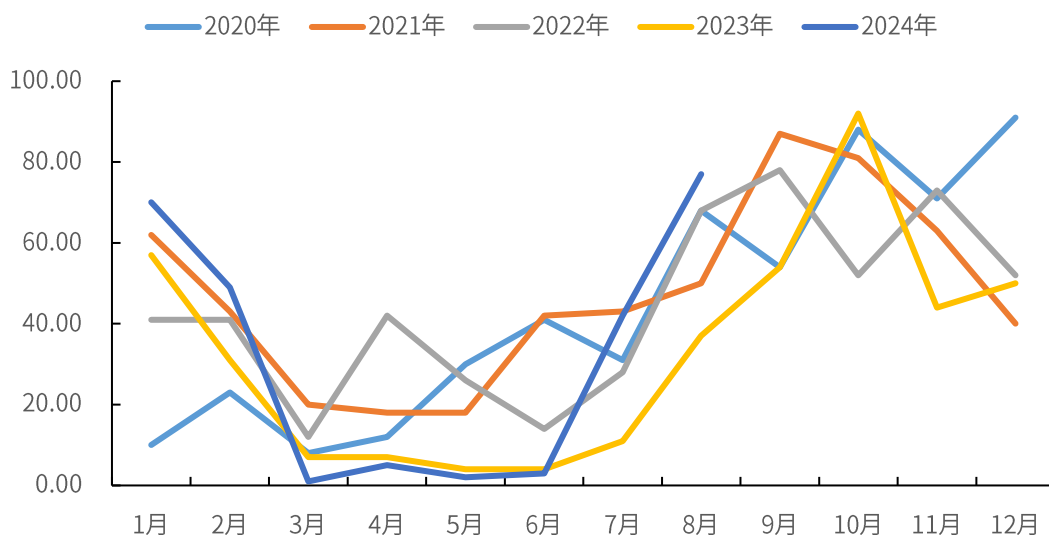
国际方面，巴西中南部地区预期产糖量受干旱天气影响而下调，印度放开甘蔗乙醇生产限制、并计划延长食糖出口禁令，对国际糖价有利多效应。预计 2024/25 年度国际食糖价格达到 17-22 美分/磅。考虑到国际价格传导影响，预计 2024/25 年度国内糖价达到 6000-7000 元/吨。



五、进口糖供应压力提升

图10: 中国食糖进口量情况

(万吨)



资料来源:同花顺、中期研究院

进口糖方面，海关总署公布的数据显示，2024 年 8 月份我国进口食糖数量 77 万吨，环比增长 35 万吨，同比增加 40 万吨，处于近十年来同期最高水平。其中白糖 3.32 万吨，原糖 73.4 万吨，8 月份的原糖基本全部从巴西进口。1-8 月我国累计进口食糖 249 万吨，同比增加 91 万吨，在近十年中处于第四高的水平。其中 1-8 月进口白糖 17.83 万吨，韩国是我国白糖最大进口国，进口量达到 8.8 万吨，其次是泰国进口 3.75 万吨，巴西进口 1.84 万吨。1-8 月进口原糖 230.6 万吨，大部分来源于巴西 214.93 万吨，其次是萨尔瓦多 8.18 万吨，第三是南非和厄加拉瓜分别为 3.55 万吨和 3.39 万吨。2023/24 榨季截至 8 月底我国累计进口食糖 435 万吨，同比增加 100 万吨。

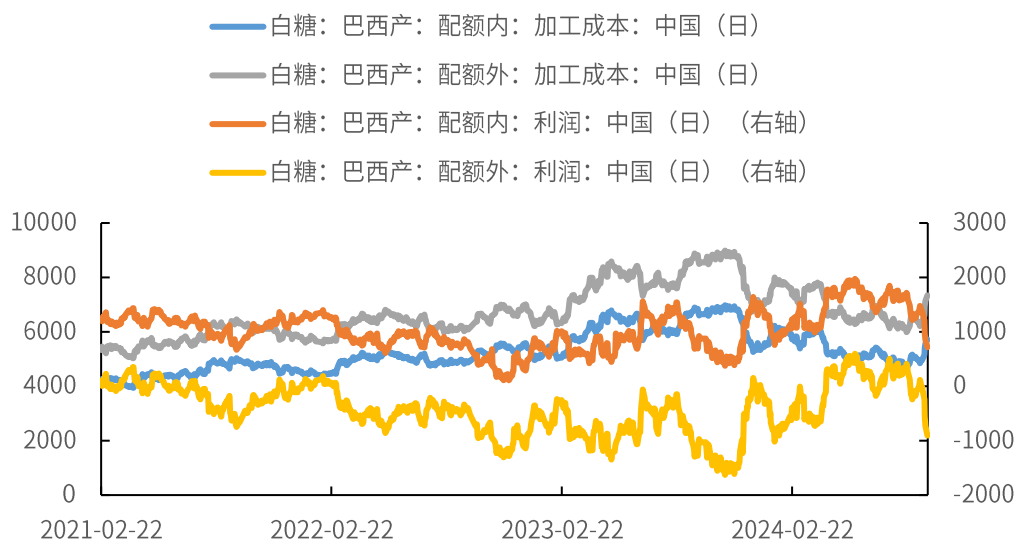
7、8 月国内进口糖量增长幅度明显，主要由于巴西配额外进口利润打开，进口糖迎来集中到港。今年上半年中国进口的食糖以关税配额部分为主。二季度国际原糖价



格在巴西新榨季开榨的打压下大幅回落至 18 美分/磅附近，7 月后配额外进口窗口处于打开状态，刺激国内进口积极性，加工糖集中点价推动三季度进口糖量明显增长。结合开工糖厂的开工率看，8 月初华东地区加工糖厂的开机率仅实现 60%，因预计采购的原糖在 8 月底陆续到港，原糖采购均价约 19 美分/磅。9 月初随着加工糖厂全部开机，糖市供应压力逐渐上升。

从进口均价来看，7 月份是我国食糖进口均价自去年 5 月份以来首次回到 4000 元/吨下方，8 月份我国食糖进口均价继续回落至 3540 元/吨（到岸价），同比下降 889 元/吨，这也是连续第三个月同比大幅下降。1-8 月我国食糖进口均价为 3976 元/吨（到岸价），同比增加 300 元/吨。进口糖源有效补充了国内市场，三季度食糖供应较为充足，预计四季度初期也不缺进口糖源的供应。

图11: 巴西糖加工成本及进口利润情况 (元/吨)

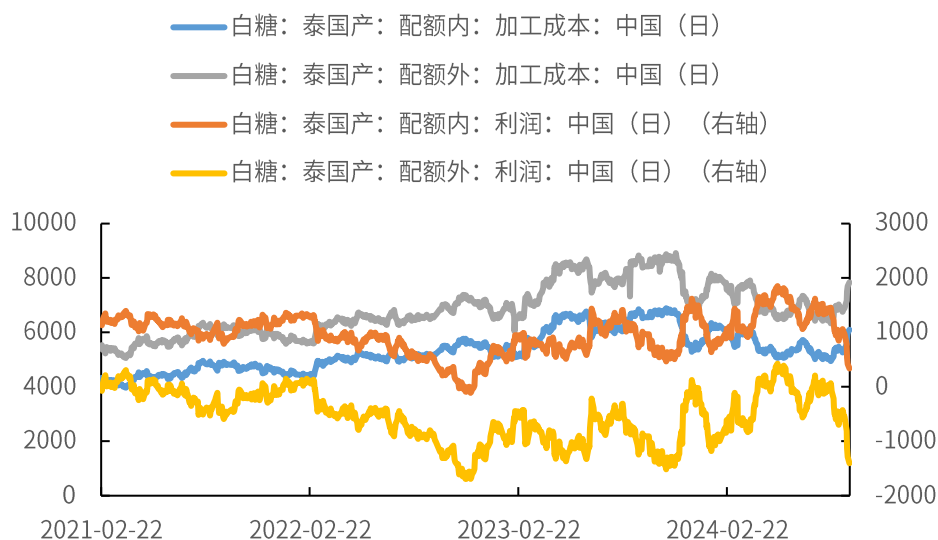


资料来源: Mysteel、中期研究院



图12: 泰国糖加工成本及进口利润情况

(元/吨)



资料来源: Mysteel、中期研究院

由于国际 ICE 原糖价格反弹力度强于郑糖，8 月底后配额外进口窗口处于关闭状态。结合当前的加工成本及进口利润来看，截至 2024 年 9 月 26 日，巴西糖配额内的加工成本已达到 5869 元/吨，巴西糖配额外的加工成本 7540 元/吨。巴西配额内进口利润为 674 元/吨、巴西配额外进口利润为-997 元/吨；泰国糖配额内的加工成本已达到 6259 元/吨，泰国糖配额外的加工成本为 8049 元/吨。泰国配额内进口利润为 284 元/吨、泰国配额外进口利润为-1505 元/吨。

六、糖浆三项进口量居高不下

因 2023 年我国进口糖量下滑，为缓解国内阶段性短缺的局面，糖浆和预混粉进口量有明显增长，并创下了历史最高记录。预混粉产能集中扩张主要始于 2022 年下半年，而催生其产能投入的根源是预拌粉的低关税带来的高收益。2023 年糖浆与白砂糖预混



粉进口量达 181.75 万吨，折糖量约 132 万吨，超过当年甜菜糖产量 108 万吨。

4 月 18 日，海关总署会同国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、税务总局联合发布《关于调整海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖管理措施的公告》，调整了加工后入区及深加工结转管理措施，即从 7 月 1 日起，对税号为 1701 项目下，在保税区内加工预拌粉和糖浆、含糖量超 90%，并内销至我国市场的渠道加强管理，但由于我国保税区加工的大部分成本相对低廉的预拌粉和糖浆在 1702 项目下，其含糖量以 88% 为主，短期给实际供需格局带来的冲击有限。

8 月份我国进口糖浆和预混粉合计 27.12 万吨，同比增加 8.62 万吨，再创新高，已连续四个月超过 20 万吨。8 月份我国进口糖浆三项同比增加 7.22 万吨至 20.26 万吨，增幅较为明显，其进口均价为 3351 元/吨，同比降低 226 元/吨，降幅较 7 月更明显，折糖价约 5001 元/吨；8 月份我国进口预混粉两项同比增加 1.4 万吨至 6.86 万吨，其进口均价为 4599 元/吨，同比减少 289 元/吨，今年以来一直处于下行通道，折糖价约 5227 元/吨。

2024 年 1-8 月我国进口糖浆及预混粉合计 145.11 万吨，同比增加 21.24 万吨。其中糖浆 102.61 万吨，折糖大概 68.75 万吨；预混粉 42.5 万吨，折糖大概 37.4 万吨。从进口来源来看，1-8 月份我国进口糖浆（主要为 17029011 项下）102.61 万吨，绝大部分 97.51 万吨从泰国进口，其次从马来西亚和越南分别进口 1.26 万吨和 0.87 万吨；进口预混粉（主要为 17029012 项下）42.5 万吨，也是从泰国进口最多，达到 35.05 万吨，其次从越南进口 6.96 万吨。今年泰国新建了大量糖浆产能，产业链与供应链逐渐完善，未来对国内食糖产业构成的冲击不容忽视。



目前终端使用糖浆、白砂糖预混粉数量有增加趋势。今年以来中小食品厂如罐头、烘焙企业加大了对糖浆、白砂糖预混粉的用量。大终端则抱有观望心态，个别企业为降低成本尝试使用定制的高端预混粉。如果未来没有有效管控糖浆及预混粉进口政策管控政策出台，进口糖浆和预混粉将继续保持高位水平。预计 2023/24 榨季该三类商品合计进口量能达到 200-220 万吨，折糖 150-165 万吨。

七、郑糖上行空间有限

国际糖市方面，受巴西火灾及干旱天气的影响，市场对巴西食糖产量情景的担忧不断发酵，相关机构调低了 2024/25 榨季巴西食糖产量的预估值，后期仍存在下调空间。同时印度采取了提高乙醇采购价格、2024/25 榨季允许糖厂使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇及计划将食糖出口禁令延长等多种举措，都将进一步缩减全球食糖的供应量。继 2023/24 榨季全球食糖供应短缺后，2024/25 榨季供应缺口将继续放大，这将为中长期国际糖价提供较强支撑，后期关注巴西产量数据及印度开榨情况。

国内方面，新旧榨季交替，国内陈糖继续去库存，23/24 榨季广西食糖结转库存预计为 20-30 万吨，基本与上榨季持平。而在我国白糖及糖浆三项进口量明显增长的同时，内蒙古甜菜糖将于 9 月中下旬上市，且广西糖厂存在提前开榨的可能。虽然前期台风“摩羯”过境，但 2024/25 榨季食糖仍有望实现丰产。在多种糖源并存的背景下，消费阶段性转淡，这将限制糖价涨幅。与此同时，外盘 ICE 糖走势坚挺，加工糖成本较高，也将制约国内糖价下行空间。总体而言，预计郑糖在 10 月份以冲高回落行情为主，上方压力位 6080 元/吨，下方支撑位 5730 元/吨。

期权策略：预计郑糖在 10 月份以冲高回落行情为主。建立一个熊市价差策略期权



组合：

买 SR2501P6100@229 和卖 SR2501P5700@42.5，持有到期，每吨付出期权费：186.5 元。

当糖价在 5913.5 元/吨和 5513.5 元/吨之间时，该期权组合获得收益随糖价下跌而增长，最大为 213.5 元/吨。在 5700 元/吨以下收益增长停滞。该期权最大亏损 186.5 元/吨。（期权费参考 9 月 27 日收盘价）。

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

客服热线 95162

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

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

客服热线 010-65807861

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

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

客服热线 (852)25739868

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

4001 200 939

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

