

2023 年 11 月 4 日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品板块-首席分析师

秦海垠

期货从业资格证号：

F03099045

期货投资咨询证书：

Z0017728

联系人

王晶

期货从业资格证号：

F03106516

电话：

020-88523420

郑糖主力走势图



“十”来运转——四季度白糖供应将好转

核心观点

海外方面，巴西的糖厂正在分配近乎创纪录数量的甘蔗用于制糖，因为相对于制醇生产白糖的利润更高。然而巴西近期受强降雨影响叠加供应量大，港口运输压力大，出口供应不畅，短期支撑外糖；印度方面，出口预计将延至明年6月才有望开放，使全球贸易流供应希望压在巴西“独苗”身上。泰国方面目前出口尚可，但新榨季出口不容乐观。

国内方面，新榨季产量有望丰产，预计可恢复至上上榨季产量水平，加上前期抛储缓解供应压力，另外，第一次抛储成交率不足100%，反映需求偏弱，加之四季度处于阶段性需求淡季，现货市场降价清库为主，进口端好转，总体来说，意味着四季度国内供应不紧缺，短期内国内缺乏利多因素。

综上所述，短期巴西供应受阻，驱动外糖上涨，巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不接。外糖基本面偏强，而国内四季度基本面偏弱，预计四季度糖价将在（6600，7000）区间震荡。

参考策略：建议采用累购期权。

目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	5
三、国内糖业市场	9
四、展望及策略	14
五、风险	15
分析师声明	16
免责声明	17
广州金控期货有限公司分支机构	18

一、期货市场

(1) 本月海外原糖震荡偏强，于 10 月 28 日创下今年新高 28 美分。随后 ICE 原糖主力收盘在 27 美分附近持续盘整，原白糖价差徘徊于 130 美元/吨附近。

图表 1：海外原糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

(2) 本月郑糖相对外糖偏弱运行，01 合约最高位 6926 元/吨，最低 6717 元/吨。

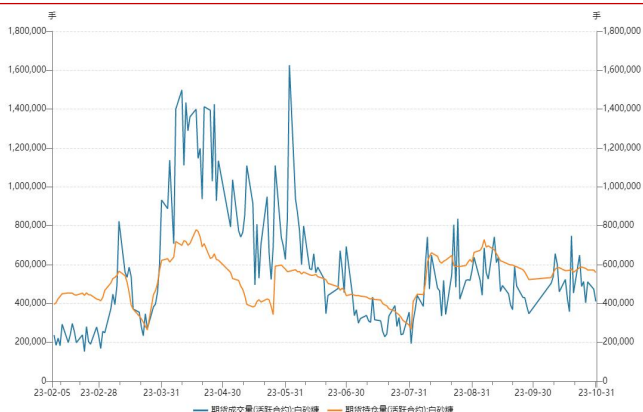
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

(3) 其他行情数据一览：

图表 3：郑糖主力合约量仓分析



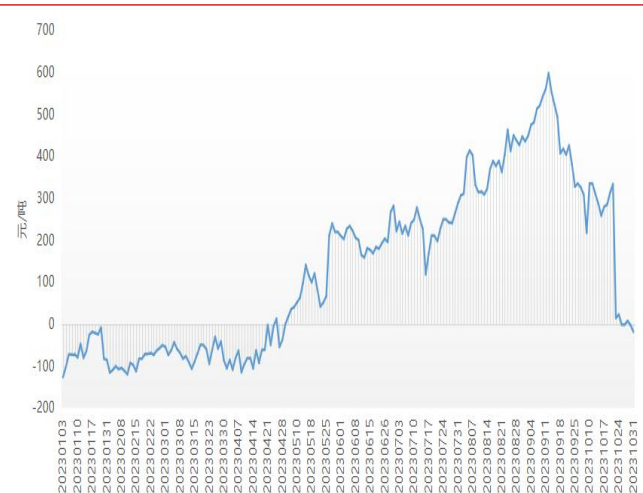
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 4：郑糖期货库存



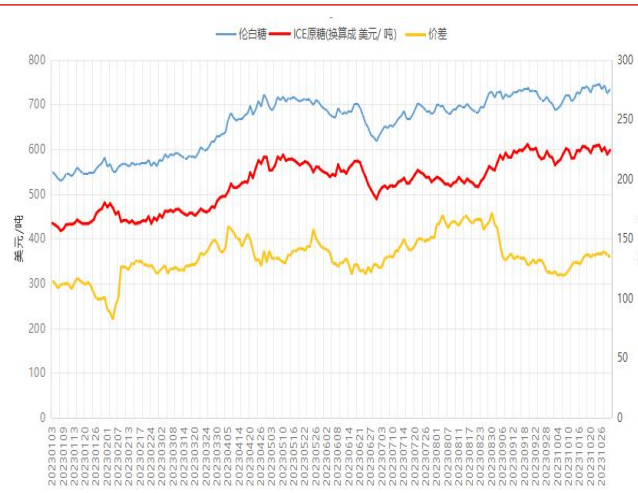
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 5：23 年基差走势图



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 6：原白糖价差



来源：WIND，广金期货研究中心

基差：本月基差完成“回归”。截止 10 月 31 日期货价格 6788 元/吨，广西糖网成交均价 6769 元/吨，基差-19 元/吨。

期货库存：截止 2023 年 10 月 31 日，郑商所白糖注册仓单 17692 张，仓单加有效预报合计 20,266 张（折合白糖约 20.3 万吨），月环比减少 3909 张。

二、国际糖业市场

2.1 受天气影响，23/24 榨季全球食糖缺口将进一步扩大。

全球食糖在 23/24 榨季预计将短缺 200—300 万吨。美国气候预测中心表示厄尔尼诺天气贯穿北半球冬季的几率为 95%。厄尔尼诺天气可能导致巴西出现暴雨，影响食糖供应进度，使印度和泰国干旱，影响食糖产量。

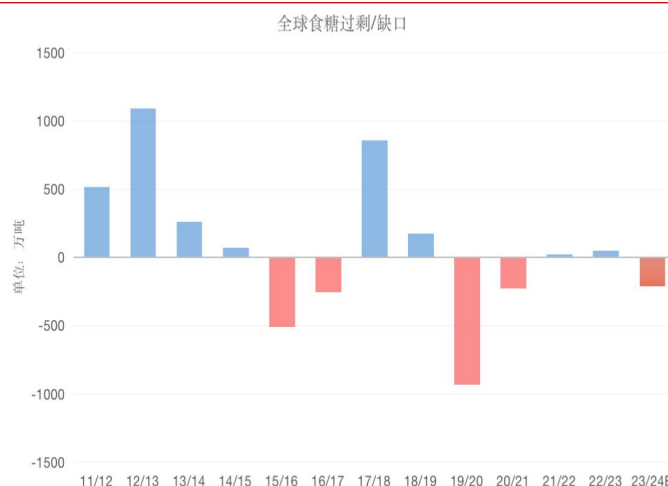
国际糖业组织(ISO)最新报告预计新榨季 23/24 榨季产量下滑，消费上涨，全球食糖供需缺口为 212 万吨。根据 Czarnikow 的最新预测，2023/24 榨季全球食糖消费需求预计将较产量超出 320 万吨。

图表 7：全球食糖供需平衡表（单位：千吨）

榨季	全球食糖期 初库存	全球食糖 产量	全球食糖消 费量	全球食糖可供 出口量	全球食糖期 末库存
16/17	37959	174050	170612	59039	42550
17/18	42550	194259	172687	65097	52116
18/19	52116	179347	172370	57090	53232
19/20	53232	165496	170225	53273	46243
20/21	48032	181010	172692	62338	52002
21/22	50239	180583	173661	64955	47372
22/23	47372	177279	176007	66085	39465
23/24E	39465	187881	180045	72104	33455

来源：ISO，广金期货研究中心

图表 8：全球食糖盈缺情况



来源：ISO，广金期货研究中心

2.2 印度出口或“关闭”至明年6月份。

从“强预期”走向“现实”的开端：8月23日，因降雨不足致甘蔗产量下降，印度有消息称预计将在10月开始的新榨季禁止糖厂出口食糖。实际上，印度政府的首要任务是确保有充足的食糖用于消费及乙醇生产，并在2023/24榨季保持600万吨的年末库存。印度食糖消费量基本维持在2700万吨附近，明年乙醇耗糖量预计460万吨，因此关于印度食糖出口配额的制定，变量在产量。

为了维持国内食糖供应，印度将食糖出口限制已延至10月31日以后，同时政府表示印度国内市场不太可能出现糖供应短缺，因此印度有恢复食糖出口的可能性。截至10月1日，印度的食糖储备总量为570万吨，足以满足两个半月的需求，根据10月20日消息，印度食品部部长桑吉夫·乔普拉表示，由于甘蔗产量数据要到6月份才能揭晓，在此之前不太可能允许出口，也就是在甘蔗产量数据进行评估之前，

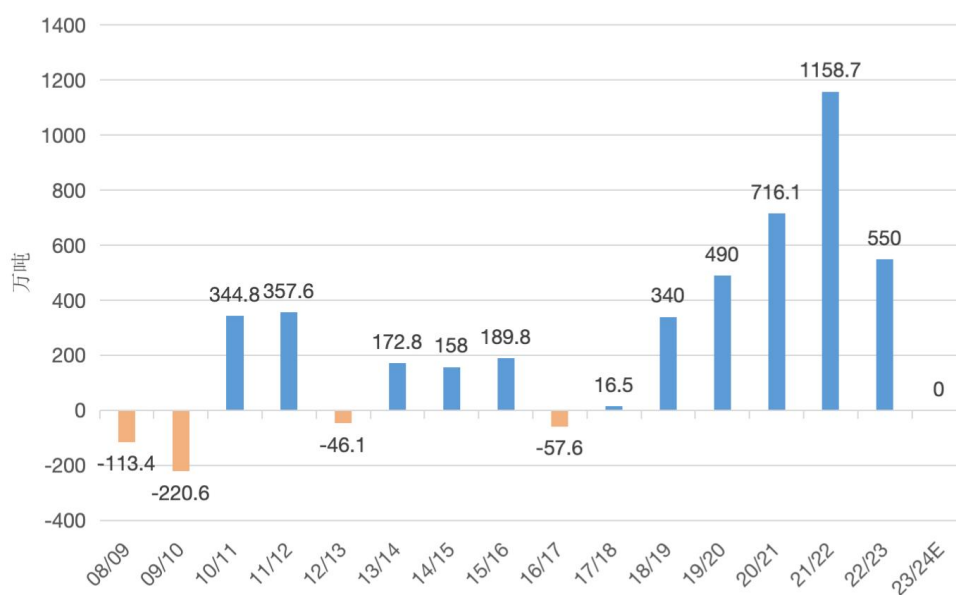
印度政府不会分配任何食糖出口配额。

图表 9：印度食糖供需平衡表（单位：万吨）

印度食糖供需平衡表					
榨季	期初库存	产糖量	消费量	出口量	期末库存
18/19	1072	3316.2	2550	380	1458.2
19/20	1457.9	2741.1	2570.9	565	1063.1
20/21	1074	3119.2	2655.5	719.1	818.6
21/22	818.6	3576	2733	1107	554.6
22/23E	554.6	3340	2700	600	594.6
23/24E	594.6	3120	2700	?	510-600

来源：ISMA，广金期货研究中心

图表 10：印度净出口情况



来源：ISMA，广金期货研究中心

2.3 泰国出口不确定性增强，加剧市场担忧情绪。

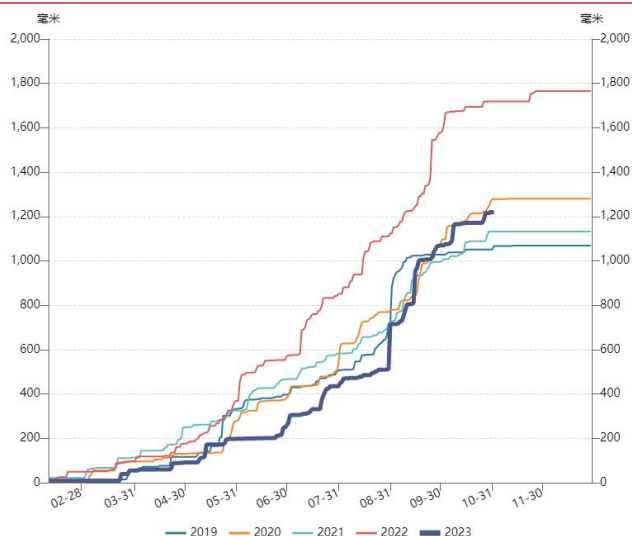
作为北半球“第二梯队”的产糖大国，泰国受厄尔尼诺现象影响，2023 年泰国东北部前期降水量表现“极少”，处于历史较低水平；然而，进入 9 月份之后，降水量有极大的改善，截止 9 月 29 日，累计降水量 1067.2 毫米，已接近近五年均值 1190 毫米。

据美国农业部近日发布的预测，因前期干旱影响了甘蔗产量，预计泰国 2023/24 榨季糖产量将较上榨季减少 15% 至 940 万吨；食糖出口量为 320 万吨。

据泰国糖业公司的最新数据显示，2023 年 9 月泰国出口食糖 41.84 万吨。其中出口原糖 15.36 万吨，白糖 6.55 万吨，精制糖 19.94 万吨。

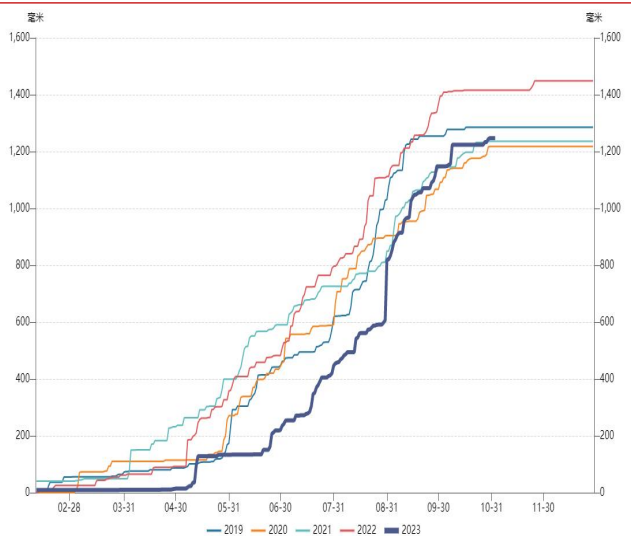
2023 年 1-9 月，泰国出口累计出口食糖 640.10 万吨，其中原糖 328.21 万吨，白糖 51 万吨，精制糖 260.88 万吨。

图表 11：泰国东北部孔敬府降雨量



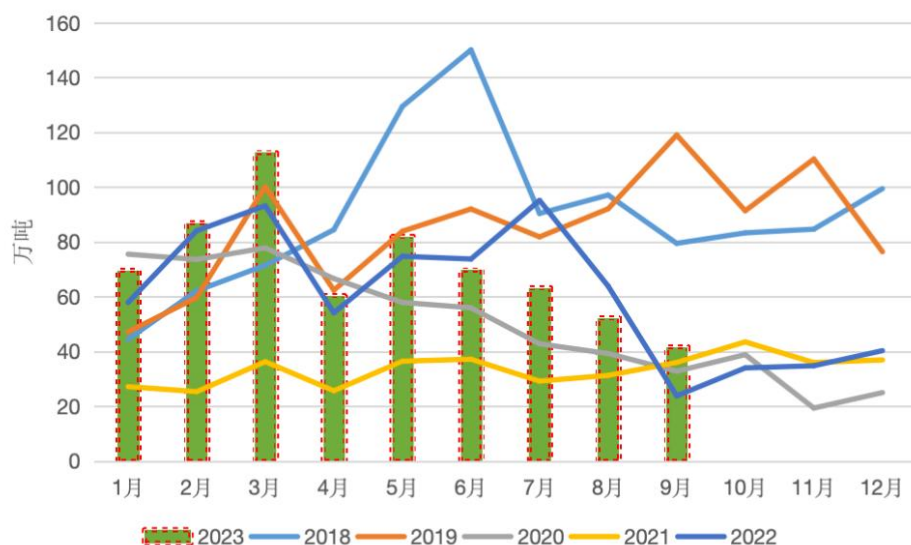
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 12：泰国东北部乌隆府降雨量



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 13：泰国食糖出口量



来源：OCSB，广金期货研究中心

2.4 巴西：食糖供应受港口物流效率低而拖累，库存位于历史高位。

根据各大机构预测，巴西 23/24 榨季食糖产量将超过 4000 万吨。嘉丽高预计巴西本制糖季产糖达 4200 万吨。Datagro 预计巴西中南部地区 2023/24 榨季糖产量为 4030 万吨。

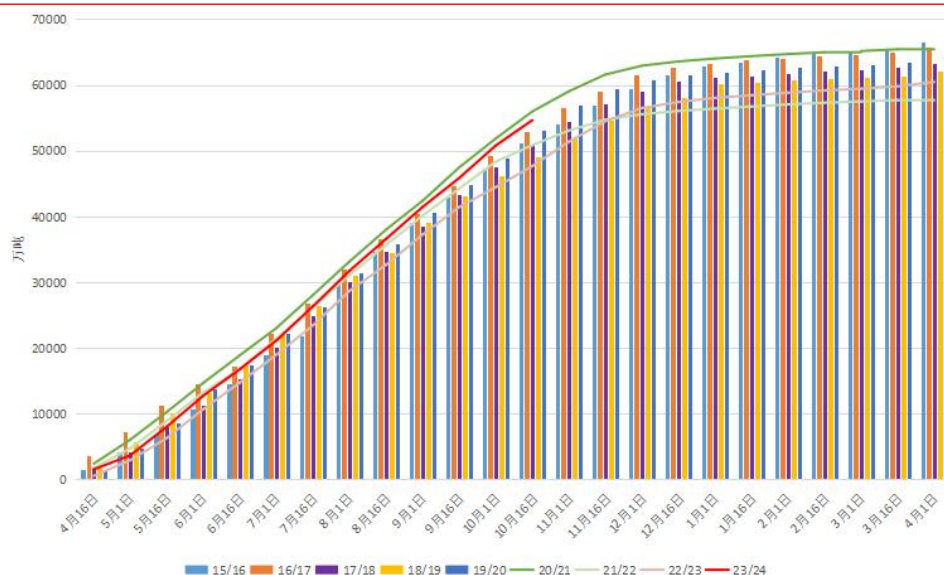
巴西港口今年一直在处理大量货物，尤其 ICE10 月原糖合约到期后交割量有史以来最大，以及干旱导致河水位下降等，都增加了系统压力。今年糖业的集装箱使用量增加，影响了当地集装箱的正常供应。原糖通常为散装运输，而精制糖利用集装箱运输。从船运情况来看，据船运数据商 Datamar 表示，截至今年 8 月的一年，用于出口糖的集装箱数量同比增长 86%。船运机构 Williams 表示，桑托斯主要糖出口码头 CLI 的等待时间 10 月中下旬增加至 33 天，9 月为 17 天。截

止 10 月 18 日,巴西港口等待装运的食糖数量为 708 万吨(高等级原糖 (VHP) 数量为 694.07 万吨),此前一周为 600.16 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 592.52 万吨,帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 95.54 万吨。一些装运食糖的船只甚至推迟了 25-27 天。预计原定于 10 月从巴西出发的糖船可能会推迟到 11 月离港。

由于巴西港口效率低,使巴西供应不畅,库存持续累积,截止 9 月底,巴西食糖库存为 1471.7495 万吨,位于历史最高水平,同比去年增加了 337.5 万吨,增幅达 29.76%。

因此,受大雨和货物集中供应影响,巴西运输压力增加,支撑外糖。预计四季度海外供应较为充足。

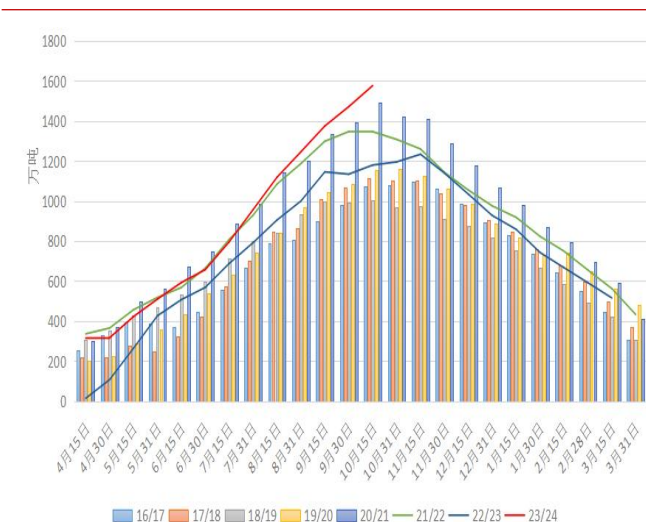
图表 14: 巴西双周甘蔗入榨量



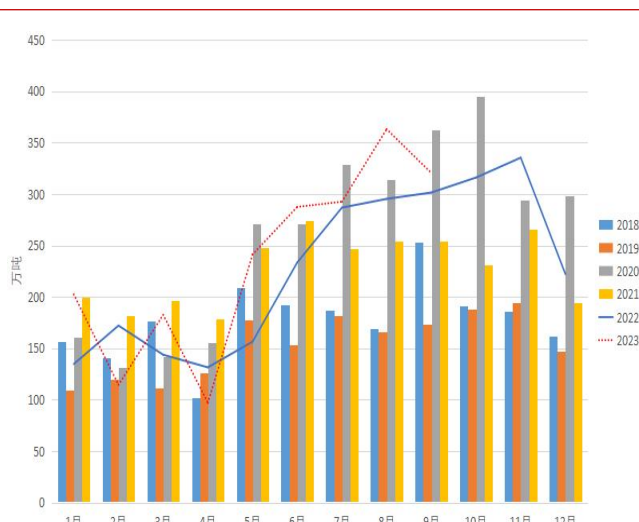
来源: UNICA, 广金期货研究中心

图表 15: 巴西双周食糖库存

图表 16: 巴西月度出口量



来源：巴西农业部，广金期货研究中心



来源：巴西农业部，广金期货研究中心

二、国内糖业市场

3.1 新榨季产量恢复性增长，抛储接棒新旧榨季。

(1) 2022/23 年度中国食糖产销结束，据国家统计局最新发布的数据，2023 年 1-9 月我国成品糖产量累计为 843.4 万吨，较上年同期下降 16%（上年 1-9 月份我国成品糖产量累计为 1026 万吨）。

其中，9 月当月成品糖产量 26.2 万吨，同比下降 31.1%（上年 9 月份我国成品糖产量累计为 40.4 万吨）。

(2) （10 月 30 日）云南首家制糖企业喜庆开榨，拉开 2023/24 年制糖期榨季生产序幕。据广西糖业办公室消息，2023/24 榨季广西糖料蔗预计增长约 14%，达到 4700 万吨。广西、云南产区甘蔗长势良好，甘蔗入榨量预计增加。综合看，新年度全国食糖产量有望恢复性增长。

图表 12：中国食糖供需平衡表

中国食糖供需平衡表

	2021/22	2022/23 (10月估计)	2023/24 (9月预测)	2023/24 (10月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
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	66.4	66.4
甜菜	51	54.2	53.9	53.9
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	956	897	1000	1000
甘蔗糖	870	789	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	-301	-84	-84
美分磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	18.9	22.5	21.5-25	21.5-25
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	5706	6346	6600-7150	6600-7150

注释：食糖市场年度为当年10月至下年9月。

来源：农业农村部，广金期货研究中心

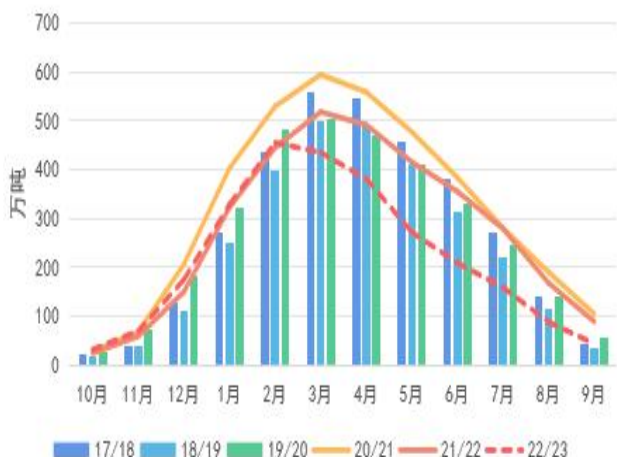
(3) 全国食糖 8-9 月份销售数据不理想，反映出高糖价对市场的“副作用”。其中，8 月单月销糖量 71 万吨，同比减少 40 万吨。9 月单月销糖量 44 万吨，同比减少 35 万吨。

(4) 第一次抛储成交不足，反映市场需求偏弱。计划抛储 12.67 万吨，实际成交量 10 万吨。需看后续抛储的持续性对市场供需情况的缓解是否有“质变”。

3.2 库存分析：同比往年较低，但结转库存好于预期。

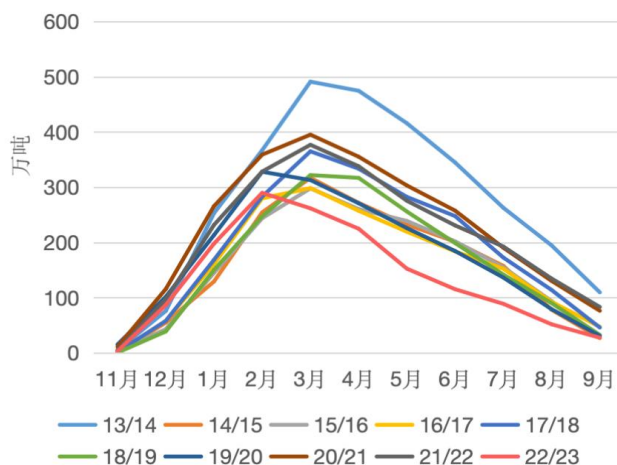
2023 年 9 月，全国食糖新增工业库存为 44 万吨，环比减少 44 万吨。位于近五年来次低水平。其中，广西 9 月份工业库存 27.63 万吨，同比减少 55.64 万吨。由于高糖价对消费有部分抑制作用，从季节性分析来看，9 月底全国工业库存水平已接近“正常区间”。

图表 14：中国工业库存



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 15：广西库存季节性分析



来源：广西糖协，广金期货研究中心

3.3 国内白糖进口情况

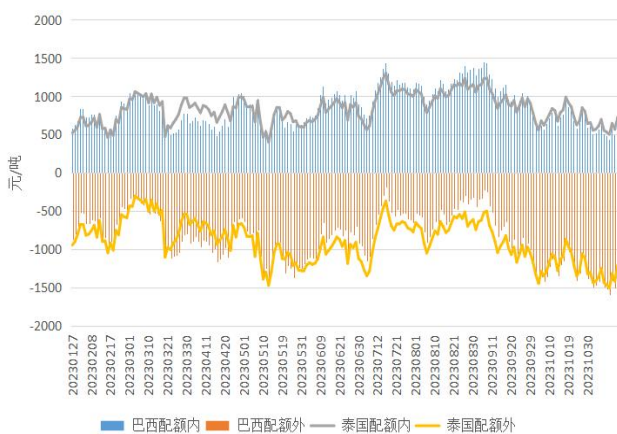
(1) 本月配额外进口利润维持 1300 左右倒挂（参照日照现价）。巴西食糖配额外进口成本最低 8440 元/吨，最高上涨至 9000 元/吨附近；巴西食糖配额内进口成本最低 6564 元/吨，最高上涨至 7000 元/吨附近；泰国食糖配额外最低 8372 元/吨，最高 9000 元/吨；泰国食糖配额内最低 6512 元/吨，最高 6990 元/吨。

图表 16：2023 年巴西&泰国进口成本分析



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 17：2023 年巴西&泰国进口利润分析

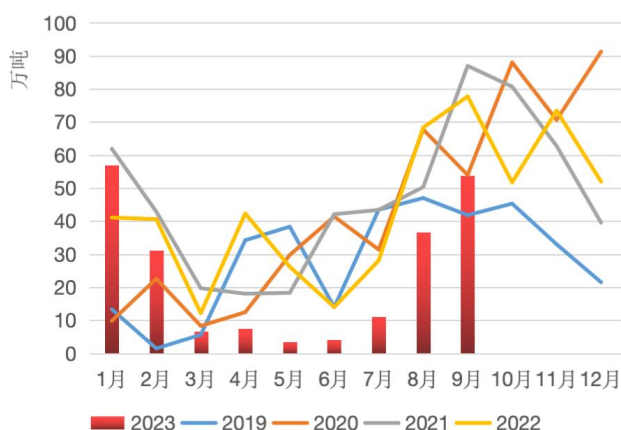


来源：海关总署，广金期货研究中心

(2) 海关总署公布数据显示，2023 年 9 月我国进口食糖 54 万吨，同比减少 23.71 万吨，降幅 30.7%。2023 年 1-9 月累计进口食糖 211 万吨，同比减少 138.91 万吨，降幅 39.7%。2022/23 榨季截至 9 月累计进口食糖 388.56 万吨，同比减少 144.69 万吨，降幅 27.13%。

(3) 糖浆及糖预拌粉维持增量。2023 年 9 月我国进口糖浆及预拌粉 17.58 万吨，同比增加 7.85 万吨，同比增幅 80.68%。2023 年 1-9 月累计进口税则号 170290 项下三类商品 140.22 万吨，同比增加 50.56 万吨，增幅 56.41%。

图表 18：进口白糖情况



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 19：我国糖浆及糖预拌粉月度进口情况



来源：海关总署，广金期货研究中心

四、展望及策略

海外方面，巴西方面，糖厂正在分配近乎创纪录数量的甘蔗用于制糖，因为相对于制醇生产白糖的利润更高。然而巴西近期受强降雨影响叠加供应量大，港口运输压力大，出口供应不畅，短期支撑外糖；印度方面，出口预计将延至明

年6月才有望开放,使全球贸易流供应希望压在巴西“独苗”身上。泰国方面目前出口尚可,但新榨季出口不容乐观。

新榨季产量有望丰产,预计可恢复至上上榨季产量水平,加上前期抛储缓解供应压力,另外,第一次抛储成交率不足100%,反映需求偏弱,加之四季度处于阶段性需求淡季,现货市场降价清库为主,进口端好转,总体来说,意味着四季度国内供应不紧缺,短期内国内缺乏利多因素。

综上所述,短期巴西供应受阻,驱动外糖上涨,巴西在四季度供应“落幕”时,食糖市场供应将青黄不接。“强预期”支撑外糖,而国内四季度供应好转(新榨季丰产+抛储补量+进口好转),呈现外强内弱格局,预计四季度糖价将在(6600, 7000)区间震荡。

参考策略:建议采用累购期权。

五、风险

宏观金融风险;汇率;原油;降雨。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

证监许可【2011】1772 号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311房间 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区二西路5号508室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564