

2023 年 12 月 2 日

供应改善，糖价承压下落

核心观点

本月（11.1-11.30）国内外糖市行情回顾及分析：

海外方面，根据 ISO 预测，全球食糖缺口缩窄至 33 万吨。主要因为巴西食糖生产、供应顺畅，并维持全球“产糖”第一，并且其重要港口运输效率有望提升。巴西官方公布了 2023/24 榨季年度巴西产糖量预估将创天量纪录高达 4688 万吨，同比上年度增长 27.4%。因此，巴西的强劲供应有望扭转“糖市”供应格局。印度新榨季制糖优势不足，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标，而印度至今保持“0”出口仍在支撑原糖。同时，由于厄尔尼诺现象使泰国前期降雨不足，使泰国出口前景不容乐观。

国内方面，10 月份糖数据崭露新榨季“丰产”头角，叠加 10 月份进口食糖大幅改善，国内食糖供应显著好转。近期新糖陆续上市，价格下调反应市场情绪偏冷淡，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。随着近期糖厂集中上市供应，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，内糖与外糖共振，呈现弱势运行，下方受进口成本支撑。

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权。

交易咨询业务资格

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

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03099045

咨询资格号：Z0017728

联系人/助理分析师：王晶

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03106516

郑糖主力走势图



目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	5
2.1 供应改善，23/24 榨季全球食糖缺口缩窄	5
2.2 巴西：供应节奏加快，扭转“糖市”供应格局	5
2.3 印度：23/24 榨季乙醇生产目标或难实现	7
2.4 泰国新榨季减产主要源于前期稀少的降水	8
三、国内糖业市场	9
3.1 全国食糖产销均有所恢复，市场运行平稳	9
3.2 23/24 榨季丰产崭露头角——10 月份产量同比增加	10
3.3 10 月份销售同比大幅增加，但略低于疫情前水平	10
3.4 库存分析：22/23 榨季受减产影响，结转库存不足	11
3.5 国内白糖进口情况	12
四、展望及策略	13
五、风险	14
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
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	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网：www.gzjkqh.com	16
广州金控期货有限公司分支机构	17

一、期货市场

(1) 11 月份，海外原糖先扬后抑，最高触及 28.14 美分/磅的历史高位后，下跌并跌破 26 美分。截止 11 月 30 日，伦白糖期货结算价 715.8 美元/吨，原白糖价差从 10 月份的 135 美元/吨涨至 143 美元/吨。

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) 11 月份，内外糖共振。外糖下跌影响，加之国内新糖陆续上市，现货下调，郑糖呈弱势运行。本月最低位 6795 元/吨，最高位 6918 元/吨。

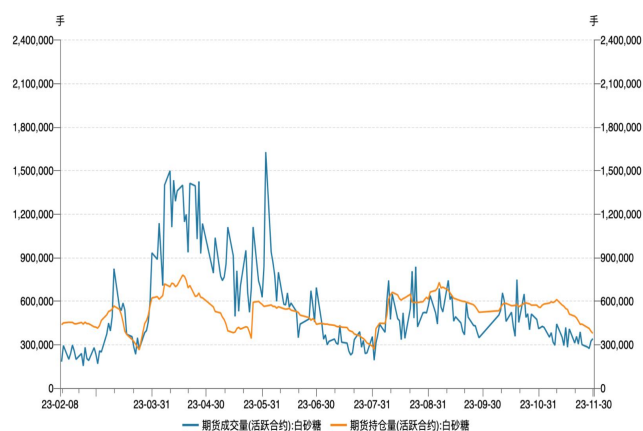
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

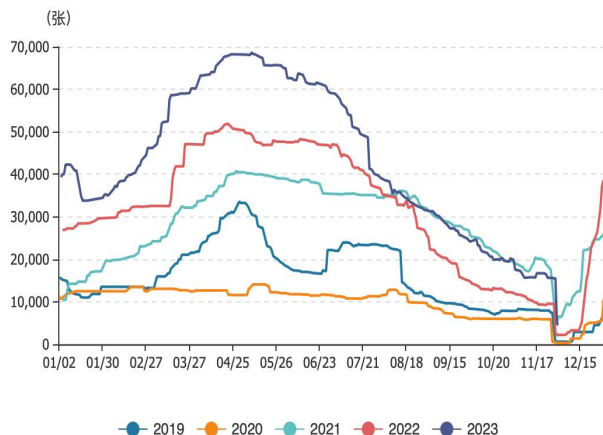
(3) 其他行情数据一览：

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



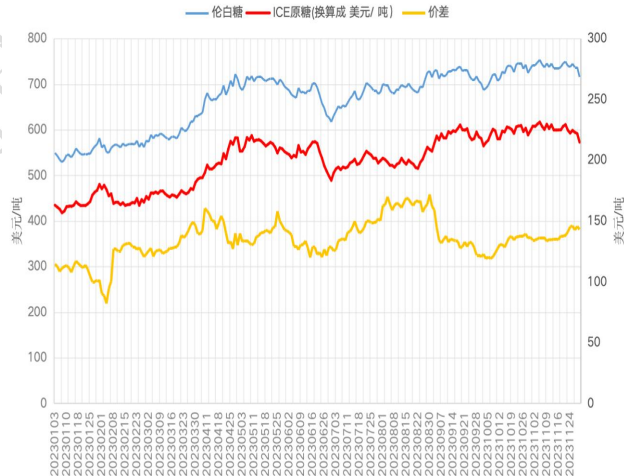
来源：WIND，广金期货研究中心

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

量仓分析：主力合约 11 月的成交量和持仓量均环比减少。成交量下降了 20%，持仓量下降了 32%，回到今年 7 月份水平，期货价格也回落至 7 月水平。

基差：本月新糖陆续开榨，基差由正转负。截止 12 月 1 日期货价格 6620 元/吨，广西糖网成交均价 6570 元/吨，基差 -50 元/吨。

期货库存：11 月 30 日，旧榨季（22/23 榨季）仓单全

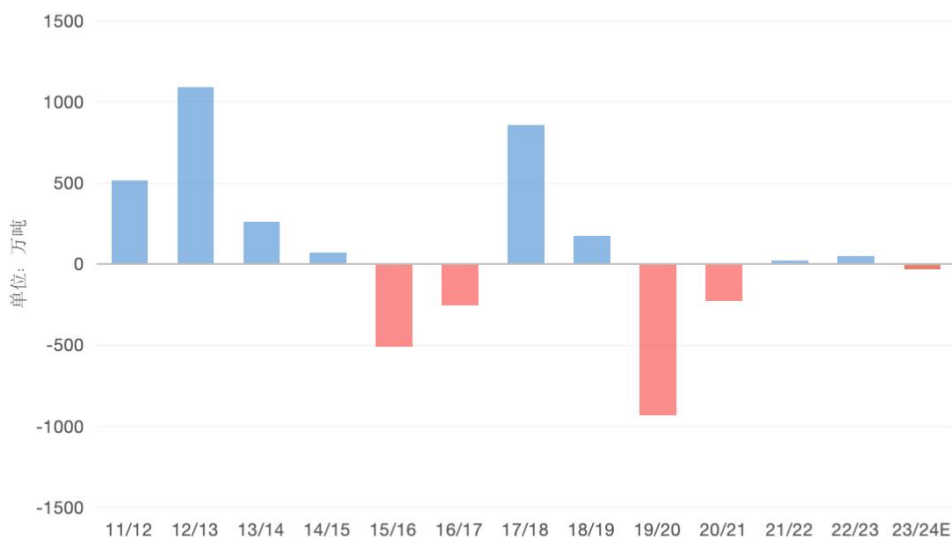
部注销，数量为 10552 张（折合白糖约 10.6 万吨）。12 月 1 日起，郑商所仓单库存全部为新榨季仓单，其中仓单数量 3390 张，有效预报 1325 张，二者合计 4715 张。

二、国际糖业市场

2.1 供应改善，23/24 榨季全球食糖缺口缩窄

国际糖业组织（ISO）11 月预估 2023/24 榨季全球食糖产量为 1.7988 亿吨，食糖消费量为 1.8022 亿吨，均高于此前预估的 1.7484 亿吨、1.7696 亿吨；预计食糖供给短缺 33 万吨，低于此前预估的短缺 211 万吨。主要因为巴西食糖供应预期增加。

图表 7：ISO 预计全球食糖盈缺情况



来源：ISO，广金期货研究中心

2.2 巴西：供应节奏加快，扭转“糖市”供应格局

巴西官方公布了 2023/24 榨季年度巴西产糖量预估将

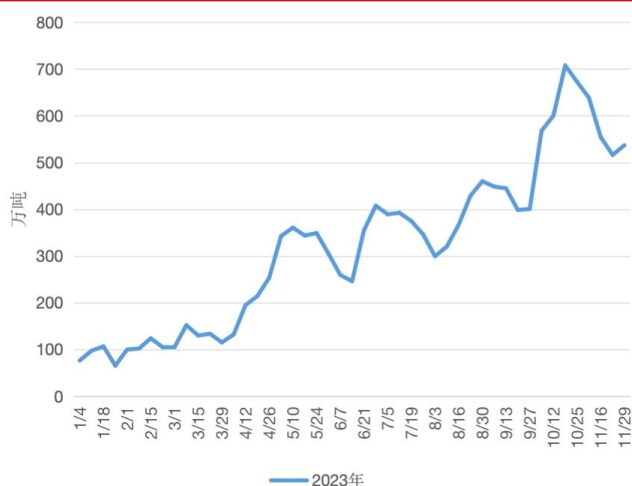
创天量纪录高达 4688 万吨，同比上年度增长 27.4%，而上一次预估值仅为 4089 万吨，巴西强劲的增长势头有望使全球缺口由亏转盈，使外糖多头大量平仓了结。

同时，前期市场炒作的港口运输压力大，也有了极大改善，使巴西庞大的食糖产量有了“出口”。据外媒巴西港口物流公司 CLI 的一位高管 11 月 23 日表示，该公司计划对圣保罗州桑托斯港的码头投资 6 亿雷亚尔(1.223 亿美元)，这是该国最大的糖出口码头。该公司首席运营官 Marcos Pepe Bertoni 表示，预计将使该码头的年吞吐量提高 20%，至 1900 万吨。这笔投资亦将用于改善基础设施，比如新建一个食糖仓库和封闭式传送带。

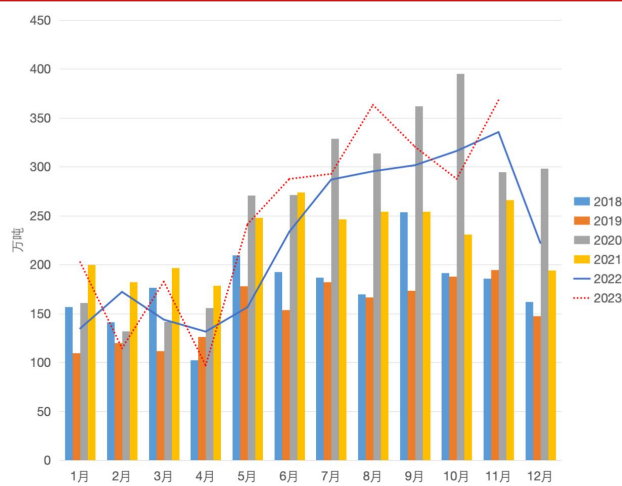
据航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 11 月 29 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 112 艘，环比下降。港口等待装运的食糖数量仍然高达 537.07 万吨（高等级原糖（VHP）数量为 517.88 万吨），上个月港口待运的食糖数量为 672 万吨。可以看出，运输提效明显，可供出口的数量仍然庞大。11 月份巴西出口糖 368 万吨 本榨季已出口 2309 万吨。

图表 8：巴西港口待装运食糖情况

图表 9：巴西出口食糖情况



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

2.3 印度：23/24 榨季乙醇生产目标或难实现

2023/24 榨季截至目前，印度北方邦已经有 57 家糖厂开启甘蔗压榨工作，其余糖厂将陆续开榨。根据甘蔗部门的数据，这 57 家糖厂已经生产了 116.5 万公担的糖。

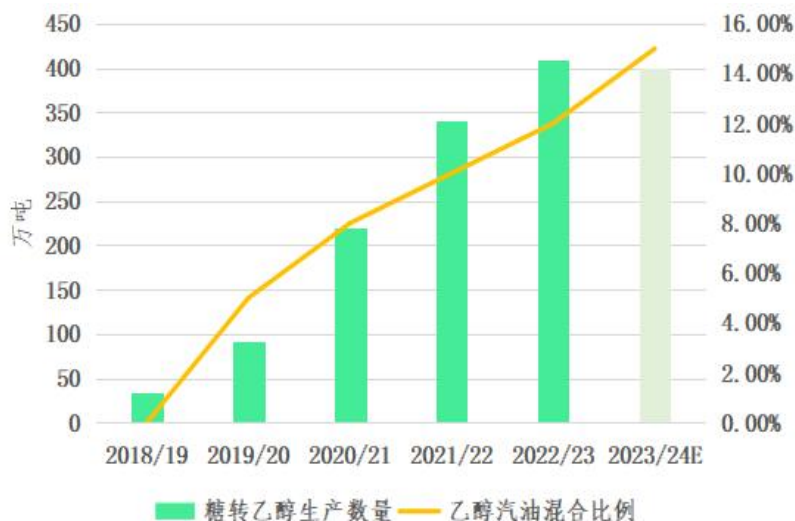
马邦是食糖的生产大邦，由于降雨稀疏，该邦目前水库水位较去年同期低 20%，导致糖的产量已经减少。截至 11 月 22 日，马邦已有 154 家糖厂开榨，同比减少 29 家，印度马邦产糖量为 84.3 万吨，同比减少 55.7 万吨。

由于印度甘蔗供应不足和糖价上涨可能阻碍乙醇的生产工作。印度计划到 2025 年实现 20% 的燃料掺混目标，将很难实现。

糖厂表示，他们只能将约 400 万吨糖用于乙醇生产，而不是最初预计的 430-450 万吨。糖厂更愿意从低成本的糖蜜中生产乙醇，导致乙醇供应下降和糖产量增加。

目前，乙醇价格在当前的糖价格下是不可行的。政府下一年度的掺混目标也面临困难，因马邦和卡邦的甘蔗种植面积减少导致甘蔗供应不足。

图表 10：印度糖转乙醇生产情况



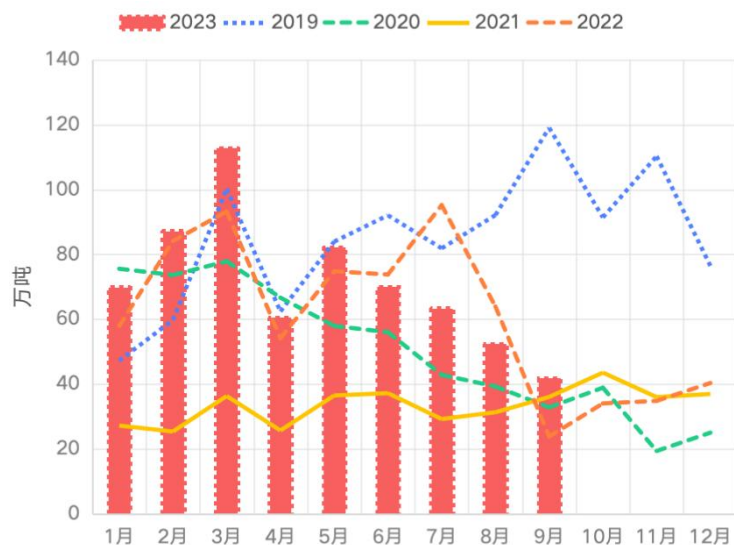
来源：ISMA，广金期货研究中心

2.4 泰国新榨季减产主要源于前期稀少的降水

主要受厄尔尼诺现象影响，2023 年泰国主产区降水不足使甘蔗生长遭到打击，泰国 2023/24 榨季甘蔗产量预计为 8000 万吨，较上榨季的 9400 万吨大幅减少 15%。由于泰国国内食糖消费量基本维持到 250 万吨水平；糖出口量预计为 570 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：泰国食糖出口情况



来源：OCSB，广金期货研究中心

三、国内糖业市场

3.1 全国食糖产销均有所恢复，市场运行平稳

11月份，全国食糖生产陆续展开，全国食糖生产总体正常，食糖供应逐渐增加、采购有所恢复，食糖市场运行基本平稳。后期需关注广东等产区降水偏多对甘蔗单产和糖分积累的影响。截至当前，广西2023/24榨季已有33家糖厂开机生产，同比减少6家；日榨蔗能力约25.95万吨，同比减少6.8万吨。

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 (11月估计)	2023/24 (10月预测)	2023/24 (11月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1263	1284	1340	1340
甘蔗	1122	1102	1160	1160
甜菜	141	182	180	180
糖料收获面积	1263	1284	1340	1340
甘蔗	1122	1102	1160	1160
甜菜	141	182	180	180
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	59.8	55.1	60.1	60.1
甘蔗	68.6	56.4	66.4	66.4
甜菜	51	47	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	388.6	500	500
食糖消费量	1540	1560	1570	1570
食糖出口量	16	18.5	14	14
结余变化	-67	-292.9	-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

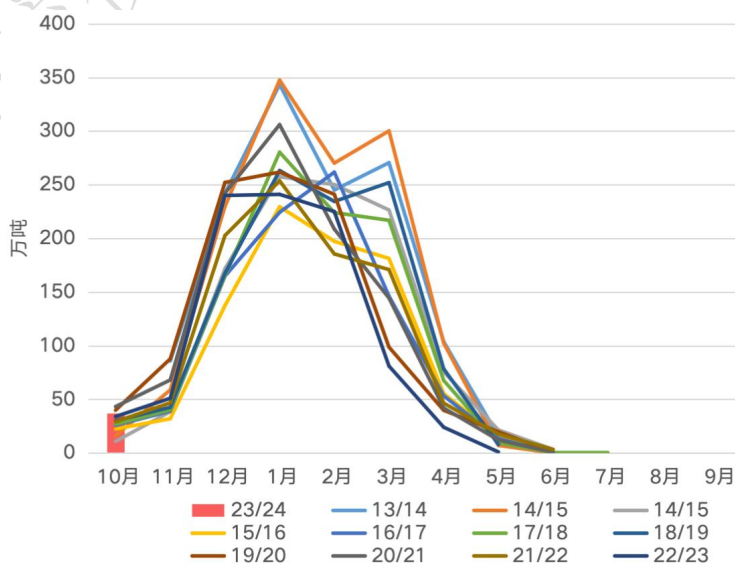
注释：食糖市场年度为当年10月至次年9月。

来源：农业农村部，广金期货研究中心

3.2 23/24 榨季丰产崭露头角——10月份产量同比增加

截止10月底，23/24榨季产糖37万吨，同比增加3万吨，增幅达8.8%。10月当月成品糖产量63.9万吨，同比增长5.8%（上年9月份我国成品糖产量为63.7万吨）。

图表 13：中国食糖单月产糖量

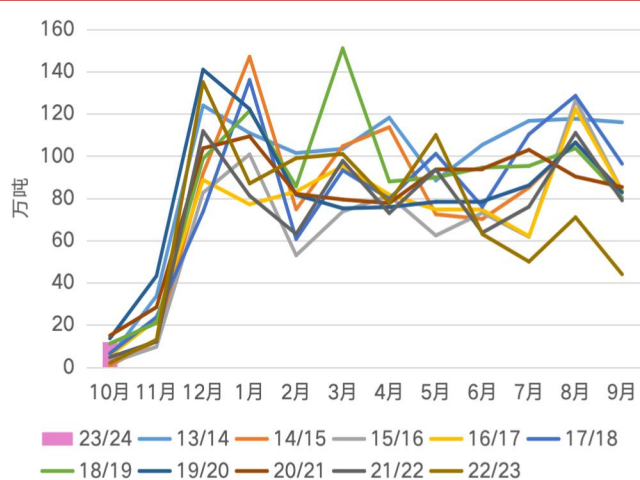


来源：农业农村部，广金期货研究中心

3.3 10 月份销售同比大幅增加，但略低于疫情前水平

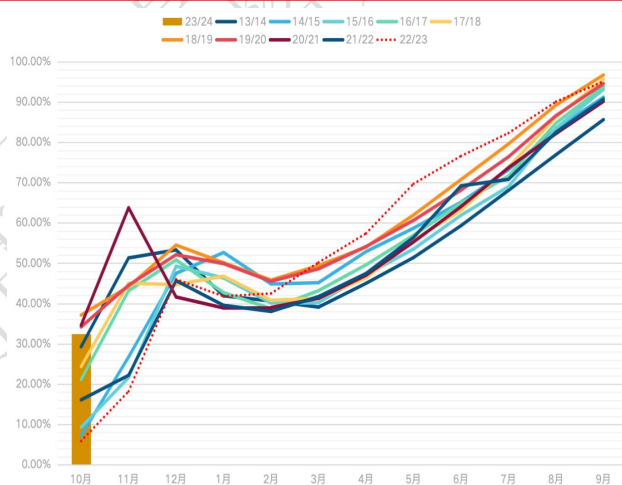
截止 10 月底，23/24 榨季第一个月份销售糖 12 万吨，同比增加 10 万吨。虽然同比大幅增加，但相对于 19/20 榨季和 20/21 榨季仍分别减少了 1.63 万吨(降幅约 12%)、2.97 万吨（降幅约 20%）。全国食糖累计产销率为 32.43%，同比增加 26.55 个百分点。

图表 14：中国食糖单月销糖量



来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 15：全国食糖累计产销率



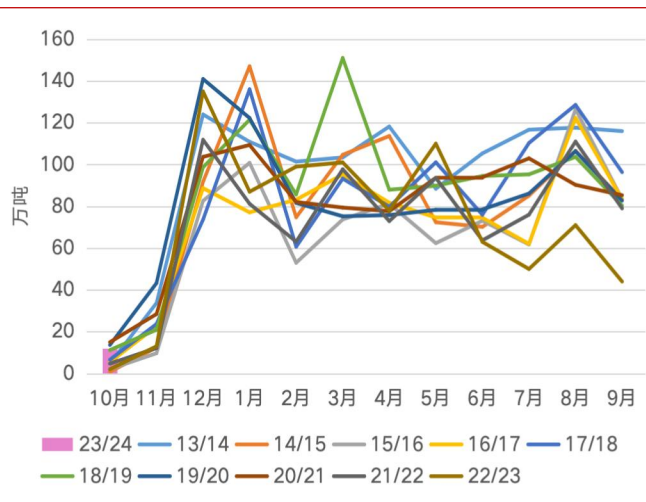
来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

3.4 库存分析：22/23 榨季受减产影响，结转库存不足

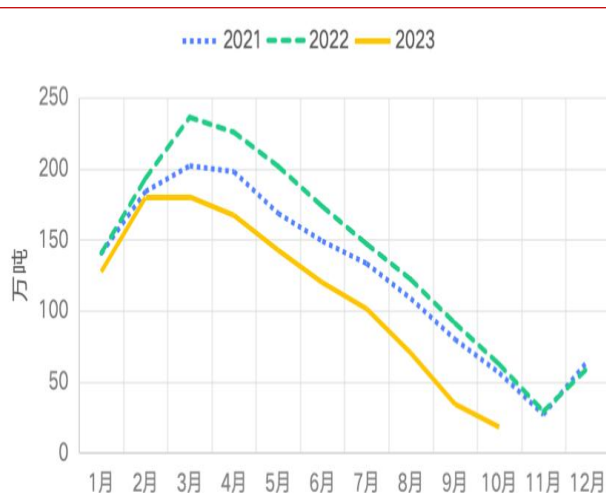
截止 10 月底，全国食糖新增工业库存为 25 万吨，环比减少 19 万吨。广西第三方库存 18.15 万吨，位于历史低位。

图表 16：全国食糖新增工业库存

图表 17：广西第三方库存



来源：WIND，广金期货研究中心



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

3.5 国内白糖进口情况

(1) 10月进口食糖“集中”到港，使国内缺口大幅改善。10月份我国进口食糖92万吨，环比增加38.11万吨，增幅70.72%；同比增加40.26万吨，增幅77.81%。

(2) 10月，进口替代品仍保持增长。糖浆、预混粉（税则号170290）合计进口16.55万吨，同比增加12.11万吨，增幅272.7%。2023年1-10月累计进口糖浆、预混粉（税则号170290）156.77万吨，同比增加62.68万吨，增幅66.61%。

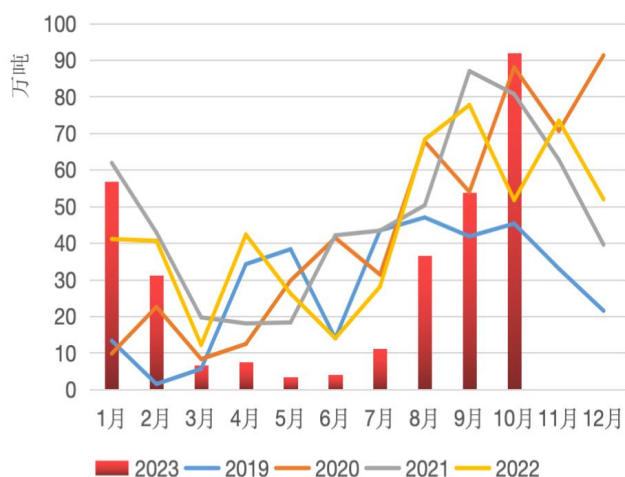
(3) 11月份，巴西、泰国的进口成本均价环比增加，增幅约50~60元/吨。平均进口利润（参照日照现价）倒挂幅度进一步加深到-1500元/吨左右，月环比增加约220元/吨。

图表 18：11月进口食糖分析

时间	日照价	巴西配额内		巴西配额外		泰国配额内		泰国配额外	
		进口成本	进口利润	进口成本	进口利润	进口成本	进口利润	进口成本	进口利润
10 月份	7504	6866	638	8834	-1330	6816	688	8769	-1265
11 月份	7354	6919	439	8903	-1544	6879	479	8849	-1490
环比	-150	53	-199	69	-214	63	-209	80	-225

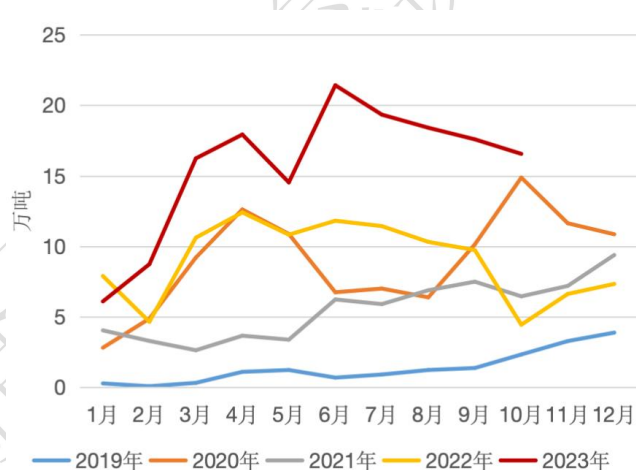
来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 19：2023 年进口食糖情况



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 20：糖浆和预混粉进口情况



来源：海关总署，广金期货研究中心

四、展望及策略

海外方面，根据 ISO 预测，全球食糖缺口缩窄至 33 万吨。主要因为巴西食糖生产、供应顺畅，并维持全球“产糖”第一，并且其重要港口运输效率有望提升。巴西官方公布了 2023/24 榨季年度巴西产糖量预估将创天量纪录高达 4688 万吨，同比上年度增长 27.4%。因此，巴西的强劲供应有望扭转“糖市”供应格局。印度新榨季制糖优势不足，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标，而印度至今保持“0”出口仍在支撑原糖。同时，由于厄尔尼诺现象使

泰国前期降雨不足，使泰国出口前景不容乐观。

国内方面，10 月份糖数据崭露新榨季“丰产”头角，叠加 10 月份进口食糖大幅改善，国内食糖供应显著好转。近期新糖陆续上市，价格下调反应市场情绪偏冷淡，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。随着近期糖厂集中上市供应，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，内糖与外糖共振，呈现弱势运行，下方受进口成本支撑。

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权。

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交易咨询执业资格，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。

分析师介绍

秦海垠

农产品板块首席分析师

研究中心负责人。硕士，毕业于澳大利亚悉尼大学国际贸易专业。期货从业资格证书号：F03099045；交易咨询从业证书号：Z0017728；期货行业从业 10 余年；擅长于大宗商品、农产品基本面分析，有现货行业背景；对技术理论有较深入研究，紧跟宏观形势；擅长于基本面与技术面结合。



更多期货咨询请关注广金公众号

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资料来源的可靠性，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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

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。

交易咨询业务资格：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