

二季度国内糖源供应仍将偏紧，糖价景气度长期持续性有待观察

【策略观点】

国际方面，市场关注点已经转向巴西中南部 2023/24 榨季的产量以及出口情况，目前巴西港口拥堵依然严重，远水难解近渴，供应紧张问题依然维持，后期国际方面要关注巴西天气状况对压榨进程的影响以及港口拥堵问题缓解程度对物流运输的影响。

国内方面，食糖已经连续两个榨季减产，且糖厂工业库存处于去库阶段，巨大的食糖供应缺口已经成为明牌。进口端，内外糖价差倒挂幅度进一步扩大，进口亏损程度扩大至 1000-1300 元/吨，处于历史相对高位，令进口糖源补充不足。需求端，即将迎来消费旺季，终端补货概率较大，目前没有太大的利空出现。因此我们预计，中期来看，内外糖价不存在趋势变化的基础，2022/23 榨季国内将延续供应短缺和库存去化。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球白糖供需格局分析	2
2.1 巴西港口拥堵问题再度严重	2
2.2 泰国食糖产量增幅以及出口不达预期	2
2.3 糖价景气度长期持续性有待观察	3
三、国内白糖供需格局分析	3
3.1 减产已成明牌，官方下调我国食糖产量预测值	3
3.2 内外价差拉大限制国内食糖进口积极性	3
3.3 糖企有望迎来“戴维斯双击”	4
3.4 制糖厂挺价意愿较强，基差创三个月以来新高	4
四、后市展望	6

一、行情回顾

4 月份，内外糖市的主基调均为涨价，但 ICE 原糖价格涨势为挑头上涨，郑糖 07 合约涨势偏缓，为拐头上涨，内盘相对理性。目前，本半球印度、中国减产已成明牌，泰国产量和出口量不及预期尚不能缓解国际糖市供应紧张的局面；而巴西中南部 2023/24 榨季开局不顺，不仅港口拥堵问题严重，还有超过平均水平的降雨影响了收榨进程，远水难解近渴。5 月份，随着我国食糖消费进入旺季，国内现货供应情况以及进口利润修复带来的新增供应问题需要关注。

图表 1 郑糖主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 ICE 原糖主力合约价格走势图（美分/磅）



数据来源：文华财经、国元期货

二、全球白糖供需格局分析

2.1 巴西港口拥堵问题再度严重

我们整理了近两周巴西航运机构 Williams 发布的巴西港口数据发现，巴西港口等待装运食糖的船只在增加，等待装运的食糖数量也在增加。截至 4 月 12 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 37 艘升至 45 艘，港口等待装运的食糖数量从上周的 132.28 万吨增至 194.97 万吨，其中桑托斯港等待出口的食糖数量为 144.39 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 40.26 万吨。

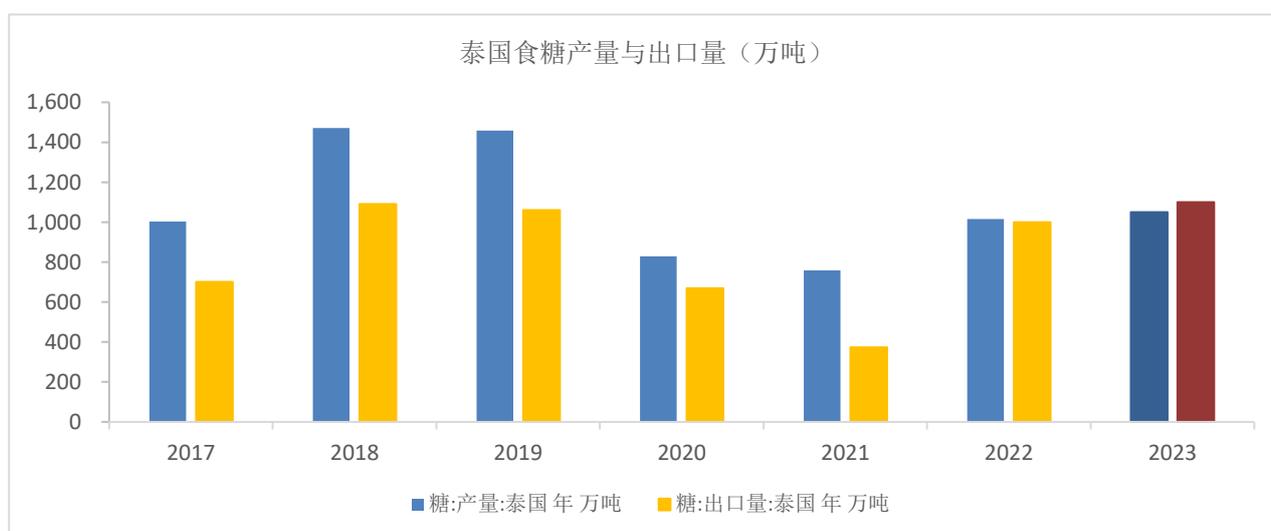
截至 4 月 19 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 50 艘，较上周增加了 5 艘，港口等待装运的食糖数量为 214.36 万吨，较上周增加了 19.39 万吨，其中，桑托斯港等待出口的食糖数量为 165.8 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 40.26 万吨。

目前巴西 2023/24 已经开榨且预计增产 13% 达 3800 万吨，但短期受制于物流瓶颈，第二季度的出口恐受制约，待中长期巴西增产落地后，全球市场的供应偏紧局面必将迎来实质性缓解。

2.2 泰国食糖产量增幅以及出口不达预期

在印度减产，一季度泰国食糖一度成为国际市场的补充，1 月出口 69.84 万吨，同比增加 20.39%，创近 3 年的同期高位；2 月出口 87.17 万吨，同比增加 3.4%；去年 10 月至今年 2 月，泰国累计出口食糖 266.19 万吨，同比增加 2.87%。截至 4 月 6 日，泰国仅 1 家糖厂未收榨，同比减少 15 家；累计压榨甘蔗 9388.79 万吨，同比增加 2.7%；累计产糖 1102.8 万吨，同比增加 9.7%；平均出糖率 11.75%，去年同期为 11%。虽然泰国食糖产量及出口量同比均有所增加，但由于总体产量和出口量基数较低，泰国的出口完全无法弥补印度的减产，并且根据泰国甘蔗及糖业委员会办公室的最新数据显示，截至 4 月 6 日，泰国 57 家糖厂中已有 56 家收榨，产量基本定格，最终甘蔗压榨量将小于此前市场普遍预期的 1 亿吨之上，由于泰国最终食糖产量不及预期，进而会导致短期出口不达预期，对糖价将会产生助推作用。

图表 3 泰国食糖产量与出口量



数据来源：Wind、国元期货

2.3 糖价景气度长期持续性有待观察

一季度市场交易印度、中国食糖减产已成历史，往后看，影响二季度糖价走势的核心要素在于巴西的开榨进度（天气状况）和港口运输情况。由于供应方面的担忧，ICE 原糖已涨至 11 年高点，如果后期巴西天气状况无忧，压榨顺利，港口拥堵问题缓解，物流顺畅，同时国内抛储政策出台，那么目前的高景气度将艰难维持，糖价将大概率维持高位宽幅震荡。

三、国内白糖供需格局分析

3.1 减产已成明牌，官方下调我国食糖产量预测值

2023 年 4 月 14 日马山南华顺利收榨，至此，广西 2022/23 榨季糖厂生产全部结束。广西 2022/23 榨季生产始于 2022 年 11 月 15 日，开机糖厂数量为 73 家，较上榨季减少 1 家；生产持续时间 152 天，较上榨季减少 4 天；平均开机时长 87 天，同比减少 18 天。

2023 年 4 月初，中国农业农村部公布了农产品供需形势分析报告，本月调整 2022/23 年度食糖产量及价格预测数据。受天气、病虫害等综合因素影响，广西等主产省（区）甘蔗糖产量下降，本月下调食糖产量至 900 万吨。由于当季食糖产需缺口扩大，食糖进口成本持续大幅上涨，中国农业农村部 4 月份将国内糖价预测区间上调为 5950-6550 元/吨。

2022/23 年度印度、泰国等主产国食糖产量普遍低于预期，全球当季产需过剩量大幅减少，中国农村农业部 4 月份将国际糖价预测区间上调为 18.5-22.5 美分/磅，后期需重点关注巴西 2023/24 榨季食糖生产、出口情况对全球及国内食糖市场的影响。

3.2 内外价差拉大限制国内食糖进口积极性

ICE 原糖价格大幅攀升至 24 美分/磅以上，国内配额外进口成本接近 8000 元/吨，进口亏损程度扩大，严重限制了进口糖流入的时间和节奏，对应的替代糖源则快速增加，但总量有限，不足以弥补进口收缩后国内对进口糖的需求。截至 4 月 20 日，巴西配额内食糖进口估算成本为 6153 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7904 元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为 6185 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7946 元/吨。同日，产区制糖集团报价区间为 6620-6850 元/吨，基本持稳，进口亏损拉大至 1000-1300 元/吨。

海关数据显示，我国 3 月进口食糖 7 万吨，同比减少 5 万吨。2022/23 榨季截至 3 月底，我国累计进口食糖 272 万吨，同比减少 6 万吨。此外，3 月份我国进口糖浆及预拌粉等三项合计 16.23 万吨，同比增加 5.62 万吨；一季度，进口糖浆及预拌粉等三项合计 31.05 万吨，同比增加 7.91 万吨；截至 3 月底，本榨季累计进口糖浆及预拌粉等三项合计 49.43 万吨，同比增加 3.27 万吨。

国内压榨结束，减产已成定局，未来国内供应方面的变动主要来自进口利润高低所驱动的进口数量的多寡，这将直接决定了国内供应缺口（627 万吨左右）能否被有效弥合，以及后期的去库节奏。综合来看，减产预期已经落地，强预期变为强现实，后续的进口情况和夏季食糖消费情况将成为市场主导因素，尤其在二季度后期和三季度，巴西增产落地叠加物流拥堵打通，内外价差有望修复至合理水平，同时可能会出现近强远弱格局。

图表 4 进口糖成本估算

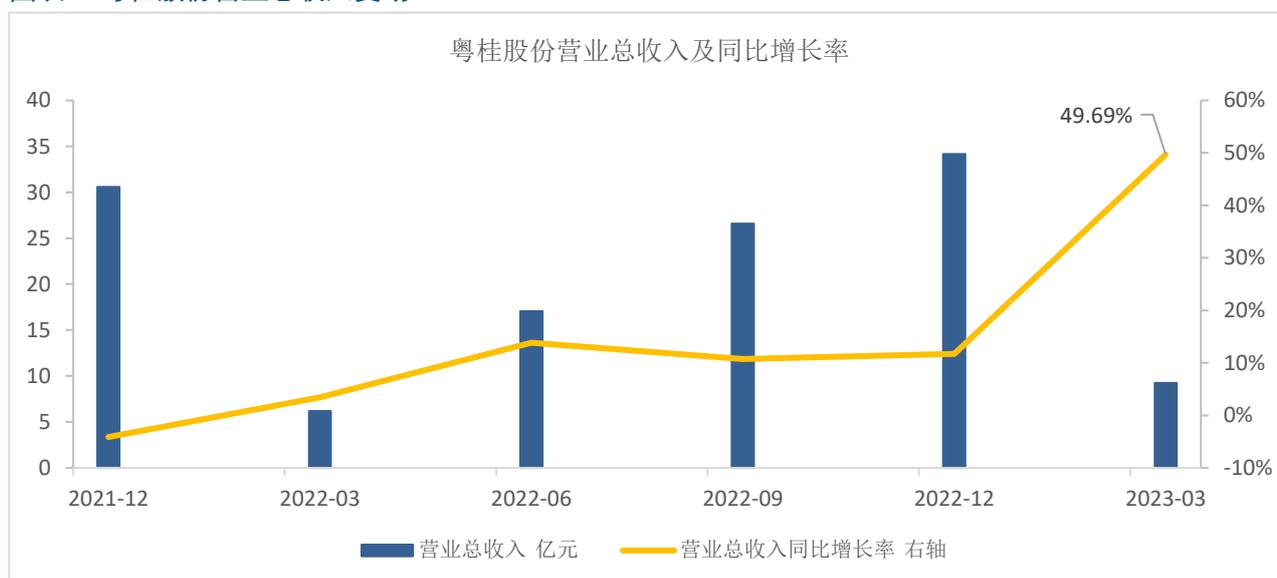
食糖进口成本估算										
日期	ICE 原糖收盘价	人民币汇率	巴西				泰国			
			海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	巴西配额外估算成本	巴西配额外估算成本	海运费 (美元/吨)	进口升贴水 (美分/磅)	泰国配额外估算成本	泰国配额外估算成本
20230414	23.49	6.8690	40.00	0.27	5840	7496	13.00	1.70	5895	7567
20230417	23.79	6.8817	40.00	0.27	5914	7592	13.00	1.70	5968	7663
20230418	23.90	6.8766	41.50	0.31	5955	7646	13.00	1.70	5988	7688
20230419	23.82	6.8851	41.50	0.31	5945	7633	13.00	1.70	5978	7675
20230420	24.84	6.8740	41.50	0.31	6153	7904	13.00	1.70	6185	7946

数据来源：Wind、国元期货

3.3 糖企有望迎来“戴维斯双击”

一季度糖价涨势凶猛，对糖企上市公司而言是业绩向好的催化剂。4月21日，粤桂股份发布了2023年一季度财务报告，2023年一季度实现营业收入9.26亿元，同比增长49.69%，较去年同期增速扩大46.23个百分点；净利润3994.8万元，同比增长12.23%。营业收入同比增加，主要系硫精矿、自产糖、加工贸易糖销售收入同比增加。

图表 5 粤桂股份营业总收入变动



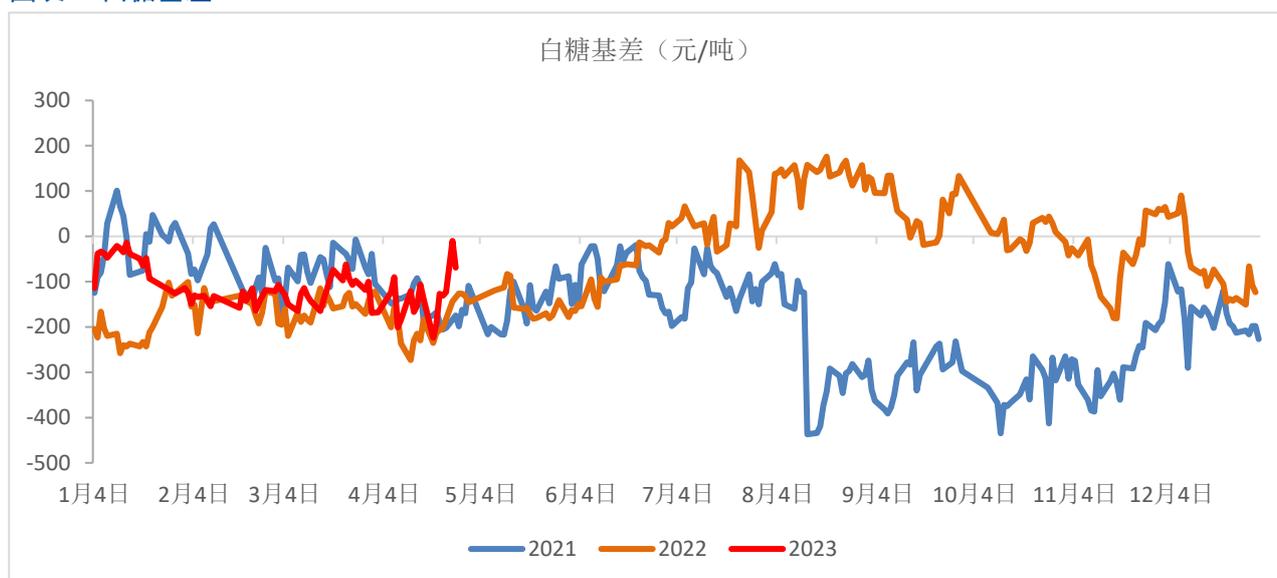
数据来源：Wind、国元期货

3.4 制糖厂挺价意愿较强，基差创三个月以来新高

目前我国主产区广西已经全部收榨，加工糖厂由于进口糖源较少，定价权偏向国内制糖集团。而一季度由于减产预期较强需求预期较弱导致中游贸易商没有来的及补库，进入二季度后，市场逐渐步入了纯消费期以及食糖消费的旺季，市场存在补库需求，将加快货源消耗速度，下游厂商担心后续白糖价格继续上涨，接货情绪尚可，但由于目前价格处于历史相对高位，下游厂商的采购仍然以按需采购为主。反观制糖厂，在广西减产背景下制糖厂惜售心

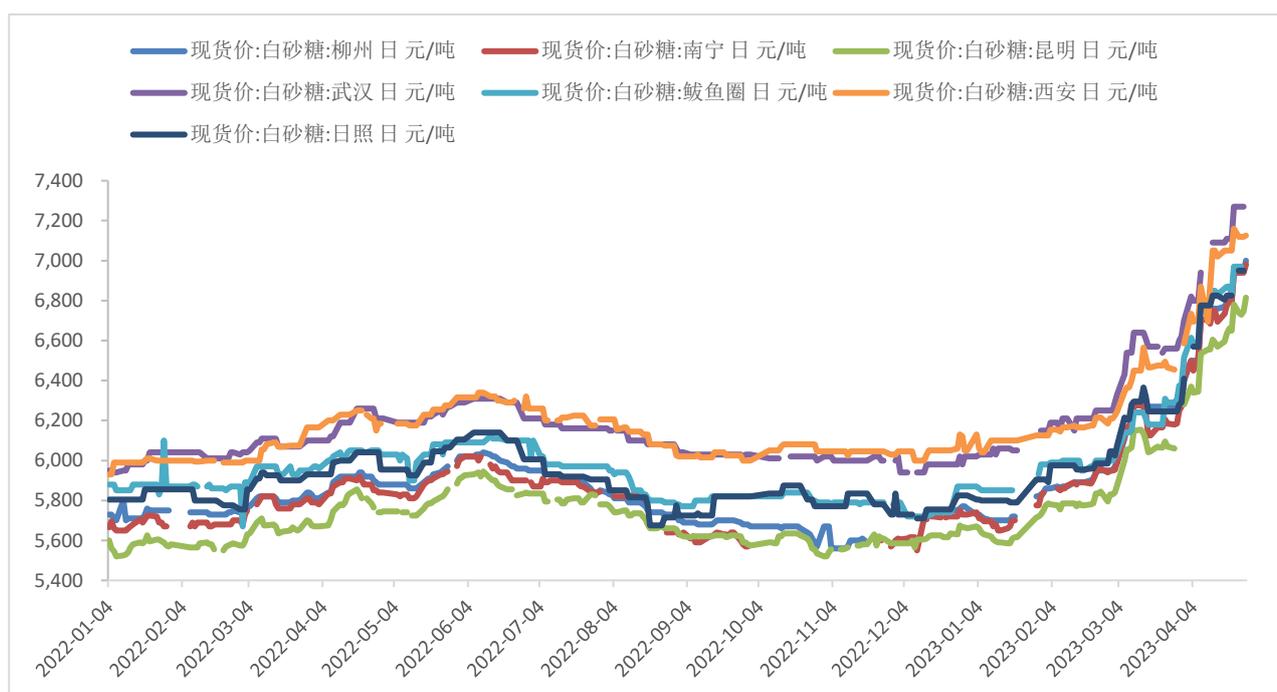
理明显，制糖集团报价坚挺，现货上涨较快，基差迅速向零值收敛，创三个月以来新高。

图表 6 白糖基差



数据来源：Wind、国元期货

图表 7 现货价格大幅上涨



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

国际方面，市场关注点已经转向巴西中南部 2023/24 榨季的产量以及出口情况，目前巴西港口拥堵依然严重，远水难解近渴，供应紧张问题依然维持，后期国际方面要关注巴西天气状况对压榨进程的影响以及港口拥堵问题缓解程度对物流运输的影响。

国内方面，食糖已经连续两个榨季减产，且糖厂工业库存处于去库阶段，巨大的食糖供应缺口已经成为明牌。进口端，内外糖价差倒挂幅度进一步扩大，进口亏损程度扩大至 1000-1300 元/吨，处于历史相对高位，令进口糖源补充不足。需求端，即将迎来消费旺季，终端补货概率较大，目前没有太大的利空出现。因此我们预计，中期来看，内外糖价不存在趋势变化的基础，2022/23 榨季国内将延续供应短缺和库存去化。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801