

2024 年白糖品种年度策略报告

朔风始起，周期切换

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

国际方面，23/24 榨季国际供需平衡表缺口收敛，甚至有些机构给出小幅过剩的预估，供需格局相比上一榨季出现宽松。巴西产量尚未定产，但增产预期以及幅度仍将成为压制原糖高度的重要因素。印度方面，糖制乙醇政策存变数，巴西和印度的情况将使得原本相对偏紧的国际供需格局打破，贸易流或呈现边际宽松。28 美分/磅或许成为原糖本榨季价格顶部了，海外利多消息基本消化完毕，下方空间的打开取决于国际增产幅度，考虑到过剩幅度不太大，预计向下 18-19 美分/磅附近寻找支撑。

国内方面，预计 23/24 榨季国内产糖量将恢复至 980 万吨，广西地区产量有较明显恢复，今年受蔗料收购价格上涨，综合制糖成本相比往年偏高，国内仍有 500-550 万吨的缺口存在，进口的量仍然非常重要且很大程度取决于外盘走势情况，国内与国际盘面将继续紧密挂钩。需求端来看，明年继续保持谨慎乐观态度，但增幅或许可能不会太明显，相对平稳。整理来看，23/24 榨季供应端相对偏宽松一些，注意做空节奏把握。预计整体运行区间将在 5400-6800 元/吨。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息：

刘珂（投资咨询资格编号：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

CZCE 白糖主力合约行情



ICE 美糖主力合约行情



目录

一、2023 年国内外糖市行情回顾	1
二、国际市场	3
2.1 供给逐步改善，22/23 榨季全球供需缺口逐步扩大	3
2.2 巴西：23/24 榨季产量大幅恢复，制糖比创新高	4
2.3 印度：23/24 榨季产量或继续下滑，关注燃料乙醇情况	7
2.4 泰国：23/24 榨季产量继续下滑风险，下榨季种植面积或有恢复	9
2.5 关注厄尔尼诺天气	9
三、国内市场	10
3.1 22/23 榨季产量继续下滑，工业库存降至十年低位	10
3.2 23/24 榨季产量有所恢复，种植成本继续提高	11
3.3 进口利润持续倒挂，进口量大幅下滑	13
3.4 下游消费复苏不及预期，国储抛储来临	14
3.5、关注春节备货期，23/24 榨季供应紧缺或有所缓解	15
四、展望	17
免责声明	18

一、2023 年国内外糖市行情回顾

具体来看，2023年原糖和郑糖期货指数可以分为四个阶段：

第一阶段：行情整固，主力上涨阶段。ICE 原糖（1 月到 4 月底），运行区间为（18-27美分/磅）。郑糖（1 月到 5 月底），运行区间为（5600-7200元/吨）。国际方面，印度，泰国减产消息开始发酵，进入3月印度，泰国收窄加速，产量下滑迹象逐步清晰，同时印度迟迟没有增加第二批出口配额消息，加上巴西22/23榨季收榨，且4月开始的23/24榨季受降雨干扰，且堵港问题严峻，使得短期供应紧张加剧，原糖价格大幅上涨。国内方面，此轮上涨是由海外传导至郑糖盘面。广西地区产量逐步清晰，3月3日广西2月产销数据出炉，盘面一举突破6000元/吨关键位置，国外价格上涨推高进口成本，国内进口量大幅下滑，国内有效供应紧张，库存下滑至十年低位。

第二阶段：利多消化，高位震荡阶段。ICE 原糖（4 月底到8月下旬），运行区间为（27-21 美分/磅）。郑糖（5月底到 8月初），运行区间为（7200-6400 元/吨）。经过前期大幅上涨，盘面利多消息充分消化，国内外糖市陷入高位震荡期，5月巴西天气干燥，压榨增速，且堵港问题没有加剧迹象，原糖上涨压力逐步显现，但同时厄尔尼诺风险也支撑价格，国内方面，供需基本目前没有解决，额外供给糖源仍偏少，但是原糖的调整会限制国内价格的涨幅，且叠加各种消息传闻干扰盘面走势，整体维持高位震荡格局。

第三阶段：再次上涨阶段。ICE 原糖（8月下旬到 9月下旬），运行区间为（16-20 美分/磅）。郑糖（8月初到 9月初），运行区间为（6600-7200 元/吨）。国际方面，印度，泰国8月以来受厄尔尼诺天气影响，降雨将至近年以来低位，持续干旱导致甘蔗单产难以恢复，另外，8月下旬印度有消息称，因降雨不足影响甘蔗收成，印度将禁止糖厂在2023-2024年度出口糖，为七年以来首次中断出现，该消息再度刺激原糖大幅走强。国内方面，原糖价格走高对国内起到一定支撑作用，另外，暑期消费紧接中秋国庆备货旺季，工业库存进一步得到消化，广西糖库存处于罕见低位，进口糖数量也连续六个月同比下降。低库存支撑糖价走强。

第四阶段：高位调整走弱阶段。ICE 原糖（9月底到 12 月），运行区间为（28-24 美分/磅）。郑糖（9月初到 12 月），运行区间为（7200-6400元/吨）。国际方面，利多基本已经是明牌，但供应缺口仍存在支撑原糖价格高位运行。机构大幅上调巴西产量，使得国际供需缺口收敛，消息令原糖重挫。国内方面，随着开榨糖厂的增加，广西、云南制糖集团生产提速，新糖量不断增加，销区方面库存薄弱，采购需求仍存。受海外市场影响，国内新糖价格小幅走弱，成交情况没有太大起色，12月中旬后逐步进入开榨高峰期，增加市场供应，短期内市场承压，价格可能存在走弱预期。

图：ICE11号糖期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

图：CZCE 白糖期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

二、国际市场

2.1 供给逐步改善，22/23 榨季全球供需缺口逐步扩大

22/23榨季，从国际机构预估情况来看，从ISO去年9月1日1预测仍是小幅缺口到Crarnikow预测缺口270万吨，国际糖价供需从过剩到紧缺。国际糖业组织5月将2022/23年度(10月-9月)全球糖供应过剩量预估大幅下修至85万吨，在之前2月发布的季度报告中预估为过剩420万吨。最新预估包含对欧洲、中国、泰国和印度等关键产区情况的修正，这些地区的糖产量低于之前预估，这使得基准糖价在近期触及11年高位。预计全球糖产量为1.7736亿吨，低于之前预估的1.8043亿吨。消费量预估被上修23.30万吨，至1.7651亿吨。而Crarnikow在6月的预估中全球糖产量为1.744亿吨，消费则为1.771亿吨，缺口达270万吨。整体来说，主产国产量不尽如人意，且消费持续复苏中，全球糖市缺口在22/23榨季不断放大。

23/24榨季，从今年7月的国际预估情况来看，保持一定的缺口，但是缺口也呈现出收敛的趋势。ISO在今年8月份做出23/24榨季的首次评估，预估全球产量为1.7702亿吨，消费方面微增0.3%至1.7686亿元。而进入11月份，ISO大幅下修了23/24年度的供应短缺预估，因巴西产量创下记录新高。巴西产量增加是推动全球供应缺口收窄的主要原因。ISO修正2023/24年度全球糖产量预估至1.7988亿吨，之前预估为1.7484亿吨。全球糖消费量预计为1.8022亿吨，高于8月预估的1.7696亿吨。缺口由212万吨上修至33万吨。12月Crarnikow将2023/24年度全球食糖产量将达到1.784亿吨，为历史第三高产量，比11月份的预测增加250万吨。主要来自巴西中南部地区的调整。食糖消费量将达到1.782亿吨。整个榨季食糖产量小幅过剩20万吨。

表：2022/23榨季全球食糖供需缺口预估（万吨）

机构	预估日期	2022/23年度
ISO	2022/9/1	560万吨
ISO	2022/11/16	620万吨
Czarnikow	2022/11/28	200万吨
StoneX	2022/11/30	520万吨
ISO	2023/2/27	420万吨
StoneX	2023/5/2	110万吨
ISO	2023/5/23	85万吨
Czarnikow	2023/6/15	-270万吨

数据来源：沐甜科技 广发期货发展研究中心

表：2023/24榨季全球食糖供需缺口预估（万吨）

机构	预估日期	2023/24年度
StoneX	2023/7/28	30万吨
ISO	2023/8/11	-212万吨
StoneX	2023/10/7	-29万吨
Czarnikow	2023/10/7	-320万吨
ISO	2023/11/16	-33万吨
Czarnikow	2023/12/4	20万吨

数据来源：沐甜科技 广发期货发展研究中心

2.2 巴西：23/24 榨季产量大幅恢复，制糖比创新高

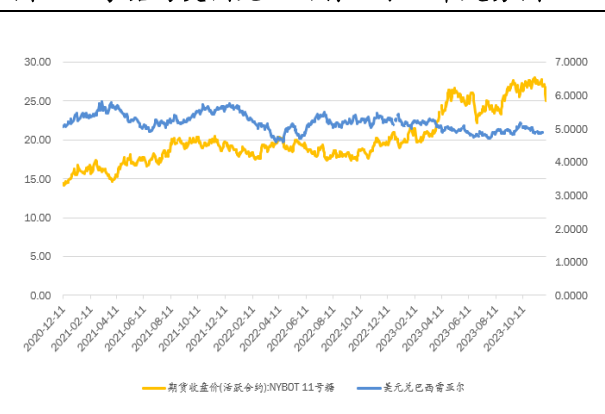
(1) 巴西大选落幕，经济增长动力持续乏力

自去年四季度起，巴西经济增长动力明显减弱，例如四季度工业GDP环比下降0.3%，服务业微增0.2%；家庭消费增长0.3%，投资下降1.1%，且巴西政治两极化倾向严重，经济增长乏力，社会撕裂状况一再加剧，外交政策日趋保守。2023年年初，巴西迎来新总统卢拉，卢拉以“重建巴西”为主要目标，重点关注巴西经济的可持续复苏和社会民生发展，包括恢复因多年投资不足而遭受重创的公共服务、缓解贫困和饥饿以及对抗通胀等任务。卢拉上任后签署一系列法令，批准将“家庭补助金”计划由博索纳罗时期的每月480巴西雷亚尔提至600巴西雷亚尔，延长“零燃油税”政策等。在内政上收拢政府权力、掌舵民生经济，外交上推动拉美一体化、平衡区域关系，积极推动与美国、中国以及欧盟的高层对话，执政效果相对显著。从2023年整体情况来看，二三季度GDP增长可观，巴西巴西财政部9月发布数据，将该国2023年经济增长预期从2.5%上调至3.2%。但近期受四季度服务业表现持续悲观，11月巴西财政部发布数据，将该国2023年经济增长预期从3.2%下调至3%。

图：原油与原糖价格走势图



图：11号糖与美国兑巴西雷亚尔汇率走势图

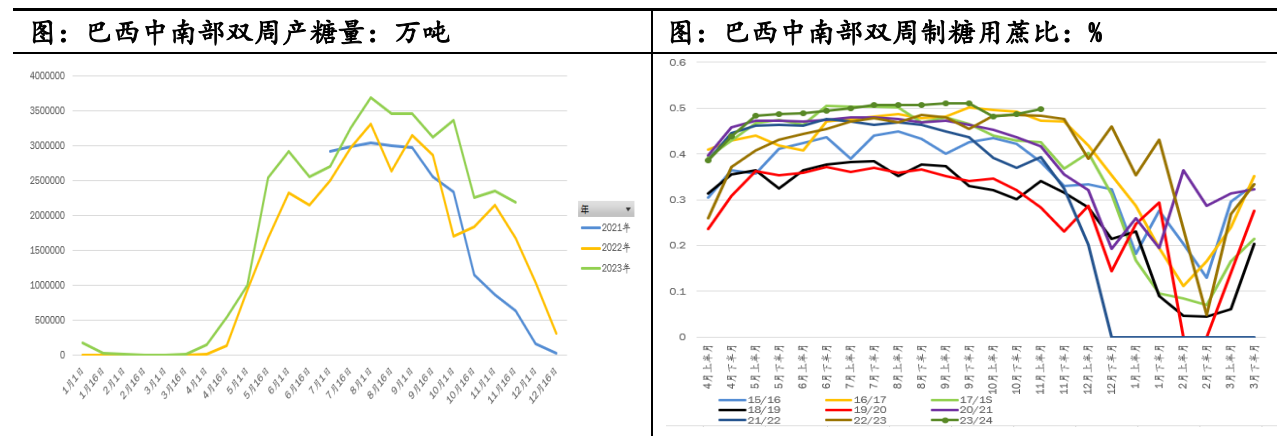


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

(2) 23/24榨季4月开启，增产从预期到现实

23/24榨季，巴西糖厂在过去四年加速了去杠杆化，在22/23 榨季结束时，总债务将回落至约660亿巴西雷亚尔，负债程度有所改善，工厂已经能够将收益重新投入，叠加整体蔗龄相对年轻，23/24榨季的整体甘蔗加工量将会有所增加。巴西中南部4月开始的23/24榨季初期并不顺利，尽管开榨糖厂同比增加，却因降雨损失大约10个压榨日，压榨进度慢于市场预期，4月下半月受降雨影响的情况更为严重，仅压榨甘蔗2100万吨，同比下降12.5%，但制糖比例符合预期，从去年的37%提升至43.8%，使得下半月的糖产量仍同比增加5.85%，至98.9万吨。进入5月，天气比正常情况下要干燥，这使得糖厂可以弥补一些损失的时间。巴西压榨渐入佳境，最新数据显示，11月上半月，产糖量为219万吨，较去年同期的167.3万吨增加了51.7万吨，同比增幅达30.92%。累计产糖量为3941.2万吨，较去年同期的3201.6万吨增加了739.6万吨，同比增幅达23.10%。

由于巴西压榨数据进度强劲，在进入榨季尾声仍能保持较高的产量，近期机构再次上调巴西中南部地区产量。巴西国家供应公司(CONAB)在今年8月份时候对中南部23/24榨季第二次估产，预计糖产量为3722.33万吨，同比增加11%。最近一次估产在11月底，称在天气有利和单产增加的推动下，作物产量增加将导致巴西糖产量年增长率达到27.4%，至创纪录的4688万吨。中南部地区糖产量预计为4322.17万吨，同比增加28.9%，整个巴西的产量达到4688万吨。根据最近的机构来看，Conab的产量上调幅度是当前市场的最高水平，其他机构估计在4050-4180万吨左右。考虑到巴西目前尚未收榨，产量仍有一定争议，因此增产预期以及幅度仍将成为压制原糖高度的重要因素。



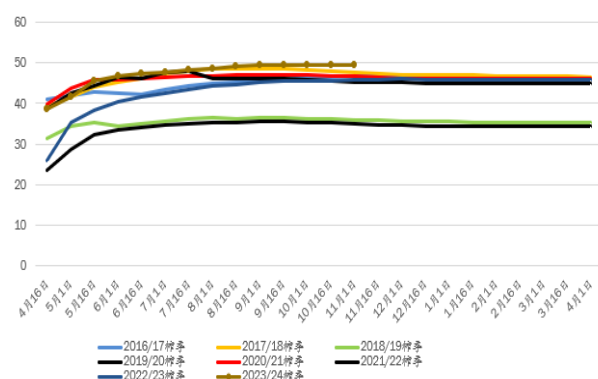
数据来源：Unica 广发期货发展研究中心

(3) 23/24榨季制糖利润大幅增加，糖醇比将最大化

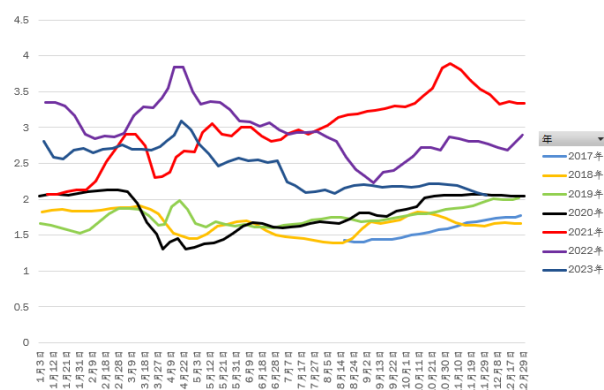
巴西燃油市场政策改革不断推进，政府宣布将从2023年7月开始将对汽油和无水乙醇征收每升1.4527雷亚尔的ICMS税（流转税），以及成立工作组研究将汽油中乙醇的强制掺混比例提高至30%之后，巴西国家石油公司(Petrobras)5月16日宣布结束石油及其衍生燃料，如汽油与柴油等与国际市场平价的政策(IPP)，从中短期来看，IPP政策的结束将抑制巴西国内市场油价上涨，利好汽油消费。但由于本榨季制糖利润丰厚，巴西糖厂已预计用最大比例生产糖。今年生产超额很大一部分原因是本榨季食糖价格远远高于乙醇，且大价差保持了相对较长时间。上一次价差这么大是在2011年初，为12美分/磅。

当前数据显示，巴西中南部含水乙醇折糖价为14.51美分/磅，原糖现货28.45美分/磅。当前价差已超10美分/磅。11月上旬数据，制糖比为49.81%，较去年同期的48.61%增加了1.20%，累计制糖比为49.41%，较去年同期的45.97%增加了3.44%。最终预计累计糖醇比49-51%之间。

图：巴西中南部累计糖醇比：%



图：巴西圣保罗地区含水乙醇价格：雷亚尔/升



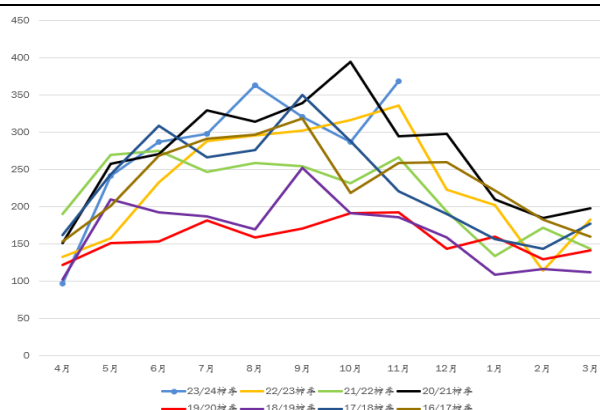
数据来源：Unica 广发期货发展研究中心

(4) 巴西出口量逐月增加，关注物流及基础设施建设情况

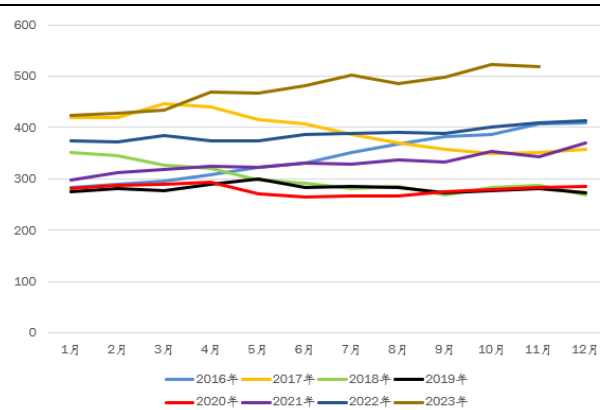
巴西出口强劲，巴西11月出口糖368.48万吨，同比增长约10%；日均出口量为18.424万吨，较上年11月全月的日均出口量16.74万吨增加10%；发运价格上涨超过24%，达到518.6美元/吨。2023/24榨季4-11月巴西累计出口糖2309万吨，同比增加4.54%。

关注堵港风险，23年下半年，全球70%以上的原糖供应将流经桑托斯港。巴西的物流压力将进一步加大。巴西的食糖和谷物产量增长迅速，但基础设施的发展速度却不够快，无法确保这些货物能以足够快的速度运抵港口并装载到远洋轮船上。例如，每月分配给糖的物流约280万吨，但是每月产量远超该数据，这种有限的物流导致了糖厂库存的积累，进而可能影响生产进度。资讯显示，近期巴西最大糖出口码头将获投资将吞吐量提升20%。巴西港口物流公司CLI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)，预计将使该码头的年吞吐量提高20%，至1,900万吨。另外，这笔投资亦将用于改善基础设施，例如新建一个糖仓库和封闭式传送带。后期的基建投资或将缓解巴西港口压力。

图：巴西单月出口量：万吨



图：巴西原糖出口单价：美元/吨



数据来源：Unica 广发期货发展研究中心

2.3 印度：23/24 榨季产量或继续下滑，关注燃料乙醇情况

(1) 22/23榨季产量落地，出口配额难以增加

受天气影响，印度22/23榨季开局不顺，2022年四季度末受三重拉尼娜影响带来过量的非季节性的降雨使得收割进度有所延误，且降雨也导致甘蔗一定程度受损，损及榨季最终产量。印度产量自四季度产量以来不断下调。22/23榨季印度糖产量在3340万吨，同比减少250万吨。

23/24榨季，受厄尔尼诺天气影响，降雨量出现一定下滑，印度8月降水量创1901年以来最低，较长期均值偏低36%，水库水位仅维持在长期平均水平，远低于去年水平，部分蔗农推迟了甘蔗播种，或影响24/25榨季面积，9月虽然降雨量有一定缓解，但是10月份印度主产邦马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的降水环比、同比均大幅下降，水库水位也进一步减少，北方邦天气尚可但部分蔗区病虫害增加，印度的甘蔗产量或面临进一步下调风险。总体来说对于23/24年度的产量有很大影响。印度产量预估也进一步下滑，目前市场主流的预估产量为2950-3150万吨，但仍有一定分歧。

另外，出口方面，从近两个榨季来看，印度在没有补贴的情况下连续创下出口新高，比如在这之前的21/22年度，印度出口创纪录的1100万吨糖，加上消费增长客观，国内库存也降至600万吨以下的近5个榨季低点。这也使得印度在22/23榨季无法提供更多的出口配额。今年上半年印度糖厂已将允许出口的610万吨糖全部运出，得益于全球市场多年来的高价格和强劲的需求。但是，由于产量可能下降，在截9月30日的当前销售年度，印度不太可能允许在目前的610万吨额外再增加出口。这也同比21/22榨季下滑了接近500万吨的供应量，这也是之前原糖价格大幅上涨的原因之一。另外，在对24/25年度甘蔗产量进行评估之前，印度政府宣称不会分配任何糖出口配额，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，不过该影响基本上对市场已经基本消化了。

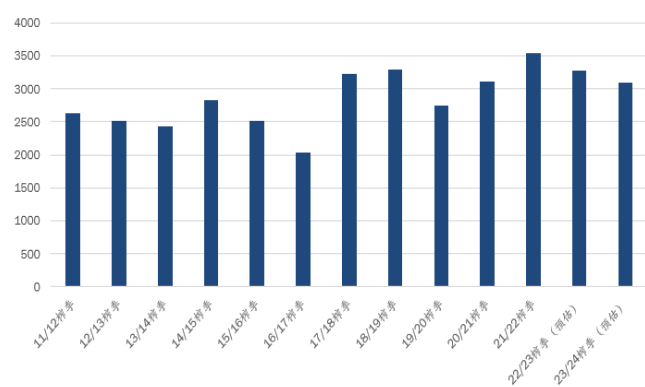
(2) 关注糖制乙醇情况，23/24榨季印度难有大幅增量

2020年12月，印度政府公布计划到2025年乙醇掺混达到20%的目标，其中糖基乙醇成为关键原料。分

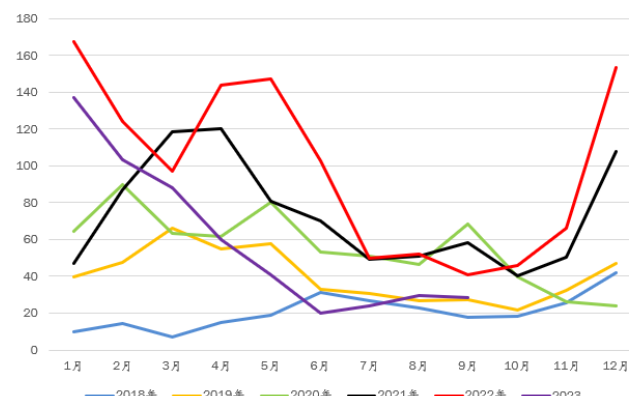
阶段的落实目标是，在2022年11月前达成在全国范围内实现生物燃料乙醇10%的掺混目标。去年6月初，印度总理莫迪曾宣布已比原计划提前5个月完成了乙醇掺混10%的目标。在8月10日的二代乙醇厂建成仪式上，莫迪宣布将在2023年开始提供20%掺混比例的燃料乙醇汽油。如果计划成功，这将刺激糖厂从蔗汁和糖浆中生产60亿升乙醇，糖产量可预计下滑600万吨以上水平。印度的糖产量将从每年最多3300万吨减少到2700万吨。由于目前消费量约为2500万吨，并且未来可能会增长，印度将不再是主要的生产过剩国和出口国。早在2009年，印度糖产量下降至1470万吨，几乎在一年内减半。印度迅速从世界糖市的出口国转变为进口国。因为甘蔗种植需要12-18个月才能成熟，因此面对供应缺口，世界主要的蔗糖生产商无法立刻增加产量。面对食糖供应短缺，产量无法立刻提高，国际糖价因此上涨，先升至30美分，然后升至30年高点36美分

23/24榨季，预计至少转移450万吨的糖，但近期有消息称印度政府正计划阻止将糖用于乙醇生产，以确保当地市场有足够的糖供应。减少向乙醇的转移将有助于印度增加糖的产量，市场预计大约超过200万吨的糖可能会重新投入到食糖总供应中，在扣除国内消费和保证国内安全库存之后，意味着在目前的总产量预估下，若最终产量突破3100万吨，印度具备潜在的出口可能性。后续需要继续关注乙醇情况的生产情况。

图：印度产糖量：万吨

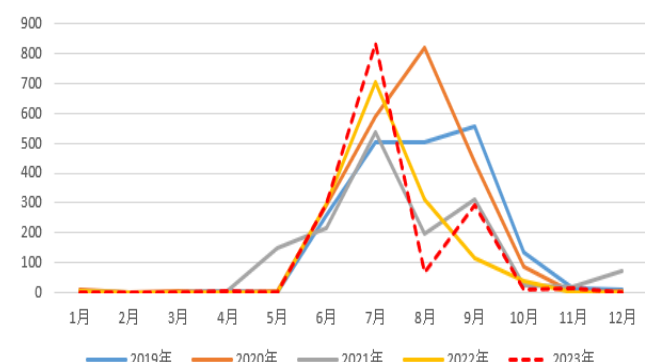


图：印度出口情况：万吨

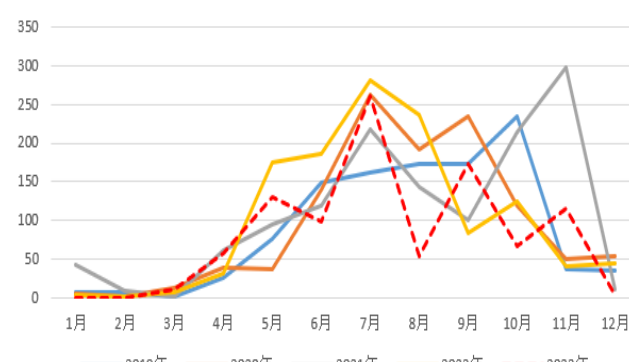


数据来源：ISMA 广发期货发展研究中心

图：马哈拉施特拉邦降雨：mm



图：卡纳塔克邦降雨：mm



数据来源：彭博 广发期货发展研究中心

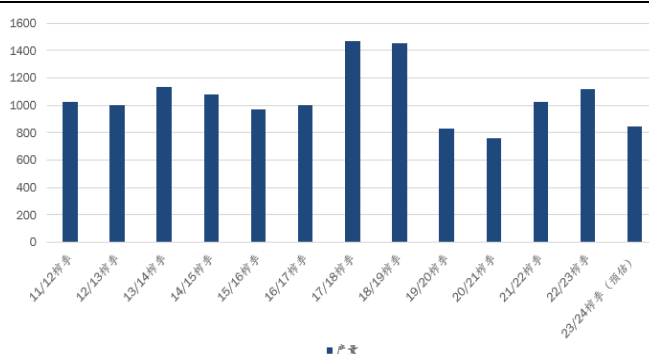
2.4 泰国：23/24 榨季产量继续下滑风险，下榨季种植面积或有恢复

泰国22/23榨季于12月1日开始，但是推进十分缓慢，受天气影响，甘蔗产量也不尽人意。22/23榨季虽然产量有所增加但是与去年以来的预测来看差距较大，22/23榨季产糖量1120万吨，仅同比增加不到100万吨，前期机构预估在1300-1500万吨不等。

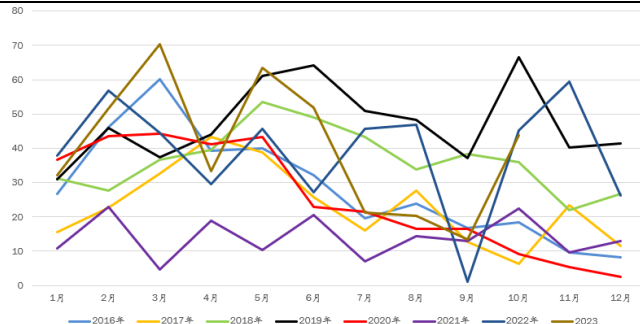
对于23/24来看，目前市场对泰国23/24榨季的产量前景较为悲观，今年年初以来甘蔗降雨量低于正常水平，另外，虽然本榨季甘蔗种植利润仍然高企，预计23/24榨季的甘蔗面积因改种木薯小幅下降3%-5%，虽然泰国9月下旬以来降水大幅改善，不过今年前三个季度干旱影响难以挽回，目前市场对泰国下榨季糖产量较为悲观的预估在700万吨左右，稍微乐观的预估在850-900万吨。而对于下榨季而言，泰国23/24榨季的初始甘蔗价格大幅上涨至1500泰铢/吨的历史新高，有望令甘蔗种植收益重新超越木薯，提升种植积极性。

出口方面，22/23榨季共计出口食糖近750万吨，同比增加1.73%。对于23/24榨季，后期影响泰国糖出口的的决定性因素仍是减产的幅度，出口方面，由于23/24榨季产量下滑，预计泰国出口降至400-500万吨水平。

图：泰国产糖量：万吨



图：泰国原糖出口情况：万吨



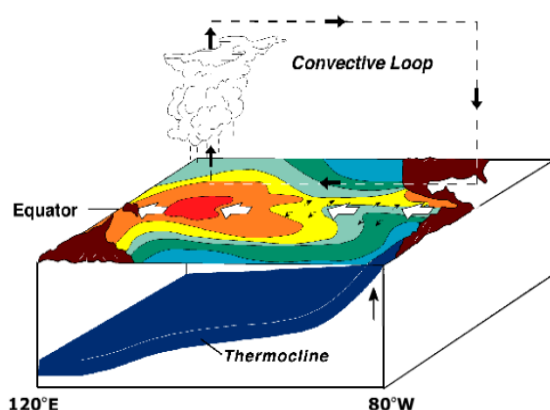
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

2.5 关注厄尔尼诺天气

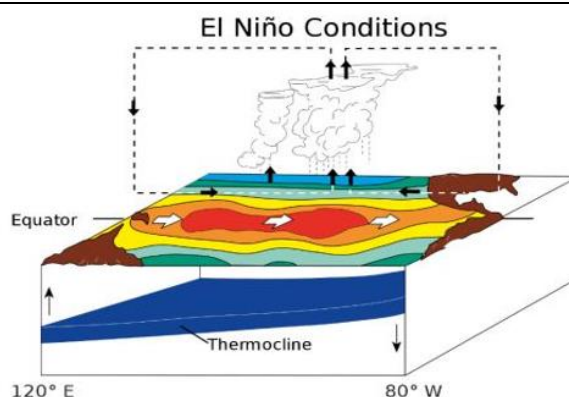
当沃克环流减弱时，海洋温度分布发生巨大变化，大气也会进行相应的调整。中、东太平洋气压随着海温的上升而下降，西太平洋气压随着海温的下降而上升，热带太平洋两侧气压变小，导致赤道东风减弱和向东撤退，同时，随着西太平洋暖水区向东移动，沃克环流的上升支和下沉支的位置也发生偏移，对流活动的中心移至中太平洋上空，中、东太平洋上升气流大大加强，降水显著增加；而西太平洋上升气流明显减弱，变成少雨区，形成大范围干旱。也就形成了厄尔尼诺现象。且这个状态要维持3个月以上，才认定是真正发生了厄尔尼诺事件。

甘蔗是高耗水的热带作物，在发芽期到分蘖期，甘蔗需水适量。伸长期是关键阶段，此时甘蔗生长最快，需水最多。成熟期是甘蔗转化和储存糖分的时期，适宜干冷和昼夜温差大的环境，因而天气对于甘蔗的生长有重要影响。自2023年5月赤道中东太平洋进入厄尔尼诺状态以来，5至10月关键区海温指数呈现快速增暖持续趋势，已经连续5个月超过 0.5°C ，达到形成一次厄尔尼诺事件的标准，其强度为中等，类型为东部型，即海温暖中心位于赤道东太平洋。NOAA预计厄尔尼诺现象将持续到北半球的春季（2024年4-6月的概率为62%）。巴西将在连续两年干旱的天气中得到解脱，中南部甘蔗生长期的多雨湿润将提振巴西23/24年度产量。值得注意的是虽然一定的降水有利于甘蔗伸长期充分吸水，甘蔗丰产，但是阴雨天气不利于糖分积累，出糖率有所下降。对于印度和泰国来说，厄尔尼诺的影响相对于拉尼娜来说更加显著，厄尔尼诺将对东南亚地区带来持久干旱天气。在最近的一次强厄尔尼诺中，印度糖连续两个榨季减产，而泰国甘蔗宿根大量枯死，糖产量滑落，对泰国糖产业影响较大。

图：沃克循环下大气及洋流循环图



图：厄尔尼诺情况下的循环



数据来源：NOAA 广发期货发展研究中心

三、国内市场

3.1 22/23 榨季产量继续下滑，工业库存降至十年低位

22/23榨季产量小幅减产。7-9月是广西甘蔗的伸长期，是需要水量最大的时候，从天气来看，广西蔗区多以天气干旱为主，广西去年的甘蔗在株高表现较差，创2012年以来最低水平，部分甘蔗出现空心现象。广西今年减产幅度在85万吨，而云南，广东，海南地区维持持平状态。本制糖期全国共生产食糖897万吨，比上个制糖期减少59万吨。种植成本方面，22/23榨季内蒙、新疆等甜菜产区均大幅提高收购价，稳定甜菜种植面积。甜菜生产成本或去到5800-5900元/吨。甘蔗产区广西也维持490+30元/吨左右的甘蔗价格，综合计算广西制糖成本维持在5500-5600元/吨。工业库存方面，截止22/23榨季9月底，工业库存44万吨，同比减少45万吨，库存降至12/13榨季以来的低位水平，低库存持续一直令国内食糖价格在22/23榨季末期维持高位走势。

表：2022/23榨季全国食糖产量情况（万吨）

	21/22榨季	22/23榨季	同比
广西	661.94	527.03	减少84.901
云南	194.13	201	增产10.5
广东	54.65	51.84	减少2.81
海南	8.44	8.65	增加0.21
内蒙	49	58.3	增产11.3
新疆	33.75	45.58	增产11.83
其他	4.29	4.6	持平
全国	956.2	897	减产59

数据来源：沐甜科技 广发期货发展研究中心

3.2 23/24 榨季产量有所恢复，种植成本继续提高

23/24榨季，广西地区降雨情况良好，单产有一定会恢复，但糖分情况可能相比去年有所下滑。广西地区产量预计相比去年同比增加60-70万吨。内蒙古地区因甜菜种植面积下降约26%，预计产量下滑8-9万吨至50万吨附近。23/24榨季全国食糖预计增加80万吨左右。

种植成本方面，23/24年度榨季糖料蔗收购价格采取糖蔗价格挂钩联动、二次结算方式。普通糖料蔗收购首付价格510元/吨（比2022/2023年榨季增加20元/吨）；对优良品种实行加价，在普通蔗价510元/吨的基础上再加30元/吨，即540元/吨；当白砂糖结算价格超过6300元/吨时，启动挂钩联动措施，联动系数6%。淘汰品种收购价格为350元/吨，其价格不加价不联动。受糖料蔗收购价上调的影响，叠加人工以及农药化肥等产品的上涨，综合制糖整体成本（扣除副产品利润）在22/23榨季的基础上继续上涨至5900-6100元/吨。

产销方面，23/24榨季截止11月底，甜菜糖已经全部开机，甘蔗糖厂已有18家糖厂开榨。截至11月底，本制糖期全国共生产食糖89万吨，同比增加4万吨。全国累计销售食糖32万吨，同比增加16万吨；累计销糖率35.7%，同比加快17.6个百分点。新增工业库存57万吨，同比减少13万吨。

表：2023/24榨季全国食糖产量预估（万吨）

	22/23榨季	23/24榨季	同比
广西	527.03	590-600	增加63-73万吨
云南	201	210-215	略微增加9-14万吨
广东	51.84	50	持平
海南	8.65	8.65	持平
内蒙	58.3	50	减少8.3万吨
新疆	45.58	54.7	增产9.12万吨

其他	4.6	4	持平
全国	897	976	增产79万吨

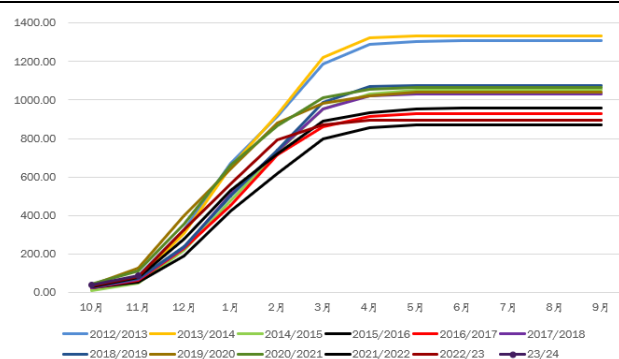
数据来源：公开资料 广发期货发展研究中心

图：原料蔗价二次挂钩联动测算：元/吨

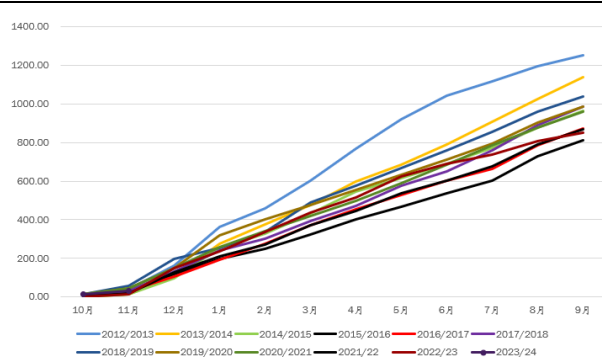
序号	白糖联动价格	原料蔗联动价格	普通甘蔗品种价格	优良品种甘蔗价格
1	6300	0	510	540
2	6400	6	516	546
3	6500	12	522	552
4	6600	18	528	558
5	6700	24	534	564

数据来源：公开资料 广发期货发展研究中心

图：全国累计产糖量：万吨

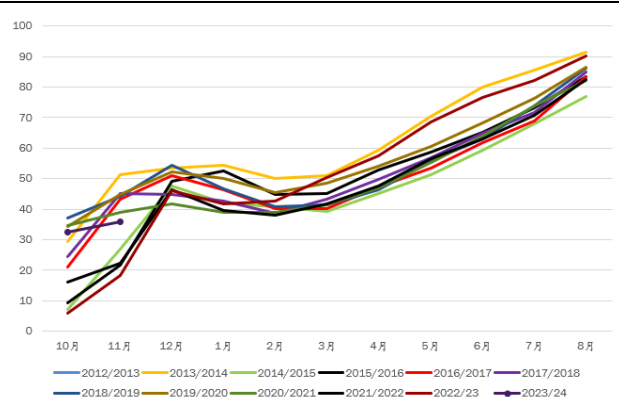


图：全国累计销糖量：万吨

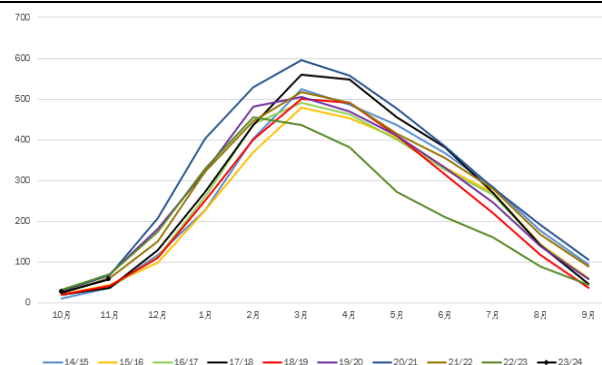


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：全国累计销糖率：%



图：全国食糖工业库存：万吨



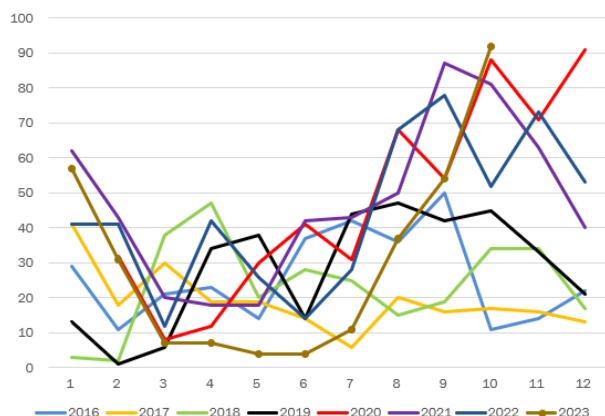
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.3 进口利润持续倒挂，进口量大幅下滑

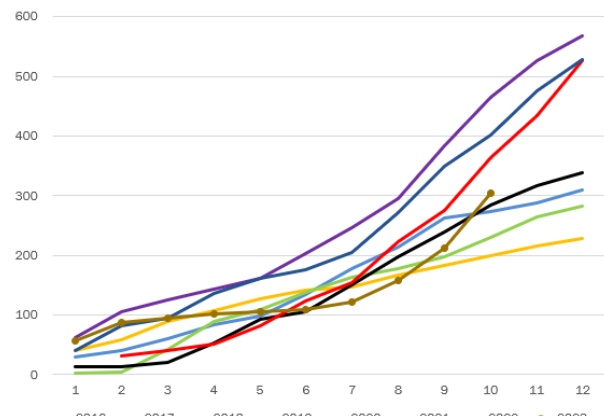
当前配额外关税为50%，今年以来受原糖价格上涨影响，进口成本不断上升，由于国内价格倒挂幅度加深，导致进口量在上半年急剧下滑，虽然8月以后进口量稍微增加，但是整体进口量同比下滑剧烈，这也是支撑国内期现价格坚挺很重要的原因。海关总署公布数据显示，2023年10月我国进口食糖92万吨，环比增加38.11万吨，增幅70.72%；同比增加40.26万吨，增幅77.81%。2023年1-10月累计进口食糖303.66万吨，同比减少98.54万吨，降幅24.5%。进口成本方面，前期原糖价格在27美分/磅附近高位运行时，巴西配额外进口加工糖成本估算价在8900元/吨附近，而近期跌至24美分/磅附近，配额外进口糖加工成本跌至8000元/吨附近，仍然有一定的倒挂程度。

除此之外，今年替代糖源的进口量也逐步攀升，2023年1-10月累计进口税则号170290项下三类商品156.77万吨，同比增加62.68万吨，增幅66.61%。尤其像预拌粉的量增加明显，预拌粉相比白糖便宜约500元/吨，在成本上有一定优势。今年以来在华北地区港口预拌粉和糖浆现象相对比较明显，像预拌粉，一般在食品饮料企业直接添加使用，或者食品饮料企业内再经过一些成分调配的过程之后添加使用；还有一些中间环节经过筛选分离出白砂糖，然后按照白砂糖在市场上销售，不过该流向是不符合相关规定的，但是该流向通常比较隐蔽且监管难度大，所以市场中多少会存在一些。糖浆的话流入冰糖厂多一些，原料成本降低使得冰糖售价降低至跟白糖差不多。预拌粉和糖浆在一定程度上对白糖有一定替代，但是今年的增幅依然没有办法补充白糖今年进口缺失的量，只能减缓价格上涨节奏但无法改变趋势。

图：食糖进口数量：万吨

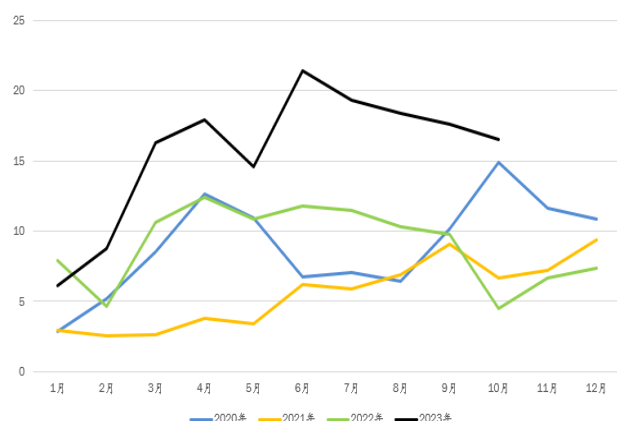


图：累计食糖进口量：万吨

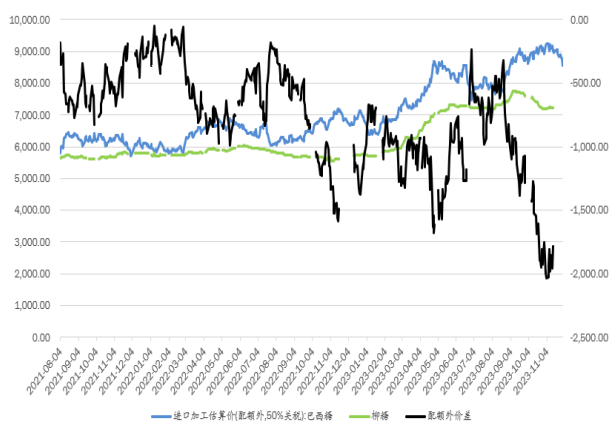


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：糖浆及预拌粉进口量：万吨



图：巴西糖：配额外进口估算价格与柳糖价差



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.4 下游消费复苏不及预期，国储抛储来临

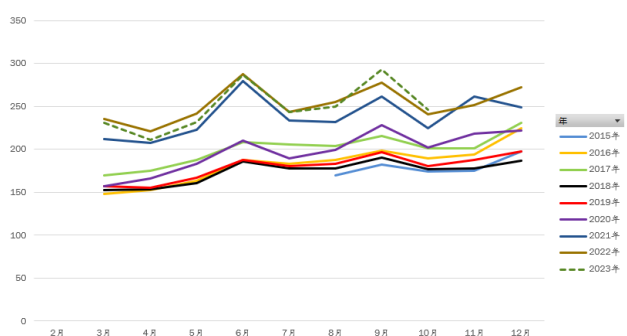
下游消费方面，去年受疫情影响以及动态清零政策导致封控措施一方面使得出行，娱乐，旅游等使得餐饮和饮料方面带来极大不利影响，进入 2023 年，防疫政策取消，不再动态清零以及层层加码，叠加旅游市场的恢复，在一定程度上有利于刺激市场信心以及增加消费。从今年产销数据来看，销糖率皆好于去年同期水平。但后期随着糖价攀升，给予终端一定成本压力。消费方面，大终端反馈今年一季度消费量将较上年有明显增加，但二季度的销售节奏放缓；三季度与去年同期持平，中小终端的企业订单量下滑，生产成本升高且产品提价困难，导致开工率降低，部分食糖需求的撤出。采购节奏方面，走访了解到大终端影响比较小，对备货周期长短有影响，中小型，对于替代品寻求会比较频繁，采购一般随采随用，不会特别备货。之前长期合作的客户，正常刚需用的，一般来说还是会按计划采购，对于新增的量，高糖价还是有一定影响，还是会缩减对白糖的利用，寻找替代现象也比较多。

另外，替代方面，除去前面提到的糖浆以及预拌粉的情况，淀粉糖在与白糖存在价差情况下，都会发生替代，只是快慢的转换，价差低可能是市场更多的是潜移默化的替代，替代增加缓慢，但是价差高加快替代速度，但是想要产生大规模替代，一般需求较差较高，大约要达到 3000 元/吨以上的水平，另一方面还需要让市场给对于高价差存在有较大的信心，才会刺激大型企业进行规模性替代。据悉，今年4月份开始，果汁行业开始使用果糖替代白糖，部分小企业也开始使用果糖。后期果糖和白糖直接的价差维持高位，下半年果糖替代预计还会有部分增量的空间。

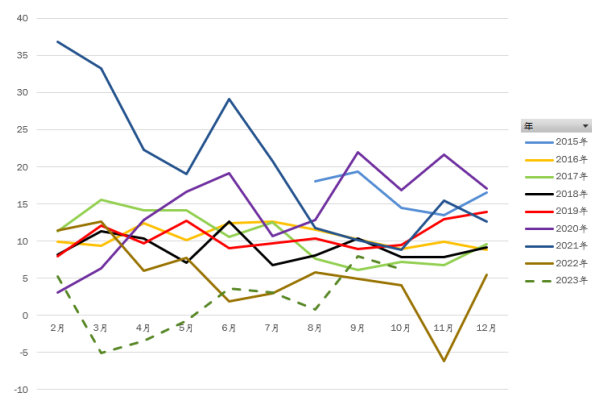
关于抛储方面，相关规定一般来讲原则上广西现货糖低于 6500 元每吨是不能出库的，随着糖价逐步攀升至7000以上，国储糖抛储传闻开始出现，国储糖在650-700万吨左右。上半年传闻有一定国储正在轮储中，预计有100万吨左右，但是轮储对于市场影响力有限，因为轮储后国储需要及时补充库存。今年9月以来，现货价格持续超过7500元/吨，9月22日盘后，华储交易所公布了2023年第一次竞卖食糖公告，计划9月27日公开竞卖食糖。第一场竞卖的是旧榨季生产的2.67万吨白砂糖，第二场竞卖的是2023年生产的10万吨白砂糖。成交情况来看，旧糖全部成交，成交价6880元/吨，新糖销区库点竞价略于底价，但产区库点缺乏运输优势小量流拍。此次抛储主要是为了提供市场供应量，后续需要继续关注价格来确定是否有后

续抛储计划。

图：饮料类零售额当月值：亿元

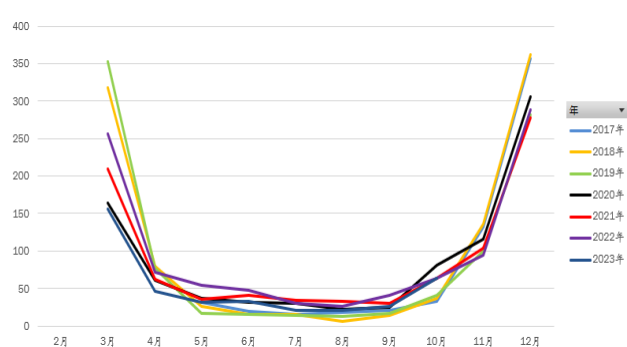


图：饮料类零售额当月同比

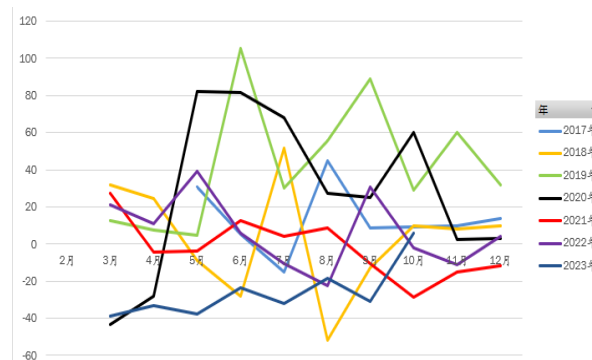


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：成品糖当月值：万吨



图：产品糖当月同比



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.5、关注春节备货期，23/24 榨季供应紧缺或有所缓解

全国食糖单月销售量存在淡旺季之分，通过观察历年12月、1月的销量以及春节日期可以发现，在减产周期下的春节效应还是相对比较明显，今年春节在2月10日，进入12月下旬备货有望在一定程度上支撑糖价，元旦，春节双节在即，市场等待销区不补库启动，且当前销区市场库存薄弱，市场刚需仍存。不过由于今年产量增加，且12月下旬集中开榨，新糖量增将对市场有一定压力，今年春节效应可能不及22/23榨季。

对于23/24榨季食糖产量、进口量的不同的预估，对国内食糖供需平衡表进行表需预测。产量方面，预计产糖量恢复至980万吨，进口方面，23/24榨季，正规渠道进口量可能将有所恢复至450万吨，消费恢复至1480万吨。整体供应量边际增加，缺口有所收敛，不过，这些预测是基于产量和进口在小幅范围内变动的考虑，其中产量的变动不大，明年的主要变动因素是进口，进口量的多少以及消费复苏的进度将很大程度决定23/24榨季最终的供需宽松到什么程度。

表：历年12月、1月食糖销量及期货涨跌幅和春节日期

年份	春节日期	上一年12月期货价格涨跌	当年1月期货价格涨跌	上一年12月销量	当年1月销量	增减产
2016	2月8日	2.93%	1.21%	82.62	100.81	减产
2017	1月28日	-4.93%	-0.86%	88.7	77.11	增产
2018	2月16日	-7.03%	-9.25%	73.61	136.03	增产
2019	2月5日	-4.24%	4.24%	98.69	121.46	增产
2020	1月25日	0.5%	0.45%	140.96	122.27	减产
2021	2月12日	1.82%	0.00%	103.67	109.36	增产
2022	1月31日	-3.17%	-1.23%	73.56	119.50	减产
2023	1月21日	4.5%	1.49%			减产
2024	2月10日					增产

数据来源：广发期货发展研究中心

图：表观供需平衡表：万吨

	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
产量	1031	1076	1042	1067	956	900	980
消费	1515	1515	1445	1500	1400	1450	1480
供需差额	-484	-439	-403	-433	-444	-550	-500
商业进口	243	324	375	633	534	390	450
非商业进口	221	150	100	80	80	80	80
储备投放	0	0	0	0	0	12	0
出口	18	20	18	18	18	18	18
预估过剩/缺口	-38	15	54	262	152	-86	12

数据来源：广发期货发展研究中心

四、展望

国际方面，23/24榨季国际供需平衡表缺口收敛，甚至有些机构给出小幅过剩的预估，供需格局相比上一榨季出现一定宽松，巴西23/24榨季丰产由预期到现实，在进入榨季尾声仍能保持较高的产量，近期机构再次上调巴西中南部地区产量。有机构给出了4322万吨的水平，较前期预估4050-4180万吨区间继续上调150-200万吨以上水平。考虑到巴西目前尚未收榨，产量仍有一定争议，因此增产预期以及幅度仍将成为压制原糖高度的重要因素。印度方面，糖制乙醇政策存变数，印度近期禁止2023/24年度禁止使用甘蔗汁和糖浆生产乙醇，其原因主要是本榨季印度降雨缺失，食糖产量预计降幅明显，若本榨季按之前预估的400-500万吨的乙醇分流，印度明年出口相对困难，若考虑到近期政策的变化，则有超过200万吨以上的糖将重新投入食糖的供应中，若印度糖产量23/24榨季能有3100万吨以上水平，明年可能会存在出口计划，但因大选有控制通胀需求，可能也在一季度以后，因此巴西和印度的情况将使得原本相对偏紧的国际供需格局打破，贸易流或呈现边际宽松。泰国方面，受天气以及种植面积下滑影响，23/24榨季产量减少也是事实，但泰国23/24榨季的初始甘蔗种植收益重新超越木薯，预计下一年度种植面积有恢复。若考虑到巴西的增产幅度和印度的变化，28美分/磅或许成为原糖本榨季价格顶部了，海外利多消息基本消化完毕，下方空间的打开取决于国际增产幅度，考虑到过剩幅度不太大，预计向下18-19美分/磅附近寻找支撑。

国内方面，预计23/24榨季国内产糖量将恢复至980万吨，23/24榨季，广西地区降雨情况良好，单产有一定恢复，但糖分情况可能相比去年有所下滑。广西地区产量预计相比去年同比增加60-70万吨。整体23/24榨全国食糖预计增加80万吨左右，后期需要继续跟随榨季进度情况。成本方面，受糖料蔗整体收购价格，人工及农药化肥等产品的上涨，今年综合制糖成本将在去年的基础继续上涨至5900-6100元/吨。虽然国产糖方面产量有小幅恢复，但是相比消费来说，还是有500-550万吨的缺口存在，这块需要由进口来弥补，今年以来，由于外盘价格不断上行导致进口困难叠加减产因素，国内库存降至十年以来低位，而在23/24榨季，进口的量仍然非常重要且很大程度取决于外盘走势情况，国内与国际盘面将继续紧密挂钩。需求端来看，明年继续保持谨慎乐观态度，但增幅或许可能不会太明显，相对平稳。行情分季度来看，当前国产糖集中开榨，四季度进口量小幅放量，明年一季度来看供应相对偏宽松，价格或将继续承压，维持偏弱走势，二季度随着收榨，新增工业库存见顶转折，新的进口配额尚未发放，可能存在紧平衡，价格可能存在反弹修复预期。而三季度，四季度需要更加考虑到外盘的走势，因为进口节奏将很大主导行情节奏。总体而言，23/24榨季供应端相对偏宽松一些，注意做空节奏把握。预计整体运行区间将在5400-6800元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620