

浪白风初起，江暗雨欲来

2023 年 12 月 12 日星期二

摘要

国际原糖市场：

巴西 2022/23 榨季已接近尾声，全球食糖市场重心正在从南半球转向北半球，但巴西接近极限的制糖比正在不断刷新巴西的食糖产量，使得巴西糖产动态仍旧牵动着世界食糖市场。而北半球泰国减产似乎已成定局，印度方面糖转乙醇的限制政策似乎暗示着印度新榨季糖产量变数仍在。就目前看来，曾被推上 28 美分/磅的原糖价格显示出市场上几乎所有的利多因素都已被交易计价，巴西增产似乎是原糖市场牛转熊的先行信号，印度政策的转变也似乎带来了市场交易重心的转变。待到明年 5-6 月，巴西进入压榨高峰期，巴西增产成为现实；印度方面随着 2024 年 5 月印度大选结束，印度食糖出口政策尘埃落定，世界食糖市场可能迎来真正的转向。

国内郑糖市场：

目前看来 2023/24 榨季国内主产地蔗糖产量恢复趋势明显，但食糖消费高峰期春节在 2 月，仍有充足的时间留给终端销售，一季度食糖消费量仍值得期待。之后随着南半球榨季逐渐过去，巴西进入压榨高峰期，在巴西大幅增产的预期下，巴西食糖大概率将大量出口，随之而来的可能是世界原糖价格的崩塌。下半年随着巴西食糖进入国内，进口糖价对我国食糖价格的影响加深，但在我国食糖进口配额制的作用下，进口糖对价格的影响或许有限。总的来说，食糖市场已站在转折点上，糖价的下行趋势似乎已成定局，白糖市场是否会遵循过去的周期性规律迎来阶段性熊市就交给时间验证。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

孔令琦

农产品研究员

konglingqi@htfutures.com

从业资格号：F3049029

投资咨询号：Z0015632

董瑞琪

联系人

dongruiqi@htfutures.com

从业资格号：F03104110

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

目录

一. 2023 年行情回顾 3

1. 期现市场情况..... 3

二. 国际市场供需情况 5

2.1 2023/24 榨季全球食糖供给紧张格局或将扭转 5

2.2 高糖价刺激巴西白糖生产，巴西可能占据全球半数食糖出口量 6

2.3 干旱影响印度食糖产量，印度政策转变消息食糖产量可能迎来转机 9

2.4 泰国甘蔗种植生产受干旱影响显著 12

三. 国内市场供需情况 13

3.1 国内白糖产量超预期下降，新榨季食糖产量转增可能较大 13

3.2 需求端维持稳定，进口利润被挤压食糖直接进口量下降 15

四. 2024 年白糖市场展望..... 17

一. 2023 年行情回顾

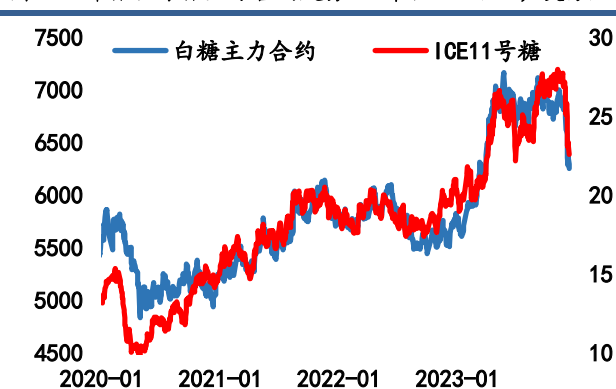
1. 期现市场情况

回顾 2023 年，食糖市场自 2022 年四季度开始的牛市延续，ICE 原糖和 CZCE 白糖走势既有内外共振上行阶段，也有走势分化阶段，值得注意的是无论是内盘还是外盘，糖价都一度达到了历史高位。ICE 原糖价格年内波动从 18 美分/磅到 28 美分/磅，CZCE 白糖年内振幅更是近 28%，从年初的 5600 元/吨一度涨至 7200 元/吨高位。

回顾 ICE 原糖市场走势，全年市场交易主线不断变换，但主要还是围绕巴西、印度、以及泰国这三个占据世界食糖出口量 7 成的国家的产量及出口情况进行交易。在去年 10 月也就是 2022/23 榨季初，市场在亚洲主产国开榨之前一直是增产预期，伴随着印度压榨的进行，年初市场对印度食糖减产预期以及印度第二批出口配额迟迟未得到落实，同期南半球主产国巴西上调汽油价格，全球食糖贸易流紧缺初现，原糖价格被推至接近 22 美分/磅。到了 3 月下旬，厄尔尼诺天气引发干旱影响北半球甘蔗生长的预期下，印度减产预期进一步发酵，同期泰国产量不及预期，南半球巴西 22/23 榨季尚未大规模开始，船期偏紧也影响巴西出口不畅，国际食糖供给紧张的预期将原糖价格推上 26 美分/磅。之后随着 4 月巴西压榨量同比大幅增加叠加 6 月北半球主产区降雨增加，减产将不及预期的消息助推下，原糖价格阶段性快速回落后，在原油价格强势的支撑下，国际原糖价格进入震荡区间。直至 8 月，市场传出印度将在新榨季禁止食糖出口，泰国方面又有因干旱减产的预期，10 月，印度政府发布公告，将原糖、白糖、精制糖和有机糖的出口限制延长至 10 月 31 日以后，同期市场分析认为印度可能禁止出口至 24 年 6 月，世界食糖紧缺被充分交易，将原糖价格推上 28 美分/磅的高位。直至 11 月底，巴西 CONB 报告超预期上调巴西食糖，世界食糖大幅紧缺预期似乎被打破，原糖价格快速回落至 25 美分/磅之下。

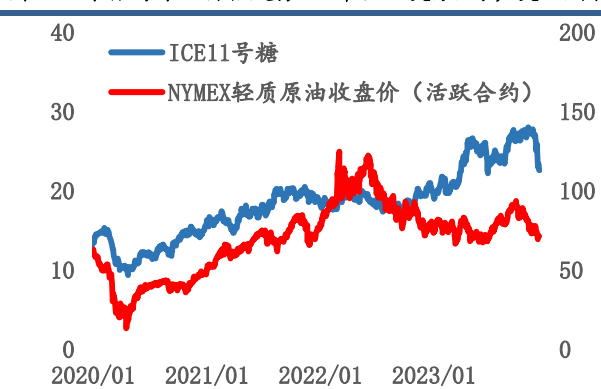
2023 年国内郑糖行情向上后维持高位震荡，走势受外盘影响却又不是完全相同。3 月主产地广西百万减产的发酵与国际市场全球食糖供给紧缺的消息共振，推动盘面上行，之后 4 月数据广西白糖工业库存同比降百万吨的数据以及 5-6 月市场关于白糖轮储的传闻继续推高郑糖盘面价格，直到 5 月 23 日到达年内高位 7202 元/吨，也是 2016 年底以来的高位。9 月后郑糖走势与原糖出现明显分化，在国内抛储，超预期进口量等一系列消息下，郑糖盘面高位震荡，直至 12 月南方糖厂全面开榨，郑糖盘面开始向下。国内现货价格走势也与郑糖盘面走势基本类似，但下半年始终低于往年同期的白糖工业库存水平，推动现货价格一路上行，南宁地区一级白砂糖现货价格一度涨至 7700 元/吨直至新榨季开始，现货价格重回 6850 元/吨，基差也从高位回归至常规水平。

图 1：郑糖、原糖主力合约走势 单位：元/吨；美分/磅



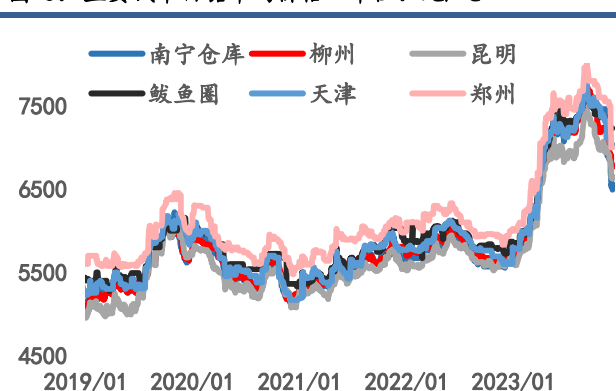
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 2：原糖与原油价格走势 单位：美分/磅；美元/桶



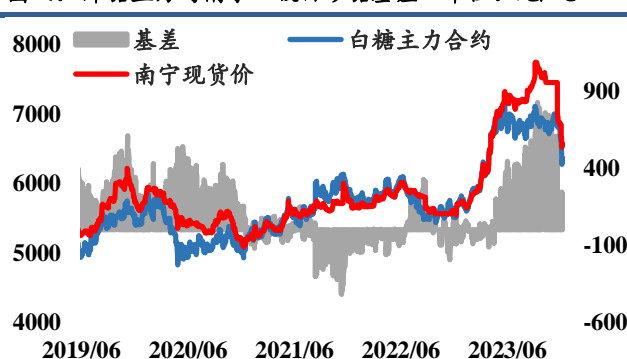
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 3：主要城市白糖平均价格 单位：元/吨



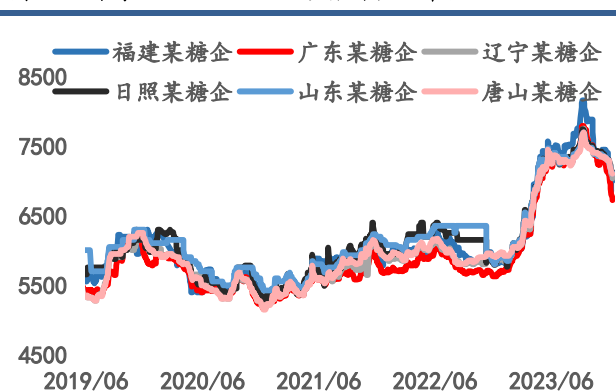
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 4：郑糖主力与南宁一级白砂糖基差 单位：元/吨



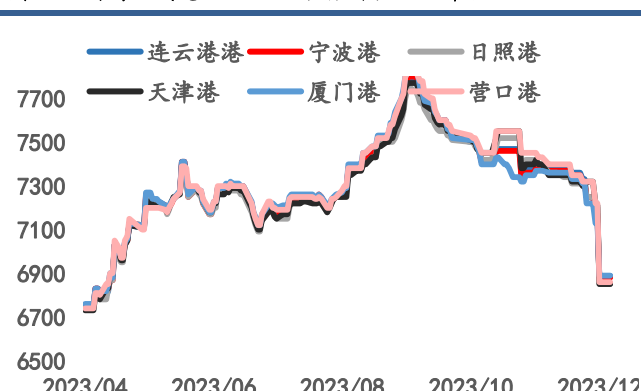
数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 5：国内加工企业一级白砂糖价格 单位：元/吨



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 6：国内主要港口一级白砂糖价格 单位：元/吨



数据来源：MYSTEEL、海通期货投资咨询部

二. 国际市场供需情况

2.1 2023/24 榨季全球食糖供给紧张格局或将扭转

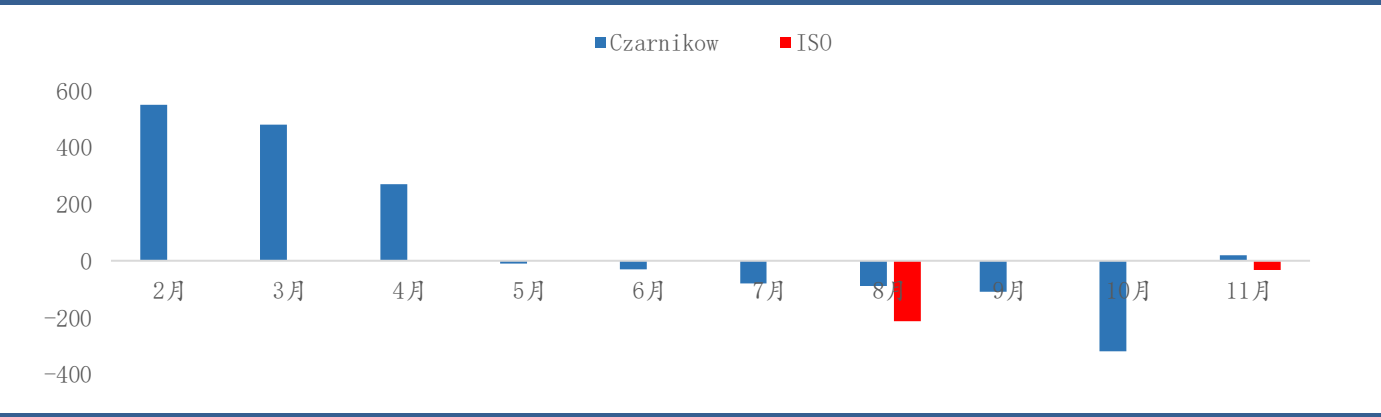
2023 年国际市场上对新榨季世界食糖供给的预期不断修正, 国际糖业组织 ISO 在 2023 年 11 月中旬发布的报告中, 将 2023/14 榨季全球食糖供给缺口大幅调降至 33 万吨, 远低于 8 月的 211 万吨。在 11 月的预测中, ISO 将全球食糖消费量的预测值从上季度的 1.7696 亿吨提高至 1.8022 亿吨; 同时将新榨季全球产糖量预估有 1.7484 亿吨大幅升至 1.7988 亿吨, 主要原因是 ISO 认为巴西产量将创下新高, 且新榨季巴西将占据全球近 50% 的出口市场。

而早些时候, 咨询机构 StoneX 在 10 月初发布报告, 2023/24 榨季全球食糖市场将出现小幅短缺 (-29 万吨), 他们认为世界三大主要食糖出口国中, 印度糖产量将同比减少 8.5%, 近 3000 万吨, 泰国食糖产量将大幅减少 22% 至 890 万吨, 而巴西中南部地区食糖产量将大幅增加至 4080 万吨创下新纪录, 具体则取决于巴西中南部地区的降水情况。Czarnikow 则在 11 月将对新榨季全球食糖供给由紧缺调整为了盈余 20 万吨, 此前 10 月预估全球食糖缺口为 320 万吨。

从年初大部分机构于此世界食糖供给盈余再到从年中开始不断下修供给量, 世界食糖缺口逐渐走阔, 再到年底大幅上修食糖供给, 供给与价格之间不断相互影响。全球食糖贸易流紧张的预期早已反映在 11 月维持在 27 美分/磅的原糖主力合约价格当中, 这一价格足以推动各产糖国加大食糖生产, 而随着各家机构对世界食糖产量的不断上修, 世界食糖缺口似乎在逐渐被补齐, 随之而来的就是原糖价格的高位回落。目前仍在高位的原糖价格仍旧对各产糖国有着不小的吸引力, 原糖价格重心或由高位震荡转向震荡下移。

图 7: 世界食糖供需缺口预测

单位: 万吨



数据来源: ISO、嘉利高、泛糖科技、海通期货投资咨询部

表 1：世界食糖供需平衡表

单位：万吨

单位：万吨	2023-2024E	2022-2023	2021-2022	2020-2021	2019-2020
全球期初库存	3,886	4,753	5,031	4,765	5,283
全球产量	18,346	17,531	18,066	18,011	16,656
全球进口量	5,787	5,741	5,593	5,910	5,374
全球出口量	6,741	6,432	6,480	6,386	5,354
全球总供应量	28,020	28,025	28,691	28,686	27,312
全球总消费量	17,911	17,707	17,458	17,269	17,193
全球期末库存	3,368	3,886	4,753	5,031	4,765

数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

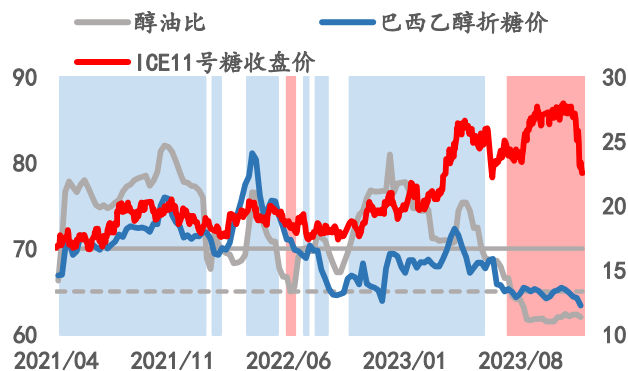
2.2 高糖价刺激巴西白糖生产，巴西可能占据全球半数食糖出口量

甘蔗除了可以用于生产白糖，还是生产燃料乙醇的原料之一。巴西盛产甘蔗，而巴西的甘蔗除了用于生产食糖，也用于生产燃料乙醇。在巴西，燃料乙醇作为汽油的替代品可以为汽车提供动力，因此巴西汽油价格将影响燃料乙醇价格，进而影响糖厂是选择将更多的甘蔗用于乙醇生产或是白糖生产，进而影响白糖价格。在以往的逻辑中，当巴西的醇油比价高于 0.7 时，消费者更倾向使用汽油作为燃料，当醇油比价低于 0.65 时，消费者则更倾向于使用燃料乙醇，将推高燃料乙醇价格，巴西糖厂将更多的将甘蔗用于生产乙醇燃料。

今年，根据 UNICA 的数据显示，截至 11 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 59539.8 万吨，同比增幅达 14.99%；甘蔗 ATR 为 140.59kg/吨，较去年同期的 141.16kg/吨下降了 0.57 kg/吨；累计制糖比为 49.41%，较去年同期的 45.97%增加了 3.44%；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%。巴西的醇油比价已经维持在 0.65 以下一段时间，但巴西糖厂仍旧更倾向于生产食糖，其背后的根本原因在于位于高位的糖价的吸引。将巴西乙醇价格折算成原糖价格与实际原糖价格进行对比，可以发现自 2022 年 7 月，乙醇折糖价开始低于原糖价格，而随着 2023 年原糖价格涨至 28 美分/磅的高位，乙醇折糖价与原糖的价差一度达到了 14 美分。对于巴西糖厂来说，生产食糖更具性价比，因此巴西产糖率居高不下。2023/24 榨季，巴西糖厂大概率仍会更倾向于生产食糖和乙醇中更具性价比的一方。对于 2024 年原油市场，我们判断国际原油价格仍将在 70-100 美元/桶的价格区间波动，而巴西方面出于控制通胀的考虑，并不会放任国内汽油价格的大幅上涨，因此推断燃料乙醇价格很难有大幅的提升；而对于食糖价格，我们初步判断短期内国际糖价仍有支撑，虽然在巴西增产的预期下新榨季世界食糖市场供给缺口可能会被补足，但目前来看北半球主产国减产预期仍在，对当前国际糖价仍有一定的支撑，新榨季巴西糖厂仍有较强的动力维持较高

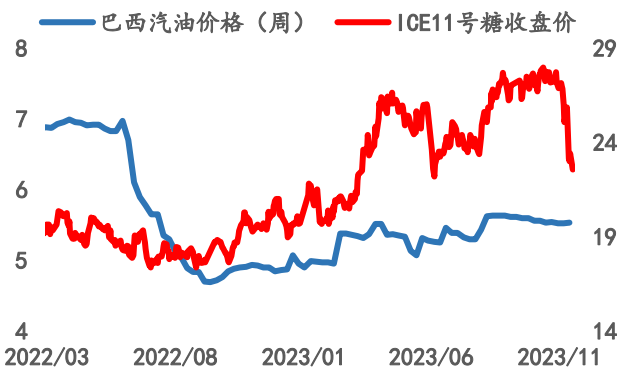
的制糖比。这种局面的转变可能会在明年年中时巴西食糖增产补足世界食糖缺口由预期逐渐转向现实，或是南半球主产国减产不及预期，进而影响世界食糖供给格局变化导致原糖价格崩塌。

图 8：巴西醇油比与糖价 单位：%；美分/磅



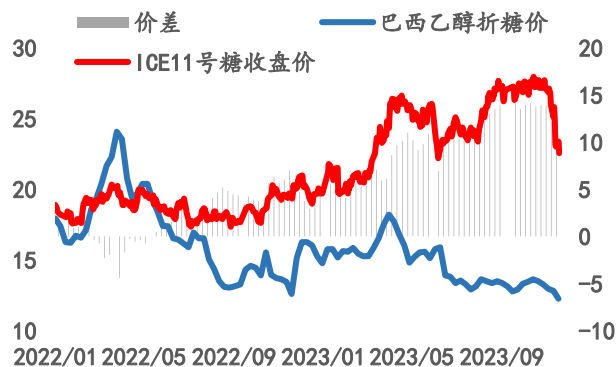
数据来源：BLOOMBERG、海通期货投资咨询部

图 9：巴西汽油价格与糖价 单位：雷亚尔/升；美分/磅



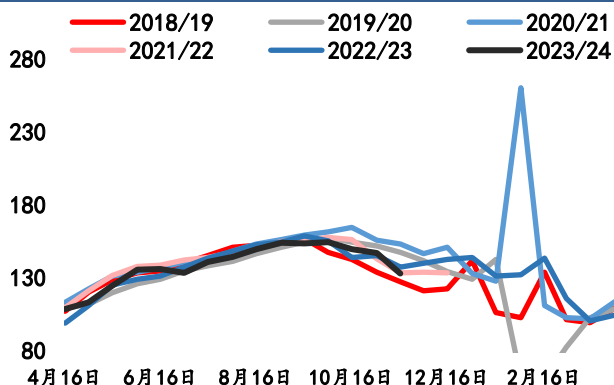
数据来源：BLOOMBERG、海通期货投资咨询部

图 10：巴西乙醇折糖价与原糖价差 单位：美分/磅



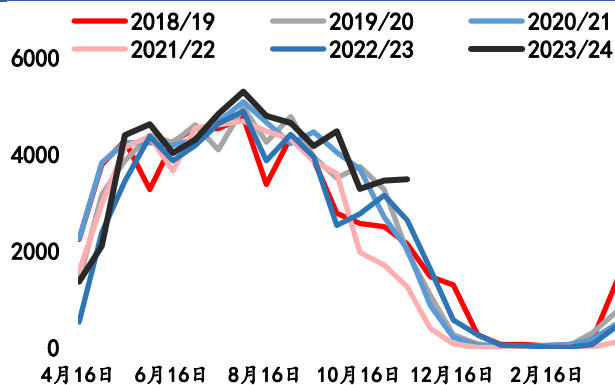
数据来源：BLOOMBERG、海通期货投资咨询部

图 11：巴西中南部双周出糖率 单位：kg/t



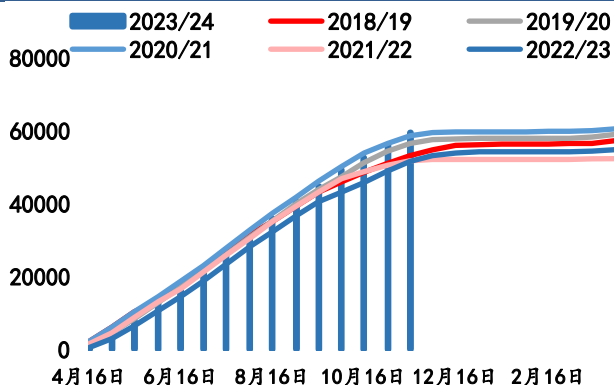
数据来源：BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

图 12：巴西中南部双周入榨量 单位：万吨



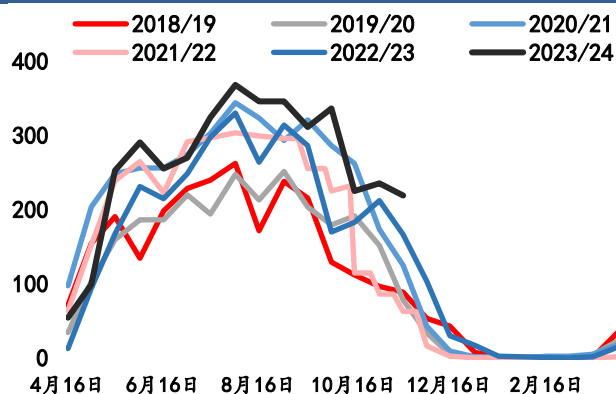
数据来源：BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

图 13：巴西中南部双周累计入榨量 单位：万吨



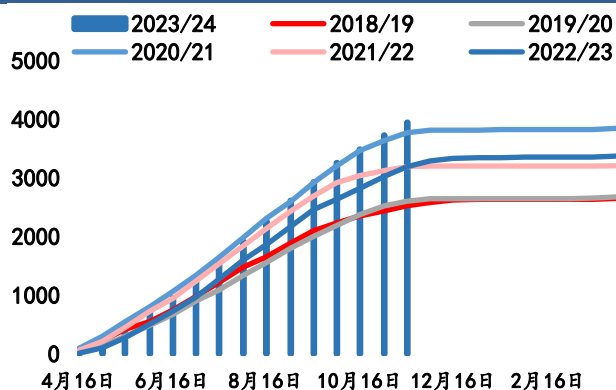
数据来源：BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

图 14: 巴西中南部双周产糖量 单位: 万吨



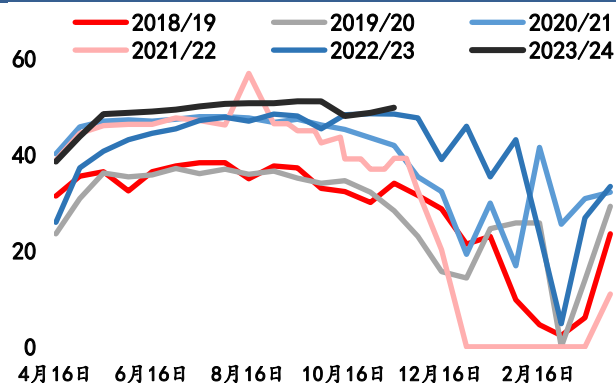
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

图 15: 巴西中南部累计产糖量 单位: 万吨



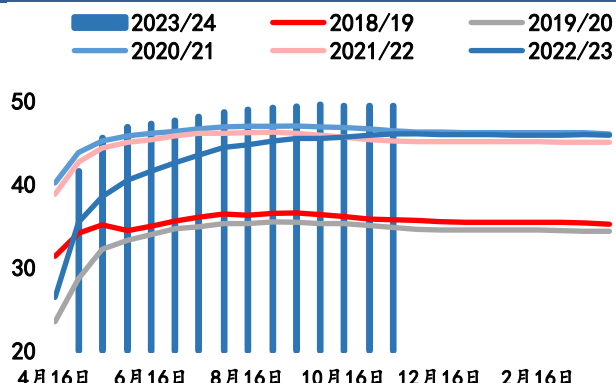
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

图 16: 巴西中南部双周产糖比 单位: %



数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

图 17: 巴西中南部双周累计产糖比 单位: %



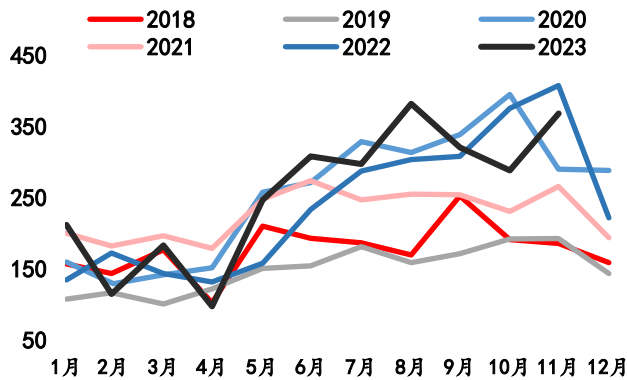
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货投资咨询部

巴西是全球最大的白糖生产国和出口国,与巴西居高不下的累计制糖比(49.41%)和同比大增的累计产糖量(+23.10%)相对应的是巴西增长的白糖出口量。根据巴西农业部数据 2023 年 1-10 月,巴西累计出口白糖 2388.69 万吨,同比增加 10%。位于高位的国际糖价极大的刺激了巴西的白糖生产和出口。尽管巴西港口拥堵问题一直限制着巴西白糖的出口量,叠加桑托斯港口作为巴西主要的白糖出口港口,同时也是巴西大豆、玉米的主要出口港口,而今年巴西大豆的丰产也导致巴西白糖出口运力不足,但远高于巴西生产成本的国际糖价带来的丰厚利润吸引下,巴西食糖出口量维持高位,在 8 月的时候更是创近 10 年以来的单月出口新高。

目前巴西生产高峰期已经结束,未来几个月的食糖生产将会把巴西糖产量推向一个新的高度,各大机构不断调高对巴西 2023/24 榨季的产量预估,CONB11 月底的报告更是将巴西新榨季的产糖量预估值大幅上调了 600 万吨,至 4690 万吨。StoneX、Czarnikow 等机构也纷纷通过上修对巴西产糖量

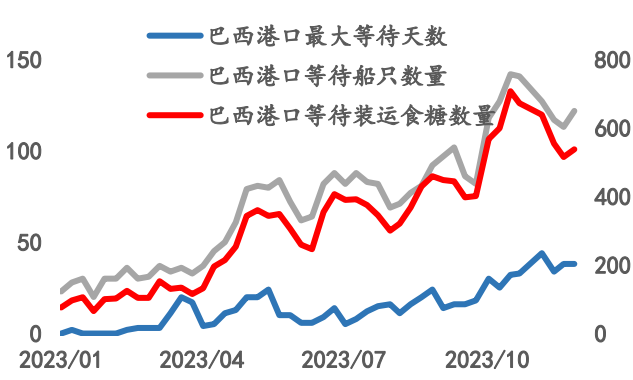
的预估进而下调新榨季全球食糖缺口。ISO 在 11 月份更是表示巴西强劲的出口计划将帮助该国在 2023/24 榨季占据了全球近 50%的出口市场。新榨季巴西增产似乎已经确定，随着后期巴西大豆、玉米出口高峰期过去，港口食糖运输恢复，巴西食糖出口量将会被继续推高。

图 18: 巴西食糖出口 单位: 万吨



数据来源: BLOOMBERG、海通期货投资咨询部

图 19: 巴西港口等待数据 单位: 天; 量: 万吨



数据来源: 泛糖科技、海通期货投资咨询部

表 2: 巴西食糖供需平衡表

单位: 万吨

	期初库存	产量	中南部产量	消费	出口	总供给	总消费	期末库存
15/16	290	3349	3122	900	2468	3639	3379	260
16/17	260	3871	3563	930	2828	4131	3828	303
17/18	303	3788	3606	935	2820	4092	3725	367
18/19	367	2904	2651	940	1995	3271	2965	306
19/20	306	2952	2676	920	1944	3257	2774	483
20/21	483	4124	3846	925	3266	4608	4196	412
21/22	412	3494	3206	930	2642	3906	3473	433
22/23	433	3677	3373	935	2778	4110	3723	387
23/24E	387	4220	3900	940	3300	4607	4240	367

数据来源: UNICA、海通期货投资咨询部

2.3 干旱影响印度食糖产量，印度政策转变消息食糖产量可能迎来转机

糖业是印度仅次于棉纺织业的第二大产业，而印度自身即是食糖生产大国，也是食糖消费大国，因此在过去，印度的食糖首先用于国内消费之后再行出口，因此印度的食糖出口量具有一定的不稳定性。作为世界第二大食糖出口国，印度食糖产量、出口量及出口政策都会对世界食糖价格产生影响。在过去，由于印度国内食糖生产量大于消耗量，印度政府自 2014 年开始补贴食糖出口，以帮助消耗

国内过剩的食糖库存。直到 2021 年初，印度政府发表声明计划在 2025 年之前将汽油中乙醇比例提高至 20%。随着 E20 乙醇计划的实施，印度的甘蔗从食糖生产向乙醇生产转移，糖转乙醇生产数量逐年上升,2022/23 榨季更是超过了 400 万吨,乙醇汽油混合比例实现了 12%的年度目标。与此同时,2022/23 榨季开始，印度政府用食糖限制出口政策代替了原本的出口补贴政策，也曾阶段性推高了世界食糖价格。

2023 年，是气候由拉尼娜转向厄尔尼诺的一年，厄尔尼诺往往会出现“南旱北涝”，而印度农业由于灌溉设施不足，干旱对印度农业的冲击不容小觑。今年，印度的五个主要产糖邦中北方邦降雨相对正常，而马邦和卡邦受厄尔尼诺影响，甘蔗生长期降雨量不足，引发了市场对 2023/24 榨季印度食糖减产的担忧，推高世界食糖的价格。早在今年 8 月，就有消息传出印度或许会因为减产禁止食糖出口，而 10 月份印度政府关于食糖出口的禁令更是引发了市场对于印度在 2024 年 6 月之前不允许食糖出口的猜测。12 月初，印度传出消息称为了确保市场食糖供应，印度已禁止工厂使用甘蔗汁生产乙醇，只允许使用糖蜜生产乙醇。而对于 E20 乙醇计划，印度方表示实现 2025/26 年的 20%汽油乙醇混合比例的目标需要 10.16 亿升的乙醇生产能力，印度目前的乙醇生产能力为 13.64 亿升，足以实现目标，而印度食品部也表示 B 糖蜜制乙醇可以满足石油公司现有乙醇报价。通过限制糖转乙醇数量来保障食糖生产，也许是印度在高糖价的影响下做出的决策，此举也导致印度 2023/24 榨季的食糖产量可能会高于市场先前预期，市场关于新榨季印度禁止食糖出口的预期可能落空，新榨季世界食糖供给紧张的格局可能迎来转变。

表 3：印度食糖供需平衡表

单位：万吨

	期初库存	产量	进口量	消费	出口	期末库存
14/15	747	2831	0	2561	109	908
15/16	908	2513	0	2480	166	775
16/17	775	2029	45	2456	5	388
17/18	388	3248	22	2539	46	1072
18/19	1072	3316	0	2550	380	1458
19/20	1458	2741	0	2571	565	1063
20/21	1074	3119	0	2656	719	819
21/22	819	3600	0	2750	1120	549
22/23	549	3300	0	2700	610	539
23/24E	539	3000	0	2750	360	600

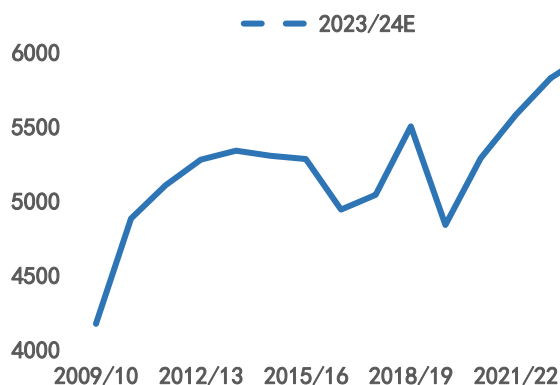
数据来源：ISMA、海通期货投资咨询部

图 20: 印度食糖产量 单位: 万吨



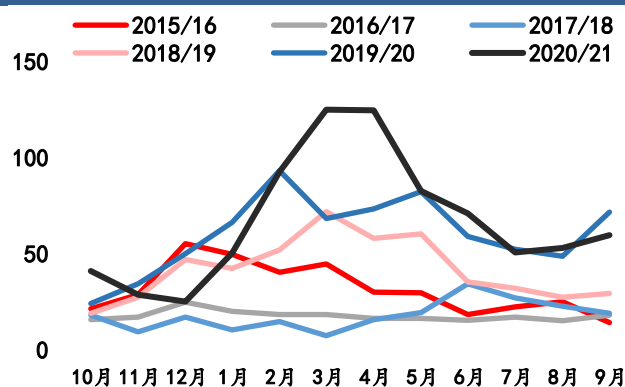
数据来源: ISMA、海通期货投资咨询部

图 21: 印度甘蔗种植面积 单位: 千公顷



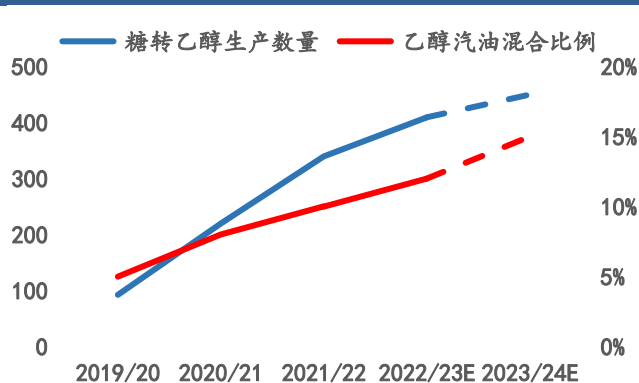
数据来源: ISMA、海通期货投资咨询部

图 22: 印度食糖月度出口量 单位: 万吨



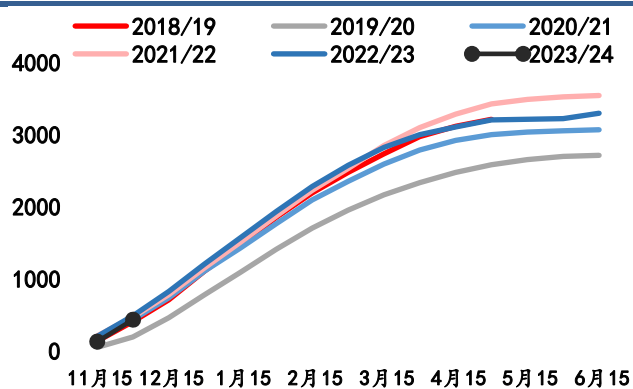
数据来源: 印度商务部、海通期货投资咨询部

图 23: 印度糖转乙醇生产 单位: 万吨; %



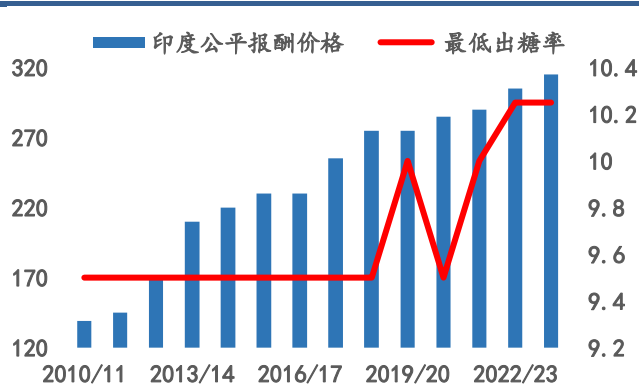
数据来源: ISMA、海通期货投资咨询部

图 24: 印度双周累计产糖量 单位: 万吨



数据来源: ISMA、海通期货投资咨询部

图 25: 印度甘蔗公平报酬价格 单位: 卢比/百公斤; %

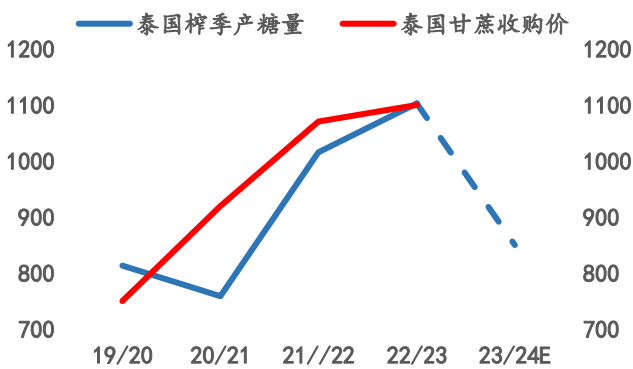


数据来源: ISMA、海通期货投资咨询部

2.4 泰国甘蔗种植生产受干旱影响显著

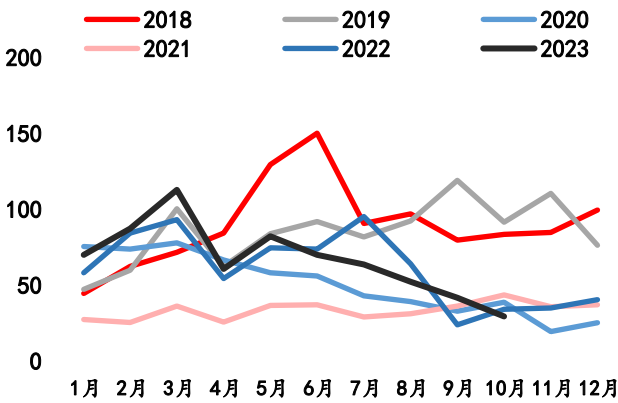
厄尔尼诺对北半球食糖生产的影响不仅在印度，对泰国的影响非常显著。作为世界三大食糖主要出口国之一，泰国的食糖产量虽然并不算高，但生产的大部分食糖用于出口造就了泰国在世界食糖出口市场中特殊的地位。在厄尔尼诺天气的影响下，泰国甘蔗主产区降雨量大部分时间低于历史均值，而泛糖科技9月中旬的泰国调研结果显示，泰国东北部和中部地区甘蔗的平均株高要低于往期。干旱对泰国甘蔗的影响不仅在株高上，也在甘蔗种植面积上。由于木薯较甘蔗更耐旱，且2022年木薯收益高于甘蔗，因此农民更倾向于种植木薯。泰国糖业主管部门发布的数据也显示甘蔗种植面积略降5%。泰国甘蔗种植生长情况大概率将导致2023/24榨季泰国食糖减产，而2023年10月底泰国政府批准为期一年的将糖列为管制商品的政策也势必限制泰国食糖的出口。

图 26： 泰国产糖量与甘蔗收购价 单位：万吨；泰铢/吨



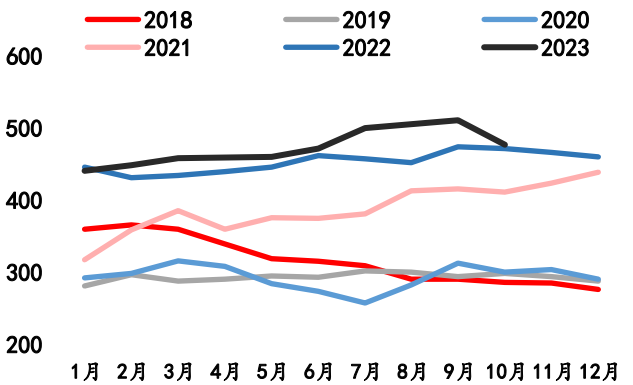
数据来源：OCSB、海通期货投资咨询部

图 27： 泰国食糖出口量 单位：万吨



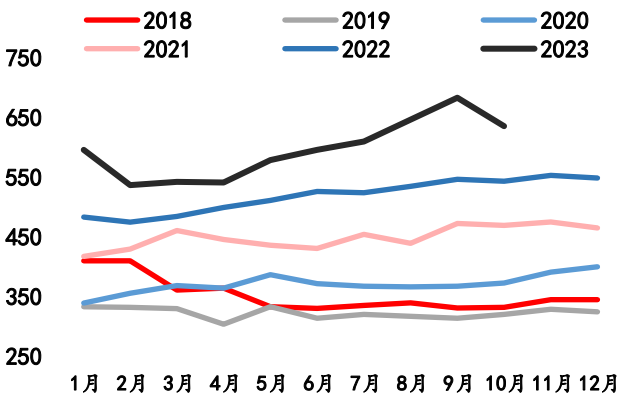
数据来源：OCSB、海通期货投资咨询部

图 28： 泰国原糖月度出口均价 单位：美元/吨



数据来源：泰国外贸部、海通期货投资咨询部

图 29： 泰国白糖月度出口均价 单位：美元/吨



数据来源：泰国外贸部、海通期货投资咨询部

三. 国内市场供需情况

3.1 国内白糖产量超预期下降，新榨季食糖产量转增可能较大

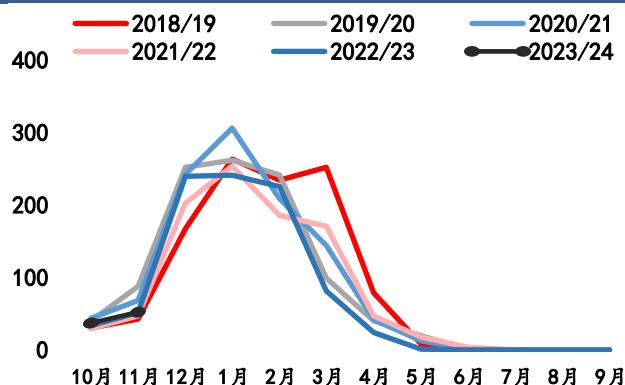
中国糖业协会数据显示，2022/23 榨季全国糖料种植面积为 1925.79 万亩，同比微增 1.95%，结束了连续三榨季糖料种植面积的下落，但细分来看，糖料种植面积的增幅主要在甜菜，2022/23 榨季甜菜种植面积同比增长 26.57%，而甘蔗种植面积连续四榨季收缩，为 1652.39 万亩，同比下降 1.23%。由于甘蔗制糖是我国主要的制糖方式，甜菜糖占比不足 10%，因此，上榨季甜菜种植面积的增加并不能弥补甘蔗种植面积减少带来的影响，2022/23 榨季我国糖料加工量仅 1016 万吨，同比减少 11.46%，榨季产糖量仅 897 万吨，同比减少 6.17%。产糖量已连续缩减两个榨季。2022/23 榨季超预期减少的产糖量是的我国产需缺口扩大，统计局数据 2023 年 9 月（即 2022/23 榨季末），全国白糖工业库存仅 44 万吨，同比大幅下降 65.8%。2023/24 榨季初始，广西地区由于甘蔗含糖量原因，糖厂普遍将开榨时间推迟至 12 月，中国糖业协会数据显示，10 月和 11 月全国单月产糖量仍高于前两年。农业农村部在 11 月的食糖供需平衡表种更是预测 2023/24 榨季我国甘蔗播种面积将增至 1160 万亩，食糖总产量或将达到 1000 万吨。新榨季，随着我国内产的增加，对进口糖的依赖度较上一榨季将会有所改善。

表 4：中国食糖供需平衡表 单位：万吨

	2021/22	2022/23 (12月E)	2023/24 (11月E)	2023/24 (12月E)
千公顷				
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				
糖料单产	59.8	51.7	60.1	60.1
甘蔗	68.6	56.4	66.4	66.4
甜菜	51	47	53.9	53.9
万吨				
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	1535	1570	1570
食糖出口量	16	18.5	14	14
结余变化	-67	-267.9	-84	-84

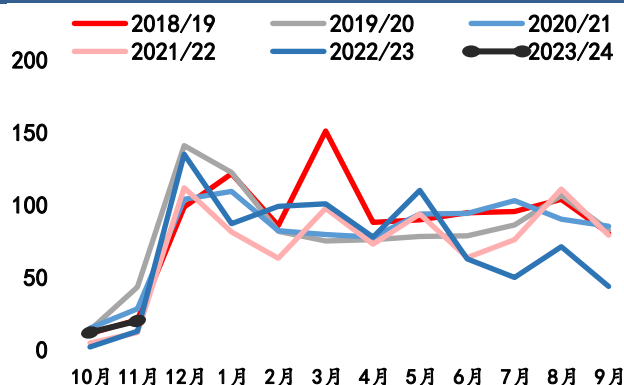
数据来源：农业农村部、海通期货投资咨询部

图 30: 中国单月产糖量 单位: 万吨



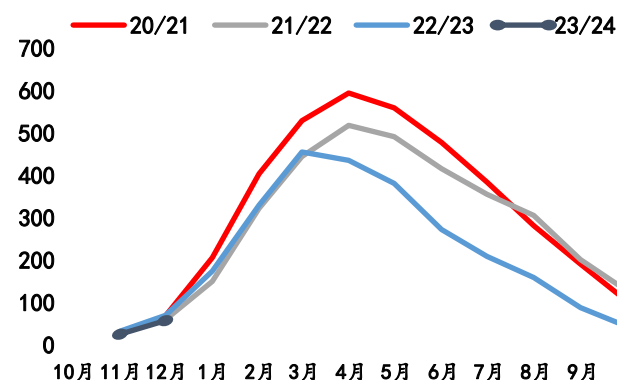
数据来源：中国糖业协会、海通期货投资咨询部

图 31: 中国单月销糖量 单位: 万吨



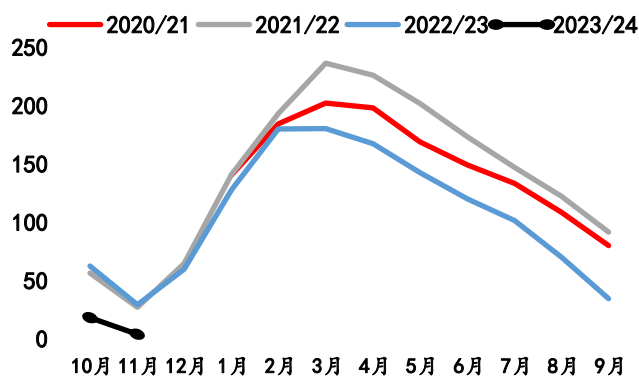
数据来源：中国糖业协会、海通期货投资咨询部

图 32: 中国白糖工业库存 单位: 万吨



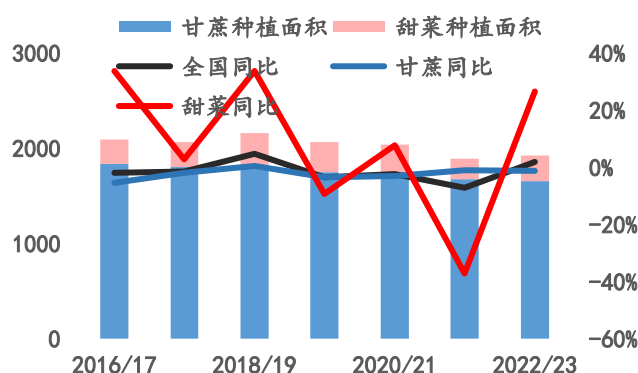
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图 33: 广西食糖第三方库存 单位: 万吨



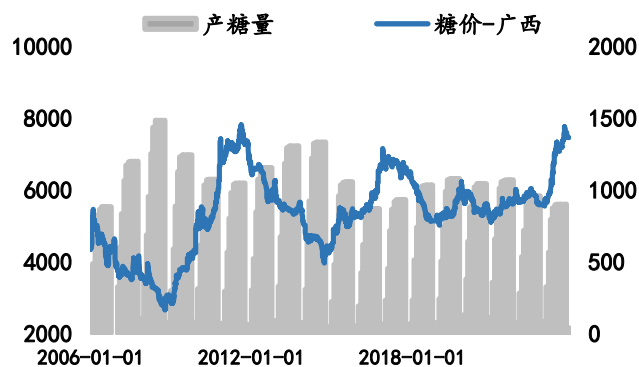
数据来源：泛糖科技、海通期货投资咨询部

图 34: 中国糖料种植面积 单位: 万亩; %



数据来源：中国糖业协会、海通期货投资咨询部

图 35: 中国产糖量与糖价 单位: 万吨; 元/吨



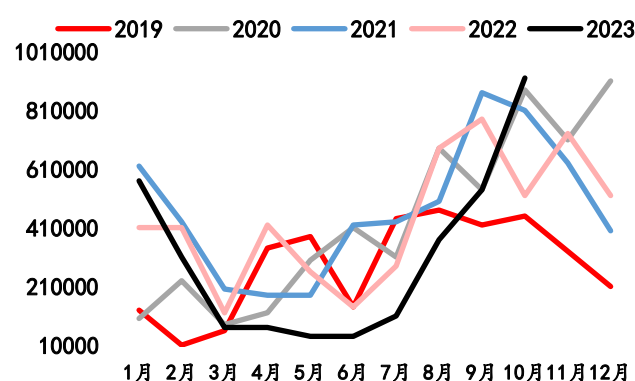
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

3.2 需求端维持稳定，进口利润被挤压食糖直接进口量下降

我国是食糖消费大国，仅国内产糖量远无法满足食糖消费需求，因此我国约有 3 成左右的食糖消费依赖进口。2022/23 榨季，我国国内产糖不足 900 万吨，远无法满足我国超 1500 万吨的食糖消费需求，因此进口食糖补充对我国食糖消费市场十分重要。根据海关总署数据，2022/23 榨季我国食糖进口量仅 388 万吨，同比大减 145 万吨。进口量的大幅削减除了由于国际糖价的大幅上升导致进口利润被挤压外，与食糖进口量下降相反的进口糖浆预拌粉数量的上升可能也是原因之一。据海关数据显示，2022/23 榨季税则号 17029 下三项进口量为 159 万吨，同比增加 46%，折糖约 106 万吨；税则号 21069 下两项 2022/23 榨季进口量则有约 1.8 万吨。大增的糖浆与预拌粉进口量可能会引起进口政策的再一次改革，进口政策是否会进一步收紧，需要我们在新的榨季进一步观察。

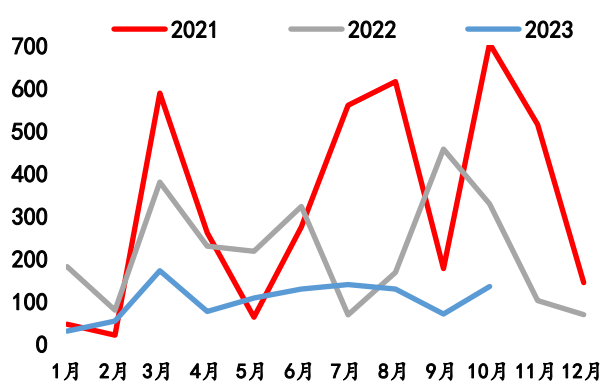
就食糖消费量而言，我国食糖消费整体较稳定，已维持在 1500 万吨上下多年。而就白糖的下游需求而言，主要有饮料、糖果糕点等。就目前统计局公布的数据而言，2023 年 10 月单月，我国乳制品和软饮料产量为 268.1 万吨、1060.4 万吨，同比分别+0.9%和-3.8%。从终端消费来看，食品制造业和酒、饮料和精制茶制造业似乎仍在去库存周期当中，截至 10 月，行业产成品存货同比分别为 2.9%和 1.7%，而行业利润累计同比则分别为-0.5%和 6.2%。处在去库周期当中的需求端行业非但不会推动白糖价格的上行，反而可能会限制白糖的上行空间。随着宏观层面拉动经济内循环的推动，内需的好转可能助力白糖下游需求的转向，一定程度上支撑糖价。

图 36： 中国食糖月度进口量 单位：吨



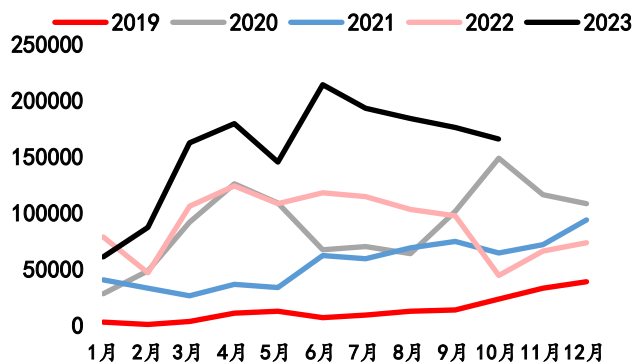
数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

图 37： 税则号 210690 月度进口量 单位：吨



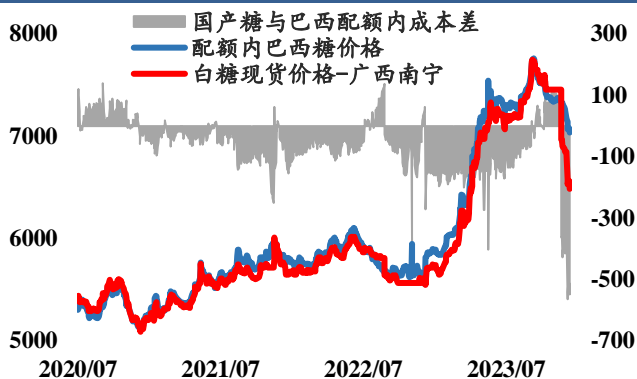
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图 38: 税则号 170290 月度进口量 单位: 吨



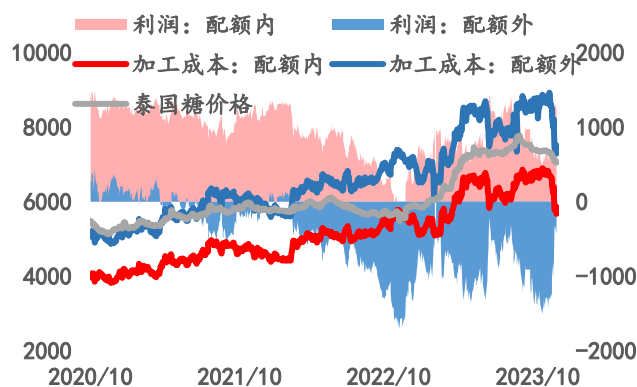
数据来源: 海关总署、海通期货投资咨询部

图 39: 进口糖与国产糖现货价差 单位: 元/吨



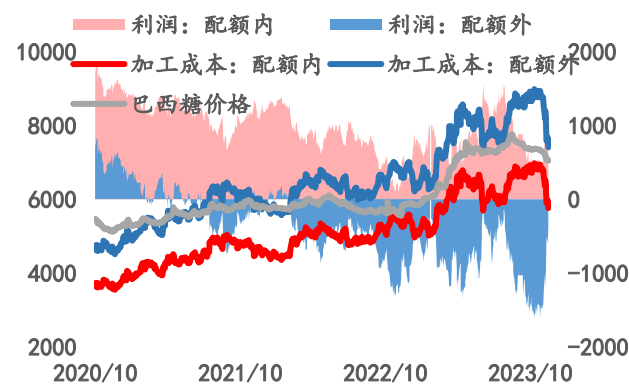
数据来源: iFind、MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 40: 泰国进口糖利润 单位: 元/吨



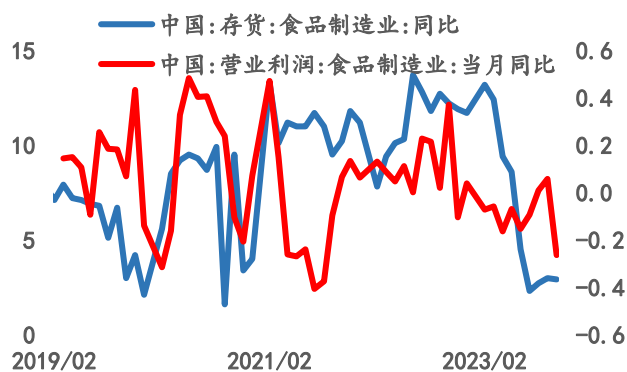
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 41: 巴西进口糖利润 单位: 元/吨



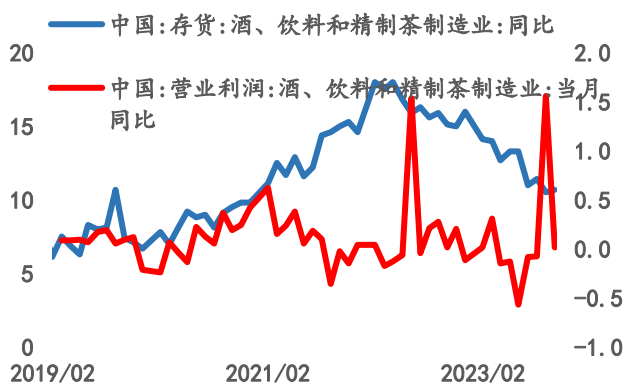
数据来源: 泛糖科技、海通期货投资咨询部

图 42: 中国食品制造业库存周期 单位: %



数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

图 43: 中国饮品制造业库存周期 单位: %



数据来源: iFind、海通期货投资咨询部

四. 2024 年白糖市场展望

纵观 2022/23 榨季，国内外供给端的扰动推高市场情绪，也推动国际原糖价格和国内白糖价格升至近年来高位。原糖方面，在年内主产国减产、印度限制出口的预期下，原糖价格一度被推至 28 美分/磅的高位，世界食糖供给严重不足预期已被市场充分交易。随着巴西食糖产量的大幅调增，原糖开始下跌，而随后印度限制糖转乙醇的消息也使得市场对印度实际减产幅度有了新的推测。但巴西运力在短时间内仍是限制世界食糖供给量的一个重要因素，而印度因为政治原因，食糖出口禁令的存在可能使印度的食糖出口到 2024 年的上半年大选结束才有定论。待到明年 5-6 月，巴西进入压榨高峰期，巴西增产成为现实；印度方面随着 2024 年 5 月印度大选结束，印度食糖出口政策尘埃落定。世界食糖市场可能迎来真正的转向。

对于郑糖而言，由于我国白糖产量难以满足国内需求，进口补充对我国白糖市场十分重要，因此原糖价格的波动势必会影响国内白糖的价格。但国内白糖价格并不是一味跟随国际市场走势的，在不同的时间节点国内白糖市场交易的主要矛盾不同。在榨季初期，正是国内食糖生产高峰期，国内白糖主产地糖厂生产情况对国内糖价的影响更大。目前看来 2023/24 榨季国内主产地蔗糖产量恢复趋势明显，但食糖消费高峰期春节在 2 月，仍有充足的时间留给终端销售，一季度食糖消费量仍值得期待。之后随着南半球榨季逐渐过去，巴西进入压榨高峰期，在巴西大幅增产的预期下，巴西食糖大概率将大量出口，随之而来的可能是世界原糖价格的崩塌。下半年随着巴西食糖进入国内，进口糖价对我国食糖价格的影响加深，但在我国食糖进口配额制的作用下，进口糖对价格的影响或许有限。总的来说，食糖市场已站在转折点上，糖价的下行趋势似乎已成定局，白糖市场是否会遵循过去的周期性规律迎来阶段性熊市就交给时间验证。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。