

## 白糖：供需悄然转换 价格重心缓慢下移

研究总监：张笑金

年报摘要：

### ● 2023 年行情回顾

2023 年原糖期价宽幅震荡，全年期价涨幅 9.18%。2023 年郑糖期价表现强劲，全年主力合约期价上涨 8.04%。

### ● 2024 年市场分析逻辑

北半球产量及出口量成为一季度市场最核心的影响因素，目前看泰国和印度可出口量均有限，制约着价格调整的深度。2024 年 4 月巴西糖开榨，产量预期决定了未来价格的高度，巴西仍是国际食糖贸易中最大的贡献者，且占比持续增长。2024 年春季北半球种植面积增加的预期下，未来期价上方高度受到抑制，供需拐点在 24/25 榨季到来，价格的牛熊转向也将开启，但并非一蹴而就，需求的刚性和全球低库存、极端天气可能带来的产量变化都制约着价格下限。预计 23/24 榨季原糖期价运行中轴在 19-24 美分/磅。

国内产量有所恢复，但对进口糖依赖不改，关注配额内进口价格的影响。23/24 榨季国内产量预期 1000 万吨，未来仍需动态跟踪；进口预计在 400 万吨，糖浆及预拌粉进口方面政策端有调整预期，暂时不调整增速，预计该项目进口微降；消费方面考虑到需求偏刚性，加之消费理念和部分产品配方的调整，对于总量保持微增、恢复到常态的预期。预计全年期货价格运行区间 5600-6500 元/吨。节奏方面预计一季度受供应充裕压制持续偏弱，二季度关注巴西产量预估及北半球种植面积预期，夏季主要关注进口节奏对于国内供应的影响。

### ● 风险因素：

北半球产量超预期；印度出口政策；极端天气影响。

## 一、2023 年行情回顾

2023 年原糖期价宽幅震荡，全年期价涨幅 9.18%。年初受国际食糖贸易流紧张影响，期价从 18.92 美分/磅的全年低点小幅反弹，2 月底徘徊在 22 美分/磅附近。此后印度减产限制出口、泰国产量不及预期等问题集中发酵，尽管面临巴西增产预期，但期价仍快速上冲，5 月初达到 25.5 美分/磅以上。6 月至 8 月受到巴西产量同比大幅提升影响，期价一度回落到 22 美分/磅附近，此后关于厄尔尼诺天气对于北半球产量的影响逐渐被市场关注，干旱影响加剧，加之巴西港口拥堵外运不畅，期价在 11 月走出全年高点 28.14 美分/磅。11 月底各机构调整巴西产量预期、对于印度出口也有较大争议，原糖期价快速回落，不到两周跌幅超 18%，价格再次回到 8 个月低点附近。

2023 年郑糖期价表现强劲，全年主力合约期价上涨 8.04%。年初市场从消费预期低迷中缓慢恢复，郑糖期价跟随原糖上行，从年初 5590 元/吨低点攀升，于 3 月初突破 6300 元/吨；此后短暂徘徊，国内减产预期因素不断发酵，叠加外盘走强，内外价格倒挂加剧，期价于 5 月触及全年高点 7200 元/吨；5 月下旬至 11 月，因进口不断推迟，现货强于期货，期价总体在 6600-7130 元/吨高位整理；临近年末受原糖大幅回落影响，国内期价快速下行，围绕 6200 元/吨附近徘徊。

**图表 1: ICE11 号原糖期货周线图 (单位: 美分/磅) 图表 2: 白糖期货周线图 (单位: 元/吨)**



资料来源: 文华财经



资料来源: 文华财经

## 二、国际食糖市场

### 1、制糖比调整是巴西糖产量变化的核心原因，天气影响次之

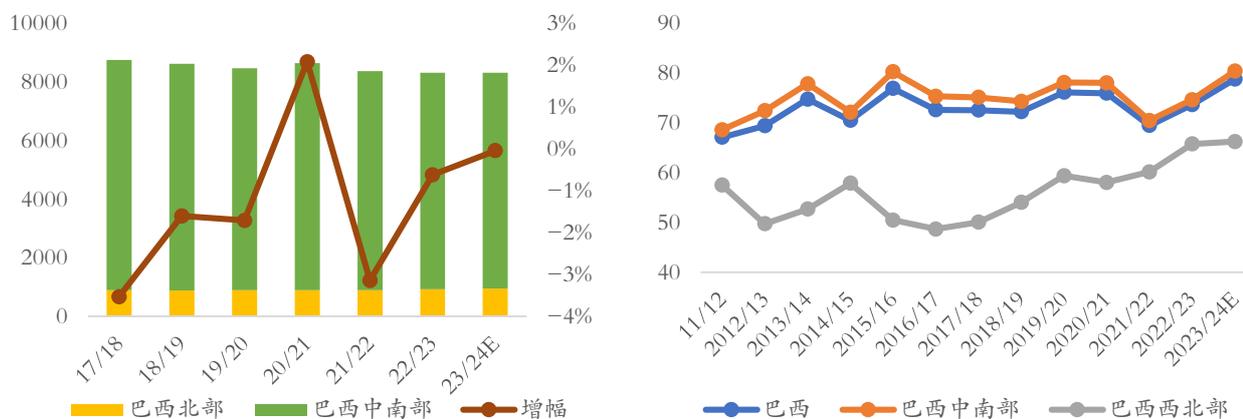
影响巴西甘蔗产量变化的核心因素是制糖比的调整，其次需关注天气因素影响。统计数据可见，巴西甘蔗种植面积较为稳定，历年间变化不大，年度间变化多在 1-3 个百分点；对应的

甘蔗单产受天气影响，变化幅度略有加大，例如 21/22 榨季受干旱影响巴西单产降幅超过 8%；入榨甘蔗量变化也较为平缓，除了 21/22 榨季外，年度间的变化幅度也多在 3%-4% 以内；但巴西糖产量年度间会出现较大的调整，幅度甚至接近 40%，比如 20/21 榨季，对应的种植面积、甘蔗单产、总的甘蔗入榨量都没有太大变化，但糖增产 40%，乙醇产量下降 8%，造成这个变化的核心因素就是制糖比的调整。同样，在 18/19 榨季因为制糖比下调了 24%，在种植面积、甘蔗单产、入榨甘蔗量均无大变化的情况下，糖产量下降了 23.35%。除了制糖比的影响，极端天气因素对于糖产量影响也较大，比如 21/22 榨季因干旱影响，甘蔗单产、总的入榨甘蔗量均出现较大幅度的下滑，最终导致当年糖产量下降超 15%。

**图表 3:巴西入榨甘蔗量、糖产量、制糖比、乙醇产量变化情况 (单位: %)**

榨季	巴西甘蔗种植面积	巴西甘蔗单产	巴西入榨甘蔗量	巴西糖产量	巴西中南部制糖比	巴西乙醇产量
16/17	4.56%	-5.57%	-1.28%	15.59%	13.87%	-9.01%
17/18	-3.53%	-0.11%	-3.63%	-2.14%	0.37%	0.14%
18/19	-1.61%	-0.43%	-2.04%	-23.35%	-24.21%	19.40%
19/20	-1.71%	5.40%	3.44%	1.65%	-2.50%	7.30%
20/21	2.06%	-0.22%	1.99%	39.73%	34.20%	-8.61%
21/22	-3.15%	-8.53%	-11.58%	-15.29%	-2.28%	-8.08%
22/23	-0.63%	6.00%	4.47%	5.25%	1.84%	4.42%

资料来源：巴西农业部、泛糖科技、光大期货研究所

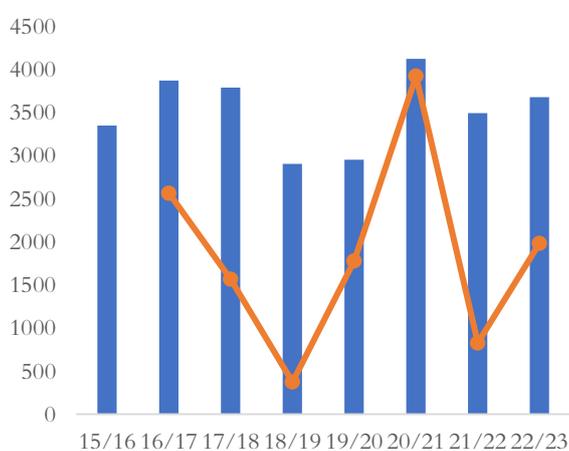
**图表 4:巴西甘蔗种植面积 (单位: 千公顷、%) 图表 5:巴西甘蔗单产 (单位: 吨/公顷)**


资料来源：巴西农业部、泛糖科技、光大期货研究所 资料来源：Conab、光大期货研究所

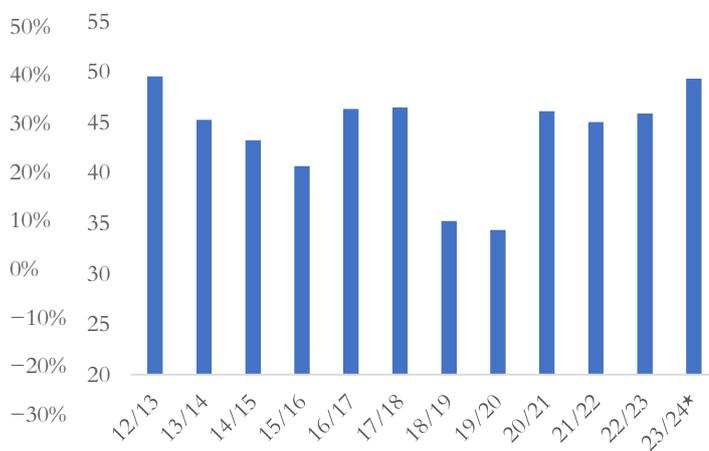
**23/24 榨季因制糖比创历史新高，对应糖产量刷新高点。2023/24 榨季截至 11 月下半月，巴**

西中南部地区累计入榨量为 61925.7 万吨，同比增幅 15.94%；累计制糖比为 49.32%，较去年同期增加了 3.30%；累计产乙醇 298.53 亿升，同比增幅 11.87%；累计产糖量为 4081.7 万吨，同比增幅 23.50%。

巴西农业部下属的国家商品供应公司（Conab）预计 2023/24 榨季年度巴西甘蔗收成将达到创纪录的 6.776 亿吨，同比上年度增长 10.9%，上一次的预估值为 6.529 亿吨；2023/24 年度巴西甘蔗种植面积预计为 835 万公顷，上一次预估值为 829 万公顷；2023/24 年度巴西食糖产量预计为 4688 万吨，同比上年度增长 27.4%，上一次预估值仅为 4089 万吨。

**图表 6：巴西糖产量（单位：万吨、%）**


资料来源：巴西农业部、光大期货研究所

**图表 7：中南部制糖比（单位：%）**


资料来源：巴西农业部、光大期货研究所

**图表 8：圣保罗地区周度醇油比价**


资料来源：UNICA、光大期货研究所

**图表 9：含水乙醇折糖价（单位：美分/磅）**

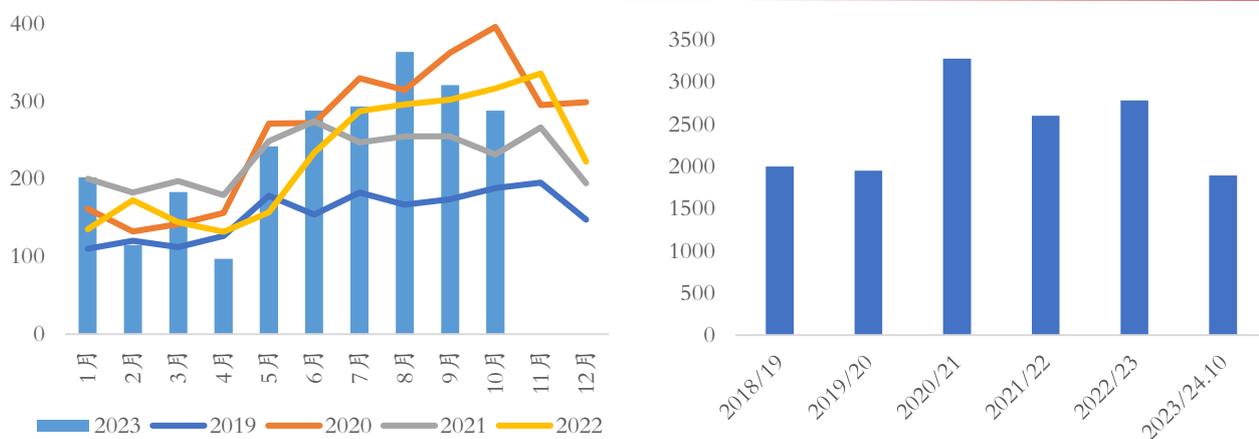

资料来源：巴西农业部、光大期货研究所

开榨前巴西乙醇折糖价远低于糖价，利于提前调整制糖比，保证全年食糖供应。2023 年 3

月巴西开榨前乙醇折糖价格大约为 15 美分/磅，远低于当时的原糖期货主力合约 20-21 美分/磅的价格。因此利于糖厂尽早制定生产策略，调整制糖比，整个榨季制糖比均维持在较高水平，从 7 月 16 日开始连续三个月维持在 50% 的高位，最终保证了全年食糖生产和供应。

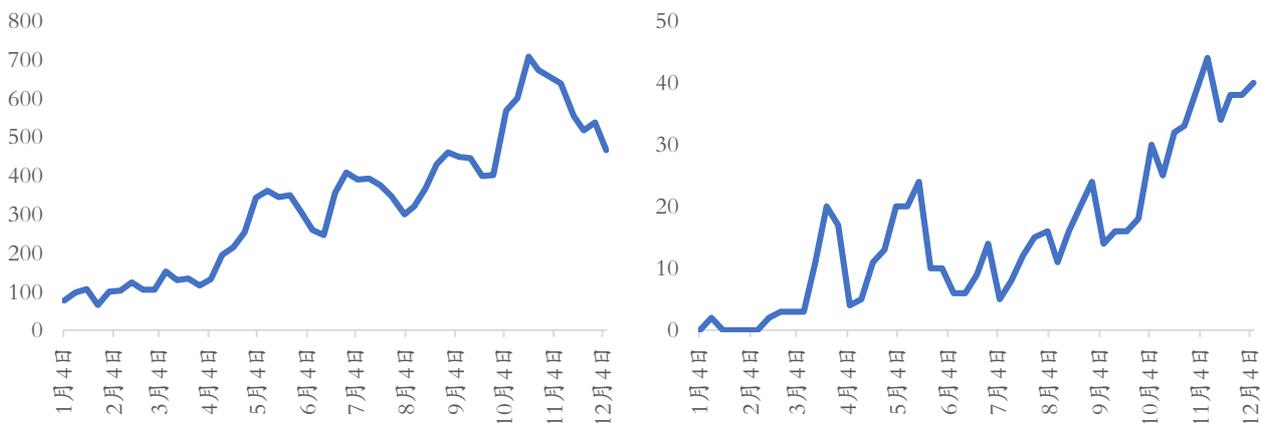
**24/25 榨季制糖比仍有望维持高位。**目前糖价对于巴西而言利润丰厚，新的年度无论从糖、还是乙醇价格来看，均有较好的性价比，但糖更为突出。也就是说从价格驱动看，能源带来的额外溢价并不显著，但糖、乙醇本身的价格已经具备较好的利润空间，二者相比仍以优先生产糖为主。

**图表 10：巴西食糖月度、榨季出口量（单位：万吨）**



资料来源：巴西农业部、光大期货研究所

**图表 11：巴西港口待装运食糖数量（单位：万吨）**    **图表 12：巴西港口最大等待天数（单位：天）**



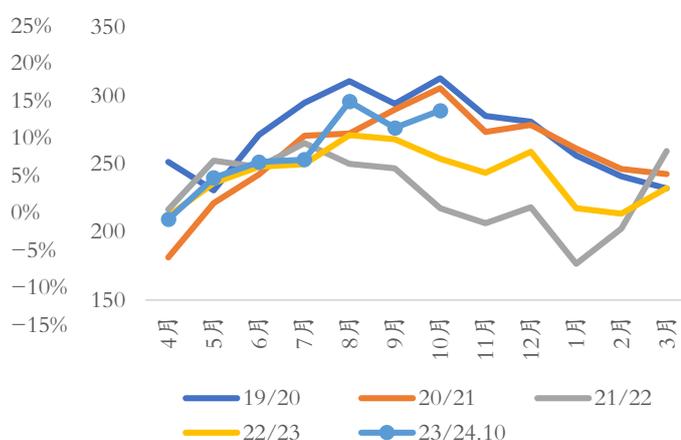
资料来源：泛糖科技、光大期货研究所

资料来源：泛糖科技、光大期货研究所

## 2、巴西港口运输问题对短期国际贸易流造成扰动，但全年出口量同比仍大幅增长

从 4 月开榨前市场对于巴西港口拥堵问题已有担忧，但从实际出口情况看，8 月出口仍超 360 万吨，创出近年高点。此后巴西港口待装运食糖数量和最大等待天数快速上升，并于 10 月下旬到 11 月上旬达到高峰。港口作业时间延长无疑降低了糖出口效率，对于国际市场短期贸易流有一定扰动。但就全年出口总量而言，并未受到太大影响，截止 10 月，23/24 榨季巴西出口总量达到 1889 万吨，同比此前两个榨季分别增加了 202 万吨、168 万吨。未来随着装运情况缓解，出口量同比仍有增长。

**图表 13: 巴西乙醇产量 (单位: 亿升)**

**图表 14: 巴西中南部乙醇销售 (单位: 万立方米)**


资料来源: 泛糖科技、光大期货研究所

资料来源: 泛糖科技、光大期货研究所

**图表 15: 各机构对巴西中南部产量预估**

机构	2023/24 榨季	2024/25 榨季	增幅
经纪商 hEDGEpoint Global Markets	4170 万吨	4310 万吨	3.36%
咨询机构 StoneX		4320 万吨	3.3%
市场机构 Green Pool	4050 万吨		
咨询机构 Datagro	4030 万吨	4260 万吨	5.7%

资料来源: 光大期货研究所根据公开信息整理

综合来看，预计巴西 23/24 榨季甘蔗产量 6.776 亿吨，同比增长 10.9%，较上榨季增加 7300 万吨，糖产量预计为 4688 万吨，同比增长 27.4%，较上榨季增加 1000 万吨。港口运输问题会对短期贸易流带来扰动，但糖在北半球供应短缺之时，巴西糖成为国际市场不可或缺的力量，且利润较好，巴西全年出口量仍将维持高位，并有望刷新 20/21 榨季高点。24/25 榨季制糖比仍有

望维持高位。

**图表 16：巴西平衡表（单位：千吨、%）**

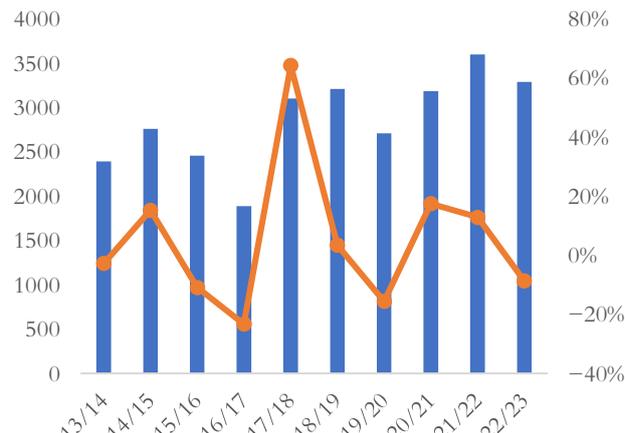


资料来源：美国农业部、光大期货研究所

### 3、印度产量及出口仍存变数

近年，受天气影响印度产量年度间变化巨大，出口也深受影响，年度间出口量级变化极大，对于国际贸易的影响不容忽视。继 21/22 榨季印度出口达到巅峰 1120 万吨后，市场开始调整对印度的出口预期，22/23 榨季出口 610 万吨，锐减的出口令国际贸易在 2023 年二季度持续紧缺，价格快速上行。进入到 23/24 榨季，市场仍高度关注印度产量及出口问题。

**图表 17：印度甘蔗种植面积（单位：万公顷、%）** **图表 18：印度糖产量（单位：万吨、%）**



资料来源：ISMA、光大期货研究所

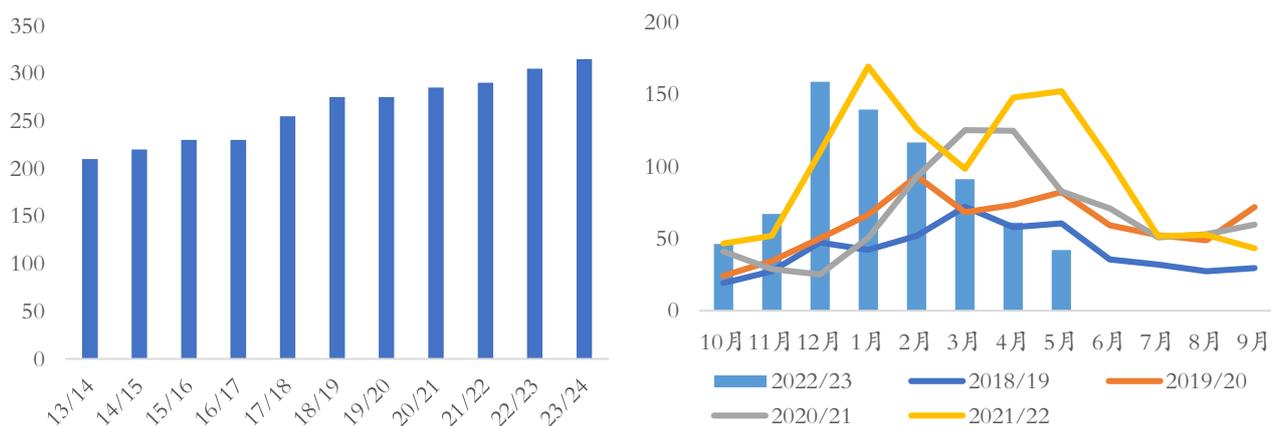
资料来源：ISMA、光大期货研究所

印度糖厂协会(ISMA)10 月底预计：在不考虑转向乙醇生产的情况下，2023/24 榨季的糖产量估计为 3370 万吨，而 2022/23 榨季的产量估计为 3660 万吨。12 月中旬，该机构预计 2023/24

榨季糖产量将达到 3250 万吨，预计 2023/24 榨季糖消费量将达到 2850 万吨。

印度 23/24 榨季生产进度同比明显延后。23/24 榨季截至 12 月 15 日，印度食糖产量为 740.5 万吨，同比减少 89 万吨，降幅 10.7%；已开榨糖厂数量为 497 家，与去年同期相近。其中，马邦和卡邦的糖厂开榨时间同比去年推迟 10~15 天。

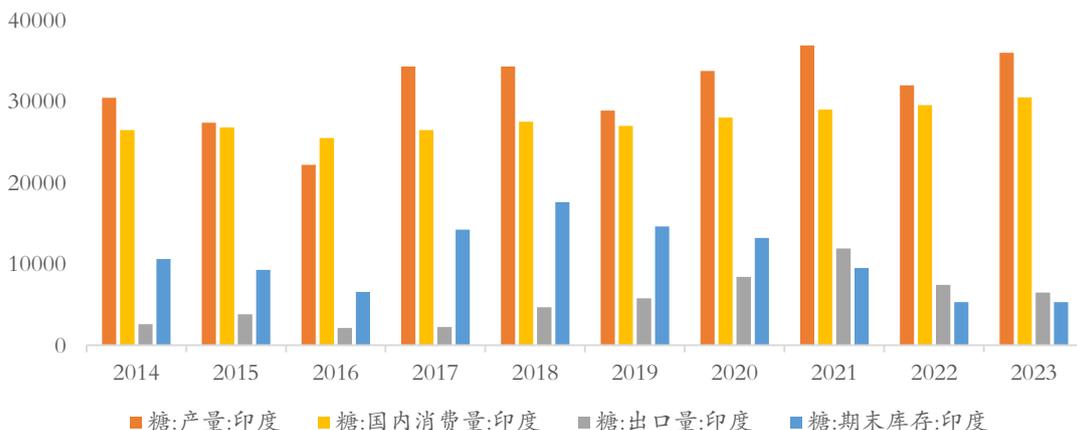
图表 19：印度甘蔗公平报酬价格（单位：卢比/百公斤） 图表 20：印度出口量（单位：万吨）



资料来源：ISMA、光大期货研究所

资料来源：印度商务部、光大期货研究所

图表 21：印度供需平衡表（单位：千吨）



资料来源：美国农业部、光大期货研究所

未来印度出口量一方面取决于产量，另一方面取决于乙醇转换的消耗量。因受干旱影响，从 2023 年夏季起市场对印度产量就有一定担忧，但 9 月的降雨对甘蔗产量带来一定修复。目前市场对于印度产量估值仍有较大分歧，普遍预估在 3100-3370 万吨之间。乙醇分流糖量从最初计划的 450 万吨，调整到 300-350 万吨，最新的消息已经降低至 170 万吨。但这同样存在争议，因为有些

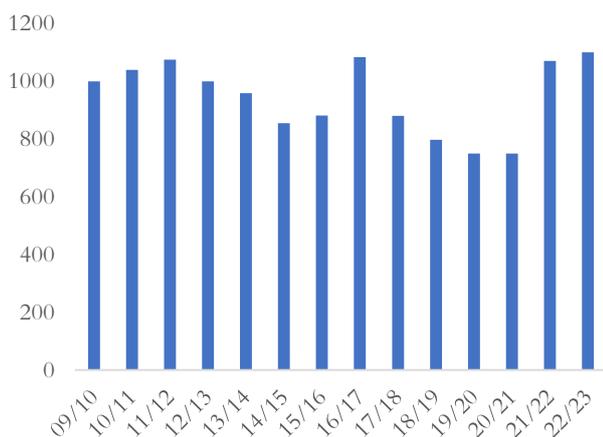
酿酒厂只以甘蔗为原料，后期仍需关注是否再次反复。

**综合来看：**印度产量存在变数，使得出口问题短期仍难明朗，即使产量实现部分机构预计的近 3400 万吨，扣除国内消费和乙醇分流，可供出口量仍偏低。目前暂时以 100-200 万吨出口预期定义该问题，当然随着产量进一步明朗，出口预期问题也将动态调整。从更长周期来看，24/25 榨季印度种植面积仍有增长预期。

#### 4、泰国受天气影响产量下降，仍是第二大出口国

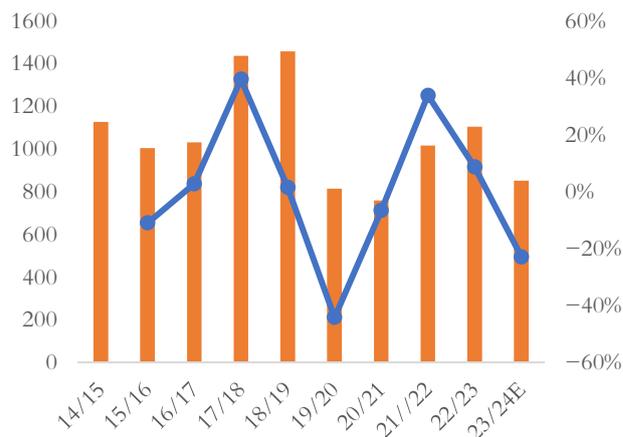
受天气影响，泰国 2023 年夏季降雨偏少，甘蔗长势并不乐观，对应 2023/24 榨季产量，美国农业部预计为 940 万吨，减幅 15%；泰国甘蔗及糖业委员会预计为 850 万吨，降幅近 23%。预计本榨季出口量将降至 600 万吨，低于上榨季的 749 万吨，仍处于第二大出口国位置。在减产年份，泰国通常可在 1-5 月为国际市场提供大量供给，其余时间仍需依靠巴西供应。

**图表 22：泰国甘蔗收购价（单位：泰铢/吨）**



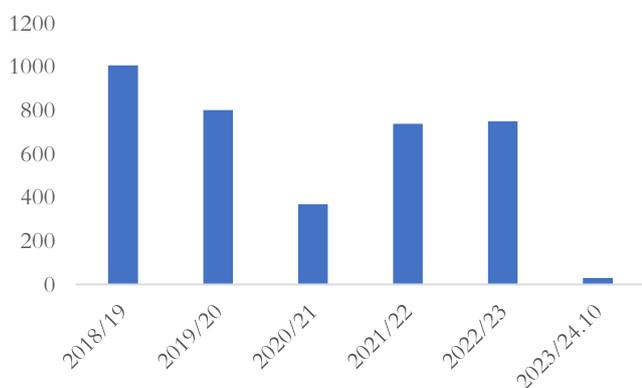
资料来源：OCSB、光大期货研究所

**图表 23：泰国糖产量（单位：万吨、%）**



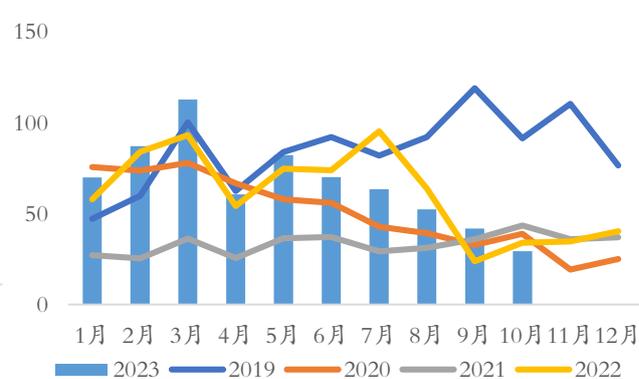
资料来源：OCSB、光大期货研究所

**图表 24：泰国榨季出口量（单位：万吨）**

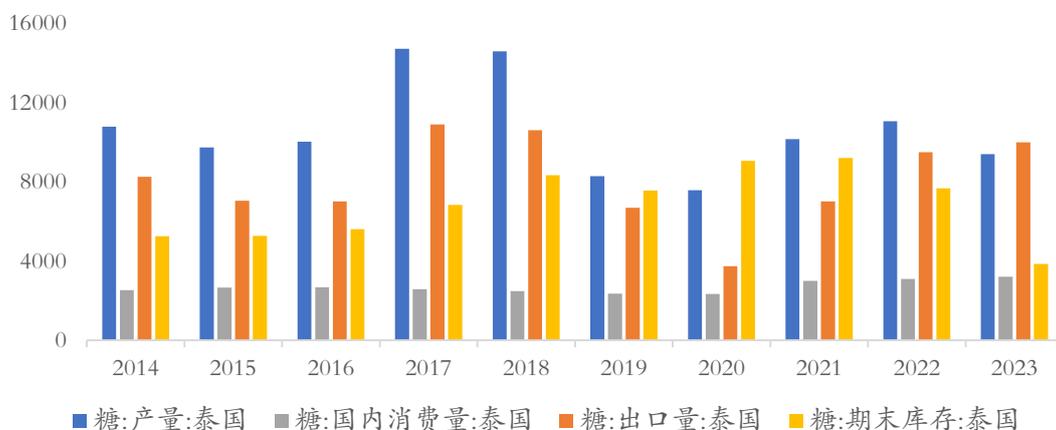


资料来源：OCSB、光大期货研究所

**图表 25：泰国月度出口量（单位：万吨）**



资料来源：OCSB、光大期货研究所

**图表 26：泰国供需平衡表（单位：千吨）**


资料来源：美国农业部、光大期货研究所

### 5、全球供需处于微短缺状态

国际糖业组织（ISO）预计 2023/24 榨季全球糖产量为 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。大幅下调 2023/24 榨季全球糖供应短缺的预估至 33 万吨，远远低于上一季度预估的 211 万吨。

美国农业部报告 11 月预估：2023/24 榨季全球糖产量将增加 815 万吨至 1.83 亿吨；全球糖消费量预计 1.78 亿吨，同比提高 205 万吨，期末库存预计 3368 万吨，同比下降 518 万吨。库存消费比不足 20%，为近 13 年低点。

**图表 27：各机构对全球供需预估**

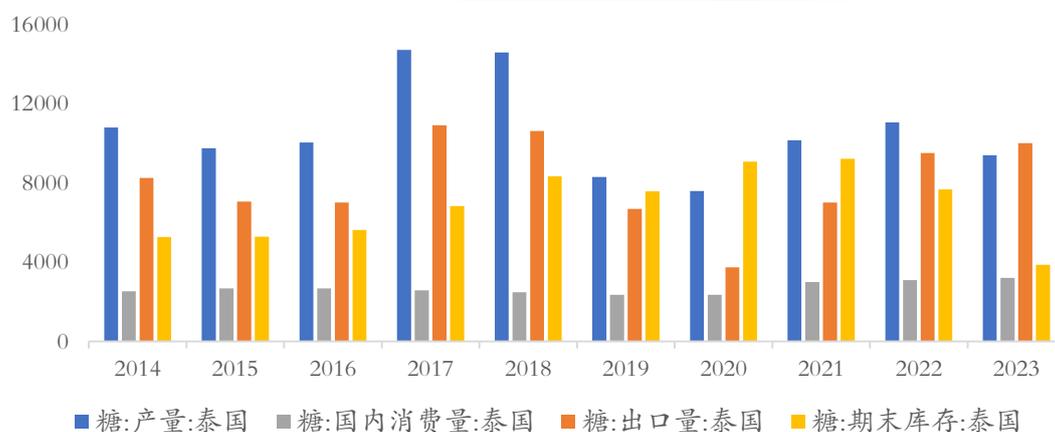
机构	产量	需求	短缺	预估时间
国际糖业组织（ISO）	1.7988 亿吨	1.8022 亿吨	33 万吨	2023 年 11 月
机构 CovrigAnalytics	1.875 亿吨	1.898 亿吨	240 万吨	2023 年 11 月
市场机构 StoneX	1.919 亿吨	1.922 亿吨	30 万吨	2023 年 10 月
美国农业部	1.835 亿吨	1.791 亿吨	-440 万吨	2023 年 11 月

资料来源：光大期货研究所根据公开信息整理

**24/25 榨季全球产量仍有增加预期。**今年原糖 28 美分/磅的价格创 12 年高点，即使临近年末 21 美分/磅的价格对于巴西、泰国而言仍有利润，印度尽管在 2023 年限制出口，但从价格角度看，全年的大部分时间出口也同样有利润。总体而言目前的原糖价格对于主产国种植面积增加的刺激

作用仍在持续，这也将影响到 24/25 榨季糖料种植面积预估。如无重大天气因素影响，预计原糖供需由缺口向过剩的转化也将在 24/25 榨季出现。

**图表 28：全球供需平衡表（单位：千吨）**



资料来源：美国农业部、光大期货研究所

**图表 29：近 15 年全球库销比（单位：%）**



资料来源：美国农业部、光大期货研究所

### 三、国内食糖市场

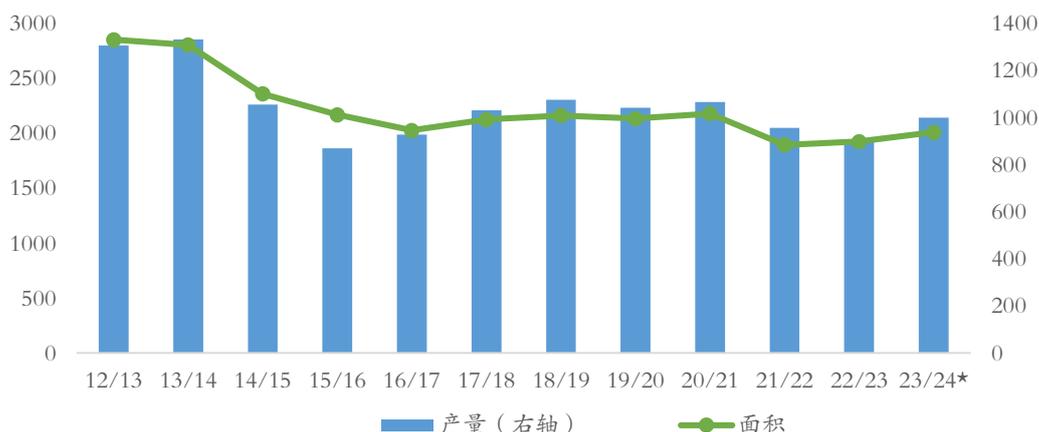
#### 1、种植面积小幅回升，糖产量预计达 1000 万吨

**糖料种植面积小幅回升。**根据农业农村部 12 月预测：23/24 榨季，全国糖料种植面积 1340 千公顷，同比增长 4.36%；其中，甘蔗种植面积 1160 千公顷，同比增长 5.26%，甜菜种植面积 180 千公顷，同比下降 1%；甘蔗单产 66.4 吨/公顷，甜菜单产 53.9 吨/公顷。

**产量方面目前农业农村部仍保持 1000 万吨的预期，**较上榨季 897 万吨产糖量，增加 103 万

吨，增幅 11.48%。增长主要来自于甘蔗糖产量的增加。2023 年夏秋时期的干旱一度令市场担忧，临近 11 月主产区又迎来降雨，使得广西糖分受到影响，开榨略有推迟。最终产量仍存变数，仍需继续跟踪。

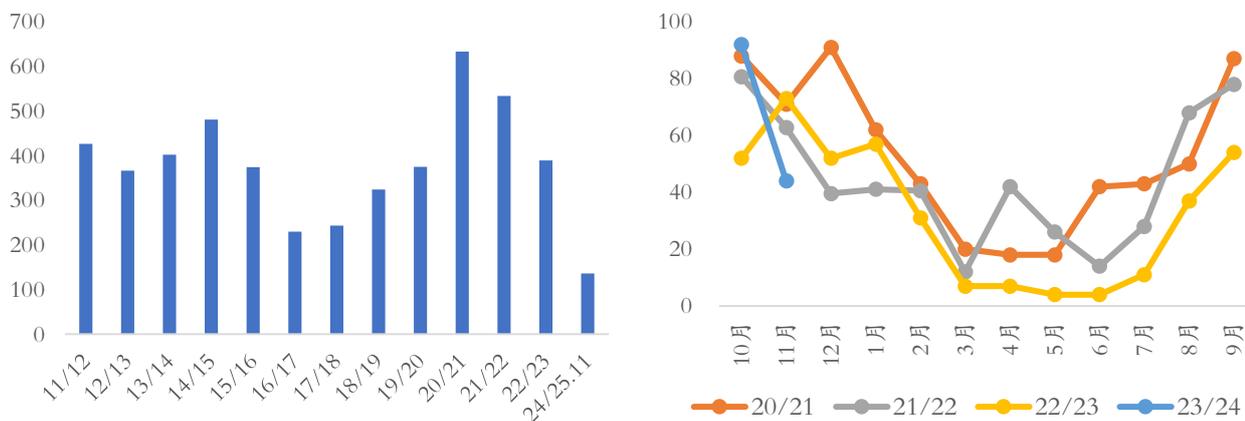
**图表 30：全国糖料种植面积和产量（单位：万亩、万吨）**



资料来源：农业农村部、光大期货研究所

## 2、进口端糖降、预拌粉升，新年度高度关注政策导向

**图表 31：我国食糖榨季、月度进口（单位：万吨）**



资料来源：海关总署、光大期货研究所

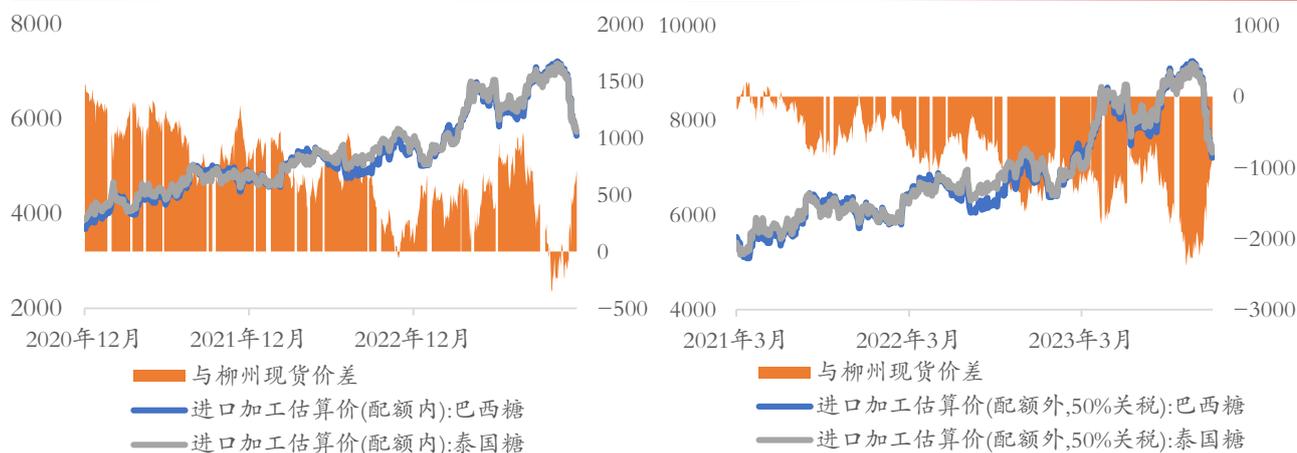
因原糖进口成本大幅攀升，上榨季我国进口糖降幅近三成。22/23 榨季我国食糖进口 389 万吨，同比减少 145 万吨，减幅 27%。2023 年 1-11 月我国累计进口食糖 347.81 万吨，同比减少 127.81 万吨，降幅 26.87%。23/24 榨季截至 11 月累计进口食糖 136.48 万吨，同比增加 11.32 万吨，增幅 9.04%。进口下降的核心原因是原糖价格大幅上行，配额外进口利润全年倒挂，抑制了加工糖厂的

进口积极性。

**23/24 榨季预计进口仍难大幅回升，配额内进口量成关键。**虽然原糖价格从十二年高点回落，临近岁末期价回落到 21-22 美分/磅附近，但配额外进口仍高于国内现货价格，预计全年仍难有实质性恢复。值得注意的是配额内进口部分，相关进口量仍需高度关注，具体进口节奏和总量较难预判，暂时维持 300 万吨进口的预期。

糖浆及预拌粉进口方面，22/23 榨季糖浆及预拌粉三项税则号下合计进口 159 万吨，同比增加 46%。此前两个榨季进口量分别为 80 万吨、109 万吨，增速显著。如果按照 70% 的折糖比例测算，约等于 110 万吨糖的进口，相当于同比增加约 35 万吨糖的供应。

**图表 32：配额内进口估算价（单位：元/吨）**      **图表 33：配额外进口估算价（单位：元/吨）**

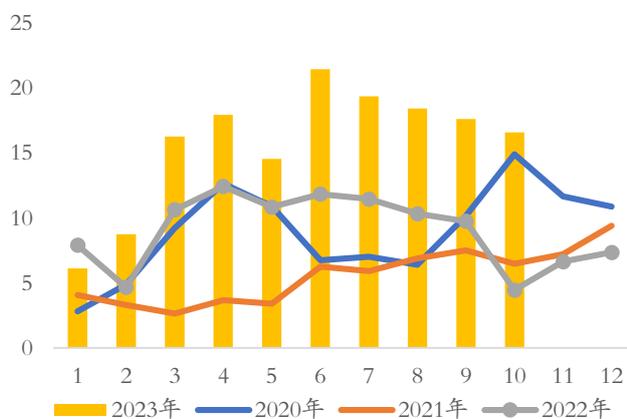
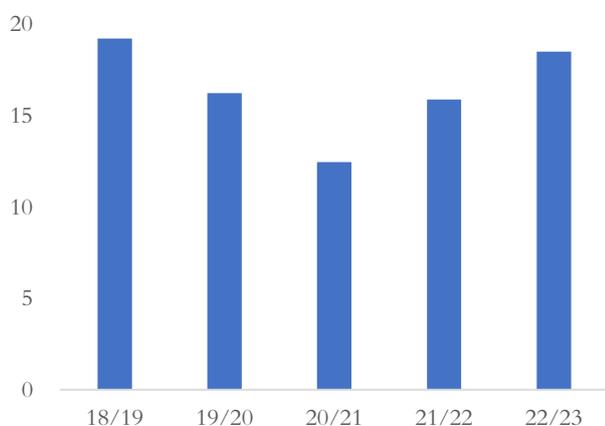


资料来源：同花顺、光大期货研究所

资料来源：同花顺、光大期货研究所

**图表 34：我国食糖出口（单位：万吨）**

**图表 35：糖浆及预混粉进口（单位：万吨）**



资料来源：海关总署、光大期货研究所

资料来源：海关总署、光大期货研究所

2024 年需高度关注糖浆及预拌粉进口政策的变化。如果说此前两个榨季因为基数低，该项进口尚未引起相关部门足够重视的话，目前已经相当于超过百万吨级别糖的进口量，显然已经成为不可忽视的部分。在糖价上升周期，糖浆及预拌粉的进口满足了国内低端市场糖源的需求，未来随着原糖价格预期走弱，该项目进口价格优势更为凸显，在有关部门的呼吁下，进口政策是否会出现改变，需高度关注，目前看有收紧的预期。

### 3、天气因素仍持续影响未来产量预估

近两年国内外估产均因天气因素出现较大幅度的调整，未来天气因素仍不可忽视。2023 年原糖走出如此大级别行情，主要在于估产的大幅调整。2022 年岁末之时，市场上重新评估并大幅调低北半球产量，泰国、印度产量均大幅调低，印度提前限制出口，中国产量也被多次下调，直到 2023 年 3 月才得到市场较为一致的认可；同样，到了 2023 年夏秋之际，市场再次审视巴西产量时，大幅调高产量预估。

多次调整产量预期的背后主要是气象原因，近年是由拉尼娜向厄尔尼诺现象转换的年份。厄尔尼诺是太平洋一种反常的自然现象，其显著特征是赤道太平洋东部和中部海域海水出现显著增温。研究显示，赤道东太平洋海温区每升高 1℃，将会使全球年平均温度上升 0.12℃。一次中等或以上强度的厄尔尼诺事件通常大约能够使年平均的全球表面温度上升 0.1℃至 0.22℃。对于我国而言通常是暖冬和南涝北旱两个方面，2024 年仍需密切关注厄尔尼诺现象发展的程度，在糖料作物生长关键期，跟踪当地天气因素的影响。

**图表 36：历史上厄尔尼诺与拉尼娜统计**

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2011	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8		

资料来源：NOAA、光大期货研究所

#### 四、未来行情展望

图表 37：国内平衡表（单位：万吨）

榨季	结转 库存	产量	进口 量	抛储	糖浆 折糖	合计	消费	出口	合计	盈余
21/22	105	956	534	0	76	1671	1450	16	1466	205
22/23	122	897	389	10	110	1528	1485	15	1500	28
23/24	44	1000	400	40	100	1584	1500	15	1515	69

资料来源：光大期货研究所

综合来看，北半球产量及出口量成为一季度市场最核心的影响因素，目前看泰国和印度可出口量均有限，制约着价格调整的深度。2024 年 4 月巴西糖开榨，产量预期决定了未来价格的高度，巴西仍是国际食糖贸易中最大的贡献者，且占比持续增长。2024 年春季北半球种植面积增加的预期下，未来期价上方高度受到抑制，供需拐点在 24/25 榨季到来，价格的牛熊转向也将开启，但并非一蹴而就，需求的刚性和全球低库存、极端天气可能带来的产量变化都制约着价格下限。预计 23/24 榨季原糖期价运行中轴在 19-24 美分/磅。

巴西 23/24 榨季产量预计为 4688 万吨，同比增长 27.4%，较上榨季增加 1000 万吨。出口量有望刷新 20/21 榨季高点。24/25 榨季制糖比及产糖量仍有望维持高位。港口运输问题会对短期贸易流带来扰动，影响阶段性市场价格。

印度 23/24 榨季产量预期为 3250 万吨，消费量 2850 万吨，可供出口量仍偏低，目前暂时预计 100-200 万吨。24/25 榨季印度种植面积仍有增长预期。

泰国产量预期 850 万吨，出口量预计降至 600 万吨。

各机构预计 23/24 榨季全球糖供需处于微短缺状态，在当前价格下，各主产国均有增加种植面积的预期，如无重大天气因素影响，预计 24/25 榨季将完成缺口向过剩的转化。

国内产量有所恢复，但对进口糖依赖不改，关注配额内进口价格的影响。23/24 榨季国内产量预期 1000 万吨，未来仍需动态跟踪；进口预计在 400 万吨，糖浆及预拌粉进口方面政策端有

调整预期，暂时不调整增速，预计该项目进口微降；消费方面考虑到需求偏刚性，加之消费理念和部分产品配方的调整，对于总量保持微增、恢复到常态的预期。预计全年期货价格运行区间 5600-6500 元/吨。节奏方面预计一季度受供应充裕压制持续偏弱，二季度关注巴西产量预估及北半球种植面积预期，夏季主要关注进口节奏对于国内供应的影响。

**风险因素：**

北半球产量超预期；印度出口政策；极端天气影响。

## 资源品团队研究成员介绍

• 张笑金，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所重大课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。连续多年在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023 年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师称号。

期货从业资格号：F0306200

期货交易咨询资格号：Z0000082

• 张凌璐，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位，ACCA 持证人。现任光大期货研究所资源品分析师，负责纯碱、尿素等期货品种研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，并连续多年在期货日报、证券时报等权威媒体、郑州商品交易所评选中获奖。2023 年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号。

期货从业资格号：F3067502

期货交易咨询资格号：Z0014869

• 孙成震，光大期货研究所资源品助理分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱等品种基本面研究、数据分析等工作。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。