

CIFCO

农产品 白糖

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2024 年 4 月 30 日 星期二

## 消费有望改善 郑糖将筑底反弹

## 内容摘要：

中期研究院

www.cifco.net

作者：欧阳玉萍

从业资格号：F0269375

投资咨询号：Z0002627

国际糖市方面，2023/24 年度巴西食糖产量大幅增长，北半球 2023/24 年度产量减幅低于预期，全球食糖供应趋于宽松，叠加巴西雷亚尔和印度卢比贬值，令国际糖价承压；国内方面，国内新糖陆续上市，食糖消费则处于淡季，季节性供给压力仍存。在此背景下，糖市现货成交平淡，产销区糖价略有回落。随着本榨季食糖产量尘埃落定，后期市场关注焦点转向需求带来的去库进度情况。5 月在传统销售旺季的带动下，下游采购将展开补库操作，一定程度有利于缓解新糖的供应压力。总体而言，预计郑糖主力合约在 5 月有望走出筑底反弹行情，下方支撑位 6092，上方压力位 6320。后期关注主产国天气、出口政策变化及国内甜菜主产区的播种情况。



## 目 录

一、郑糖冲高回落.....	3
二、2023/24 榨季全球食糖小幅过剩 .....	4
三、国内食糖阶段性供给充足 .....	9
四、2023/24 榨季国内食糖恢复性增产 .....	11
五、食糖配额外进口窗口开启 .....	13
六、1-3 月糖浆三项进口量同比小幅增长 .....	15
七、郑糖下方支撑犹存 .....	16



## 一、郑糖冲高回落

图1：郑糖主力合约走势



资料来源：文华财经，中期研究院

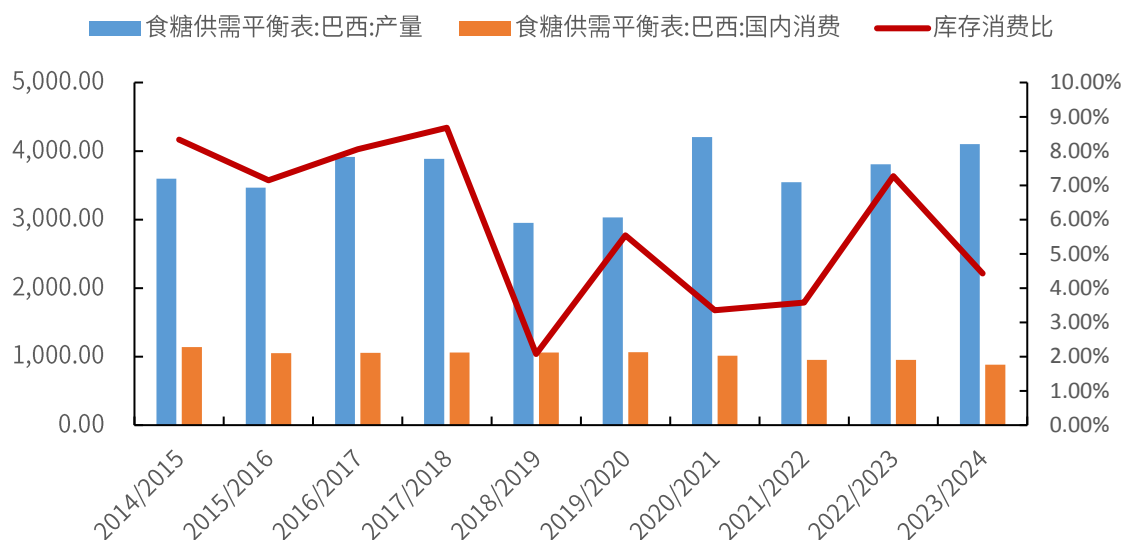
郑糖在 4 月走出冲高回落的行情，月初主力合约期价上冲至 6795 元/吨，随后在国际糖价震荡走低及国内阶段性食糖供应压力明显的背景下，郑糖期价逐级下行，最低下探至 6092 元/吨。临近 4 月底时，盘面出现止跌企稳的迹象。



## 二、2023/24 榨季全球食糖小幅过剩

图2：巴西食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

**巴西 2024/25 榨季食糖供应保持强劲：**自去年 11 月以来，巴西产区的干旱天气使甘蔗产量减少 9.8%至 5.92 亿吨。同时受气候干燥且温暖的影响，甘蔗单产可能会从 2023/24 年度的每公顷 88.3 吨下降到 2024/25 每公顷 78.8 吨。咨询公司 Datagro 预计 2024/25 榨季巴西中南部主要制糖地区糖产量为 4045 万吨，较 2023/24 年度同比减少 4.8%。2024/25 年度巴西中南部乙醇产量将为 304.2 亿升（包括 71.2 亿升玉米乙醇），同比减少 9.3%。

从当前的生产进度来看，由于乙醇比价落后于糖价，巴西 2024/25 榨季的食糖供应形势依旧强劲。今年 4 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1581 万吨，同比增加 14.11%；产糖 71 万吨，同比增加 30.97%；乙醇产量同比增加 7.2%，至 8.41 亿升。糖厂使用 43.64%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 38.01%。4 月上半月中南部地区 111 家

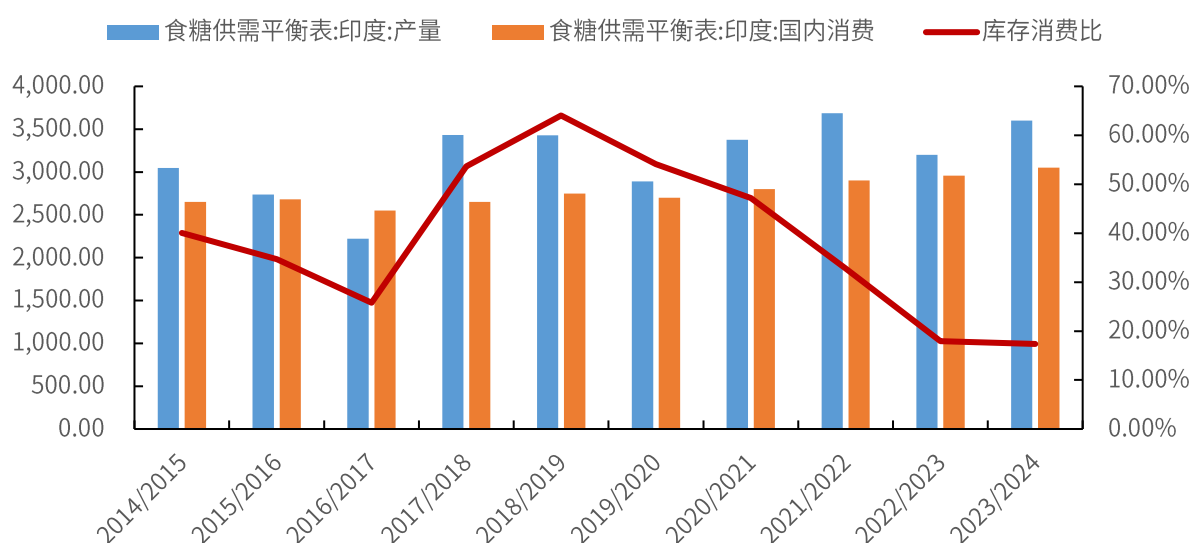


糖厂开榨，2024/25 榨季累计已有 171 家糖厂开榨，同比增加 5 家，UNICA 部门情报主任 Luciano Rodrigues 表示，“预计 54 家糖厂将在 4 月下半月恢复压榨，但时间表可能会根据每个蔗区的气候条件而调整。”

出口方面，巴西港口物流拥堵问题仍然存在。据巴西航运机构 Williams 发布的数据，截至 4 月 24 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 95 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 335.31 万吨，此前一周为 286.86 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 324.52 万吨。

图3：印度食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

**印度 2023/24 榨季食糖预估数据下调：**2023-24 年度印度甘蔗种植面积调整为 545 万公顷，较之前预估下调 3%，甘蔗产量为 4.155 亿吨，种植面积下滑与厄尔尼诺天气模式有关，其中包括雨季开始时的降雨量比往年偏少，马哈拉施特拉邦、北方邦和卡纳塔克邦的甘蔗生长迟缓（这三个邦占印度食糖产量的 80%）。因马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的降雨延迟，以及北方邦中部的赤腐病肆虐，对甘蔗生长有害，导致产量边

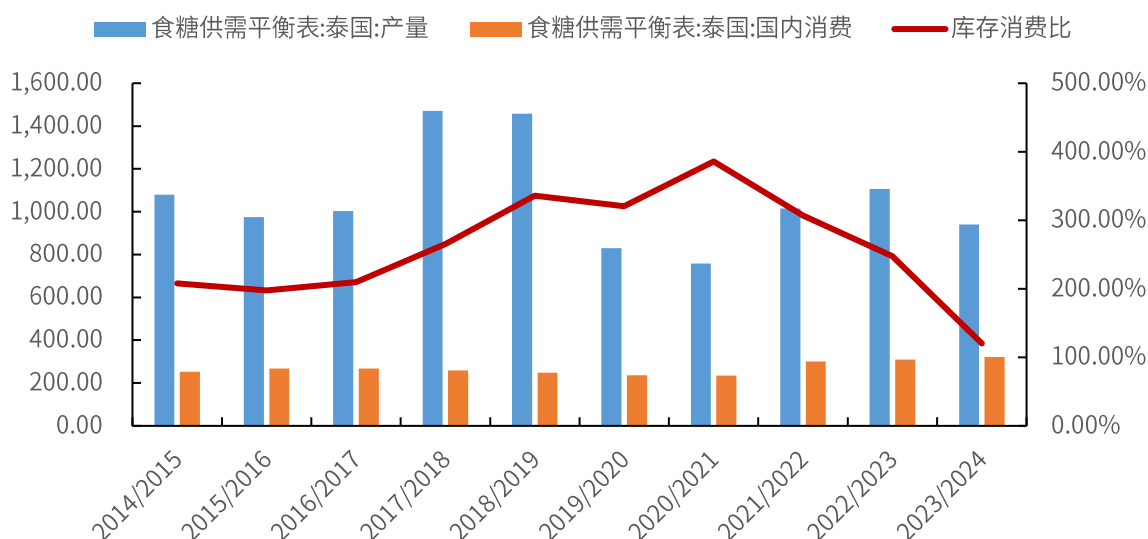


际下降。2023-2024 年度印度的糖产量估计下调至 3400 万吨，相当于 3200 万吨的晶体白糖。从当前的生产进度来看，根据印度糖和生物能源制造商协会 (ISMA) 发布的数据，2023-24 榨季截至 2024 年 4 月 15 日，该国净糖产量为 3109.3 万吨，而去年同期为 3123.8 万吨。4 月上半月糖厂的收榨进度快于去年。在此期间，有 128 家糖厂收榨，而去年为 55 家。截至 4 月中旬，印度全国累计 448 家糖厂收榨，而去年同期 401 家，未收榨糖厂数量为 84 家，同比减少 48 家。

印度在 2024/2025 市场年度的离心糖产量预计将达到 3450 万吨，相当于 3300 万吨晶体白糖。印度 2024/2025 市场年度糖消费量预计将达到 3200 万吨，印度 2024/2025 市场年度的糖出口估计为 370 万吨，印度政府可能会维持出口上限，以满足国内食品消费和乙醇混合计划中糖转化为乙醇的需求。预计印度 2024/25 年度的甘蔗种植面积为 542 万公顷，甘蔗总产量为 4.16 亿吨。

图4：泰国食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

**泰国 2023/24 榨季食糖产量同比下滑：印度出口受限，泰国的生产对于全球贸易**



流影响较大。当前甘蔗产糖率同比下降明显，本榨季食糖产量也同比回落，市场对泰国本榨季可供出口供应量持悲观态度。4月17日泰国57家糖厂全部收榨，2023/24榨季共计压榨甘蔗8216.67万吨，同比减少12.48%；因甘蔗需要水分生长的关键时期没有降雨，本榨季产糖877.26万吨，同比下降20.25%。平均产糖率10.68%，去年为11.78%。食糖出口方面，泰国对国际贸易流的补充量较低。2024年1月泰国出口食糖39.29万吨，同比下降43.74%。后期需关注出口量能否达到此前年度570万吨的预期。

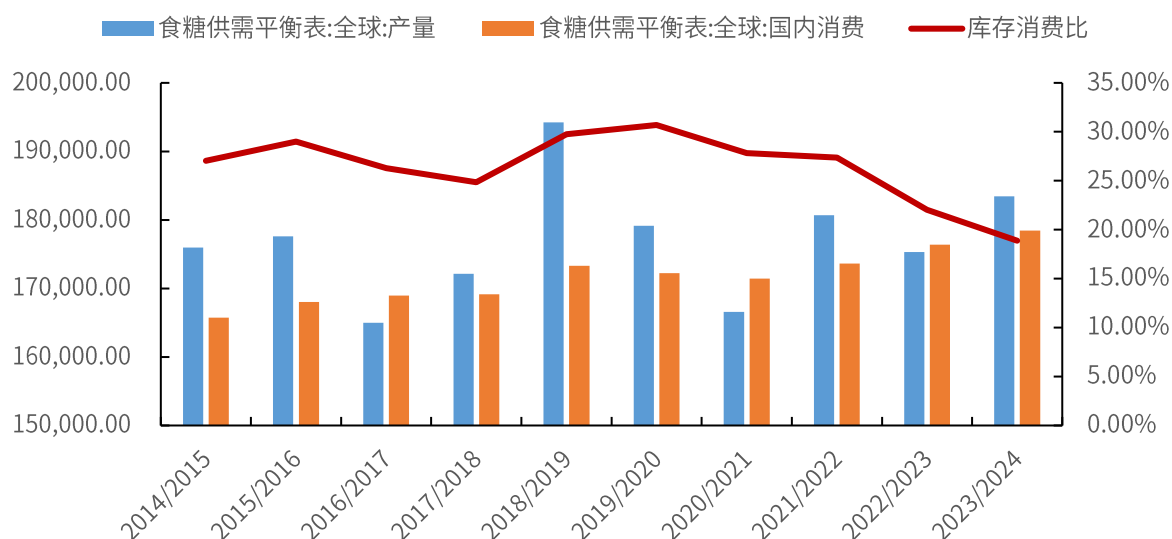
**欧盟 2024/25 榨季甜菜种植面积小幅增长：**虽然糖和甜菜价格较高，但欧盟2024/25榨季甜菜种植面积可能仅增长2%-3%。相对较小的涨幅反映了高昂的成本、农户对前几年恶劣天气和害虫袭击导致产量下降的担忧等因素。今年截至4月15日，欧亚经济联盟国家甜菜播种面积为46.5万公顷，较去年同期的进度增加20万公顷。其中，俄罗斯已播种40.3万公顷；白俄罗斯已播种面积为4.9万公顷；吉尔吉斯斯坦的播种面积为9000公顷；哈萨克斯坦的播种面积为3000公顷。欧亚糖业协会预计今年欧亚经济联盟国家甜菜总播种面积将增加1%，达到120万公顷。





图5：全球食糖供需平衡情况

(千吨、%)



资料来源：同花顺，中期研究院

就 2023/24 榨季全球食糖的供需格局而言，贸易公司 Czarnikow 将其对 2023/24 年度全球糖产量预估比 3 月份上调 130 万吨至 1.826 亿吨，消费量上调 10 万吨至 1.779 亿吨。全球食糖盈余量预估从 3 月份的 350 万吨提高到 470 万吨。Czarnikow 还预计 2024/25 年度的全球糖产量为 1.873 亿吨。泰国甘蔗种植面积的恢复和欧盟甜菜种植面积的恢复将有助于推动这一增长，巴西和印度的糖产量几乎保持不变。这一预估取决于主要食糖产区的气候。预计 2024/25 年度全球食糖消费量将增加到 1.82 亿吨。考虑到巴西中南部、泰国和欧盟产量的增加可能导致大量生产过剩，Czarnikow 估计过剩量为 540 万吨。

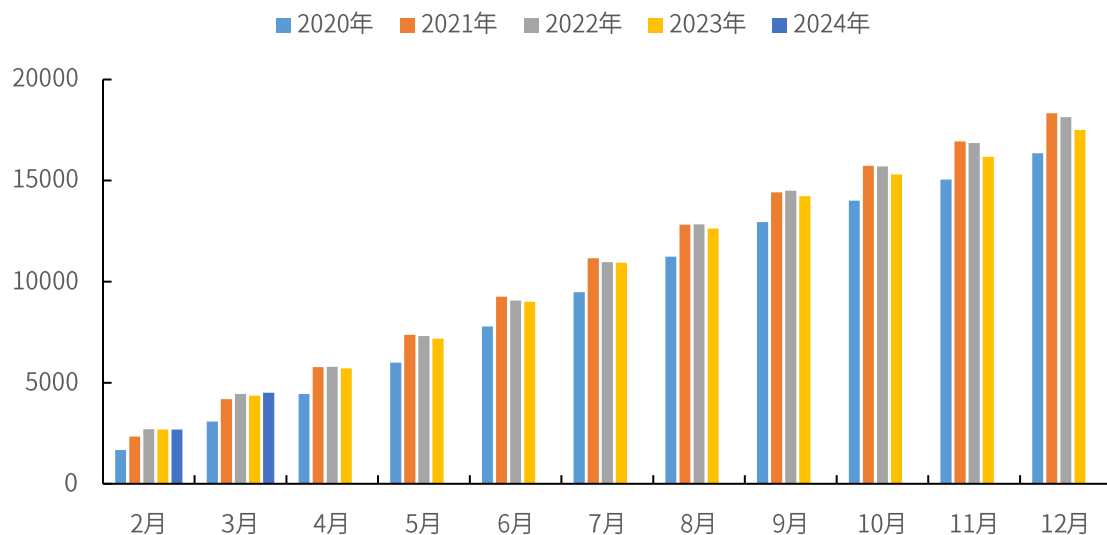




### 三、国内食糖阶段性供给充足

图6：全国饮料行业月度累计产量

(万吨)

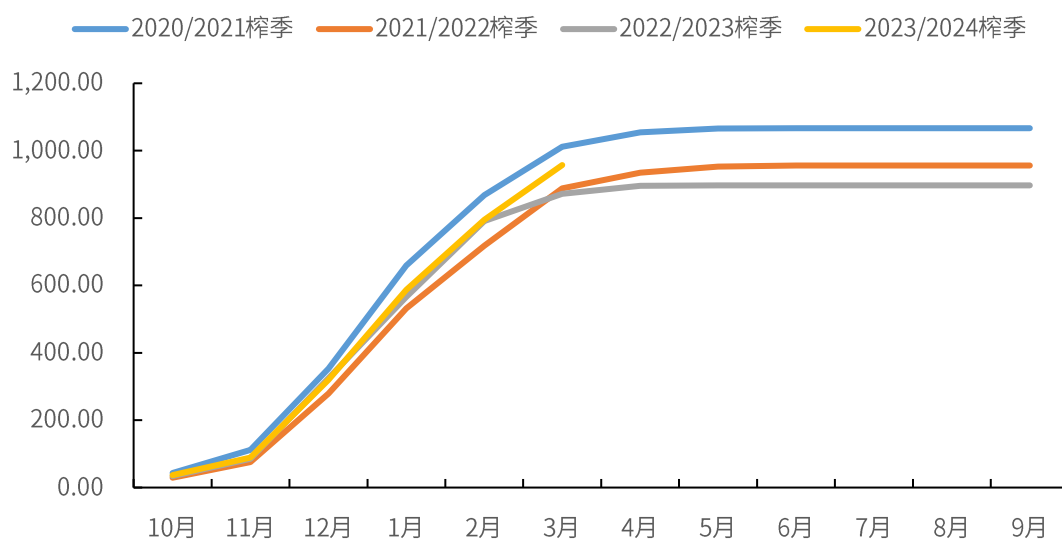


资料来源：Mysteel，中期研究院

从下游含糖食品的消费情况来看，2024年1-3月全国饮料产量为4501.8万吨，累计同比增长3.17%。

图7：中国累计产糖量情况

(万吨)

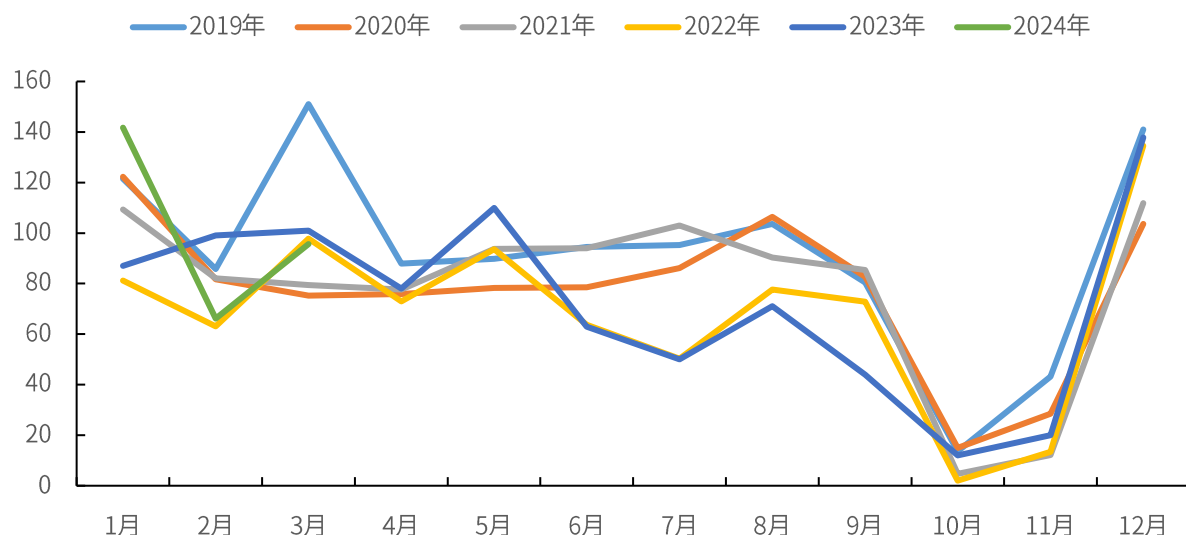




资料来源:同花顺、中期研究院

图8: 全国各月销糖量情况

(万吨)



资料来源: Mysteel, 中期研究院

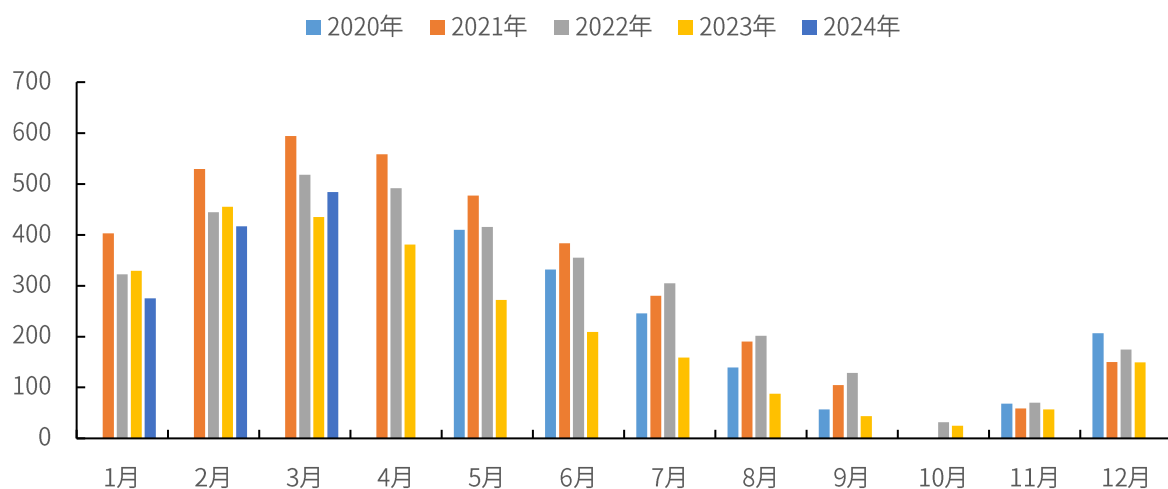
据中国糖业协会统计,截至3月底,累计产糖 957 万吨,比上年同期增加 86 万吨;累计销糖 473 万吨,比上年同期增加 36 万吨;累计销糖率 49.5%,比上年同期减少 0.7%。

截至 3 月底,2023/24 年制糖期甘蔗糖厂已陆续收榨。本制糖期全国共生产食糖 957.31 万吨,同比增加 85.51 万吨,增幅 9.81%。全国累计销售食糖 473.45 万吨,同比增加 35.98 万吨,增幅 8.23%;累计销糖率 49.46%,同比放缓 0.72%。食糖工业库存 483.86 万吨,同比增加 49.53 万吨。本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6621 元/吨,同比回升 869 元/吨。2024 年 3 月,成品白糖平均销售价格 6543 元/吨,同比回升 573 元/吨,环比下跌 19 元/吨。其中 3 月份全国单月产糖 162.52 万吨,同比增加 81.52 万吨;销糖 95.6 万吨,同比减少 5.4 万吨。



图9：全国各月食糖工业库存情况

(万吨)



资料来源：Mysteel，中期研究院

工业库存方面，截至3月底，2023/24榨季国内糖厂工业库存为483.86万吨，同比增长48.86万吨。从近4个榨季截至3月底的工业库存来看，最高值为20/21榨季的594.12万吨，最低值为22/23榨季的435万吨，近4个榨季的平均值为507.7万吨。2023/24榨季截至3月底的工业库存低于历史均值水平。

#### 四、2023/24 榨季国内食糖恢复性增产

目前食糖生产进入尾声，国内恢复性增产已成定局。广西方面，截至4月28日，2023/24榨季广西开榨的74家糖厂已经全部结束榨季生产工作。预计本榨季广西最终压榨甘蔗5118万吨，产糖619万吨，同比增加92万吨。

云南方面，截至4月28日，据不完全统计，云南累计收榨38家糖厂，同比减少3家。未收榨14家糖厂。收榨产能合计13.96万吨/日。4月末之前有9-10家糖厂收榨，会出现本榨季的最后一波收榨小高峰。

广东方面 2023/24 榨季广东甘蔗种植面积 106 万亩，甘蔗产量 565 万吨，产糖



53.17 万吨，同比增加 1.33 万吨，单产 5.33 吨/亩，出糖率 9.41%，甘蔗价格 560 元/吨到厂，含税成本 6600 元/吨，目前产销率超过 70%，均价约 6600 元/吨，糖价高的同时，成本也高，不一定保证盈利。本榨季甘蔗糖分偏低，主要受甘蔗品种问题及长期低温阴雨天气的影响；同时在蔗源竞争激烈的同时，成本涨幅较为明显，甘蔗价格从上榨季的平均 505 元/吨上涨到本榨季的 560 元/吨。

新疆方面，2023/24 榨季新疆累计产糖 55.86 万吨，同比增加 10.28 万吨。截至 3 月底，累计销糖 31.48 万吨；产销率 56.36%；工业库存 24.38 万吨。目前新疆、内蒙古陆续开始 2024/25 年度甜菜播种，预计面积稳中有增。

结合各产区的预估数据，中国农业农村部预计 2023/24 年度中国糖料种植面积 1340 千公顷，比上年度增加 56 千公顷；在经历了连续两个榨季的食糖减产后，2023/24 榨季迎来食糖增产的第一年，预计 2023/24 榨季的食糖产量为 995 万吨，较 2022/23 榨季增加 98 万吨。其中本榨季甜菜糖产量为 114 万吨，较 2022/23 榨季减少 4 万吨。南方部分甘蔗产区遭遇低温阴雨天气，对糖分积累和甘蔗砍运入榨不利，使得产糖率下降，预计本榨季甘蔗糖产量为 881 万吨，较 2022/23 榨季增加 92 万吨。预计 2023/24 年度食糖消费量 1570 万吨，比上年度增产 35 万吨。同时根据南宁糖会上各主产区汇报的扩种情况来看，2024/25 榨季各产区种植意愿偏高，初步预估产糖量有望超过 1100-1200 万吨。

国际方面，2023/24 年度巴西产量大幅增长，全球食糖市场供应格局趋于宽松，但受天气影响，巴西新年度产量存在变数，预计价格以震荡为主基调。预计 2023/24 年度国际食糖价格达到 21.5-25 美分/磅。考虑到国际价格传导影响，预计 2023/24 年度

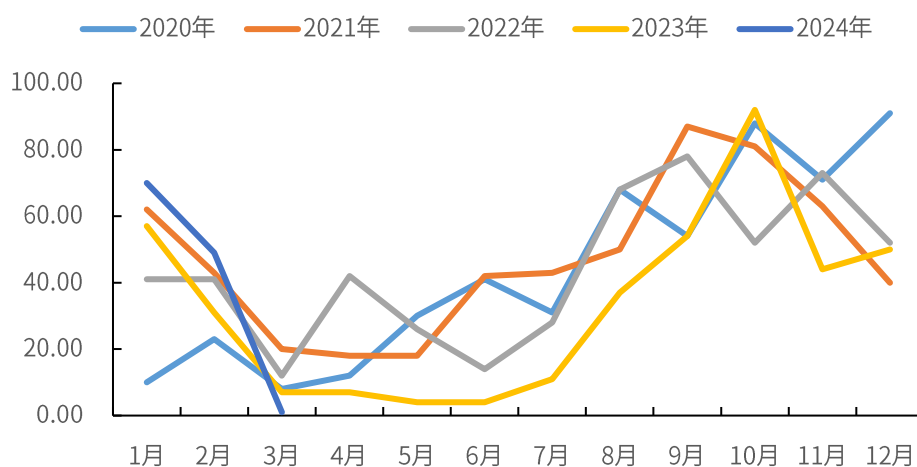


国内糖价达到 6600-7150 元/吨。后期需关注国内甘蔗主产区收榨进度、甜菜主产区播种情况以及国际主产国天气状况和出口政策变化。

## 五、食糖配额外进口窗口开启

图10: 中国食糖进口量情况

(万吨)



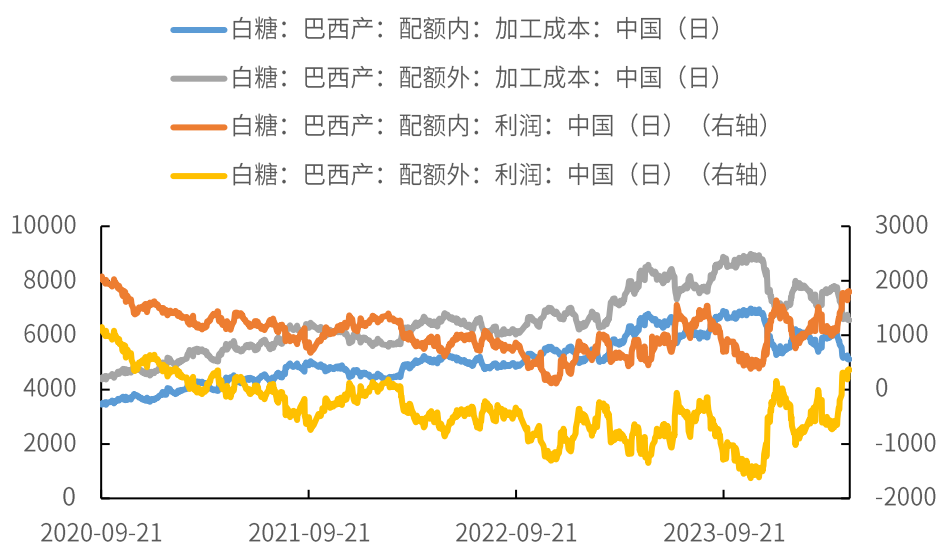
资料来源:同花顺、中期研究院

进口糖方面，海关总署公布的数据显示，2024 年 3 月份我国进口食糖数量仅 1 万吨，同比下滑 6 万吨，不仅创下近十年来同期最低水平，也是近十年来单月进口数量最低。其中大部分是白砂糖，进口方式为进料加工贸易，主要为山东、广东和江苏进口。2024 年 1-3 月我国累计进口食糖 120 万吨，同比增加 25 万吨，仍是近十年来第二高的水平。2023/24 榨季截至 3 月底，我国累计进口食糖 306 万吨，同比增加 34 万吨。今年 1-3 月份我国食糖进口均价为 4341 元/吨（到岸价），同比大增 1160 元/吨，保持着近十年来同期最高、且断层领先的水平。从内外价差来看，3 月份加工糖和广西糖价差从 530 元/吨快速收窄至 300 元/吨附近，且 4 月份以来一直保持在这个水平。随着



配额外原糖进口窗口的开启，内外糖价逐渐接轨，后期加工糖对市场的影响力将逐渐体现。

图11: 巴西糖加工成本及进口利润情况 (元/吨)



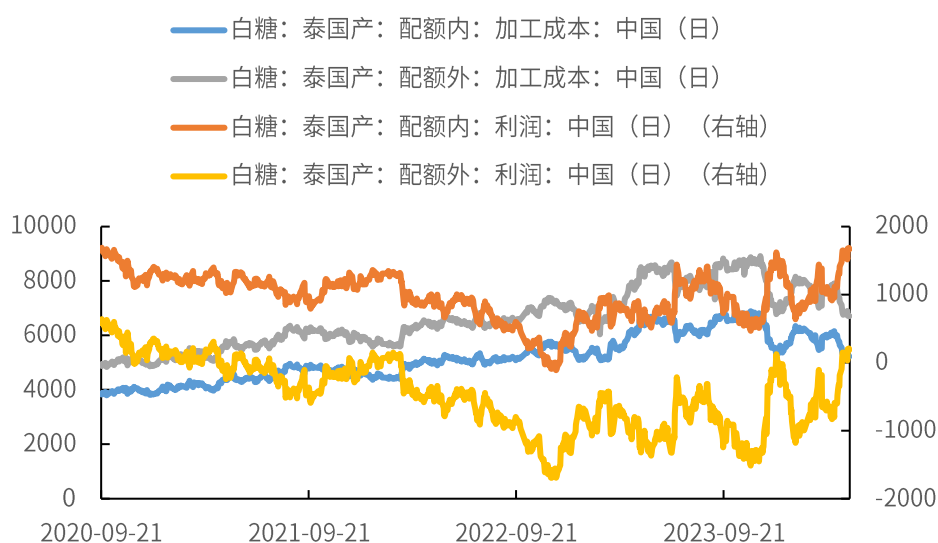
资料来源: Mysteel、中期研究院

结合当前的加工成本及进口利润来看，截至 2024 年 4 月 29 日，巴西糖配额内的加工成本已达到 5108 元/吨，巴西糖配额外的加工成本 6547 元/吨。巴西配额内进口利润为 1793/吨、巴西配额外进口利润为 354 元/吨；泰国糖配额内的加工成本已达到 5233 元/吨，泰国糖配额外的加工成本为 6710 元/吨。泰国配额内进口利润为 1668 元/吨、泰国配额外进口利润为 191 元/吨。近期进口窗口开启，吸引加工炼厂采购 80-100 万吨原糖，预计第三季度到港量将超过去年同期水平，国内糖市将面临一定冲击。预计 2023/2024 榨季国内食糖进口量将维持 400 万吨的偏低水平。



图12: 泰国糖加工成本及进口利润情况

(元/吨)



资料来源: Mysteel、中期研究院

## 六、1-3 月糖浆三项进口量同比小幅增长

因 2023 年我国进口糖量下滑, 为缓解国内阶段性短缺的局面, 糖浆和预混粉进口量有明显增长, 并创下了历史最高记录。预混粉产能集中扩张主要始于 2022 年下半年, 而催生其产能投入的根源是预拌粉的低关税带来的高收益。2024 年 3 月我国进口糖浆和预拌粉 15.74 万吨, 同比减少 0.49 万吨, 降幅 3.05%。其中甘蔗糖或甜菜糖水溶液 (税则号 1702.9011) 10.05 万吨, 同比减少 0.98 万吨, 降幅 8.9%; 进口甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物, 蔗糖含量超过 50% (税则号 1702.9012) 5.4 万吨, 同比增加 0.42 万吨, 增幅 8.37%; 进口其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖 (税则号 1702.9090) 0.29 万吨, 同比增加 0.07 万吨, 增幅 22.14%。2024 年 1-3 月, 我国税则号 170290 项下三类商品共进口 32.57 万吨, 同比增加 1.52 万吨, 增幅





4.91%。2023/24 榨季截至 3 月，我国税则号 170290 项下三类商品共进口 74.1 万吨，同比增加 24.67 万吨，增幅 49.89%。

展望 2023/24 榨季，预计 2023/24 榨季糖浆、预混粉进口量约 180 万吨。首先，糖浆受使用半径以及存储的制约，难以有大量增加。其次，预拌粉行业在前期较高的资金投入、渠道的难获得性、原料成本的高企、以及对未来政策调整的不确定性等因素的影响下，也难以实现大规模扩张。再次，泰国作为主要来源国，其食糖减产预期将一定程度影响未来糖浆及预混粉的进口量。

## 七、郑糖下方支撑犹存

国际糖市方面，2023/24 年度巴西食糖产量大幅增长，北半球 2023/24 年度产量减幅低于预期，全球食糖供应趋于宽松，叠加巴西雷亚尔和印度卢比贬值，令国际糖价承压；国内方面，国内新糖陆续上市，食糖消费则处于淡季，季节性供给压力仍存。在此背景下，糖市现货成交平淡，产销区糖价略有回落。随着本榨季食糖产量尘埃落定，后期市场关注焦点转向需求带来的去库进度情况。5 月在传统销售旺季的带动下，下游采购将展开补库操作，一定程度有利于缓解新糖的供应压力。总体而言，预计郑糖主力合约在 5 月有望走出筑底反弹行情，下方支撑位 6092，上方压力位 6320。后期关注主产国天气、出口政策变化及国内甜菜主产区的播种情况。

## 分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

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交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

## 联系我们

### 境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州  
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

客服热线 95162  
官方网站 www.cifco.net

### 风险子公司

中期国际风险管理有限公司

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

客服热线 010-65807861

### 境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

客服热线 (852)25739868  
4001 200 939  
官方网站 hk.cifco.net



全国  
客服热线 95162  
官方网站 WWW.CIFCO.NET

