

CIFCO

农产品 白糖

策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2024 年 12 月 30 日 星期一

增产周期延续 郑糖价格重心将下移

内容摘要：

中期研究院

www.cifco.net

农产品研究团队

欧阳玉萍

投资咨询号：Z0002627

国际糖市方面，2024/25 年度全球糖市从上一榨季的过剩局面向短缺局面转变。一季度食糖供需缺口对国际糖价会构成较强支撑。2-3 月拉尼娜可能带来干旱天气，届时需关注 2024/25 年度巴西能否兑现食糖减产预期。二季度后，随着巴西迎来 2025/26 榨季，全球食糖供应将存在增长预期。预计 2025 年国际糖价将先扬后抑，ICE 原糖价格运行区间为 17.5-24 美分/磅。

国内方面，得益于甘蔗种植面积的扩大，2024/2025 榨季将有望延续增产趋势，食糖产量将达到 1100 万吨。我们对本榨季食糖消费持谨慎乐观态度，预期国内食糖消费将小幅增长至 1580 万吨。国内食糖面临的供应缺口需通过进口糖、进口糖浆、国储糖等多种糖源来进行补充。进口糖方面，2025 年一季度国内食糖相对充裕，配额外进口需求不高。下半年随着库存逐渐消化，消费旺季来临，需要进口糖补充国内市场，内外盘价差存在修复需求。预计 2024/25 榨季进口量将增长至 500 万吨；进口糖浆方面，目前尚未有明确管控政策落地，预计 2024/25 榨季糖浆及预拌粉进口量为 200 万吨。总体而言，2024/25 榨季国内食糖供需格局略显宽松，预计郑糖运行重心将小幅下移。预估 2025 年郑糖主力合约的运行区间为 5450-6350 元/吨。



目 录

一、2024 年白糖行情回顾.....	3
二、2024/25 榨季全球食糖供应短缺量下调.....	4
2.1 干旱将导致巴西 2024/25 榨季食糖减产.....	4
2.2 印度 2024/25 年度食糖将减产 出口禁令引发担忧	7
2.3 泰国 2024/25 榨季食糖产量将增产.....	8
三、国内食糖延续增产周期.....	11
3.1 2023/24 榨季国产糖去库存顺利.....	11
3.2 2024/25 榨季国内食糖增产预期强烈.....	13
四、2024/25 榨季国内食糖消费有望继续走高.....	19
五、2024/25 榨季进口利润有待修复.....	22
5.1 2024/25 榨季进口量将小幅增长.....	22
5.2 糖浆三项进口量保持高位.....	25
六、2025 年郑糖行情展望.....	27



一、2024 年白糖行情回顾

图1-1：2024年郑糖行情回顾



资料来源:文华财经、中期研究院

2024 年郑糖整体价格重心较 2023 年下移。主力合约价格最高达到 6795 元/吨，最低至 5508 元/吨，波动幅度 1287 元/吨。2024 年郑糖走势可分为三个阶段：

第一阶段：宽幅震荡（1-3 月）。郑糖在 1 月-2 月上旬震荡走高。一方面是由于相关人士在原糖加工专业委员会会议上提出未来可能会对低关税糖浆及预拌粉进口进行管控；另一方面得益于春节前食糖备货的支撑；2 月中下旬，郑糖破位下行，主力合约最低跌至 6204 元/吨。在国内迎来消费淡季，下游采购意愿减弱的同时。印度减产幅度低于前期市场预期导致 ICE 原糖大幅下挫，也进一步拖累了郑糖的走势。3 月至 4 月



初，郑糖展开筑底反弹，主力合约最高上探至 6795 元/吨。广西食糖增产不及预期、含糖分偏低给国内糖市带来利多效应，且 ICE 原糖价格走强也给郑糖带来明显提振。

第二阶段：逐级下行（4-8 月下旬）。在多重利空因素的打压下，郑糖价格重心逐步下移，主力合约最低跌至 5508 元/吨。一方面国内春植蔗播种工作结束，确认新年度糖料种植面积显著增长；另一方面，巴西迎来开榨，且新榨季预计继续增产、印度减产幅度大幅缩小或产量持平，以上利空因素刺激 ICE 原糖价格破位下跌。随着内外价差逐渐收窄，国内配额外进口窗口开启，导致国内郑糖承压明显。

第三阶段：重心上移（8 月下旬-12 月）。8 月下旬至 10 月上旬，郑糖触底反弹。因巴西中南部地区天气干旱和火灾频发，原糖价格 9 月中旬后大幅反弹。同时国内食糖现货销售好转，工业库存创下新低。得益于内外利好因素的提振，郑糖在 2023/2024 榨季尾声阶段迎来强势反弹行情，并于国庆假期后顺利突破 6000 大关。10 月中旬至今，在新糖陆续上市、需求表现平淡、进口压力可控的背景下，郑糖表现平淡，整体围绕 5900 一线震荡整理。

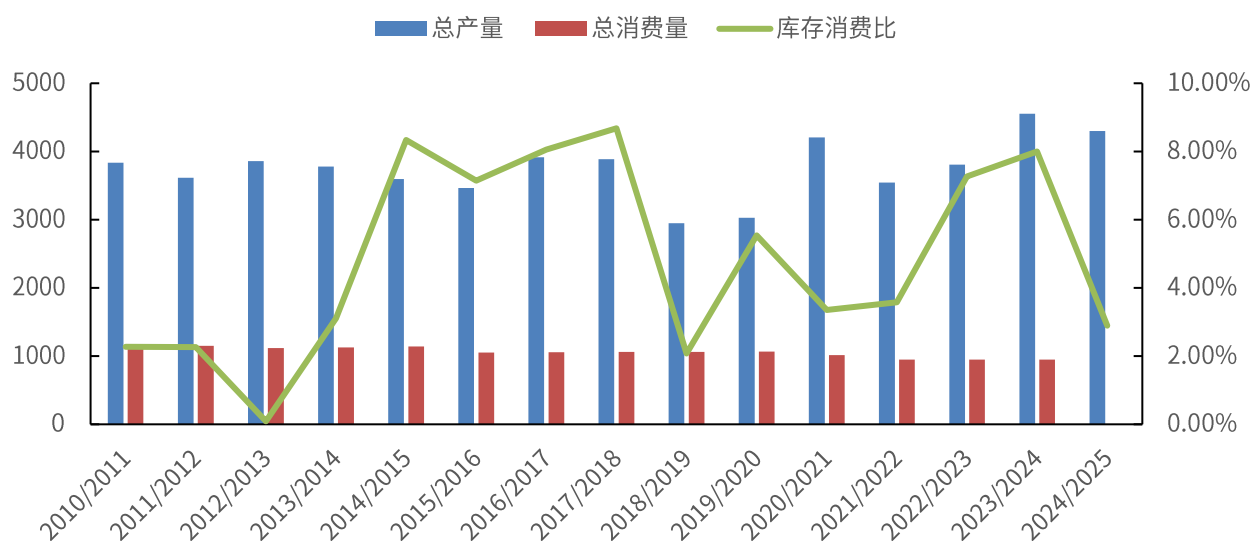
二、2024/25 榨季全球食糖供应短缺量下调

2.1 干旱将导致巴西 2024/25 榨季食糖减产



图2-1：巴西食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

巴西 2024/25 年度经历了从食糖增产到减产预期的转变。年度初，市场预计 2024/25 年度巴西食糖产量可能增产约 100 万吨，但因受到气候干旱少雨及蔗区火灾频发的影响，食糖产量被下调。巴西国家商品供应公司(Conab)在 11 月末发布的评估报告中预计 2024/25 榨季巴西甘蔗种植面积将增加 4.3%至 869 万公顷，预计 2024/2025 年度巴西甘蔗产量为 6.7867 亿吨，较上一榨季减少 4.8%，巴西中南部的甘蔗产量为 6.1686 亿吨。预计巴西甘蔗单产将下降 8.8%。预计 2024/2025 年度巴西食糖产量为 4400 万吨，比之前预期下降约 200 万吨，较上榨季减少 154.4 万吨。预计中南部的食糖产量为 4031 万吨。

得益于高利润的刺激，巴西提前展开 2024/25 榨季的开榨工作。从目前的生产进度来看，根据巴西甘蔗技术中心公布的数据，2024/25 榨季截至 12 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 6.0294 亿吨，同比减少 2.75%；累计产糖 3936.1 万吨，同比减少 3.72%；累



计产乙醇 311.69 亿升，同比增加 4.31%；糖厂使用 48.34%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 49.34%。2024/25 榨季截至 12 月 1 日该地区累计 135 家糖厂收榨，上年同期为 82 家。因巴西干旱干扰，全球食糖库存 2025 年初将降至 6 年来的最低水平。

2024 年的新植蔗较 2023 年下滑约 20%，长期干旱和火灾令 2024 年初甘蔗的营养发育严重延迟，目前市场对受损蔗地的恢复潜力较为关注，同时对 2025/26 榨季甘蔗种植情况也存有担忧情绪。由于幼苗的供应非常有限，如果生产者计划 2025 年增加甘蔗种植面积，则将面临幼苗缺乏的问题。巴西甘蔗生产商协会预计 2025/26 年度甘蔗产量将进一步减少 1.36%至 5.82 亿吨。

食糖出口方面，泰国减产、印度维持食糖出口限制政策为巴西食糖出口提供了契机，重塑了国际糖市的贸易流向。巴西依托充足的库存和产能，向包括印度在内的其他传统上依赖印度的国家提供糖产品。随着东南亚地区对糖产品的强劲需求增长，印尼在中国之后跃升为了巴西糖的最大买家。同时，中东和北非市场的购买力持续攀升，阿联酋、埃及的进口量也得到显著增长。从进口量来看，2024 年巴西糖出口量创下历史新高，2023 年巴西食糖出口量为 3130 万吨，而 2024 年仅 1-10 月份累计出口食糖量已达到 3170 万吨，超过了 2023 年的年度出口量。2024/25 榨季 4-11 月巴西累计出口糖 2666 万吨，同比增 360 万吨。在本年度减产的情况下，巴西食糖出口旺盛，这使得目前巴西食糖库存已降至中低水平，预计 2025 年年初将降至近六年来的最低水平。2025 年一季度巴西糖源将较少，预计一季度出口量将下降至 315.6 万吨。如果中国限制泰国糖浆进口，则泰国多余的糖将流向全球其他国家，一季度国际食糖市场贸易流紧张的局面有望得到一定缓解。预计 2024/25 榨季出口量为 345 万吨，较上榨季减少

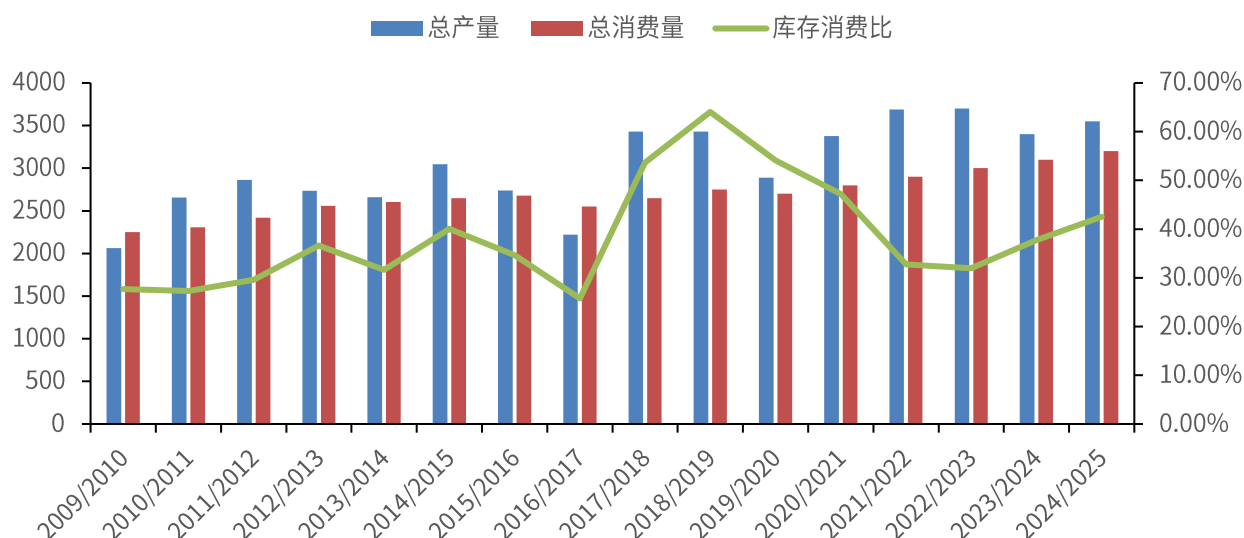


147.4 万吨。

2.2 印度 2024/25 年度食糖将减产 出口禁令引发担忧

图2-2：印度食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

2023/24 年度榨季食糖产量为 3406.4 万吨。就 2024/25 榨季而言，今年 10 月 1 日榨季开始时，糖厂的结转库存为 790 万吨，而上一榨季开始时为 600 万吨。2024/25 榨季印度甘蔗播种面积为 576 万公顷，高于上一榨季。由于季风降雨充足，甘蔗生长状况良好，2024/25 榨季食糖生产前景好于市场预期。印度农业部预计 2024/25 榨季甘蔗产量为 4.4 亿吨，印度食品部预估 2024/25 榨季的糖产量为 3300 万吨（包括乙醇分流量），较上榨季下滑 106.4 万吨，能够满足国内 2900 万吨的年消费量以及生产乙醇所需的 450 万吨糖。

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的数据，截至 2024 年 12 月 15 日，2024-25 年度糖产量达到 613.9 万吨，而去年同期产量为 740.5 万吨。今年开榨糖厂数量为 477 家，而去年同期为 496 家。今年卡纳塔克邦的糖厂开榨时间比



去年晚 7-12 天，而另一个主要邦马哈拉施特拉邦的糖厂开榨时间比去年晚 15 - 20 天。虽然这些邦起步较晚，但运营数量和相应的压榨率正在以更快的速度增长。

除自身消费外，印度食糖消耗的第二大目标是糖转乙醇，目前政府将乙醇混合计划视为实现绿色能源承诺和改善财务状况的关键。虽然 2023 年 12 月政府曾禁止在 2023/24 乙醇供应年（11 月至次年 10 月）使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇。但今年 8 月印度食品部推翻了去年的禁令，表示从 11 月 1 日开始，印度将允许糖厂和酒厂在 2024/25 乙醇供应年用甘蔗汁、B 重糖蜜和 C 重糖蜜生产乙醇，印度多家糖厂也增加了乙醇生产能力。根据印度糖厂和生物能源制造商协会的 Deepak Balani 的预估，用 B 级糖蜜和甘蔗汁生产乙醇将分流 400-450 万吨糖，供应 40-45 亿升乙醇，并于 2024/25 年度实现将乙醇在汽油中的比例提高到 18% 的混合目标。2024 年 7 月的乙醇混合比例已达到 15.83%。目前政府又设定了在 2025/26 年度结束前达到 20% 混合比例的目标。

食糖出口方面，印度 2022/23 榨季出口 600 万吨糖，2023 年 10 月 1 日，印度颁布了七年来首个食糖出口禁令。因面临甘蔗减产等问题，为确保国内食糖供应稳定，实现国内能源转型和应对气候变化目标，今年 9 月初印度计划将 2024-2025 年度的糖出口禁令延长。目前印度已基本不再扮演全球食糖供应国的角色。

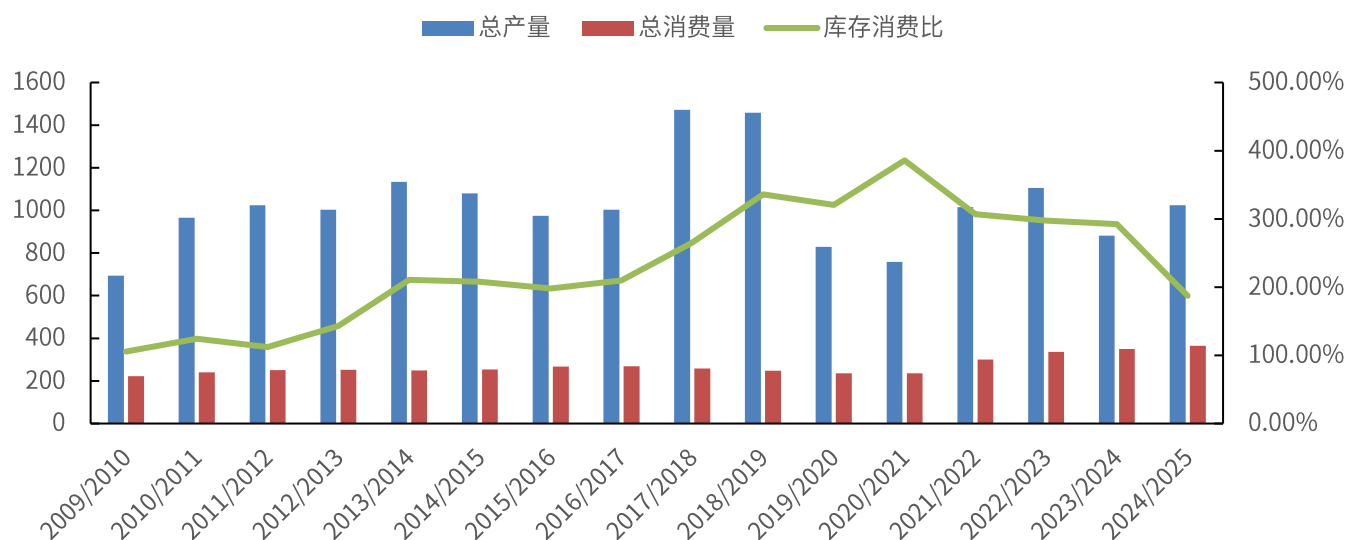
就 2025-26 榨季而言，糖业制造商协会预计 2025-26 榨季的糖总供应量为 4235 万吨，因国内年消费需求为 2900 万吨，预计截至 2025 年 9 月底，糖库存为 1335 万吨。

2.3 泰国 2024/25 榨季食糖产量将增产



图2-3：泰国食糖供需平衡情况

(万吨、%)



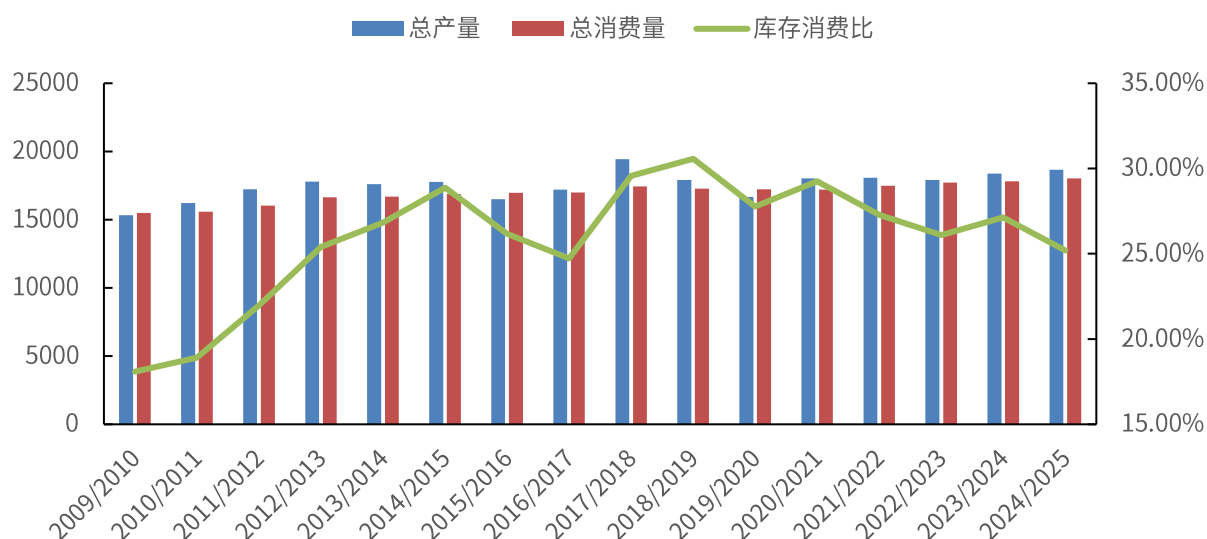
资料来源：美国农业部，中期研究院

印度出口受限，泰国的生产对于全球贸易流影响较大。泰国蔗糖产业办公室官员称 2023/24 榨季泰国甘蔗总产量为 8217 万吨，食糖总产量为 880 万吨，同比下降 20.37%。就 2024/25 榨季而言，因 2023/24 年度初期糖价上涨，有部分农民从木薯种植转向甘蔗种植，Khon Kaen 糖业公司(KSL)预计 2024/25 年度泰国甘蔗产量将增加到 9000 万-1 亿吨，预计泰国 2024/25 榨季的食糖产量将达到 1039 万吨，同比增长 18%。泰国目前经营 57 家糖厂，计划在今年 11 月至 2025 年 4 月间压榨甘蔗。截至 12 月 15 日，泰国 2024/25 榨季累计产糖 35 万吨，同比减少 20 万吨。泰国每年食糖消费量约 250 万吨，其余部分则用于出口。从具体的出口情况来看，2024 年 1-10 月泰国出口食糖 369.76 万吨，预计 2024 年出口量约 450 万吨。在 2024/25 年度预期增产的支撑下，预计 2024/2025 年度食糖出口量有望增长至 560 万吨，2025 年 1 月份新季出口量将逐渐投向市场。



图2-4：全球食糖供需平衡情况

(千吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

欧盟委员会近日预测，因今年农户的甘蔗播种面积扩大，欧盟 2024/25 年度糖产量为 1660 万吨，高于 2023/24 年度的 1560 万吨。目前欧盟甜菜收割工作已经开始。欧盟委员会预测欧盟 2024/25 年度糖出口量为 430 万吨，高于上一年度的 400 万吨；进口量从 2023/24 年度的 220 万吨下滑至 210 万吨。受供应增长的推动，欧盟糖年末库存增加至 190 万吨，2023/24 年度为 170 万吨。

法国方面，预计 2024/25 榨季法国甜菜糖增产：虽然法国甜菜单产因恶劣天气影响而下降至 17 年以来的最低水平，但得益于甜菜播种面积增加，法国甜菜种植者组织 CGB 预计今年法国甜菜产量为 3240 万吨，较 2023 年的 3160 万吨增加 2.5%。预计法国 2024/25 年度甜菜糖产量为 390 万吨，高于 2023/24 年度的 370 万吨，而酒精和乙醇总产量预计将从上一季度的 840 万升降至 800 万升。从具体的各项指标来看，由于今年从甜菜播种到收获季节以来，甜菜作物生长受到了反复降雨、日照不足和病害的多重干扰，预计 2024/25 年度的甜菜含糖率为 16%。预计甜菜平均产量为 79 吨/公顷，这是



自 2007 年以来首次降至 80 吨/公顷以下，低于 2023 年的 83 吨/公顷和五年均值的 81.1 吨/公顷。但高糖价促使法国本季甜菜播种面积增加 8%至 41 万公顷。

德国方面，预计 2024/25 榨季德国甜菜糖增产：受到 2023 年年底的高糖价激励，德国甜菜种植面积扩大到 38.5 万公顷，较上年度增加 5.7%。与此同时，天气条件有利于提高甜菜产量前景和甜菜含糖量。2024/25 年度甜菜作物的平均单产估计为每公顷 85.5 吨，高于上年度的 81.8 吨。2024/25 年度甜菜的平均含糖量估计为 17.1%，高于上年度的 16.4%。预计 2024/25 年度德国甜菜糖产量将增至约 495 万吨，较上年度的 422 万吨高出约 17%。

就 2023/24 榨季全球食糖的供需格局而言，巴西糖增产、叠加印度和泰国糖减产幅度不及预期，使得全球糖市场供给量提升。ISO 公布的数据显示，2023/24 年度全球食糖产量达到创纪录的 1.8137 亿吨，2023/24 年度全球食糖消费量为 1.805 亿吨，2023/2024 榨季全球食糖过剩量为 131 万吨。

就 2024/25 榨季而言，ISO 预计全球糖总产量为 1.7907 亿吨，较之前预测的 1.7929 亿吨略有下降，较 2023/24 年度下降 1.3%。同时将 2024/25 年度的全球消费量预估从 1.8287 亿吨下调至 1.8158 亿吨，将 2024/2025 榨季糖市的供应缺口预期从之前的 358 万吨下调至 251 万吨。

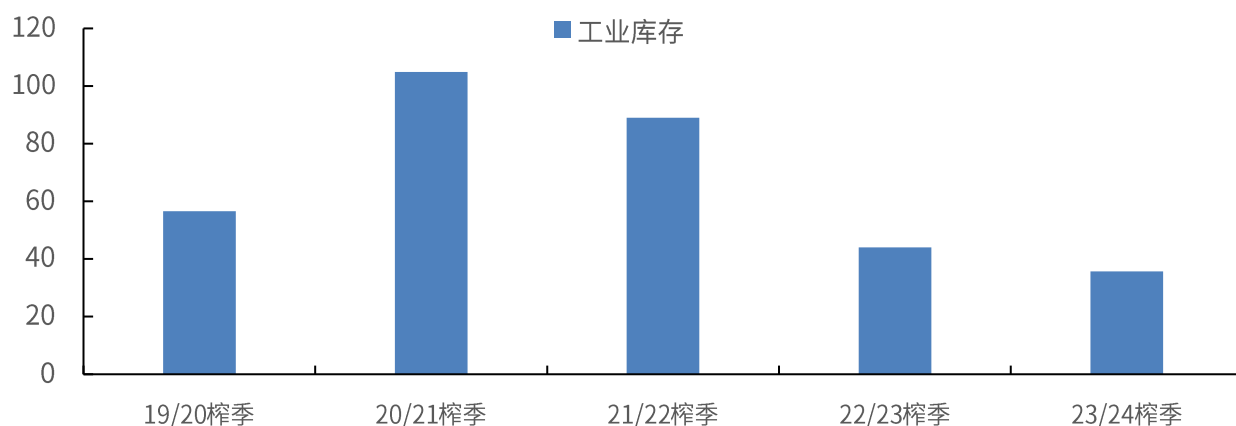
三、国内食糖延续增产周期

3.1 2023/24 榨季国产糖去库存顺利



图3-1：各榨季截至9月底全国食糖工业库存

(万吨)



资料来源：中国糖业协会，中期研究院

据中国糖业协会统计，2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%。广西 2023/24 榨季累计产糖 618.14 万吨，同比增加 91.11 万吨，连续 20 个榨季占全国的 60%左右。一方面，2023/24 榨季广西糖料蔗种植面积增长 4 万亩至 1124 万亩，有利于食糖产量的提高。广西启动实施糖料蔗收购“首付价+糖价”联动机制，通过二次结算方式提高糖料蔗收购价格，提高了农民种蔗的积极性。2023/2024 年榨季糖料蔗收购价格提升 20 元/吨，蔗农还获得除首付价外糖价联动收益共 8.85 亿元。持续实施糖料蔗脱毒种苗与健康种苗差异化补贴，蔗农获得补贴资金 14.84 亿元，同比增加 3.31 亿元。另一方面，大面积推广良种为糖料蔗单产提升打下坚实基础。2023/2024 年榨季全区糖料蔗良种覆盖率达 98.62%，其中广西自育品种覆盖率达 91.1%，均创历史新高。

云南作为食糖主产区，2023/24 榨季食糖产量为 203.2 万吨，同比增长 2.1 万吨。在云南周边复杂形势下，食糖产量保持增长已属不易，这主要来自以下两方面因素的



支撑。一方面，虽然前期春种甘蔗部分地区干旱受到影响，但后期天气有利于甘蔗生长，良种良法技术的持续推广夯实了云南糖料基地的种植基础；另一方面，2024 年前期境外甘蔗砍运正常，入境顺利。

全国累计销售食糖 960.6 万吨，同比增加 107.45 万吨，增幅 12.6%；累计销糖率 96.41%，同比加快 1.34%。食糖工业库存 35.72 万吨，同比减少 8.5 万吨，降幅 19.22%。本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6493 元/吨，同比回升 222 元/吨。

工业库存方面，截至 9 月底，2023/24 榨季国内糖厂工业库存为 35.72 万吨，同比减少 8.5 万吨，降幅 19.22%。从近 5 个榨季截至 9 月底的工业库存来看，最高值为 20/21 榨季的 104.88 万吨，最低值为 22/23 榨季的 35.72 万吨，近 5 个榨季的平均值为 66.04 万吨。2023/24 榨季截至 9 月底的工业库存低于历史均值水平。

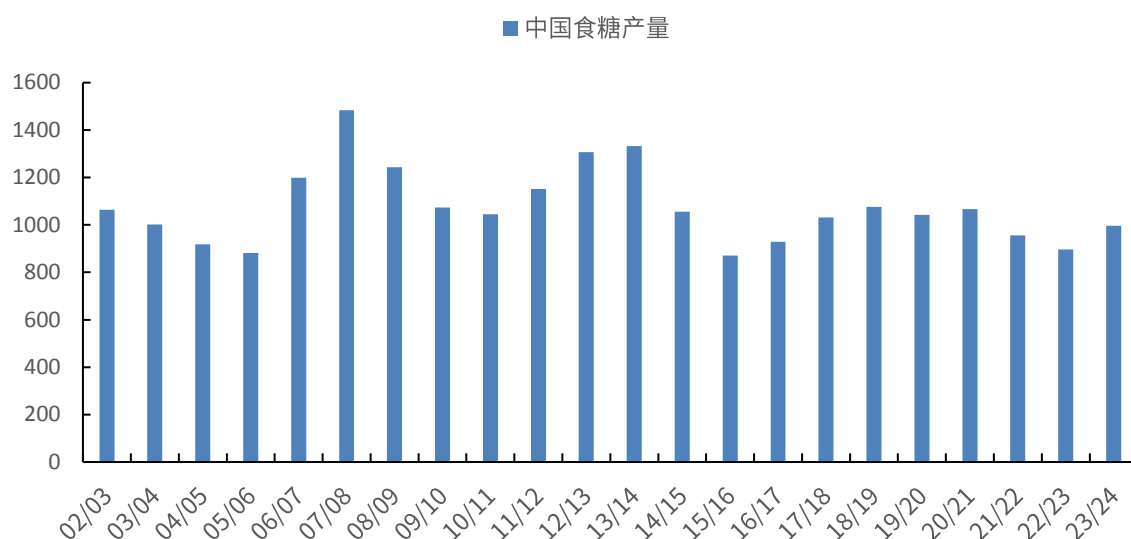
成本方面，2023/24 榨季国内综合制糖成本提高，其中为稳定甜菜种植面积，内蒙古与新疆甜菜收购价普遍上涨至 600 元/吨以上，制糖成本超过 6200 元/吨。广西、云南的甘蔗基准收购价均上调 20 元/吨，且产糖率降低导致制糖成本呈现刚性上涨。在不考虑二次结算的前提下，广西 2023/2024 榨季制糖成本约 6000 元/吨，创下近 10 年来的最高点。

3.2 2024/25 榨季国内食糖增产预期强烈



图3-2：中国各榨季食糖产量情况

(万吨)



资料来源：中国糖业协会，中期研究院

表 3-1：2024/25 榨季食糖产量预估情况 (万吨)

	2023/24 榨季	2024/25 榨季
广西	618.14	685
云南	203	210
广东	53.17	50
海南	7.44	6.5
新疆	55.86	75
内蒙	53.5	67
其他	4	6
合计	995.11	1099.5

资料来源：中期研究院

得益于甘蔗种植面积的扩大，2024/2025 榨季将有望继续增产。按照农业农村部的预估，2024/2025 榨季我国食糖产量为 1100 万吨，比上个榨季增加 104 万吨，增幅为 10.44%。预计 2024/2025 榨季甘蔗糖产量为 957.5 万吨，较上榨季增加 71.75 万吨。预计 2024/2025 榨季甜菜糖产量为 142 万吨，较上榨季增加 32.64 万吨。2024 年 11 月



底，全国累计产糖 137 万吨，同比增 48 万吨；累计销糖 61 万吨，同比增 29 万吨。

从各食糖主产区的生产情况来看，新疆方面，近 20 年新疆糖产量仅有两次超过 60 万吨。最高出现在 2006/07 制糖期，达到 70.82 万吨，第二高为 2007/08 制糖期的 60.76 万吨，其他制糖期均低于 60 万吨。新疆 2024/25 制糖期生产从 9 月 22 日开始，至 10 月 3 日 14 家糖厂全部开机。2024/25 制糖期新疆糖产量增幅较大，主要是由于玉米、大豆价格波动较大，而甜菜收购价格稳定且上半年食糖价格较高，甜菜种植订单农业的优势得以凸显，新疆甜菜收购价格定在 600-620 元/吨的较高区间，有效带动种植面积提升。同时新疆天气风调雨顺，单产区间在 4.74-6.5 吨/亩，新疆糖厂的出糖率预估为 12%-13%，高于去年同期。2024/25 榨季新疆预计收购甜菜 600 万吨，同比增加 133 万吨；预计产糖 75 万吨，同比增加 19.14 万吨。

内蒙古方面，近 20 年内蒙古糖产量仅有两次超过 70 万吨。最高出现在 2020/21 制糖期，达到 89.1 万吨，第二高为 2019/20 制糖期的 72.5 万吨，其他制糖期均低于 70 万吨。2024/25 制糖期糖厂开机时间有所延迟，内蒙古 2024/25 制糖期生产从 9 月 12 日开始，10 月 20 日内蒙古 11 家糖厂已全部开机。开机进度慢于 2023/24 同期，主要由于降雨影响甜菜起收，且对甜菜糖分产生一定影响。截至到 11 月 30 日，已累计收购甜菜 571 万吨，同比增加 177 万吨；加工 310 万吨，同比减少 27 万吨；产糖 37 万吨，同比减少 8 万吨；受今年 9 月持续降雨的影响，甜菜含糖下降，2024/25 榨季甜菜糖产率 11.669%，同比降低 1.684%。目前内蒙古 2024/25 生产期甜菜收购工作已基本结束，最终收购量预计约 600 万吨。按目前的出糖率预估，内蒙古 2024/25 生产期甜菜糖产量 67 万吨，预计春节前才有糖厂停机。如果对 2024/25 制糖期预估准确，



2024/25 制糖期新疆、内蒙古甜菜糖产量合计或达到 142 万吨，同比增长 32.64 万吨。

广西方面，预计广西 2024/25 榨季甘蔗入榨量约 5650-5700 万吨，广西食糖产量为 685 万吨，比去年 618 万吨增产约 67 万吨。驱动食糖增产的因素来自两方面：一方面，2024/25 榨季广西甘蔗种植面积同比增加 10-12%，为糖产量的提升奠定基础。主要由于政府上调甘蔗收购价 20 元/吨、采取蔗价联动机制及“按退蔗进”等政策有效提升了农民的种植热情，且糖厂也积极参与到施肥和育苗等重要环节中；另一方面，本榨季甘蔗生长条件较为有利。本榨季广西雨水充沛、光照充足，病虫害影响甚微，总体糖分水平好于去年。10 月后降雨减少、昼夜温差增大和光照增强，使得甘蔗糖分明显累积。11 月以来，广西以晴好天气为主，利于糖分积累和甘蔗砍运。

从本榨季开榨进度来看，11 月 8 日广西多家糖厂开榨，拉开了 2024/25 榨季生产序幕。本榨季广西糖厂开榨时间提前，一方面得益于甘蔗产量增长，另一方面则由于甘蔗糖分积累情况较为理想，成熟度较高。截至 12 月 16 日，2024/25 榨季广西开榨糖厂总数已达 74 家，同比增加 8 家；设计日榨产能 58.25 万吨，同比增加 4.95 万吨。目前广西仅钦州的 1 家糖厂尚未开榨，开榨时间未定，但产能不大。

结合广西各主产区的生产情况来看，南宁：2024/25 榨季南宁糖料蔗种植面积达 173.5 万亩，今年甘蔗长势良好，蔗糖分比去年同期高出 1.5% 以上，预计 2024/25 榨季产糖量同比增产约 15%；来宾：2024/25 榨季来宾市糖料蔗种植面积 182.12 万亩，同比增长 2.8%。预计进厂糖料蔗 969 万吨，同比增长 7.5%。食糖产量 123 万吨以上，同比增长 11.5%。柳州：2024/25 榨季柳州市完成糖料蔗种植面积达 114 万亩，比去年增加 7 万亩，预计柳州市糖料蔗入榨量为 600 万吨，比去年增加约 33 万吨，同比增长



5.8%。崇左：2024/25 榨季崇左市普通糖料蔗收购首付价格 510 元/吨，优质糖料蔗首付价 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%，即糖价没涨 100 元/吨，蔗价补差 6 元/吨。

云南方面，因 2023/24 榨季云南各蔗区普通甘蔗收购价提高 20 元/吨，且 2023/24 榨季兑付了二次结算甘蔗款，使得蔗农种植积极性得到提升，2024/25 榨季甘蔗种植面积有望较上榨季的 394 万亩增长 3-8%，达到 406-426 万亩。不过今年气候并不理想，在经历了上半年的干旱天气后，7 月份以来云南雨水偏多、气温偏低、日照偏短，未能给甘蔗生长提供充裕光照，甘蔗出现株高同比偏矮，糖分偏低，甘蔗成熟度不高的情况。10 月 24 日-11 月 15 日，云南大部分地区强降雨天气对正处糖分积累期的甘蔗产量及食糖产量构成一定影响。按照目前甘蔗的生长情况，单产暂以 2023/24 榨季的 4.3 吨计算，再刨除留种，初步估计 2024/25 榨季云南甘蔗产量有望达到 1550-1630 万吨。预计云南食糖产量为 210 万吨，同比增长 7 万吨。甘蔗收购政策方面，2024/25 榨季云南甘蔗收购价延续 2023/24 榨季的标准，同时继续实行蔗糖价格联动机制。

从云南开榨进度来看，云南 2024/25 制糖期生产从 10 月 29 日开始，开榨时间不仅同比提前 1 天，还连续 5 个榨季早于广西。截至 12 月 20 日，2024/25 榨季云南累计开榨糖厂数已达 30 家，同比增加 9 家；开榨糖厂计划设计产能合计 11.06 万吨/日，同比增加 2.88 万吨/日。云南的开榨糖厂数已达六成。预计 2024/25 榨季云南开榨糖厂将达到 52 家，同比基本持平。



表 3-2：中国食糖供需平衡表

	2022/23	2023/24(12 月 估计)	2024/25 (11 月 预测)	2024/25 (12 月 预测)
千公顷 (1000hectares)				
糖料播种面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1095	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
糖料收获面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1095	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	51. 6	60. 7	58. 7	58. 7
甘蔗	56. 4	66. 5	64. 1	64. 1
甜菜	46. 9	54. 9	53. 2	53. 2
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	897	996	1100	1100
甘蔗糖	789	882	950	950
甜菜糖	108	114	150	150
食糖进口量	389	475	500	500
食糖消费量	1535	1550	1580	1580
食糖出口量	18. 5	15	16	16
结余变化	-268	-94	4	4
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	22. 5	21. 70	17-22	17-22
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6346	6492	6000-6700	6000-6700

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，中期研究院

就 2024/25 榨季各地区的制糖成本而言，主流制糖成本主要参考广西。广西制糖成本约为 5500 元/吨，这将对糖价构成较强的支撑。云南制糖成本约为 4560 元/吨，

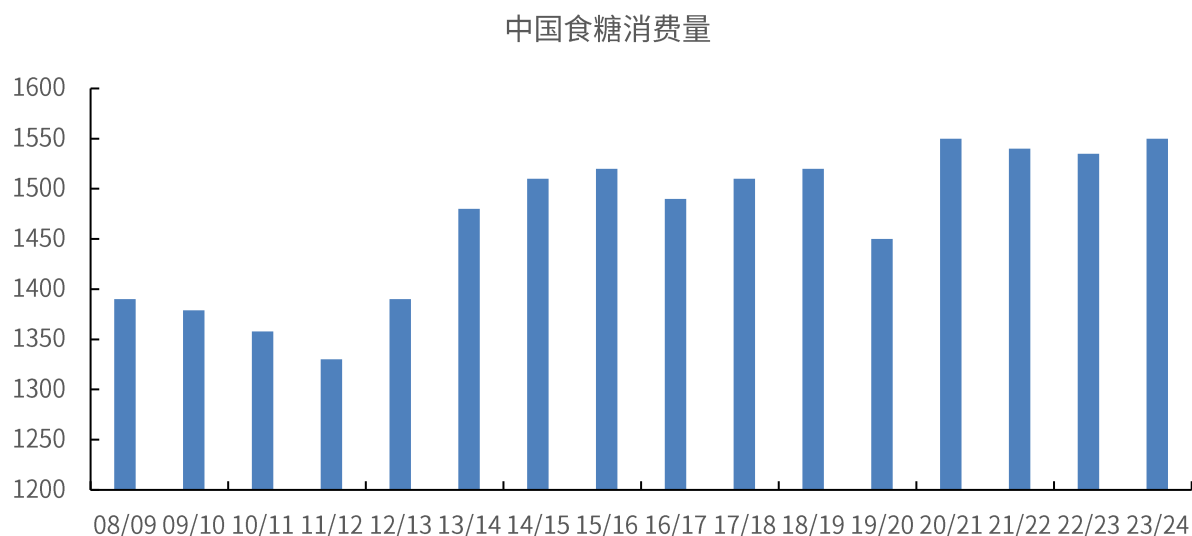


内蒙制糖成本约为 5560 元/吨。

四、2024/25 榨季国内食糖消费有望继续走高

图4-1：中国各榨季食糖消费量情况

(万吨)



资料来源：中国糖业协会，中期研究院

目前我国居民年人均白糖消费量(包括各种加工食品用糖)已达到 11.5 公斤，同时国内食品工业、饮料业、饮食业等用糖行业持续发展，推动了全国白糖工业消费的稳步增长。据中国糖业协会数据显示，2023/24 榨季全国食糖总消费量 1550 万吨，较 2022/23 榨季小幅增长 15 万吨，国内经济复苏缓慢一定程度限制了食糖消费的增长空间。

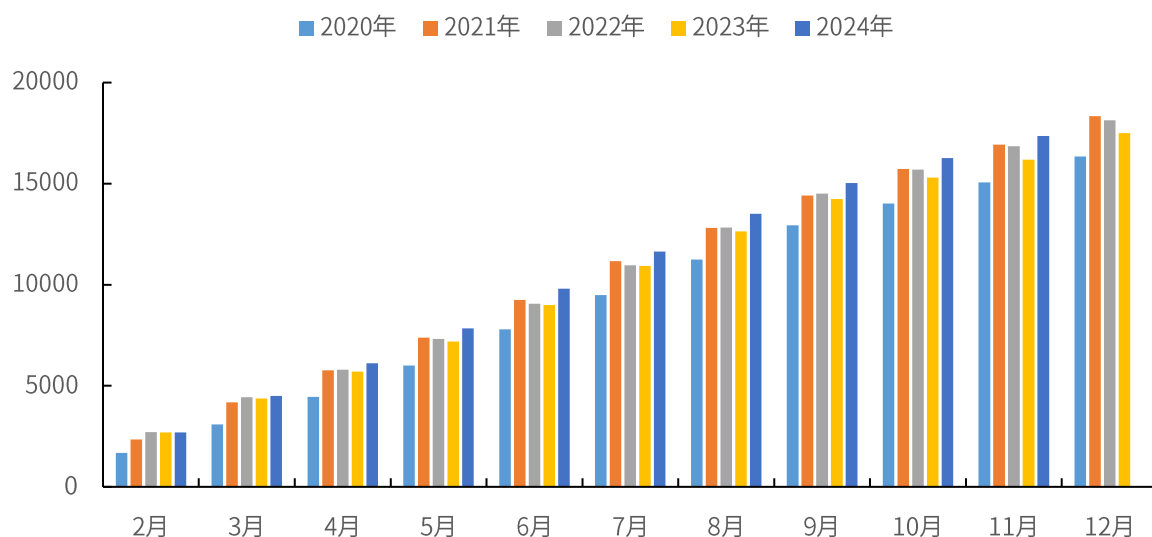
根据中国糖业协会数据，近两年我国工业消费约占食糖消费总量的 54%，居民直接消费占比约 46%。工业消费主要指食品加工用糖消费，主要分为碳酸饮料、冷饮、速冻食品、罐头、糖果、果汁饮料和乳制品七大类，其用量代表了工业用糖量的 85%。产品含糖比例方面，糖果为 45%、冷饮为 15%、碳酸饮料为 12%、果汁为 8.5%、罐头为 5%、



乳制品为 3%、速冻主食为 1.5%。

图4-2：中国饮料行业各月产量增长情况

(万吨、%)



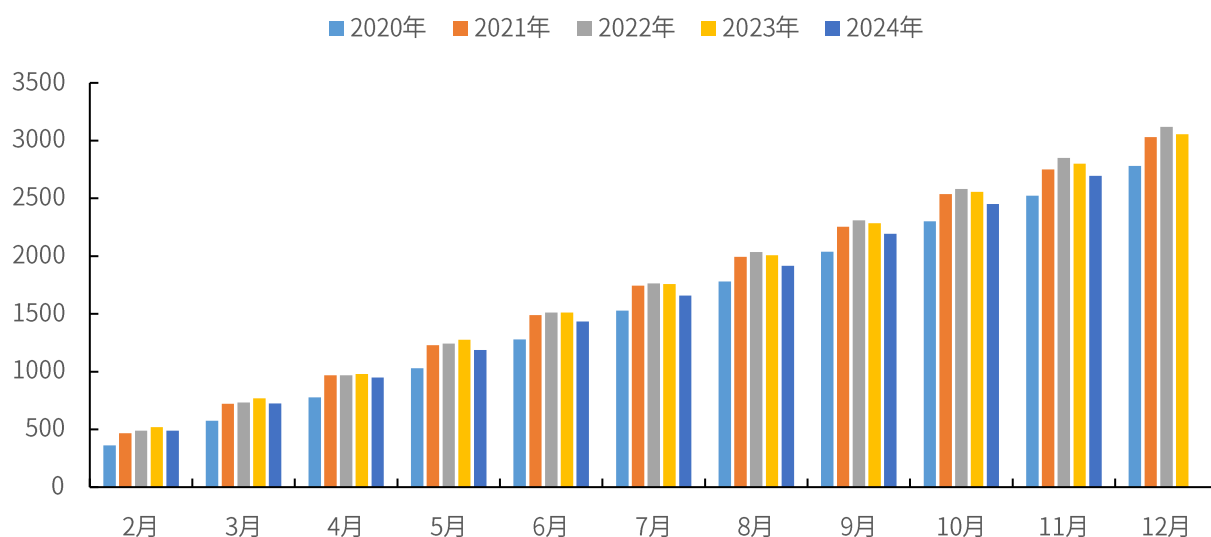
资料来源：WIND，中期研究院

具体来看，饮料行业方面，2024年1-11月全国饮料产量为17357.8万吨，累计同比增长6.1%。其中1-2月、7月、9月产量低于去年同期。艾媒咨询数据显示，2024年中国消费者日常购买较多的软饮料类型中，碳酸饮料、茶饮料（含凉茶）、果汁位列前三，占比依次为48.71%、48.06%、37.28%。能量饮料（36.42%）和运动饮料（35.99%）紧随其后。目前中国碳酸饮料人均消费量远不及美国、墨西哥、日本等国家，仍存在一定的发展空间。不过随着居民健康消费意识的提升，消费趋势逐渐转向无糖碳酸饮料。未来无糖碳酸饮料的市场规模将继续扩大，成为碳酸饮料行业发展的重要驱动力。



图4-3：中国乳制品各月产量增长量情况

(万吨、%)



资料来源：WIND，中期研究院

乳制品方面，今年乳制品行业发展稳定，不过需求不足、行业竞争加剧仍给行业运行带来一定压力。2024年1-11月全国乳制品产量为2694.8万吨，同比减少2.4%。近年来我国乳制品市场呈现结构性过剩与短缺现象，即液体乳市场已相对饱和，但原料型的乳粉、干酪、奶油、乳清制品等产品仍依赖进口。乳制品结构调整和品种优化是当前行业发展和转型的重要方向。据不完全统计，2023年我国人均乳制品消费量约42.4千克，但仅为全球平均水平的1/3，随着消费者观念的转变及乳制品消费习惯的培养，未来我国乳制品市场消费仍有释放空间，人均乳制品消费量预计将进一步上升。

在经济复苏缓慢的背景下，预计2025年我国白糖市场需求将小幅提升。冷饮、烘焙等行业的快速发展有利于白糖需求提升，但月饼等食品工业用糖需求将下降，估计工业糖消费的减少量超过5万吨。预计2024/25榨季全国食糖总消费量1580万吨，较上榨季增长30万吨。

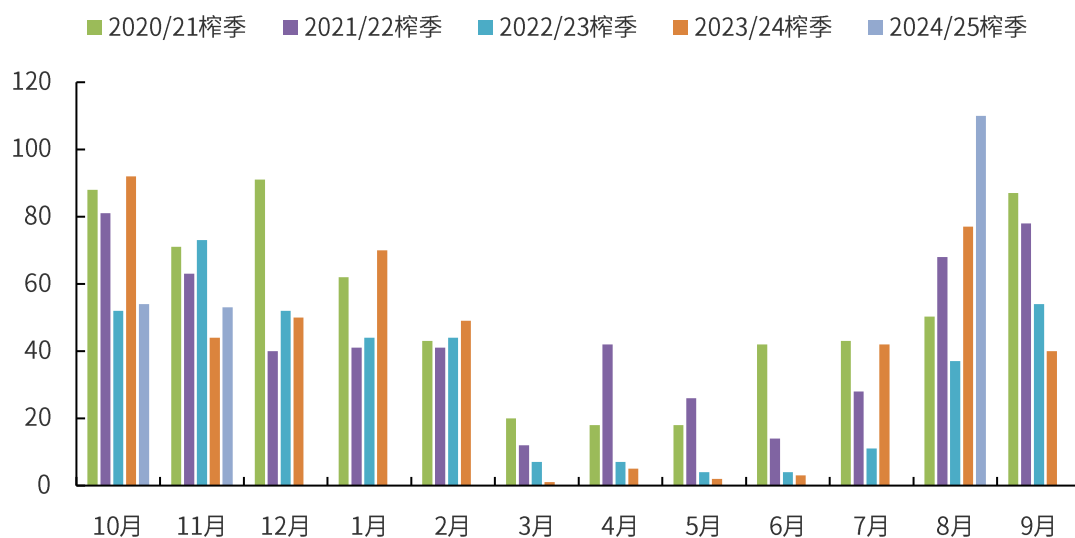


五、2024/25 榨季进口利润有待修复

5.1 2024/25 榨季进口量将小幅增长

图5-1: 中国食糖进口量情况

(万吨)



资料来源:海关总署、中期研究院

自 2020 年以来,我国食糖进口量已连续 3 年高于 500 万吨,进口糖与国产糖的数量占比也连续 3 年超过 50%。继 2020-2022 年我国食糖进口量连续三年超过 500 万吨后,2023 年食糖进口量下滑至 398 万吨,同比下降 129 万吨。2023/24 榨季我国累计进口食糖 475 万吨,同比增加 86 万吨。2024/25 榨季截至 11 月底,我国累计进口食糖 107 万吨,同比减少 29 万吨。2024 年 1-11 月我国累计进口食糖 396 万吨,同比增加 48 万吨,在近十年中处于中游水平。1-11 月我国食糖进口均价为 3900 元/吨(到岸价),同比减少 167 元/吨,降幅进一步扩大。

从进口来源国看,2024 年 1-11 月我国累计进口白糖 28 万吨,韩国是最大进口国,



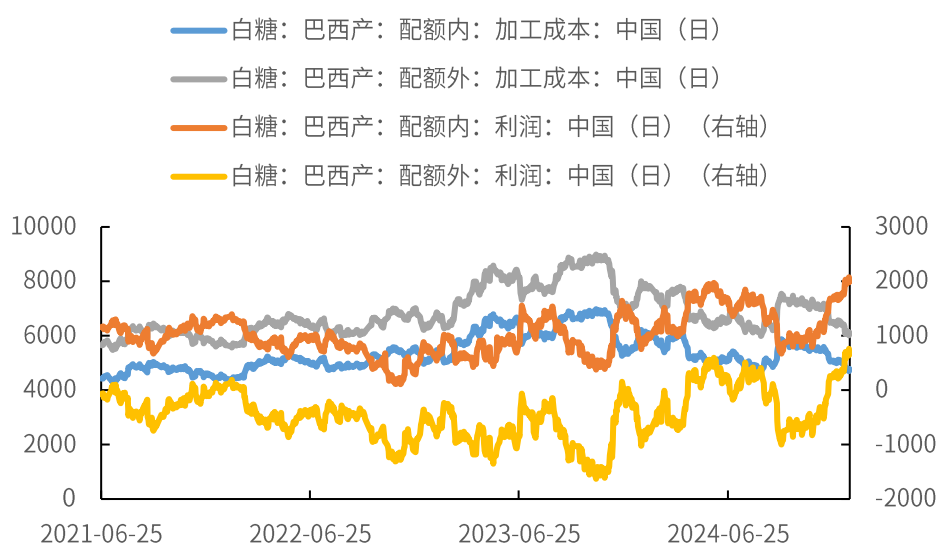
进口量达到 15.27 万吨，占比 64%；其次是泰国 4.99 万吨，占比 21%；第三是巴西 2.13 万吨，占比 9%；2024 年 1-11 月我国累计进口原糖 367 万吨，大部分来源于巴西，进口量为 348 万吨，占比高达 95%，其次是萨尔瓦多和厄加拉瓜，约 7-8 万吨。

2024 年以来，配额外进口利润在大部分时间维持倒挂状态，但对进口未构成明显影响。国内加工糖厂为了守住食糖自动许可证配额及银行授信，即使面临亏损局面，也尽力确保食糖进口。

从进口糖的变化来看，今年 3-5 月食糖进口量大幅回落，分别为 1 万吨、5 万吨、2 万吨，因前期配额外食糖进口成本高于国内食糖价格，且配额剩余量减少。7、8 月国内进口量同、环比增长幅度明显，主要由于巴西配额外进口利润打开，进口糖迎来集中到港。今年上半年中国进口的食糖以关税配额部分为主。二季度国际原糖价格在巴西新榨季开榨的打压下大幅回落至 18 美分/磅附近，7 月后配额外进口窗口处于打开状态，刺激国内进口积极性，加工糖集中点价推动三季度进口糖量明显增长。

图5-2:巴西糖加工成本及进口利润情况

(元/吨)

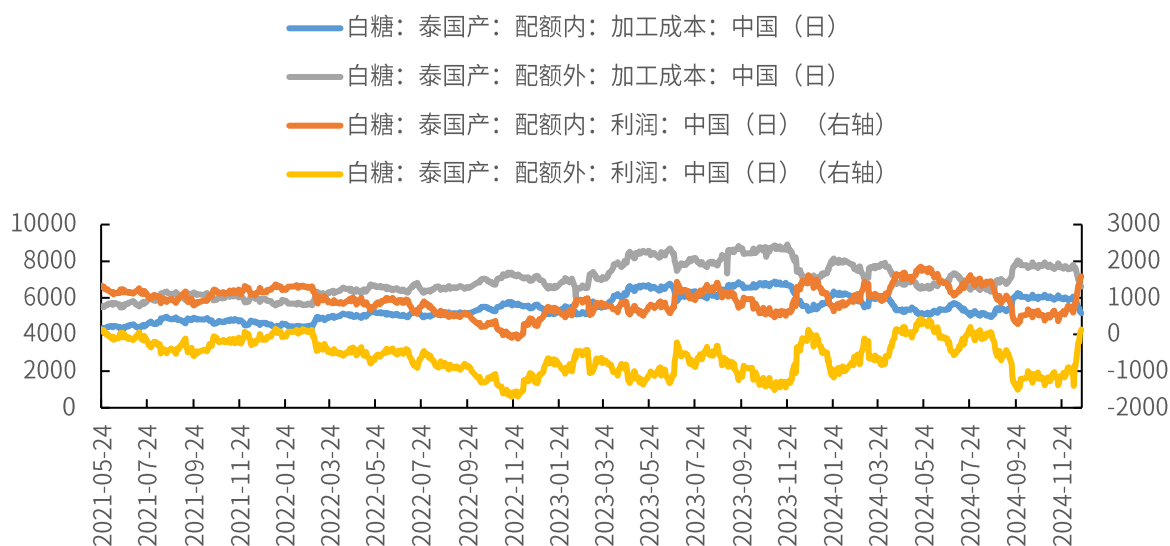




资料来源:Mysteel、中期研究院

图5-3: 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

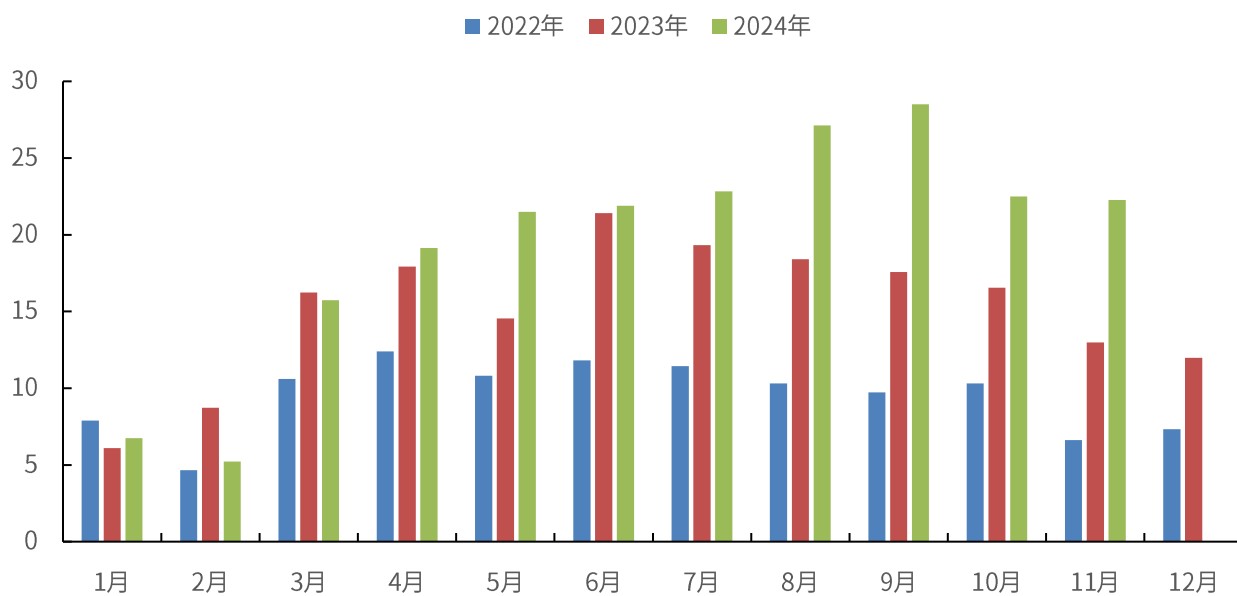
此外, 12 月份关税配额外原糖预报到港量为 0, 预计 12 月份我国食糖进口数量不高, 将远不及去年同期的 50 万吨。近期随着原糖创下三个月新低 19.26 美分, 理论上步入加工糖厂采购区间, 迎来了进口窗口的开启。截至 2024 年 12 月 20 日, 巴西糖配额内的加工成本已达到 5055 元/吨, 巴西糖配额外的加工成本 6478 元/吨。巴西配额内进口利润为 1685 元/吨、巴西配额外进口利润为 263 元/吨; 泰国糖配额内的加工成本已达到 5154 元/吨, 泰国糖配额外的加工成本为 6607 元/吨。泰国配额内进口利润为 1586 元/吨、泰国配额外进口利润为 133 元/吨。预计 2024/25 榨季进口量为 500 万吨, 较上榨季增长 25 万吨。预计 2024/25 年度我国糖的出口量预计为 21 万吨, 较上一榨季有所增加。在产糖量增长明显、进口量保持在较高水平的同时, 食糖消费增幅有限, 预计 2024/25 年度我国食糖库存将增加 157 万吨。



5.2 糖浆三项进口量保持高位

图5-4: 中国进口糖浆及固体混合物量情况

(万吨)



资料来源:海关总署、中期研究院

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。2023 年糖浆与白砂糖预混粉进口量达 181.75 万吨,折糖量约 132 万吨,超过当年甜菜糖产量 108 万吨。

2024 年 4 月 18 日,海关总署会同国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、税务总局联合发布《关于调整海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖管理措施的公告》,调整了加工后入区及深加工结转管理措施,即从 7 月 1 日起,对税号为 1701 项目下,在保税区内加工预拌粉和糖浆、含糖量超 90%,并内销至我国市场的渠道加强管理,但由于我国保税区加工的大部分成本相对低廉的预拌粉和糖浆在 1702 项目下,其



含糖量以 88% 为主，短期给实际供需格局带来的冲击有限。

2023/24 榨季我国累计进口糖浆、白砂糖预混粉 214.79 万吨，同比增加 56.18 万吨，增幅 35.42%。其中，糖浆进口 145.92 万吨，同比增加 36.01 万吨；白砂糖预混粉 66.46 万吨，同比增加 20.57 万吨。二者以 67% 和 88% 含糖率分别计算，合计折白砂糖量约为 156.26 万吨。

2024/25 榨季截至 11 月底我国进口糖浆及预混粉合计 44.86 万吨，同比增加 15.33 万吨。2024 年 1-11 月我国进口糖浆及预混粉合计 218.62 万吨，同比增加 47.51 万吨。其中糖浆（主要为 17029011 项下）150.6 万吨，折糖大概 100.9 万吨；预混粉（主要为 17029012 项下）68.02 万吨，折糖大概 59.86 万吨。就 11 月单月而言，11 月份我国进口糖浆三项合计 12.57 万吨，进口均价 3253 元/吨，同比降低 606 元/吨，折糖价约 4855 元/吨。11 月份我国进口预混粉两项合计 9.69 万吨，进口均价 4634 元/吨，同比减少 622 元/吨，折糖价约 5266 元/吨。

如果考虑到进口糖数量，2024 年 1-11 月份我国进口糖+进口糖浆以及预混粉合计高达 614.62 万吨，接近 635 万吨的历史高峰，每个月平均进口 55.87 万吨，刷新了我国单月进口糖+进口糖浆的历史高点。

从进口来源国看，由于今年泰国新建了大量糖浆产能，产业链与供应链逐渐完善，因此我国进口糖浆和预混粉主要来自泰国。2024 年 1-11 月我国进口糖浆中来自泰国的进口量达到 143.55 万吨，占比超过 95%。其次从马来西亚和越南分别进口 1.86 万吨和 1.46 万吨；1-11 月我国进口预混粉中来自泰国的进口量达到 54.21 万吨，占比近八成，其次从越南进口 12.73 万吨。预计 2024 年我国进口糖浆数量有望创下历史新高。



我国糖及糖浆类产品的进口呈现增长态势，既体现了国内供需缺口的客观现实，也是产业升级和消费结构变化的客观需求。目前终端使用糖浆、白砂糖预混粉数量有增加趋势。今年以来中小食品厂如罐头、烘焙企业加大了对糖浆、白砂糖预混粉的使用量。大终端则抱有观望心态，个别企业为降低成本尝试使用定制的高端预混粉。

2023/24 榨季我国的国产糖量仅为 996 万吨，进口糖+进口糖浆与国产糖的占比已达到 69.2%。随着国内糖业综合竞争力的提升，如何在平衡好国内外资源、保障供应安全的同时，又兼顾多元化、高品质的消费需求，是我国糖业未来亟待解决的课题。2024 年 12 月份泰国和越南都收到了《关于暂停糖类企业部分产品输华的函》，相关糖浆、预混粉产品应该已经暂停清关，12 月份的进口数据将有所反应。未来也可能审查后，制定新的安全生产规范后重新进口泰国糖浆和预拌粉，只是执行下来会提升成本。关注最终限制进口的量。马来西亚和印尼等其他东南亚国家暂未收到相关函件，进口主要来源是否会发生转移尚有待继续跟踪。展望 2024/25 榨季，预计糖浆、预混粉进口量约 200 万吨，折合糖量约 150 万吨，较上榨季小幅回落。

六、2025 年郑糖行情展望

国际糖市方面，2024/25 年度中国、泰国食糖将实现增产，巴西、印度食糖减产预期强烈，这将推动 2024/25 年度全球糖市从上一榨季的过剩局面向短缺局面转变，从近几次的预估数据来看，供需缺口有逐步调减的趋势。2025 年一季度，食糖供需缺口对国际糖价会构成较强支撑。2-3 月拉尼娜可能带来干旱天气，届时需关注 2024/25 年度巴西能否兑现食糖减产预期。二季度后，随着巴西迎来 2025/26 榨季，全球食糖供应将存在增长预期。预计 2025 年国际糖价将先扬后抑，ICE 原糖价格运行区间为 17.5-



24 美分/磅。

国内方面，2023/24 榨季食糖结转库存较低，将对 2024/25 榨季糖价提供较强支撑。得益于甘蔗种植面积的扩大，2024/2025 榨季将有望延续增产趋势，食糖产量将达到 1100 万吨，后期跟踪具体产量落地情况。我们对本榨季食糖消费持谨慎乐观态度，预期国内食糖消费将小幅增长至 1580 万吨。国内食糖面临的供应缺口需通过进口糖、进口糖浆、国储糖等多种糖源来进行补充。进口糖方面，2025 年一季度国内食糖相对充裕，配额外进口需求不高。下半年随着库存逐渐消化，消费旺季来临，需要进口糖补充国内市场，内外盘价差存在修复需求。预计 2024/25 榨季进口量将增长至 500 万吨；进口糖浆方面，目前业内对进口糖浆和预拌粉的管控预期较强，但尚未有明确的政策落地，预计 2024/25 榨季糖浆及预拌粉进口量为 200 万吨。总体而言，2024/25 榨季国内食糖供需格局略显宽松，预计郑糖运行重心将小幅下移。预估 2025 年郑糖主力合约的运行区间为 5450-6350 元/吨。

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

