



白糖半年报

2023年6月27号

产量恢复&糖源多样 中长期料重心下移

摘要

2023年上半年国际原糖价格指数整体重心大幅上抬，期间原糖价格指数创新高 26.57 美分/磅，主导原因仍为印度、泰国糖产量不及预期，全球食糖贸易量紧张推动糖价上涨。

中国农业农村部发布食糖供需报告：2022/2023 年度中国食糖调减至 897 万吨，且预测 2023/2024 年度，中国糖料播种面积为 1340 千万顷，甘蔗面积保持稳定，甜菜种植面积减少，糖料种植面积持平略减，土壤墒情向好，糖料单产提升，食糖产量预计为 1000 万吨，进口量预估为 500 万吨，保持稳定，消费量微增至 1570 万吨。后市来看，8 月-10 月面临食糖消费旺季，中秋节日旺季补货提振下，预计该阶段食糖销量增加明显，在一定程度上提振国内糖价。

整体上，市场预测 2023/2024 年度国内食糖产量恢复至 1000 万吨，产量同比预计小幅增加，根据产量与价格的关系推出，预计下半年糖价难再创新高，整体糖价重心下移可能性较大，不过下半年下游终端需求进入年中旺季，结转库存压力较小，在一定程度上限制糖价跌幅。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补政策 3、厄尔尼诺天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、巴西食糖产量预估

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2023 年上半年国内外糖价走势回顾	2
1.1 全球食糖市场回顾	2
1.2 国内白糖期货市场回顾	3
二、全球糖市供需预估	4
2.1 23/24 榨季全球食糖供需预估	4
2.2 新榨季巴西中南部制糖比上调可能	5
2.3 新榨季印度糖产量预计恢复至 3600 万吨	8
2.4 泰国糖产量预计恢复有限	8
三、国内食糖产销情况预测	9
3.1 23/24 榨季全国食糖产量预计有所恢复	9
3.2 下半年食糖库存压力不大	12
3.3 高价抑制食糖进口，糖浆等低价糖源替代作用增强	13
3.4 下半年下游终端需求量预计一般	15
四、郑糖历史季节性规律分析	16
五、下半年白糖市场行情展望	17
免责声明	17

一、2023 年上半年国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

2023 年上半年国际原糖价格指数整体重心大幅上抬，期间原糖价格指数创新高 26.57 美分/磅，主导原因仍为印度、泰国糖产量不及预期，全球食糖贸易量紧张推动糖价上涨。

第一阶段：1 月，筑底回升

因印度产出前景蒙阴，加之印度政府对糖第二批出口配额仍未落实，印度第一批出口配额仅为 610 万吨，国际市场贸易流供应出现紧张局面，支撑原糖市场。此阶段 ICE 原糖价格指数从 2023 年 1 月初的 18.2 美分/磅上涨至 1 月底的 20.76 美分/磅，涨幅约为 14.06%。

第二阶段：2 月-3 月中旬，宽幅震荡

因国际市场受到供应短缺支撑，但巴西糖产量增加，确保下半年可用供应充裕，承压国际糖市。此阶段 ICE 原糖价格指数处于 19.5-20.8 美分/磅区间宽幅震荡。

第三阶段：3 月下旬-4 月，强势拉高

此阶段因市场预计印度糖减产，叠加泰国产量低于预期，令国际食糖贸易紧张的担忧加剧，提振美糖市场。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 3 月下旬的 20.1 美分/磅附近强势上涨至 4 月底的 26.57 美分/磅，涨幅逾 20.0%。

第四阶段：5 月-至今，区间震荡

此阶段因外围宏观风险加剧的背景下，巴西甘蔗压榨进度加快，出口量增加有望缓解国际食糖贸易紧张的局面，原糖期价高位回落。随后受厄尔尼诺天气影响，市场担心产量，支撑糖价反弹。此阶段国际 ICE 原糖价格指数从 23.96-26.50 美分/磅区间运行。

（下图为国际原糖价格指数日线走势图）



数据来源：文华财经

1.2 国内白糖期货市场回顾

郑糖 2006 年 1 月 6 日上市以来已走过完整的多个周期，期间经历了多个次牛熊周期，“三年熊市，三年牛市”周期规律仍在续写，直到 2019 年开始，白糖周期性减弱。开始上市至 2007/08 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 3716 元/吨，跌幅 60%。2008/09 榨季至 2010/11 榨季末期，三年牛市郑糖指数大涨 5464 元/吨，涨幅 220%。2011/12 榨季至 2013/14 榨季结束，三年熊市郑糖指数下跌 4116 元/吨，跌幅 107%；2014/15 榨季至 2015/16 榨季（拐点延迟），两年牛市郑糖指数上涨 3118 元/吨，涨幅约为 73.8%；2016/17 榨季至 2018/19 榨季，三年熊市郑糖指数下跌了 2666 元/吨，跌幅 36.3%；19/20 年度处于小幅减产状态，该年度郑糖期价上涨了 1246 元/吨，涨幅约为 26.7%；20/21 榨季处于小幅增产状态，该年度郑糖指数下跌了 1038 元/吨，跌幅为-17.50%；21/22 榨季食糖减产，郑糖指数上涨了 1310 元/吨，涨幅为 26.8%；22/23 榨季食糖继续减产，至今郑糖指数创 7109 元/吨高点。



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

上半年郑糖价格指数基本依赖于国际原糖价格运行走势，指数阶段性创新高，主要逻辑源于 22/23 年度食糖减产超预期，且产糖量降至 897 万吨，美糖强势上涨，助力糖价大幅上涨。

对于 2023 年上半年，将郑糖价格指数走势分为以下三个阶段。

第一阶段 2023 年 1-2 月下旬：筑底回升

基于外盘糖价持续反弹的背景下，国内主产区出现减产预期，叠加产销数据表现良好，现货挺价意愿强劲，助力糖价上涨。此阶段郑糖价格指数从 5610 元/吨附近上涨至 5980 元/吨附近，涨幅超 5.0%。

第二阶段 2023 年 2 月底-5 月下旬：强势拉涨

国际原糖价格持续创新高，国内外糖价差倒挂严重，进口数据明显回落，加之国内产销数据表现良好、广西糖减产超预期等诸多利多提振。此阶段郑糖价格指数从2月底的5890元/吨逐步上涨至高点7109元/吨，涨幅约20.5%。

第三阶段 2023年5月底-至今：高位回落

受ICE原糖价格持续回落的拖累及放储的影响，郑糖价格指数从7109元/吨附高点回落至6700元/吨附近，期间触底6619元/吨阶段性低点，跌幅约为5.0%。

(下图为郑糖价格指数日线走势图)



数据来源：文华财经

二、全球糖市供需预估

2.1 23/24 榨季全球食糖供需预估

以下各机构对2022/23年度（10月至次年9月）全球糖市供需预估为过剩状态，目前主产国食糖产量基本明确，22/23年度全球食糖供需过剩量再次下调，由于几大主产国产量的下调，从2月预计的420万吨过剩调整至过剩85万吨的紧平衡状态。前期印度减产题材基本已在盘面消化。

新作来看，机构预测23/24年度全球食糖产量恢复，加之出口增速明显，不过报告显示，厄尔尼诺现象可能在夏末形成，持续到2024年的几率为70%-80%。厄尔尼诺现象通常会抑制降雨，各产区食糖产量增幅或放缓，在一定程度上支撑糖价。整体上，23/24年度全球食糖产需仍处于过剩状态，预计国际原糖价格重心下移。

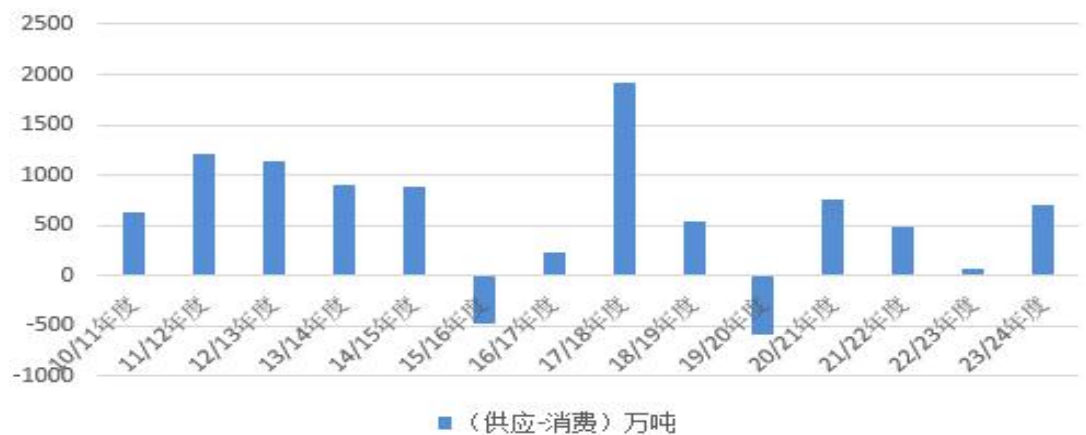
研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：22/23年度全球糖供应预估过剩85万吨，前期预估过剩量为420万吨。23/24年度预计全球食糖产量将增加约200万吨，消费将增长1.2%。

Green Pool	分析机构预测，22/23(10月-9月)全球食糖供应过剩为177万吨。23/24年度全球供需转为缺口预期。
StoneX	StoneX：预计22/23年度全球食糖供应将过剩390万吨，前期预估值为330万吨。
USDA	预计23/24年度全球糖产量预计为1.879亿吨，同比增加1000万吨，消费量预计达到1.804亿吨，产需预计仍为过剩状态。

数据来源：广西糖网整理

据美国农业部最新预估，23/24年度全球食糖供需处于过剩，且过剩量上调，产量预期为1.879亿吨，同比增加1060万吨，其中巴西（4210万吨）和印度（3600万吨）的产量增加，弥补了俄罗斯减产的影响；消费量预期为1.804亿吨，主要是因为印度和巴基斯坦等市场需求的增长，另外巴西、印度和泰国糖出口增加预计弥补巴基斯坦减少出口的影响，新年度全球产量恢复，全球贸易紧张格局缓解，中长期国际原糖价格进入跌势通道。

全球食糖供需情况



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

2.2 新榨季巴西中南部制糖比上调可能

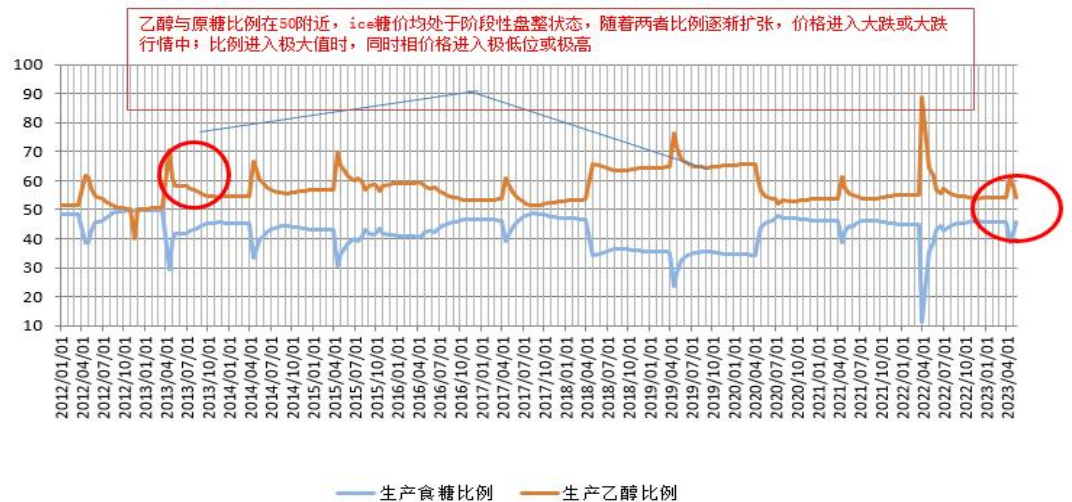
巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的90%。新榨季巴西糖产量：预计2023/24年度巴西中南部地区的甘蔗产量接近创纪录高位，产量预计为3600-3800万吨，个别机构预估值超4000万吨。可见市场对新榨季巴西中南部甘蔗产量前景向好。

新作巴西甘蔗已于4月正式开始压榨，由于产区有利的收割天气，巴西中南部甘蔗压榨进度加快，产糖量同比增幅大增。据巴西蔗糖工业协会Unica数据显示，截止5月下半

月巴西中南部累计压榨甘蔗 1.25 亿吨，同比提高了 16.76%，累计产糖 697.2 万吨，同比增加 37.7%，甘蔗压榨比例 46.88%，同比提高 6.38 个百分点。

从巴西甘蔗生产糖醇比例看，有利的食糖价格鼓励农民种植甘蔗而不是谷物，糖醇比值预计比上一年度的 45% 上升至 48% 附近。今年以来乙醇与原糖比值出现极小值，且原糖价格持续创新高，随后原糖价格出现回落，糖醇比值进入收缩状态，预计新榨季巴西制糖比值均值高于去年同期的 45.0%，并升至 48% 的可能。那么意味着后市巴西糖产量维持增长态势。

巴西甘蔗生产糖醇比值情况



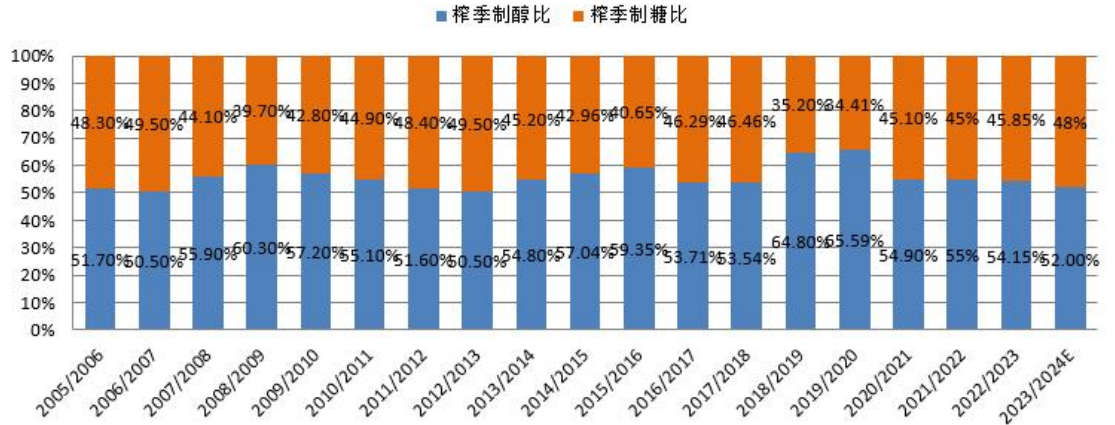
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

巴西年入榨甘蔗产量走势



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

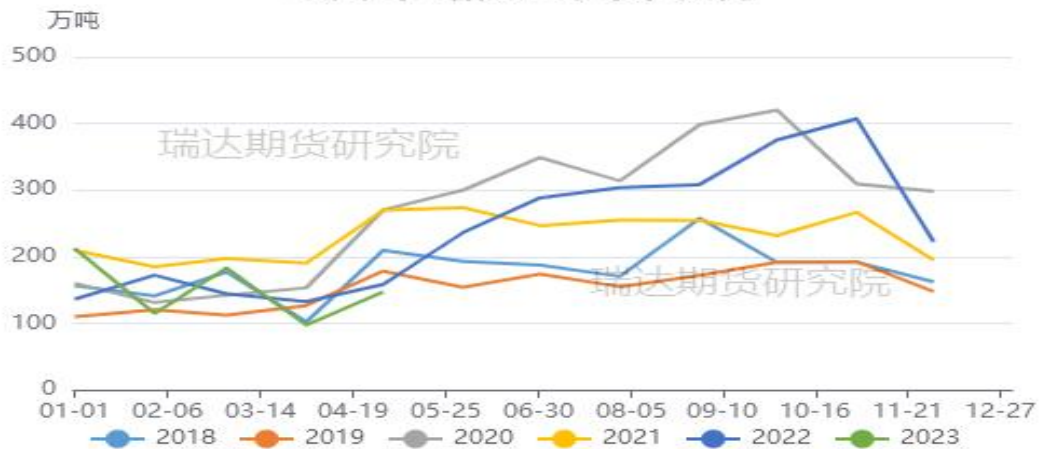
巴西中南部糖醇比值情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

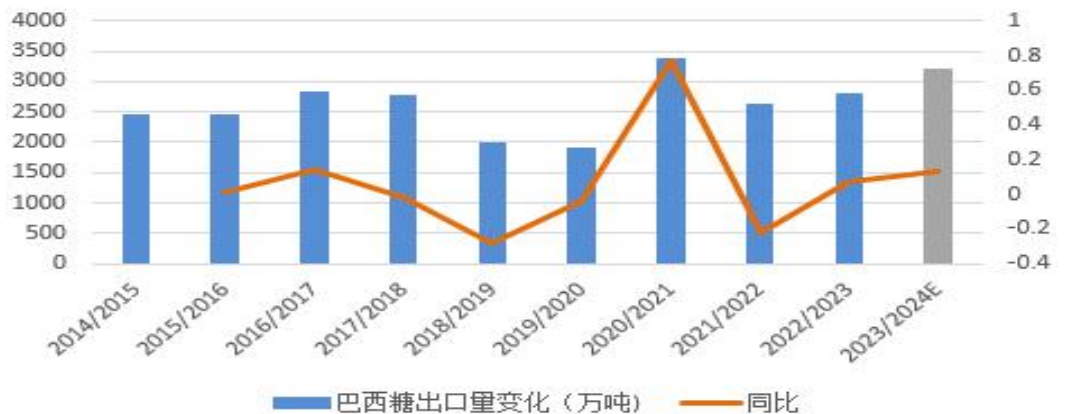
出口贸易方面，基于国际原糖高价的大背景下，巴西多数糖厂更倾向于生产原糖，由于生产原糖利润存较高的预期。另外，由于今年巴西制糖比高于去年的可能性较大，预计2023/24年度巴西中南部食糖出口量预估增加至3200万吨附近。巴西出口贸易数据显示，5月巴西食糖出口量为247.1037万吨，较去年同期的156.77万吨增加57.62%。

巴西出口糖总量季节性走势



数据来源：新闻整理、瑞达期货研究院

巴西食糖出口量变化



数据来源：广西糖协、瑞达期货研究院

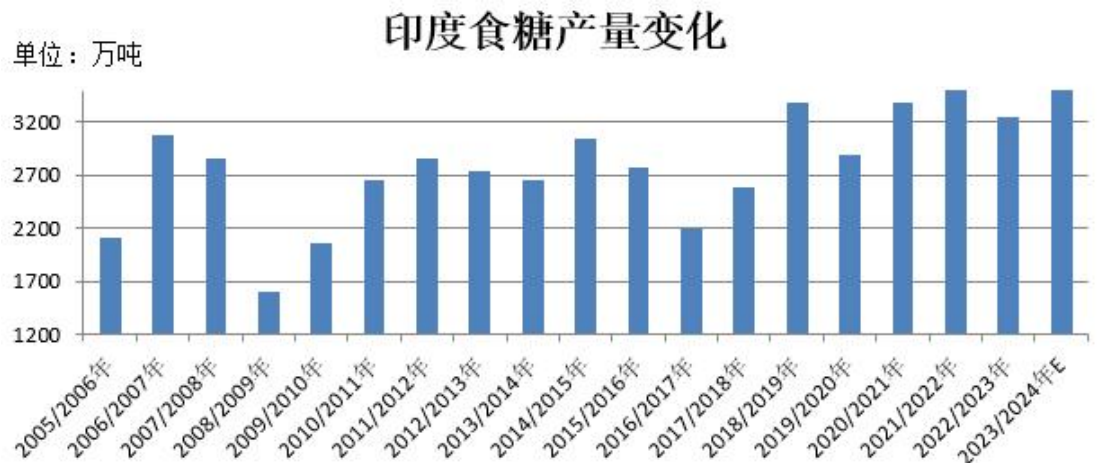


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2.3 新榨季印度糖产量预计恢复至 3600 万吨

印度方面，据印度全国糖业联合会 (NFCSF) 消息，自 2022 年 10 月 1 日开始的印度 2022/23 榨季，截至 2023 年 5 月 1 日印度全国累计产糖 3203 万吨，预计本榨季印度最终产糖量预估为 3273.5 万吨。本榨季印度全国累计 531 家糖厂开榨，截至 5 月 1 日仍然有 67 家尚未收榨，其他糖厂均已停榨，本榨季的生产已近尾声。政府允许在 2022-23 年度出口 600 万吨糖，业界要求政府增加出口配额，关注后期印度糖出口情况。市场预计 23/24 年度印度糖产量约为 3600 万吨，较上年度产量有所恢复。

图：印度糖产量变化



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

2.4 泰国糖产量预计恢复有限

泰国方面，产量恢复性增长，泰国糖出口创新高。机构预测 23/24 年度泰国糖产量为

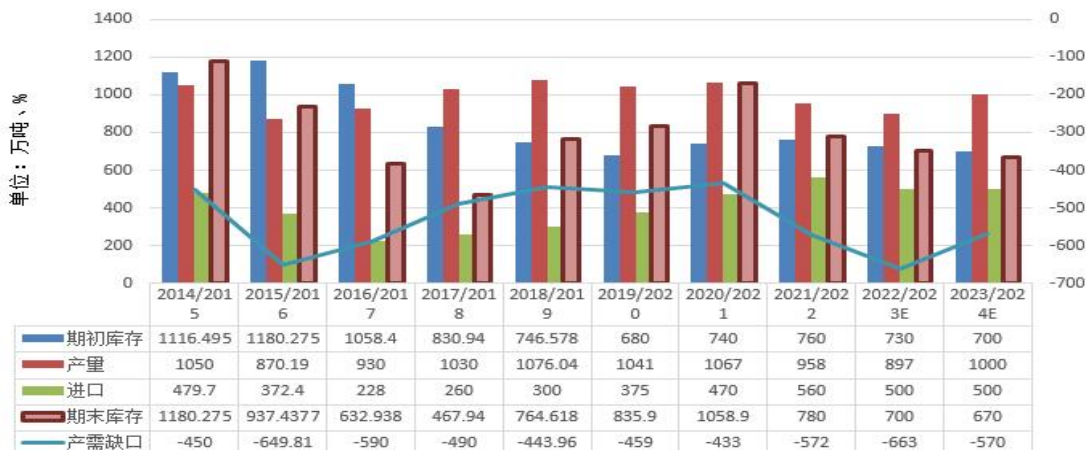
1120 万吨，较上一年度增加 16 万吨，调增的原因主要是产区天气改善，有利于甘蔗生长。另外泰国 2022/23 榨季截至 4 月 6 日，累计甘蔗入榨量为 9388.79 万吨，同比增加 2.7%；累计产糖量为 1102.8 万吨，同比增加 9.7%，产糖率为 11.746%，高于去年同期的 10.997%；目前泰国甘蔗糖厂仅 1 家糖厂未收榨，同比减少 15 家，泰国糖产量预计为 1104 万吨附近，低于前期预期。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 23/24 榨季全国食糖产量预计有所恢复

中国农业农村部发布食糖供需报告：2022/23 年度中国食糖调减至 897 万吨，且预测 2023/24 年度，中国糖料播种面积为 1340 千万顷，甘蔗面积保持稳定，甜菜种植面积减少，糖料种植面积持平略减，土壤墒情向好，糖料单产提升，食糖产量预计为 1000 万吨，进口量预估为 500 万吨，保持稳定，消费量微增至 1570 万吨。

中国食糖供需平衡表

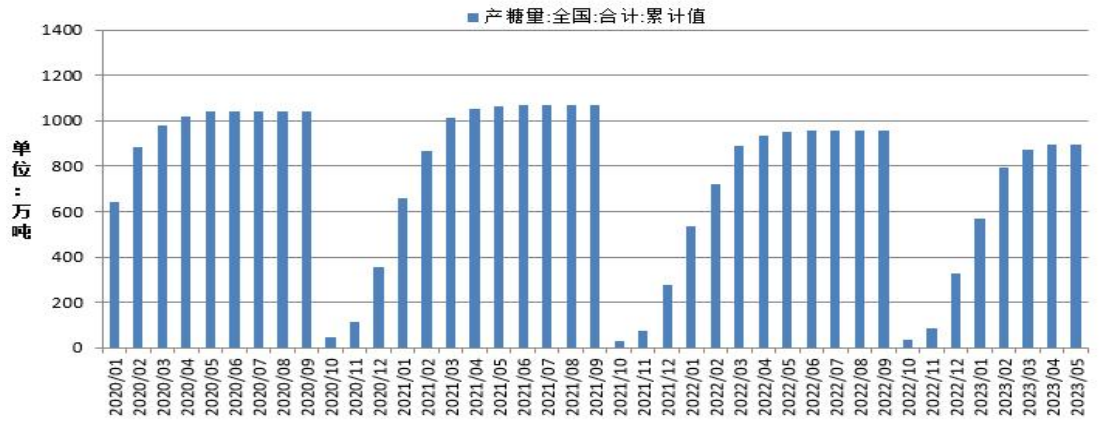


数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

产量与价格规律分析：新榨季国内糖产量预计有所恢复，新年度郑糖价格重心料下移。按照糖价涨跌与食糖增减产规律性看，若食糖减产，糖价重心相对上移，反之亦然，一旦食糖增产意味糖价重心下移。

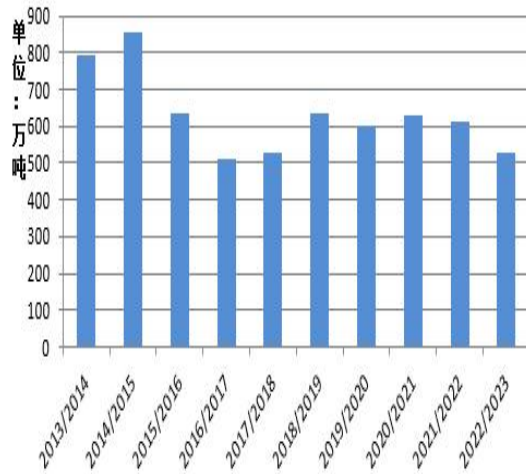
中糖协产销简报：2022/23 年制糖期，截至 5 月底，食糖生产已经结束。本榨季全国共生产食糖 897 万吨，同比减少 59 万吨，其中广西糖产量在 527.03 万吨，云南糖产量为 201.1 万吨。截止目前全国食糖产糖量仍低于去年，且处于 900 万吨以下，广西糖减产幅度超预期，利多糖市。

中国食糖生产情况



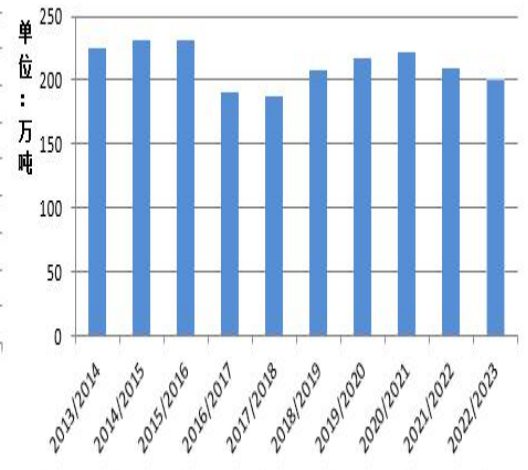
数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

广西榨季食糖产量



数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

云南榨季食糖产量



数据来源: 中糖协、瑞达期货研究院

截至2023年5月底,全国累计销售食糖625万吨,同比增加88万吨;累计销糖率69.7%,同比加快13.3%。其中5月单月销售糖110万吨,同比增加16.39万吨,产销率高于去年同期,去库进程相对顺畅,支撑糖价。后市来看,8月-10月面临食糖消费旺季,中秋节日旺季补货提振下,预计该阶段食糖销量增加明显,在一定程度上支撑国内糖价。不过三季度国储糖轮出量预计明显,且低价糖源进口同比增加,预计三季度国内糖源种类呈现多样化,对国产糖销售可能造成一定程度冲击。

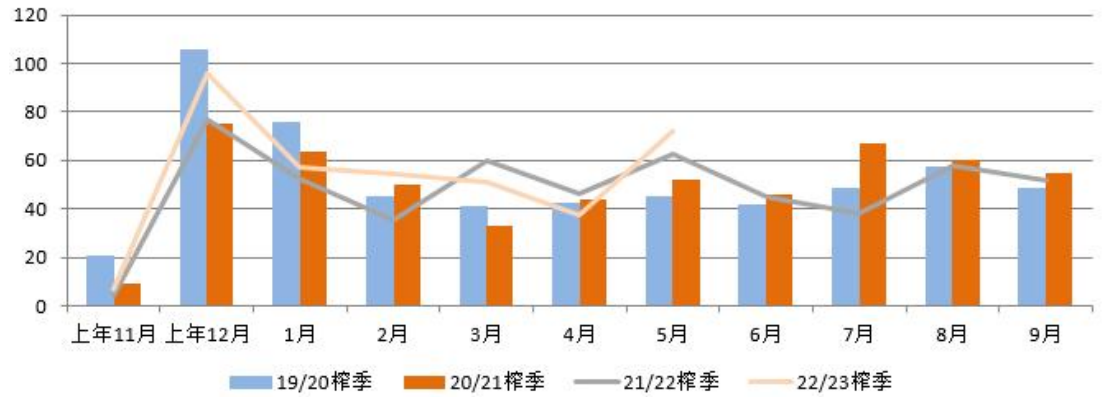
中长期来看,国内白糖产销率具备明显季节性趋势,其中1月-9月食糖产销率的上升期,主要需求来源于夏季饮料等用糖旺季,由于今年高价糖抑制作用下,市场可能偏向于选择性价比偏低的糖源,三季度销糖进度或有所放缓。

全国食糖月度销量情况



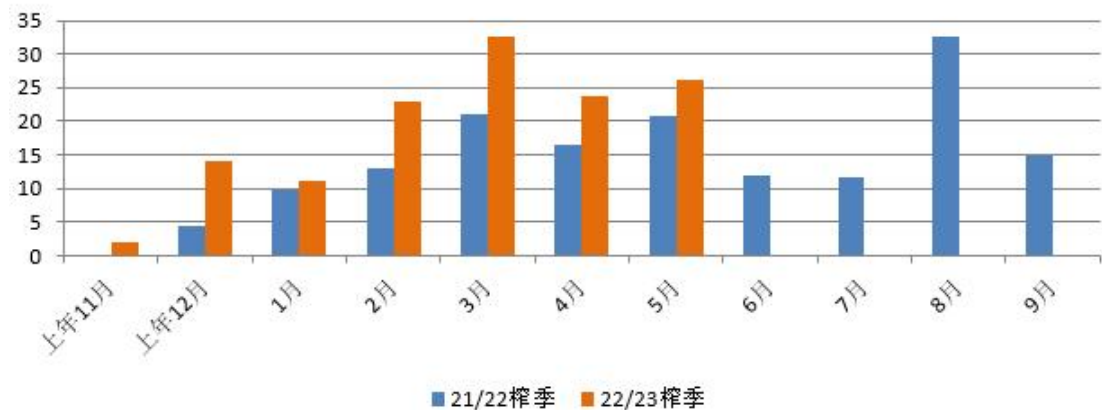
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

广西单月糖销量情况 (万吨)



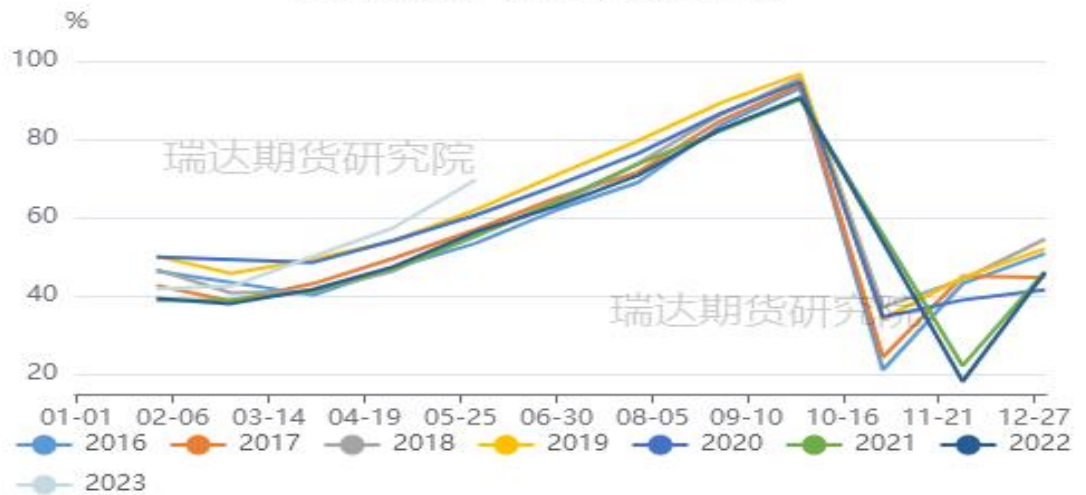
数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

云南单月糖销量 (万吨)



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

全国食糖产销率季节性分析



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

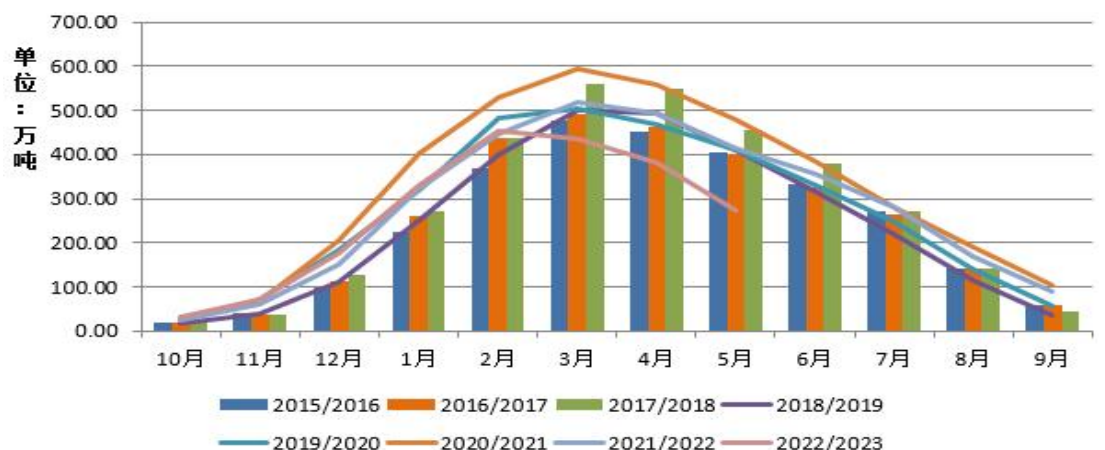
未来三个月食糖需求预计尚可，具体来看，1-5月份以来，全国单月销糖量均值在95万吨，销糖数据表现良好，加之一年当中食糖最大消费旺季在中秋及春节，预计三季度食糖销量在200万吨以上，那么对于食糖去库显得愈发顺畅。另外，夏季来临，各地气温升高，饮料需求逐步回暖，预计食糖供应压力有限。

3.2 下半年食糖库存压力不大

5月当月食糖工业库存月度消耗量为110万吨，高于去年同期水平，若按照6-9月食糖平均消耗量为70万吨测算，合计四个月需消耗210万吨，剩余食糖工业库存剩余不到100万吨，且下半年食糖下游处于消费旺季期较长，预计后市库存压力不大。

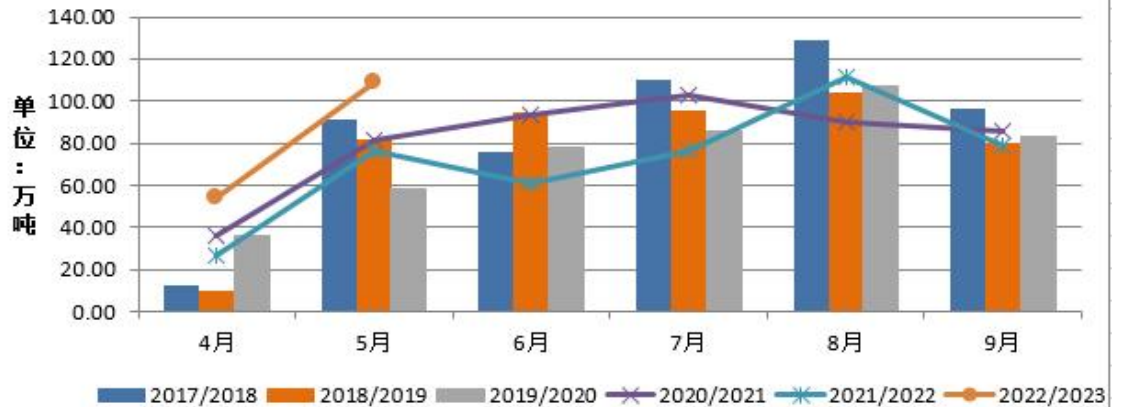
目前食糖工业库存降至近八年同期低位。后市随着国内气温不断升高，市场用糖量继续增加，预计食糖去库进程仍相对顺畅。截止2023年5月份，国内食糖工业库存为272万吨，环比减少28.61%，同比减少143.39万吨，或34.50%。

国内食糖工业库存季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

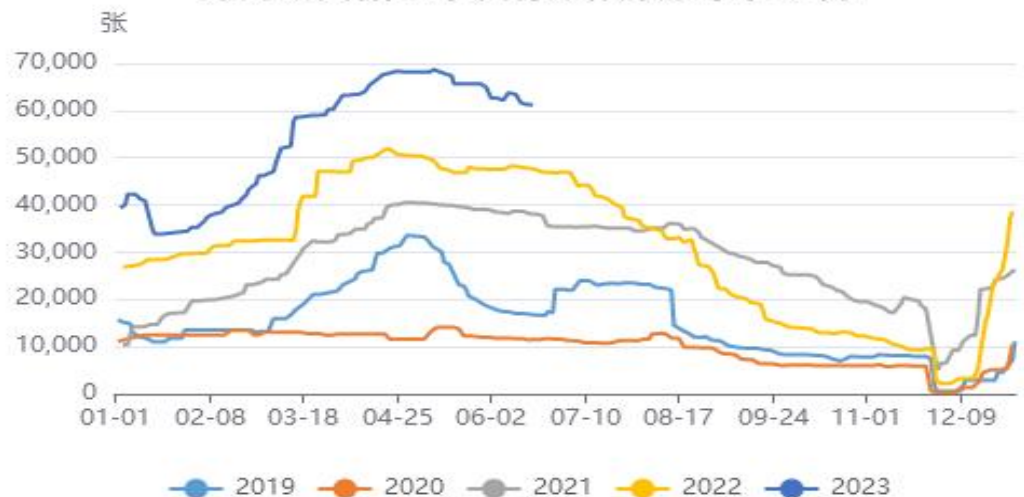
国内白糖单月工业去库量



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

从季节性看，郑糖仓单数量在三季度仓单流出量较为明显，且四季度郑糖仓单数量基本处于低位，仓单库存压力大大减弱。仓单库存看，截止2023年6月21日，郑州期货交易所白糖注册仓单58836张，仓单加有效预报合计61574张，折算合计大致在61.6万吨，1月份之后，新糖生产速度加快，郑糖仓单注册加速形成，直到进入5月，郑糖仓单开始少量流出，不过郑糖仓单数量仍远高于近五年年同期水平，由于现货市场糖价高企，贸易商不断加大期货市场套保交易增加，期货市场持有库存流出有限，后市谨防仓单供应对糖价释放压力。

郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



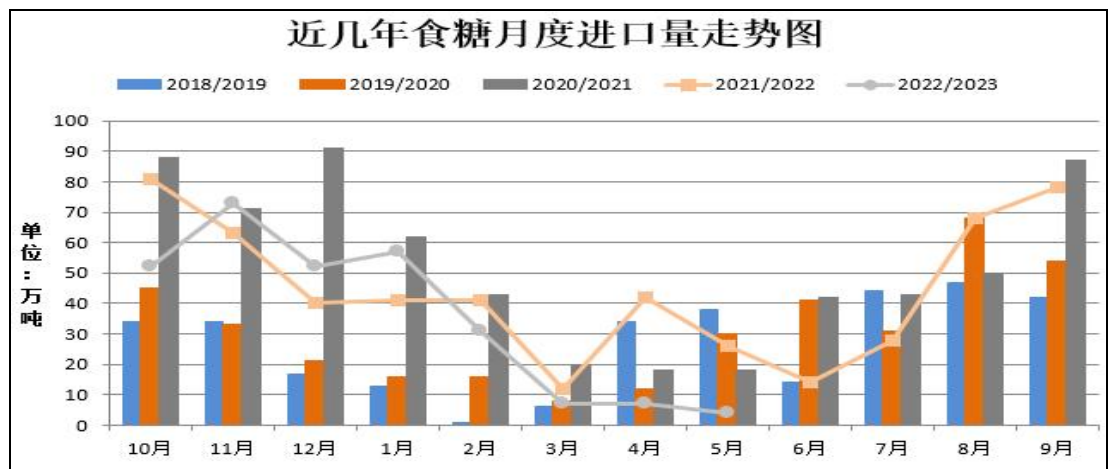
数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

3.3 高价抑制食糖进口，糖浆等低价糖源替代作用增强

上半年我国食糖进口量同比下滑明显，进口供应出现萎缩迹象，由于国内外糖价差较大，进口配额外食糖价格性价比偏低，市场基本以进口配额内食糖进行加工生产。下半年

来看，我国每年食糖进口配额内额度为 194.5 万吨，加之成本受海关运费等因素推升，进口糖利润相对亏损严重的情况下，预计贸易商进口配额外食糖供应同比大幅增加的可能性不大，加之国储陆续发放，市场多种糖源选择性增多，预计本年度我国食糖进口量有限。海关总署公布的数据显示，我国 5 月份进口食糖 47 万吨，同比减幅为 86.6%。2023 年 1-5 月份我国累计进口食糖 106 万吨，同比减少 56 万吨或 34.90%。5 月进口糖数量维持近十年低位，由于国内外糖价差逐渐拉大，抑制了国内进口，加之储备棉陆续发放，5 月进口糖数量降至 4 万吨，供应压力较小，利多国内糖市。另外 2023 年 1-5 月中国进口糖浆及预拌粉等三项合计 63.51 万吨，同比增加 17.14 万吨，国产糖、进口糖高价背景下，其他低价糖源替代作用增强明显。

进口糖配额外利润深度萎缩，但目前配额内糖仍有一定利润空间。截止 2023 年 6 月 20 日，进口巴西糖配额内成本 6610 元/吨，进口巴西糖配额外成本为 8460 元/吨，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-1380 元/吨。与此同时，进口泰国糖配额内成本为 6750 元/吨，进口泰国糖配额外成本为 8660 元/吨，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-1590 元/吨，进口巴西糖及泰国糖配额外利润仍处于深度负值状态，进一步提升国产糖定价权，对国内现货市场价格支撑作用增强。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院



数据来源：瑞达期货研究院



数据来源：瑞达期货研究院

3.4 下半年下游终端需求量预计一般

作为白糖下游的需求而言，主要有饮料、糖果以及其他食品的添加，其中前三者占比在 60%以上，因此着重对这些的产量进行相关分析。

近年来，由于中国经济的持续发展及消费者消费能力的增强，饮料市场的增长及需求保持相对强劲。市场上不断推出新型饮料产品及新颖的行业趋势有助于支持饮料行业的增长。

从规模以上企业含糖产量数据分析：成品糖同比累计产量同比降幅扩大明显，由于今年国产糖价格维持居高，且天气炎热，市场用糖需求大大减弱，且从 1-5 月来看，每月成品糖产量基本不及同期水平。不过下半年婚假事宜、中秋备货等旺季背景下，预计市场用糖量稍好于上半年。2023 年 5 月我国成品糖产量为 31.8 万吨，同比减少 37.8%；2023 年 1-5 月成品糖累计量为 747.9 万吨，同比减幅为 14.6%。5 月成品糖产量同比减幅维持扩大模式。

此外，进入三季度，南方梅雨季节结束，且处于一年当中最炎热的酷暑期，国内气温渐升，预计软饮料需求继续回升，市场用糖量有所增加，下半年软饮料需求相对保持稳中调增状态。据统计，2023年5月我国软饮料总产量为1584.58万吨，同比增加8.9%。2023年1-5月软饮料产量累计为7187.16万吨，同比增幅为6.0%。整体上，软饮料需求增势抵消部分成品糖需求下滑幅度，预计下半年下游终端消费表现一般。

2012-2023年中国成品糖产量情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

2015年以来软饮料产量情况



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

四、郑糖历史季节性规律分析

食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以5—6年为一个大的生产周期：基本上是2—3年连续增产，接下来的2—3年连续减产。

一般情况下，每年11月至次年5月为集中生产期，全年均为销售期。若新年度的产量

预期增加情况下，10—12 月份则先下跌，下一年的 1—2 月份则呈上涨；若新年度的产量预期下滑，则 11—下一年的 2 月份呈上涨。此阶段主要影响因素是产量预期和气候炒作。

3—6 月份则由于生产压力高峰，主要呈下跌走势。此阶段主要影响因素是产量的实际体现和消费。

7—9 月份一般呈振荡上涨走势。此阶段主要影响因素夏季和中秋的消费旺季的消费情况。

五、下半年白糖市场行情展望

国际市场，机构预测 23/24 年度全球食糖产量恢复，加之出口增速明显，不过报告显示，厄尔尼诺现象可能在夏末形成，持续到 2024 年的几率为 70%—80%。厄尔尼诺现象通常会抑制降雨，各产区食糖产量增幅或放缓，在一定程度上支撑糖价。整体上，23/24 年度全球食糖产需仍处于过剩状态，预计国际原糖价格重心下移。

2023 年下半年而言，中国农业农村部发布食糖供需报告：2022/2023 年度中国食糖调减至 897 万吨，且预测 2023/2024 年度，中国糖料播种面积为 1340 千万顷，甘蔗面积保持稳定，甜菜种植面积减少，糖料种植面积持平略减，土壤墒情向好，糖料单产提升，食糖产量预计为 1000 万吨，进口量预估为 500 万吨，保持稳定，消费量微增至 1570 万吨。后市来看，8 月—10 月面临食糖消费旺季，中秋节日旺季补货提振下，预计该阶段食糖销量增加明显，在一定程度上提振国内糖价。

整体上，市场预测 2023/2024 年度国内食糖产量恢复至 1000 万吨，产量同比预计小幅增加，根据产量与价格的关系推出，预计下半年糖价难再创新高，整体糖价重心下移可能性较大，不过下半年下游终端需求进入年中旺季，结转库存压力较小，在一定程度上限制糖价跌幅。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政面 3、天气 4、新年度产量预估 5、食糖进口贸易政策 6、巴西糖产量预估

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司

所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。