

新年度供需压力缓解， 郑糖震荡中心逐步上移

——2023/24 榨季白糖年报

李晓威

期货从业资格号：

F0275227

投资咨询从业证书号：

Z0010484

报告制作时间：

2022 年 12 月 25 日

审核人：刘阳

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可
【2012】38 号

■ 内容摘要

国际食糖供需压力放大，从过剩 200 万吨到过剩 600 多万吨不等，主因是泰国和巴西的增产高于欧盟和印度等国的减产所致。新榨季供应压力随着巴西食糖生产比例的提高有继续增加的空间和可能，需求在经济萎缩的大环境下预期并不乐观。

22/23 榨季国内产量预期将小幅恢复至千万吨以上，消费预期 1500-1550 万吨附近，进口维持在 500 万吨上下。一季度的供需压力依然偏高，二季度后将进入需求旺季，生产季也将收尾，年中以后有望跟随宏观红利迎来需求引领的复苏行情。

■ 核心观点

- 新榨季全球食糖市场供应过剩量继续小幅扩大，短期市场整体供应阶段性局部紧张且有望持续到一季度，需求和外部导向将成为市场主导，维持年度大区间震荡的主要观点，震荡中心上移至 19-21 美分，上下空间维持 2-3 美分的空间。
- 22/23 年度，我国食糖产量预期恢复至 1000 万吨上下，进口、走私和储备糖维持相对稳定的状态，需求有望小幅恢复至前年的 1550 万吨附近，期末库存将维持稳中小涨至 150 万吨附近。一季度的供需压力依然偏高，二季度后将进入需求旺季，年中以后有望跟随宏观红利迎来需求引领的复苏行情，中长期的情况预期不必过于悲观，明年上半年和年中消费旺季的行情依然值得期待。年度参考区间 5500-6250 元/吨，如果遭遇极端恶劣天气和宏观面的超预期事件发生，价格空间上下再调整 200-300 元。

目 录

1. 国内外糖市走势回顾	1
1.1 外糖走势回顾	1
1.2 郑糖走势回顾	2
2. 国际食糖市场	3
2.1 巴西：制糖比预期维持高位，食糖产量继续增加	3
2.2 印度：产量下滑，出口维持相对高位	5
2.3 泰国：产量恢复性增加	7
2.4 国际市场总结：22/23 年度供需过剩压力小幅放大	8
3. 我国糖市热点解读	11
3.1 产销：新榨季生产渐入高峰，产量小增，消费表现无亮点	11
3.2 进口和走私：阶段性调低，总量维持稳定	14
3.2 库存：去库存进展谨慎乐观	15
3.4 政策面：政策压力不大	17
4. 行情展望	18
4.1 国际市场	18
4.2 我国市场	19
免责声明	20

1. 国内外糖市走势回顾

1.1 外糖走势回顾

2022年6月中下旬后加息引发经济衰退的压力成为全球市场主导，金融市场悲观情绪一片，大宗商品价格在系统性风险爆发的压力下大幅下跌，能源和商品市场普跌，巴西燃料税政策后续压力预期也依然存在，巴西食糖生产比例和产量预期不断提升，且食糖市场阶段性供应依然充足，通胀压力和避险情绪令食糖市场需求表现不佳且预期悲观，7月初，欧美市场和能源价格不断爆发系统性下跌，美糖18分一线失守。7月上旬，巴西阶段性甘蔗产量不急预期，泰国和印度剩余出口总量有限且印度限制和延迟部分出口，7月现货交收预期相对乐观，糖价跟随商品市场从连续大跌的阶段低位小幅反弹至19美分之上。随着加息日临近，经济衰退担忧依然是主要压力，能源价格也从高位逐步回落，巴西汽油价格调低后食糖产量预期随之调高，印度有继续增加100万吨出口的可能，糖价阶段性供应压力预期增加，在疫情反复通胀高企加息压力大的背景下，商品市场需求端较为悲观，且糖市供应压力预期却反而提升，糖价快速从最高19.59美分最低跌至17.2美分，7月下旬开始18.5美分成糖价至要压力位，美糖围绕17.5到18.5区间内窄幅弱势整理至新榨季前后。十一期间国内放假，外部市场氛围有所缓和，能源价格大涨，糖价也连续大涨四日一举突破了18.5美分压力，但依然没有突破19美分区间，并在下旬再度跌至17.5美分附近运行，10月31日开始，美糖连续12日收阳，连续上涨近3美分，11月16日盘中最高突破了20.48美分，巴西总统大选后市场担忧其出口受限，泰国印度等亚洲主产国陆续开始生产新糖，但整体进度偏缓且印度未来的出口协议出现变数，加上股市和商品市场氛围回暖，糖价在19-20美分区间短暂整理了一个月后，食糖市场基本面阶段性供应紧张局面越发严峻，巴西生产逐步进入尾声，亚洲主产国生产初期，供应压力不大，泰国、印度和澳大利亚等国新糖生产和出口节奏延后，巴西因不佳天气提前结束榨季生产，但全球需求表现较佳，国际市场的供需紧张节奏预计将持续至一季度才有明显缓解，糖价获得支撑且不断刷新阶段高位，12月22日，美糖站上21美分的六年高位。

图表 1：郑糖主力合约日 K 线图

图表 2：ICE 日 K 线走势图



资料来源：博弈大师



资料来源：博弈大师

1.2 郑糖走势回顾

2022年4月开始，外部政局动荡和避险情绪略有缓和，亚洲主产国包括我国在内的生产旺季逐步过渡，新糖供应压力缓解，进入纯销售季节，国内供应的主要变化在进口，国际供应变化在巴西，我国进口节奏并不快，巴西生产节奏延后，内外共振下，供应压力缓和，震荡中心上移。4月初糖价围绕5800-6100元的主要震荡区间上下宽幅整理了三个月，期间6月7日最高突破了6129元/吨，此后开始一路走低，且跌幅不断扩大，三季度消费旺季需求不佳，但国产糖供应充足，进口加工糖不断增加且成本低廉，在宏观系统性风险内外压力双双释放的大背景下，商品市场无一幸免，叠加糖市本就羸弱的基本面，价格一再下跌，供应相对稳定后，需求在压力下表现更加不乐观，且未来的预期也在疫情和外部风险的影响下而更加疲软，内忧外患下糖价连续跌破生产成本，8月31日盘面最低跌至5450元。1月合约成为主力之后，年度增产预期依然强烈，内需预期维持悲观，在十一假期之前，国内甜菜糖厂开机增多，资金压力也偏高，糖价在国庆节前最后一个交易日再度刷新前低，最低跌至5440元。国庆期间内盘休市，但外盘反弹较多，能源价格也有大幅度反弹，节后也是新榨季的开始，盘面高开高走收复节前一半的失地，恢复至5500-5600区间并快速突破了5600一线主要位置。新榨季开始后，外强内弱持续，波动空间缩窄，新糖尚未集中开机生产，需求淡季表现一般，进口成本不断提升，郑糖在5500-5750区间内整理至12月初，现货产销双淡，信心低迷，但在价格触及5500附近或以下时，外部资金和采购增多，阶段性底部逐步获得支撑，新糖生产逐步稳定，各项扶持和复苏恢复的政策陆续出台，内部经济信心回暖，国内宏观形势预期相对乐观，需求和采购在逐步恢复中，中期的

信心相对充足，加上外糖相对更强，国内进口成本提升较高，限制了外糖流入的数量和节奏，更加有利于中期内需的乐观期待，内外共振支撑下郑糖在 12 月初开始也逐步开起了恢复反弹之路，12 月底主力合约纷纷站上 5800 一线，现货生产和销售的利润逐步放大，信心有所恢复。

2. 国际食糖市场

2.1 巴西：制糖比预期维持高位，食糖产量继续增加

巴西食糖产量多寡的因素主要有甘蔗入榨量、糖份和食糖生产比例。其中的入榨总量和糖分变化幅度较小，影响食糖最终产量的主要指标就是甘蔗用于榨糖的比例，一个百分点对应 80 余万吨糖量的变化，未来巴西食糖产量的多寡，甚至全球食糖供需压力大小的主要影响因素就是巴西制糖比例导致的最终食糖产量的变动。

11 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1622.7 万吨，同比增加 318.75%；产糖 103 万吨，同比增加 532.32%；乙醇产量同比增加 148.05%，至 8.87 亿升。糖厂使用 47.64% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期的 32.9%。2022/23 榨季截至 11 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 5.319 亿吨，同比增加 2.06%，累计产糖 3294 万吨，同比增加 2.82%，累计产乙醇 265.69 亿公升，同比增加 1.3%，平均制糖比例为 46.05%，上榨季同期为 45.12%，平均甘蔗出糖量（ATR）为每吨 141.12 千克，低于去年同期的 142.99 千克。

22/23 榨季巴西糖产量及甘蔗压榨量将高于预期，主因是天气条件改善以及甘蔗制糖比例增加，上一季的甘蔗遭遇严重干旱及霜冻袭击。中南部的甘蔗压榨量预估提高到 5.66 亿吨，比预测提高 1.43%，同比增加 4320 万吨，巴西中南部的糖产量为 3480 万吨，前次预估为 3350 万吨，上榨季为 3210 万吨。中南部的甘蔗制糖比例从 44.1% 上调至 46.1%。对应的甘蔗乙醇产量将减少，22/23 榨季巴西全国糖产量估计为 3800-3900 万吨，上榨季为 3580 万吨，糖出口预计为 2820 万吨，同比增长超过 200 万吨。

巴西 11 月出口糖 407.47 万吨，同比增加 52.36%，刷新巴西月度最高糖出口记录。巴西糖出口排期爆满，因该国趁降雨导致印度收割延误的机会加紧出口，2022 年

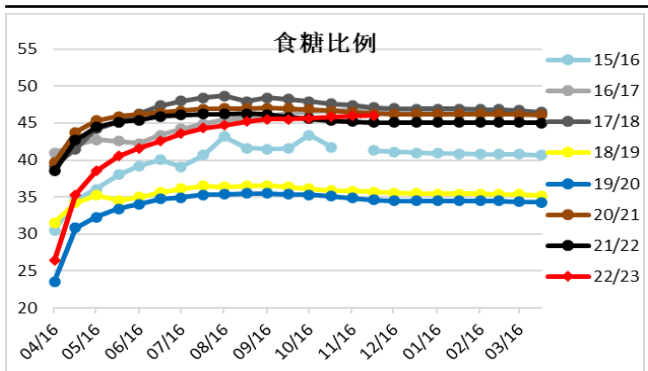
4-11 月巴西累计出口糖 2208.71 万吨，同比增加 12.41%。

巴西的食糖榨季已基本上结束，留下数百万吨甘蔗在农田里等待明年收割，因为降雨使得收割作业困难且效率低下。在 2023 年新榨季提前开始时，仅在 3 月份就将加工大约 800 万或 900 万吨的甘蔗，糖产量大约为 800000 吨。巴西南部以及东南部长时间的降雨天气阻碍甘蔗收割，同时也对巴拉那瓜港的糖装运作业产生影响。此前，暴雨已经造成山体滑坡，导致数人死亡，并堵塞了通往巴拉那瓜港的道路，降雨影响了主产区甘蔗收割和压榨进度，榨季生产提前结束。23/24 榨季，因预计降雨有利，巴西中南部的甘蔗产量将达到 5.876 亿吨，较 9 月份的预测增加逾 400 万吨，将较上一榨季增加 5.4%。平均甘蔗单产将同比增长 5%，在 23/24 榨季达到每公顷 76.1 吨的水平。将有 45.5% 的甘蔗用来榨糖，与 22/23 年度持平。23/24 榨季中南部的糖产量预计将达到 3560 万吨，较上一榨季增加逾 5%。甘蔗乙醇产量预计将达到 263 亿升，同比增长 5.2%。

由于糖价上涨和巴西货币走软，11 月份巴西糖厂在 ICE 原糖期货上对 23/24 榨季糖出口进行套期保值的数量达到 288 万吨，迄今为止针对 23/24 榨季出口的最大月度套保数量。23/24 榨季的累计套保数量达 1464 万吨，相当于巴西预期出口量的 61%，平均价格约为每磅 17.27 美分。

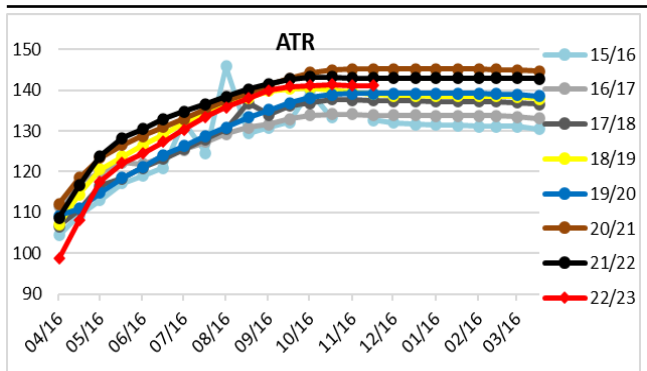
综上，短期看，因天气条件不利于压榨和生产，导致今年生产提前结束，产量累计到下个生产季节，对现货和近月合约有支撑。中长期看，当前世界陷入能源和局地政治冲突加剧的危机之中，乙醇优势未来存在不确定性，未来产量变动主要在生产比例上，即糖醇比收益上，目前维持偏向食糖的格局，明天前半年在经济衰退担忧占主导、能源价格相对弱势和美元走强的预期背景下，乙醇的需求和价格预期偏悲观，食糖产量的增产预期越发强烈，导致全球食糖整体的供应压力随之提升。

图表 3: 巴西食糖生产比例



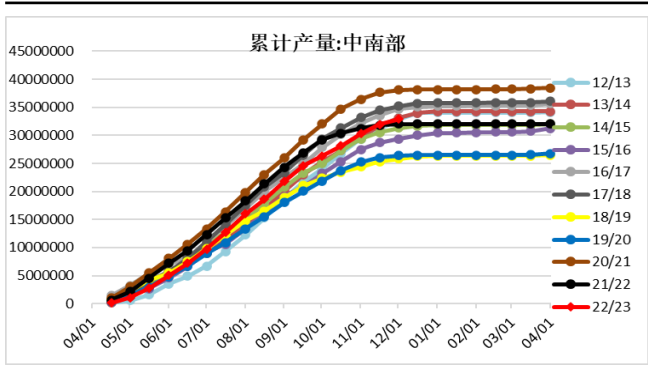
资料来源: UNICA、一德期货

图表 4: 巴西甘蔗糖分



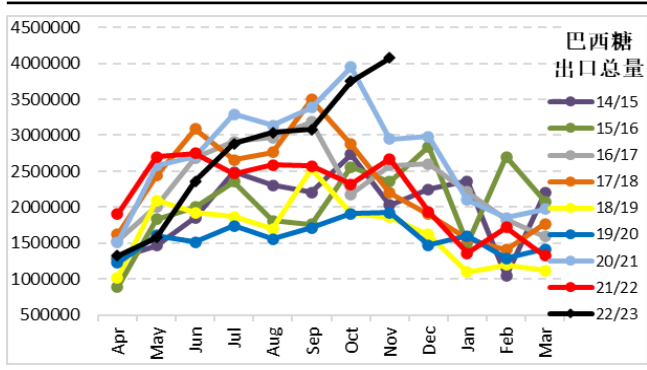
资料来源: UNICA、一德期货

图表 5: 中南部食糖产量



资料来源: UNICA、一德期货

图表 6: 巴西食糖出口量



资料来源: UNICA、一德期货

2.2 印度: 产量下滑, 出口维持相对高位

印度是全球第一大食糖消费国和传统的第二大食糖生产国, 作为一个选票国家, 为了维护蔗农大量的选票, 甘蔗收购价只涨不降, 长期维持相对较高的水平上, 在疫情和能源危机的冲击下, 印度正在加大力度发展甘蔗制乙醇行业。21/22 榨季出口数据刷新了历史记录, 且是在没有出口补贴的前提下。

21/22 榨季印度已经成为全世界最大的食糖生产国和消费国, 同时也是世界第二大食糖出口国, 21/22 榨季印度创造了刷新纪录的 5 亿吨甘蔗, 糖厂共压榨了甘蔗 3.57 亿吨, 生产食糖 3940 万吨, 其中有约 350 万吨糖被生产乙醇, 剩余食糖产量为 3590 万吨。在没有政府任何补贴的前提条件下印度出口了 1120 万吨糖, 刷新了其历史记录, 20/21 榨季为 700 万吨, 19-20 榨季为 590 万吨, 18/19 榨季为 380 万吨。21/22 榨季印度期末结转库存约为 600 万吨, 两个半月左右的国内需求量。19/20、20/21 和

21/22 榨季，印度糖出口量分别为 596 万吨、700 万吨和 1090 万吨。

印度已经具备每年 6.05 亿升的乙醇生产能力，基础材料主要是来自于糖和糖蜜，且产能还在继续增加，目标是 2025 年实现乙醇和汽油混合目标 20%。22/23 榨季印度计划将从糖转化至乙醇的产量从 350 万吨增加至 500 万吨，对应 2.5 亿卢比的收入。

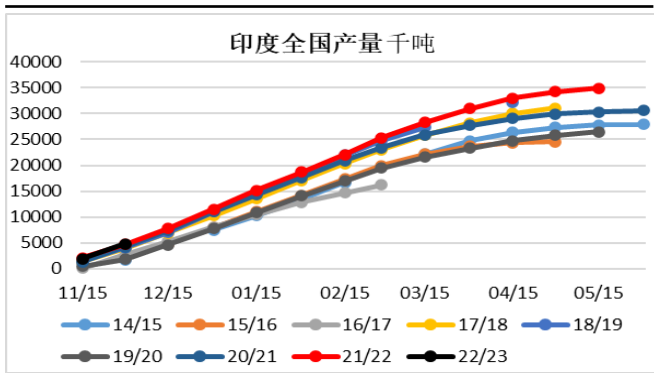
印度在正常榨季糖产量约为 3200-3600 万吨，消费量为 2600 万吨，政府的目标是到 2025 年将燃料级乙醇与汽油的混合比例提高到 20%。18/19、19/20、20/21 和 21/22 榨季，分别约有 33.7、92.6、220 和 360 万吨糖被转化为乙醇。22/23 榨季 450-500 万吨过剩糖将被转化为乙醇。2025 年目标是将 600 万吨过剩糖转化为乙醇，这将解决糖库存高企的问题，改善糖厂的流动性，从而及时支付对蔗农的欠款。

22/23 榨季截至 12 月 15 日产糖 821 万吨，去年同期为 779 万吨，同比增加 40 多万吨。开榨糖厂 497 家，同比增加 18 家。印度糖厂已经签订了大约 450-500 万吨的食糖出口合同。截至 22 年 11 月 30 日，约有 60 万吨已发运，12 月还将发运大约 80-90 万吨，12 月底的总发运量约 150 万吨左右。印度将考虑在明年 1 月允许增加糖出口。

印度今年天气条件不佳降低甘蔗单产，糖产量可能下滑 7%，马哈拉施特拉邦预计在本年度生产创纪录的 1380 万吨糖，高于去年的 1370 万吨，但甘蔗单产下滑 15%导致糖产量降至 1170 万吨。卡纳塔克邦产量可能降至 550 万吨，而在 21/22 年度产量为 600 万吨。22/23 年度印度糖产量至 3330 万吨，而印度去年产量创下 3580 万吨纪录高位。

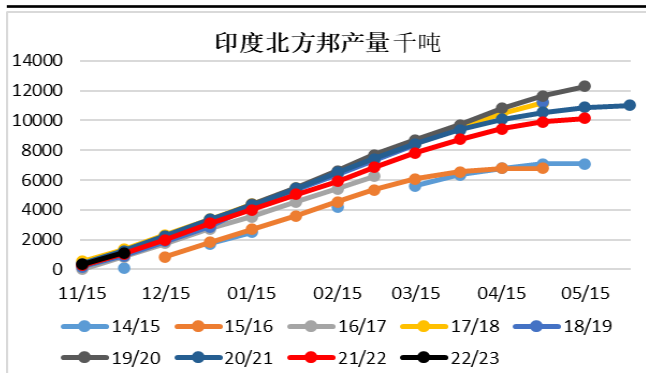
印度将在确保有充足的供应满足约 2750 万吨的国内需求后，允许出口。印度政府已允许糖厂首批出口 615 万吨糖，该协议将于 12 月完成，印度糖厂协会预期，印度将会指定高达 400 万吨糖在第二批出口，实际出口发运将于明年 3 月底完成。由于需求旺盛，部分糖厂试图重新谈判出口合同，以提升出口价格，因很多糖厂此前签订的合同中价格均低于目前的价格。产量的下滑意味着政府可能允许第二批出口的糖数量较少，甚至可能不会批准任何进一步的出口。

图表 7: 印度全国食糖产量



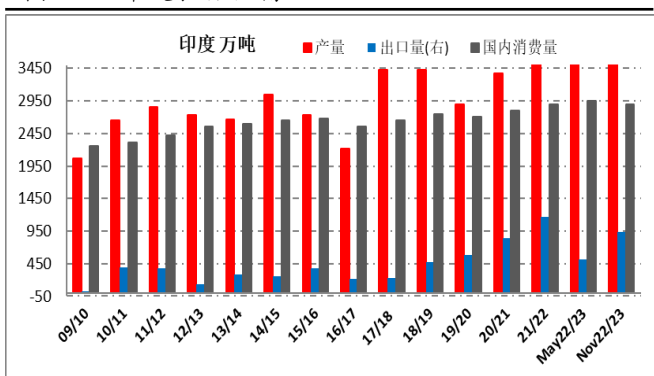
资料来源：一德期货

图表 8: 印度北方邦食糖产量



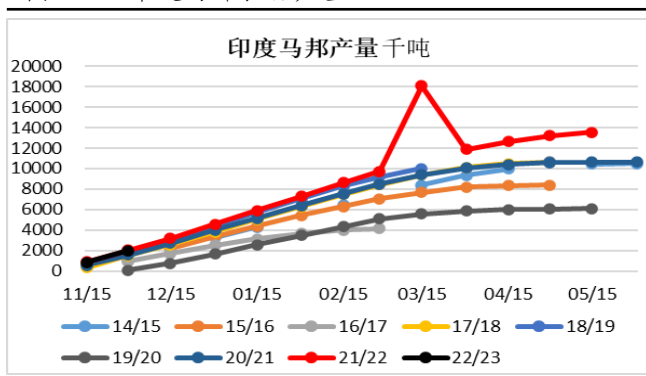
资料来源：一德期货

图表 9: 印度食糖供需



资料来源：一德期货

图表 10: 印度马邦食糖产量



资料来源：一德期货

2.3 泰国：产量恢复性增加

作为全球第二大食糖出口国泰国境内生产的食糖 75%左右都是用于出口的，20/21 榨季产糖 756 万吨，创 09/10 榨季以来产量最低水平。连续两年大幅减产的主因是生产期遭遇了严重的干旱，今年尽管甘蔗耕种面积减少了约 9%，但天气条件较好，单产提高，食糖产量将出现恢复性的增长。前一个榨季 3 月 31 日泰国已经结束了榨季生产，21/22 榨季的生产持续到 5 月上旬。

泰国 21/22 年度糖出口量为 1016 万吨，同比增加超 34%。甘蔗压榨量为 9207 万吨由于甘蔗产量下降和集装箱短缺，出口量受到了影响，食糖出口预计将同比增长 167% 达 1000 万吨。

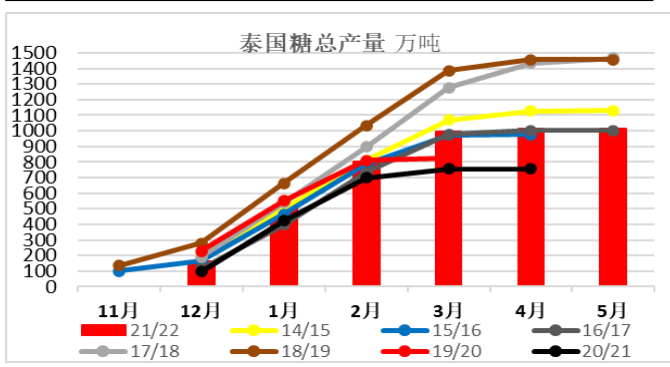
美国农业部 (USDA) 预测 22/23 榨季泰国的食糖产量将恢复至 1050 万吨，比 21/22 年的 1016 万吨的产量继续小幅增加 30 余万吨。22/23 年度该国出口预计将增加 100

万吨至 1100 万吨上下，国内食糖消费量为 252 万吨，比 21/22 年稳中略增 10 晚点，与 2023 年经济稳定复苏的预期一致。

泰国 2022/23 榨季截至 12 月 14 日，累计甘蔗入榨量为 34.23 万吨，含糖分为 12.26%，产糖率为 7.967%；累计产糖量为 27.266 万吨，其中白糖产量为 1.40 万吨，原糖产量为 25.27 万吨，精制糖产量为 0.59 万吨。

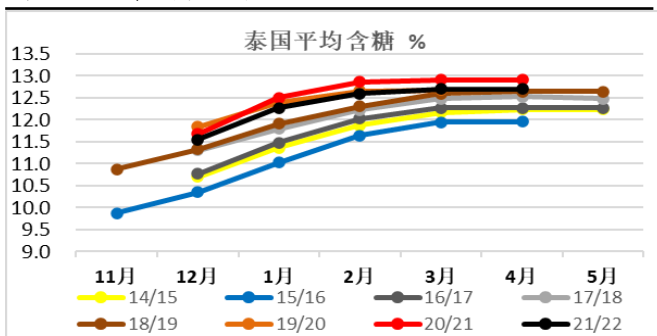
泰国新年度的榨季生产即将开始，较往年同期略有延后，造成当前和明年一季度的供应预期相对紧张，未来随着泰国生产的推进，原白糖供应将得到有效补充，二者价差和供应情况也将随着变化，短期泰国糖原较少，对国际市场贸易流影响有限，更多是对其新榨季生产的预期和出口变动预估上。

图表 11：泰国食糖总产量



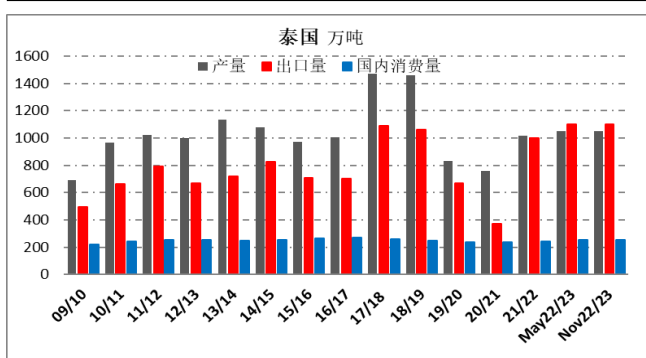
资料来源：一德期货

图表 13：泰国食糖含糖



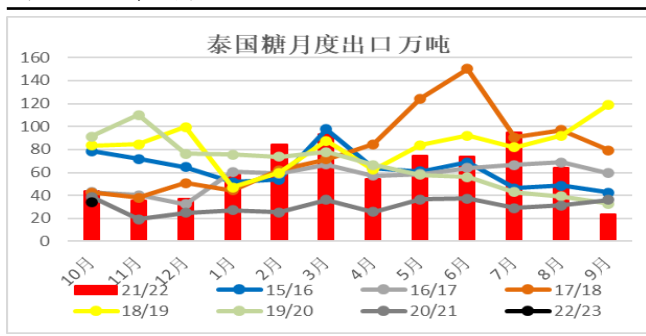
资料来源：一德期货

图表 12：泰国糖甘产销和出口



资料来源：一德期货

图表 14：泰国食糖出口量



资料来源：一德期货

2.4 国际市场总结：22/23 年度供需过剩压力小幅放大

国际糖业组织（ISO）将全球 22/23 年度全球糖市料供应过剩提高至 620 万吨，高于 8 月预估的 560 万吨，21/22 年度为短缺 170 万吨。22/23 年度全球糖产量预计升

请参阅最后一页的免责声明

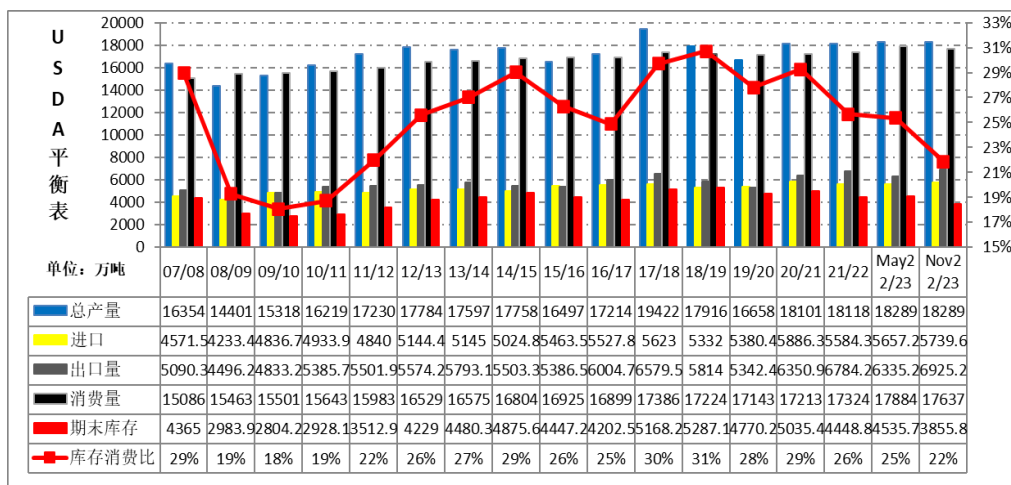
至创纪录高位的 1.821 亿吨，高于预期的 1.819 亿吨，主因是巴西产量预计将从 3545 万吨增加至 3805 万吨，泰国糖产量预计将增加至 1050 万吨，澳大利亚、俄罗斯和南方等国也有小幅增产，全球消费量预计将从预估的 1.763 亿吨下调至 1.760 亿吨。

StoneX 预计 22/23 年度糖市供应过剩 520 万吨，而此前的预测为 390 万吨。除了印度和泰国的充沛降雨提振丰产预期外，巴西今年 8 月和 9 月的收成受到降雨影响，但降雨或有利于 23/24 年度单产提高，StoneX 预计 21/22 年度全球糖市供应短缺 120 万吨，9 月预测为供应过剩 30 万吨，调整的原因是巴西中南部糖产量下滑。

Czarnikow 下调 22/23 年度全球糖供应过剩量预估至 200 万吨，此前预估为 360 万吨。对俄罗斯、越南、埃及和日本等小型产糖国进行了修正。预计本年度全球糖消费量将总计为 1.76 亿吨，创下纪录最高水平，较受疫情影响的 21/22 年度增加约 300 万吨，意味着 22/23 年度过剩规模仅为 21/22 年度的一半水平。

欧盟(EU)预计新年度将出现糖短缺，供应平衡正在从 21/22 年度的 67 万吨过剩转为短缺 78.5 万吨，主因炎热干燥的夏季过后种植面积和产量下降。35%-38%的欧盟工业仍然依赖天然气，可靠的能源供应对制糖季的成功是否也至关重要。欧洲天然气价格已达到每 1000 立方米 2000 美元，为 9 月 1 日新生产年度开始时 32 家制糖厂中 10 家不会开工的主要原因。22/23 年度欧盟原糖进口仅会增加 10 万吨达到 92 万吨。2023 年二季度左右，随着亚洲(印度、泰国)产量的增加，欧洲将购买更多的精制糖。德国 22/23 年度糖产量预计同比减少 50 万吨。法国糖用甜菜产量下降至 3155 万吨，较 2021 年产量下降 8.2%，其上一个月的产量预估为 3194 万吨。22/23 年度在高温和干燥天气危害农作物后，糖产量可能下降 7%，至 1550 万吨。在过去的五年中，欧盟甜菜种植量下降了 20%，因价格达到历史低位，导致农民转种谷物等盈利作物。

图表 15：全球原糖供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

新榨季全球食糖市场供应过剩量继续小幅扩大，从过剩二百余万吨到过剩 600 多万吨不等，主因是泰国和巴西的增产高于印度和欧盟等国的减产且需求预期萎缩所致，供应压力随着巴西食糖生产比例的提高有继续增加的空间和可能。明年二季度随着巴西生产进展的推进，其食糖生产比例和出口节奏将成为全球食糖市场贸易流的主角，其生产比例将直接决定最后产量的变动，也将左右供应压力能否继续放大。另外，北半球印度和泰国等主产区在年底和一季度陆续进入生产旺季，对一季度供应预期的变动也较为关键。另外，也是最为重要的是要关注宏观大环境氛围，这几个月以来食糖市场的价格和大宗商品的走势密切联动，系统性风险大增之下没有品种可以幸免，这是除了天气外也是基本面以外影响最重要的核心因素了。

另外，国际市场上的白糖贸易流在今年一直处于局部非常紧张的状态，一方面是生产并没有很顺畅，另一方面是对白糖的需求表现较好，阶段性的造成白糖升水一路上涨，随着亚洲主产国的开榨，白糖供应将继续有效补充上来，二者的差异也需密切关注。

综上，供需压力在小幅放大，但整体数值预期并不高，且依然有调整的空间，短期市场整体供应较为充足，需求和外部导向将成为市场主导，比如能源价格，巴西制糖比例，疫情发展，加息和地缘政治等扰动影响权重将增大，目前就处于经济衰退担忧主导下的大宗商品价格维持相对弱势个别品种领先复苏的节奏，未来市场基本面主要关注巴西新糖的供应节奏和北半球国家的新榨季生产和出口进展，依然维持年度大

区间震荡的主要观点，随着经济环境的缓和和可控，食糖市场的以需求拖累的供需矛盾有望继续缓和，信心有所提升，震荡中心上移至 19-21 美分，上下空间维持 2-3 美分的空间。

3.我国糖市热点解读

3.1 产销：新榨季生产渐入高峰，产量小增，消费表现无亮点

21/22 榨季食糖总产量 956 万吨，消费预计为 1500 万吨，进口 534 万吨，走私和糖浆转化糖预计维持在低位 50 万吨上下，综合下来期末结转库存将在 120 万吨附近。21/22 年度，全国糖料种植面积 1263 千公顷，甘蔗种植面积 1122 千公顷，甜菜种植面积 141 千公顷；甘蔗单产 68.55 吨/公顷，甜菜单产 51 吨/公顷。

2022 年截至 11 月底，22/23 年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖厂已有 6 家停机，甘蔗糖厂陆续开榨。本制糖期全国共生产食糖 85 万吨，同比增加 9 万吨，全国累计销售食糖 15 万吨，累计销糖率 18.2%，全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 5649 元/吨，同比下跌 130 元/吨，11 月成品白糖平均销售价格 5649 元/吨。据协会统计，2022 年全国糖料种植面积 1944 万亩，其中，甘蔗种植面积 1667 万亩，甜菜种植面积 277 万亩。预计本制糖期全国食糖产量 1010 万吨，其中，甘蔗糖产量 897 万吨，甜菜糖产量 113 万吨。

广西截止 12 月 26 日，新增 1 家糖厂开榨，累计开榨糖厂达 73 家，日榨蔗总能力为 58.8 万吨，当前广西新糖售价在 5620-5770 元/吨。月底广西 74 家糖厂预计开榨完毕，开榨糖厂累计日榨设计产能达到 58.8 万吨/日，广西糖厂正式进入压榨高峰期。截至 11 月 30 日，累计入榨甘蔗 114.52 万吨，同比减少 4.30 万吨；产混合糖 10.08 万吨，同比增加 0.59 万吨；混合产糖率 8.80%，同比增加 0.81 个百分点；累计销糖 6.73 万吨，同比增加 2.51 万吨；产销率 66.77%，同比提高 22.3 个百分点。

云南省 22/23 榨季生产从 2022 年 11 月 3 日英茂勐捧糖厂率先开榨，同比上榨季推后了 11 天。截至 11 月 30 日，全省有 5 家糖厂开榨（去年同期开榨 4 家）。全省共入榨甘蔗 18.32 万吨（去年入榨甘蔗 21.27 万吨），产糖 1.95 万吨（去年产糖

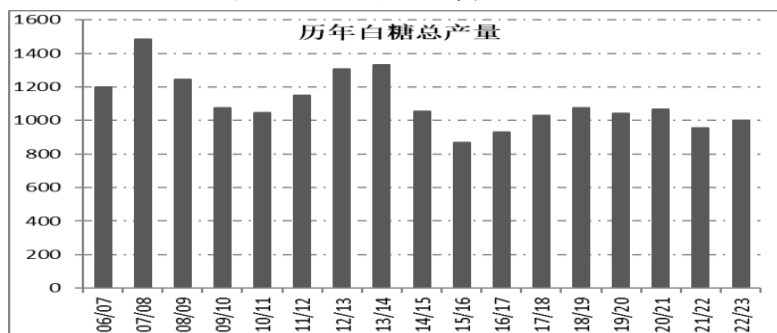
2.08 万吨), 产糖率 10.63% (去年产糖率 9.79%)。截至 2022 年 11 月 30 日止, 云南省累计销售新糖 0.34 万吨 (去年销糖 85 吨)。

海南 22/23 榨季预计最早开榨的是 12 月 10 日临高县龙力糖厂, 同比提前 16 天。海南蔗区前段时间比较干旱, 但近日雨水较多, 田间管理也比较及时、到位, 甘蔗生长情况较好, 虽然有叶烧病危害, 但单产仍然会较高, 预计下榨季甘蔗工业总产接近 90 万吨, 有望比上榨季约增产 20 万吨。

湛江已有 2 家糖厂开榨, 恒福集团旗下 9 家糖厂预计 12 月 7 日-17 日陆续开榨, 届时湛江糖厂将进入集中开榨期。22/23 榨季湛江整体开榨进度相比上榨季有所提前。

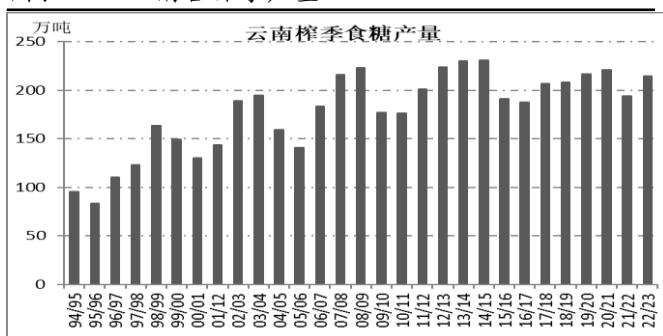
内蒙古甜菜收购完毕, 收购总量为 442 万吨, 其中已经加工 330 万吨, 产糖 43.8 万吨, 同比增加 7.8 万吨, 出糖率 13.27%。截至 11 月底内蒙古累计销糖 6.88 万吨, 同比减少 2.12 万吨; 产销率 15.71%, 同比下降 9.29%; 工业库存 36.92 万吨, 同比增加 9.92 万吨。22/23 制糖期内蒙古甜菜出糖率显著提高, 达到 13% 以上, 21/22 制糖期平均出糖率为 12.56%。但甜菜单产不理想, 最终收购量只有 442 万吨, 同比增加 52 万吨, 按照目前的出糖率, 最终糖产量或在 60 万吨左右。

图表 16: 全国各榨季产量



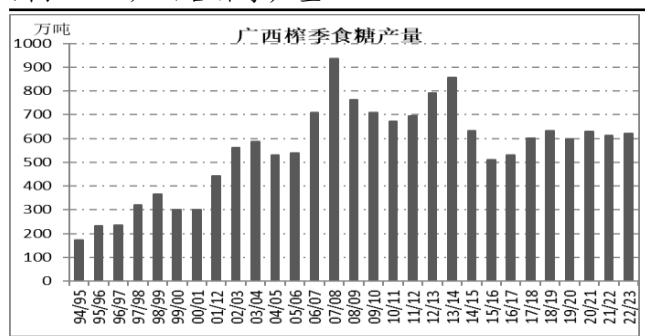
资料来源: 中糖协 一德期货

图表 17: 云南各榨季产量



资料来源: 中糖协 一德期货

图表 18: 广西各榨季产量



资料来源: 中糖协 一德期货

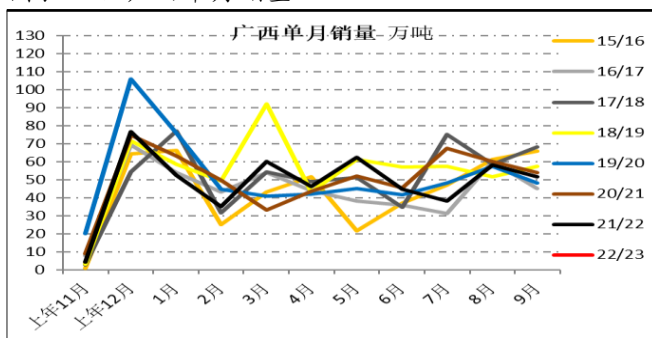
请参阅最后一页的免责声明

22/23 榨季，广西对甘蔗产区的种植补贴仍将持续，鼓励改种扩张的政策也在延续，广西《2022 年糖业工作重点》2022/2023 年榨季计划完成入榨量 5071.5 万吨，增长 5%，力争完成 5095.7 万吨，增长 5.5%。北方甜菜面对玉米、大豆、小麦等粮食作物竞争激烈，维持产量稳定已属不易，且种植成本和收购价都在大幅上涨中，收购价已经提高了 50-100 元/吨，到厂最高超过 660 元。同时，种植和运输成本也在大幅提升，汽柴油、肥料、人工等成本都在增加，内蒙产区新年前后就已经开始提早布局新榨季生产的推广和扶持了，可见竞争激烈程度。内蒙古甜菜收购价出现了普遍上涨，地头价格大都在 580 元/吨以上，上涨了 45-90 元/吨，食糖的产量预计为 62-68 万吨，比去年同期增加约 33%左右，较 20/21 生产期依然减少超过 27%。

国内新榨季生产已经渐入高峰，年度产量预期将小幅恢复至千万吨以上，但是随着经济萎缩预期的增强消费预估并没有亮点，维持往年平均水平已属不易，预期仍未 1500-1550 万吨附近，进口维持在 500 万吨上下。

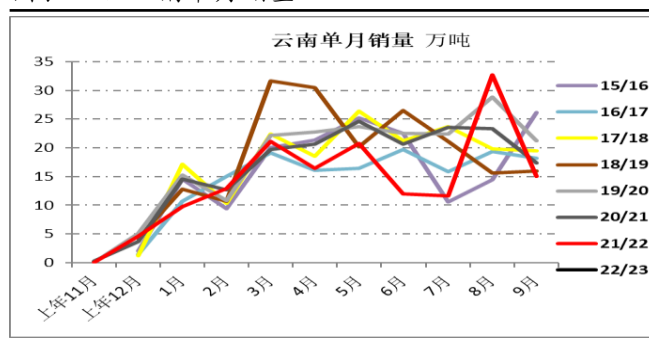
短期看，甘蔗糖生产已经陆续开始进入生产高峰，进口成本提升后进口积极性和流入数量都较预期和上个季度有所减少，所以短期进口数量和价格给国产糖带来的压力有限，主要在于中下游的备货和消费状态，目前不论是宏观的系统性风险导致的需求萎缩还是中长期的消费预估都从悲观中逐步恢复，最悲观的时期已经过度，但旺季已经收尾，年后迎来消费淡季叠加生产高峰和进口预期增加，一季度供应旺季需求淡季阶段，供需压力依然偏高，二季度后将进入需求旺季，生产也将收尾，年中以后有望跟随宏观红利迎来需求引领的复苏行情，中长期的情况预期不必过于悲观，明年上半年和年中消费旺季的行情依然值得期待。

图表 19：广西单月销量



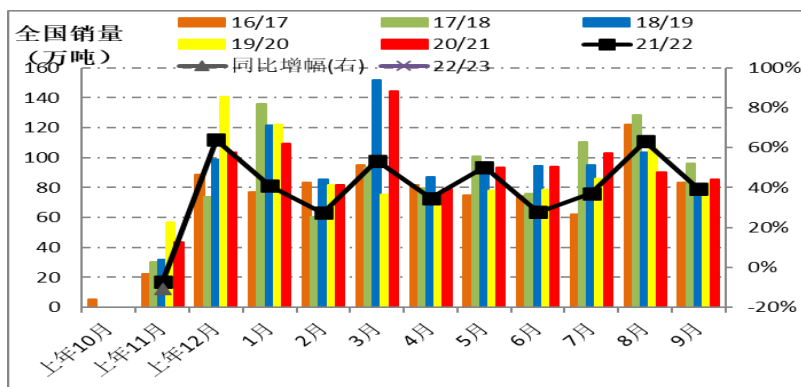
资料来源：中糖协 一德期货

图表 20：云南单月销量



资料来源：中糖协 一德期货

图表 21：全国单月销量



资料来源：中糖协 一德期货

3.2 进口和走私：阶段性调低，总量维持稳定

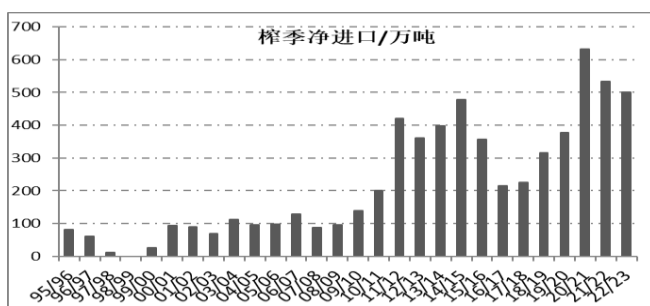
20/21 榨季进口总量增加了 253 万吨至 633 万吨的历史记录高位。21/22 榨季进口量减少近百万吨至 534 万吨，虽然较去年的记录高位有所回落，但仍处于较高水平。22/23 榨季进口总量预期依然在 500 万吨上下，新榨季的进口依然以弥补国产糖缺口为主，具体数量还是要看缺口程度和进口利润空间大小，如果利润大幅提高，国内千万吨的进口备案需求和产能则会激发跟多的进口积极性。另外，在国内供需矛盾预估背景下，进口的节奏尤为重要，许可证的发放节奏，外部糖价导致的点价成本、运输物流时间和价格都将对国内阶段性的供需结构产生较大的影响，如果进口不足国储也是可以适时弥补。总之，总量维持稳定且可控，矛盾不突出，但节奏变数较多，阶段性的空间依然很大。

美糖 20 美分，配额内 15% 关税进口利润空间在 380 到 450 元/吨，配额外 50% 关税利润在 -1050 至 -1100 元/吨左右。11 月份我国进口食糖 73 万吨，同比增加 10 万吨。今年 1-11 月中国累计进口食糖 475 万吨，同比减少 52 万吨。22/23 榨季截至 11 月底累计进口食糖 125 万吨，同比减少 9 万吨。预计 12 月还有 55—60 万吨左右食糖进口。1-11 月我国累计进口糖浆等三项合计 100.71 万吨，同比增加 43.6 万吨。22/23 榨季截至 11 月底累计进口糖浆 11.06 万吨，同比减少 2.58 万吨。四季度整体糖浆进口并未大量增加，后期额外糖源对市场冲击有限。

短期看，尤其春节前，外糖价格相对较高，进口成本随之大幅提升，导致阶段性

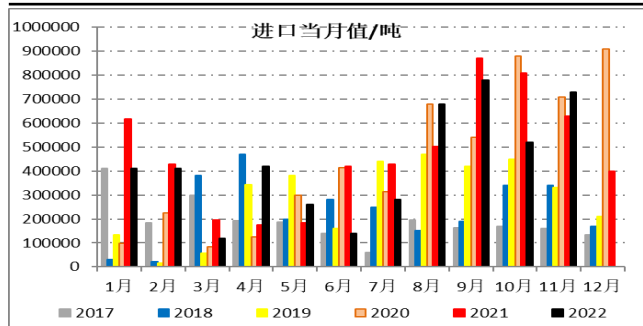
的进口预期和数量缩减，但一季度之后的进口将有明显增加，预期也随之提升，上半年的进口压力相对年强更高。

图表 22: 我国历榨季净进口量 (万吨)



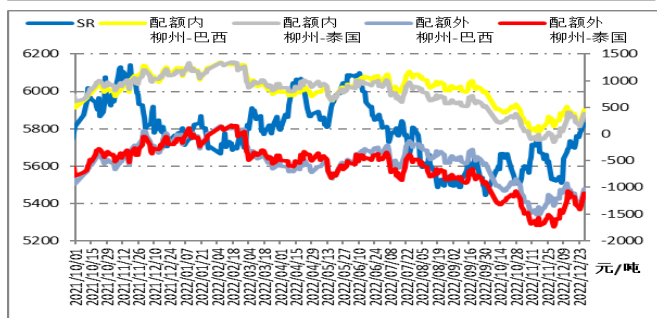
资料来源: 一德期货

图表 23: 历史月度进口数量 (万吨)



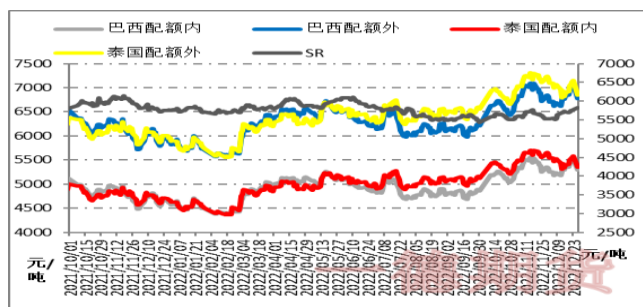
资料来源: 一德期货

图表 24: 我国食糖进口利润



资料来源: 一德期货

图表 25: 我国食糖进口价格与期货价格



资料来源: 一德期货

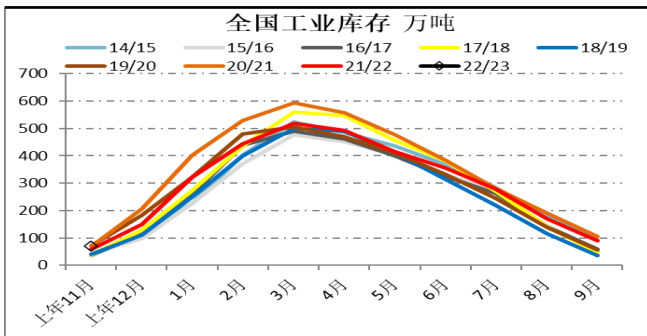
走私糖预计依旧维持低位，在国内正规进口预期空间增加的背景下，走私总量预期是降低的，所以走私糖和糖浆等转化糖合计预期维持在前一榨季相对低位的 50 万吨水平上下。此前原糖价格一度大跌，白糖和原糖的价差超过 150 美元，进口点价窗口打开，利润放大，加工厂开工逐步增多，但阶段性的放大并没有影响全年整体可控和稳定的状态。

3.2 库存: 去库存进展谨慎乐观

21/22 榨季，前一个榨季结转库存 105 万吨，同比增加 5 万吨，配额内和配额外的进口和走私都控制在预期范围内，糖浆和预拌粉等变相糖源的进口已经管控至相对低位 50 万吨左右，抛储也是严格计划的，进口的总量降低至 534 万吨，低于上个榨季的历史新高，产量低于预期降低至 956 万左右，综合来看基本平衡略宽松的状态，期

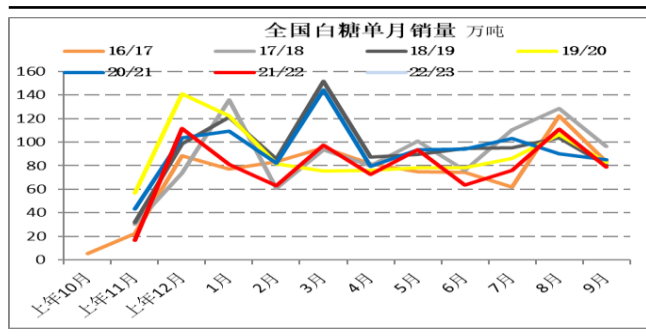
末结转库存将增加至 127 万吨左右,刷新近 3 年库存高位。年底传统生产和需求旺季,需求也有继续复苏的条件,进口压力不出现超预期发展则市场的需求和备货节奏将逐步恢复,明年整体去库存预期相对乐观。22/23 年度,产量预期恢复至 1000 万吨上下,进口、走私和储备糖维持相对稳定的状态,需求有望小幅恢复至前年的 1550 万吨水平附近,期末库存将维持稳中小涨的预期,保守估计在 150 万吨附近。

图表 26: 全国月度工业库存



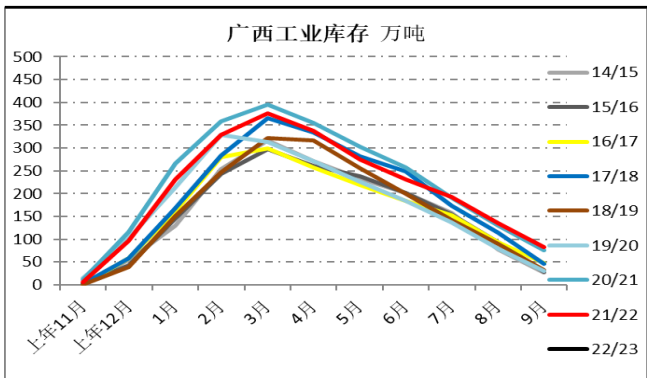
资料来源: 中糖协 一德期货

图表 27: 全国单月销量



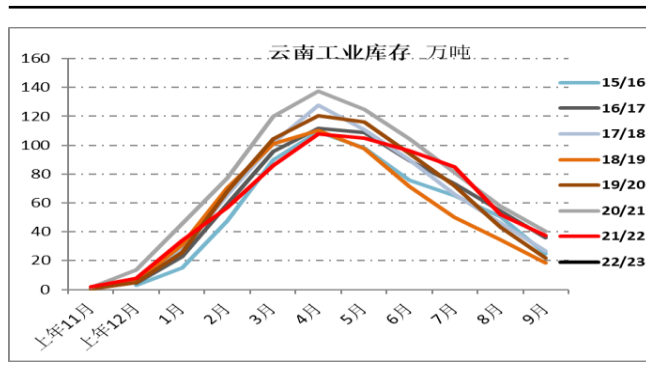
资料来源: 中糖协 一德期货

图表 28: 广西单月工业库存



资料来源: 中糖协 一德期货

图表 29: 云南单月工业库存



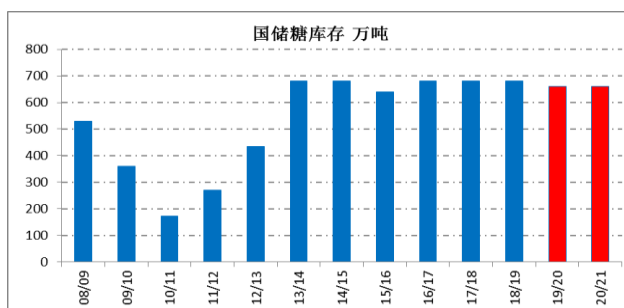
资料来源: 中糖协 一德期货

需求方面在今年的恢复并没有预期般乐观,新冠反复加剧且多点散发也严重影响了中下游的消费和物流运输,需求为主的拖累导致最终的库存积累量同比高于消费量,但在减产和进口并未大幅增加的背景下,国产糖去库存绝对数据上表现尚可,误差和期末库存调整的空间主要变数在消费缩小的幅度上。年底来临,各项放松和扶持政策陆续出台,生产生活恢复在即,明年上半年有望恢复至疫情之前的状态,需求和物流也有望恢复至正常节奏,中长期食糖市场的需求并不悲观,国产糖的缺口需要进口有效补充,明年一季度生产供应旺季,进口预期增加,供应高峰阶段的压力仍存,但需求在加快恢复中,价格中心在上移,年中后期依然有向上期待的空间。

3.4 政策面：政策压力不大

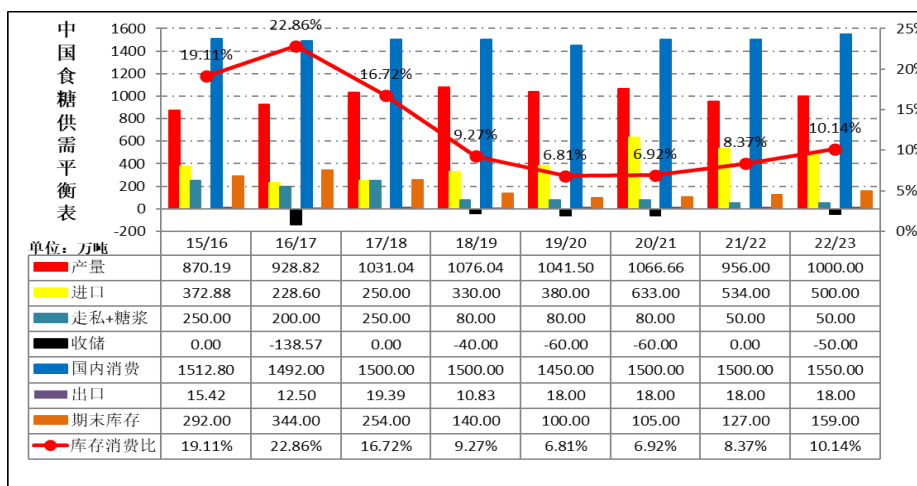
本榨季的轮库预计会继续采用比较低调的方式处理，古巴的 40 万吨糖因其国内减产而无法完成，进口如果不能按照计划完成是有国储抛储的需求和条件的，在至少 600 万吨以上的国储库存背景下，未来很长时间内抛储和轮库政策将延续下去，具体还要看市场价格是否具备抛储的条件，前一次抛储低价 5600 元，糖协呼吁的是在 5800 才会抛。进口政策预计仍将维持少量增加且总量可控的节奏，商务部每半个月一次(遇节假日顺延)，在商务部政府网站“大宗农产品进口信息发布专栏”发布有关进口信息。

图表 30：全国国产糖存量



资料来源：中糖协 一德期货

图表 31：我国食糖供需平衡表



资料来源：中糖协 一德期货

4.行情展望

4.1 国际市场

新榨季全球食糖市场供应过剩量继续小幅扩大，从过剩二百余万吨到过剩 600 多万吨不等，高于 8 月预估的 560 万吨，21/22 年度为短缺 170 万吨。22/23 年度全球糖产量预计升至创纪录高位的 1.821 亿吨，高于预期的 1.819 亿吨，主因是巴西产量预计将从 3545 万吨增加至 3805 万吨，泰国糖产量预计将增加至 1050 万吨，澳大利亚、俄罗斯和南方等国也有小幅增产，全球消费量预计将从预估的 1.763 亿吨下调至 1.760 亿吨。

供需压力小幅提高的主因是泰国和巴西的增产高于印度和欧盟等国的减产且需求预期萎缩所致，供应压力随着巴西食糖生产比例的提高有继续增加的空间和可能。明年二季度随着巴西生产进展的推进，其食糖生产比例和出口节奏将成为全球食糖市场贸易流的主角，其生产比例将直接决定最后产量的变动，也将左右供应压力能否继续放大。北半球印度和泰国等主产区在年底和一季度陆续进入生产旺季，对一季度供应预期的变动也较为关键。另外，关注宏观大环境氛围，这几个月以来食糖市场的价格和大宗商品的走势密切联动，系统性风险大增之下没有品种可以幸免，这是除了天气外也是基本面以外影响最重要的核心因素了。国际市场上的白糖贸易流在今年一直处于局部非常紧张的状态，一方面是生产并没有很顺畅，另一方面是对白糖的需求表现较好，阶段性的造成白糖升水一路上涨，随着亚洲主产国的开榨，白糖供应将继续有效补充上来，二者的差异也需密切关注。

综上，供需压力在小幅放大，但整体数值预期并不高，且依然有调整的空间，短期市场整体供应阶段性局部紧张且有望持续到一季度，需求和外部导向将成为市场主导，比如能源价格，巴西制糖比例，加息和地缘政治等扰动影响权重将增大，目前就处于经济衰退担忧主导下的大宗商品价格维持相对弱势个别品种领先复苏的节奏，未来市场基本面主要关注巴西新糖的供应节奏和北半球国家的新榨季生产和出口进展，依然维持年度大区间震荡的主要观点，随着经济环境的缓和和可控，食糖市场的以需求拖累的供需矛盾有望继续缓和，信心有所提升，震荡中心上移至 19-21 美分，上下

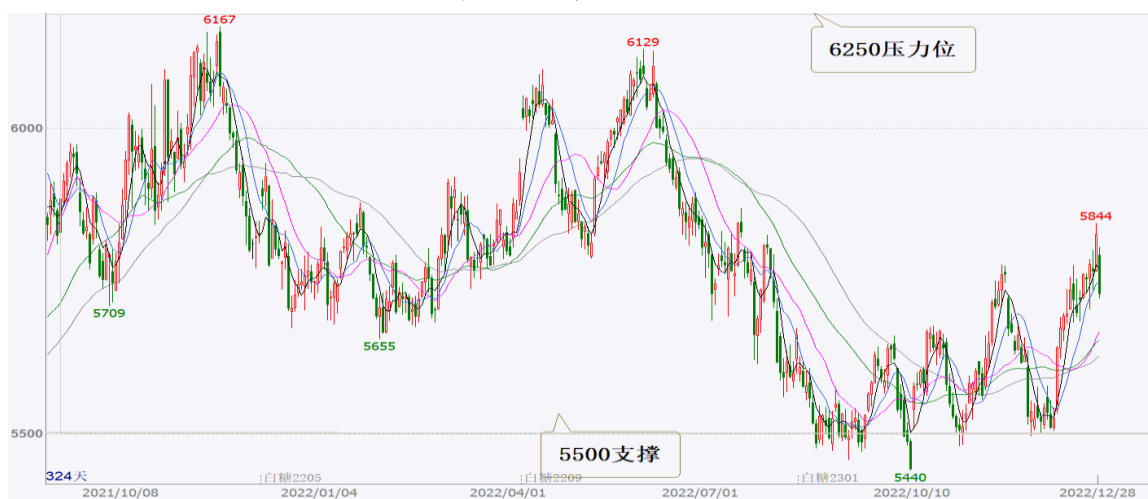
空间维持 2-3 美分的空间。

4.2 我国市场

21/22 榨季呈现基本平衡略宽松的状态，期末结转库存将增加至 127 万吨左右，刷新近 3 年库存高位。年底传统生产和需求旺季，需求也有继续复苏的条件，进口压力不出现超预期发展则市场的需求和备货节奏将逐步恢复，明年整体去库存预期相对乐观。22/23 年度，产量预期恢复至 1000 万吨上下，进口、走私和储备糖维持相对稳定的状态，需求有望小幅恢复至前年的 1550 万吨附近，期末库存将维持稳中小涨的预期，保守估计在 150 万吨附近。

短期看，甘蔗糖生产已经陆续开始进入生产高峰，进口成本提升后进口积极性和流入数量都较预期和上个季度有所减少，所以短期进口数量和价格给国产糖带来的压力有限，主要在于中下游的备货和消费状态，目前不论是宏观的系统性风险导致的需求萎缩还是中长期的消费预估都从悲观中逐步恢复，最悲观的时期已经过度，但旺季已经收尾，年后迎来消费淡季叠加生产高峰和进口预期增加，一季度的供需压力依然偏高，二季度后将进入需求旺季，生产季也将收尾，年中以后有望跟随宏观红利迎来需求引领的复苏行情，中长期的情况预期不必过于悲观，明年上半年和年中消费旺季的行情依然值得期待。年度参考区间围绕前期测试过的高低点 5500-6250 元/吨上下，如果遭遇极端恶劣天气和宏观面的超预期事件发生，价格空间上下再调整 200-300 元。

图表 32：郑糖价格区间



资料来源：博易大师、一德期货


请参阅最后一页的免责声明


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn