

2023年03月11日

研究员：许亮  
从业证书：F0260140  
投资咨询从业证书  
号：Z0002220  
审核人：唐韵  
投资咨询从业证书  
号：Z0002422



上海市虹口区东大名  
路1089号26层2601-  
2608单元



电话  
021-55275088



电子邮件  
xuliang@eafutures.com



网站  
<http://www.eafutures.com/>

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和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 观点

国际端，印度糖产量持续下调，泰国增产但量不足以弥补当前的阶段性缺口。国内方面广西减产超市场预期，机构持续下调广西产量，上半年进口倒挂严重进口减少，消费端淡季不淡，经济复苏预期，糖厂挺价。在 23/24 榨季（4、5 月）巴西新糖上市前，国际食糖总体供应偏紧，糖价强势运行。

## 基本面

### 供需：

全球：ISO 下调 22/23 年度全球食糖供应宽松复苏，此前预期 620 万吨下调 200 万吨至 420 万吨。

印度：ISMA 预测 22/23 年度印度食糖产量 3400 万吨，不及此前预测的 3600 万吨，同比减少 200 万吨。

泰国：美国农业部预测 22/23 年度食糖产量恢复至 1000 万吨，同比降低 60 万吨。

巴西：23/24 榨季巴西糖产量 3830 万吨，同比增加 12%。

中国：21/22 年度食糖产量 956 万吨，同比减少 111 万吨；22/23 年度糖产量 930 万吨，同比减少 26 万吨。

### 进出口

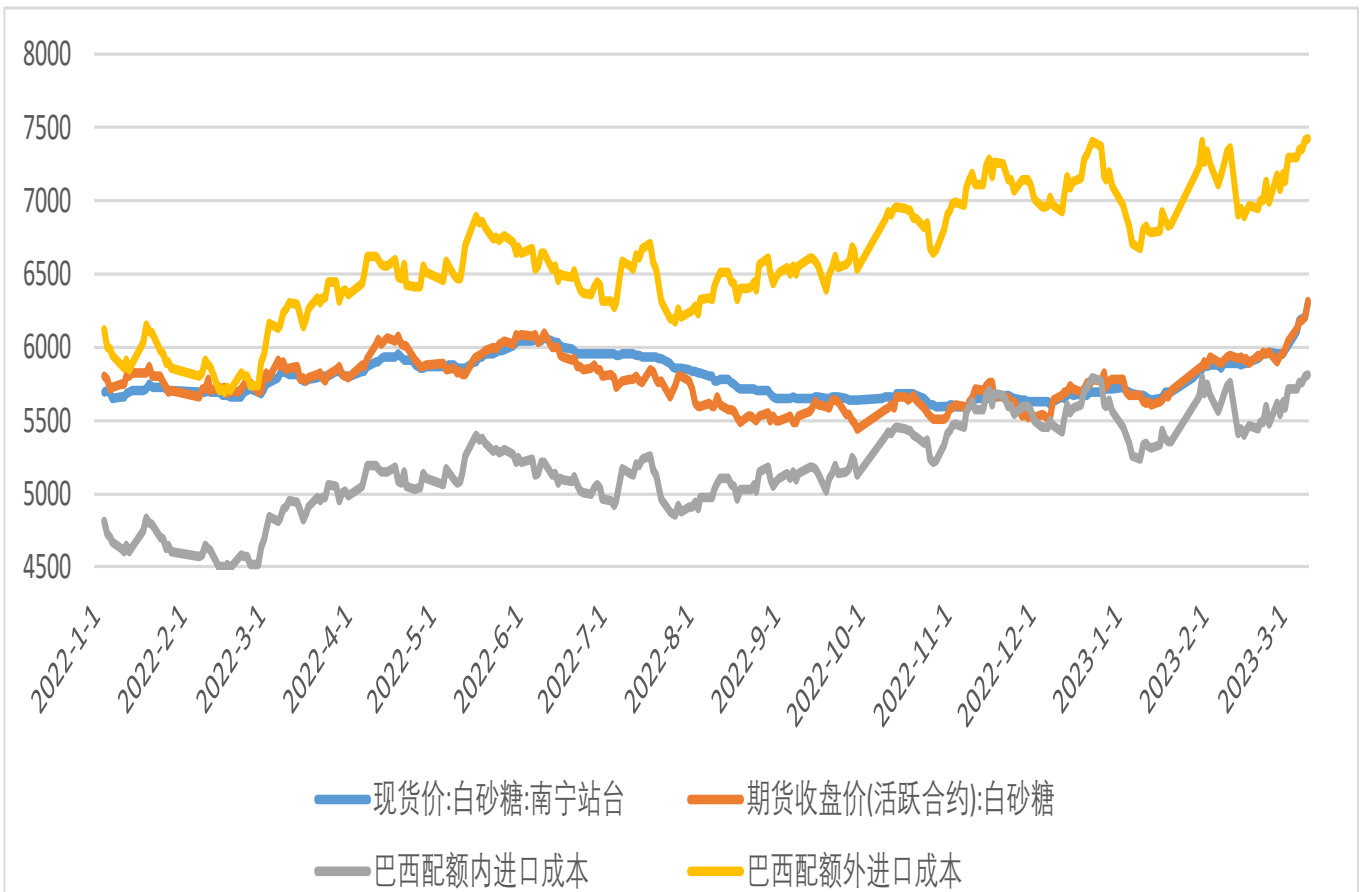
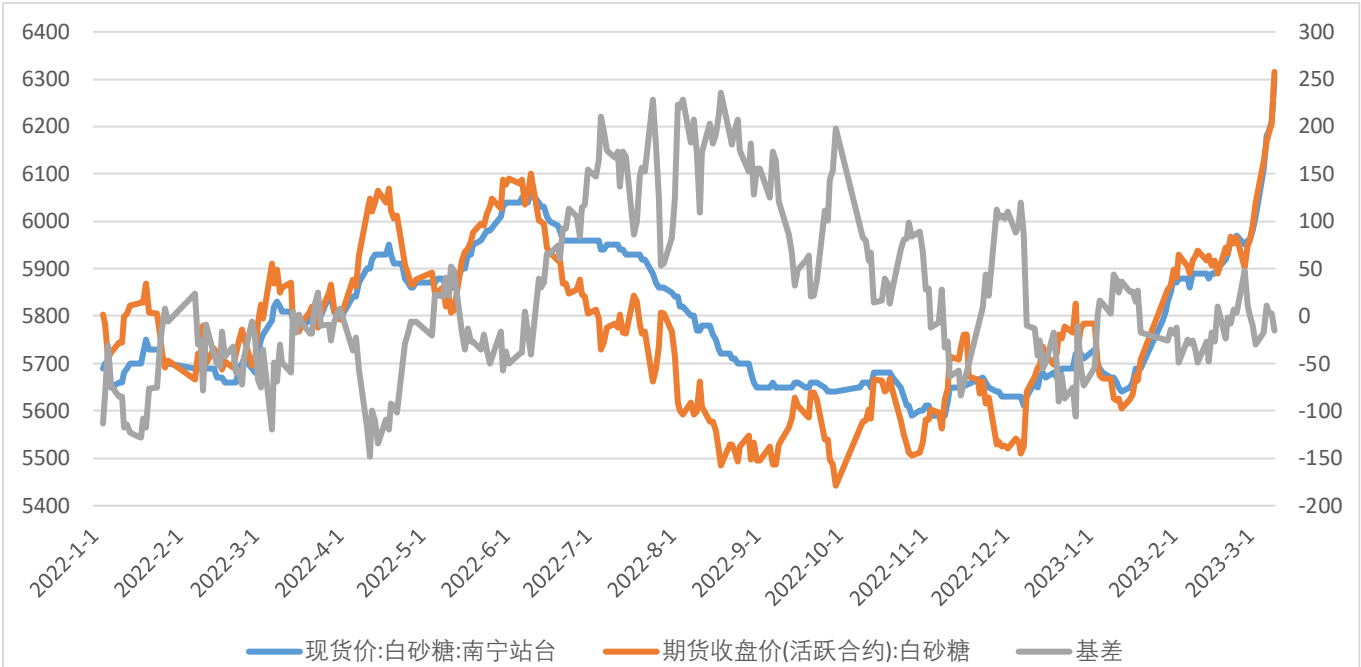
2022/23 榨季 12 月份我国进口糖 52 万吨，同比上年同期增加 12 万吨，相比 11 月份进口减少 21 吨。

### 库存：

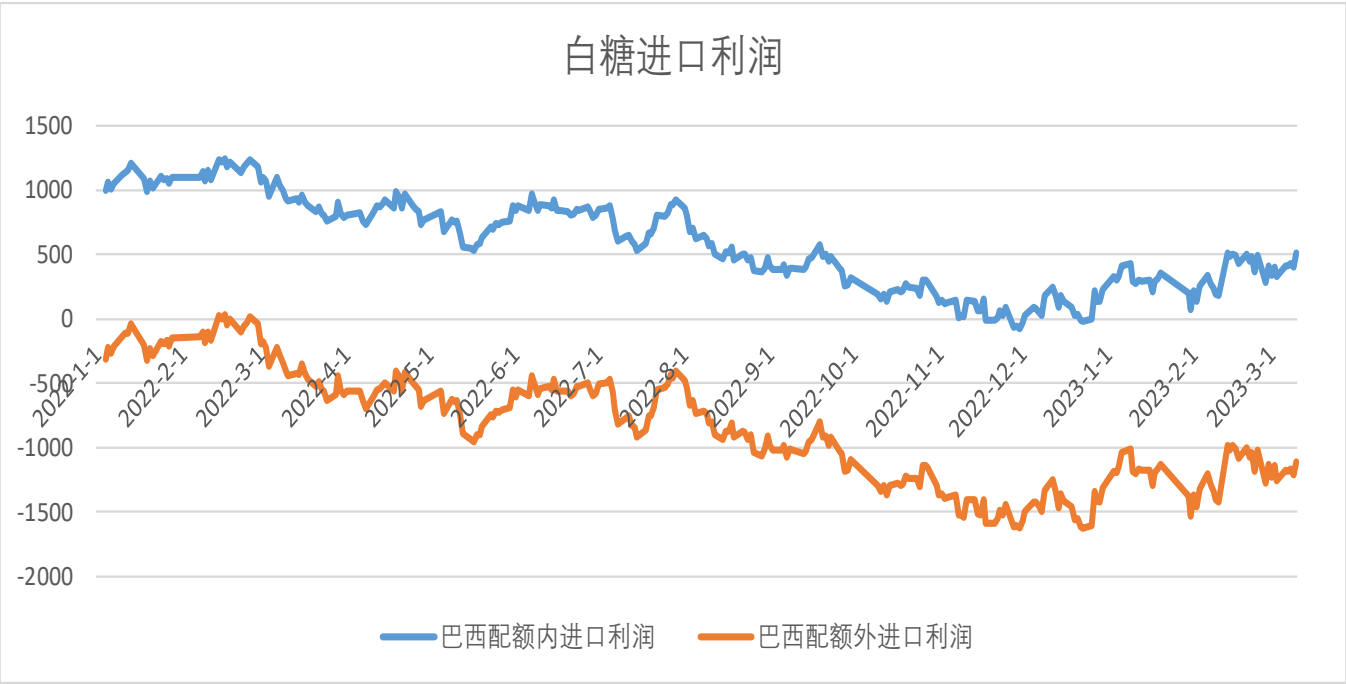
中国工业库存 2 月同比增加 2%，环比增加 38%，至 455 万吨。

一、价格及价差

价格趋势图

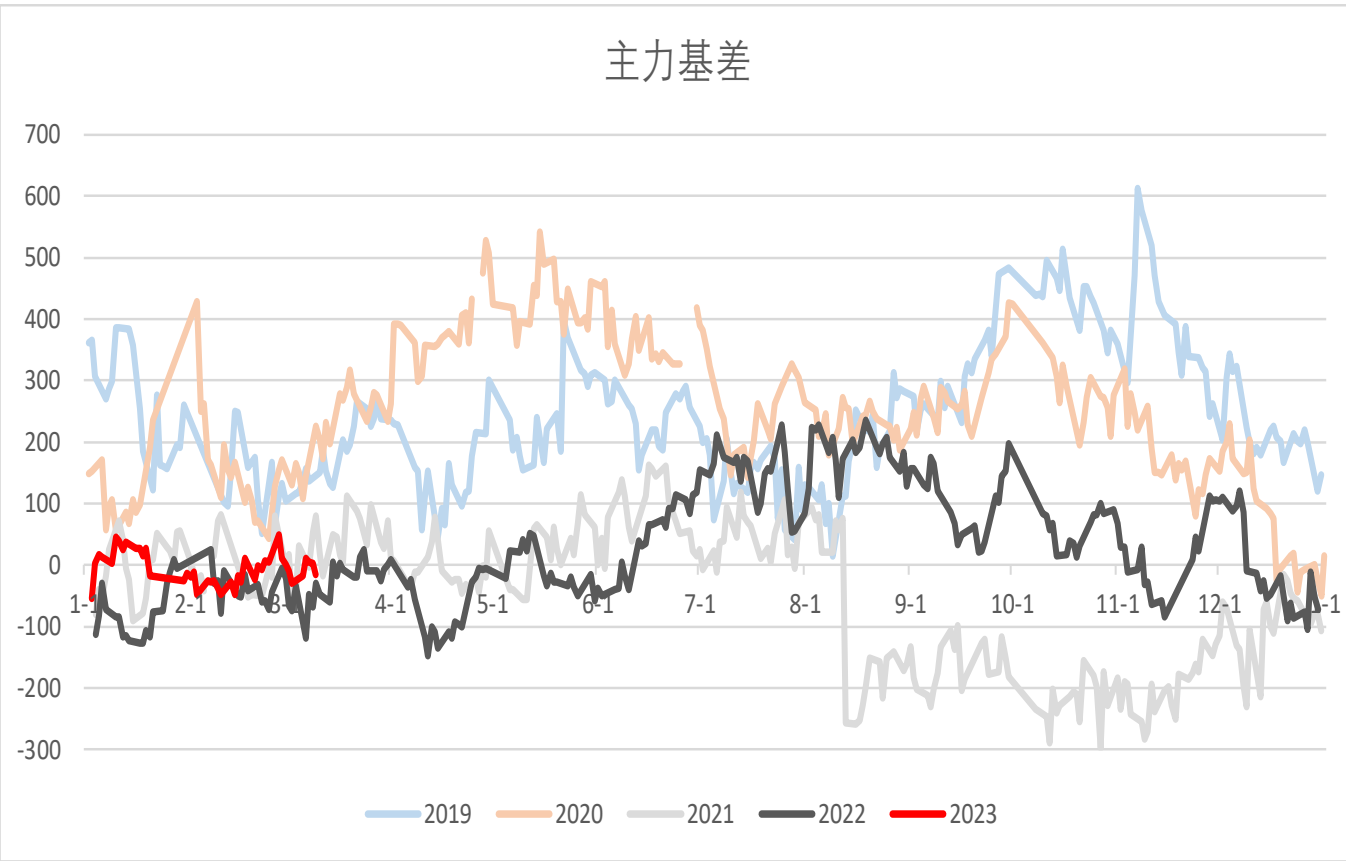


进口利润

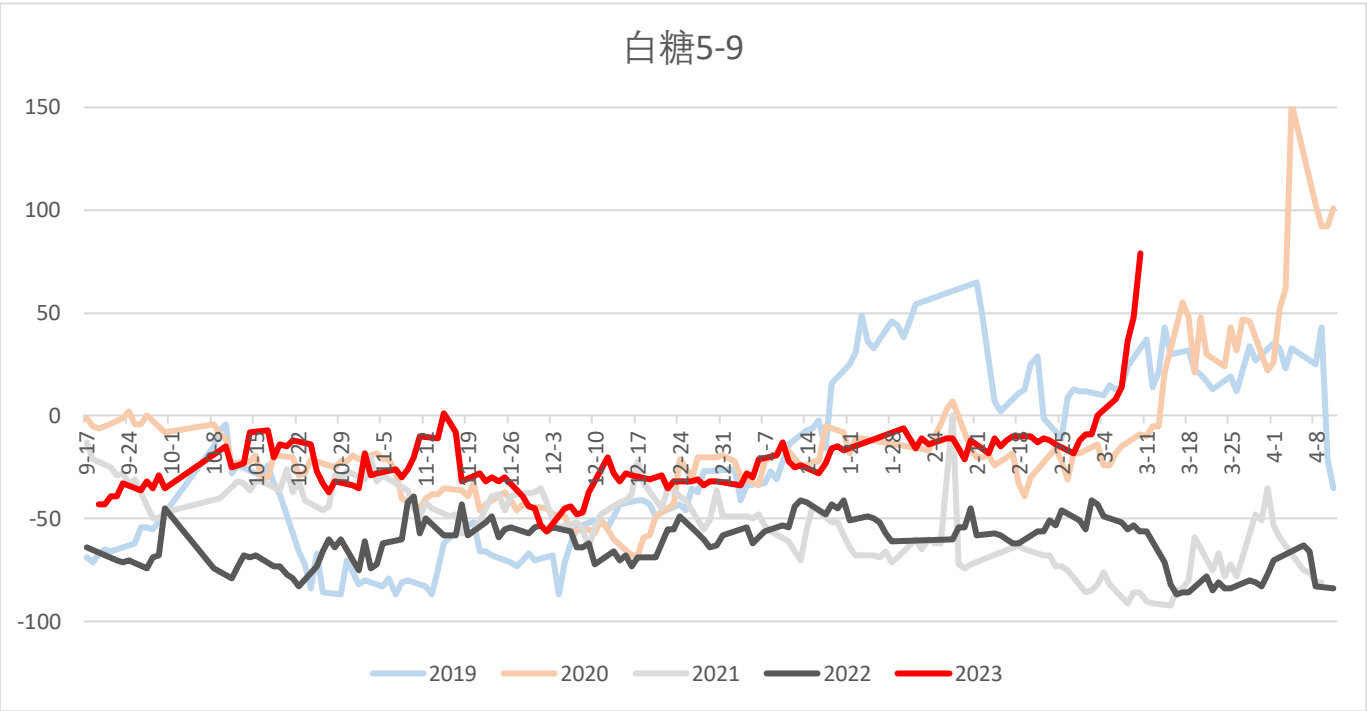


数据来源: wind、东亚期货研究院

郑糖主力合约基差



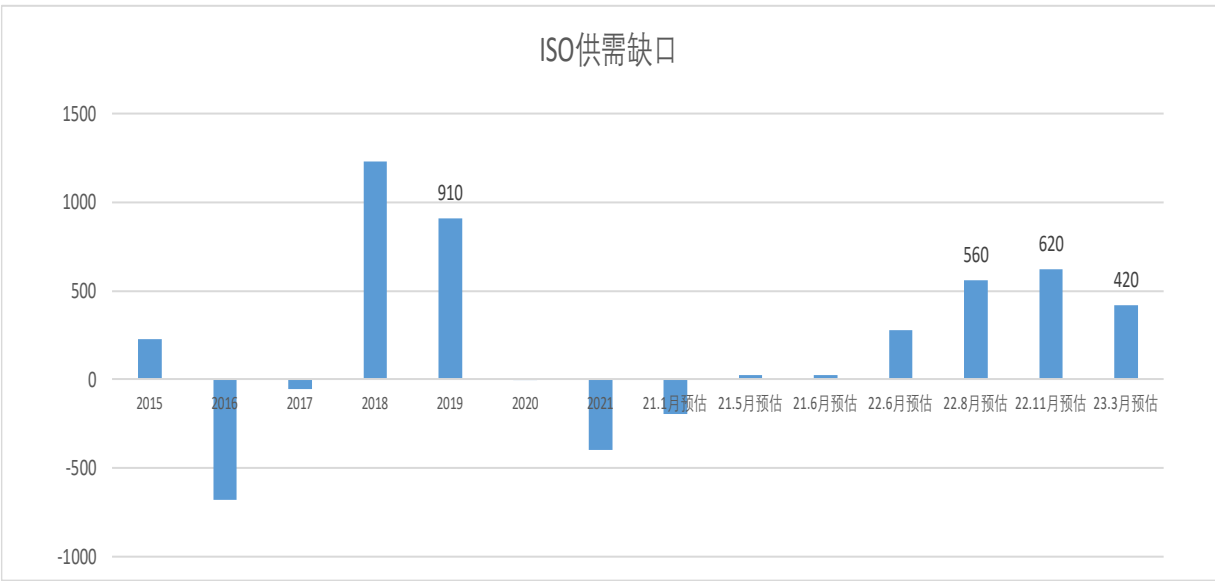
郑糖 5-9 价差



数据来源: wind、东亚期货研究院

二、全球供需基本面

全球供需:



数据来源: 国际糖业组织 (ISO)、东亚期货研究院

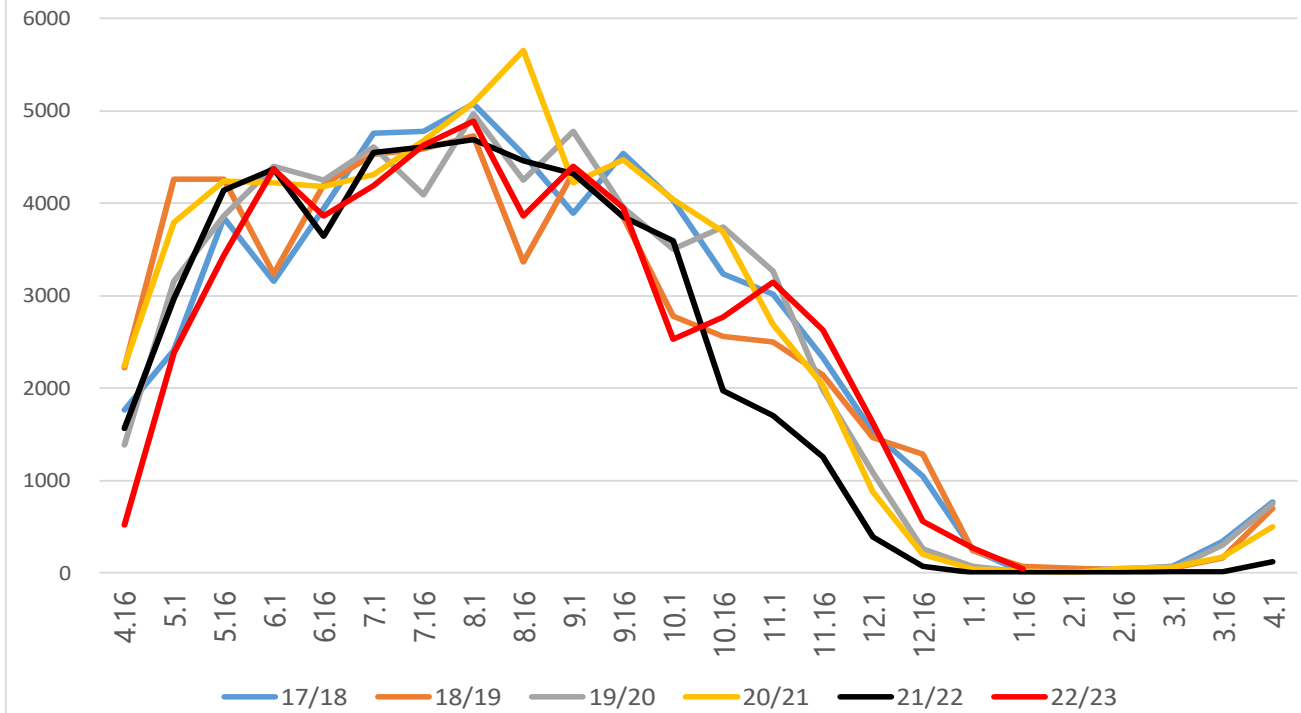
| 榨季 (Season) | 巴西榨季产糖量 (10,000 公吨) | 同比 (%) |
|-------------|---------------------|--------|
| 17/18       | 3605                | -      |
| 18/19       | 2660                | -26%   |
| 19/20       | 2676                | 1%     |
| 20/21       | 3847                | 44%    |
| 21/22       | 3206                | -17%   |
| 22/23       | 3430                | 7%     |
| 23/24       | 3830                | 12%    |

### 巴西糖出口量

The chart displays the monthly export volume of sugar from Brazil. The Y-axis represents the volume in thousands of metric tons, ranging from 0 to 450. The X-axis shows the months from January to December. Five data series are plotted: 2019 (light blue), 2020 (orange), 2021 (light gray), 2022 (dark gray), and 2023 (red). The 2023 series is only shown for the first two months, indicating preliminary data. The chart shows that exports generally increased from 2019 to 2022, with a significant peak in October 2020 and a sharp decline in December 2022.

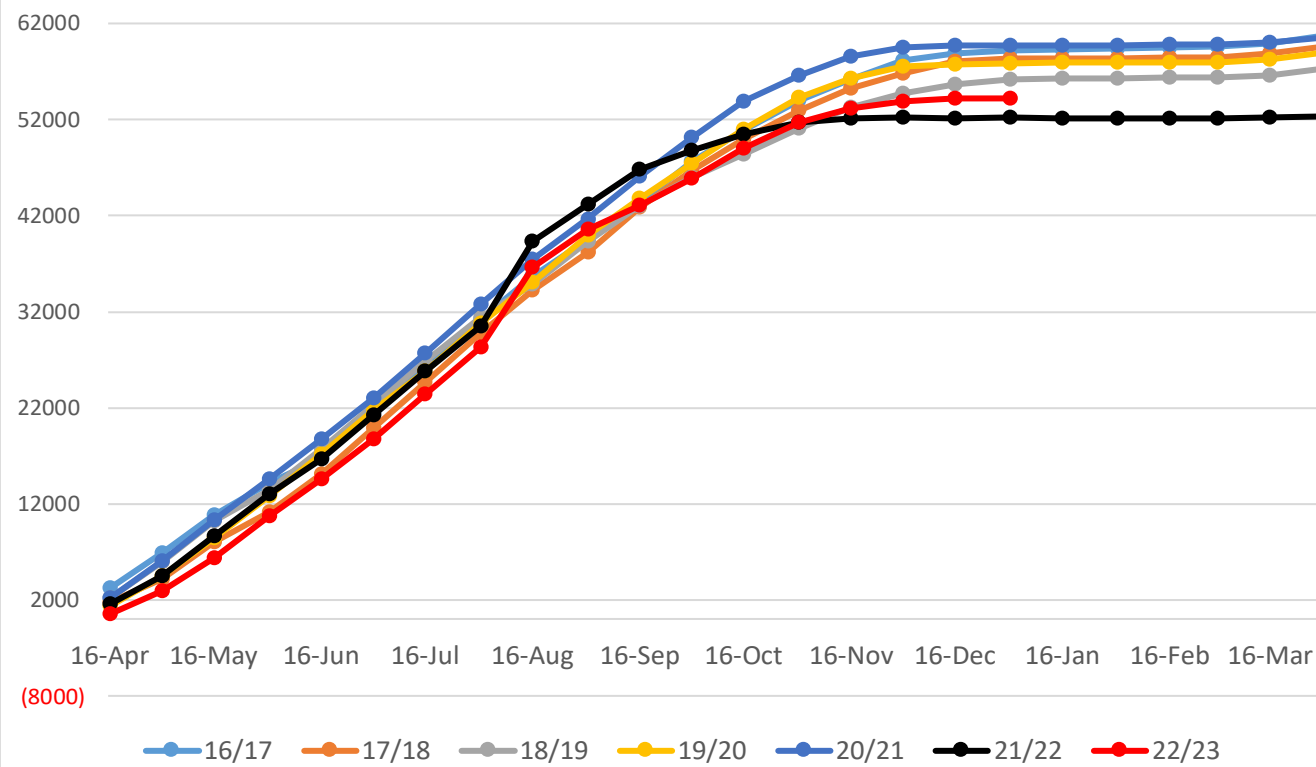
| Month | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------|------|------|------|------|------|
| 1月    | 110  | 160  | 200  | 135  | 205  |
| 2月    | 120  | 130  | 180  | 175  | 115  |
| 3月    | 100  | 145  | 200  | 145  |      |
| 4月    | 120  | 150  | 180  | 130  |      |
| 5月    | 150  | 260  | 250  | 160  |      |
| 6月    | 155  | 270  | 275  | 235  |      |
| 7月    | 185  | 330  | 245  | 290  |      |
| 8月    | 160  | 310  | 255  | 295  |      |
| 9月    | 170  | 340  | 255  | 300  |      |
| 10月   | 190  | 395  | 230  | 315  |      |
| 11月   | 195  | 290  | 270  | 335  |      |
| 12月   | 145  | 290  | 195  | 220  |      |

巴西双周甘蔗压榨量

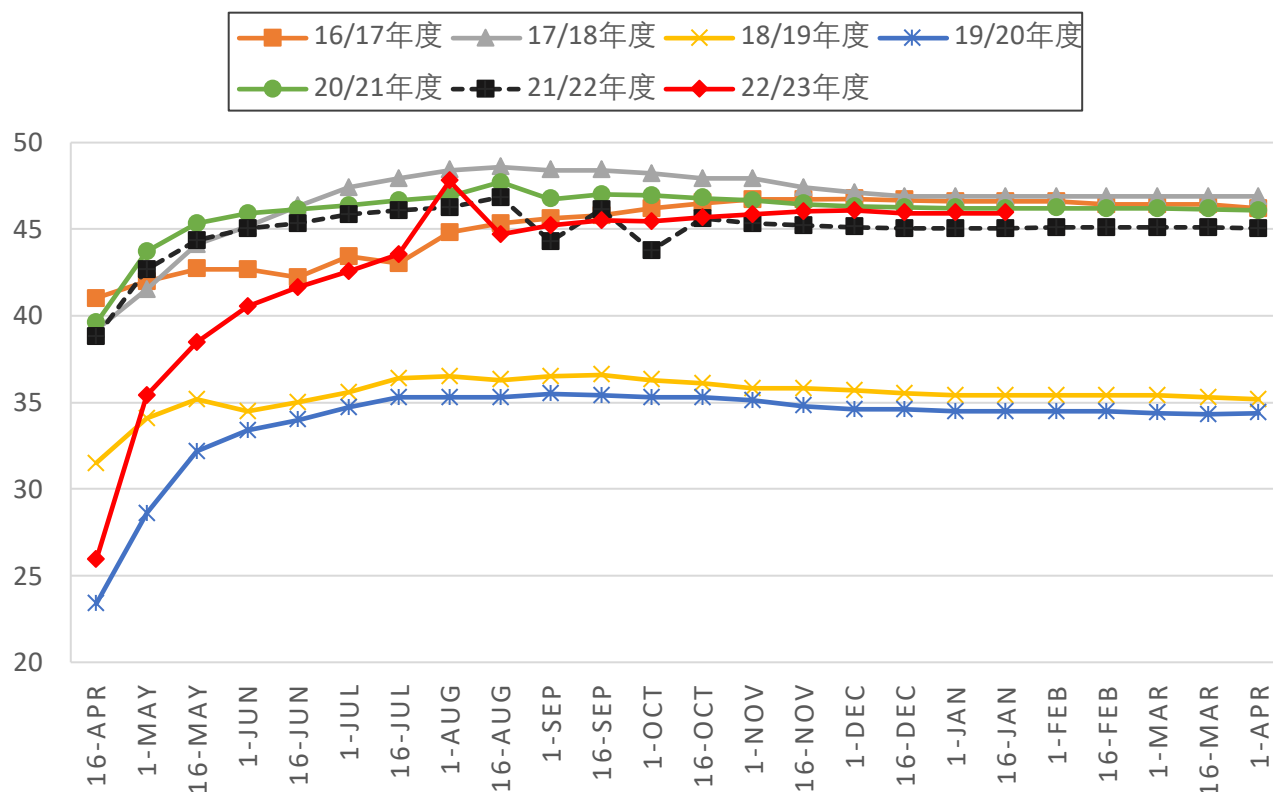


数据来源：UNICA、东亚期货研究院

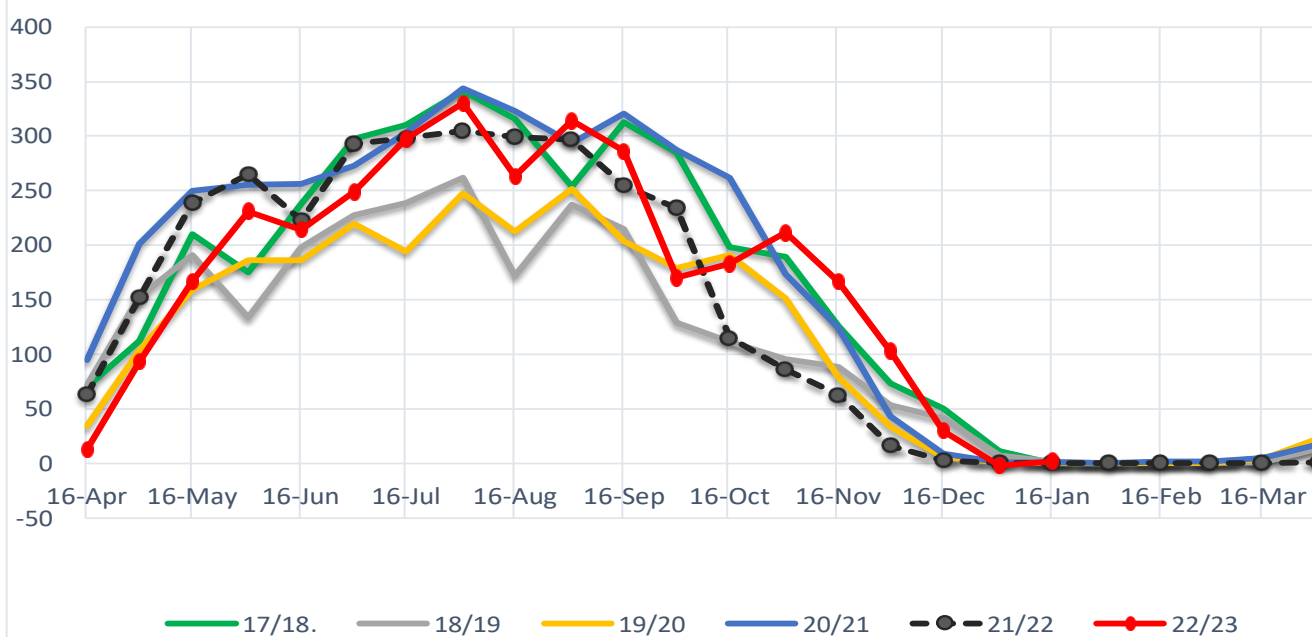
巴西甘蔗压榨累计进度



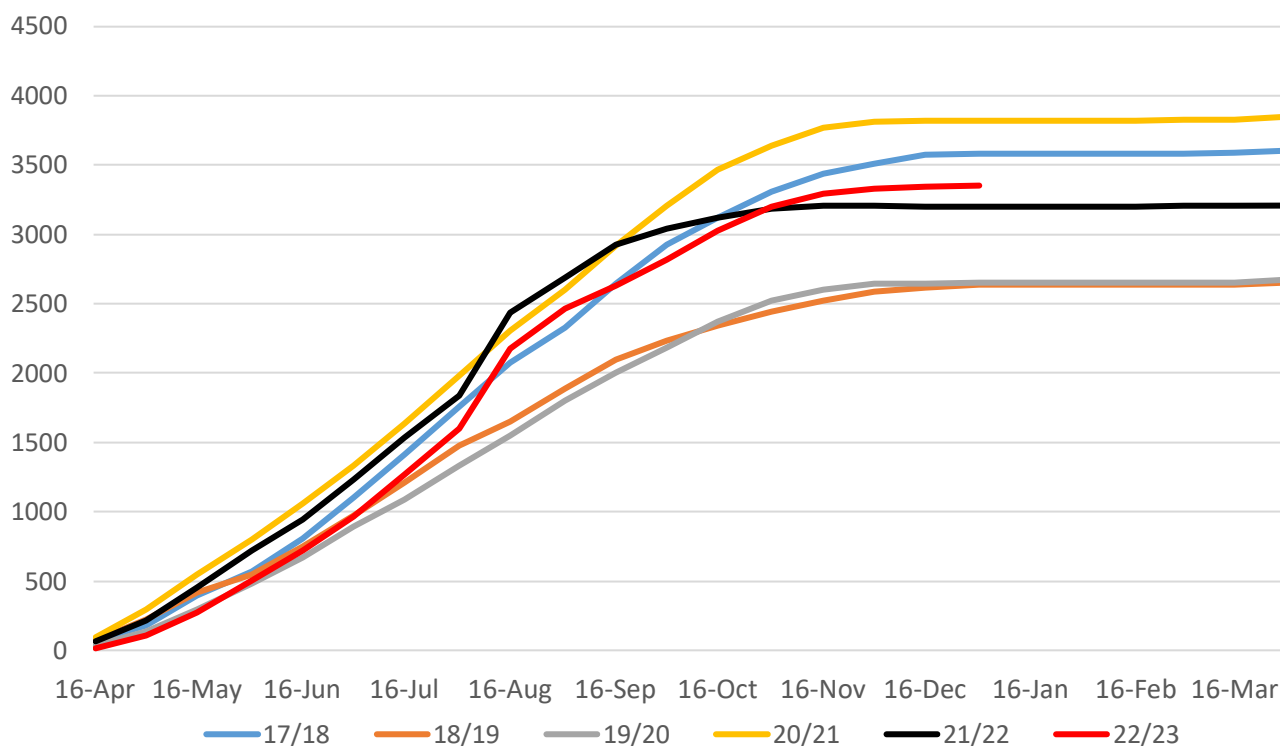
巴西累计榨糖比例



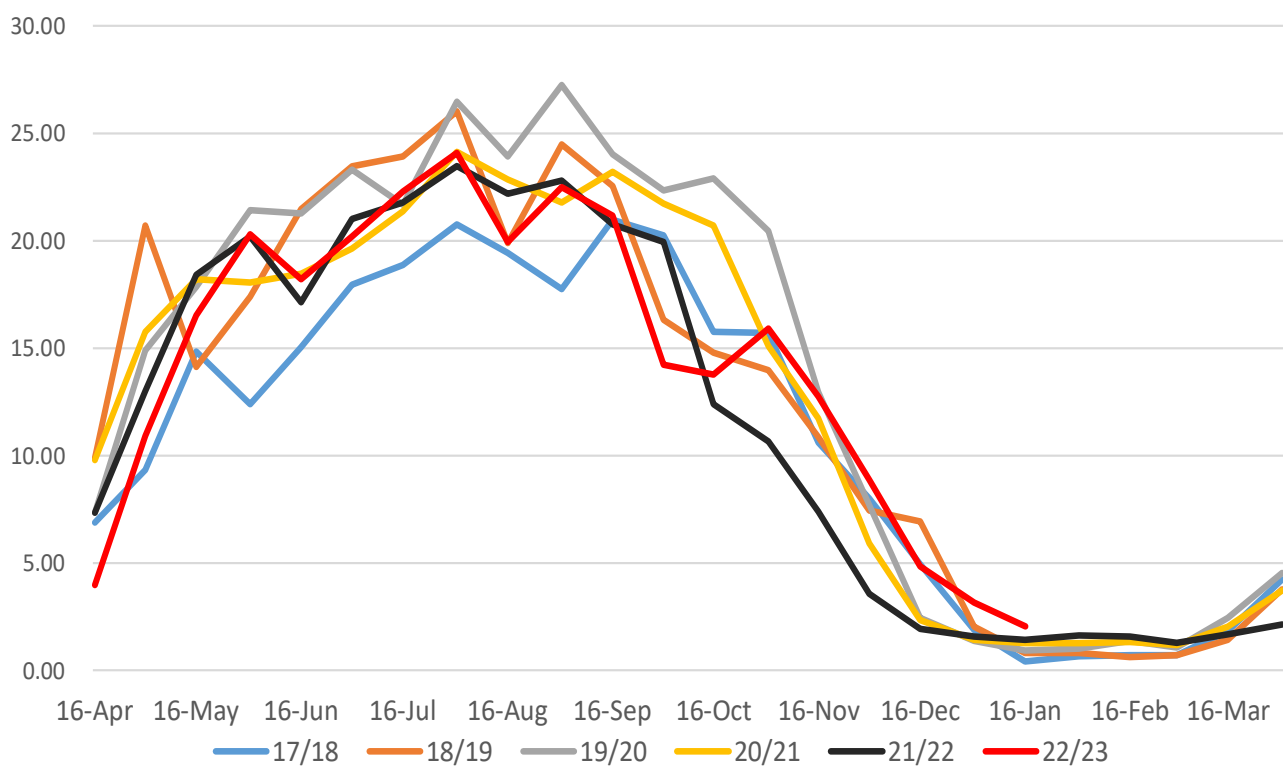
巴西中南部双周白糖产量



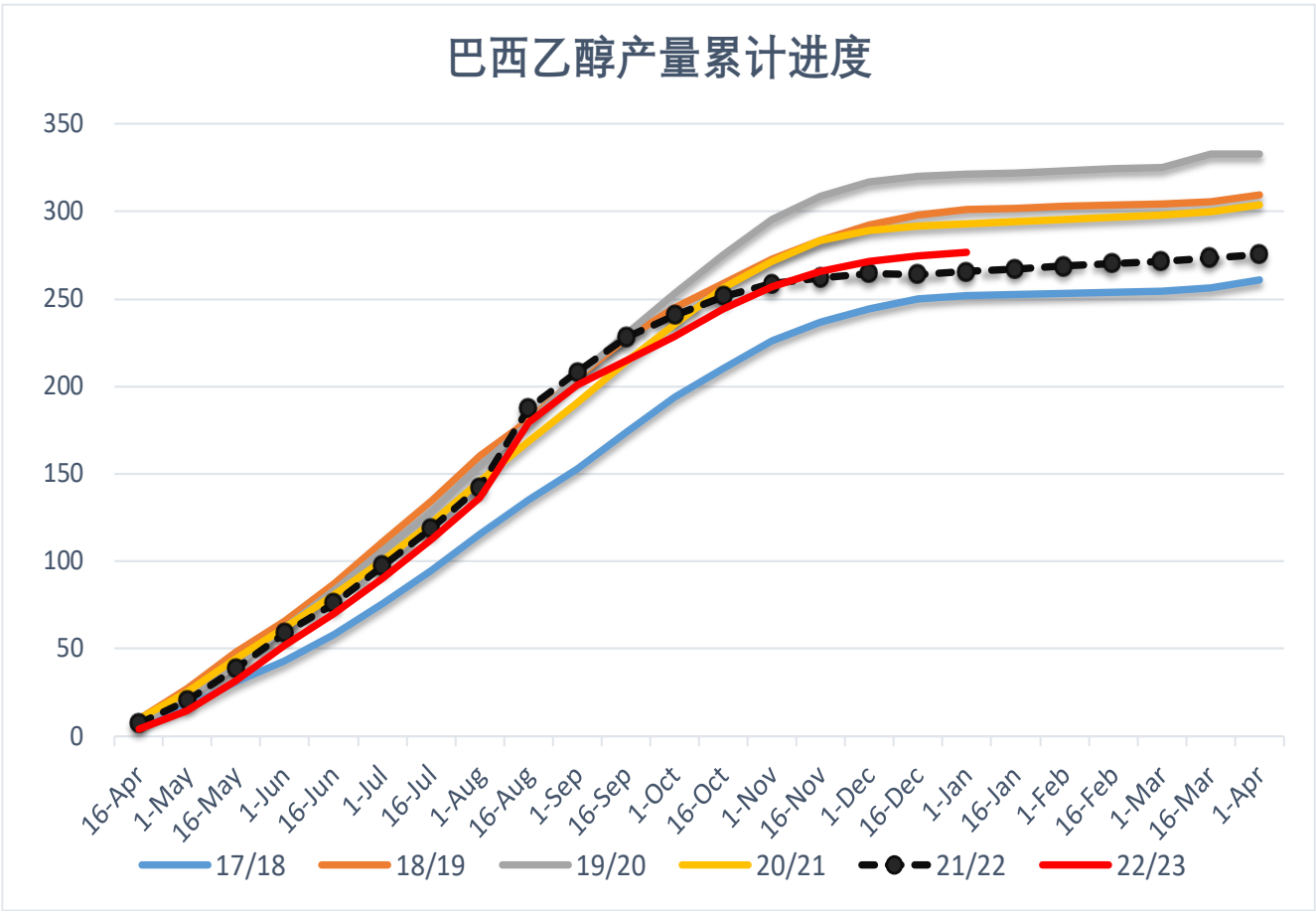
巴西食糖产量累计进度



巴西中南部双周乙醇产量

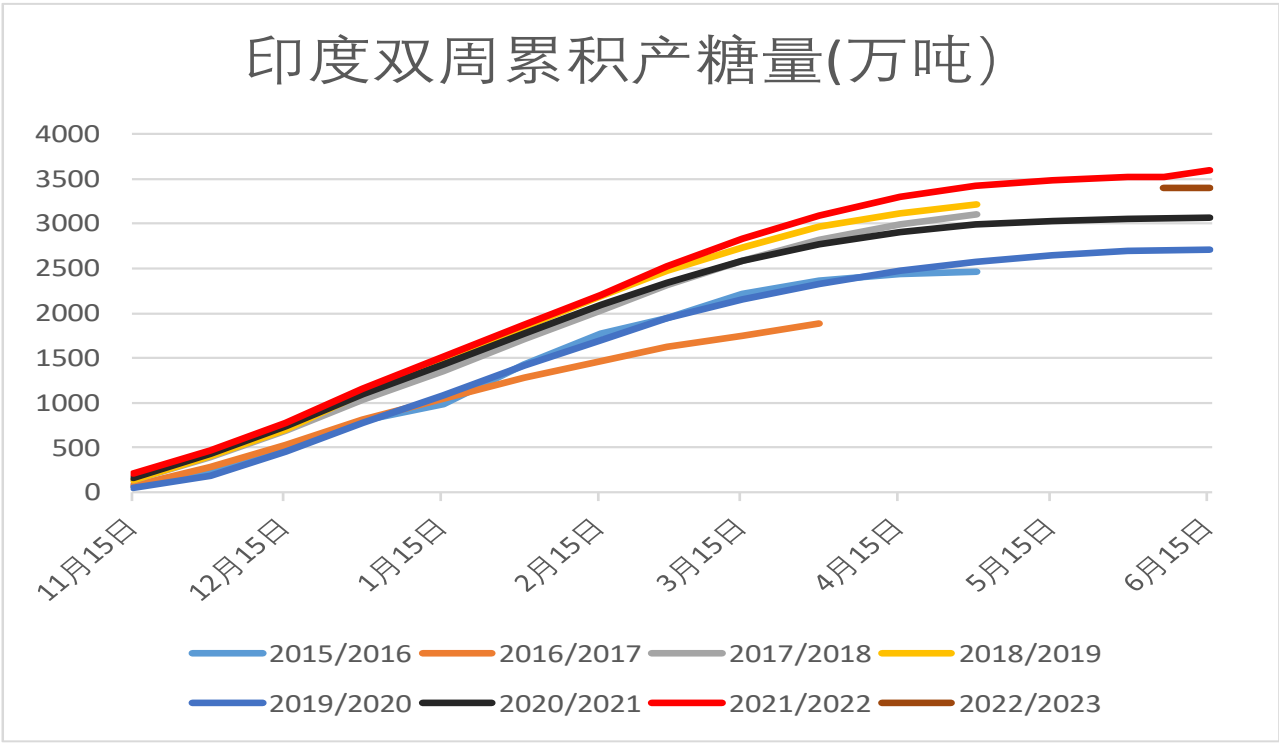


巴西乙醇产量累计进度



印度:

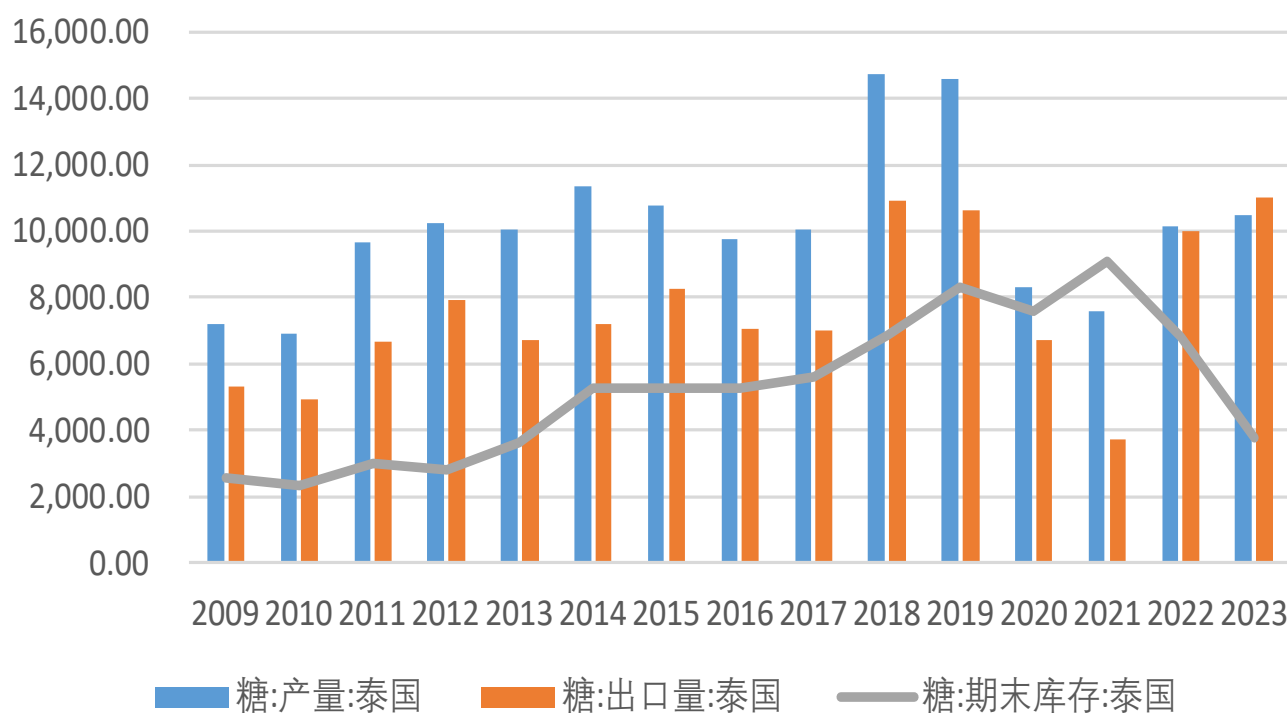
| ISMA印度供需 |       |       |       |       |       |            |            |            |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|------------|
|          | 17/18 | 18/19 | 19/20 | 20/21 | 21/22 | 22/23 1月预估 | 22/23 2月预估 | 22/23 3月预估 |
| 期初库存     | 388   | 1072  | 1458  | 1063  | 843   | 555        | 555        |            |
| 产量       | 3248  | 3316  | 2741  | 3100  | 3590  | 3650       | 3400       | 3360?      |
| 进口       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0          | 0          |            |
| 出口       | 46    | 380   | 565   | 720   | 1098  | 800        | 610        | ?          |
| 消费量      | 2539  | 2550  | 2571  | 2600  | 2780  | 2780       | 2780       |            |
| 期末库存     | 1072  | 1458  | 1063  | 843   | 555   | 625        | 565        |            |



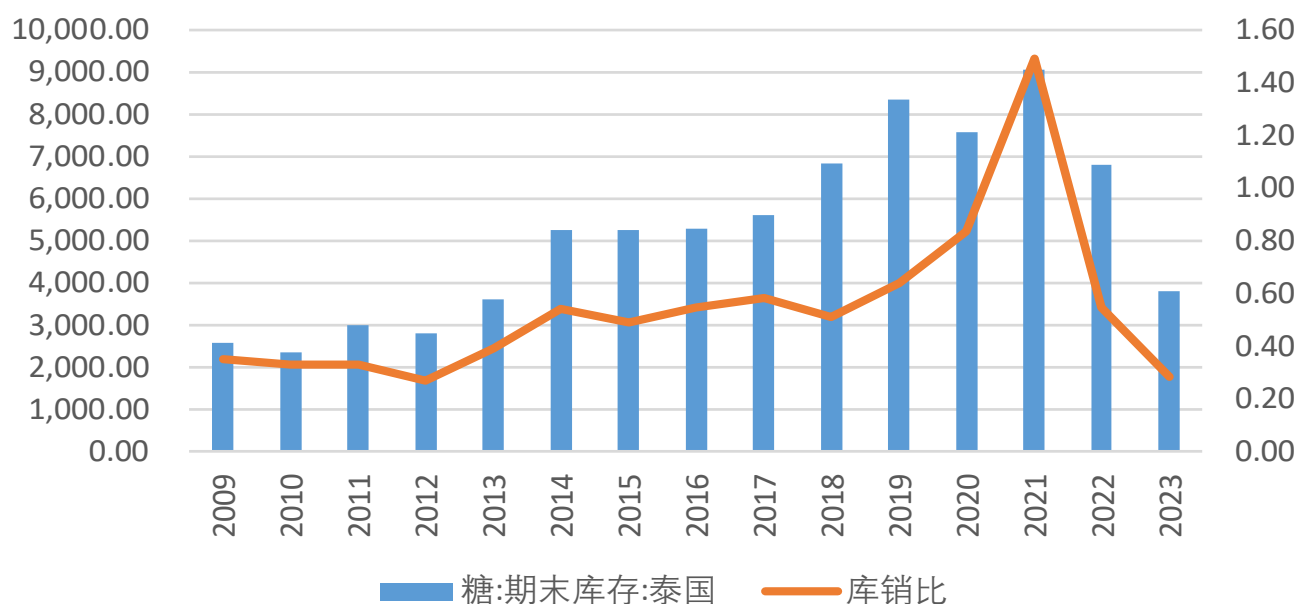
数据来源：印度糖厂协会 ISMA

泰国供需：

泰国产量与出口



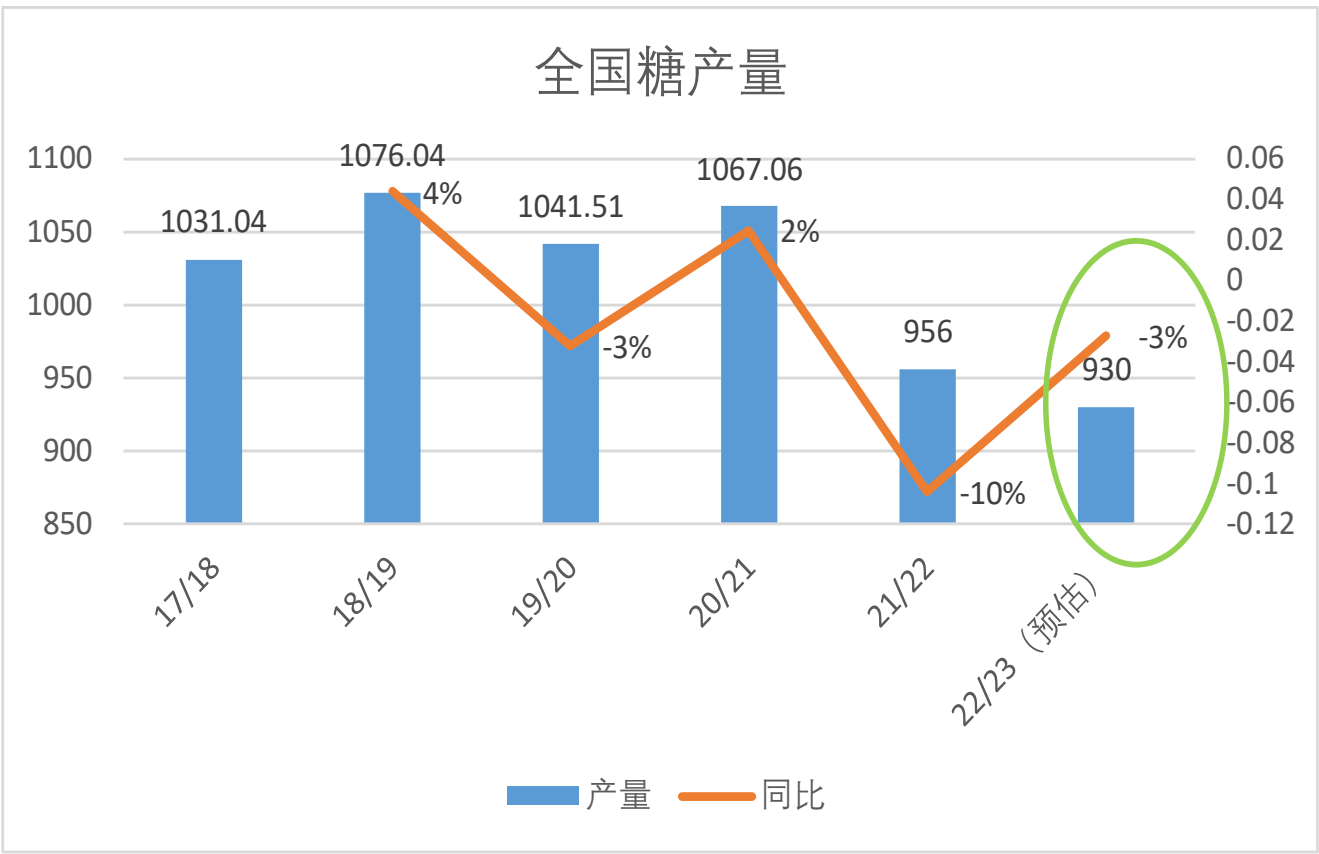
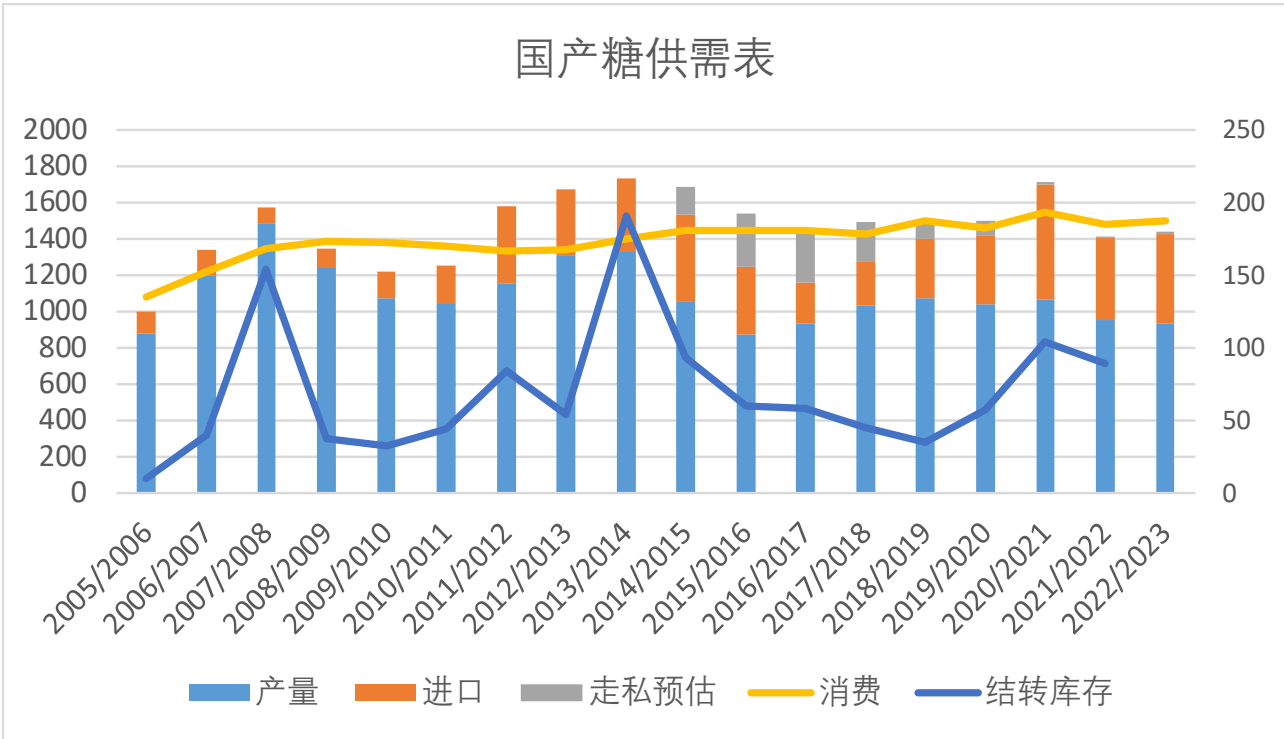
泰国糖期末库存与库销比



数据来源: USDA、东亚期货研究院

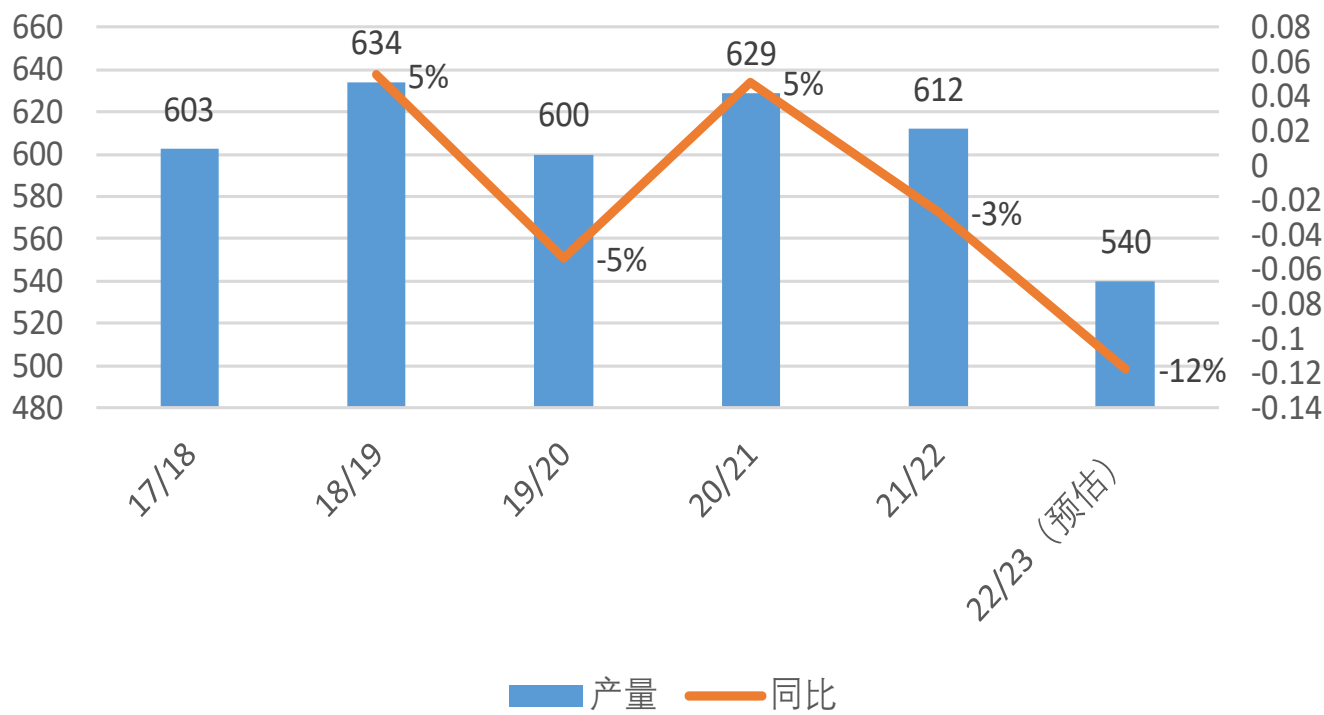
三、中国糖供需数据

中国糖供需平衡：

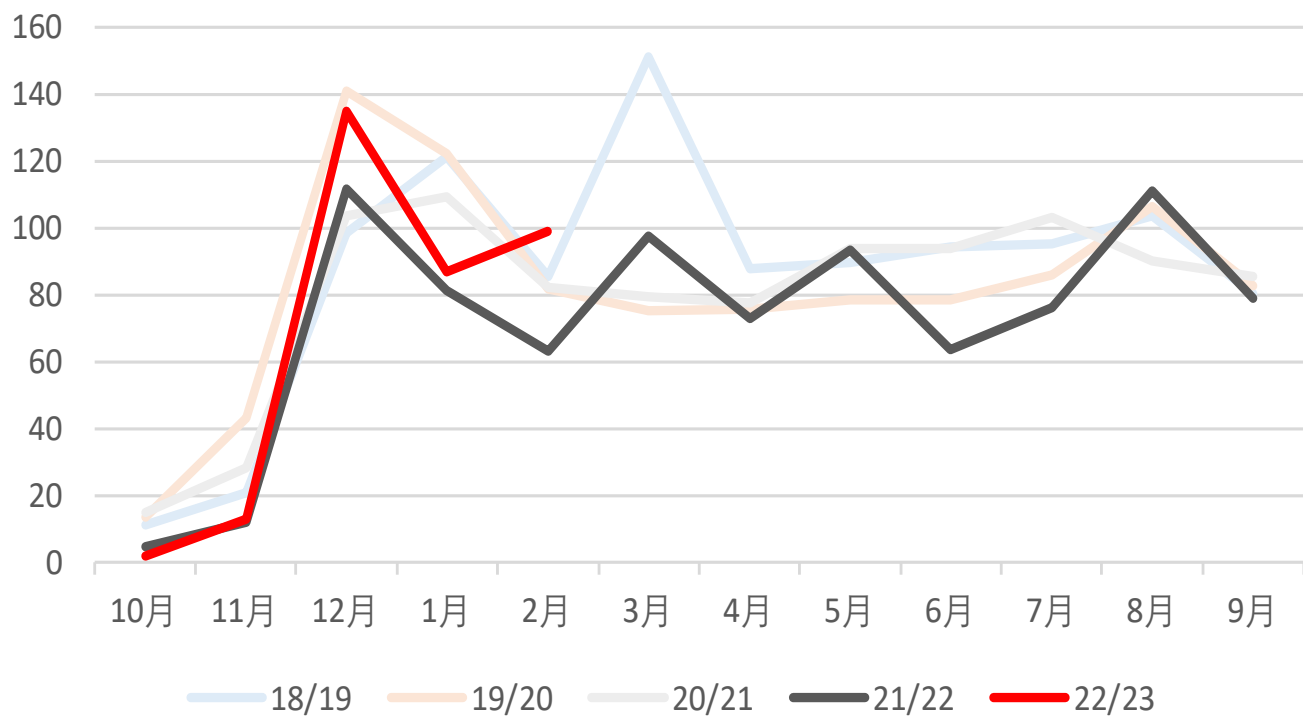


数据来源：糖业协会

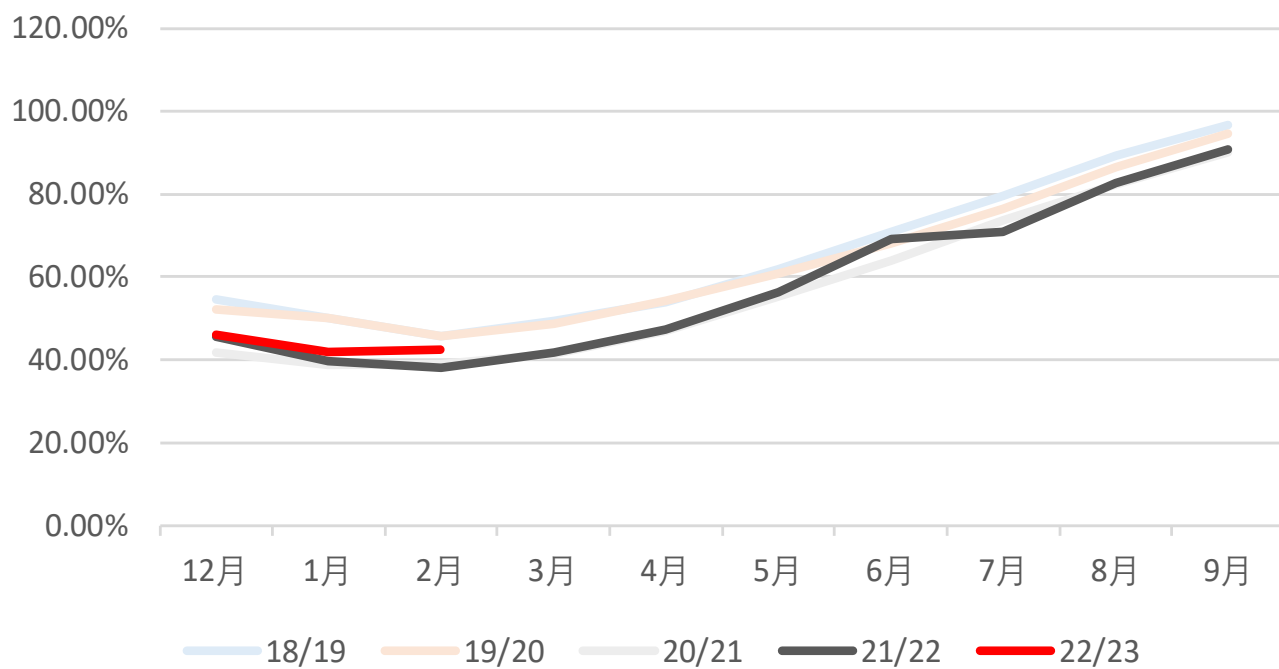
广西糖产量



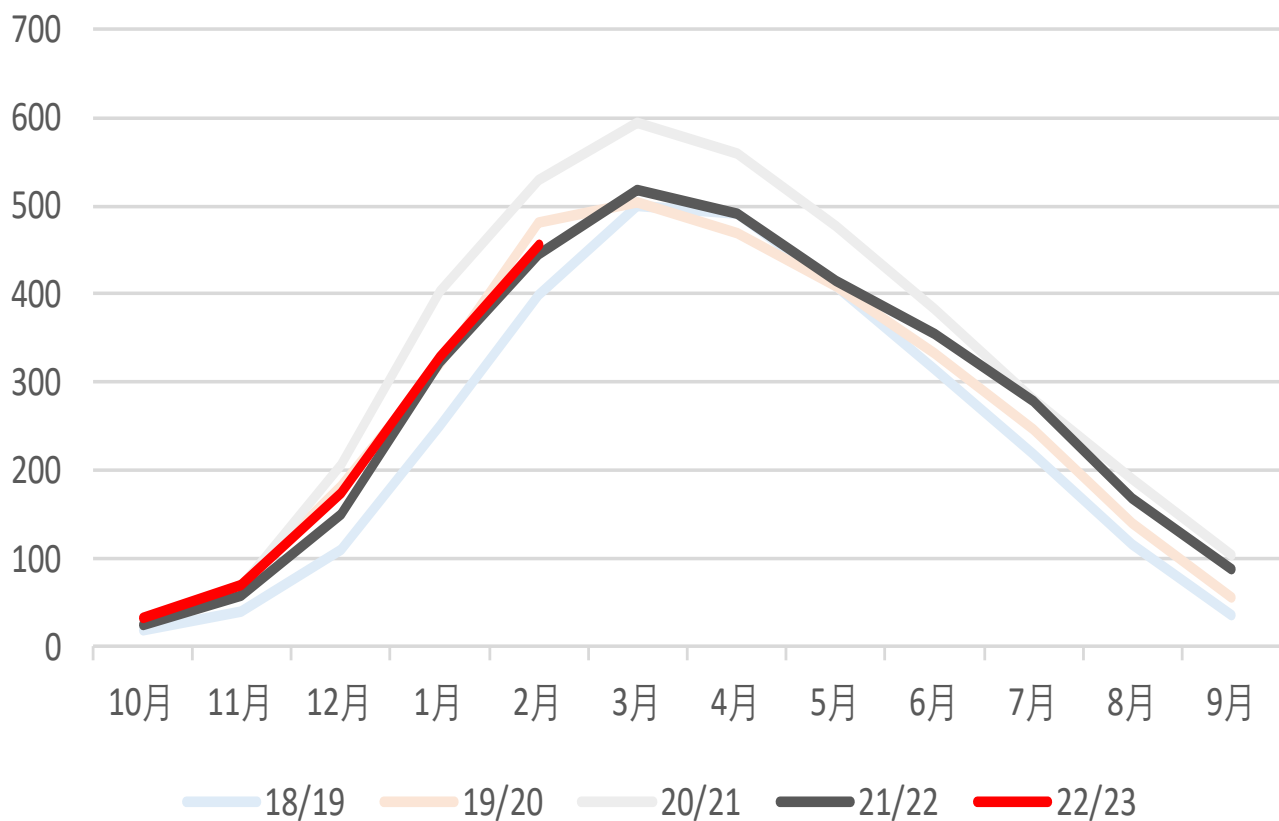
全国单月销糖量



全球食糖产销率



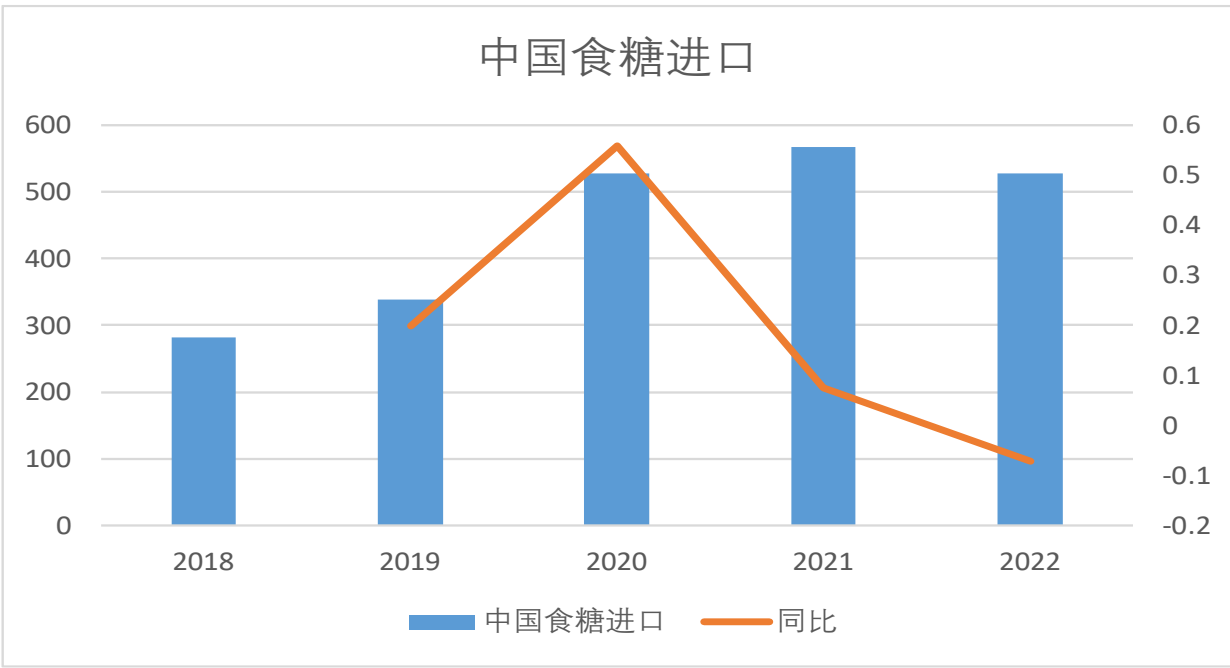
全国工业库存



This line chart displays the monthly average temperature trends for five consecutive years: 2019, 2020, 2021, 2022, and 2023. The x-axis represents the months from January (1月) to December (12月), and the y-axis shows the temperature scale from 0 to 100. Each year is represented by a distinct color: 2019 (light blue), 2020 (orange), 2021 (grey), 2022 (dark grey/black), and 2023 (red). The chart illustrates seasonal variations and inter-annual differences in climate patterns.

| Month | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------|------|------|------|------|------|
| 1月    | 13   | 10   | 62   | 41   | -    |
| 2月    | 1    | 23   | 48   | 41   | -    |
| 3月    | 7    | 10   | 20   | 12   | -    |
| 4月    | 34   | 12   | 18   | 42   | -    |
| 5月    | 38   | 30   | 18   | 26   | -    |
| 6月    | 15   | 41   | 42   | 14   | -    |
| 7月    | 44   | 31   | 43   | 28   | -    |
| 8月    | 47   | 67   | 49   | 68   | -    |
| 9月    | 42   | 54   | 87   | 78   | -    |
| 10月   | 45   | 88   | 81   | 52   | -    |
| 11月   | 31   | 71   | 64   | 73   | -    |
| 12月   | 21   | 91   | 40   | 51   | -    |

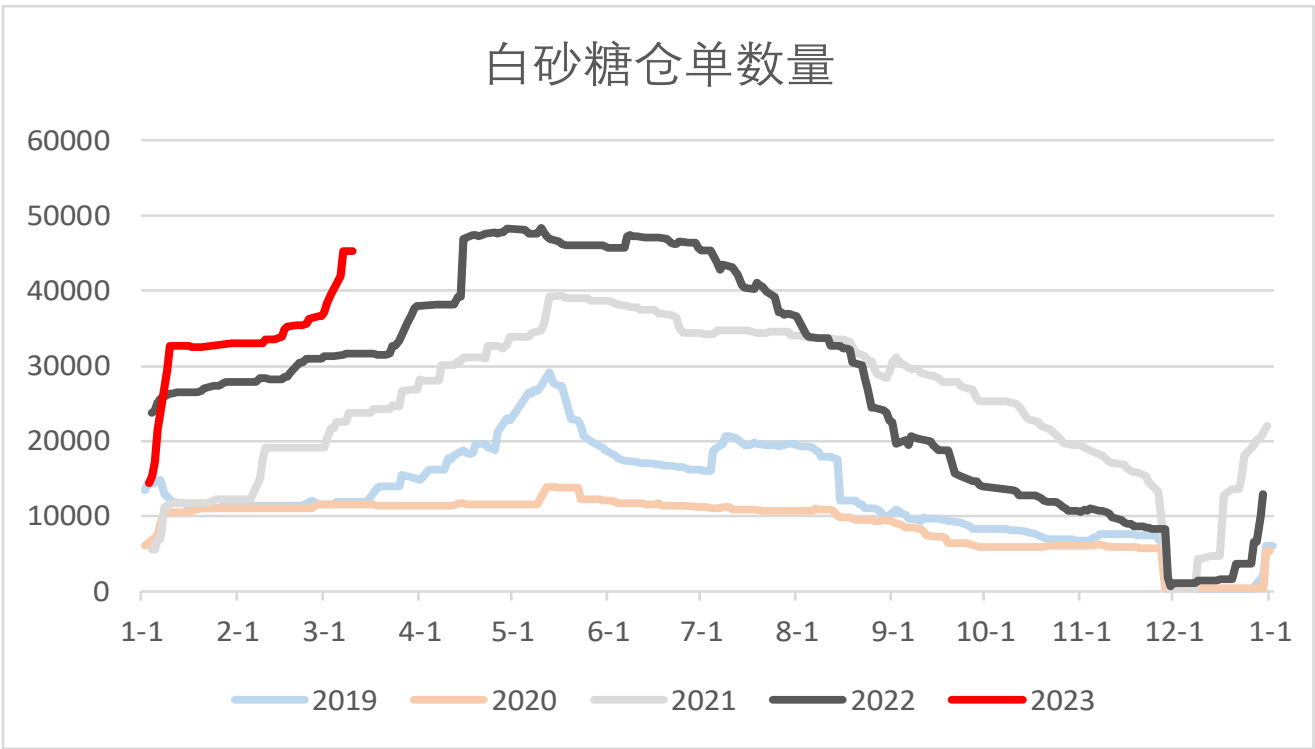
| Month | 18/19 榨季 | 19/20 榨季 | 20/21 榨季 | 21/22 榨季 | 22/23 榨季 |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 10月   |          | 2.3      | 15.0     | 6.4      | 4.4      |
| 11月   |          | 3.3      | 11.6     | 7.2      | 6.6      |
| 12月   |          | 3.9      | 10.8     | 9.5      | 7.3      |
| 1月    | 0.4      | 2.8      | 4.0      | 6.3      |          |
| 2月    | 0.2      | 4.8      | 3.2      | 6.3      |          |
| 3月    | 0.3      | 9.2      | 2.6      | 10.7     |          |
| 4月    | 1.2      | 12.6     | 3.7      | 12.4     |          |
| 5月    | 1.3      | 10.8     | 3.4      | 10.8     |          |
| 6月    | 0.7      | 6.7      | 6.2      | 11.8     |          |
| 7月    | 0.9      | 7.0      | 5.8      | 14.2     |          |
| 8月    | 1.2      | 6.4      | 6.8      | 7.4      |          |
| 9月    | 1.5      | 10.1     | 7.5      | 9.8      |          |



数据来源：糖业协会

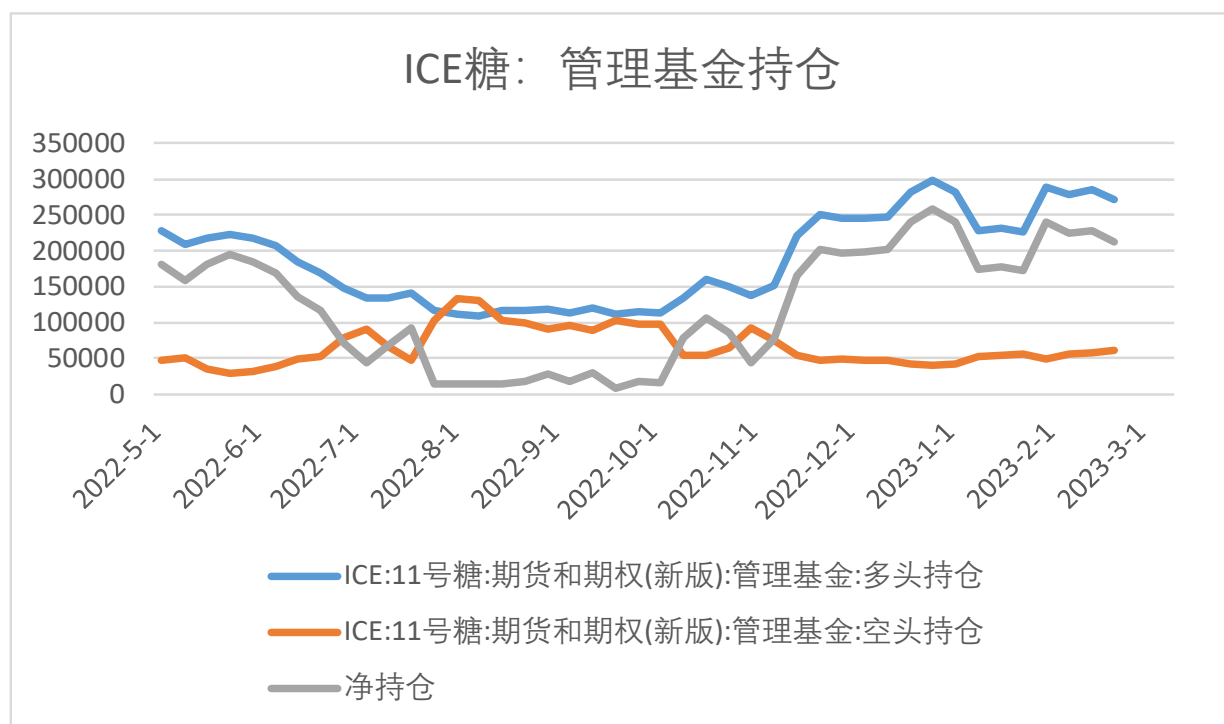
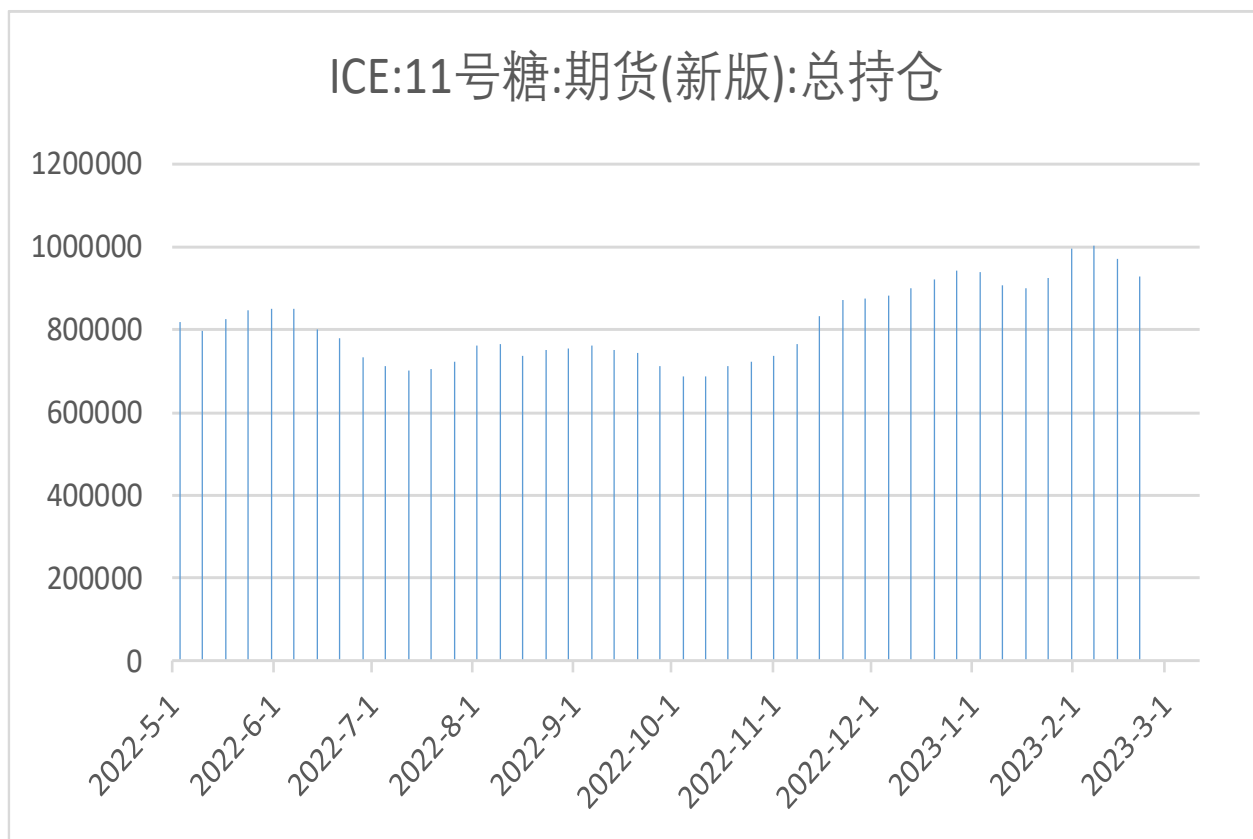
四、国内仓单及 CFTC 持仓

郑州交易所白糖仓单数量



数据来源：Wind

CFTC 持仓



数据来源: Wind