

2024 年糖价分析展望——

糖市周期性下跌，把握节奏机会

年报 | 白糖

发布日期：2023-12-26

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

王伟

0371-58620082

wangw_qh@ccnew.com

从业资格号：F0272542

投资咨询号：Z0002884



分析师微信



公司官方微信

本期要点

2023 年，国内糖价波动幅度大，行情转换快，白糖期货最高达到 7000 以上历史高点。国内食糖减产、进口减少，供给库存紧张等利多因素逐渐发酵，随着国内新榨季开始，糖价高位调整后回落。

展望 2024 年，国内糖价将延续周期性下跌，需要注意把握节奏性机会。国际方面，目前至一季度巴西增产超预期后，还有大量糖待出口，一季度增加国际贸易流供给，缓解了印度不出口紧张的贸易流压力；印度减少乙醇分流糖量仍有不确定性，目前来看是利空国际市场的，不过利空已经大部分反应，继续大跌空间不大。24 年 4 月份开始的巴西新榨季丰产预期，全球基本面边际转空，原糖远期看仍有下跌空间。国内方面，23/24 年度增产，加上下榨季扩种面积预期，将有连续两年的增产预期；进口利润恢复，只要原糖没有大幅上涨，2024 年进口量将增加。所以，2024 年看，供应预计同比增多，国内糖价延续周期性下跌，注意把握节奏。一季度，国产糖为主导，节前备货提振糖价反弹，二季度消费淡季，供应旺季，糖价回落概率大，下半年进口到港预计逐渐增多，供应增大抑制食糖价格偏弱运行。运行区间预计 5500-6600。

目 录

1. 行情回顾.....	3
1.1 国内期价上涨-高位震荡-下跌三部曲	3
1.2 全年基差由强转弱.....	3
1.3 供给转变导致 ICE 原糖大起大落	4
2 2024 年影响糖价的主要矛盾点	6
3 国际基本面分析.....	6
3.1 ISO 调降 23/24 年度全球食糖缺口至 33 万吨	6
3.2 巴西食糖产量增产超预期，出口进度慢.....	7
3.3 印度新年度减产，限制糖转乙醇，限制出口	11
3.4 泰国新年度产量和出口预计减少.....	12
4 国内基本面分析.....	12
4.1 23/24 年度供给边际转宽松	12
4.2 2024 年进口量预计增加	14
4.3 下游含糖食品产量同比减少.....	16
5 2024 年糖价预期在 5500-6600 之间波动	17

1. 行情回顾

1.1 国内期价上涨-高位震荡-下跌三部曲

2023年，国内糖价波动幅度大，行情转换快，白糖期货最高达到7000以上历史高点。国内食糖减产、进口减少，供给库存紧张等利多因素逐渐发酵，随着国内新榨季开始，糖价高位调整后回落。截至12月22日，郑糖主力合约收盘价6248元/吨，较年初上涨464元/吨，涨幅8%，年中最高点7100，涨幅将近25%。

分阶段看，1-2月份：糖价走强后调整，时间节点主要在春节后，受外盘大幅上涨带动，节后郑糖开盘跳空高开，随后2月份稳定偏强逼近6000元。

3月份-5月中下旬：糖价趋势性大幅走强，主要因国产糖减产从预期到落地，销售数据提振，工业库存大幅下降至历史低位，供需紧张支撑糖价。郑糖主力最高涨至7150，涨幅1200点。

5月下旬-6月底：糖价高位回落，轮储政策预期到现实，供给增加，同时高糖价抑制了下游采购积极性，刚需采买，糖浆、预拌粉等替代的冲击，郑糖高位区间调整，主力2309合约最低回落至6600附近。

7月-9月初：合约间表现分化，远月2401合约因为新年度东南亚减产预期，价格低估，率先开始反弹，9-1价差收窄。随着北半球交易减产，国内夏季需求高峰库存告急，白糖期货价格再次刷新今年高点，主力2401合约于9月初涨至7100以上。

9月中旬至11月份：糖价高位回落。国内新榨季预期增产，进口量自7月份开始增多，需求旺季结束，供需紧张格局逐步改善。

12月份：糖价快速下跌，最低跌至6150附近，收回全年大半涨幅。主要原因是巴西增产超预期，印度减少乙醇生产，原糖快速下跌，带动供需预期边际转宽松，且国内新糖上市旺季开始，糖价高位回落。

1.2 全年基差由强转弱

上半年基差震荡走强，1-4月份，供给偏紧的强预期性和期货的金融性，导致期货涨幅大于现货，基差在0附近波动；5-9月份，供给偏紧的强现实促使现货价格坚挺，基差逐渐走强，最高到700附近；9-11月份，进口糖增多，需求旺季结束，高价抑制需求，现货价格回落，基差走弱至100附近。

1.3 供给转变导致 ICE 原糖大起大落

上半年 ICE11 号原糖表现更为强势，主要因印度和泰国因干旱减产、出口管制措施可能导致贸易流紧张预期，原白糖价差持续运行在高位，支撑原糖市场在今年前 11 个月持续上涨是历史第二高位。截至 12 月 22 日，ICE11 号原糖主力合约收盘价 20.57 美分/磅，基本回到年初位置，年中最高涨至 28 美分，涨幅约 40%。

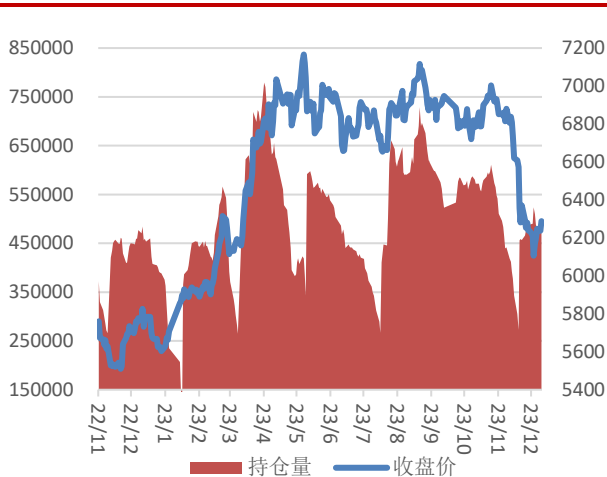
1-6 月中旬：持续上涨。原糖价格持续上涨，首先是印度产量一步步不及预期，出口政策步步收紧，糖价从 18 美分涨至 20 美分；随后北半球减产逐步兑现，巴西新榨季生产进度和港堵风险，进一步加剧了全球紧张的贸易情况，原糖价格涨至 26 美分之上。

6 月下半月：高位回落。由于高价抑制进口国采购兴趣，7 月原糖合约交割前，原糖崩塌式下跌，从 26 美分下跌至 22 美分。

7 月-11 月：随着交割结束，低价也刺激了市场买兴，原糖 22 美分止跌反弹逐步回复到 24 美分附近，三季度东南亚主产区印度和泰国干旱引发减产担忧，印度和泰国又先后发布出口限制措施，原糖持续攀升至年内高点。

11 月底至今：高位崩塌下跌。11 月 30 日，巴西第三次估产上调该国产量超过预期，原糖打破高位区间调整姿态下跌，多头资金减仓价格跌至 20 美分附近。

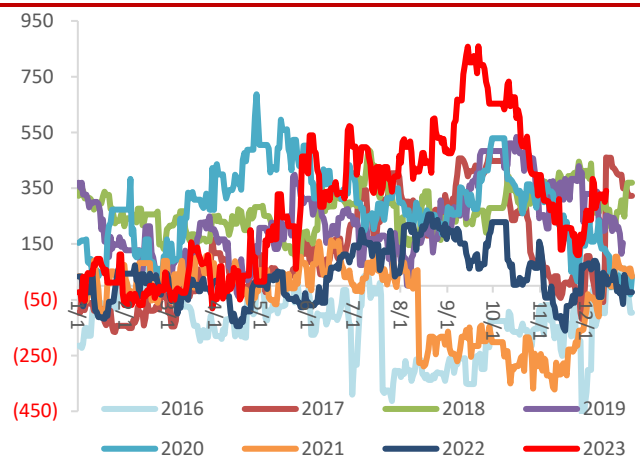
图 1 郑糖主力期货价格和持仓量



资料来源：wind 中原期货

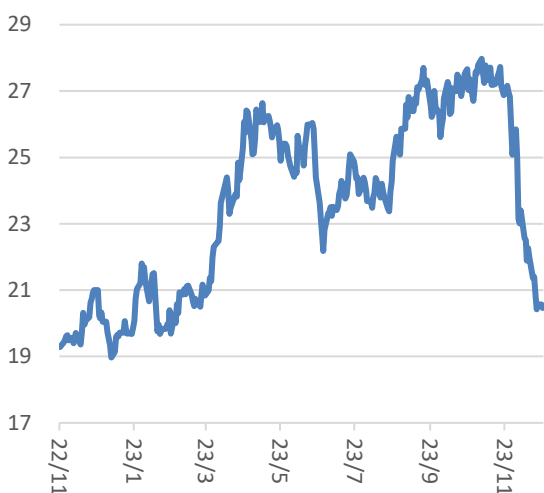
图 3 11 号原糖主力期货价格（美分/磅）

图 2 白糖基差（南宁现货价-郑糖主力收盘价）



资料来源：wind 中原期货

图 4 国际原白糖价差



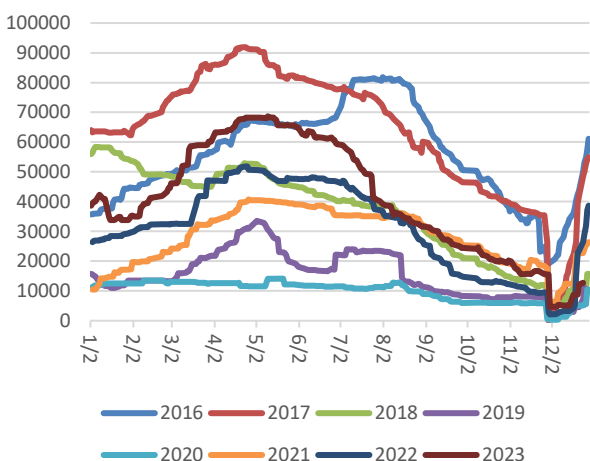
资料来源：wind 中原期货

图 5 白糖期货仓单（含有效预报）



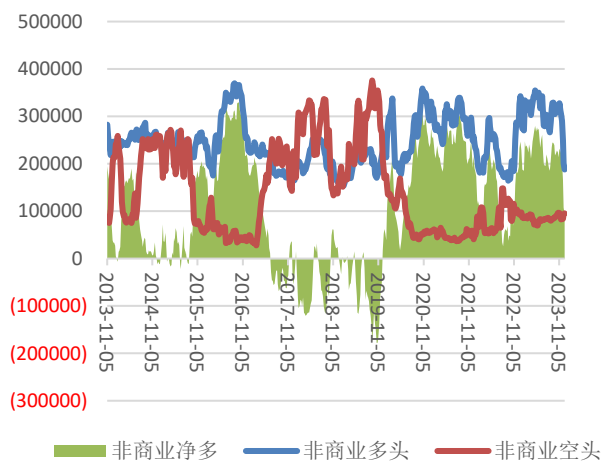
资料来源：wind 中原期货

图 6 CFTC 原糖非商业持仓



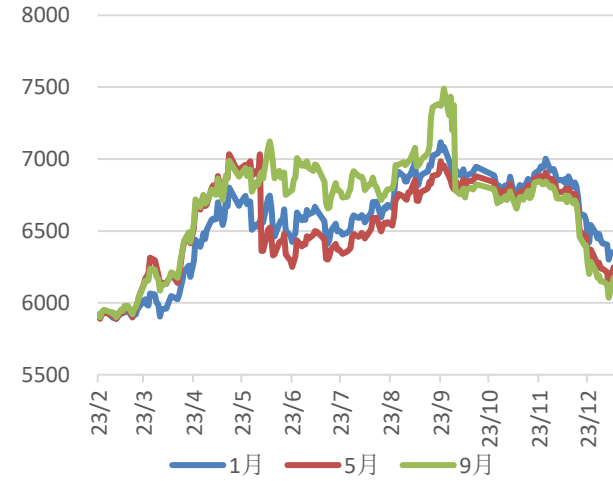
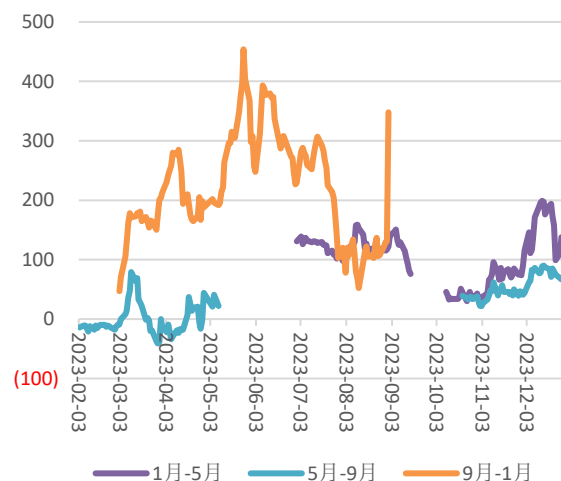
资料来源：wind 中原期货

图 7 白糖期货价差



资料来源：wind 中原期货

图 8 白糖期货各合约价格走势图



资料来源: wind 中原期货

2 2024 年影响糖价的主要矛盾点

2024 年以 4 月份作为分水岭, 国际市场看, 一季度是北半球上市高峰期, 以印度和泰国作为市场交易重心; 4 月份巴西开始新榨季, 二三月份以巴西糖上市进度和出口情况作为交易重心, 期间三季度同时还要关注印度和泰国的降水情况进而对四季度北半球产量构成影响。国内市场看, 1 月份有国内季节性消费旺季的支撑; 春节后二季度供应旺季、消费淡季, 供需阶段性宽松, 进口影响的权重逐渐增强; 三季度进入纯消季, 是夏季消费高峰期, 进口供给和需求是主要影响因素; 四季度市场又重启关注下一年度供给情况。

3 国际基本面分析

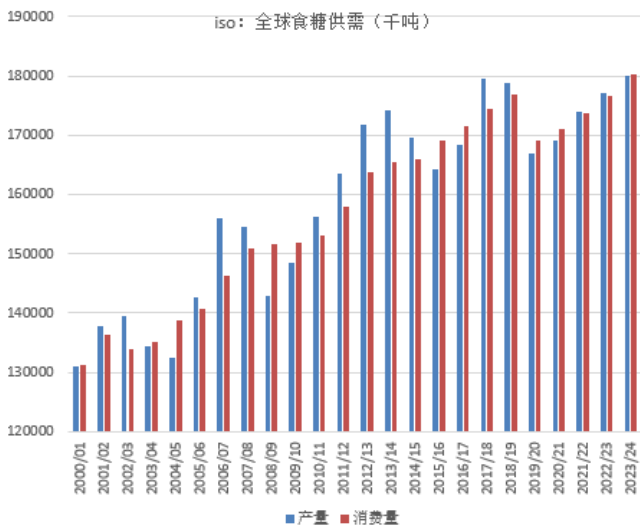
3.1 ISO 调降 23/24 年度全球食糖缺口至 33 万吨

国际糖业组织 (ISO) 在每年 2、5、8、11 月分别会发布季度供需预测。国际糖业组织(ISO)11 月预估报告, 下调 2023/24 年度(10 月-次年 9 月)全球糖供应短缺的预估, 预计全球供应缺口为 33 万吨, 远低于上一季度预估的 211 万吨, 因头号生产国巴西产量创下纪录新高。预计 2023/24 年度全球糖产量 1.7988 亿吨, 同比增 286 万吨, 之前预估为 1.7484 亿吨; 全球糖消费量预计为 1.8022 亿吨, 同比增 371 万吨, 高于 8 月预估的 1.7696 亿吨。

USDA 每年 5、11 月发布全球食糖供需报告。2023 年 11 月美国农业部(USDA)最新预估, 全球产量预计 1.835 亿吨, 同比增 815 万吨, 巴西和印度产量的增加将大大抵消泰国和巴基斯坦产量的下降。由于印度和巴基斯坦等市场的增长, 预计消费量将上升至新纪录, 预计增加 203 万吨至 1.791 亿吨。巴西和泰国的出口量预计将超过印度和巴基斯坦出口量的下降, 因此出口量预计将增加。库存估计较低, 以帮助满足国内需求和来自巴西和泰国等市场的更高出口。全球糖库存预计下降 518 万吨至 3368 万吨, 库存连续第三个年度下降。分主产国看, 巴西产量 4100 万吨, 同比增 295 万吨; 印度产量 3600 万吨, 同比增 400 万吨; 欧盟产量 1553 万吨, 同比增 82 万吨; 泰国 940 万吨, 同比减 165 万吨。

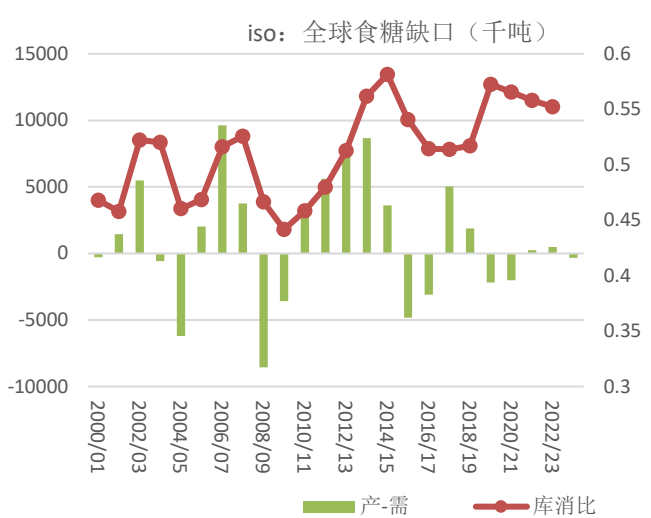
图 9 iso: 全球食糖供需 (千吨)

图 10 iso: 全球食糖缺口 (千吨)



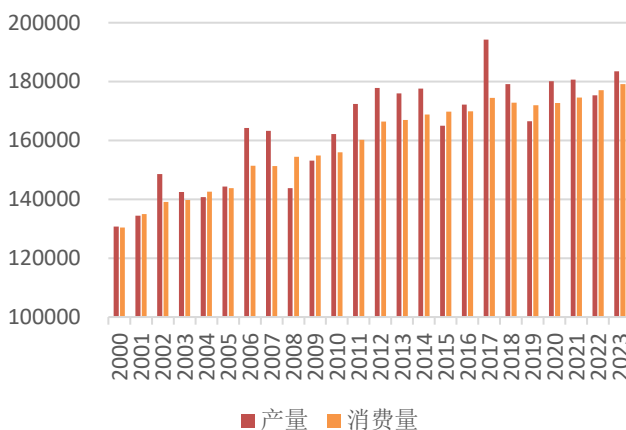
资料来源: ISO 中原期貨

图 11 USDA: 全球食糖供需 (千吨)

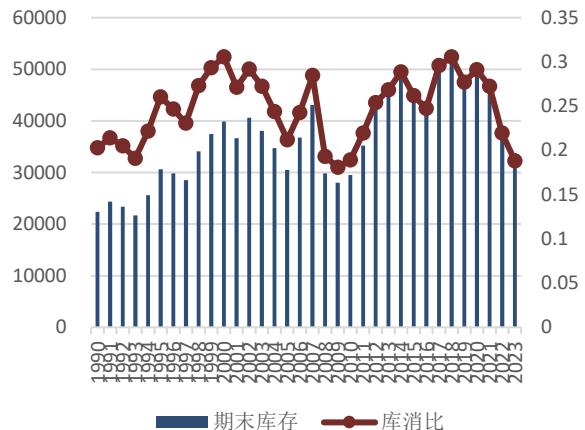


资料来源: ISO 中原期貨

图 12 USDA: 全球食糖库存 (千吨)



资料来源: USDA 中原期貨



资料来源: USDA 中原期貨

3.2 巴西食糖产量增产超预期，出口进度慢

23/24 年度产量增加将近 1000 万吨，24/25 年度预计仍维持在纪录高位。由于降雨的恢复，制糖优势明显，2023/24 年制糖期中南部地区甘蔗产量恢复性增加，糖产量大幅增加。4 月底，巴西农业部下属的巴西国家商品供应公司（Conab）首次对 2023/24 榨季预估报告显示，巴西糖产量预计 3877 万吨，同比增长 174 万吨（增幅 4.7%），创历史第二高，仅次于 2020/21 年度的 4125 万吨，其中中南部预计 3515 万吨，同比增 143 万吨。8 月份，巴西国家供应公司(CONAB) 第二次估产，预计巴西中南部地区甘蔗压榨量为 5.9037 亿吨，同比增加 7.3%，主要因良好天气促进单产提升，预计甘蔗单产同比增加 7.7%，但预计面积小幅下降 0.4%至 734.37 万公顷，预计中南部糖产量为 3722 万吨，同比增加 11%，较前次预估上调 208 万吨。11 月 30 日，巴西国家

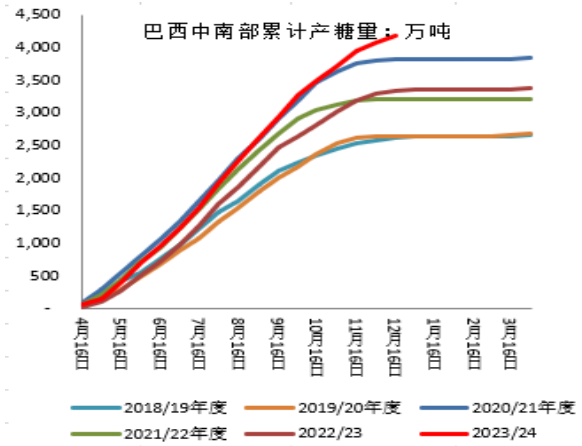
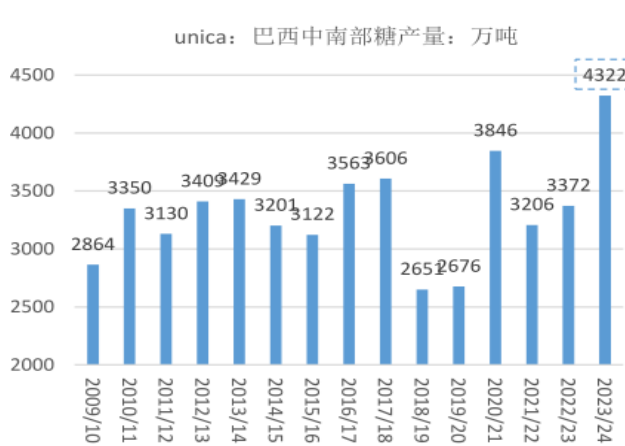
商品供应公司(Conab) 第三次估产，巴西 2023/24 年度甘蔗产量料创纪录高位，至 6.776 亿吨，高于 8 月估计的 6.529 亿吨。在天气有利和单产增加的推动下，巴西糖产量年增长率达到 27.4%，至创纪录的 4688 万吨，中南部地区糖产量预计为 4322.17 万吨，同比增加 28.9%，较 8 月预估增加 600 万吨，较上榨季增 950 万吨。随着生产的推进，市场发现巴西糖产量可能继续增加，从最初的 3600 预估，到 4000 万吨预估，再到目前的 4300 万吨预估，国际机构也多在 10 月份上调了中南部糖产量之 4000 万吨以上，11 月份给出下年度 4300 万吨的预估，说明市场看好巴西糖的增加潜力以及明年巴西糖的大量产出。

各机构对巴西糖产量预估				
	StoneX	澳大利亚 Green Pool	咨询公司 Datagro	咨询机构 Job Economia
2023. 3	2023/24 年度巴西中南部糖产量 3680 万吨。上年 3360，增 320 万吨。			
2023. 9			2023/24 年度中南部糖产量 4030 万吨，之前预测为 3945 万吨。	2023/24 年度（4 月-次年 3 月） 巴西糖 4270 万吨，高于 2022/23 年度的 3700 万吨。
2023. 10	全球短缺 29 万吨；产 1.919 亿吨， 需 1.922 亿吨。印度 3000，泰国 890， 中南部 4080。 24/25 榨季预计中南部 4110。		23/24 榨季中南部产量预计 4030 万吨； 24/25 榨季中南部产量预计 4260。	
2023. 11	24/25 榨季巴西中南部地区糖产量 预计达到创纪录的 4320 万吨。	巴西中南部糖产量 4050 万吨， 比之前预估高 50 万吨。		

生产方面。2023/24 榨季截至 12 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 63839.1 万吨，同比增加了 9870.8 万吨（+ 18.29%）；甘蔗 ATR 为 139.54kg/吨，较去年同期的 141.15kg/吨下降了 1.61 kg/吨；累计制糖比为 49.18%，同比增加了 3.23%；累计产糖量为 4174.6 万吨，同比增加了 839.2 万吨（+ 25.16%）。

图 13 巴西中南部食糖产量（万吨）

图 14 usda: 巴西食糖供需（千吨）

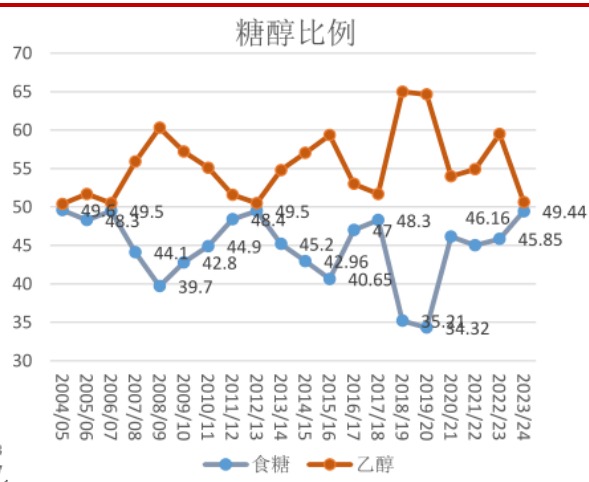
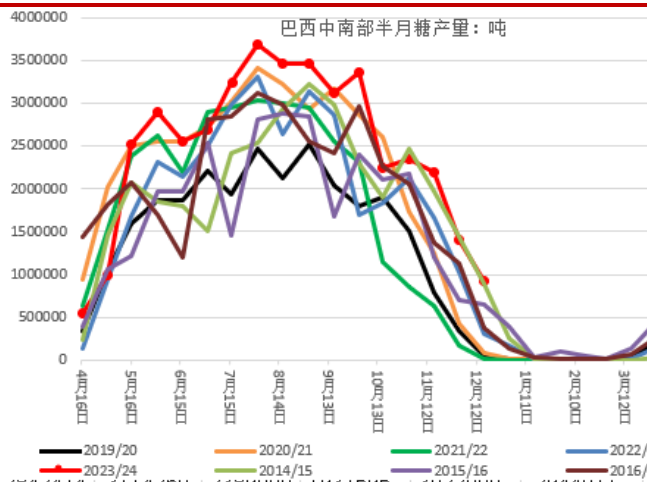


资料来源: unica 中原期货

资料来源: USDA 中原期货

图 15 巴西中南部双周产糖量 (吨)

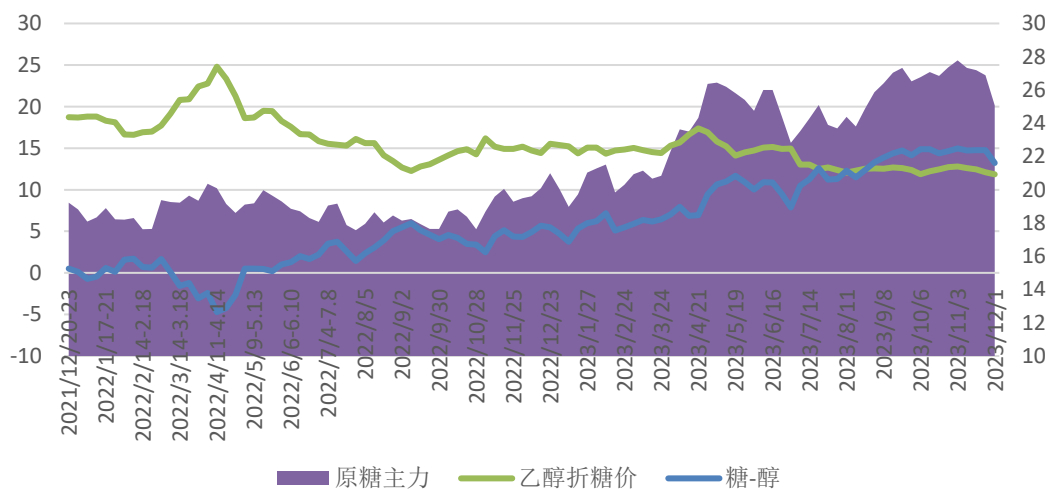
图 16 中南部年度制糖比 (累计)



资料来源: unica 中原期货

资料来源: unica 中原期货

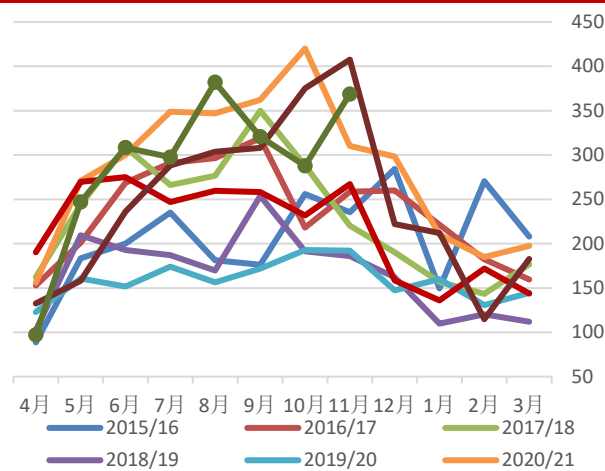
图 17 原糖溢价 (原糖-乙醇折糖价)



资料来源: cepea 中原期货

出口方面。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的最新出口数据显示，巴西 11 月出口糖和糖蜜 368.48 万吨，同比增长约 10%。4-11 月累计出口 2308 万吨，比去年同期增 100 万吨。从 6 月持续到 11 月都是巴西糖出口旺盛的时期，增产 900 多万吨预期下糖出口量预计也将增加。今年三季度由于港堵严重（受丰产的巴西大豆和玉米挤压），出口进度偏慢，所以出口周期会拉长，12-3 月份在国际市场季度极度依赖印度泰国的时期，巴西出口周期拉长会平滑紧张的贸易流。

图 18 巴西糖月度出口量（万吨）



资料来源：泛糖科技 中原期货

图 19 巴西港口待运船只（艘）



资料来源：泛糖科技 中原期货

乙醇方面。截至 12 月上半月，巴西中南部累计产乙醇 308.71 亿升，同比增加 37.07 亿升（+13.65%）。8 月份开始，醇油比价利于乙醇的需求，乙醇国内销售好转，但是仍难以对上游端的生产（制糖比）产生影响，因为制糖收益远远高于乙醇。

图 20 巴西醇油比（月度：圣保罗：含水乙醇/汽油）

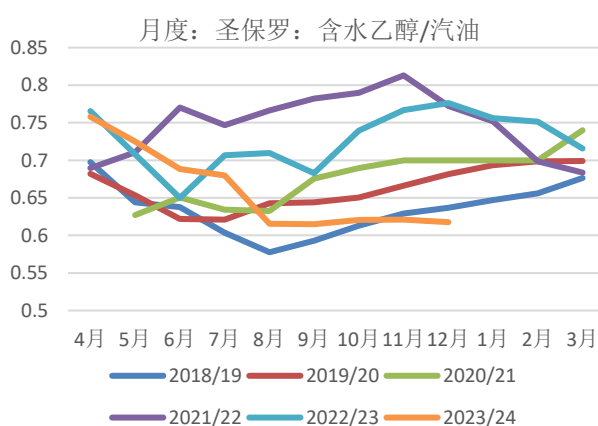
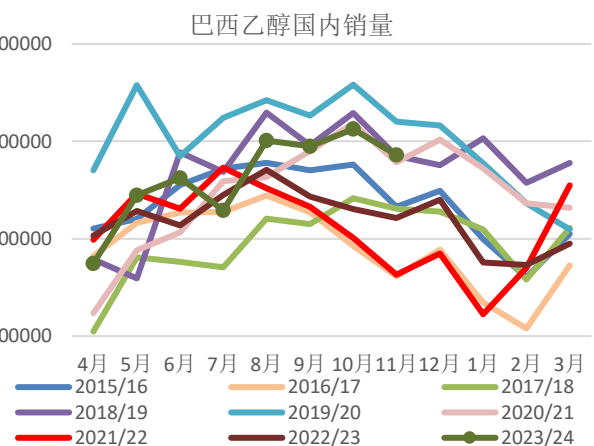


图 21 巴西乙醇国内销售（m³）



资料来源：unica 中原期货

资料来源：unica 中原期货

3.3 印度新年度减产，限制糖转乙醇，限制出口

23/24 年度食糖预计减产。今年印度季风降雨于 6 月 8 日正式着陆，是最近 7 年来延迟时间最长的一次，厄尔尼诺导致干旱，甘蔗减产。12 月份，糖协相关负责人预计 2023/24 年度印度糖总产量为 3250 万吨(不包含乙醇分流量)，而国内消费量预计为 2850 万吨。此前，预计糖产量有将近 3000 万吨。生产方面，据行业机构印度糖厂协会(ISMA)数据，2023/24 年度截至 12 月 15 日，印度累计糖产量为 740.5 万吨，同比减少 89 万吨，开榨糖厂 497 家，与去年同期持平。截至 12 月 15 日，北方邦糖产量为 221.1 万吨，同比减少 20 万吨；马哈拉施特拉邦的糖产量 244.5 万吨，同比减少 90 万吨；卡纳塔克邦糖产量 169.5 万吨，同比减少 30 万吨。

由于预计供给短缺，12 月 6 日，市场传印度计划限制乙醇生产，增加糖产出。7 日官方发布公告，指示糖厂不要使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇，以保持国内消费有足够的糖供应，并控制价格，允许可以从 B 级糖蜜中生产乙醇。12 月 19 日，印度已决定允许糖厂至多将 170 万吨糖用于生产乙醇。该事件是原糖下跌的第二个导火索，12 月 6 日原糖单日跌幅 7.3%。

出口禁令未变。印度 10 月 18 日发布的一项命令，印度政府根据一些法规将原糖、白糖、精制糖和有机糖的出口限制延长至 10 月 31 日以后，随后该国相关人士表示明年 6 月份前不太可能允许出口。至此，虽然印度国内限制了乙醇分流白糖的量，但是限制食糖出口的政策未变。

印度食糖供需平衡表（万吨）

	期初库存	产量	消费量	出口量	期末库存	乙醇消耗	库存消费比
2013/14	920	2436	2442.7	278.2	752		31%
2014/15	752	2831	2565	230	912		36%
2015/16	912	2512	2485	167	772		31%
2016/17	772	2026	2444	4.6	394		16%
2017/18	394	3232	2545	63	1040		41%
2018/19	1040	3295	2495	380	1460	33.7	59%
2019/20	1460	2700	2500	596	1064	92.6	43%
2020/21	1070	3090	2640	700	820	220	31%
2021/22	820	3590	2730	1120	560	360	21%
2022/23-8 月预估	560	3280	2750	610	570	410	21%
2023/24-8 月预估	570	3168	2750	488	500	450	18%
2023/24-10 月预估	570	3020	2750	340	500	350	18%
2023/24-12 月预估	570	3250	2850	470	500	170	18%

3.4 泰国新年度产量和出口预计减少

由于干旱，泰国 23/24 榨季预计将生产 800 万吨糖，其中 250 万吨将用于国内消费，另外 550 万吨将被出口。去年泰国出口了 769 万吨糖。23/24 榨季截至 12 月 24 日，泰国有 51 家糖厂开榨，同比增加 4 家，累计压榨甘蔗 980.1 万吨，同比减少 18.36%；累计产糖 77.68 万吨，同比减少 31.2%；平均出糖率为 7.926%，去年同期为 9.4%。产量同比减少的部分原因是今年开榨时间较去年延迟 10 天。

为遏制通货膨胀和保障食品安全，泰国 10 月 31 日批准将糖列为管制商品，加入管制名单的有效期为一年。所以，本年度泰国减产以及出口减少，将会导致中国可进口糖浆量降低。

图 22 泰国食糖产量（万吨）

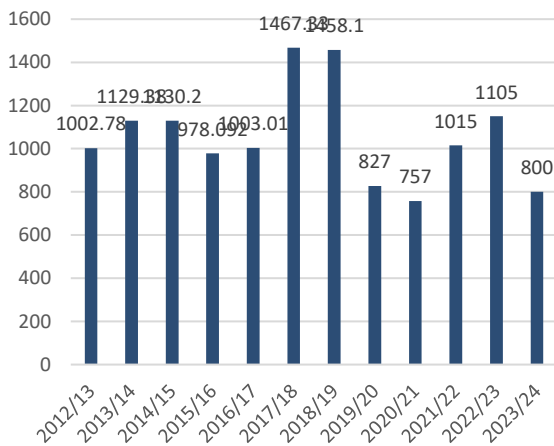
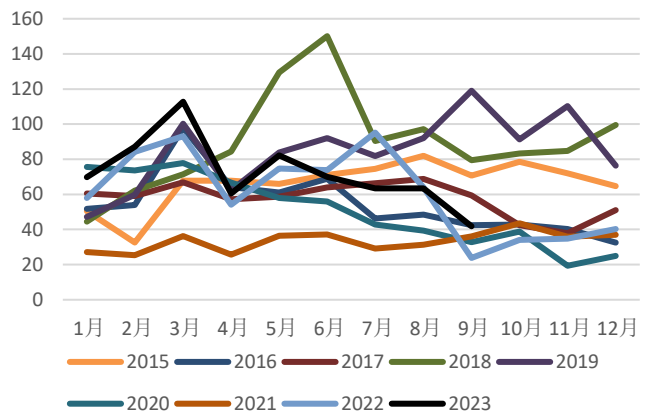


图 23 泰国食糖出口量（万吨）



资料来源：泛糖科技 中原期货

资料来源：泛糖科技 中原期货

4 国内基本面分析

4.1 23/24 年度供给边际转宽松

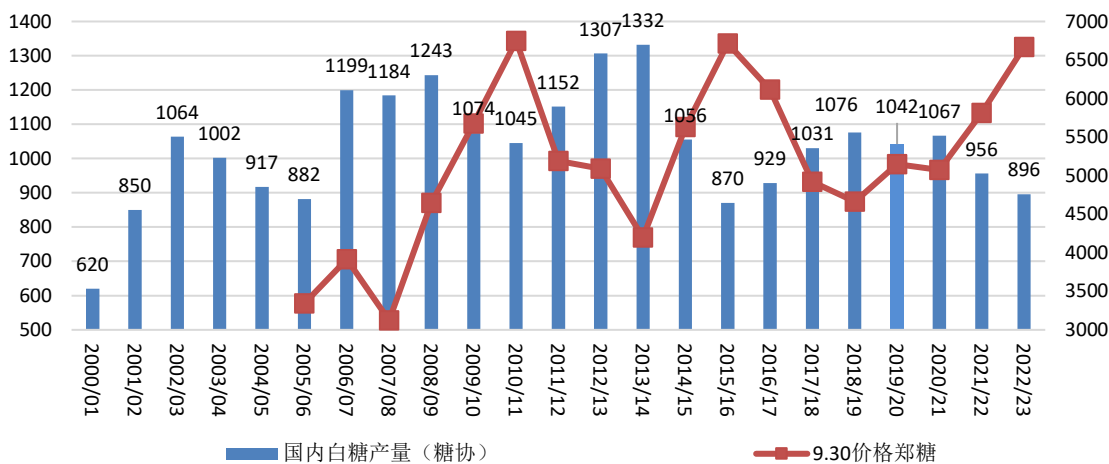
22/23 榨季国内食糖供给偏紧，主要因产量减少，进口减少，产量为 897 万吨，同比减少 60 万吨，进口量为 389 万吨，同比减少 145 万吨，榨季末糖厂结转库存 43 万吨，同比减少 45 万吨，是近十年次低水平。

2023/24 榨季国产糖产量恢复性增加。中国糖业协会预计 2023/24 榨季全国食糖产量为 980 万吨，较上榨季恢复性增产约 83 万吨。其中广西预计 590-600 万吨，增 70；云南 210-215 万吨，增 10；广东 50 万吨，减 1.8；内蒙 53 万吨，减 5；新疆 51 万吨，增 5。由于新榨季广西、云南甘蔗收购价提高，另外政策上，广西大力支持群众耕地退桉种植甘蔗，将刺激下年甘蔗种植

面积的增加，预计 24/25 年度天气正常情况下，广西糖产量有望继续增加，那么今年将开启为其两年的增产周期。

生产方面，11 月产销两旺。2023/24 年制糖期截至 11 月底，全国共生产食糖 89 万吨，同比增加 4 万吨。全国累计销售食糖 32 万吨，同比增加 16 万吨，累计销糖率 35.7%，同比加快 17.6 个百分点。工业库存 57 万吨，同比减少 13 万吨。11 月份单月产糖 52 万吨，同比增加 1 万吨；销糖 20 万吨，同比增加 7 万吨。

图 24 国内白糖产量（万吨）和期货价格（元/吨）



资料来源：中糖协 中原期货

图 25 全国食糖供需平衡表

(10-9 月)	产量	进口	产量+进口	消费量	出口量	当年度结余变化
12/13	1307	366	1673	1500	4.6	168
13/14	1332	402	1734	1500	4.7	229
2014/15	1056	481	1537	1500	6	31
2015/16	870	374	1244	1520	15	-291
2016/17	929	230	1159	1490	12	-343
2017/18	1031	243	1274	1510	18	-254
2018/19	1076	324	1400	1520	19	-139
2019/20	1042	376	1418	1500	18	-100
2020/21	1067	634	1701	1550	13	138
2021/22	956	534	1490	1540	18	-68
2022/23	897	389	1286	1560	18	-292
2023/24	1000	500	1500	1570	14	-84

资料来源：泛糖科技 中原期貨

图 26 全国白糖单月产糖（万吨）

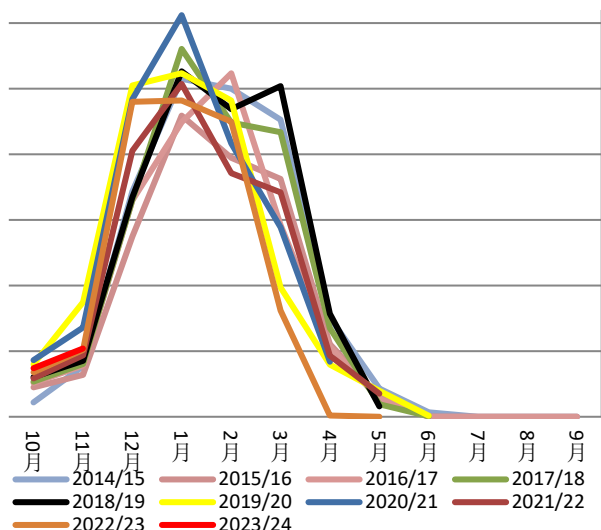
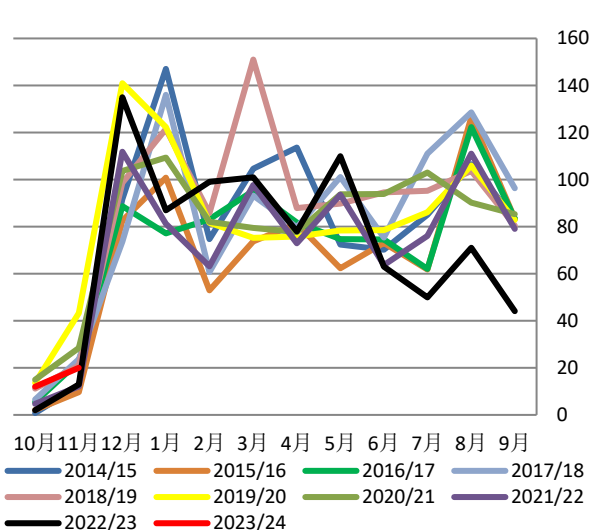


图 27 全国月销糖（万吨）



资料来源：中国糖协 中原期貨

资料来源：中国糖协 中原期貨

图 28 全国工业库存（万吨）

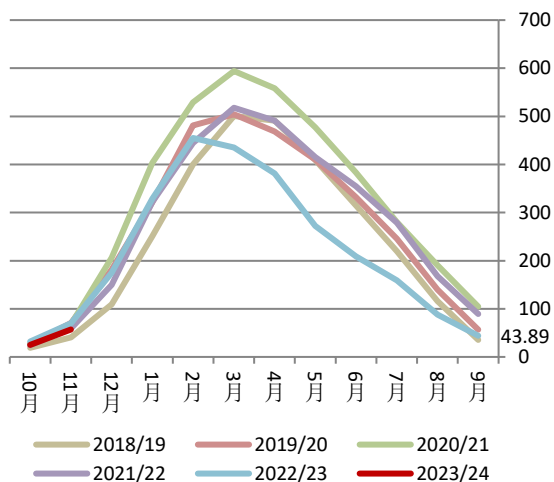
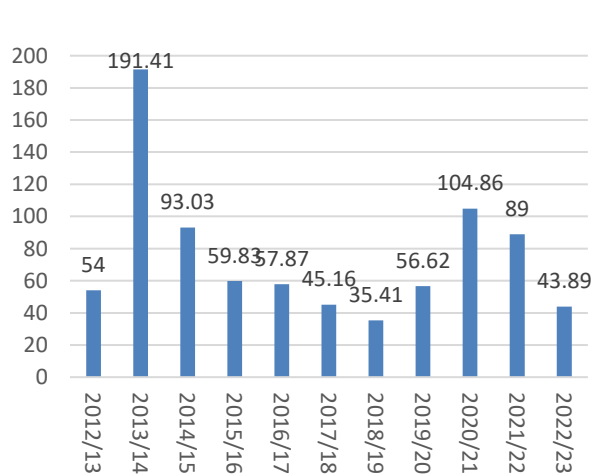


图 29 榨季末库存（万吨）



资料来源：中国糖协 中原期貨

资料来源：中国糖协 中原期貨

4.2 2024 年进口量预计增加

今年配额外进口持续亏损，最大亏损 2000 左右，直到 12 月底，内外价差修复，截至 12 月 27 日，配额内进口利润（郑糖主力-原糖主力）达到将近 1000 元，配额外进口利润-500 左右。

22/23 年度（10 月-9 月）进口食糖 389 万吨，同比减少 145 万吨。3-7 月份，由于前期进口亏损严重，进口量维持在低位，随后 6 月份原糖大跌给出进口窗口，国内加工企业点价采购增多，8-11 月份进口量开始增多。当前国际原糖跌至 20 美分附近，进口利润大幅好转，有助于

明年进口量的增加，随着二季度进口配额的发放，月度的进口量有望增加，且一季度末国产糖逐渐明朗，国外原糖期货对内盘糖价影响加大。

22/23 年度糖浆三项的进口量创历史新高。22/23 年度（10 月-9 月）累计进口 158 万吨，折同等甜度白糖约 113 万吨，比去年同期多 38 万吨(折糖量),糖浆三项进口的增多一定程度缓解了国内食糖供给紧张的压力。我国糖浆进口来源国主要是泰国，在 24 年泰国糖减少预期下，预计可供出口给中国的糖浆量将减少。

图 30 国内白糖进口量（万吨）

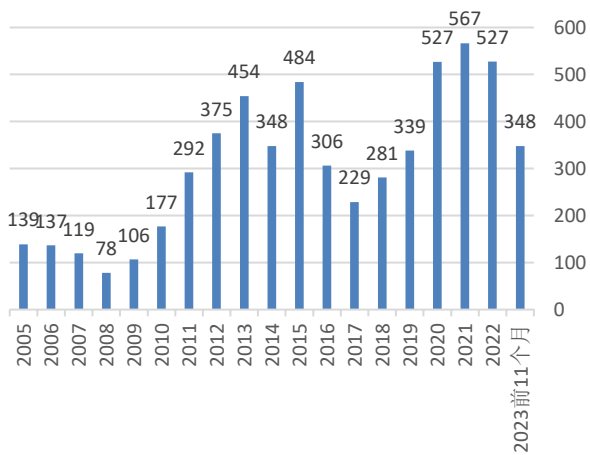
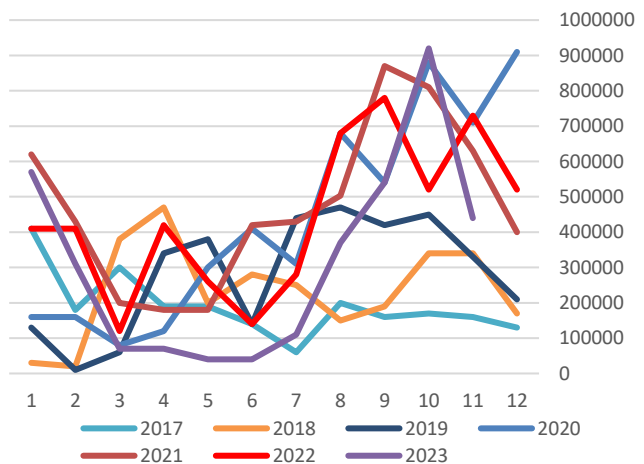


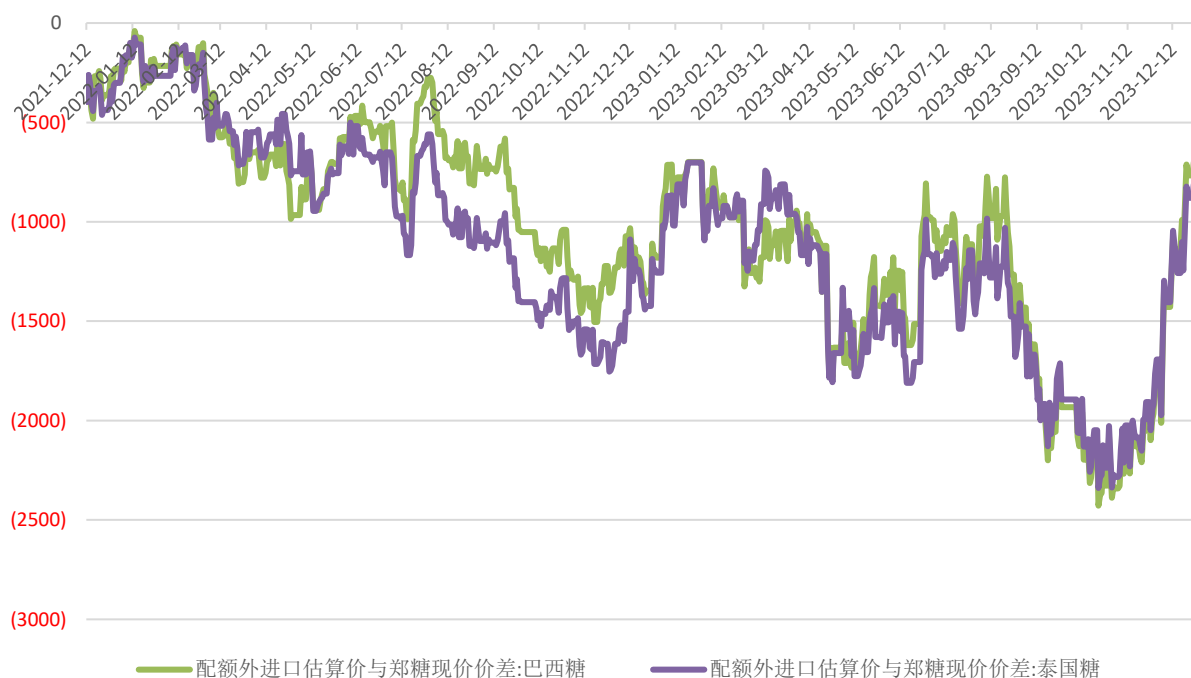
图 31 国内白糖月度进口量（吨）



资料来源：海关 中原期货

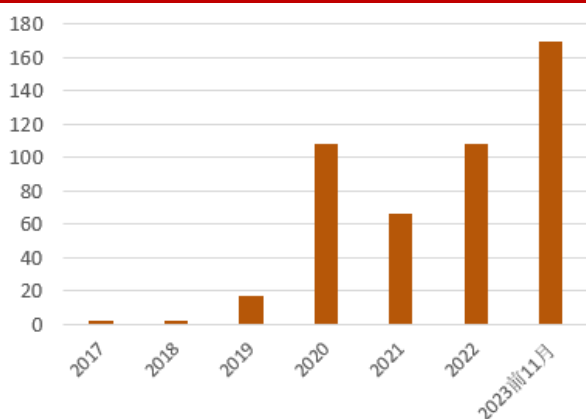
资料来源：海关 中原期货

图 32 配额外白糖进口利润



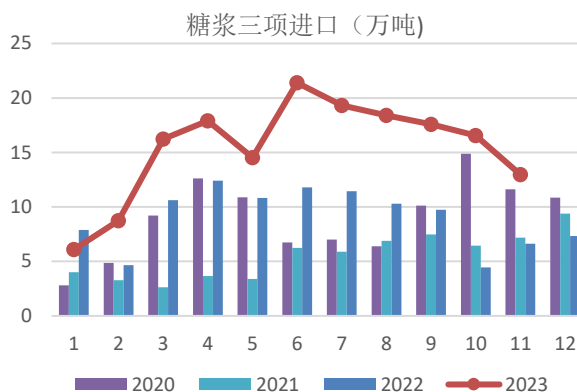
资料来源：泛糖科技 中原期货

图 33 “糖浆三项”年进口量（万吨）



资料来源：海关 中原期货

图 34 糖浆三项月度进口量（万吨）

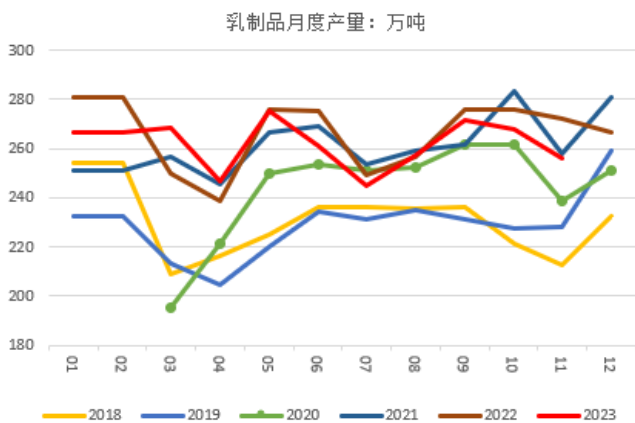


资料来源：海关 中原期货

4.3 下游含糖食品产量同比减少

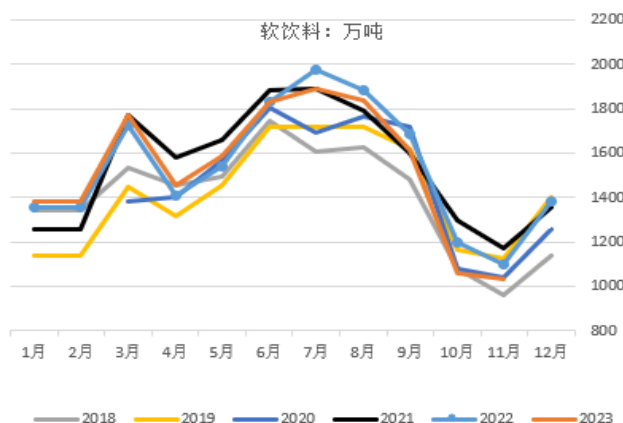
从今年前 11 个月的社会消费品零售总额饮料销售额看，同比高于去年同期，消费恢复良好。不过主要含糖食品产量有所减少，1-11 月份，乳制品产量 2882 万吨，同比降 1.7%；1-11 月份，软饮料产量 16826 万吨，同比降 1.4%。

图 35 乳制品月度产量（万吨）



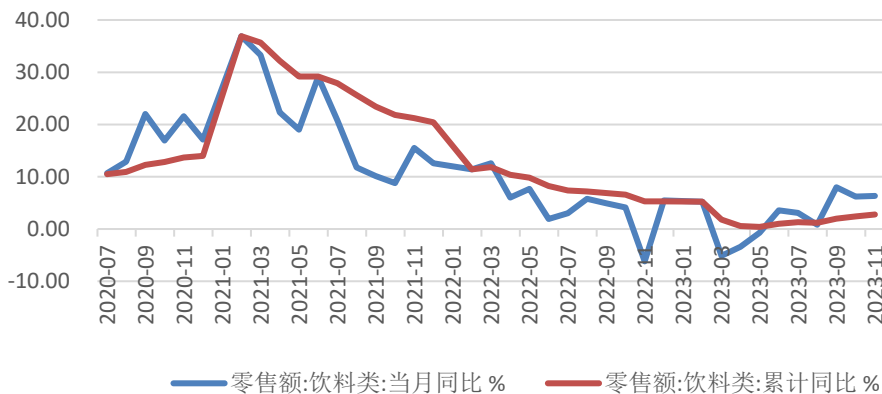
资料来源：wind 中原期货

图 36 软饮料月度产量（万吨）



资料来源：wind 中原期货

图 37 社会消费品零售总额同比变化：饮料类



资料来源: wind 中原期貨

5 2024 年糖价预期在 5500-6600 之间波动

国际方面，目前至一季度巴西增产超预期后，还有大量糖待出口，一季度增加国际贸易流供给，缓解了印度不出口紧张的贸易流压力；印度减少乙醇分流糖量仍有不确定性，目前来看是利空国际市场的，不过利空已经大部分反应，继续大跌空间不大。24 年 4 月份开始的巴西新榨季丰产预期，全球基本面边际转空，原糖远期看仍有下跌空间。所以，短期，原糖下跌空间不大，预计 20-22 美分调整，二季度开始看震荡下移，不确定性在巴西港堵风险以及印度政策的变化。

国内长期，22/23 年虽然国内减产，进口白糖减少，但糖浆、淀粉糖、抛储供给，弥补了部分缺口。23/24 年度增产，加上下榨季扩种面积预期，将有连续两年的增产预期；进口利润恢复，只要原糖没有大幅上涨，2024 年进口量将增加。所以，2024 年看，供应预计同比增多，国内糖价延续周期性下跌，注意把握节奏。一季度，国产糖为主导，节前备货提振糖价反弹，二季度消费淡季，供应旺季，糖价回落概率大，下半年进口到港预计逐渐增多，供应增大抑制食糖价格偏弱运行。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：0371-68599135

网址：www.zyfutures.com

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

上海分公司
上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07B 室
电话：021-68590799

西北分公司
宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室
电话：0951-8670121

山东分公司
山东省济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901
电话：0531-82955668

新乡营业部
河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层
电话：0373-2072881

南阳营业部
河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室
电话：0377-63261919

灵宝营业部
河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）
电话：0398-2297999

洛阳营业部
河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层
电话：0379-61161502

西安营业部
陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室
电话：029-89619031

大连营业部
辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元
电话：0411-84805785

杭州营业部
浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室
电话：0571-85236619