

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号  
白糖周报



# 巴西新年度生产提前开启， 内外糖价预计偏弱调整

研究所 王伟

联系方式：0371-61732882

电子邮箱：wangw\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0272542

投资咨询编号：Z0002884



分析师微信



公司官方微信

## 国际方面

1. 巴西：机构提高新榨季中南部糖产量预估；中南部多家糖厂开始23/24榨季压榨工作，3月最后一周天气降水不多，利于收获；乙醇价格下跌，糖醇比处于高位。
2. 印度：继续增发出口配额渺茫，新消息匮乏。
3. 泰国：本榨季已产糖1091万吨，同比增126万吨，增幅缩窄。
4. 资金持仓，CFTC原糖投机多头上周创10周以来最大单周降幅。

## 国内方面

1. 国内减产长期支撑盘面。
2. 2023年1-2月份我国累计进口糖88万吨，同比增长7.8%。1-2月糖浆三项进口14.82万吨，同比增幅18.28%。预计二季度进口供给增量低。
3. 现货价格稳定，下游走货较慢。

# 周度观点

品种逻辑	策略建议	关注点
<p>国际方面:短期内供应和贸易仍显紧张,巴西食糖仍未有大量上市,巴西糖和泰国糖升水坚挺。资金看,原糖的投机多头持仓30万手,仍位于历史高位区间。但出现边际偏空因素,一是原糖投机多头连续两周下降,创10周以来最大单周降幅;二是巴西中南部开榨糖厂同比增多,预计新糖将供应市场,且本周天气降水减少,利于新作收获。预计原糖短期回落调整,但受限于榨季初上市量不足以缓解贸易紧张,回落空间预计有限,关注二季度物流情况。</p> <p>国内方面:受广西减产支撑,现货价格稳定,销售一般。期货上仓单增多,短期期价主要跟随外盘影响,有回落风险。二季度看,进口成本高企,食糖进口供给或有限,限制回落空间,重心或进一步上移。</p>	<p>短期偏弱调整。 二季度重心还将上移。</p>	<p>原糖。</p>

1

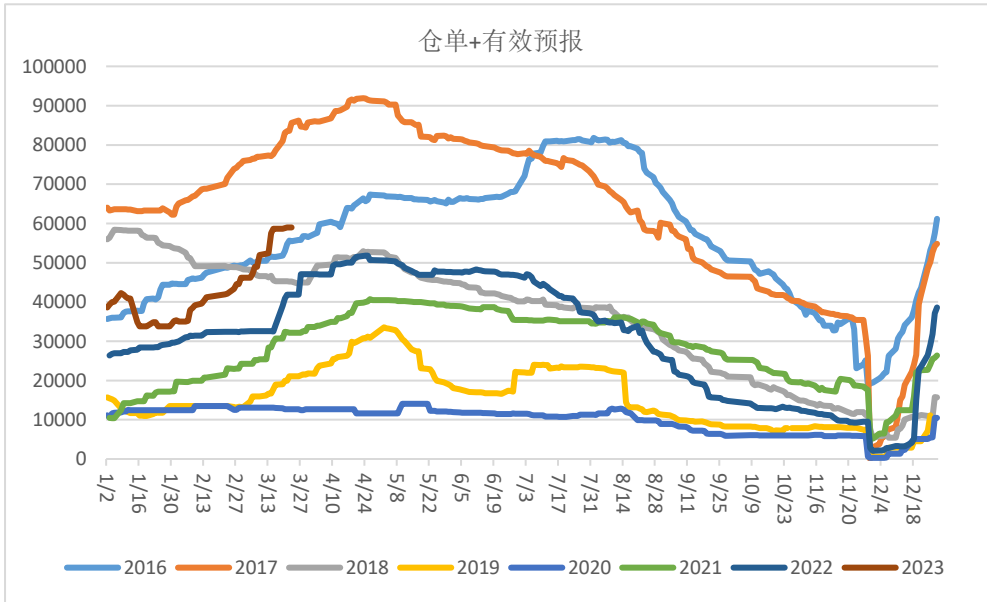
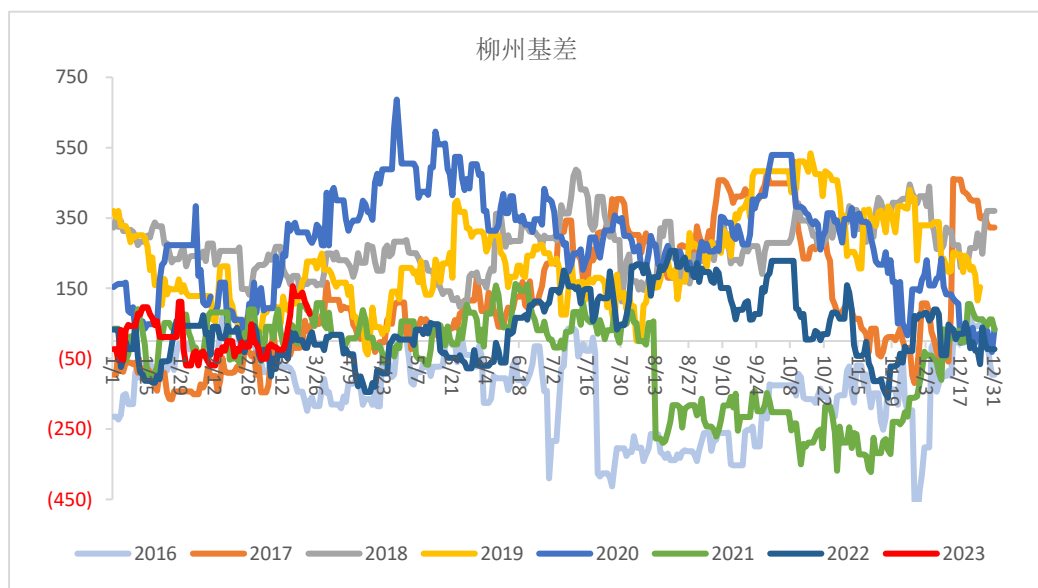
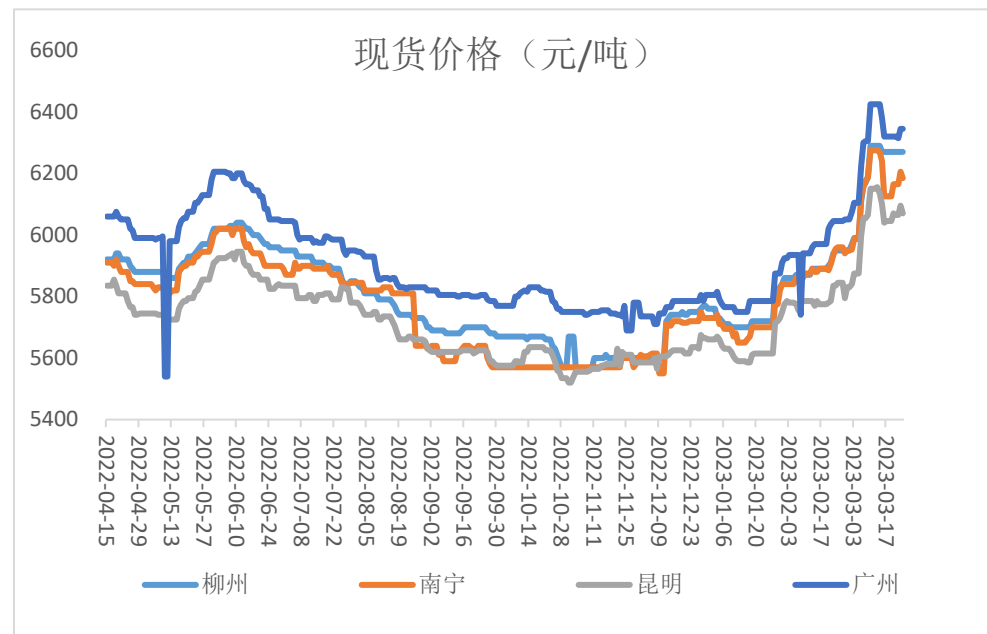
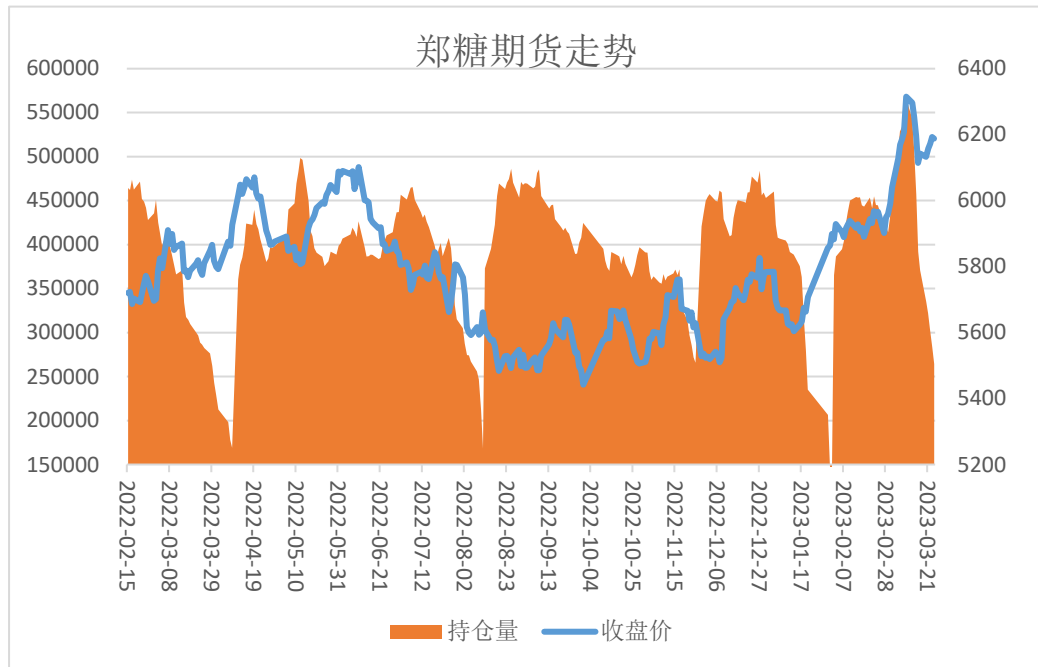
# 行情回顾

# 周度回顾

		2023/3/24	2023/3/17	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	11号糖2305	20.84	20.67	0.82%
郑糖	2305	6188	6142	46
	2309	6207	6120	87
	2401	6042	5955	87
50%关税进口价格	巴西	7161	7163	-2
	泰国	6912	6913	-1
进口利润	R9月-原糖（配额内）	1060		
	R9月-原糖（配额外）	-400		
现货价格	柳州	6270	6270	0
	昆明	6070	6045	25
	成都	6280	6260	20
	日照	6245	6245	0
基差	柳州-5月	82	128	-46
价差	5月-9月	-19	22	-41
	9月-1月	165	165	0
仓单	仓单	55173	47096	8077
	有效预报	3828	11541	-7713
	合计	59001	58637	364
CFTC非商业持仓 (截至3月21日当周)	多头	302634	324347	-21713
	空头	91978	93204	-1226
	净多	210656	231143	-20487

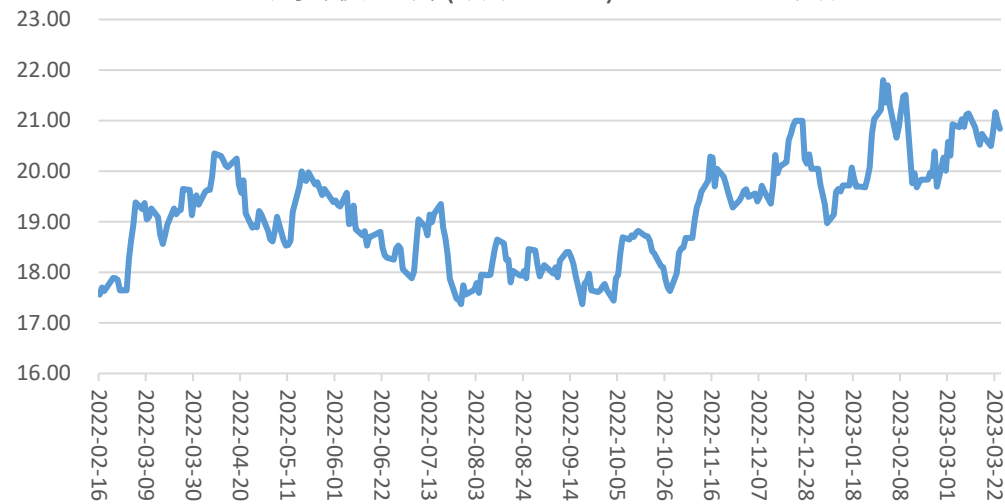
- 国际方面，2023年3月20-24日当周，宏观风险逐步释放，原糖冲高回落。主力5月收于20.84美分/磅，涨幅0.82%。上周，CFTC原糖投机看多资金大幅减仓2万余手。
- 国内方面，2023年3月20-24日当周，郑糖冲高回落。宏观风险逐步释放，原糖周中走强带动国内糖价，但国内销售欠佳，期价难以支撑。当周主力合约移仓换月，5月继续减仓，9月增仓，多头主动移仓远月，带弱5-9价差。2305合约收于6188元/吨，周度涨46元/吨，涨幅0.75%。

# 国内期货

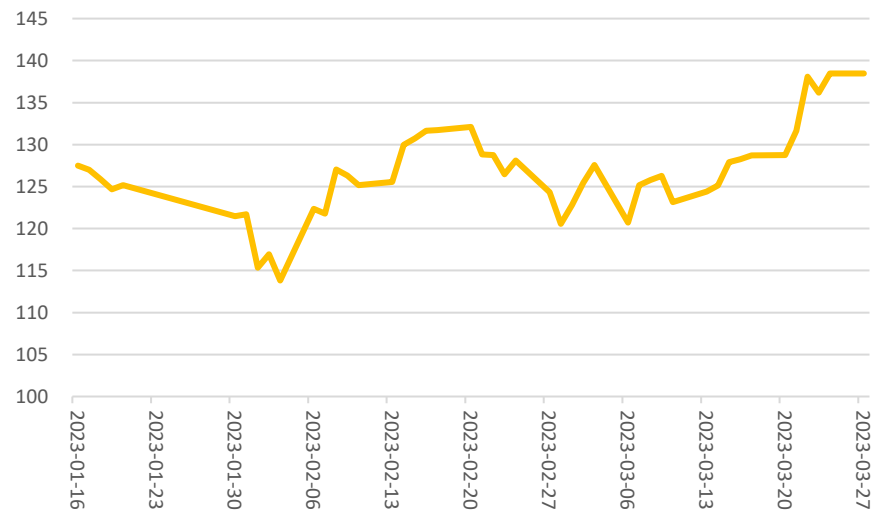


# 原糖期货

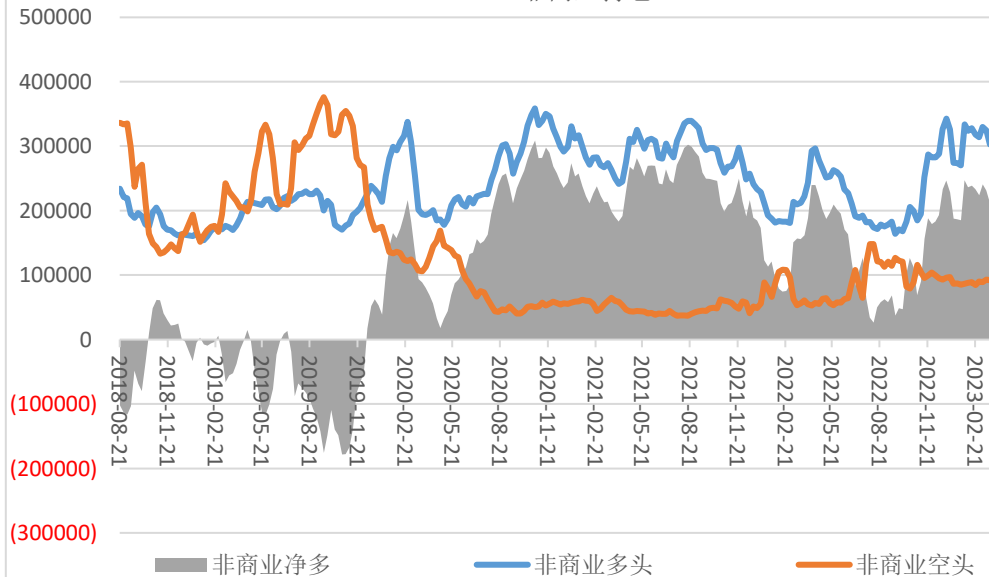
### 期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



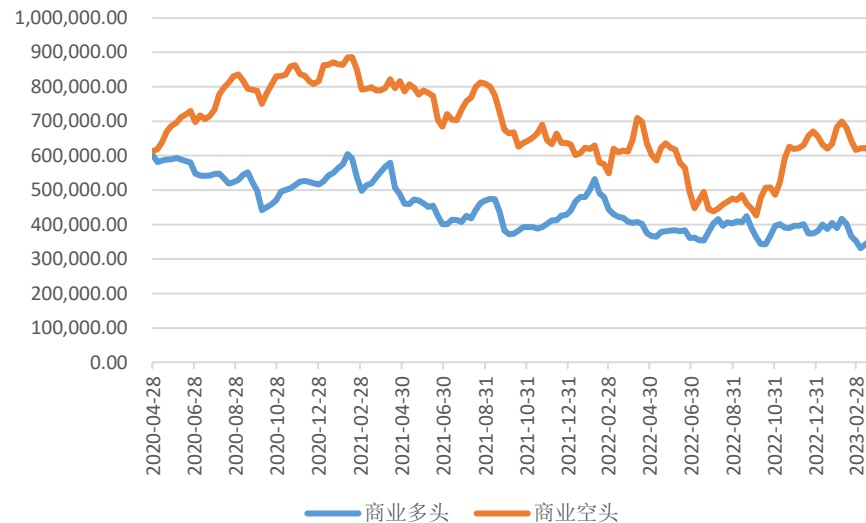
### 原白糖价差(5月)



### CFTC非商业持仓



### ICE11号原糖商业持仓



---

2

# 基本面分析

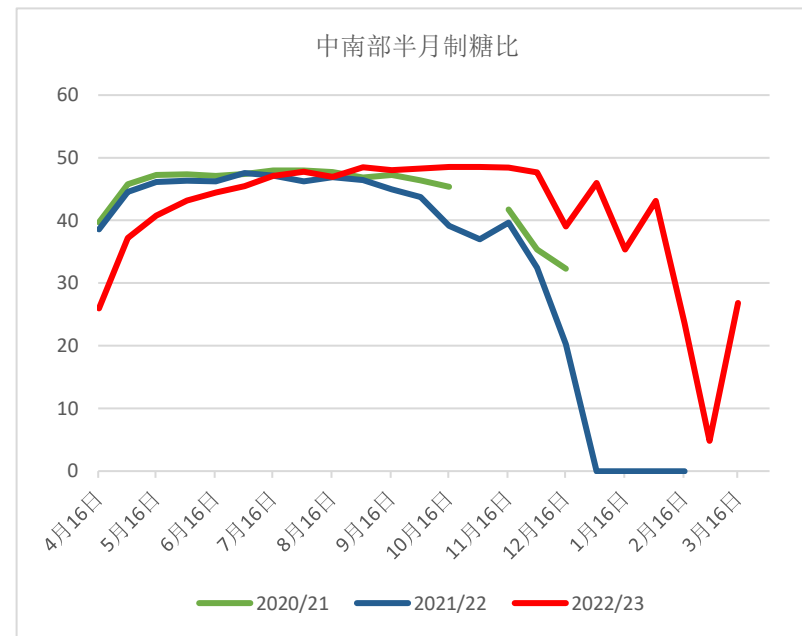
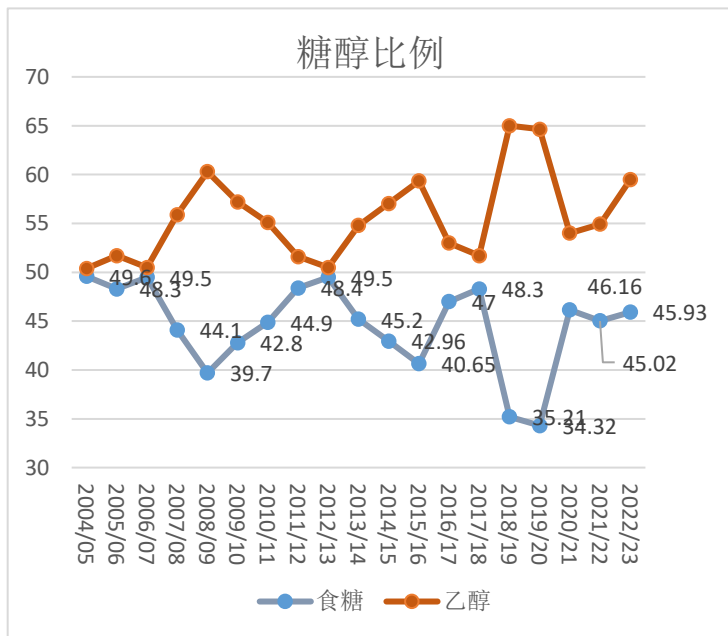
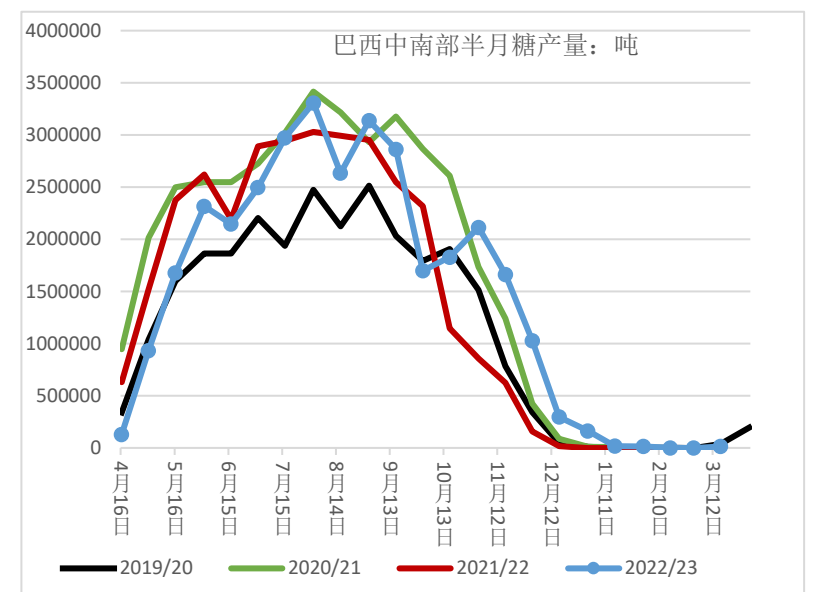
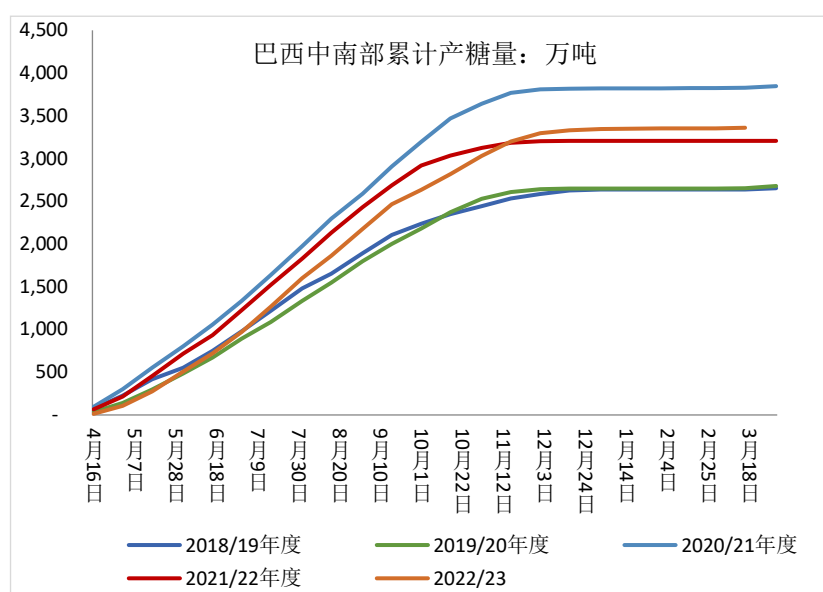
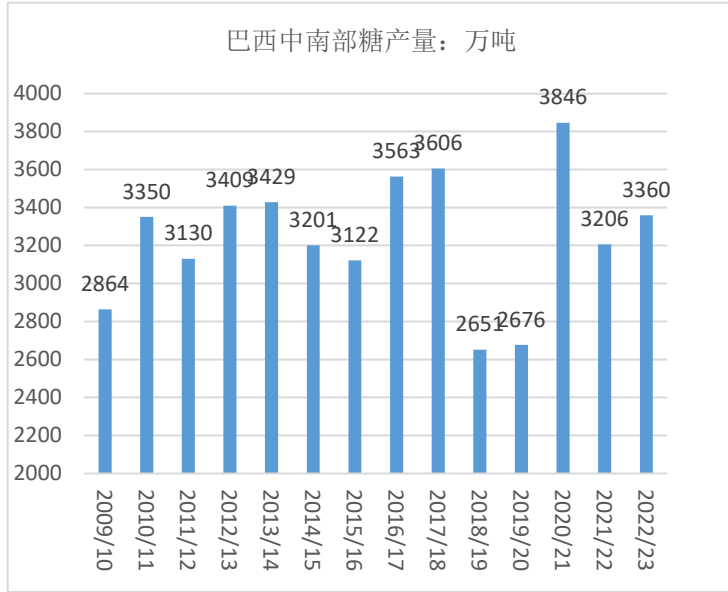


# 一、巴西：生产端：多家糖厂开始23/24榨季压榨工作

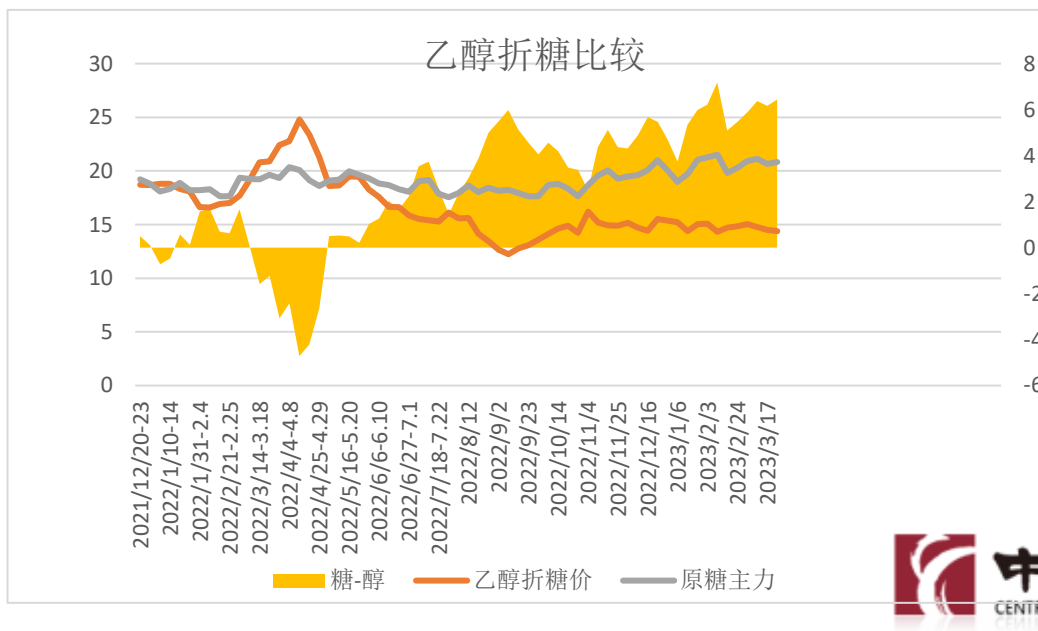
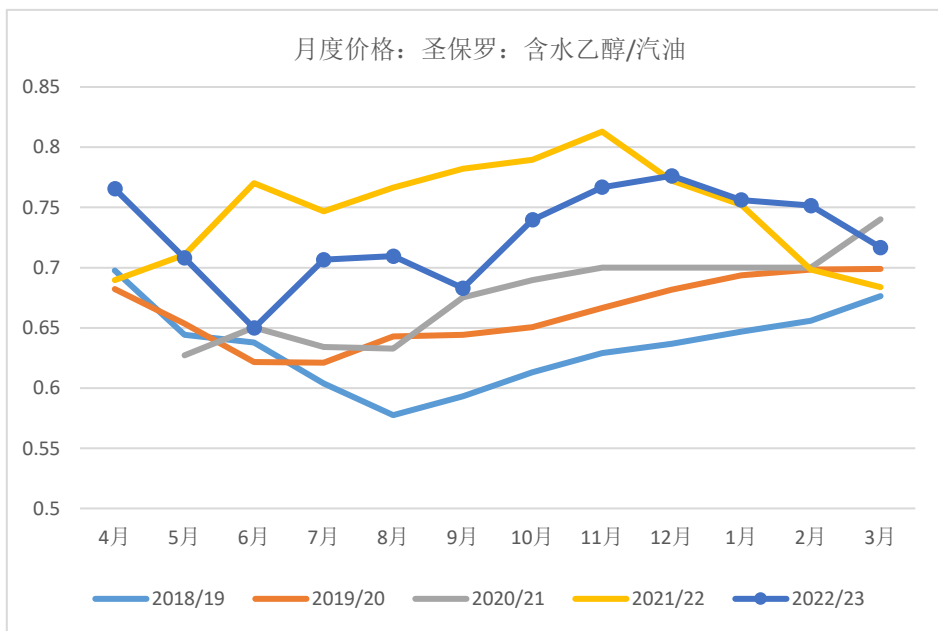
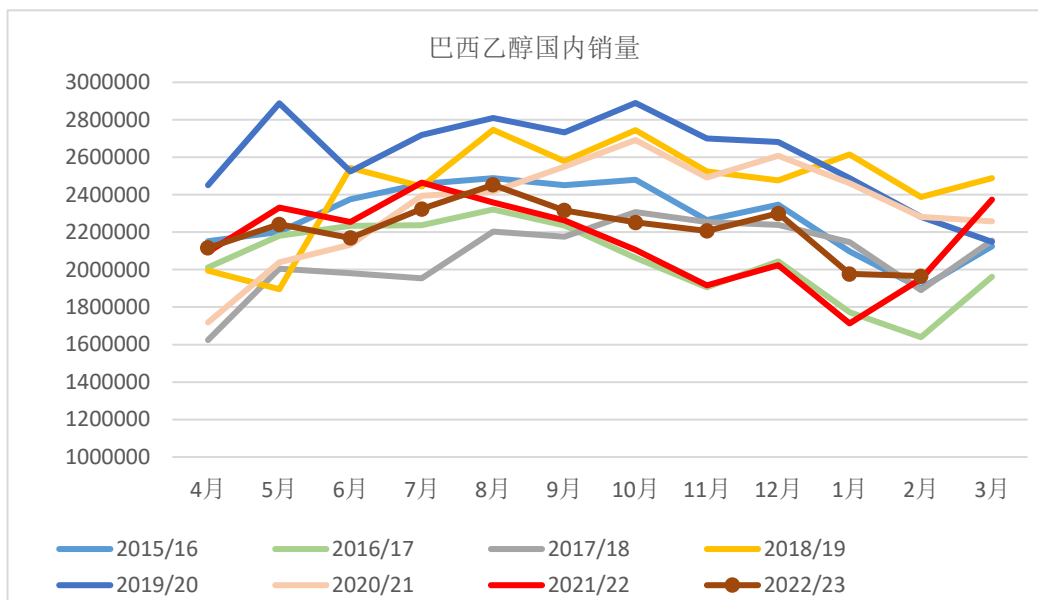
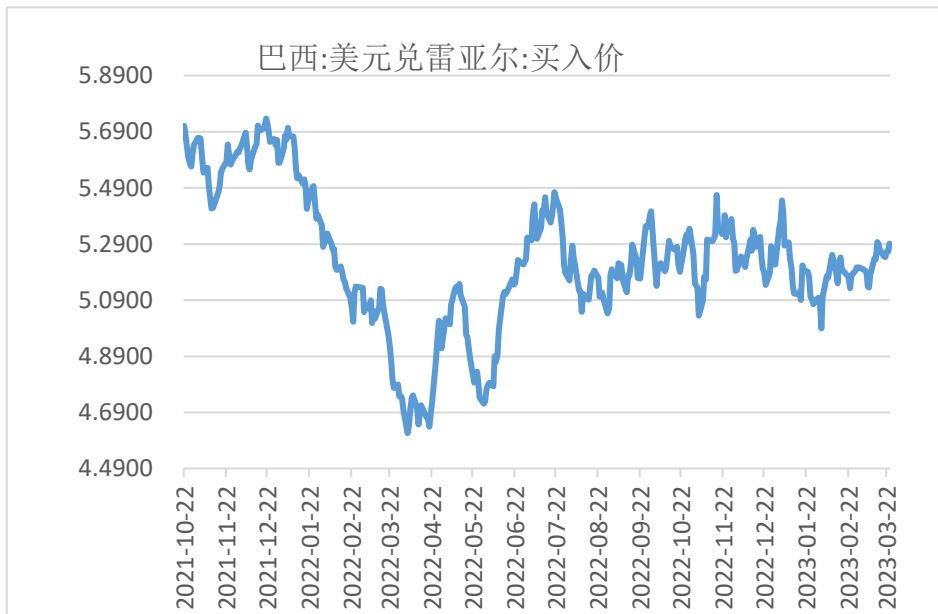
➤ 中南部3月上半月，工厂开始新年度压榨工作。

- 3月上半月，10家工厂开始了2023/2024年的收获，截至3月上半月共有24家工厂运营，其中13家工厂加工甘蔗。3月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为60.8万吨，同比增加46.6万吨（327.32%）；制糖比为26.84%，去年同期0%。累计产糖量为3358.3万吨，同比增152.2万吨（4.74%）。
- 预计3月下半月中南部分将有36家工厂在运营，压榨甘蔗为500万吨，几乎是2022年同期的五倍。
- 乙醇方面，3月上半月，产乙醇2.65亿升，同比增加了0.97亿升（57.44%）；本榨季截至3月上半月，累计产乙醇285.35亿升，同比增幅达4.10%。3月上半月国内销售乙醇9.31亿升，同比减少13%。
- 乙醇价格下跌。糖醇比看，截至3月24日，巴西含水乙醇价格2.6827雷亚尔/升，周度下跌了0.29%，折糖价约14.4美分，原糖溢价6.4美分。
- 出口：巴西前三周出口糖115万吨，去年3月出口量144万吨，日均出口量同比增35.16%。
- 咨询机构Stonex3月20日预计，2023/24年度中南部地区甘蔗压榨量预计将较上一年度增加6.2%，至5.92亿吨。糖产量预计为3680万吨，一月份的预估为3600万吨。
- 分析：由于甘蔗条件好，多家糖厂已经开始新年度压榨工作，预计3月下半月压榨量同比大幅增加；乙醇折糖价远低于当前原糖价格，原糖生产动力十足。

# 一、巴西：生产端：3月上半月制糖比回升

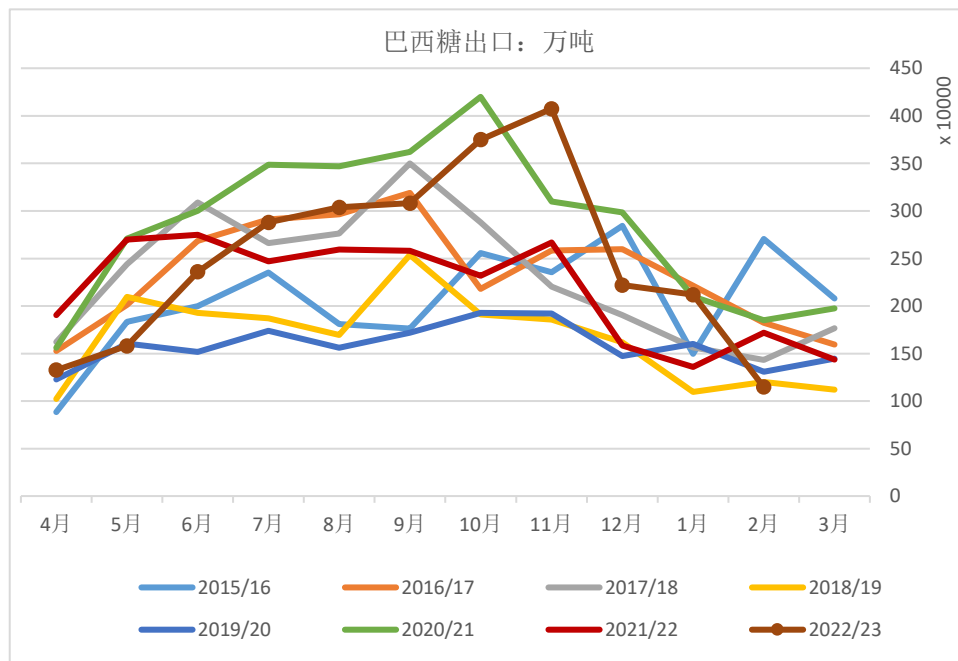


# 一、巴西：生产端：原糖仍有较高生产溢价



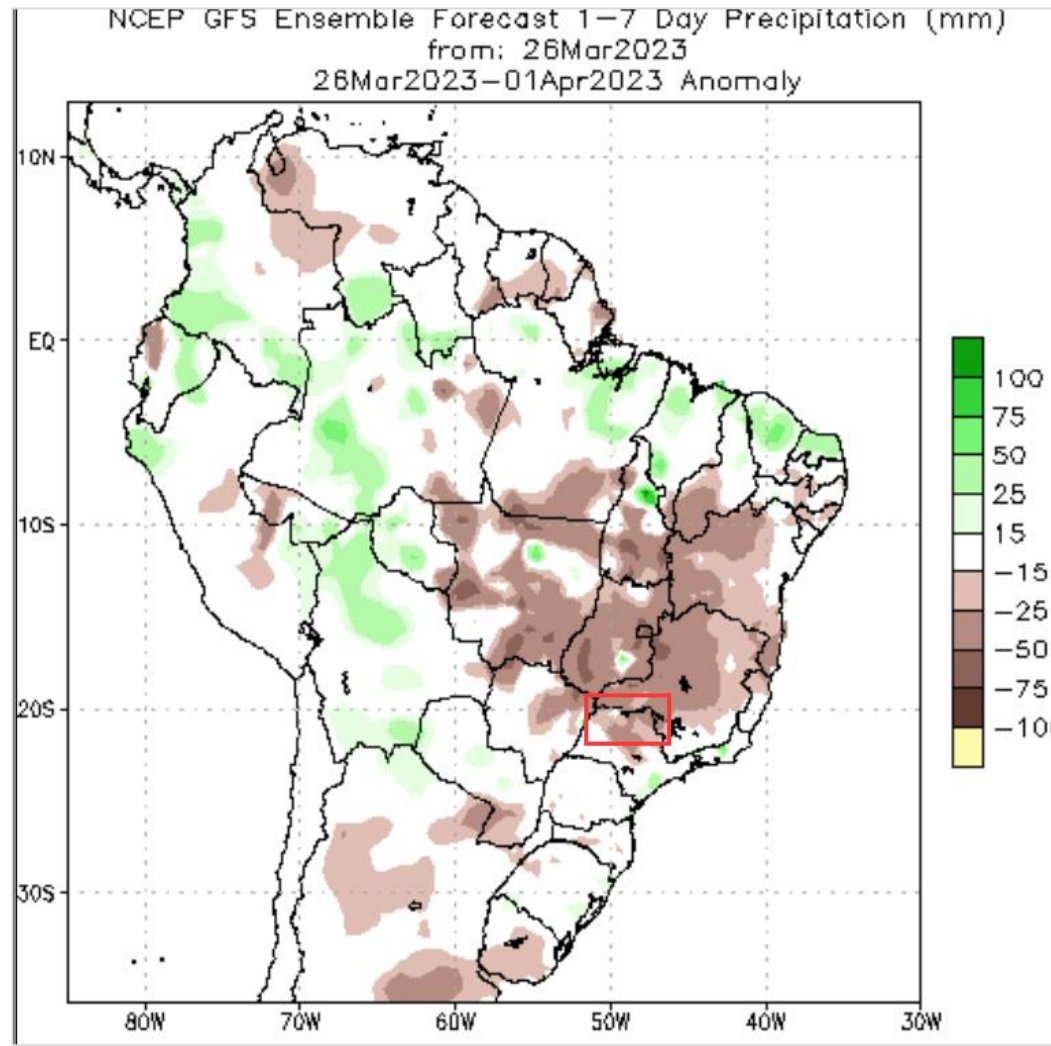
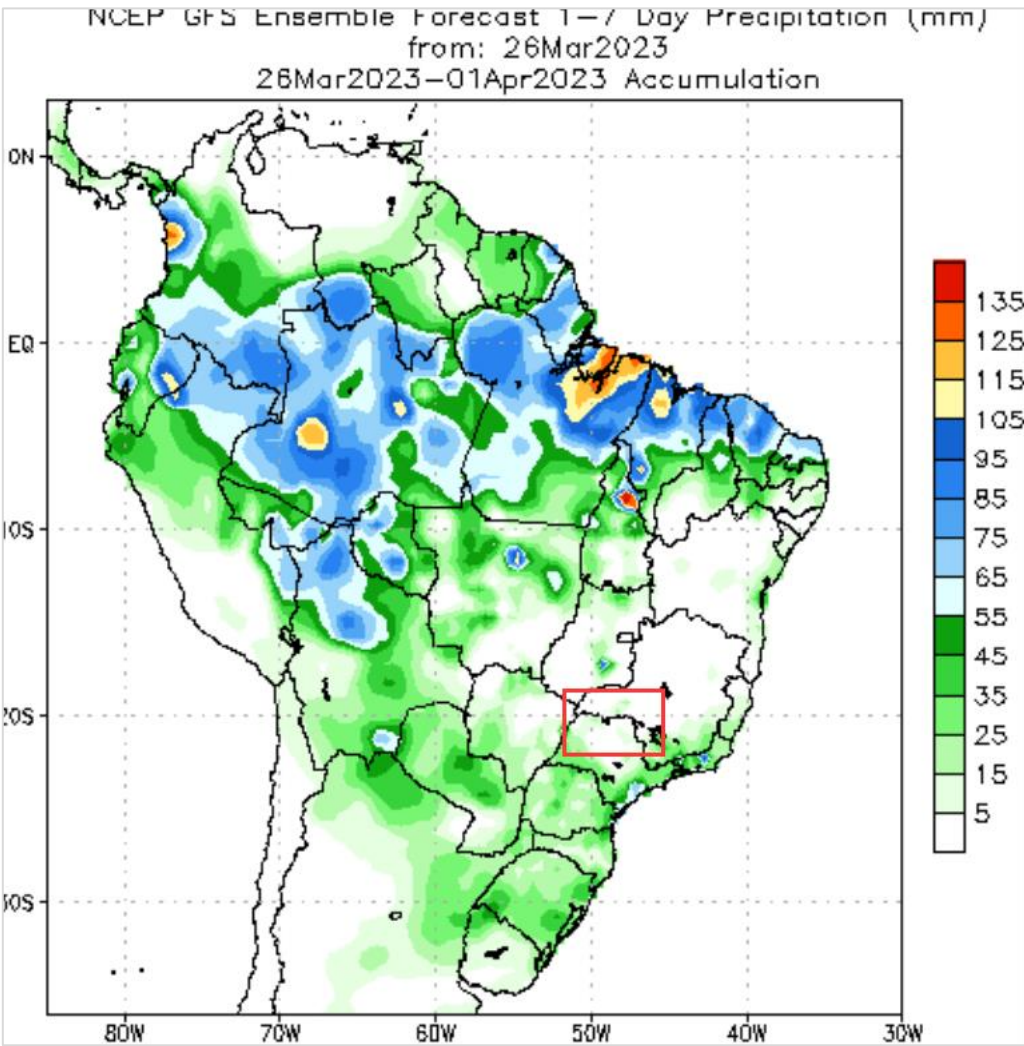
# 一、巴西：出口：巴西升水坚挺，泰国升水上周回升

- 出口方面。巴西2月出糖114.76万吨，同比下降33.28%。2022年4月-2023年2月巴西累计出口糖2757.73万吨，同比增加11.79%。
- 从3月3日开始，巴西糖和泰国糖升贴水大幅走强，显示国际贸易流紧张。
- 沐甜科技数据显示，截至3月24日，巴西糖升水1.81美分/磅，较上周不变；泰国糖升水2.14美分/磅，较上周提高0.05美分/磅。



# 一、巴西：天气：目前至月底降水预计减少，利于甘蔗收获

- 巴西中南部天气看，预计3月26至月底，中南部圣保罗附近甘蔗产区降水平均偏少。利于新榨季收获。

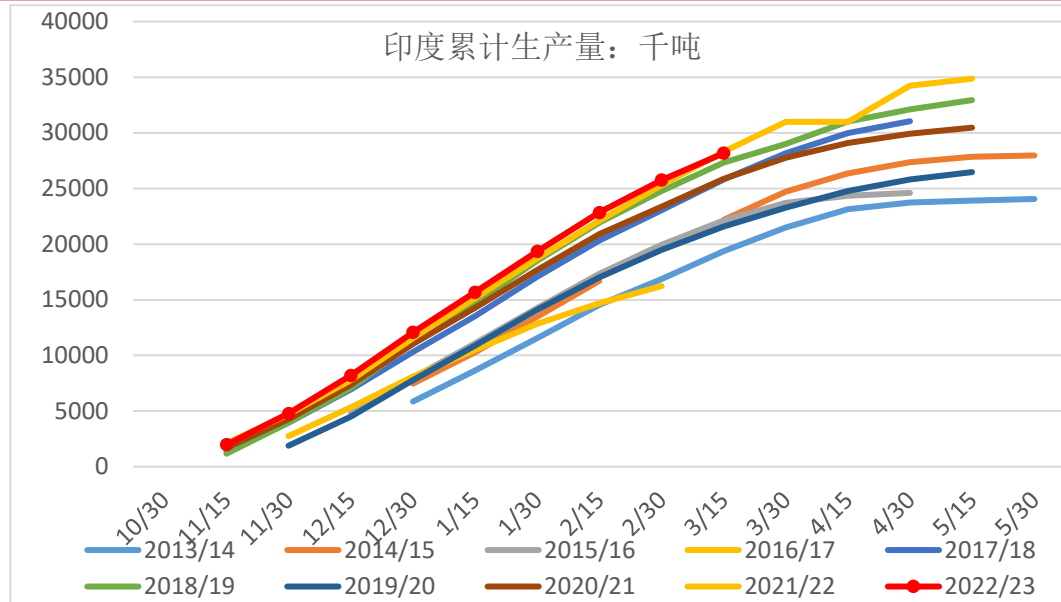
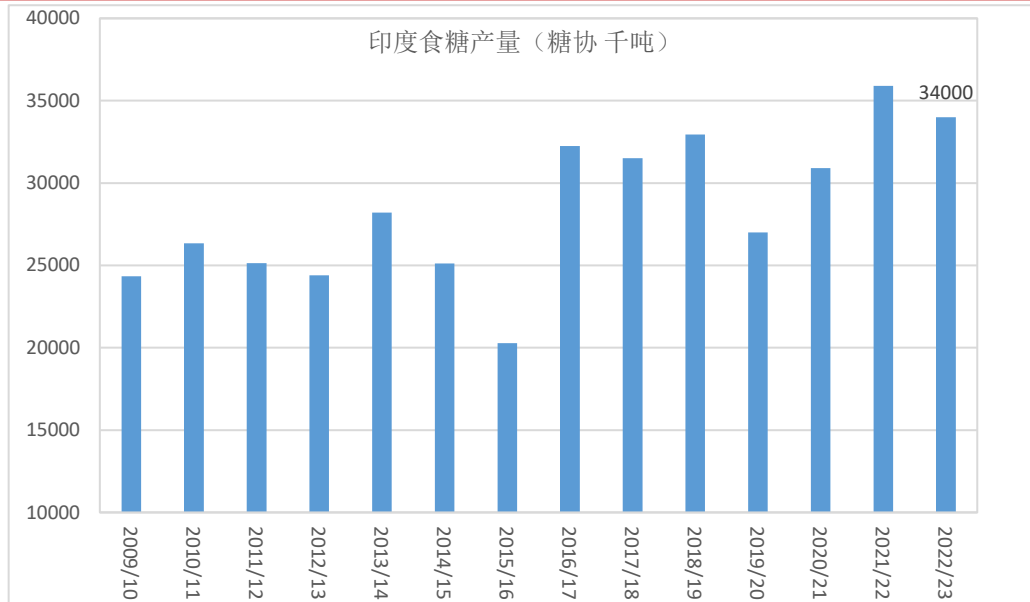




## 二、印度：截至3月上半月，印度产糖2818万吨，同比减少27万吨。

- 22/23榨季：1月31日，印度糖厂协会（ISMA）发布的22/23榨季第二次食糖产量预估显示，预计印度本榨季糖产量同比减少5%，为3400万吨，前次预估为3650万吨。马邦糖产量1210万吨，去年为1370万吨；北方邦糖产量1010万吨，去年为1020万吨；卡邦糖产量560万吨，去年为600万吨。
- 生产：2022/23榨季截至3月15日，印度食糖产量为2818万吨，较上榨季同期的2845万吨下降27万吨。当前已有194家糖厂收榨，高于去年同期的78家；尚在压榨的糖厂有336家，低于去年同期的438家。
- 出口：全印度糖业协会（AISTA）在一份声明中表示，2022-23年度10月1日至3月9日期间，该国糖厂总共出口377.5684万吨糖。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。到目前为止，孟加拉国是印度糖的主要进口国，进口量为51.1万吨，其次是索马里、吉布提、苏丹、印尼和阿联酋。
- 23/24榨季：2023年拉尼娜结束，厄尔尼诺预计发生，一般厄尔尼诺导致东南亚降水减少。印度全国合作制糖厂联合会（NFCSF）分析说，厄尔尼诺对该国2023-24榨季糖生产产生不利影响的概率很小。
- 综合，印度恐不再批准新食糖出口，国际市场供给紧张的局面将延续至巴西糖大量上市前。

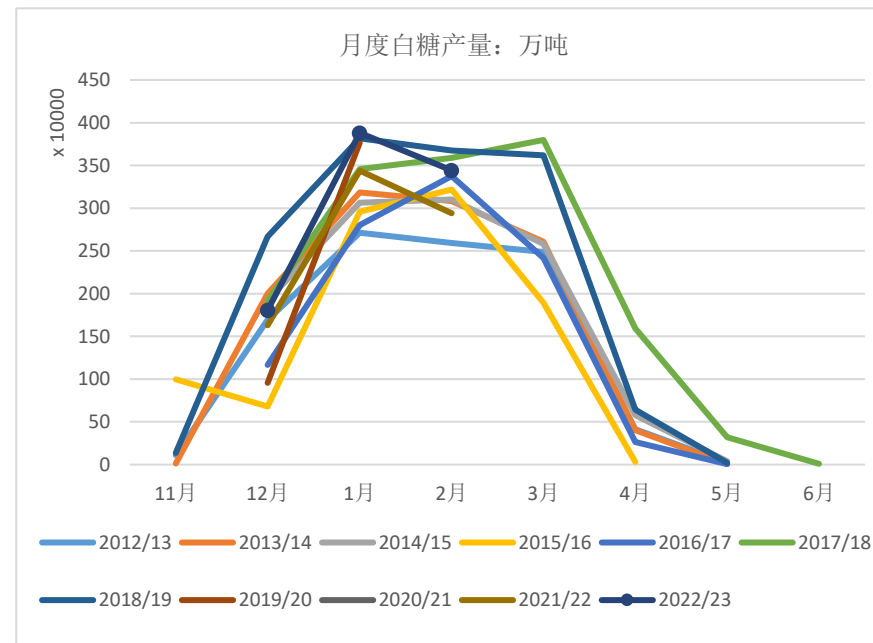
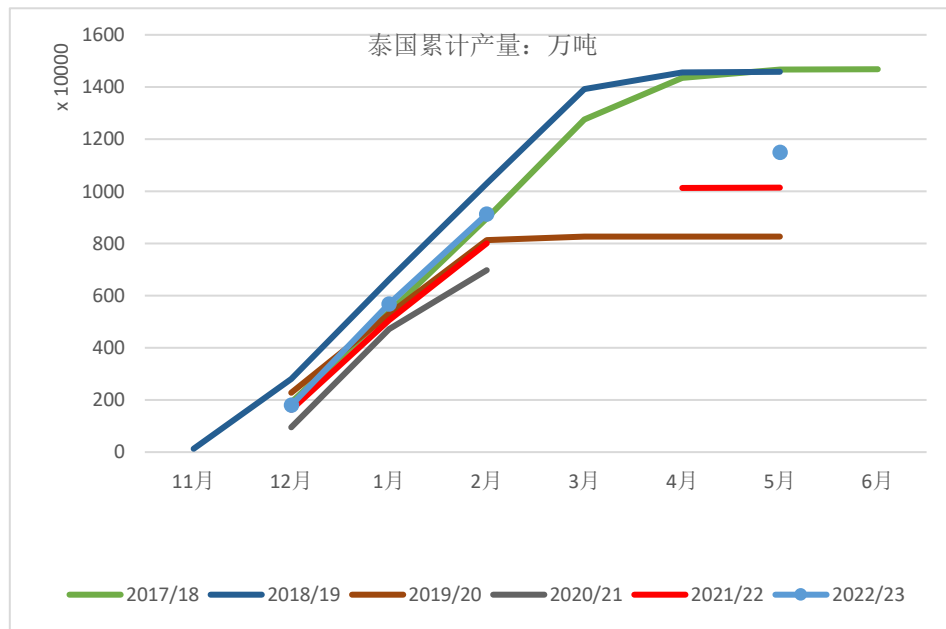
## 二、印度：截至3月上半月，印度产糖2818万吨，同比减少27万吨。



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	1090	560	360	21%
2022/23-10月预估	560	3650	2750	910	550	450	20%
2022/23-1月预估	560	3400	2750	660	550	450	20%

### 三、其他国家：泰国已产糖1091万吨，同比增126万吨，增幅缩窄

- 泰国预计在3月份结束压榨，预计产糖1150万吨，同比增加13.3%，增幅130万吨；压榨1.06亿吨甘蔗，同比增加15%。泰国食糖年消费量为250万吨。
- 生产：泰国本榨季截至3月22日34家糖厂收榨，同比增加16家；累计压榨甘蔗9323万吨，同比增加5.8%；累计产糖1091.16万吨，同比增加13.06%，增126万吨；平均出糖率为11.703%，去年同期为10.951%。
- 泰国甘蔗和糖业委员会办公室(OCSB)2月初表示，泰国预计在2022/23年度出口900万吨糖，同比增约130万吨。



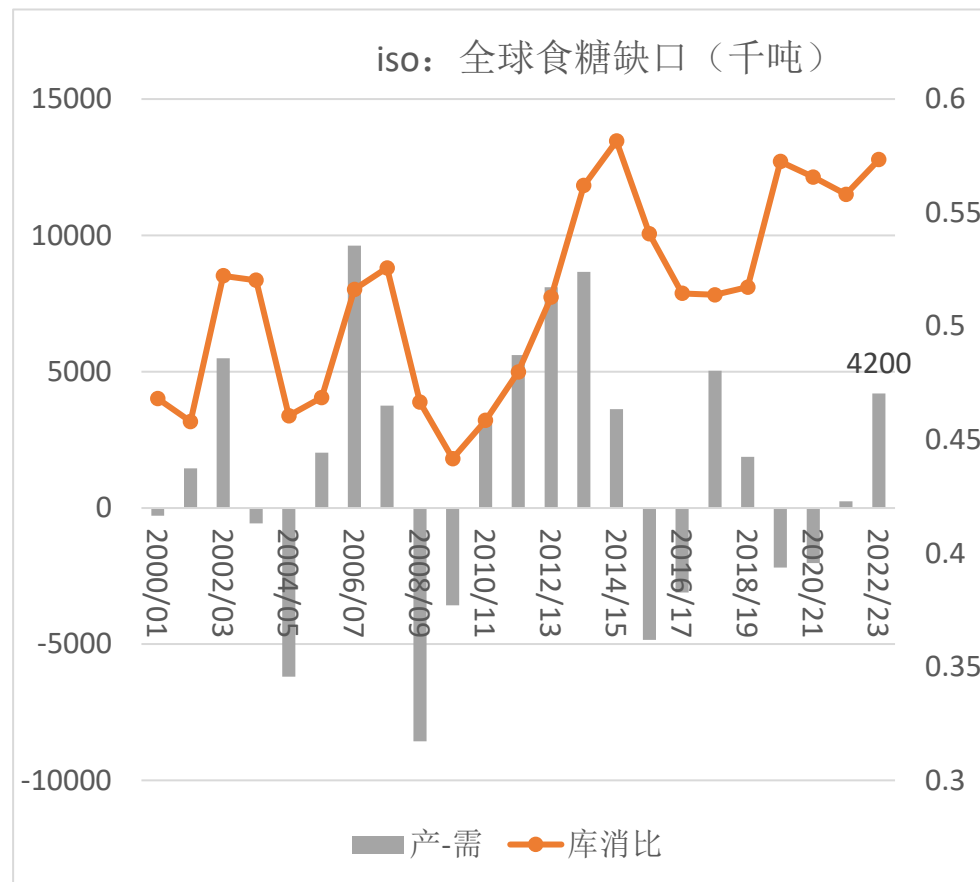


## 四、国际小结：全球原糖市场当前仍供给紧张，巴西新榨季开榨顺利将使近期糖价降温

✓ 目前市场情况：短期内供应和贸易紧张，巴西食糖仍未有大量上市，巴西糖和泰国糖升水坚挺。资金看，原糖的投机多头持仓**30万手**，仍位于历史高位区间（历史最高**2016年**是**39万手**，价格达到**24美分**）。但出现边际偏空因素，一是原糖投机多头连续两周下降，创**10周**以来最大单周降幅；二是巴西中南部天气降水减少，利于新作收获。

✓ 长期预期：**23/24年度**糖产量增加，阶段性会面临流动性矛盾，即主要来自**5-7月份**，来自巴西大豆和玉米丰产造成出口增多的物流挤压。

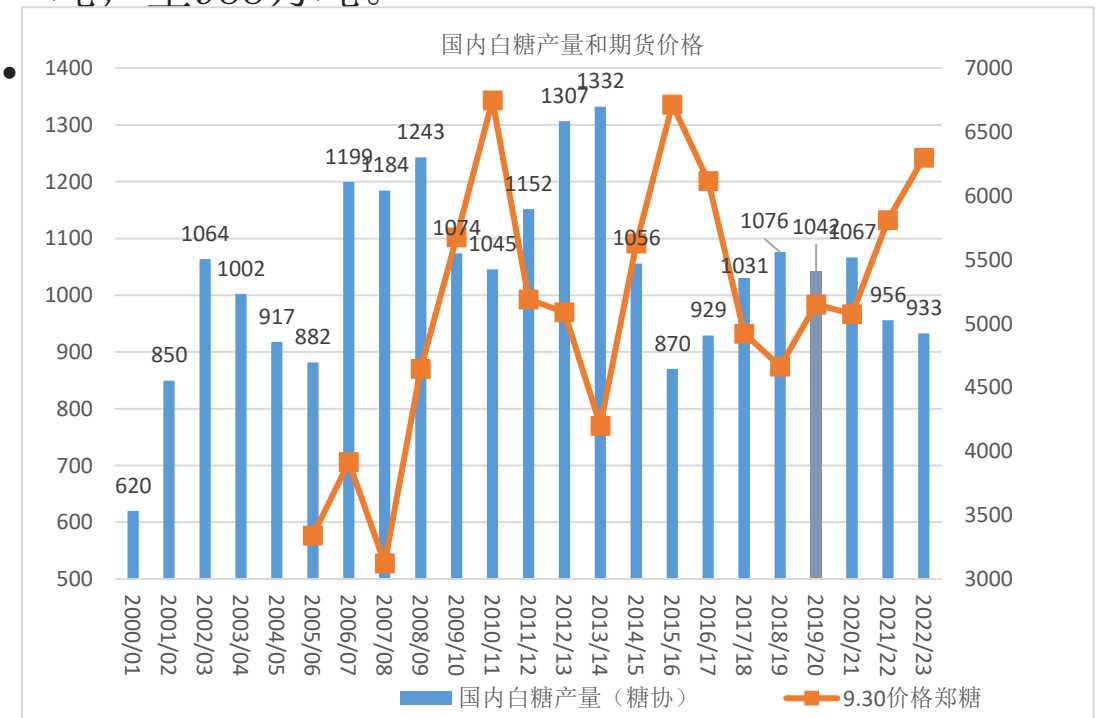
	利空因素	利多因素
巴西	增产	5-7月份: 面临巴西大豆和玉米的出口物流瓶颈。
印度	面积小增	关注天气。
泰国	扩产	关注天气、竞争作物木薯种植面积。



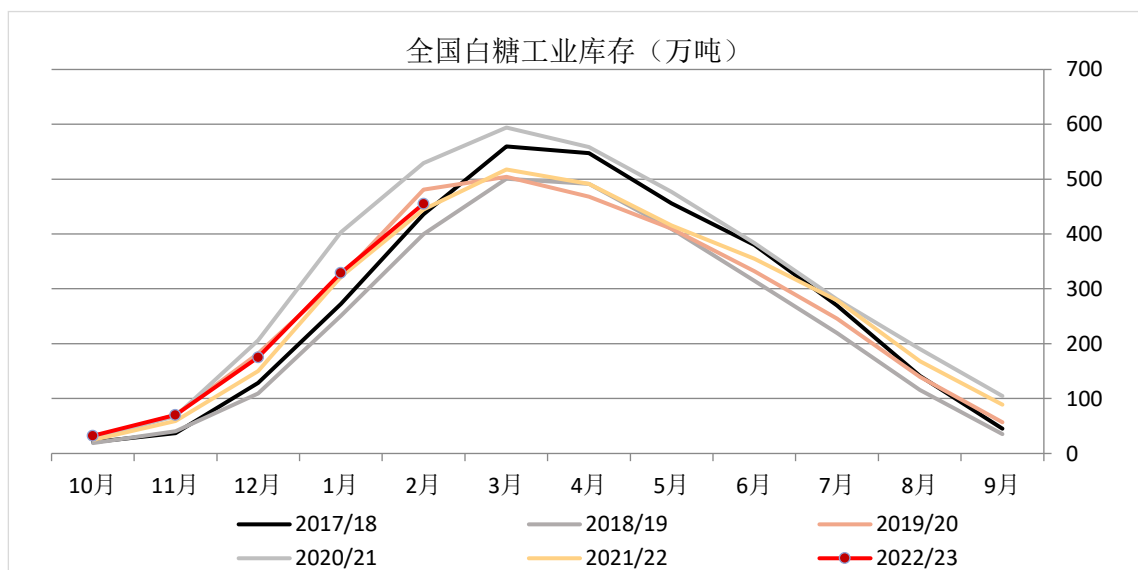
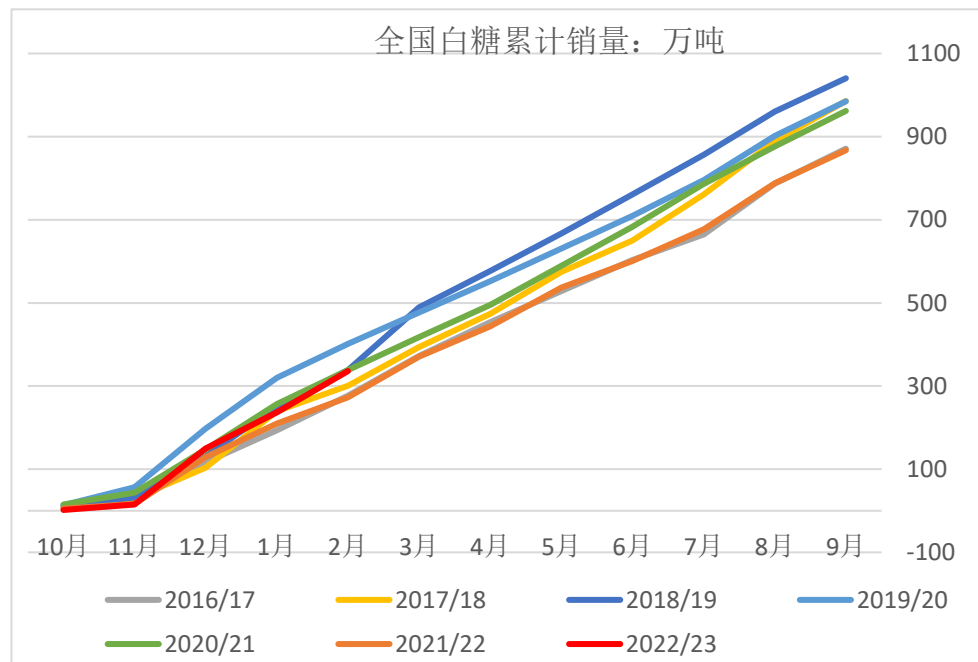
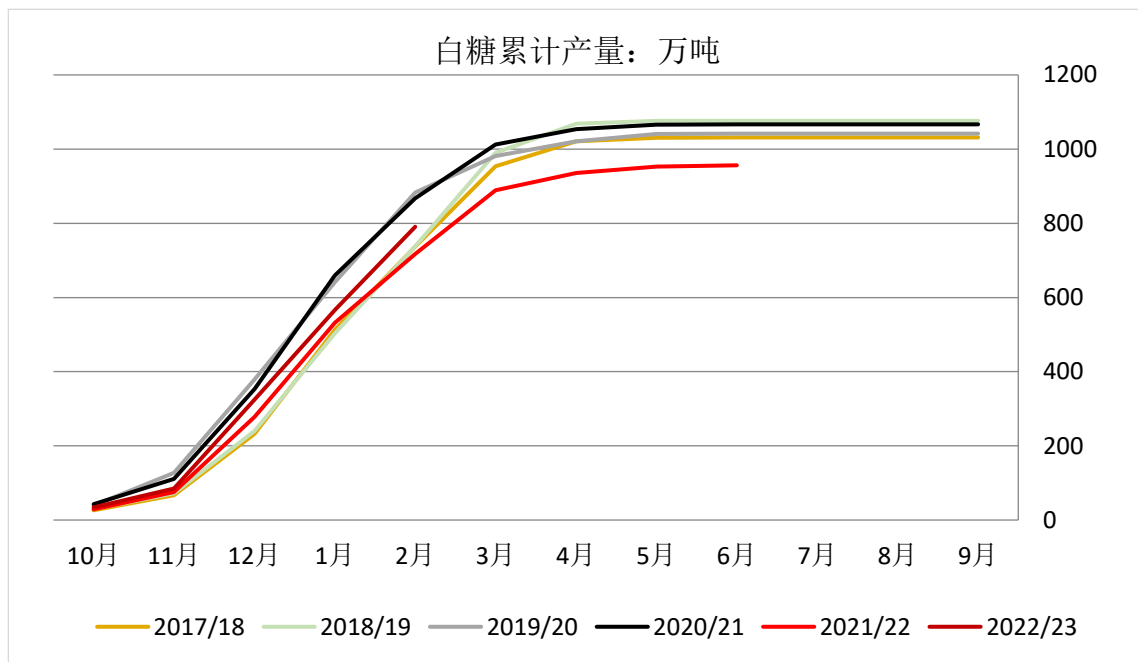
## 五、中国：供需：全国糖产量预计连续第二年减少

农业农村部：食糖供需平衡表（万吨）						
(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	933	500	1433	1560	18	-145

- 3月，农业农村部月度供需报告显示，北方甜菜糖厂已全部收榨，本月将甜菜糖产量下调6万吨，至108万吨。南方除云南甘蔗糖厂正处于生产旺季，其他产区陆续收榨。由于广西前期受不利天气影响，甘蔗单产降幅高于预期。本月将甘蔗单产下调4.8吨/公顷，至60吨/公顷，甘蔗糖产量下调66万吨，至825万吨，食糖总产量下调72万吨，至933万吨。

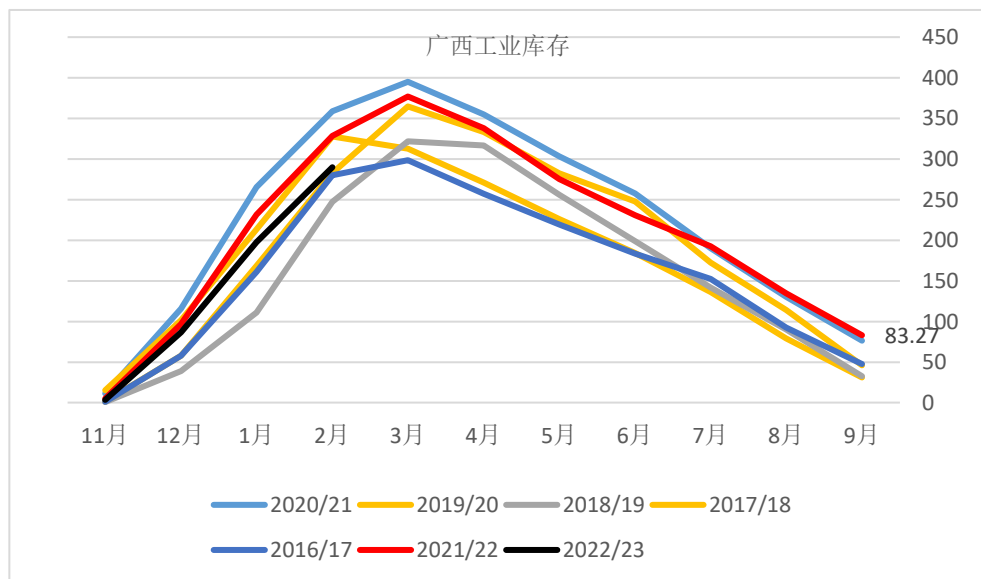
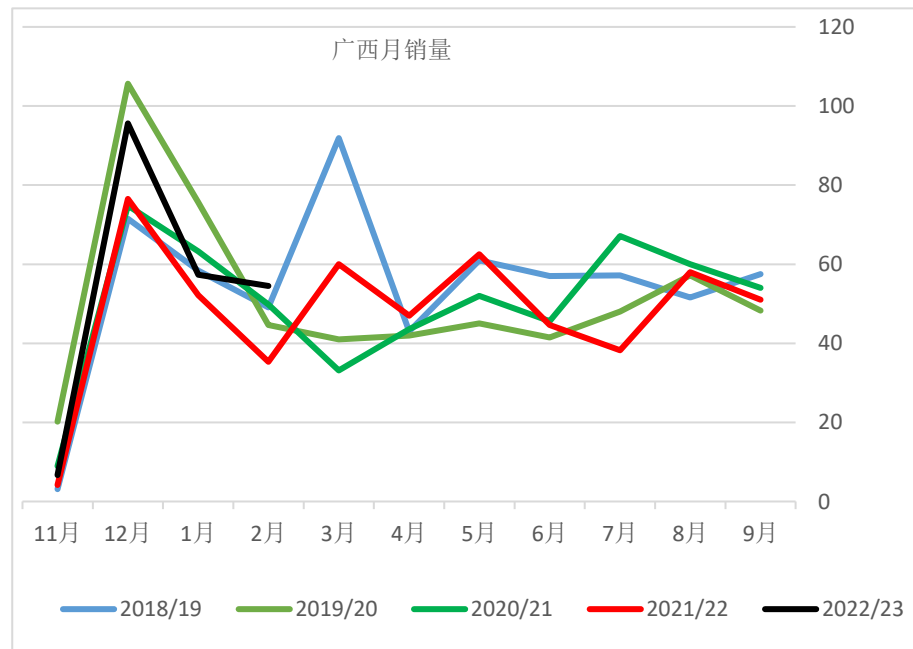
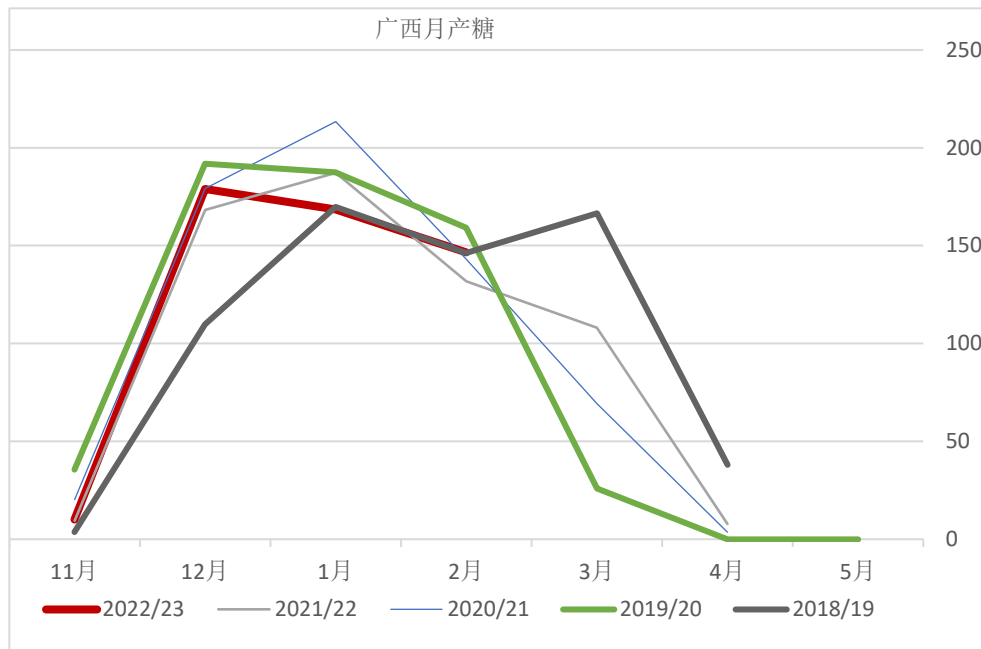


## 五、中国：产销：2月底全国工业库存 455万吨，同比增10万吨



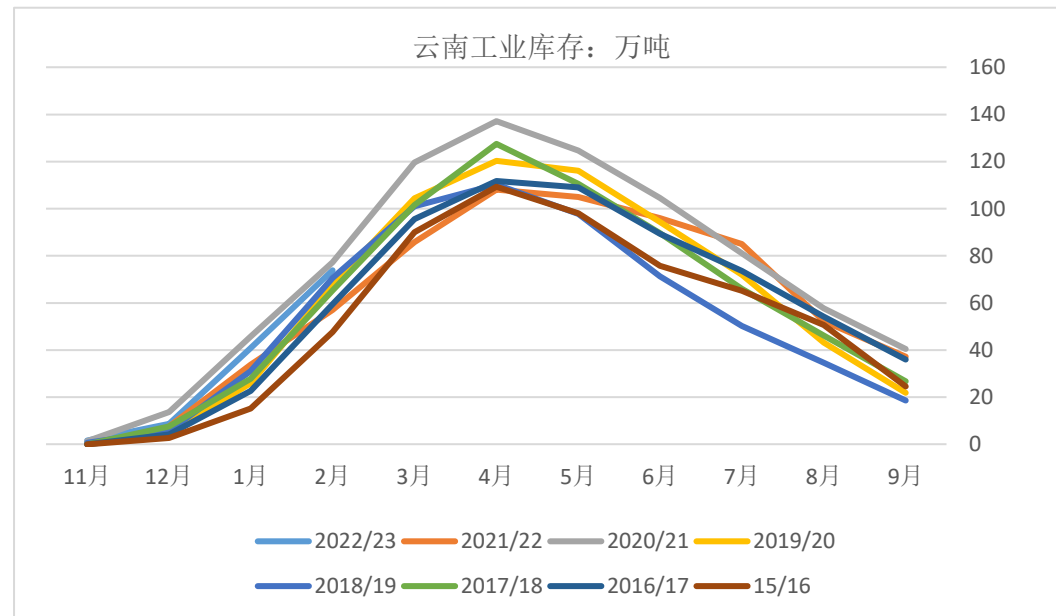
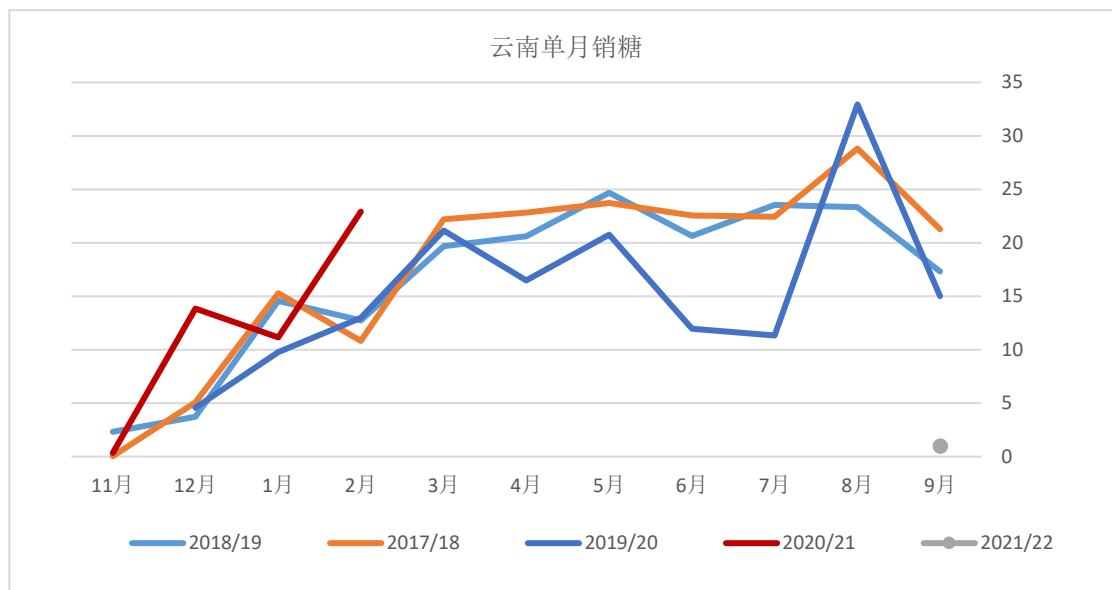
- 2022/23年制糖期截至2023年2月底，全国共生产食糖791万吨，同比增加74万吨；全国累计销售食糖336万吨，同比增加63万吨；累计销糖率42.5%，同比加快4.5个百分点。
- 2月单月产糖225万吨，同比增39.5万吨；单月销糖99万吨，同比增36.工业库存455万吨，同比增10。
- 一2月全国产销旺盛，当前工业库存处于近十个榨季均值附近。

## 五、中国：产销：2月广西销量尚可，库存同比去年偏低38万吨



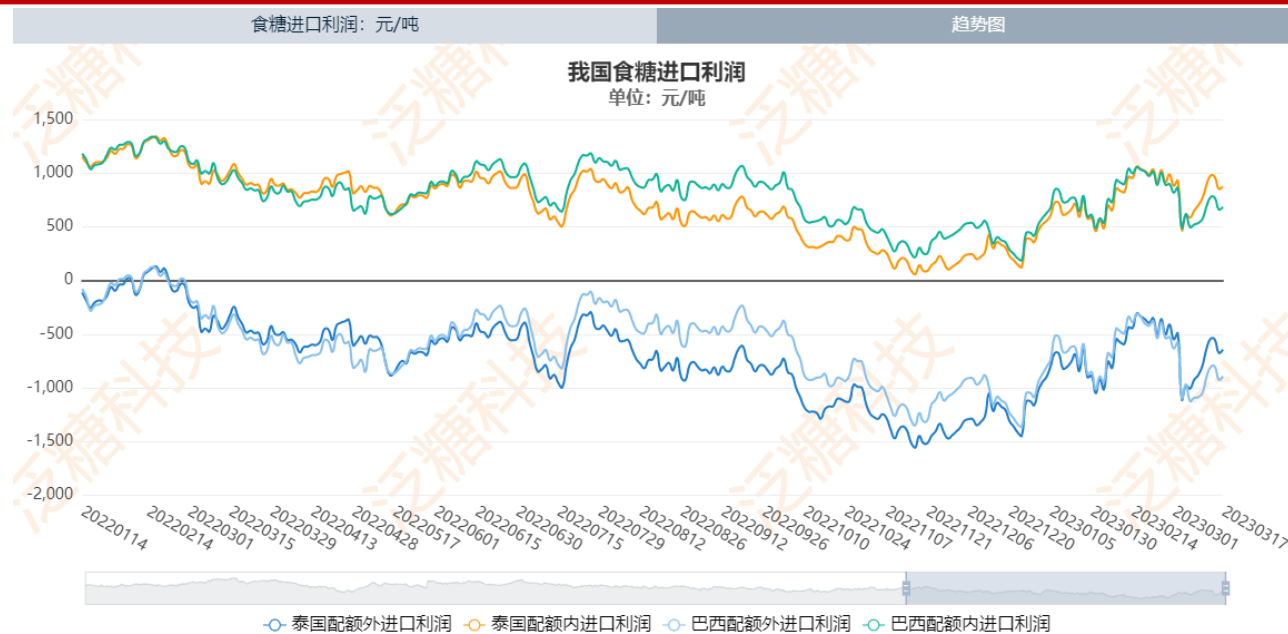
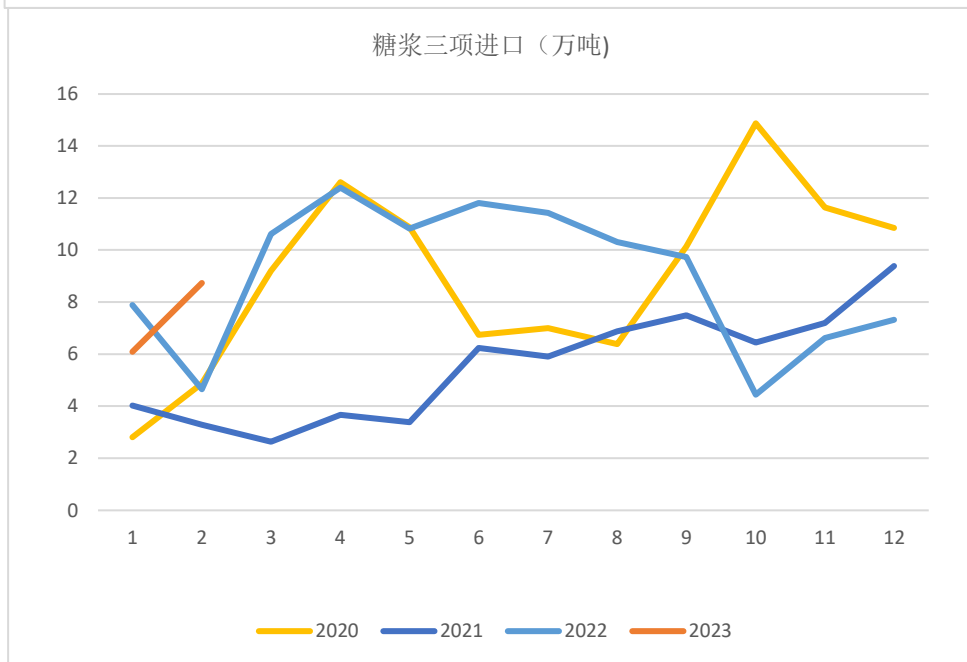
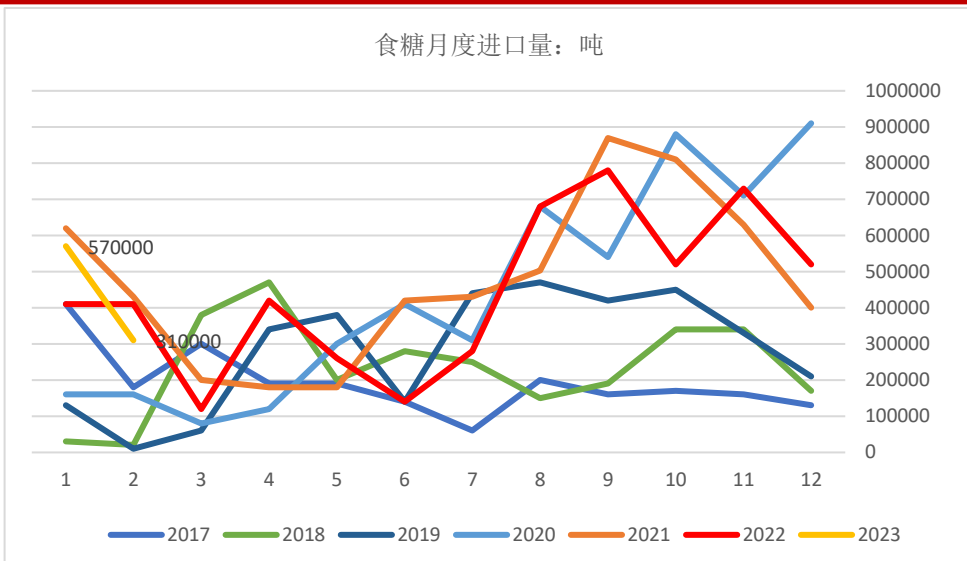
- 产：截至2月底，2022/23年榨季广西累计产混合糖504.11万吨，同比增加7.71万吨；产糖率12.70%，同比增加0.68个百分点。
- 销：截至2月底，累计销糖214.16万吨，同比增加46.22万吨；产销率42.48%，同比提高8.65个百分点。
- 2月单月产糖146.56万吨，同比增加14.8万吨；销糖54.5万吨，同比增加19.44万吨。
- 月度工业库存289.95万吨，同比减少38.51万吨。

## 五、中国：产销：2月云南销售旺盛，库存同比偏高



- 产：截至2月底，云南累计产糖122.04万吨（去年产糖84.36万吨），产糖率12.64%（去年产糖率11.88%）。
- 销：截至2月底，云南省累计销售新糖48.25万吨（去年同期销售新糖27.32万吨）。
- 存：2月底累计库存73.79万吨，同比增加16.75万吨
- 2月单月产糖55.91万吨，同比增加19.69万吨；单月销糖22.92万吨，同比增加9.95万吨；

## 四、中国：进口：1-2月累计进口88万吨，2季度预计到港压力不大。



- ✓ 食糖进口：2023年1-2月份我国累计进口糖88万吨，同比上年同期增长7.8%。其中1月份进口57万吨；2月份进口糖31万吨。
- ✓ 糖浆三项进口：1-2月合计进口量为14.82万吨，同比增加2.29万吨，增幅18.28%。
- ✓ 船运看，1-2月发往中国糖7万多吨，预计未来2个月进口压力不大。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# Thanks

公司网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

公司电话：4006-967-218

公司地址：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楼

