

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号  
白糖周报



# 印度政策生变，糖价远期继续看跌

作者： 王伟

联系方式：0371-58620082

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

- 巴西：12月上旬主产区天气晴朗居多，预计生产和出口顺利。市场机构预计24/25年度，巴西食糖产量将继续增长。
- 印度：政府限制乙醇产出，糖产量将增加，平衡表边际转宽松。
- Cftc持仓显示，CFTC原糖投机持仓多单大幅减仓，净多单减少。

## 国内方面

- 现货价格走弱，新糖现货报价下调至 6590~6820元/吨；部分贸易商新糖主流报价 6500~6600元/吨。
- 进口利润有所恢复，但配额外进口亏损仍然严重，配额内进口利润转好。
- 广西糖厂开榨超8成，糖分有所好转。
- 11月全国产销两旺。

# 周度观点

品种逻辑	策略建议	风险点
<p>✓ 国际方面，巴西产量超预期，印度计划抑制乙醇优先生产糖。实际利空事件和情绪将继续释放，后期价格看跌。</p> <p>✓ 国内，截至11月底，本制糖期全国共生产食糖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。广西糖厂开榨提速，新糖供给将逐渐增多，预计郑糖长期趋势看震荡下跌，低点下移，逢高做空思路，短期需要关注春节前季节性消费旺季带来的反弹。</p>	逢高做空。	原糖走势。

1

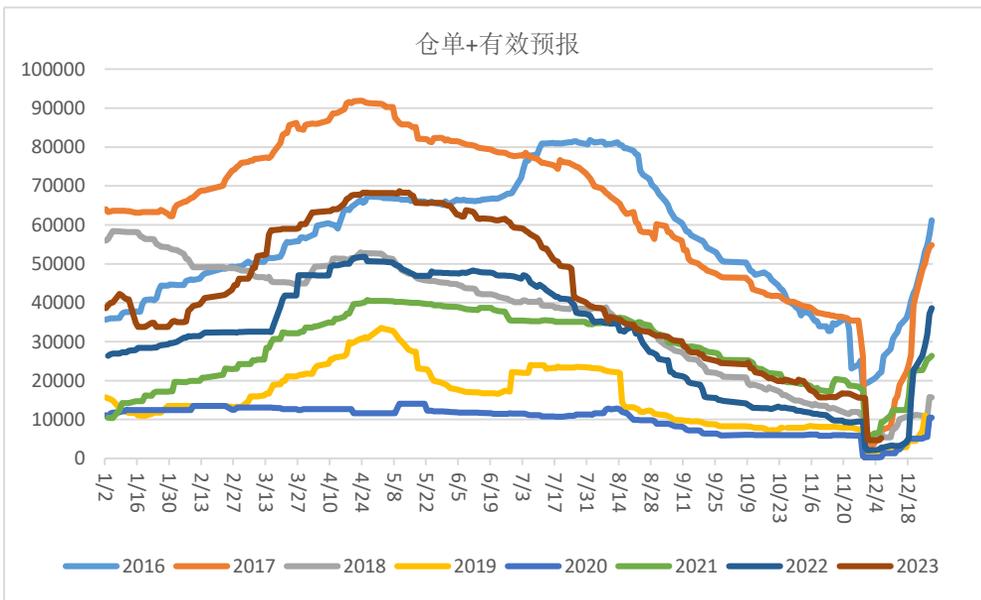
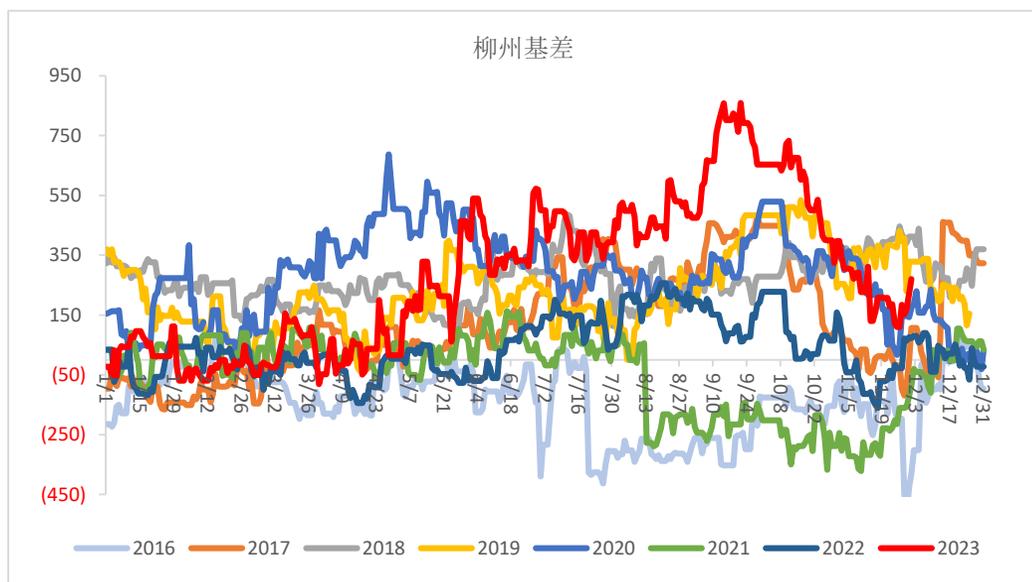
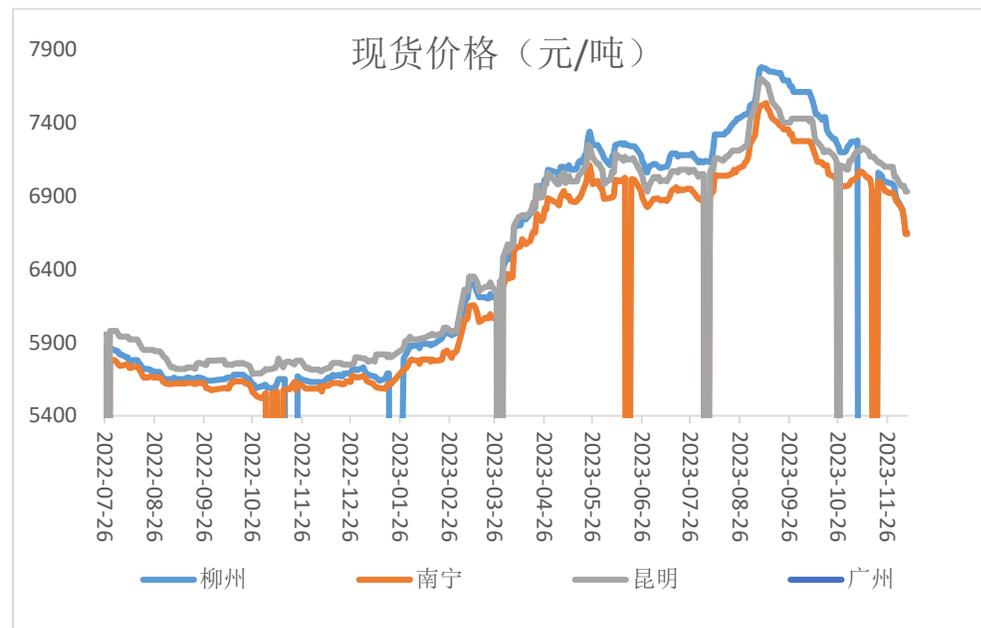
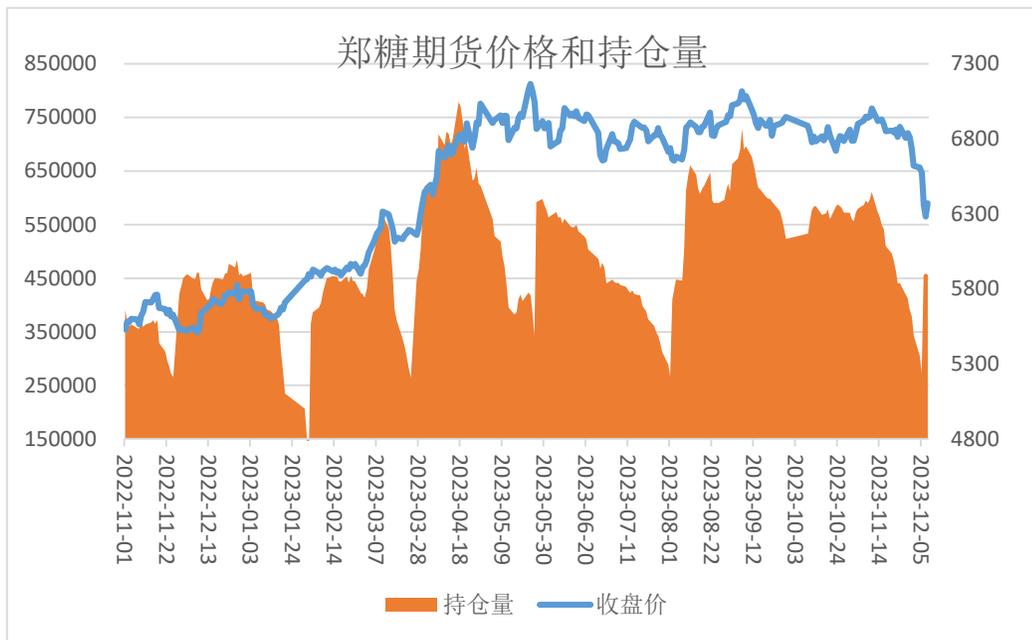
# 行情回顾

# 周度回顾

		2023/12/8	2023/12/1	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	原糖2403	23.4	25.08	-6.70%
郑糖	白糖2401	6542	6620	-1.18%
	白糖2405	6371	6504	-2.04%
	白糖2409	6285	6460	-2.71%
50%关税进口价格	巴西	7706	8381	-675
	泰国	7668	8346	-678
进口利润	SR5月-原糖03（配额内）	345		
	SR1月-原糖03（配额外）	-1355		
现货价格	南宁	6650	6890	-240
	昆明	6640	6870	-230
	成都	6930	7030	-100
	日照	7105	7300	-195
基差	南宁-1月	108	270	-162
价差	1月-5月	171	116	55
	5月-9月	86	44	42
仓单	仓单	3689	3390	299
	有效预报	1431	1325	106
	合计	5120	4715	405
CFTC非商业持仓	多头	249241	290604	-41363
	空头	83772	85528	-1756
	净多	165469	205076	-39607

- 2023年12月4-8日，原糖继续下跌，主力3月合约跌破23美分，周度跌幅6.7%。继巴西官方机构调高巴西本年度糖产量后，印度计划减少乙醇产量，利空市场。CFTC持仓显示，非商业多头大幅减仓。
- 国内方面，受外盘下跌影响，同时广西开榨提速，郑糖主力5月合约，震荡走弱，最低跌至6159，本周晚些时候企稳。
- 现货价格走弱，期货跌幅更大，基差走强。

# 国内期货

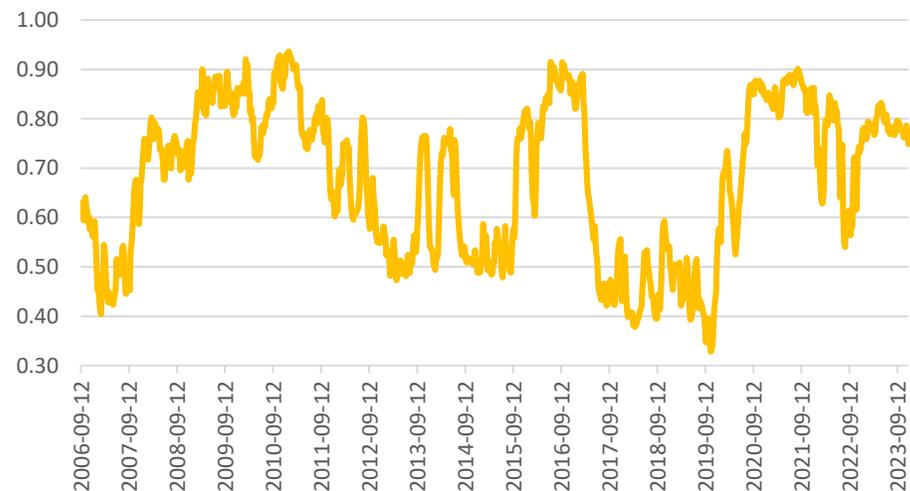


# 原糖期货

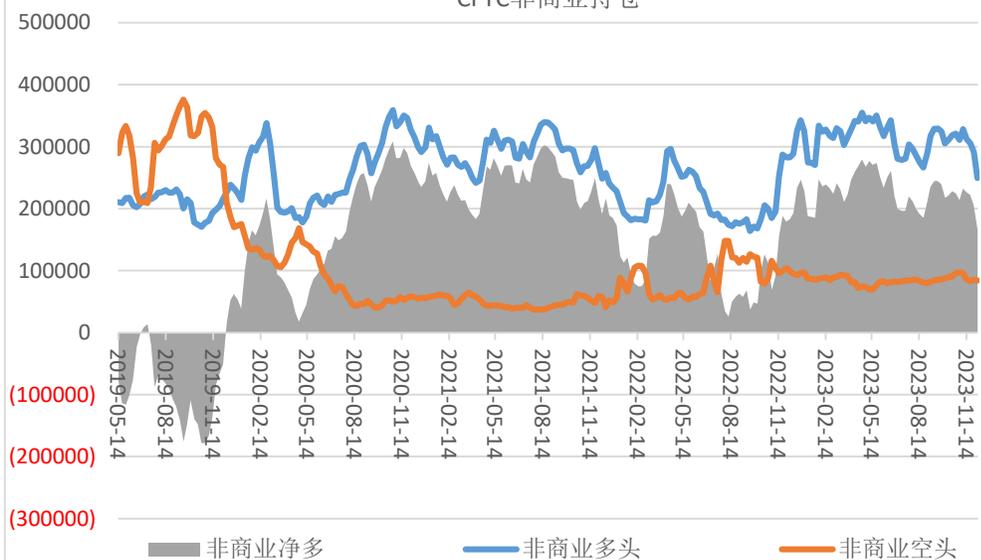
### 期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



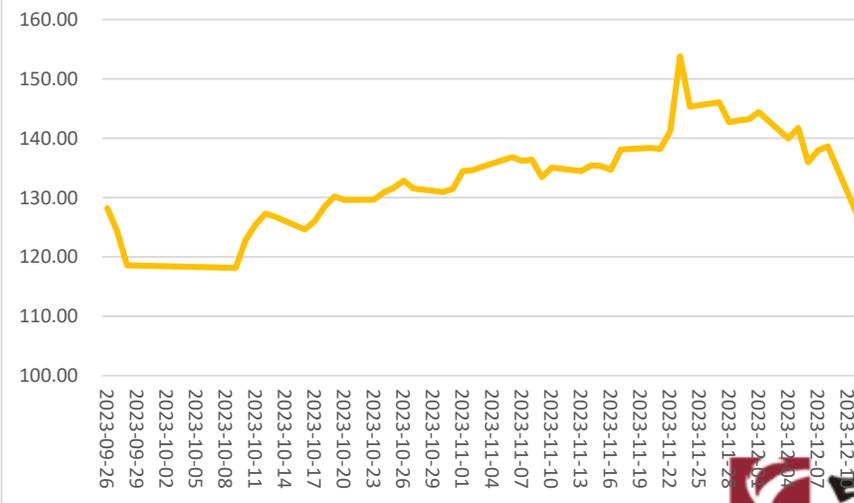
### 原糖非商业多头持仓占比



### CFTC非商业持仓



### 原白糖价差3月



---

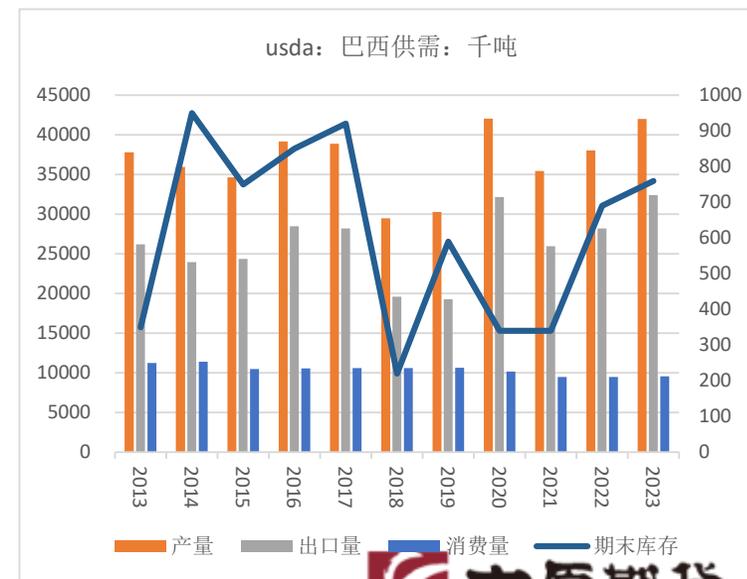
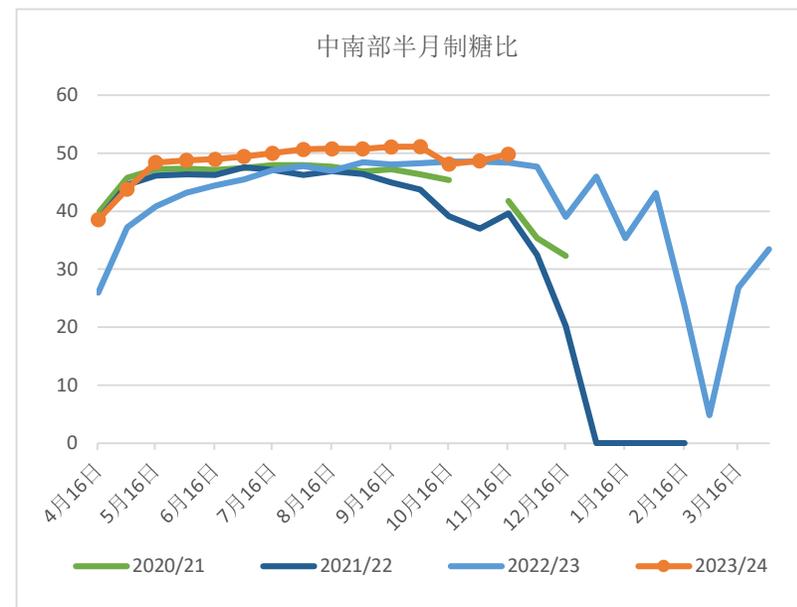
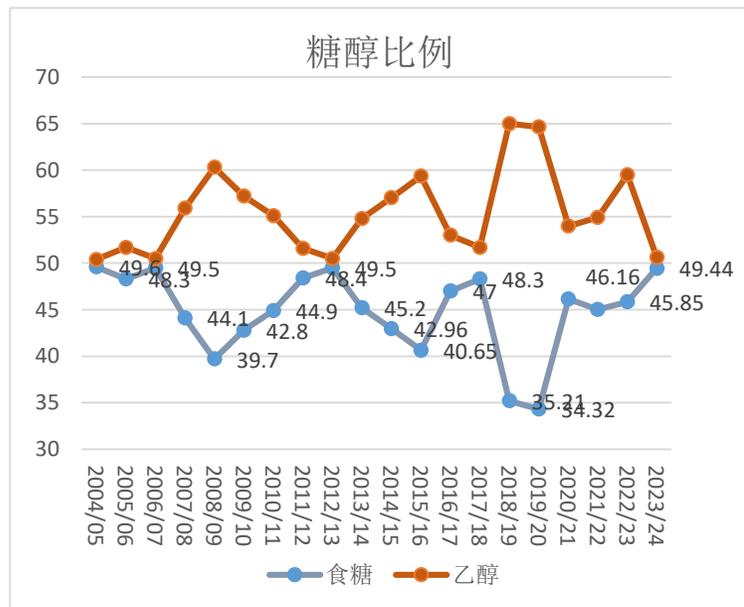
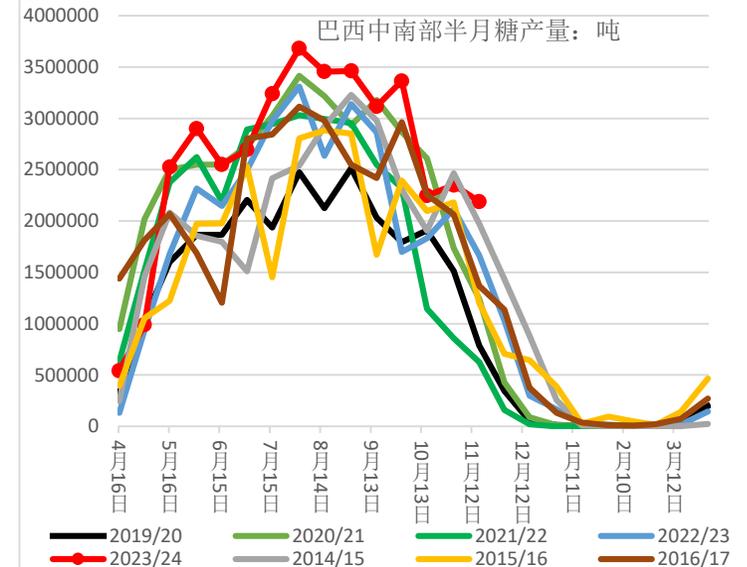
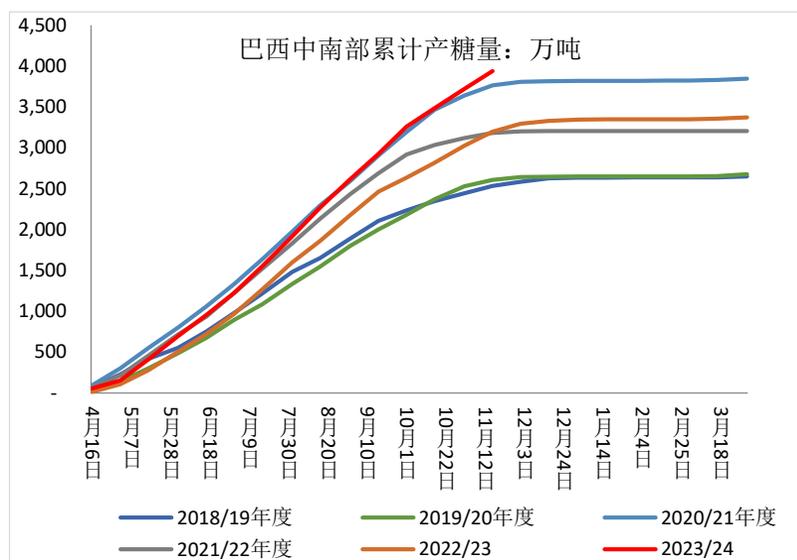
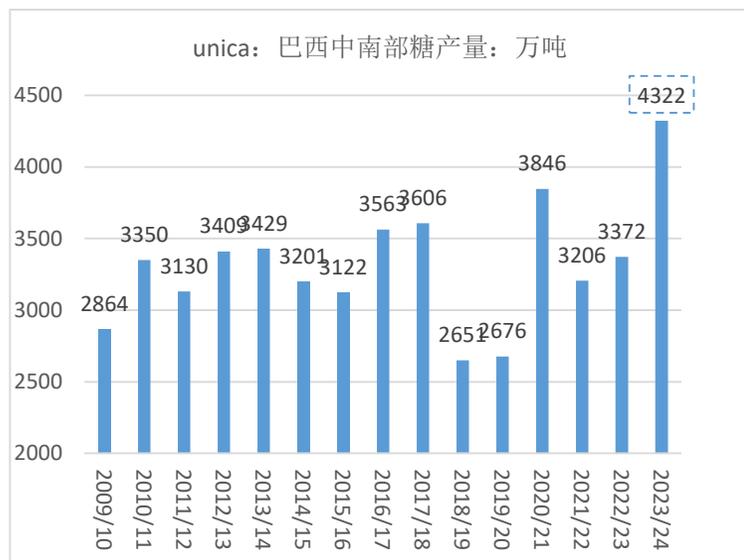
2

## 基本面分析

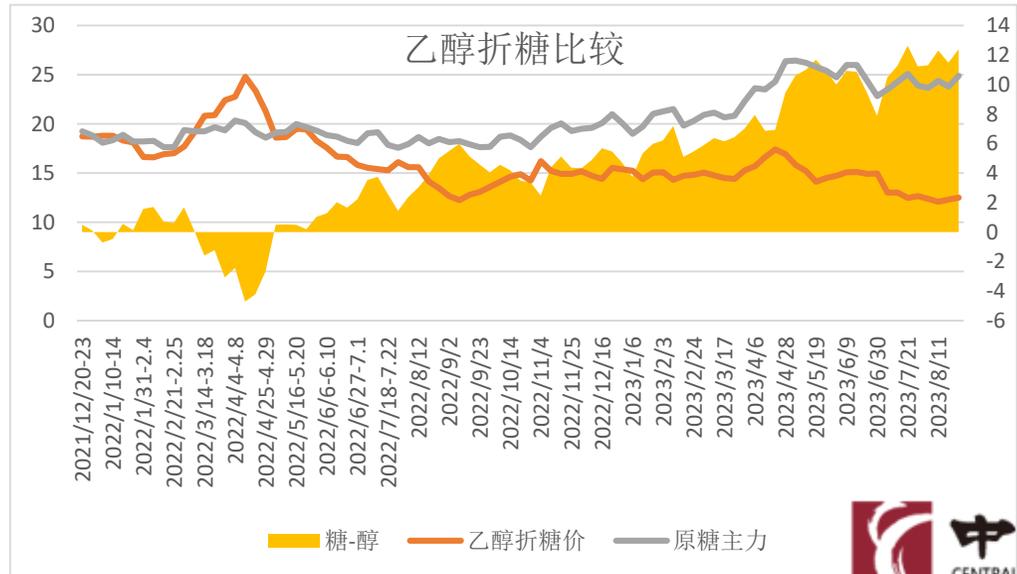
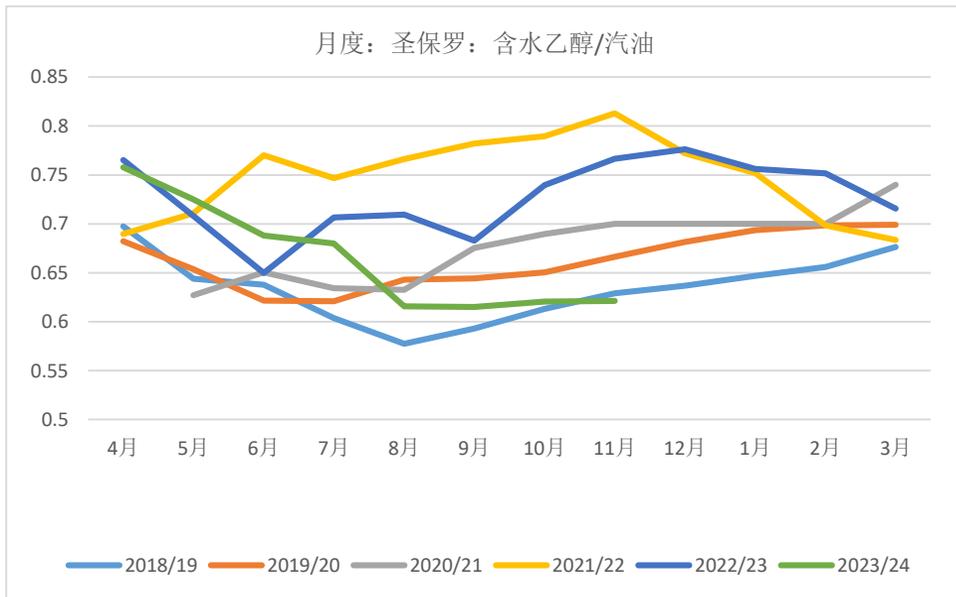
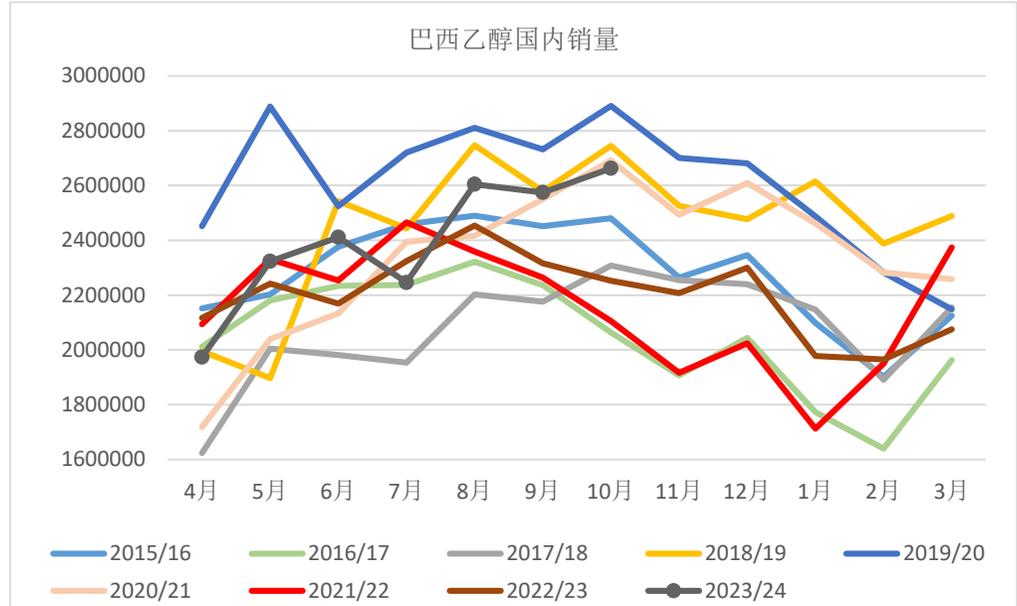
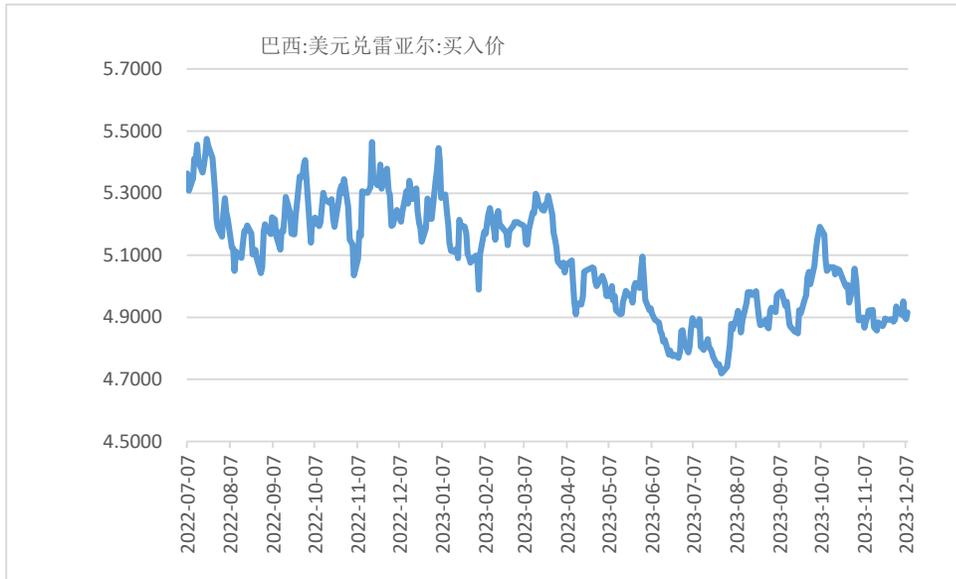
# 一、巴西：巴西国家商品供应公司预计本年度巴西糖产量创历史记录

- 生产：11月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为3477.2万吨，同比增844.8万吨（+32.09%）；甘蔗ATR为132.69kg/吨，同比下降了4.49kg/吨；制糖比为49.81%，同比增加了1.20%；产糖量为219万吨，同比增51.7万吨（+30.92%）；累计产糖量为3941.2万吨，同比增739.6万吨（+23.10%）。
- 乙醇方面，11月上半月，产乙醇16.38亿升，较去年同期的12.7亿升增加了3.68亿升，同比增幅达28.92%；累计产乙醇286.16亿升，同比增加了28.23亿升（+10.95%）。
- 巴西国家商品供应公司（Conab）11月29日报告显示，预计巴西2023/24榨季甘蔗产量将创纪录高位，至6.776亿吨，同比增加10.9%；糖产量为4688万吨，同比增长27.4%；甘蔗种植面积预计为835万公顷；乙醇产量（包括玉米制成的乙醇）预计为340.5亿公升。
- 经纪商hEDGEpoint Global Markets12月7日表示，随着糖厂投资扩大产能，巴西中南部地区2024/25年度糖产量料创纪录高位。预计巴西中南部下一年度产量将从2023/24年度的4170万吨增至4310万吨。该经纪商表示，企业还在投资港口码头，以扩大明年的出口能力。

## 二、巴西：巴西国家商品供应公司预计本年度巴西糖产量创历史记录

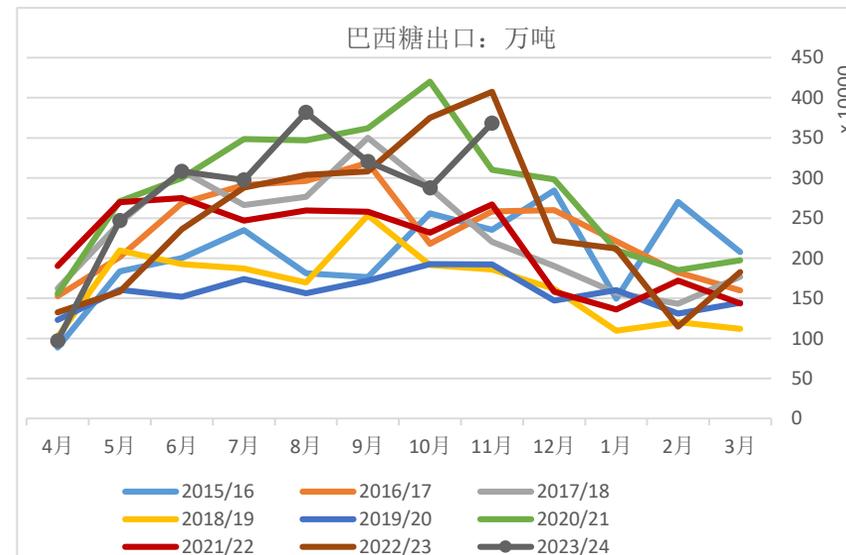


## 二、巴西：生产端： 含水乙醇相较汽油有优势， 将利于乙醇需求



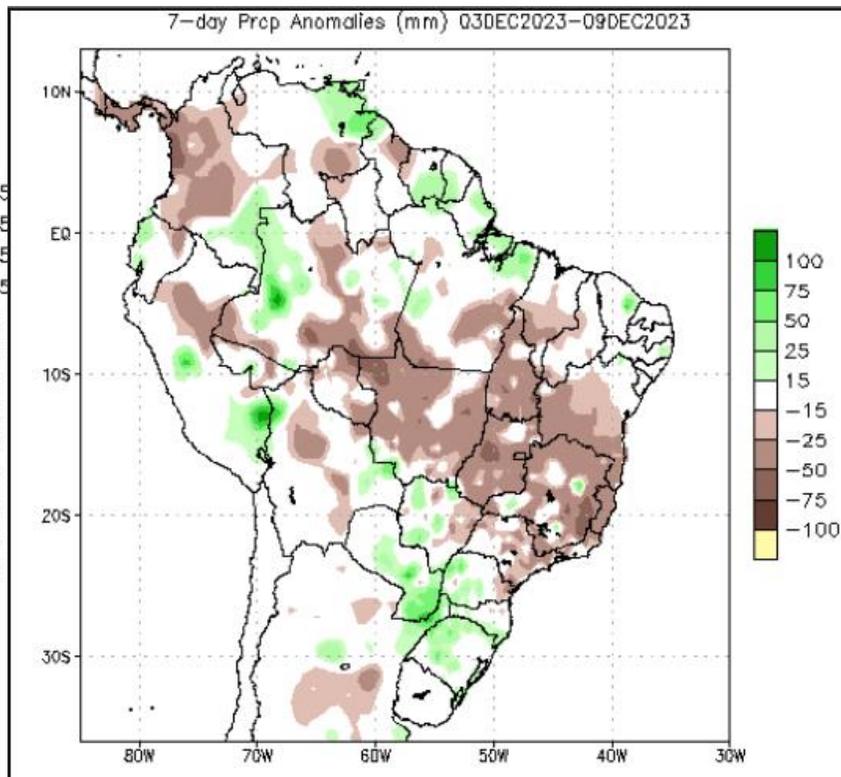
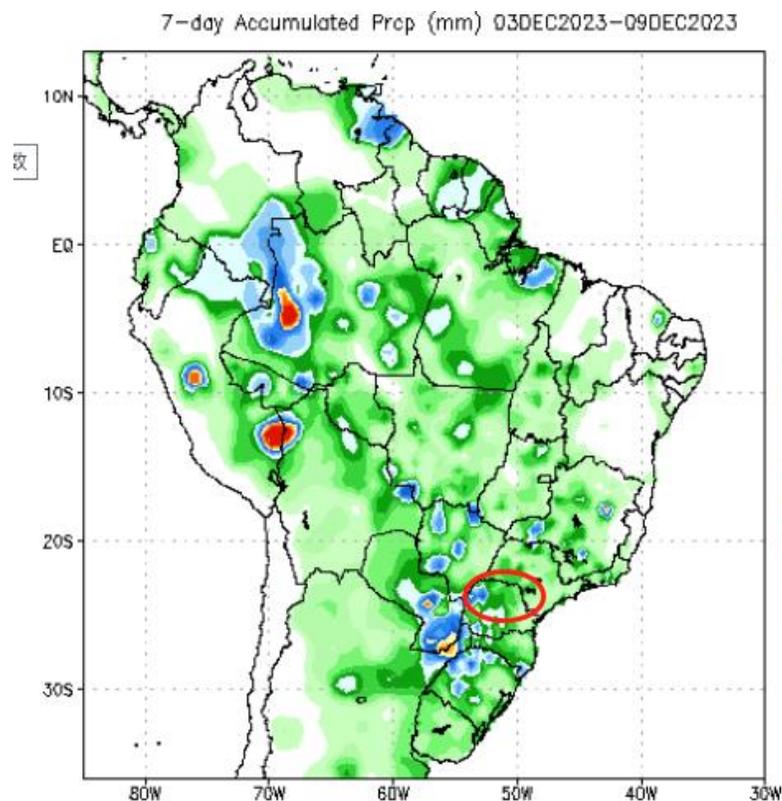
## 二、巴西：出口：待运船只继续减少

- 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%；日均出口量为18.424万吨，较上年11月全月的日均出口量16.74万吨增加10%；发运价格上涨超过24%，达到518.6美元/吨。4-11月累计出口2308万吨，同比增100万吨。
- 据巴西航运机构Williams发布的数据，截至12月6日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为95艘，此前一周为112艘。港口等待装运的食糖数量为465.98万吨，此前一周为537.07万吨。
- 现货升贴水报价：截至12月6日，巴西糖升贴水小幅下降至0美分/磅；泰国糖升水维持在0.85美分/磅。



## 二、巴西：天气：上旬主产区天气降雨偏少，利于收割

- 12月上旬主产区降雨偏少。



### 巴西圣保罗天气

São Paulo Weather forecast

Day 1 to 4 | Day 5 to 8 | **8 days** [P] Next 48 hrs [P] 14 days >30 days

Print | View in Fahrenheit

	Mo 11	Tu 12	We 13	Th 14	Fr 15	Sa 16	Su 17	Mo 18
Tmax (°C)	23	25	32	33	33	32	32	31
Tmin (°C)	19	17	17	21	22	21	21	22
morning 24-06								
a.m. 06-12								
p.m. 12-18								
evening 18-24								
Rain risk	55 %	5 %	5 %	40 %	55 %	35 %	40 %	40 %
Sunshine hours (hrs)	6.1	12.9	13.6	10.9	10.9	12.2	11.5	10.9
UV index	9	12	12	12	12	12	12	12
Sunrise	05:13	05:13	05:14	05:14	05:14	05:15	05:15	05:16
Sunset	18:47	18:47	18:48	18:49	18:49	18:50	18:50	18:51
Wind p.m.	↑	↑	↗	↑	↑	↑	↙	→
Bit	S 4	S 4	SW 3-4	S 3-4	S 3-4	S 4	NW 3-4	W 3-4

Last updated: Mo, 11 Dec, 02:47 GMT

## 三、印度：政府限制乙醇生产，糖产量有望增多

### ➤ 23/24榨季供需

- 10月底，印度糖厂协会(ISMA)预估，在不考虑转向乙醇生产的情况下，2023/24榨季的糖产量估计为3370万吨，上榨季的产量估计为3660万吨。今年8月预估的产量为3620万吨。其国内贸易商表示，糖厂在上一个榨季将410万吨糖用于乙醇生产，类似的分配可能使新一年的产量降至2960万吨。
- 印度糖厂联合会NFCSFL预计2023/24榨季印度总产糖量为2915万吨，低于上榨季的3300万吨。

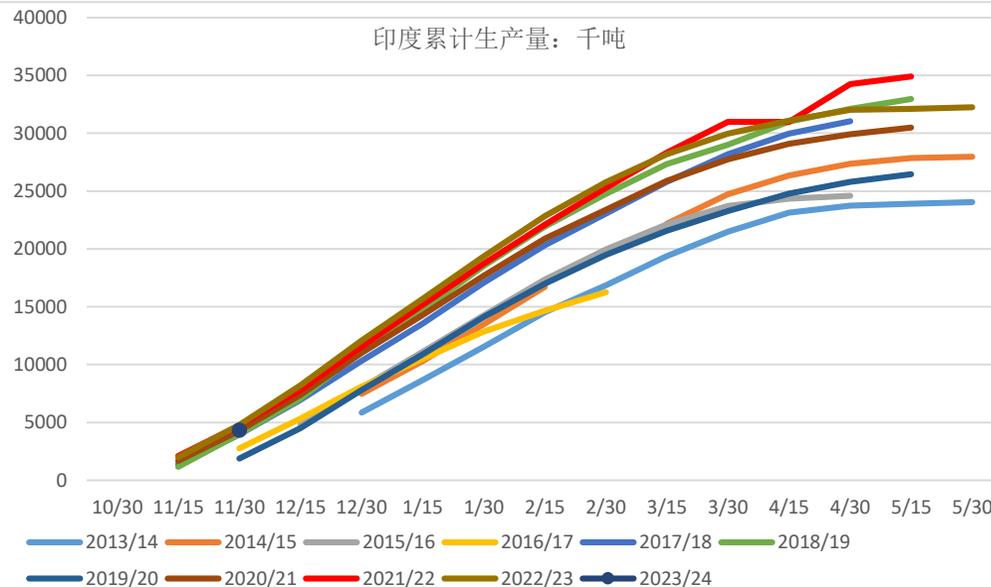
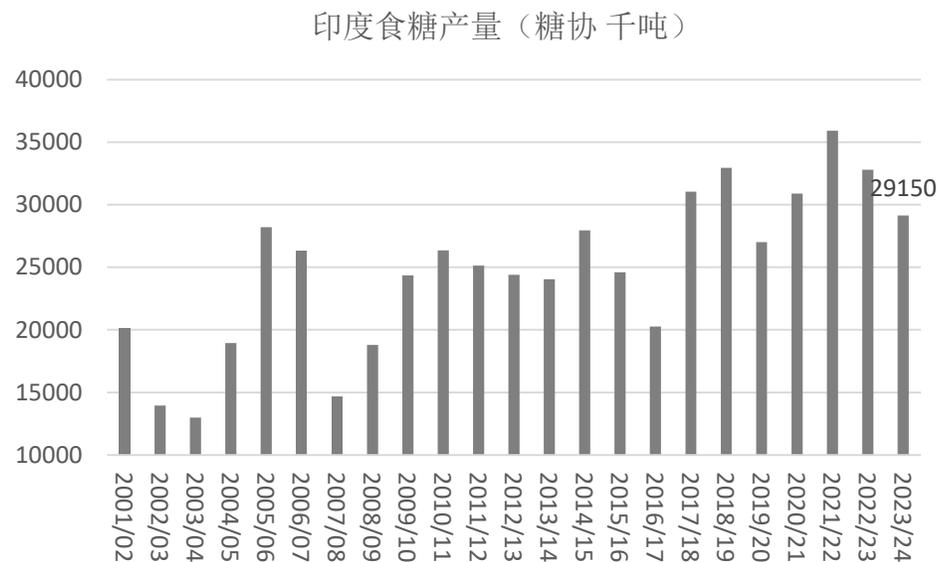
### ➤ 生产

- 据印度糖厂联合会(NFCSFL)的数据，2023/24榨季截至11月，印度开榨糖厂数量为433家，较去年同期的451家下降18家，降幅4%；甘蔗入榨量为5101万吨，较去年同期的5706万吨下降605万吨，降幅10.6%；食糖产量为432万吨，较去年同期的483万吨下降了51万吨，降幅10.65%。
- 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。
- 印度目前的乙醇生产能力为136.4亿升，足以满足燃料混合目标，要在2025-26年度实现20%的混合目标，乙醇需求为101.6亿升。根据计划，石油营销公司在2022-23年期间实现了12%的乙醇混合。某市场市场预估2023/24榨年印度约有300-350万吨甘蔗转向生产乙醇，去年则超过了400万吨。

### ➤ 出口

- 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。
- 印度食品部部长于10月19日表示，因2023/24榨季甘蔗产量数据要到明年6月份才能揭晓，在此之前不太可能允许出口。

### 三、印度：政府限制乙醇生产，糖产量有望增多

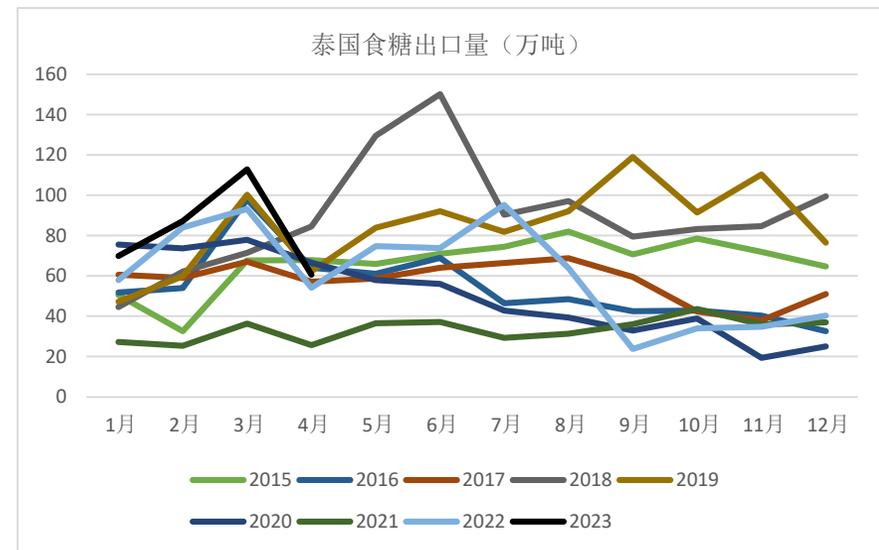
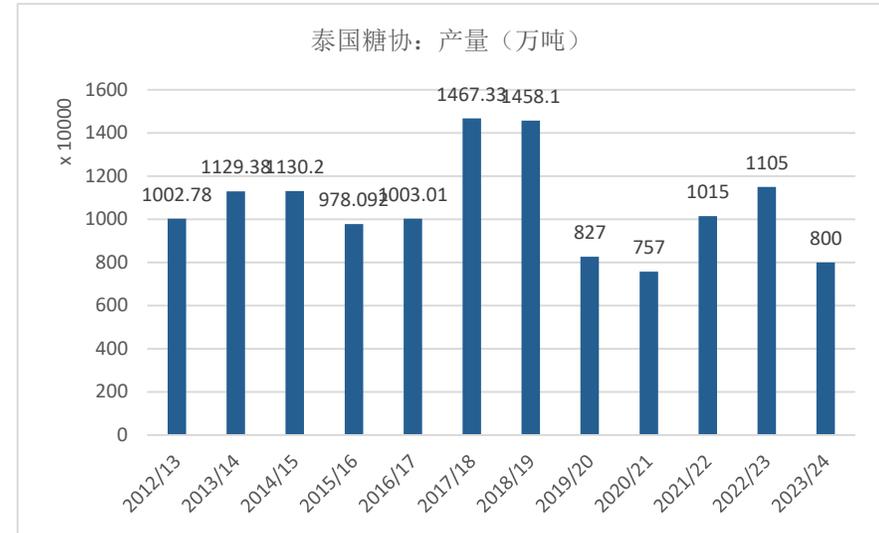


印度食糖供需平衡表（万吨）

	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%
2022/23-10月预估	560	3650	2750	910	550	450	20%
2022/23-1月预估	560	3400	2750	660	550	450	20%
2022/23-4月预估	560	3300	2750	610	500	430	18%
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%
<b>2023/24-10月预估</b>	<b>570</b>	<b>3020</b>	<b>2750</b>	<b>340</b>	<b>500</b>	<b>350</b>	<b>18%</b>

## 四、其他国家：泰国糖产量预计降至历史低位

- 为遏制通货膨胀和保障食品安全，泰国总理Srettha Thavisin的内阁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。
- 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。
- 11月15日公布的一份大宗商品研究报告显示，泰国2023/24榨季甘蔗产量预计为8000万吨，较上榨季的9400万吨大幅减少15%，因厄尔尼诺现象给甘蔗生长带来不佳影响。一些种植户表示，由于今年前8个月没有充足的降雨，甘蔗高度比预期低，且生长条件更加糟糕，尤其是在非灌溉地区。但自9月以来的多雨天气极大地改善了土壤含水量，对甘蔗生长起到了积极的支持作用，并限制了作物产量进一步下降的风险。

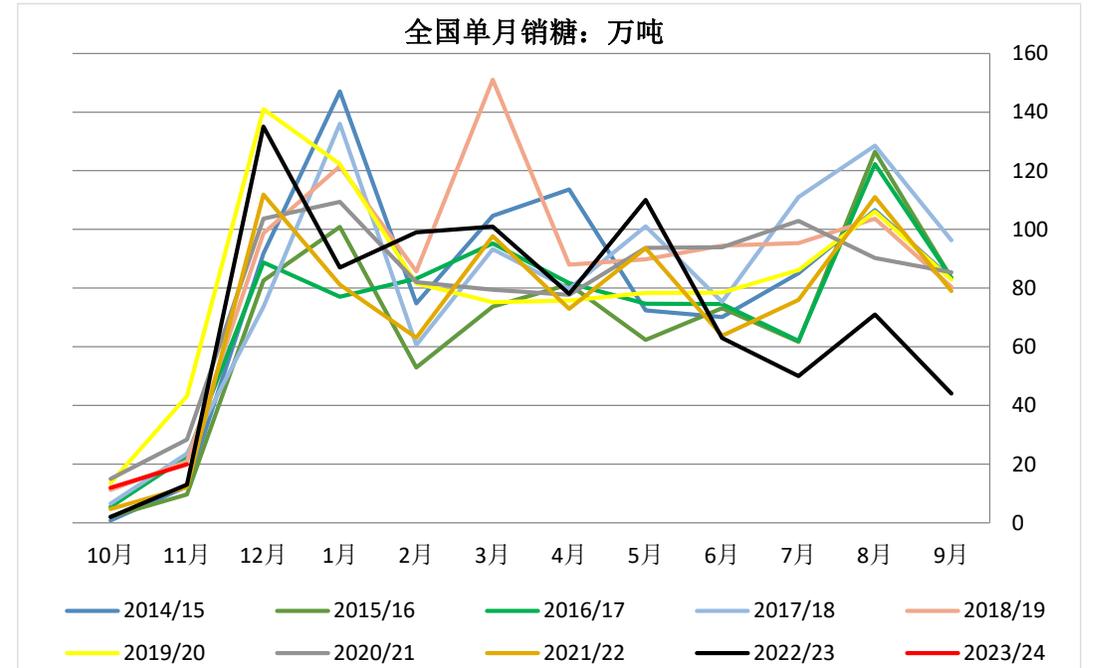
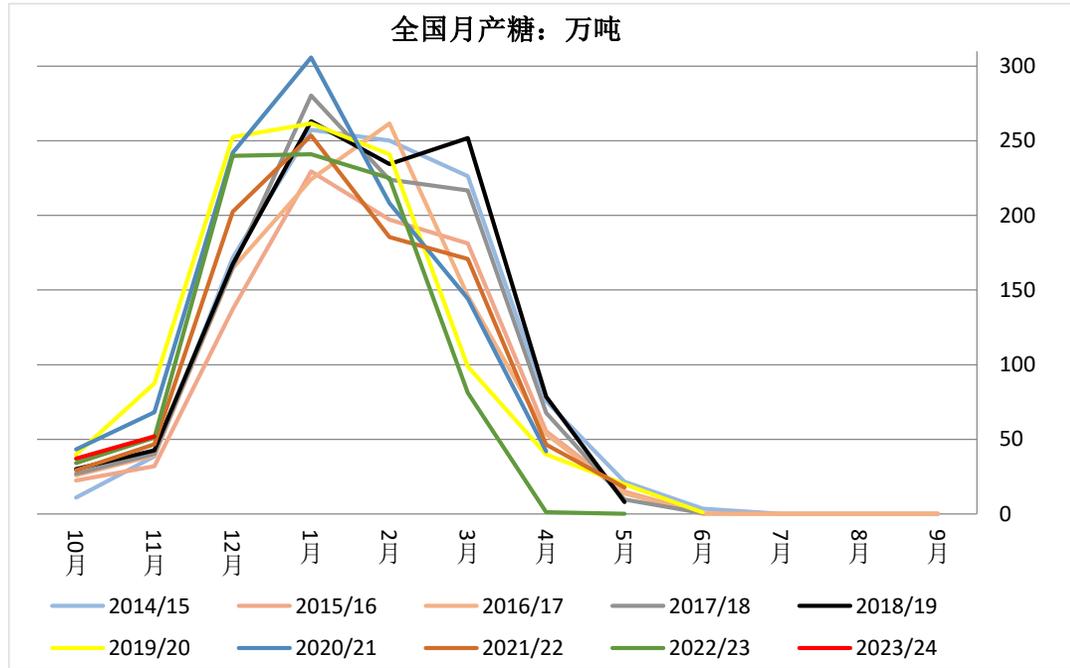


## 五、中国：供需：广西糖厂开榨超8成，新糖报价下调

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	897	380	1277	1560	18	-301
2023/24	1000	500	1500	1570	14	-84

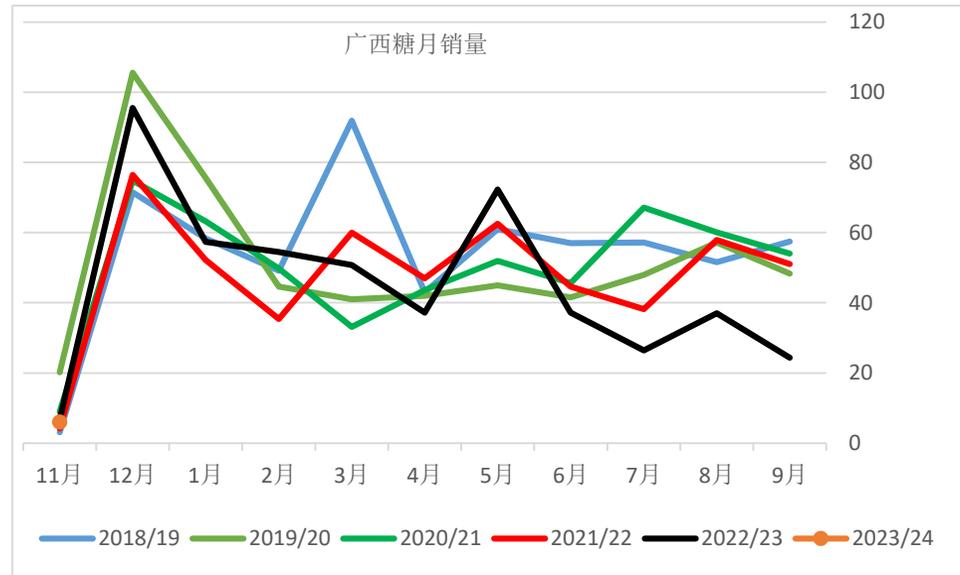
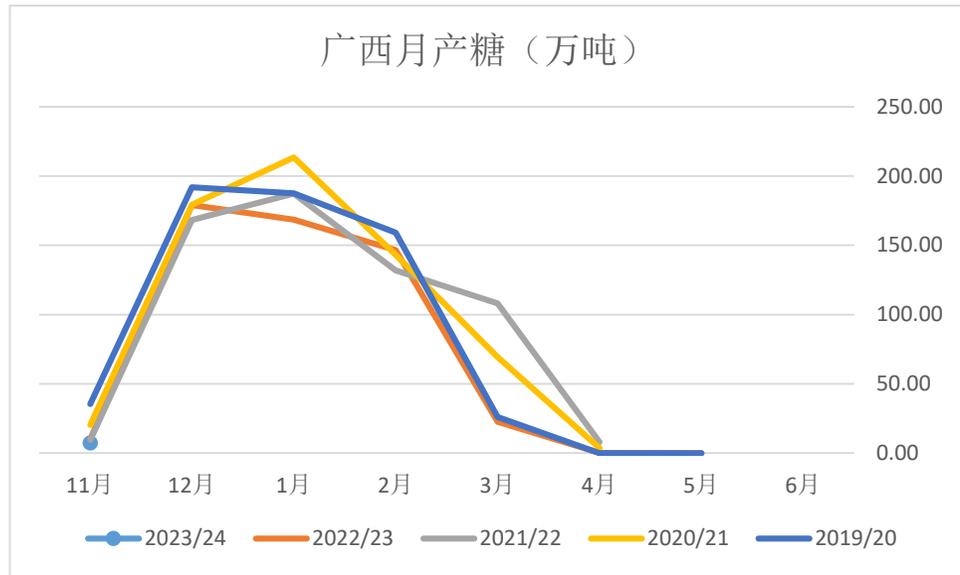
- 12月农业农村部对预计数据不作调整。当前，甜菜糖生产进入后期，甘蔗糖厂陆续开榨。11月份，广西大部地区天气晴好，温差逐步增大，有利于甘蔗糖分积累，缓解前期糖分偏低的问题。新糖批量上市，国内食糖价格偏弱，市场观望氛围较浓，下游采购以刚需为主，后期需关注元旦、春节备货情况。
- 中国糖业协会给予2023/24榨季全国食糖产糖评估值为980万吨，较上榨季恢复性增产约83万吨。其中广西预计590-600万吨，增70；云南210-215万吨，增10；广东50万吨，减1.8；内蒙50万吨，减8；新疆54万吨，增9。
- 截至12月8日，广西2023/24榨季开榨糖厂超8成，预计中下旬将全部开榨，新糖现货报价下调至 6590~6820元/吨；部分贸易商新糖主流报价6500~6600元/吨。

## 五、中国：产销：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。

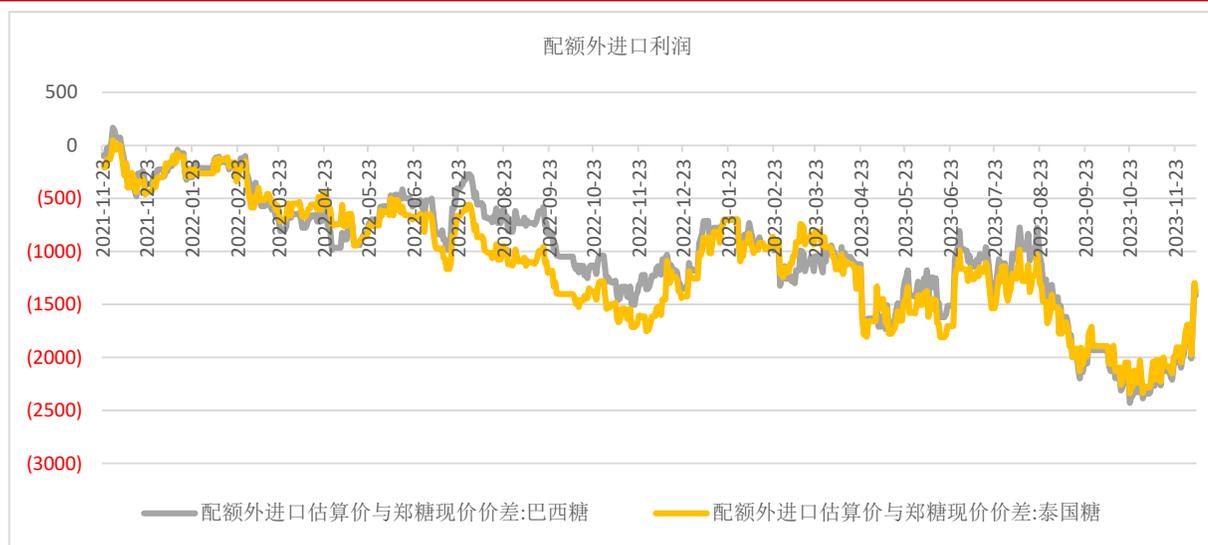
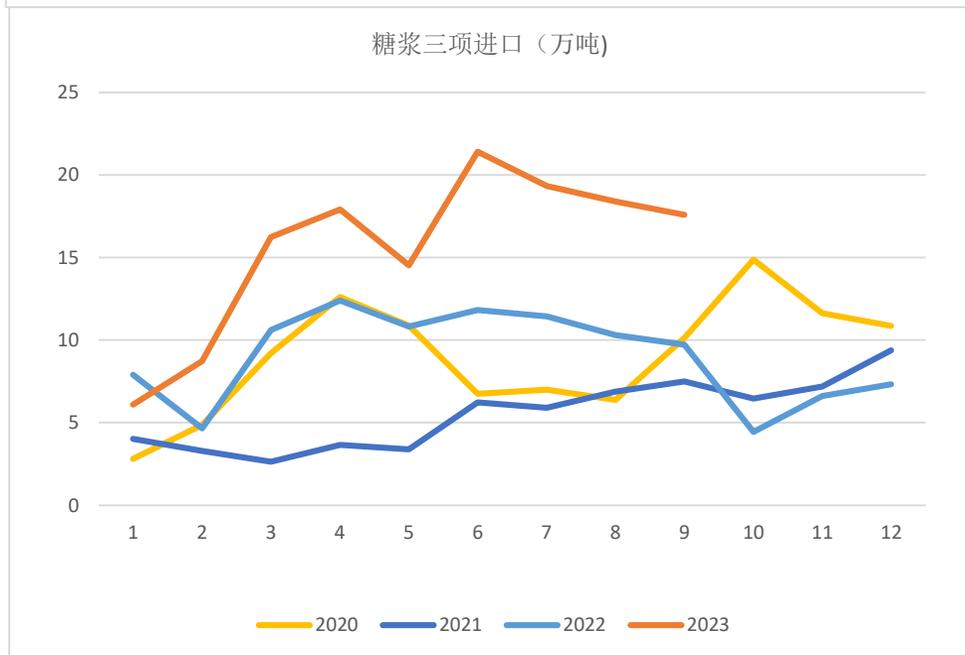
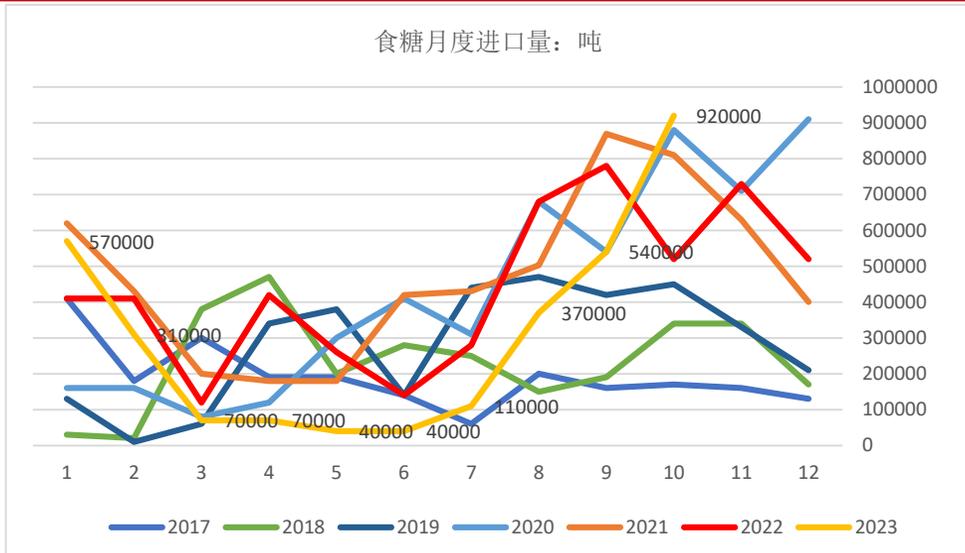
## 五、中国：产销：广西11月产销同比减少



- 截至11月30日，广西已有16家糖厂开榨，同比减少15家；累计入榨甘蔗78.36万吨，同比减少36.16万吨；产混合糖7.38万吨，同比减少2.7万吨；混合产糖率9.42%，同比增加0.62个百分点；累计销糖6.04万吨，同比减少0.69万吨；产销率81.84%，同比提高15.07个百分点。

- 
- 新疆:截至11月底累计产糖30.83万吨, 同比增加9.97万吨:, 新疆甜菜收购已经接近尾声, 按照截至11月底11.02%的出糖率计算, 23/24制糖期新疆最终糖产量预计为51万吨, 同比增加5万吨, 但比预期少6万吨。目前中粮新疆白砂糖新糖厂仓报价6700-6850元/吨, 编白糖新糖厂仓报价7200元/吨。
  - 内蒙古:截至11月底累计产糖45万吨, 同比增加1.2万吨;出糖率13.35%, 同比提高0.08%。2023/24制糖期内蒙古甜菜收购已经基本结束, 最终收购量在400万吨左右, 按照截至11月底13.35%的出糖率计算, 最终产量或为53.4万吨, 路高于预期的50万吨, 同比减少5万吨左右。

## 四、中国：进口：进口利润有所恢复



- 食糖进口：2023年10月我国进口食糖92万吨，环比增加38.11万吨，增幅70.72%；同比增加40.26万吨，增幅77.81%。2023年1-10月累计进口食糖303.66万吨，同比减少98.54万吨，降幅24.5%。
- 糖浆三项进口：10月，我国税则号170290项下三类商品共进口16.55万吨，同比增加12.11万吨，增幅272.7%。2023年1-10月累计进口税则号170290项下三类商品156.77万吨，同比增加62.68万吨(折糖约105万吨)，增幅66.61%。

# 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、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。

# 联系我们

---

总部地址：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：4006-967-218

上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07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：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：0373-2072882

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



# 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

