

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号



# 回落空间或有限，远期看内外价差修复 ——白糖周报2024.01.29

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：23/24年度截至1月上半月，累计产糖量为4209.9万吨，同比增855.1万吨。1月出口量预计超250万吨，同期偏高。1月末至2月上旬主产区降雨平均水平偏低，不利于下榨季作物的生长。巴西糖现货升贴水报价较上周提高。协会预估2024/25榨季中南部工厂的甘蔗入榨量同比下降约4.6%。
- 印度：截至1月上半月，产糖同比减少113万吨。
- 泰国：截至1月23日，泰国糖产量累计为377万吨，同比减少64万吨。
- Cftc持仓显示，CFTC原糖投机持仓多单增仓，空单减少，净多增加。

## 国内方面

- 广西现货价格上涨至6550，春节前备货结束，需求对糖价支撑减弱。
- 据市场消息，1月下旬广西产区冻雨影响当地产量约10万吨左右。
- 进口利润转差，配额内利润仅300左右，配额外亏损1400。二季度配额外许可证将陆续发放，市场将关注内外价差的收敛。

# 周度观点

品种逻辑	策略建议	风险点
<p>✓ 国际方面，上周巴西降雨转好，港口待运船只增多，显示可供出口货物增多，利好短期作物生长。最近两周降雨中性偏低，对未来作物威胁仍在。长期看，天气风险仍存，2月份仍有干旱威胁。短期回落幅度预计有限，未来看涨原糖价格。</p> <p>✓ 国内，29日广西现货价格涨10至6550附近。广西天气回暖，上周冰冻灾害或导致广西产量减少10万吨左右，影响不大。目前至一季度末是国内的供给旺季，需求淡季。利好点为，内外价差亏损利润扩大，春节前后市场或逐渐关注内外价差修复。短期有技术回调压力，关注外盘，空间受限于内外价差，远期存看涨预期。</p>	<p>短期回落空间或有限，中长期震荡看涨。 套利方面，关注5-9反套。</p>	<p>原糖走势。</p>

1

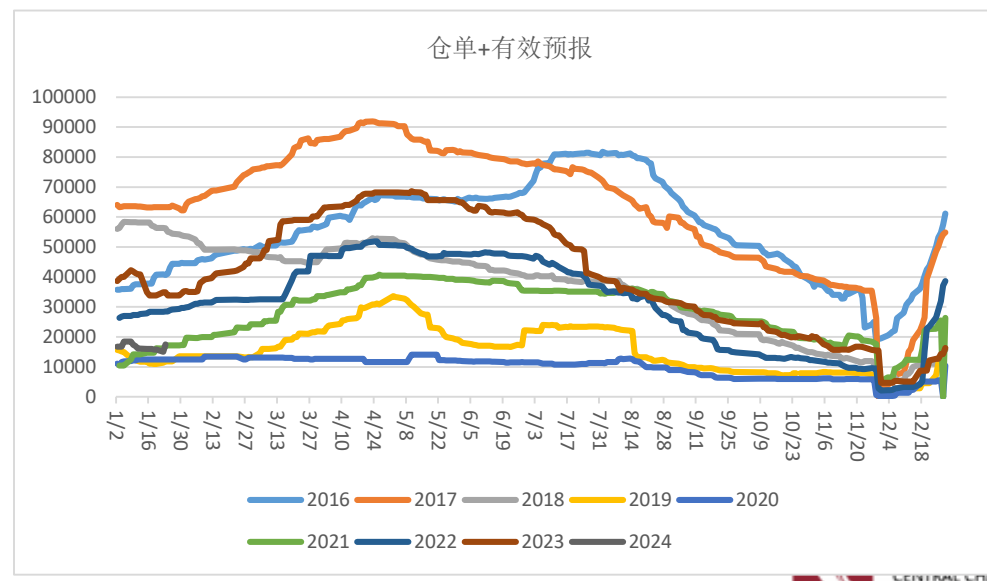
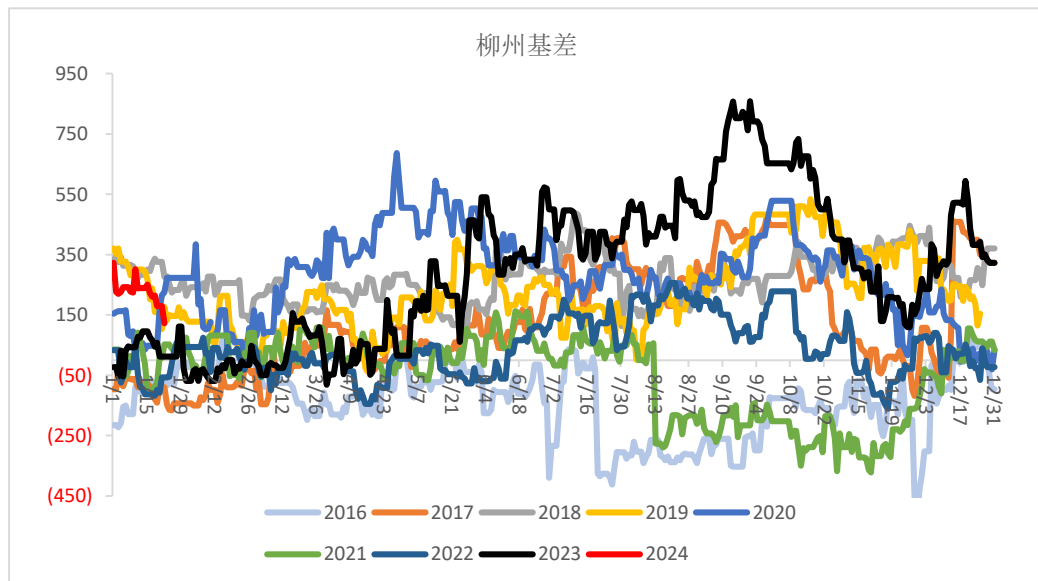
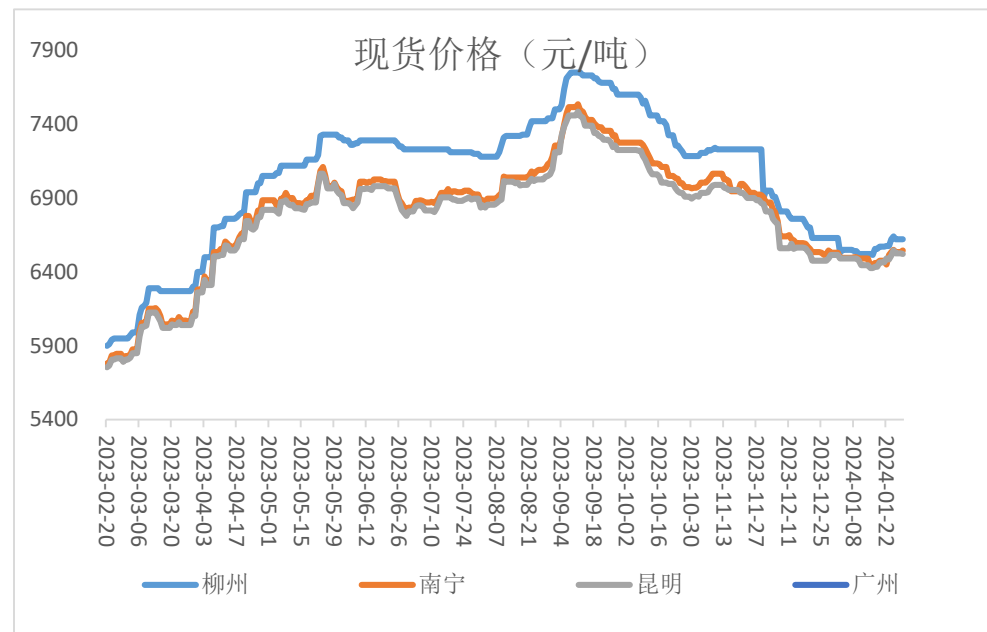
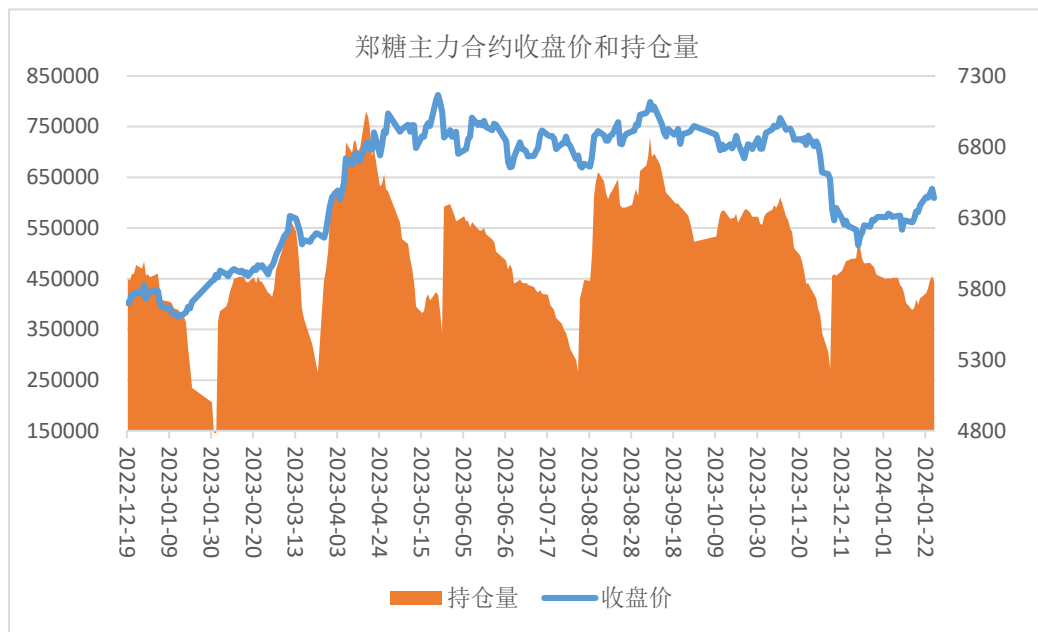
# 行情回顾

# 周度回顾

		2024/1/26	2024/1/19	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	原糖2403	23.84	23.56	1.19%
郑糖	白糖2405	6439	6390	0.77%
	白糖2409	6340	6286	0.86%
	白糖2501	6145	6085	0.99%
50%关税进口价格	原糖测算	7829	7747	82
	巴西	7900	7790	110
进口利润	SR5月-原糖03（配额内）	285		
	SR5月-原糖03（配额外）	-1460		
现货价格	白糖现货指数	6527	6504	23
	柳州	6620	6575	45
	昆明	6545	6535	10
	成都	6730	6700	30
基差	现货指数-5月	88	114	-26
价差	5月-9月	99	104	-5
	9月-1月	195	201	-6
仓单	仓单	16440	14521	1919
	有效预报	946	1279	-333
	合计	17386	15800	1586
CFTC非商业持仓	多头	171000	167220	3780
	空头	103445	107005	-3560
	净多	67555	60215	7340

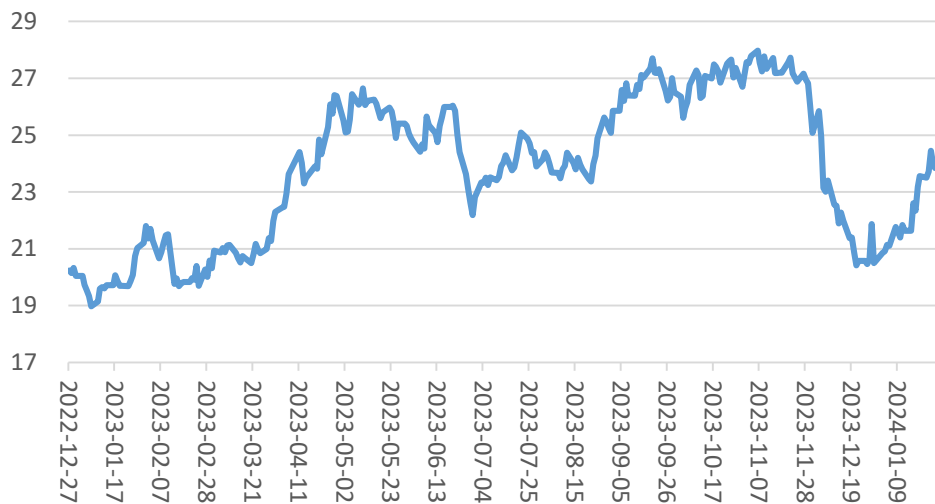
- 2024年1月22-26日，原糖上涨，当周晚些时候回落，受巴西天气影响，降雨利于新作生长，原糖受压于60日均线回落。CFTC持仓显示，上周非商业多头小幅增仓，空头减仓，净多增加。
- 国内方面，1月22-26日，郑糖震荡上涨，周五受压于60日均线，跟随原糖回落调整。广西冰冻灾害引发市场担忧，当周现货价格小幅上涨。
- 仓单属于历史偏低水平，基差缩小。

# 国内期货

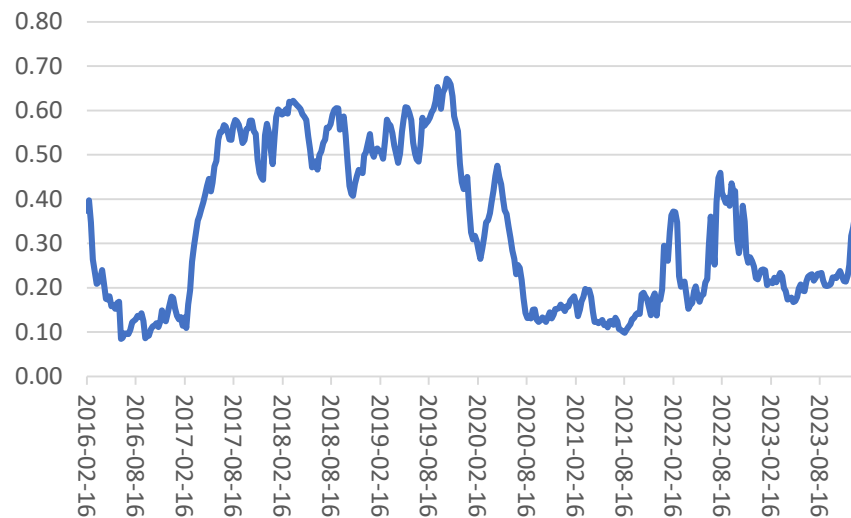


# 原糖期货

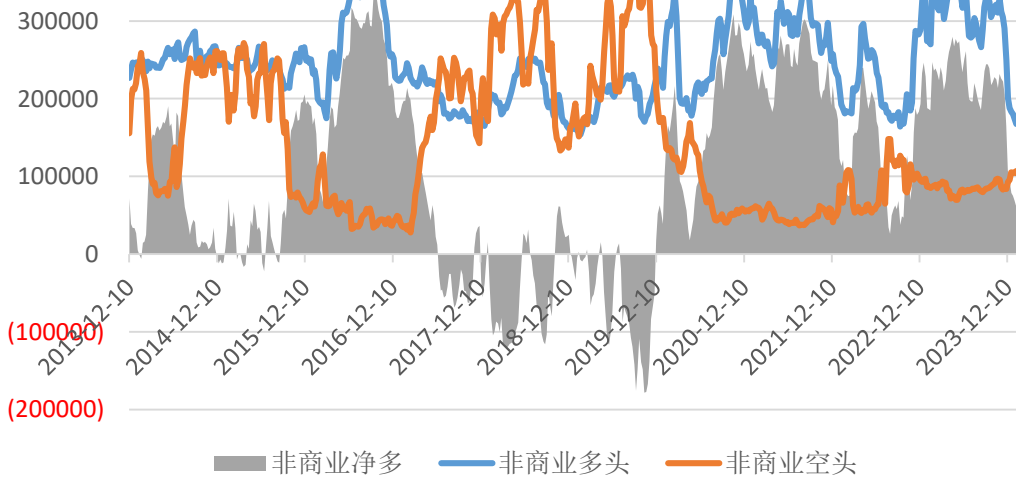
### 期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



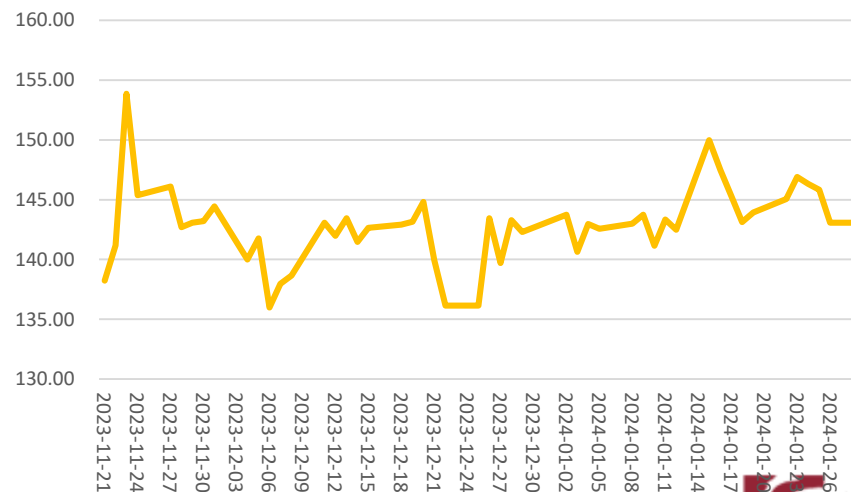
### 原糖非商业空头持仓占比



### CFTC非商业持仓



### 原白糖价差3月



---

2

# 基本面分析

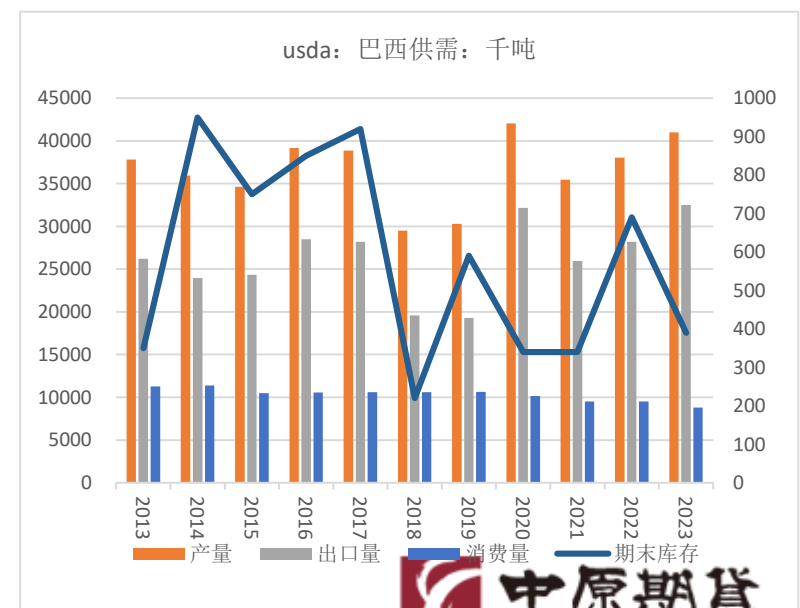
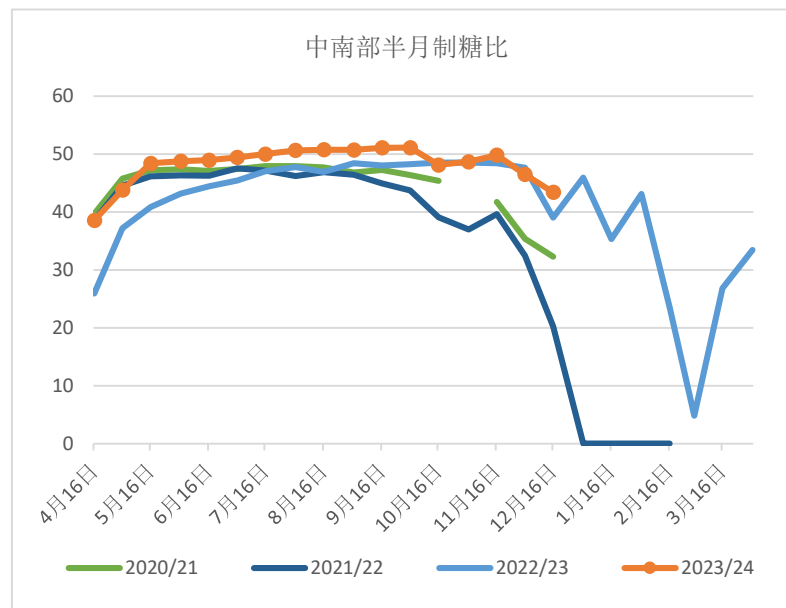
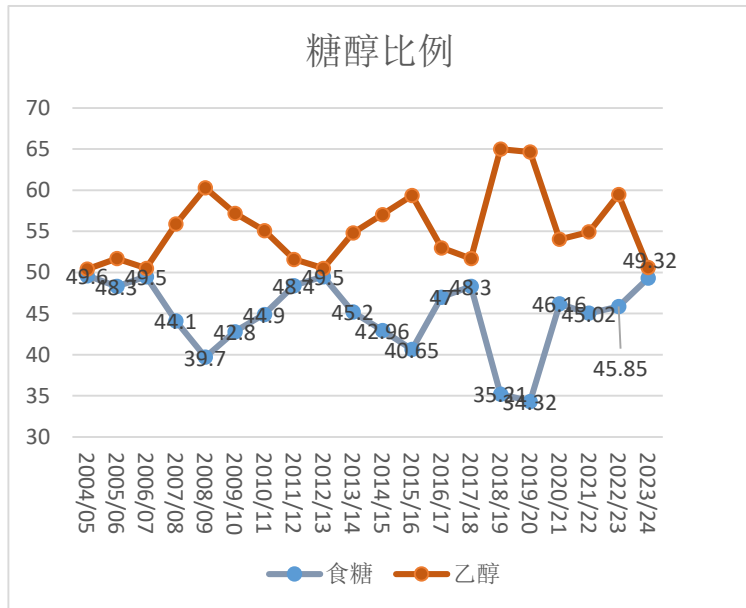
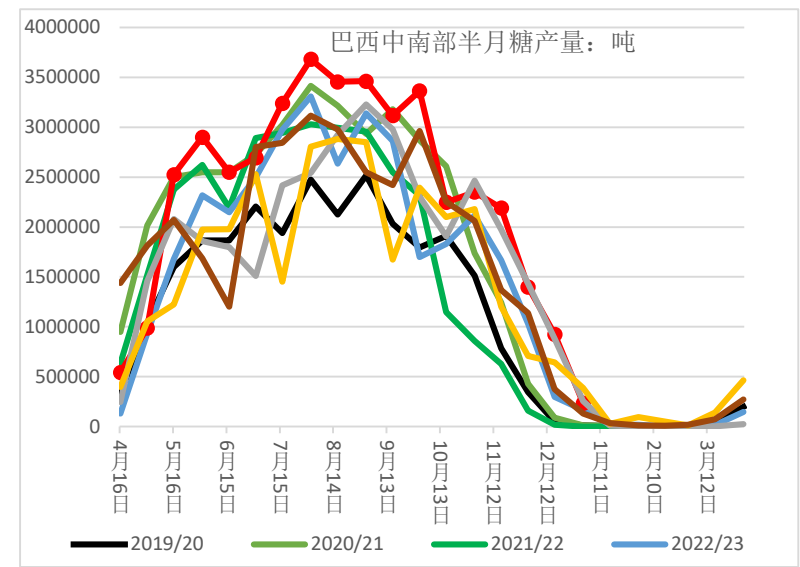
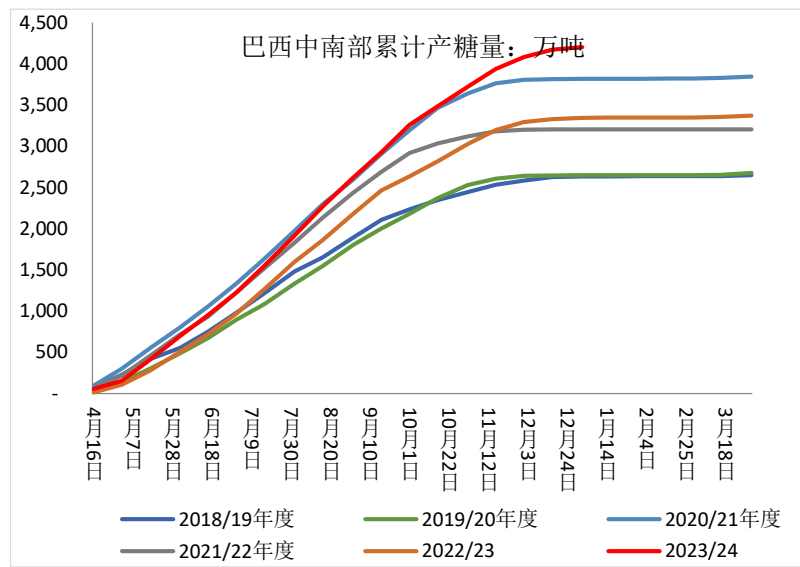
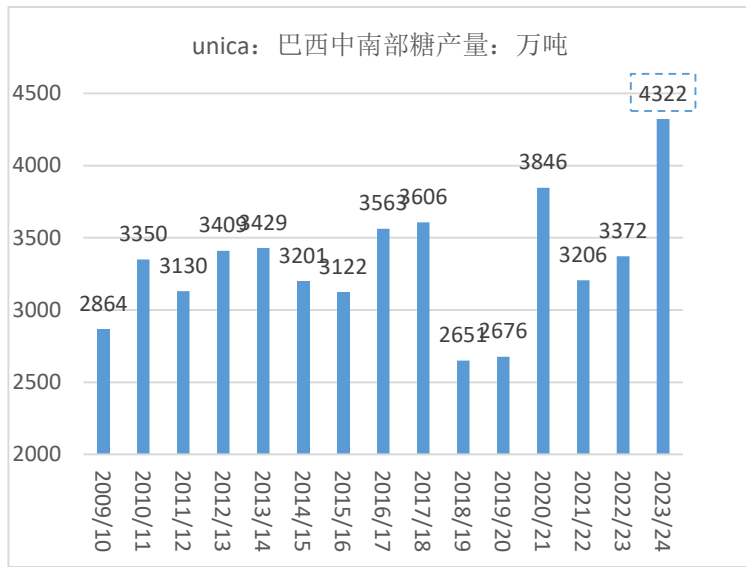


## 一、巴西：截至1月上半月，中南部累计产糖4210万吨，同比增855万吨

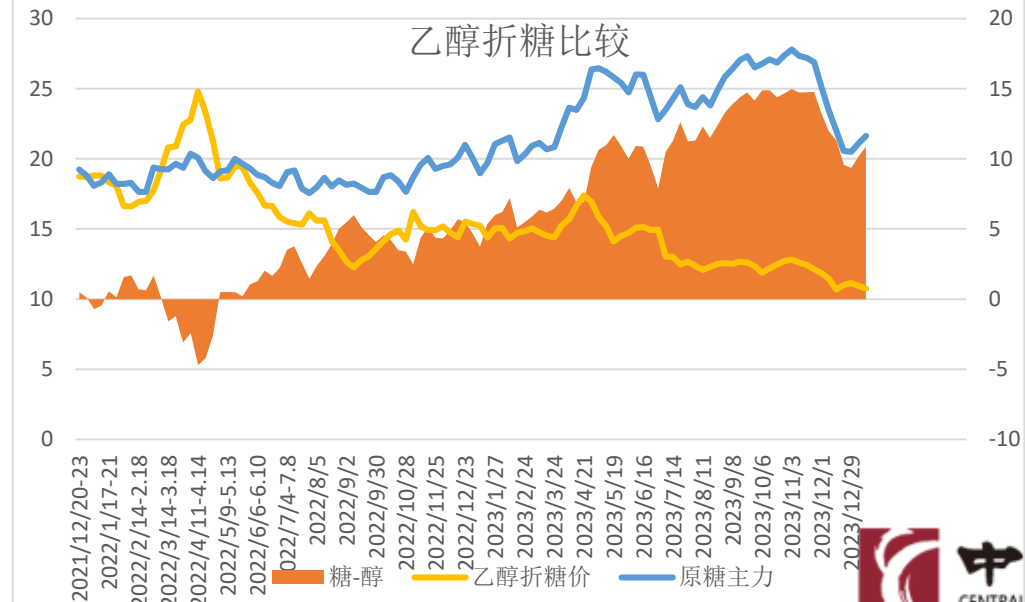
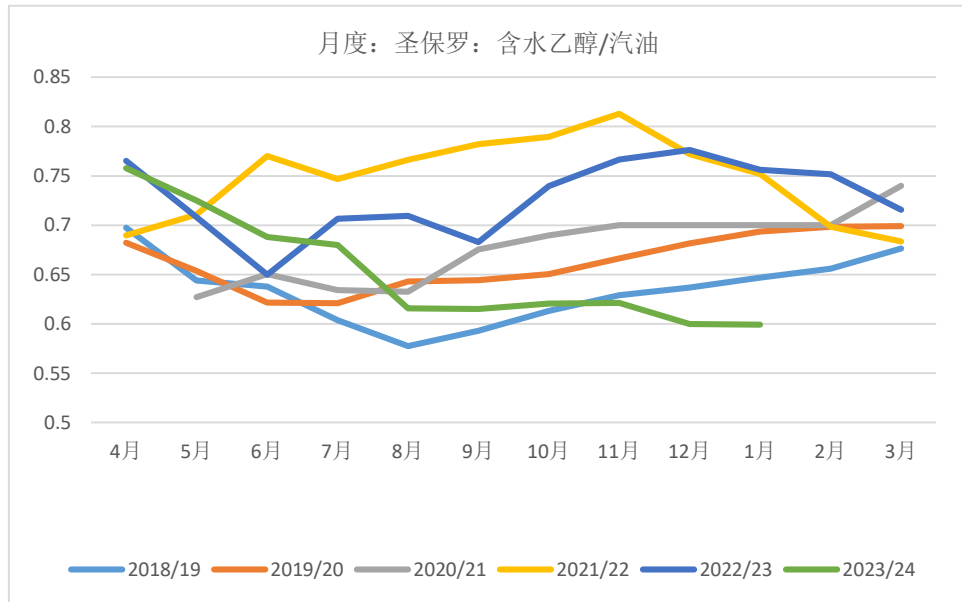
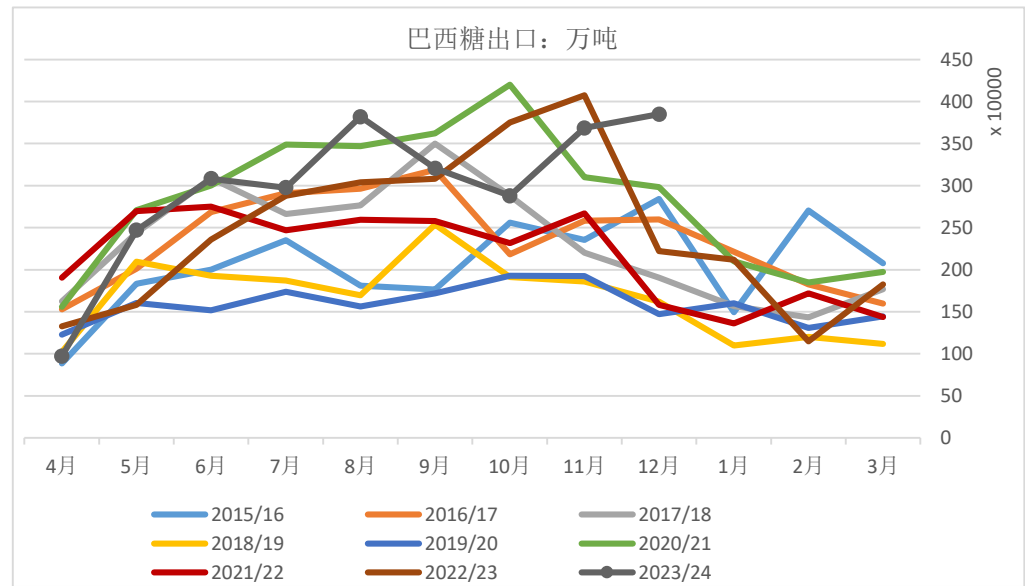
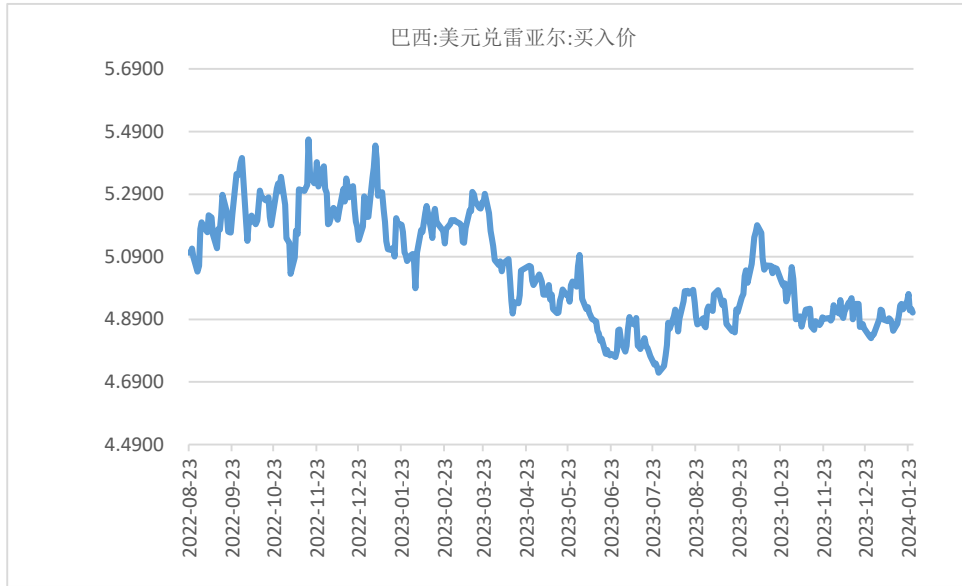
---

- 生产：1月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为111万吨，同比增67万吨（152.347%）；甘蔗ATR为133.58kg/吨，同比上涨2.52kg/吨；制糖比为34.16%，去年同期的35.34%；产糖量为4.8万吨，同比增2.9万吨（148.63%）；累计产糖量为4209.9万吨，同比增855.1万吨（25.49%）。
- 乙醇方面，1月上半月，产乙醇3.38亿升，同比增1.3亿升（62.41%）；累计产乙醇317.92亿升，同比加40.97亿升(14.79%)。
- 糖醇比。1月26日，巴西圣保罗含水乙醇价格2.04雷亚尔/升，折糖约11.7美分/磅。糖占绝对生产优势。
- 巴西甘蔗种植户协会认为，2023/24榨季巴西中南部甘蔗压榨量达6.5亿吨，创历史新高，但受天气因素影响，预计2024/25榨季巴西中南部工厂的甘蔗入榨量将会降至6.2亿吨左右，同比下降约4.6%。

## 二、巴西：截至1月上半月，中南部累计产糖4210万吨，同比增855万吨

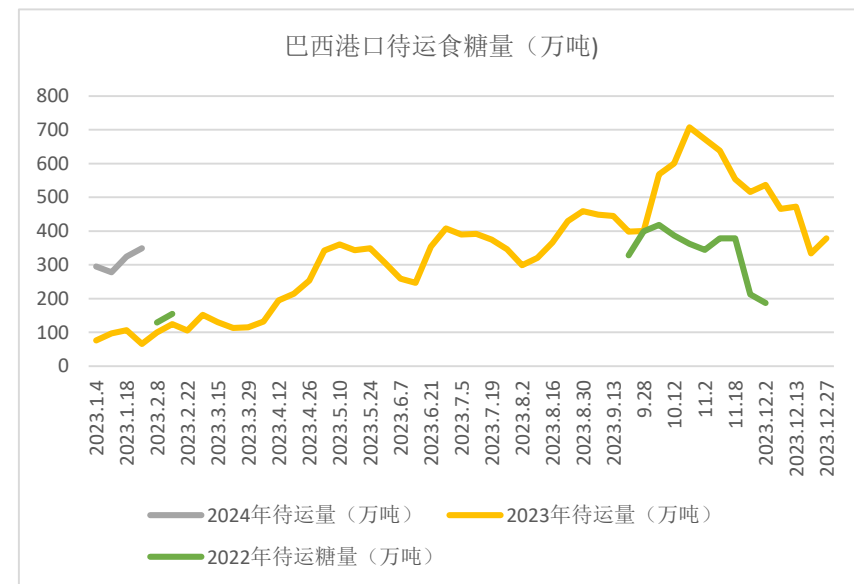
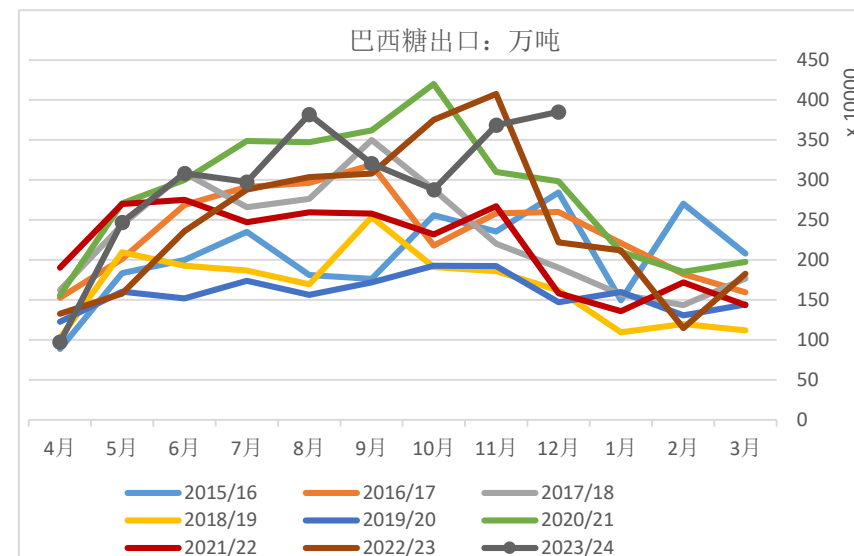


## 二、巴西：生产端：含水乙醇相较汽油有优势，利于乙醇需求



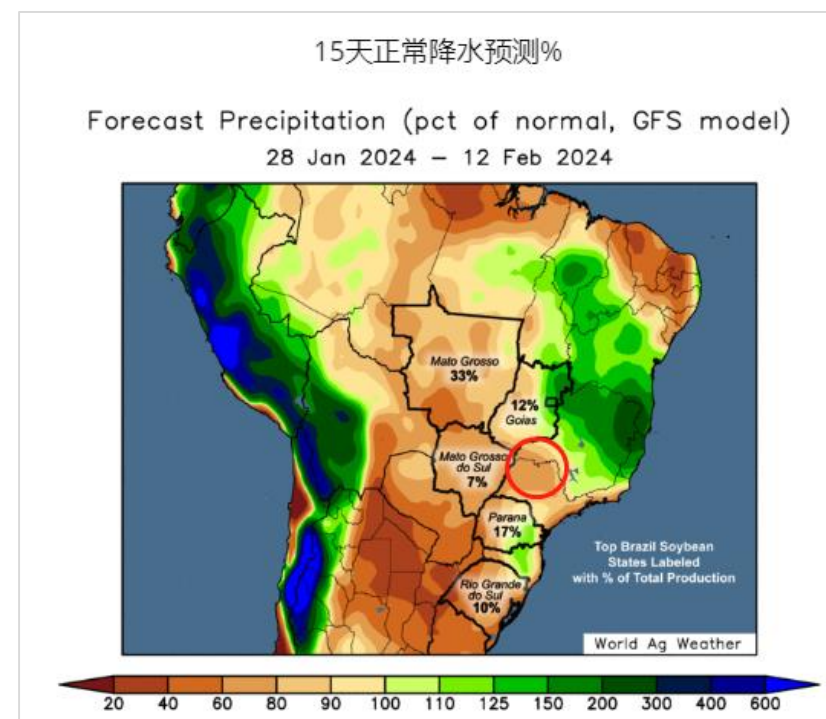
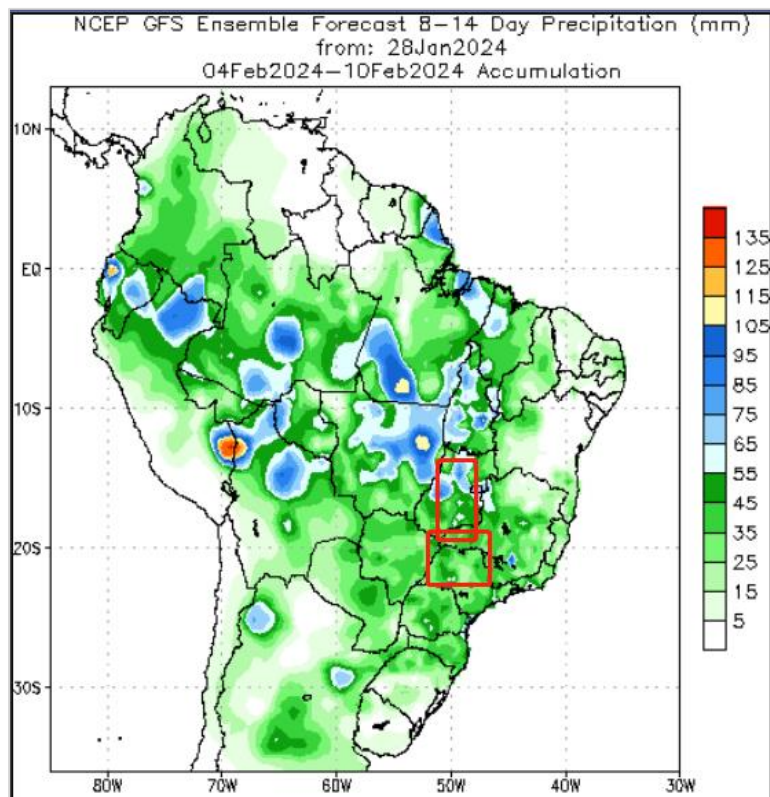
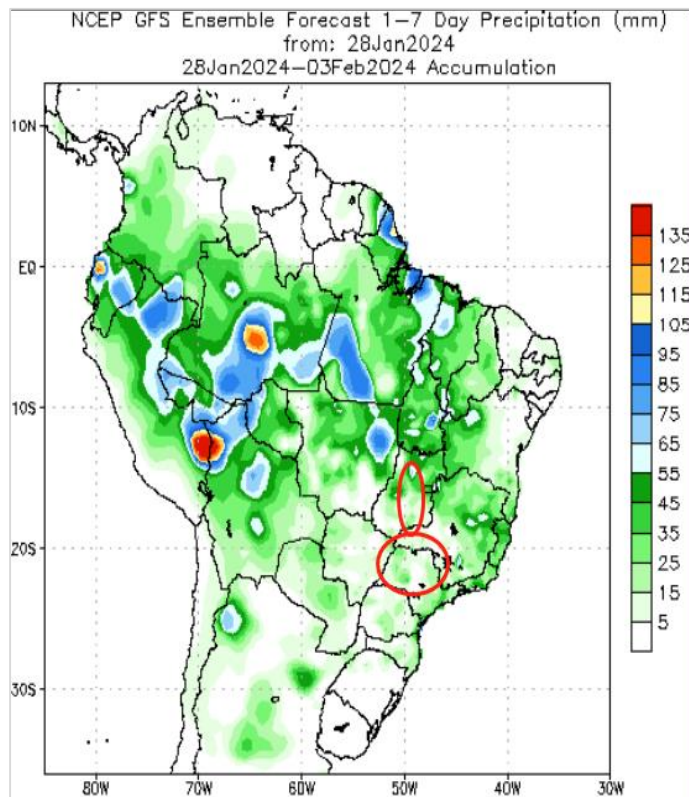
## 二、巴西：出口：升水提高，港口待运食糖量重新增加

- 出口方面。巴西1月前三周（14个工作日）出口糖和糖蜜219.1万吨，日均出口量为15.653万吨，较上年1月全月的日均出口量9.21万吨增加70%。上年1月全月出口量为202.56万吨。4-12月，累计出口2693万吨，同比增263万吨。
- 据巴西航运机构Williams发布的数据，截至1月24日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从此前一周的79艘上升至88艘。港口等待装运的食糖数量为从此前一周的324.02万吨上升至349.05万吨。
- 现货升贴水报价：截至1月26日，巴西糖升贴水大幅攀升至0.21美分/磅；泰国糖升水提高至2.04美分/磅。



## 二、巴西：天气：1月底-2月上旬圣保罗州产区降雨均值偏低水平

- 1月底-2月上旬主产区降雨中等偏少，有利于加快食糖出口装运，不利于下季作物甘蔗的生长。



## 三、印度：截至1月上半月，产糖同比减少113万吨

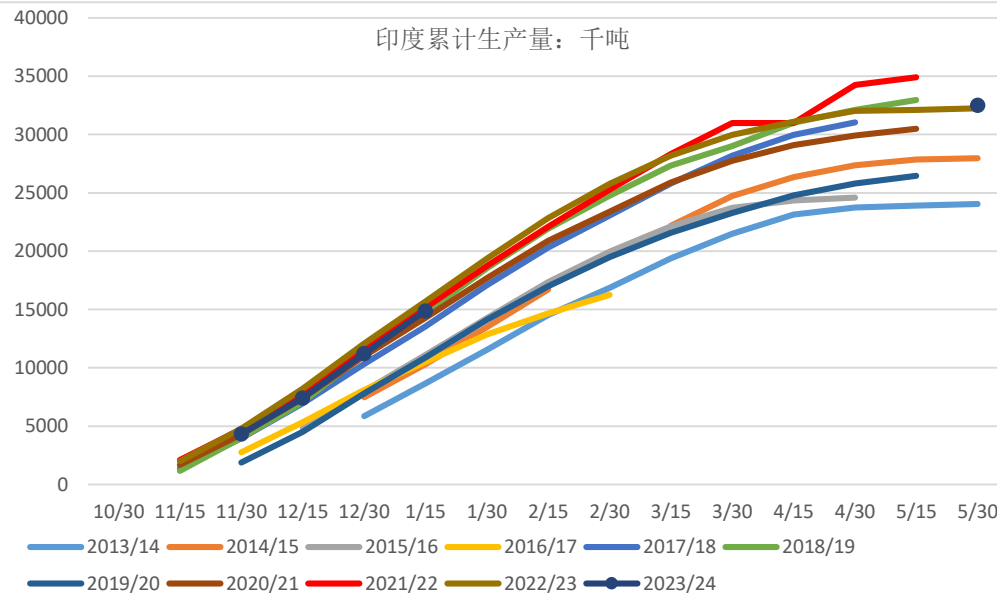
### ➤ 23/24榨季供需

- 1月初，印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）的会长表示，根据2023年12月的预估，较2022/23榨季的3660万吨相比，我们预期本年度的糖产量将下降10%-11%，至3240万吨（未考虑转化乙醇的量）。协会将在2024年1月下旬发布第二份糖产量预估。——考虑到糖转乙醇的量在170-290万吨，实际糖产量预计可能为3070-2950万吨。
- 印度糖厂协会（ISMA）表示，因最近的天气有利于甘蔗生长，糖业协会将2023/24榨季的食糖产量预估值上调至5~10%。鉴于食糖产量的增长预期，ISMA呼吁印度政府额外准许100~120万吨食糖转用于乙醇生产，并提高乙醇价格。
- 2023/24榨季印度甘蔗产量预计为4.348亿吨，去年为4.942亿吨，减少约11%。
- 生产：2023/24榨季截至1月15日，全国511家糖厂开榨，同比减少8家，累计压榨甘蔗1.563亿吨，去年同期为1.6815亿吨，累计产糖1487万吨，去年同期为1600万吨。
- 乙醇政策：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。
- 印度计划从10月1日起，将2024/25榨季甘蔗最低收购价格提高8%，试图在干旱导致减产提高甘蔗产量。

### ➤ 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：截至1月上半月，产糖同比减少113万吨

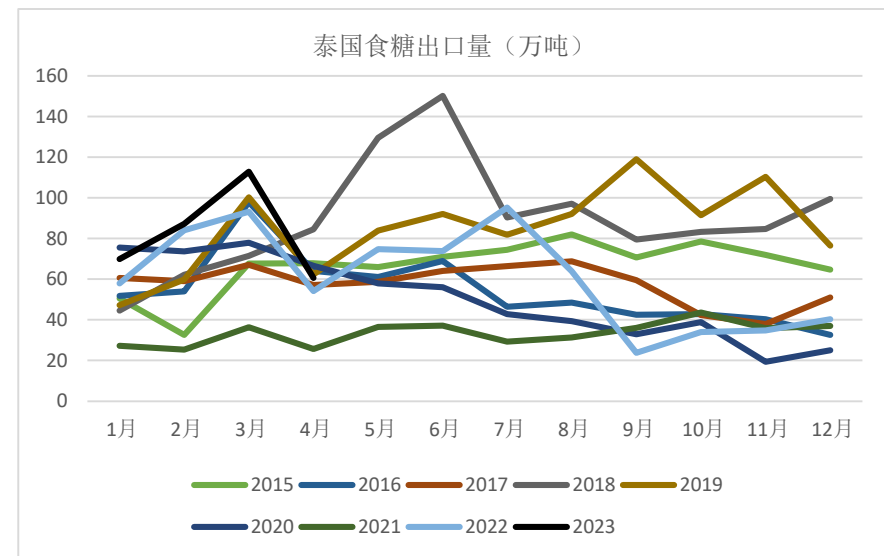
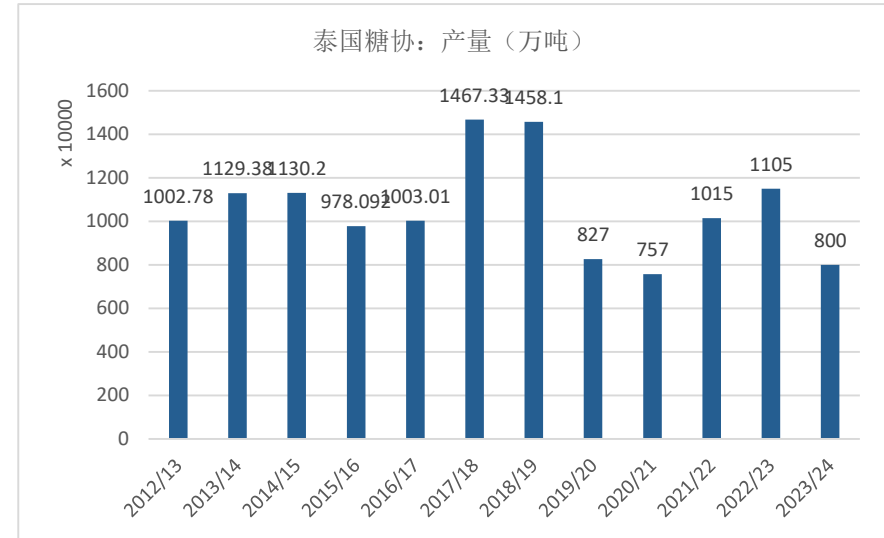


印度食糖供需平衡表（万吨）

	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	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%
<b>2023/24-12月预估</b>	<b>570</b>	<b>3000</b>	<b>2850</b>	<b>220</b>	<b>500</b>	<b>170</b>	<b>18%</b>

## 四、其他国家：截至1月23日，泰国糖产量累计为377万吨，同比减少64万吨

- 1月5日，泰国糖及甘蔗委员会办公室 相关负责人称，泰国在2023/24生产年度预期将生产800-850万吨糖，较上一年下滑约25%。因厄尔尼诺气候影响。2023年泰国总产量为1105万吨。
- 泰国2023/24榨季截至2024年1月23日，累计甘蔗入榨量为3931.41万吨，同比减少196.17万吨，降幅4.75%；含糖分为11.63%，同比减少1.06%；产糖率为9.61%，同比减少1.11%；累计产糖量为377.69万吨，同比减少64.53万吨，降幅14.59%。
- 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。
- 2023/24榨季截至1月22日，欧亚经济联盟国家共有28家糖厂开榨，生产甜菜糖728万吨，同比增加74万吨。



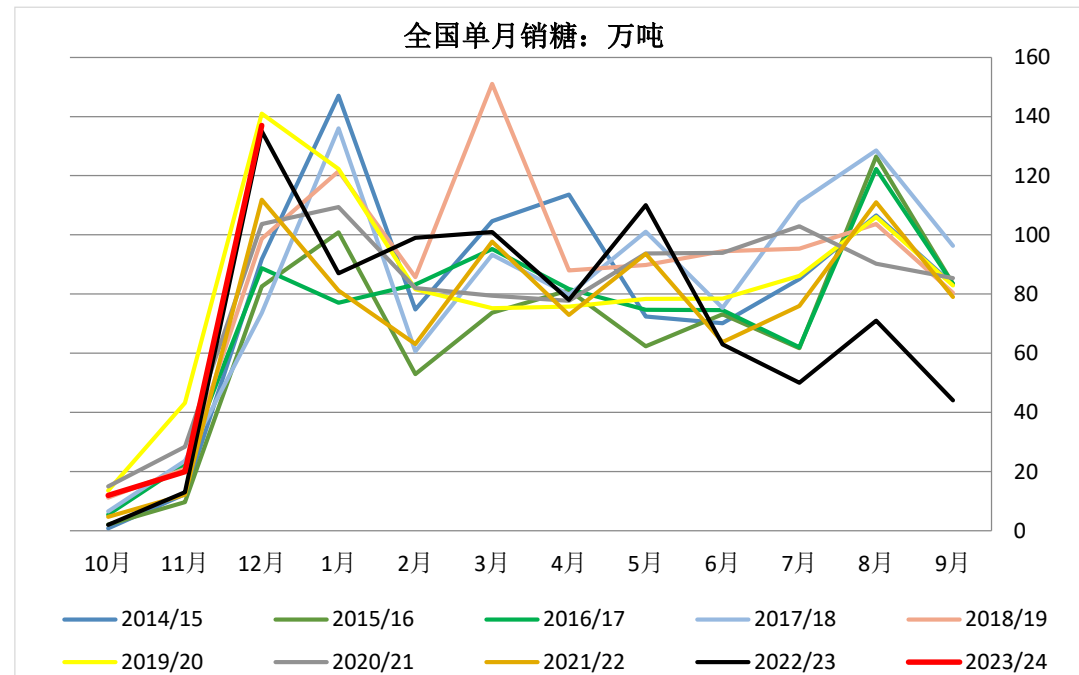
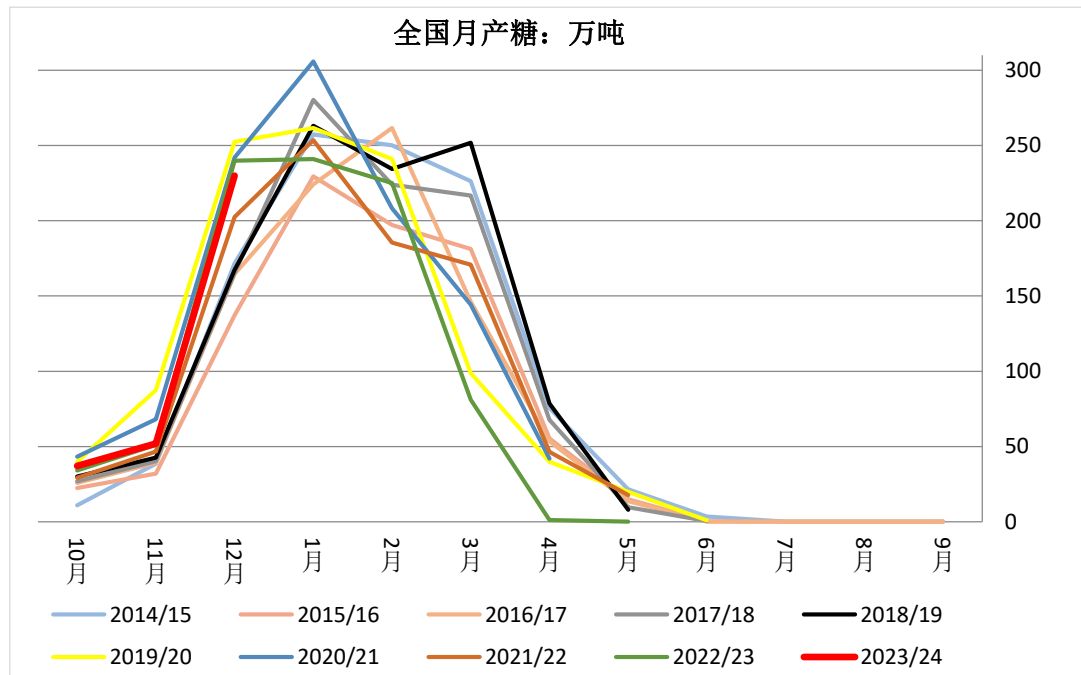


## 五、中国：供需：国内食糖12月产销两旺

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

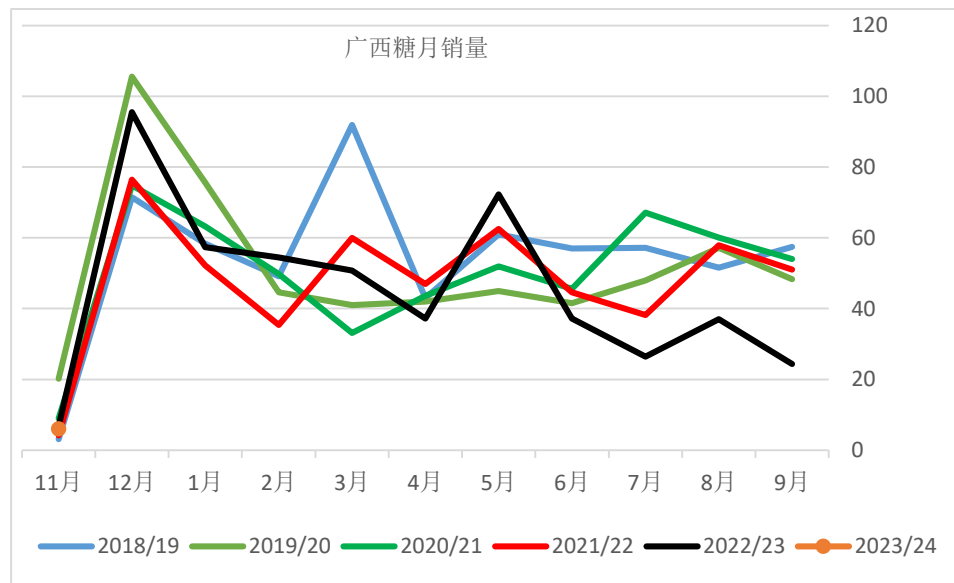
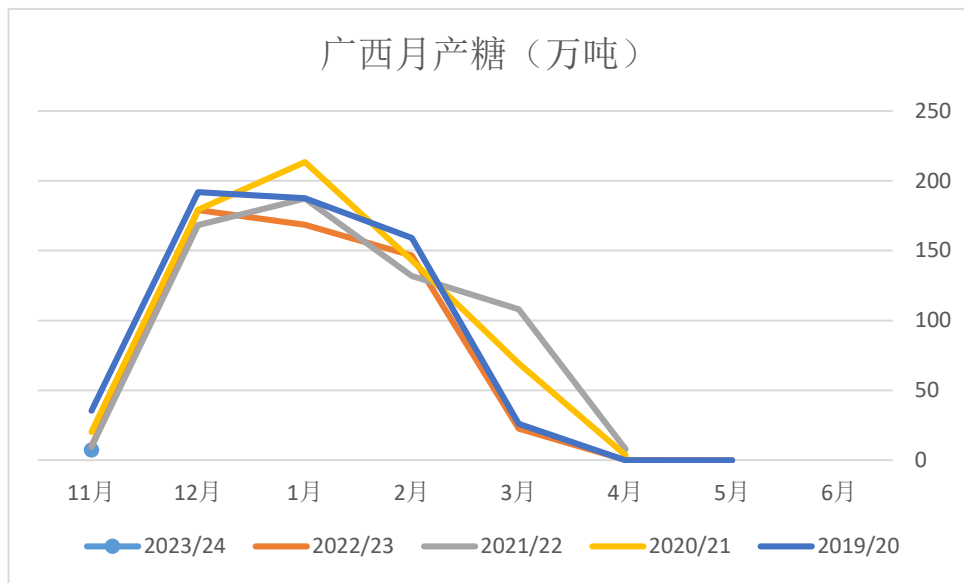
- 1月农业农村部对预计数据不作调整。北方甜菜糖生产接近尾声，南方甘蔗糖生产进入旺季，甘蔗砍收、入榨总体正常。目前，新糖集中上市，国内糖价走势偏弱。天气预报显示，未来广西主产区大部平均气温偏低、降水偏多，有阶段性雨雪冰冻天气风险，不利于甘蔗砍收入榨。
- 中国糖业协会给予2023/24榨季全国食糖产糖评估值为980万吨，较上榨季恢复性增产约83万吨。其中广西预计590-600万吨，增70；云南210-215万吨，增10；广东50万吨，减1.8；内蒙53万吨，减5；新疆54万吨，增9。

## 五、中国：产销：12月产销两旺



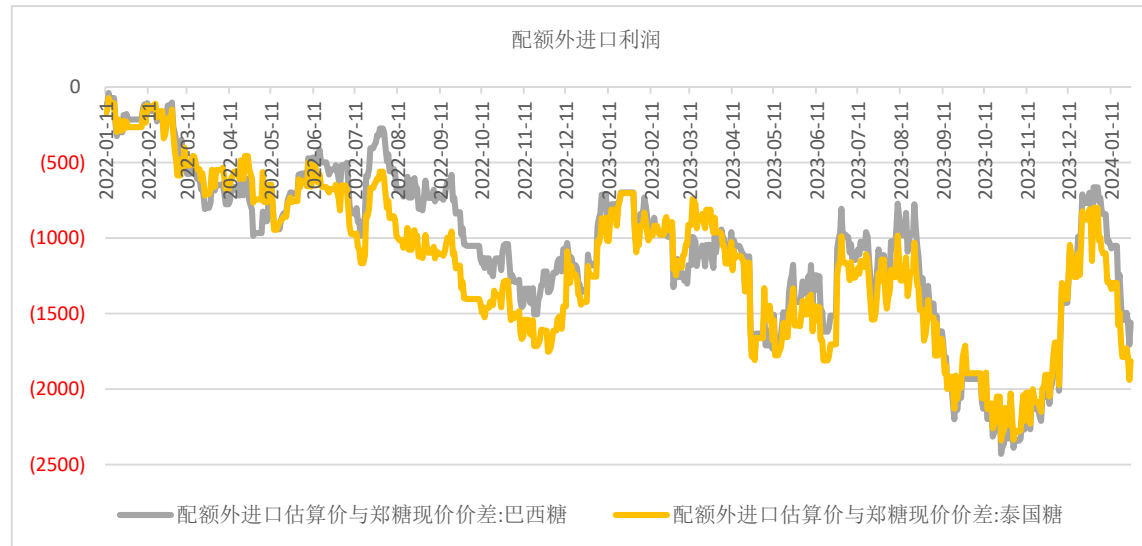
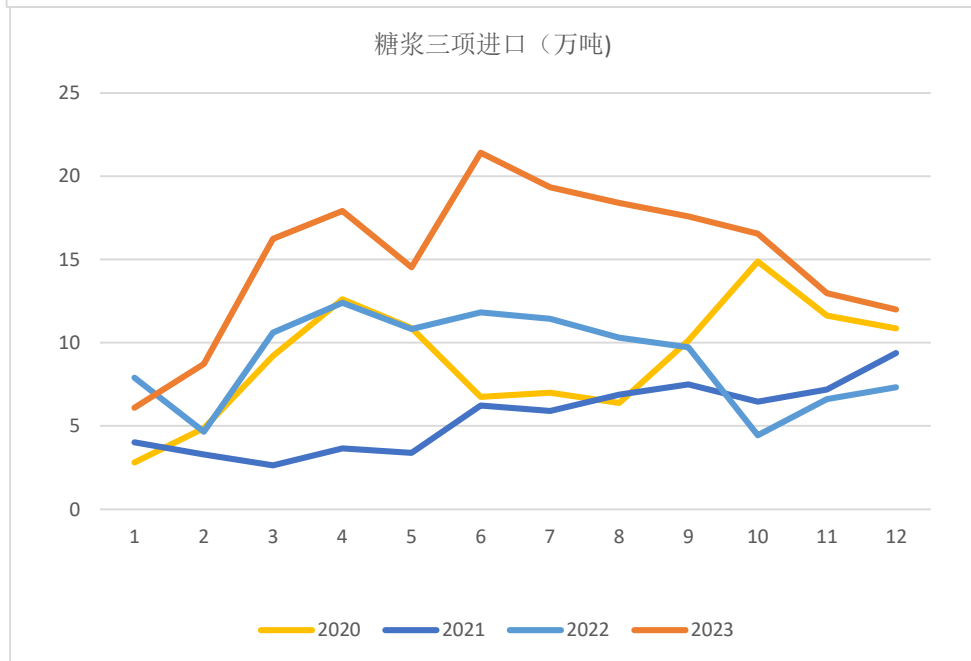
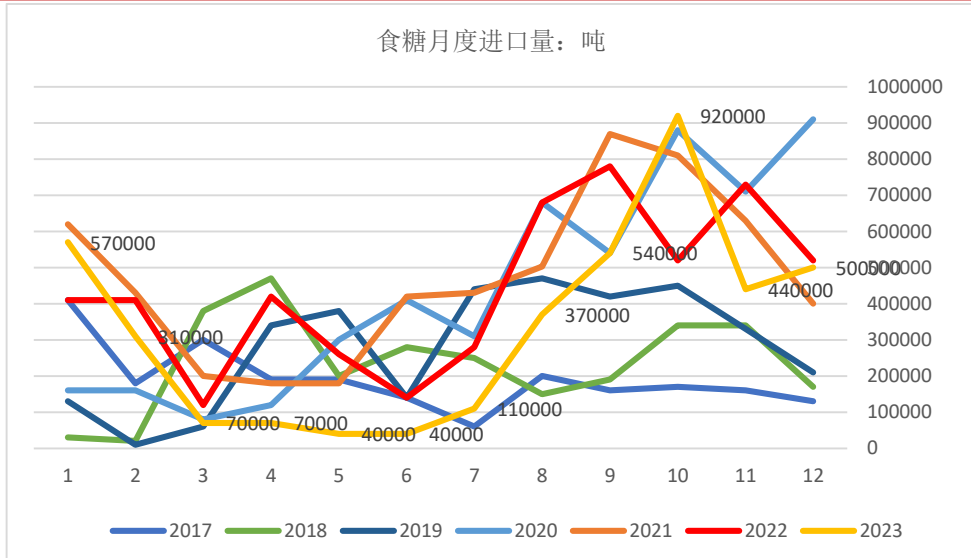
- 截至12月底，2023/24年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖产区内蒙古糖厂和黑龙江糖厂已全部停机；甘蔗糖厂进入生产旺季。
- 本制糖期全国共生产食糖319.51万吨，同比减少6万吨。全国累计销售食糖169.82万吨，同比增加20万吨；累计销糖率53.2%，同比加快7.2个百分点。截至12月底工业库存150万吨，同比减少25万吨。
- 12月单月产糖230万吨，同比减10万吨；单月销糖137万吨，同比增2万吨。

## 五、中国：产销：广西12月产销高位



- 截至12月31日，2023/24年榨季广西74家糖厂已全部开榨，同比增加1家；累计入榨甘蔗1548.55万吨，同比增加3.92万吨；产混合糖185.64万吨，同比减少3.37万吨；混合产糖率11.99%，同比下降0.25个百分点；累计销糖114.54万吨，同比增加12.24万吨；产销率61.70%，同比提高7.58个百分点。食糖库存71.1万吨，同比下降15.61万吨。
- 其中，12月单月产混合糖178.26万吨，同比减少0.67万吨；销糖108.5万吨，同比增加12.93万吨。
-

## 四、中国：进口：进口利润转弱



- 食糖进口：2023年12月我国进口食糖50万吨，同比减少1.97万吨，降幅4.3%。2023年1-12月累计进口食糖397万吨，同比减少129.89万吨，降幅24.7%。
- 糖浆三项进口：12月糖浆及预拌粉三项合计进口11.99万吨，同比增加4.67万吨。2023年我国进口糖浆及预混粉等三项合计181.74万吨，同比增加73.71万吨；折糖约121万吨，同比增加49万吨，增幅68%。

# 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：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

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：陕西省西安市高新区科技一路万象汇3号楼23层2305室

电话：029-89619031

杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远见大厦2号楼1013室

电话：0571-85236619



中原期貨股份有限公司

CENTRAL CHINA FUTURES HOLDINGS CO.,LTD.

# Thanks

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

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

