

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号



# 节前偏强为主，关注假期外盘表现 ——白糖周报2024.02.05

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：StoneX预计24/25年度糖产量将为4310万吨，略低于此前预估值4320万吨；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月出口量预计将近300万吨，同期偏高。港口待船量增多。2月上旬主产区降雨偏低，不利于下榨季作物的生长，中旬降雨可能转好。
- 印度：2次估产2023/24榨季产量3135万吨（分流糖制乙醇后），期末库存为845万吨，本年度或继续维持不出口，对原糖价格支撑。
- 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，空单小增，净多增加。

## 国内方面

- 广西现货价格上涨至6600，春节前备货结束，需求对糖价支撑减弱。
- 进口利润较上周有所修复，配额内利润460左右，配额外亏损1280。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，由于中南部前期降雨偏低，国际机构略调低巴西糖产量。印度不出口政策继续维持，世界更依赖巴西糖。短期，关注巴西产区天气，2月上旬产区降雨偏少，支撑节前原糖价格，中旬降雨增多或使假期原糖价格承压。长期看，天气风险仍存，原糖回落空间有限，还有上升空间。</p> <p>✓ 国内，国内目前是供应旺季需求淡季，节后市场交易重点或放在内外价差修复上，节前一周糖价偏强，多单可逐步止盈离场，轻仓过节，关注假期外盘走势，中长期内外价差修复逻辑支撑郑糖价格。套利关注5-9反套、卖外买内套利操作。</p>	<p>节前一周震荡偏强看待，多单可逐步止盈离场，轻仓过节。 关注假期外盘表现。</p>	<p>原糖走势。</p>

1

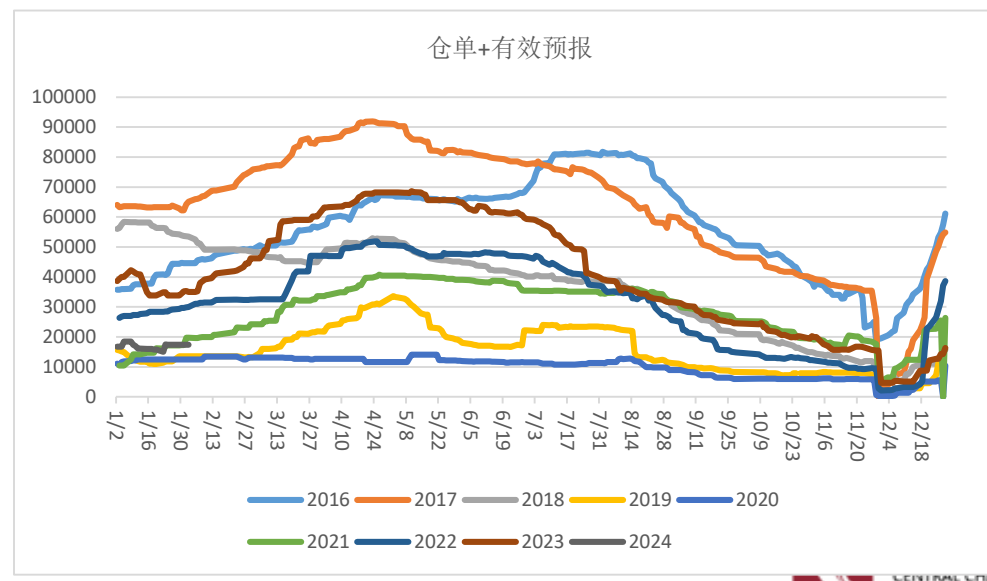
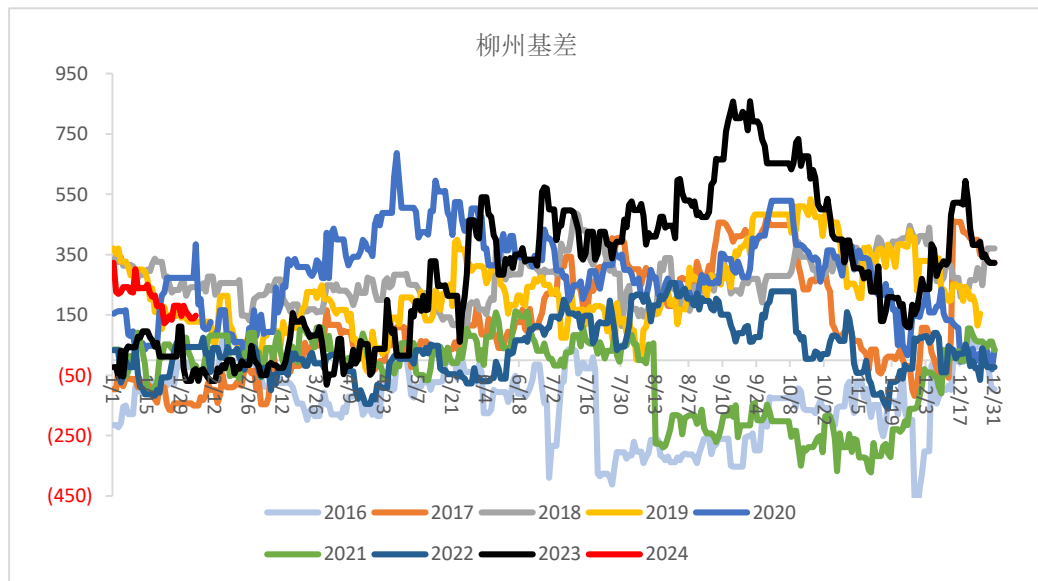
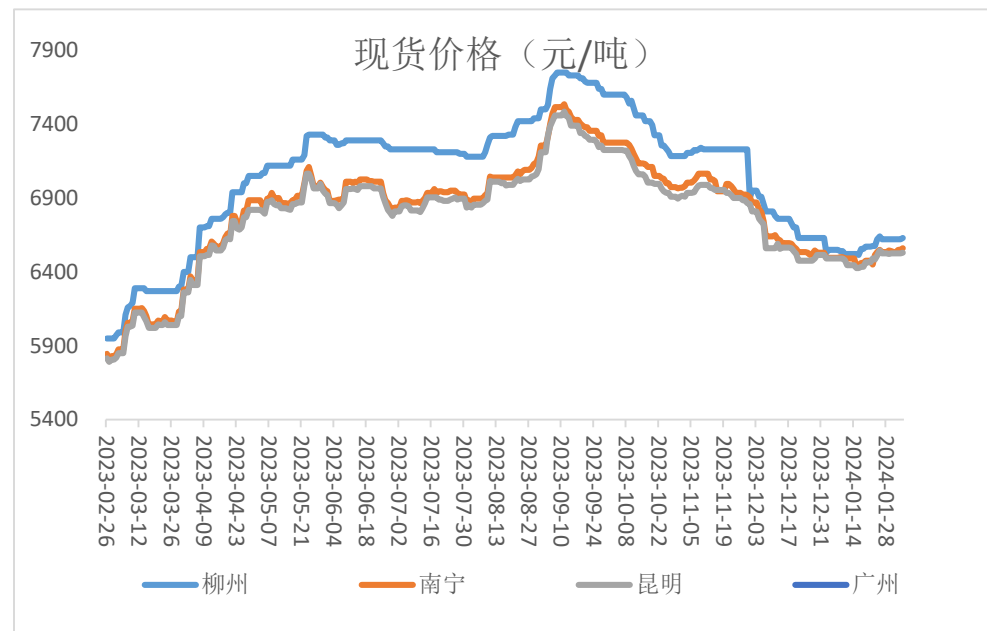
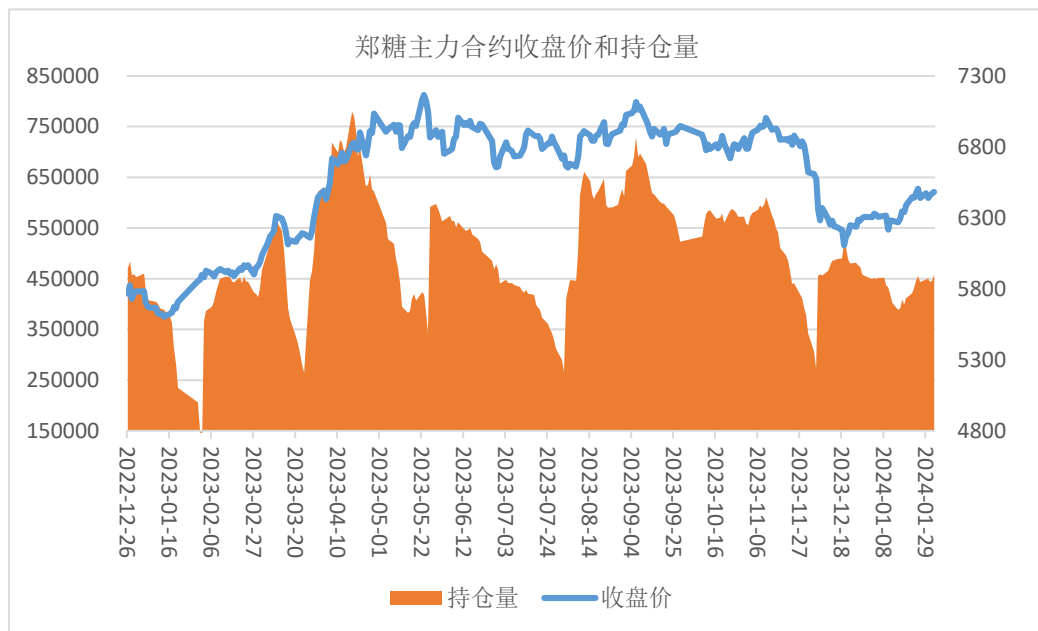
# 行情回顾

# 周度回顾

		2024/2/2	2024/1/26	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	原糖2403	23.93	23.84	0.38%
郑糖	白糖2405	6482	6439	0.67%
	白糖2409	6393	6340	0.84%
	白糖2501	6180	6145	0.57%
50%关税进口价格	原糖测算	7833	7800	33
	巴西	7940	7820	120
进口利润	SR5月-原糖03（配额内）	463		
	SR5月-原糖03（配额外）	-1283		
现货价格	白糖现货指数	6554	6527	27
	柳州	6630	6620	10
	昆明	6560	6540	20
	成都	6730	6730	0
基差	现货指数-5月	72	88	-16
价差	5月-9月	89	99	-10
	9月-1月	213	195	18
仓单	仓单	16576	16440	136
	有效预报	780	946	-166
	合计	17356	17386	-30
CFTC非商业持仓	多头	178443	171000	7443
	空头	104759	103445	1314
	净多	73684	67555	6129

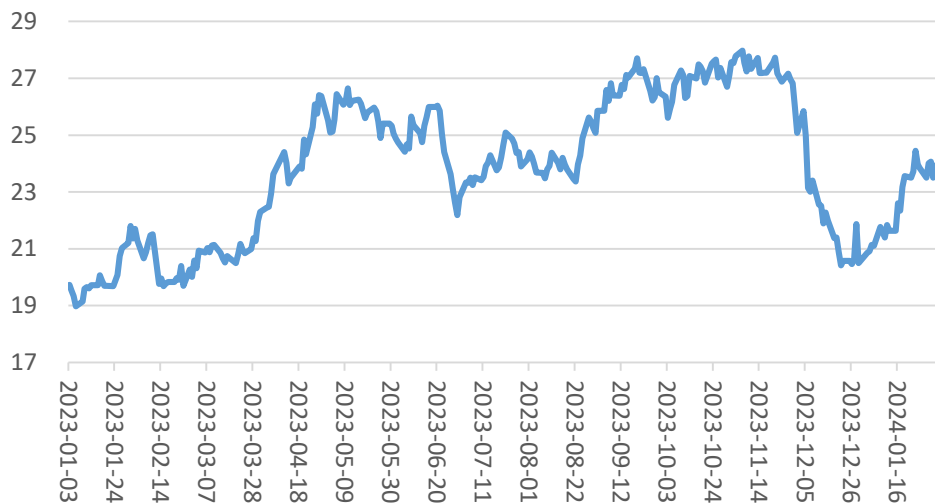
- 2024年1月29-2月2日，原糖震荡，受巴西天气影响，产区有所降雨，但另外又受东南亚印度和泰国减产支撑。CFTC持仓显示，上周非商业多头增仓，空头小幅增仓，净多增加。
- 国内方面，1月29-2月2日，郑糖调整后突破平台上涨，一方面原糖上涨提振，另外内外价差修复预期支撑国内价格，外资看涨预期浓厚。
- 仓单属于历史偏低水平，基差缩小。

# 国内期货

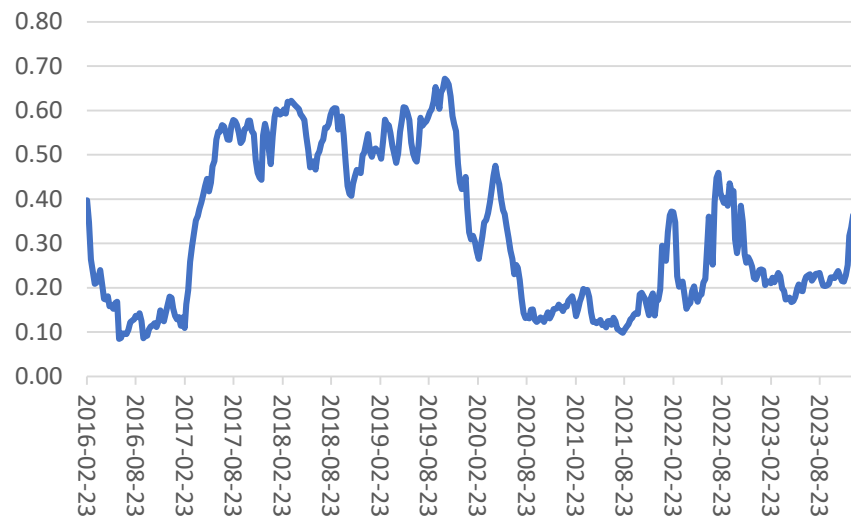


# 原糖期货

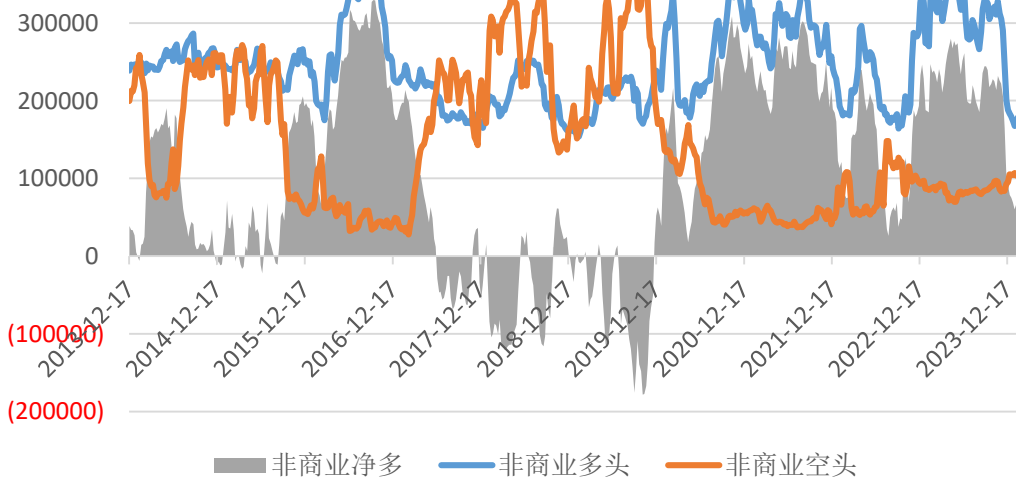
### 期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



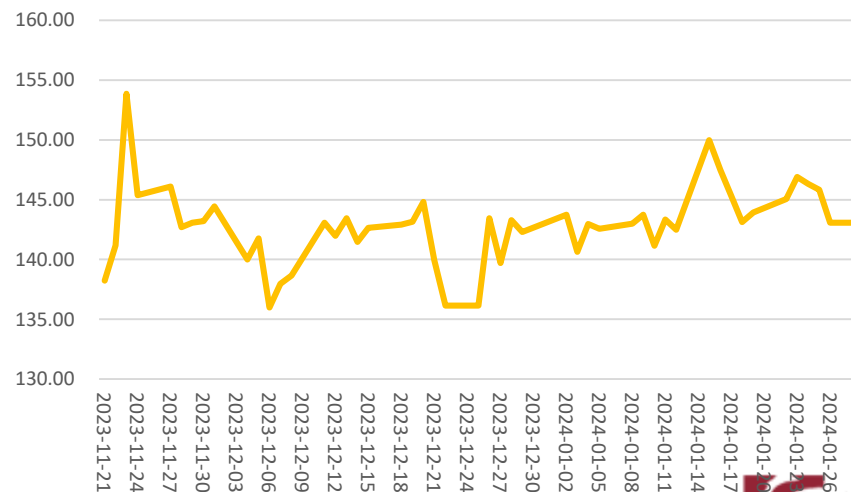
### 原糖非商业空头持仓占比



### CFTC非商业持仓



### 原白糖价差3月



---

2

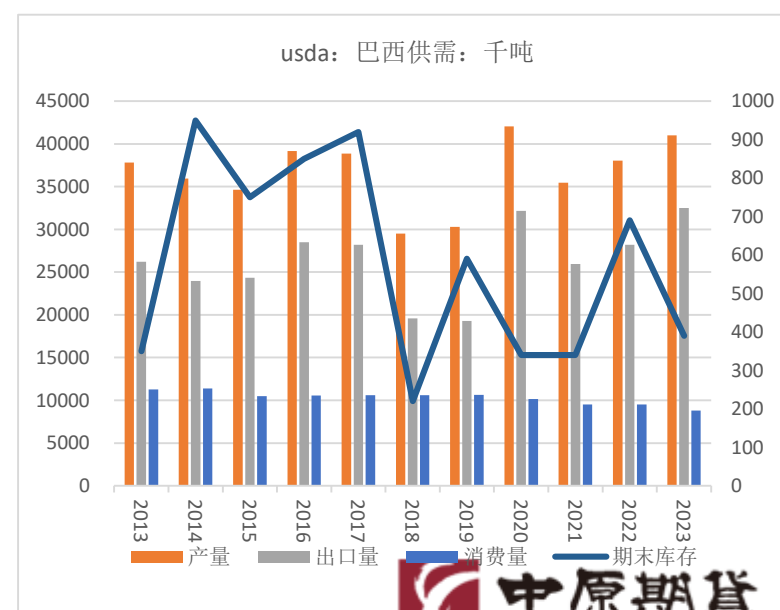
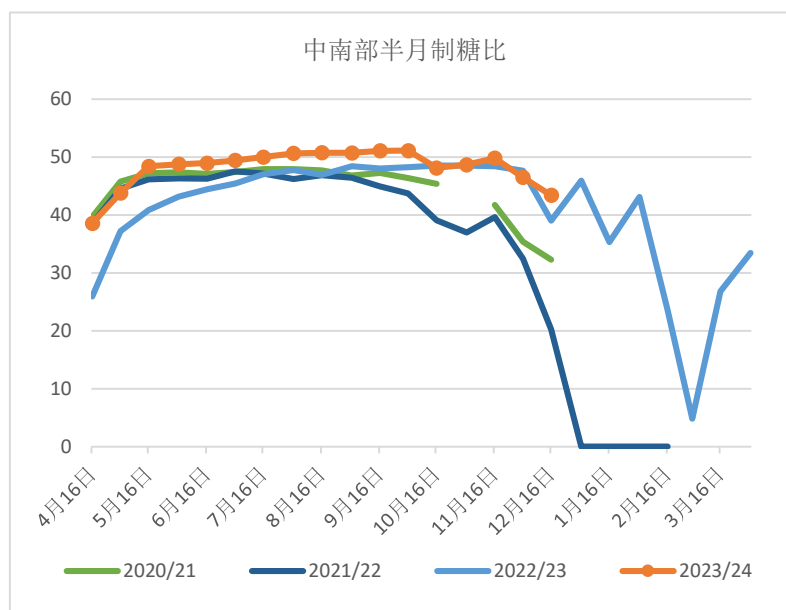
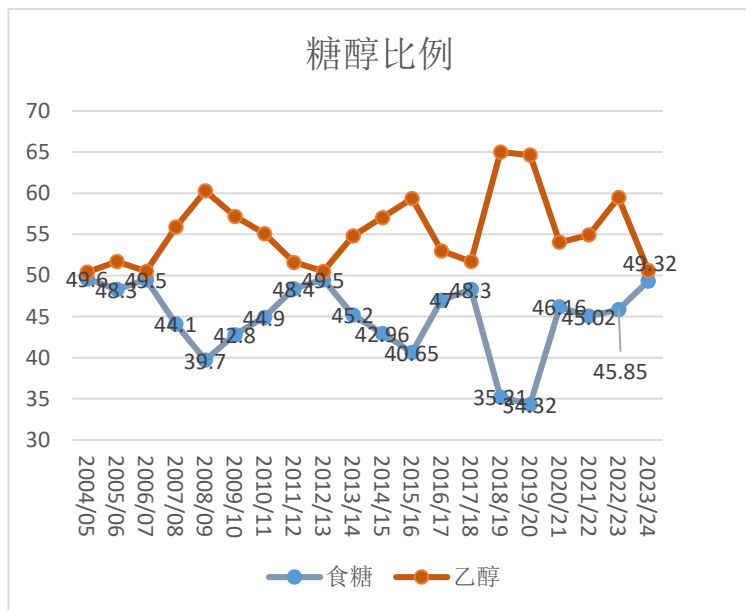
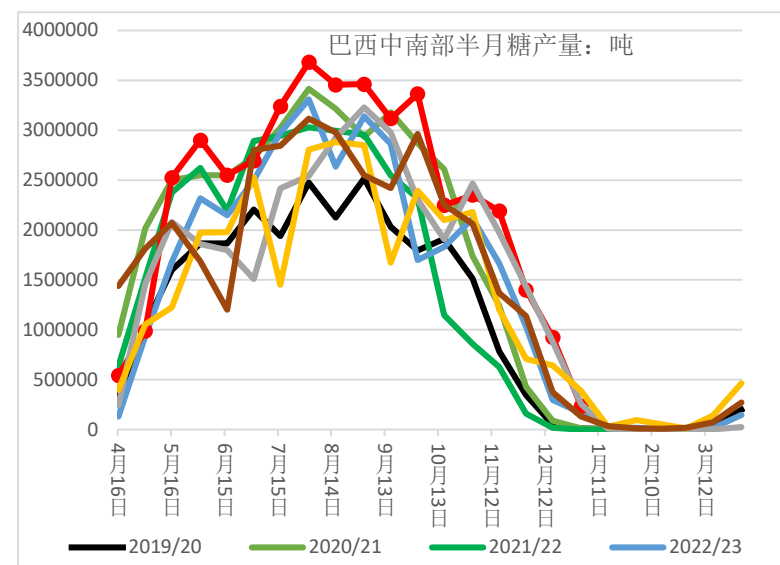
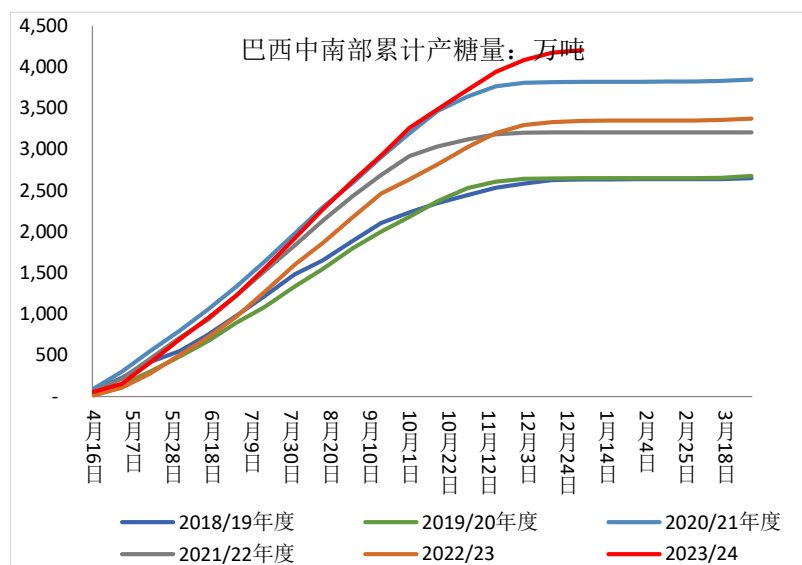
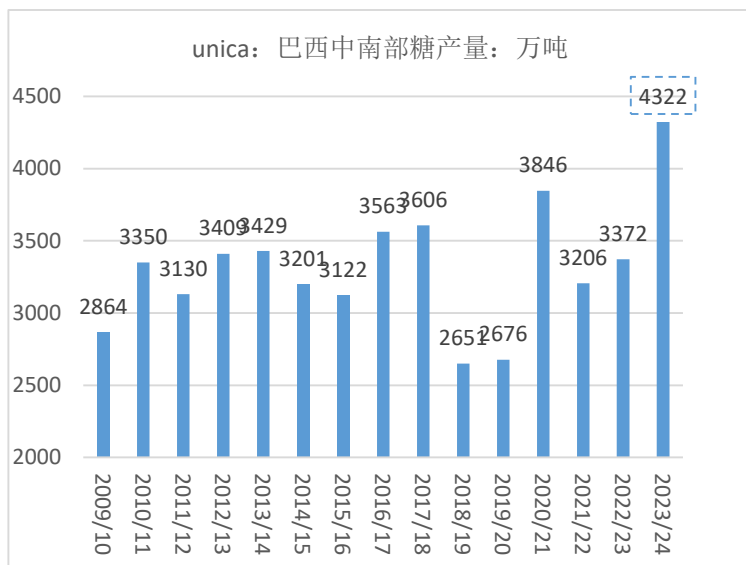
# 基本面分析



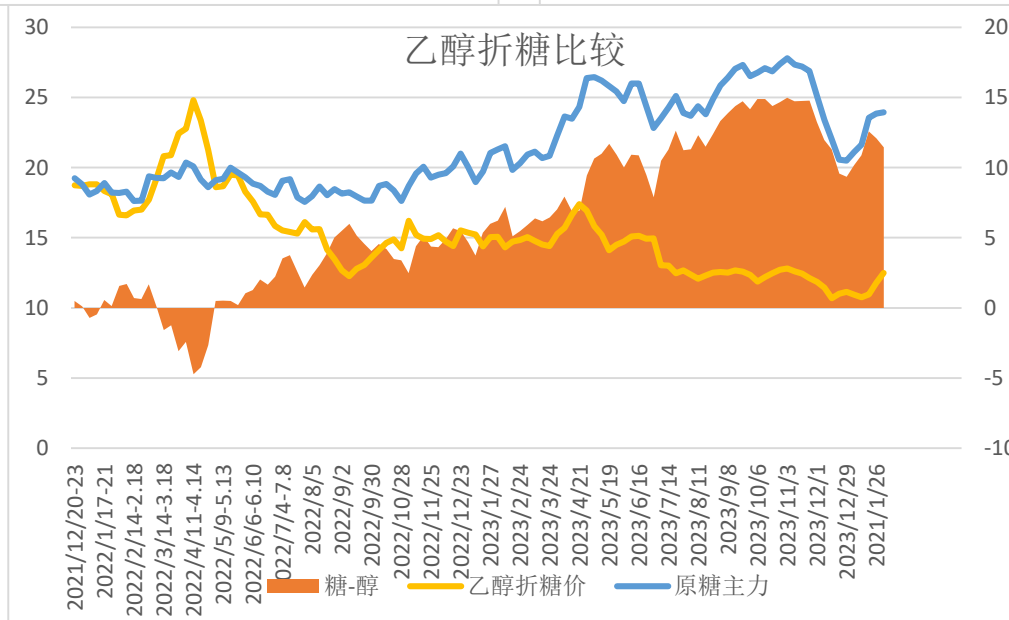
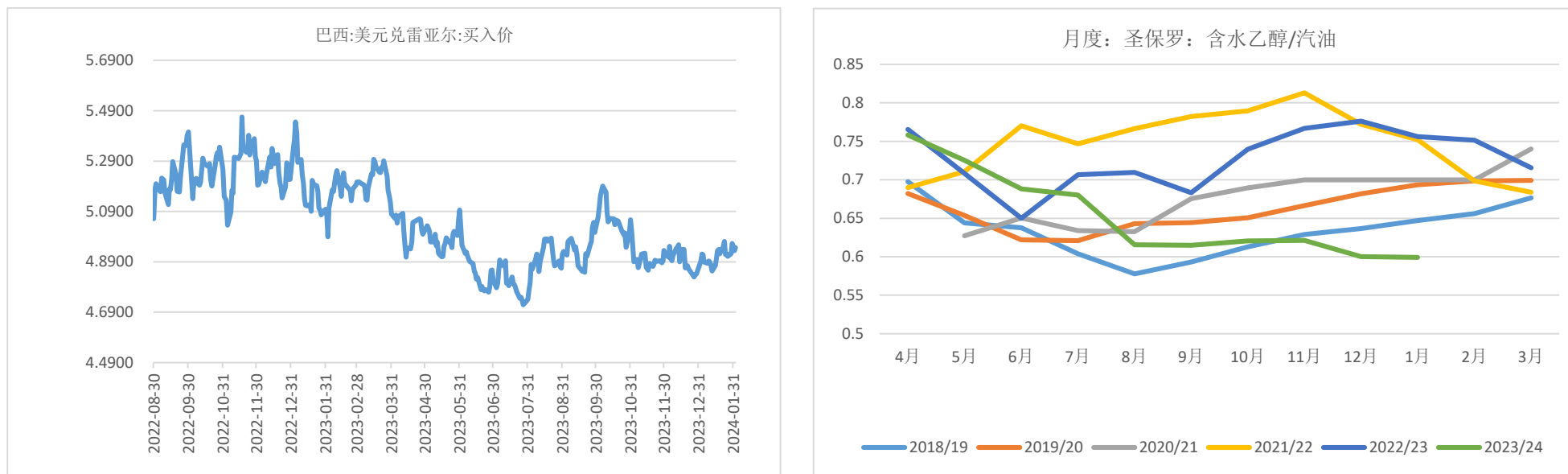
## 一、巴西：由于降雨偏低，机构调低2024/25榨季中南部食糖产量

- 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。2月2日，巴西圣保罗含水乙醇价格2.18雷亚尔/升，折糖约12.5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%。
- 市场咨询公司StoneX于1月31日表示，2024/25榨季巴西中南部地区甘蔗入榨量预计为6.221亿吨，较此前2023年11月的预估值低1%，因该地区12月和1月的降雨量较低；糖产量将为4310万吨，略低于此前预估值4320万吨；甘蔗制糖比预计为52%，高于之前预测的51.4%。

## 二、巴西：由于降雨偏低，机构调低2024/25榨季中南部食糖产量

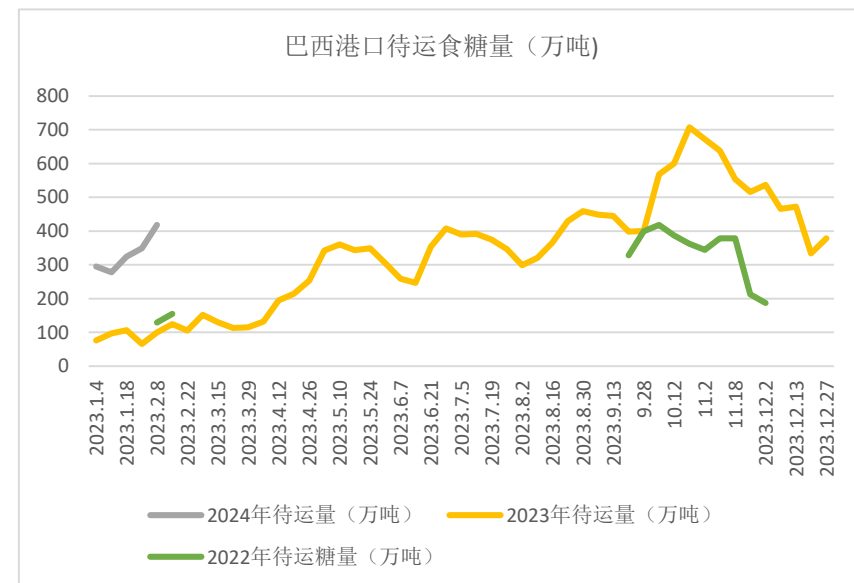
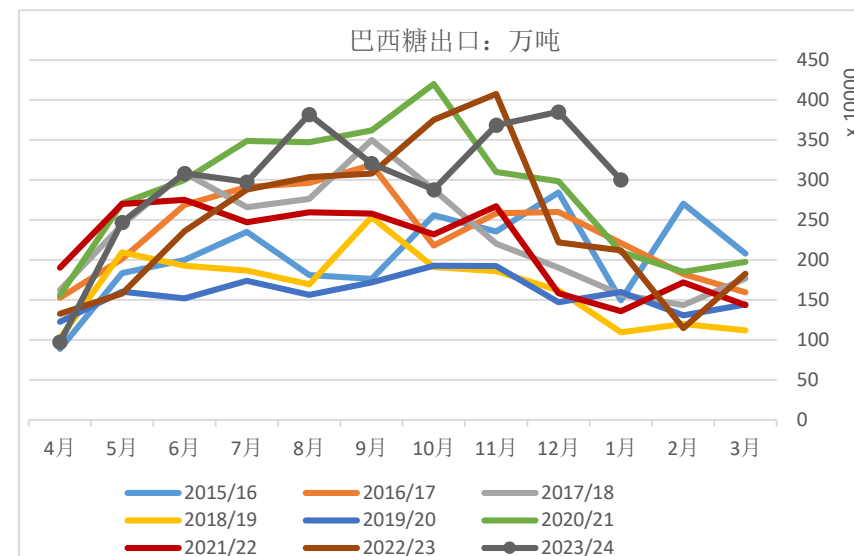


## 二、巴西：生产端：含水乙醇相较汽油有优势，利于乙醇需求



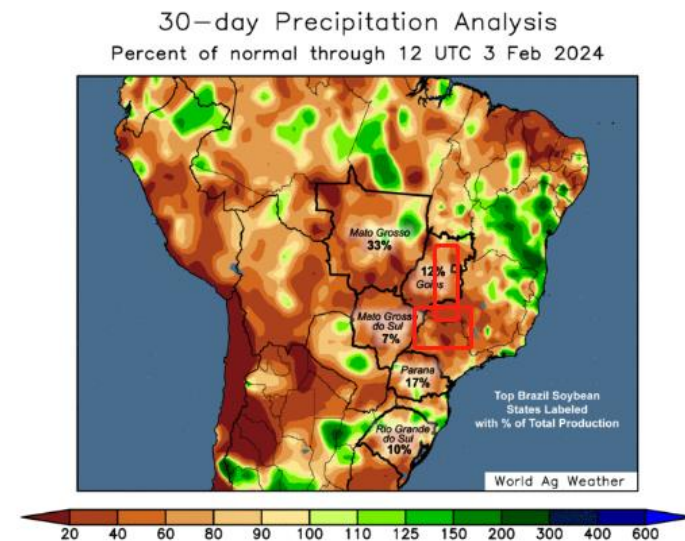
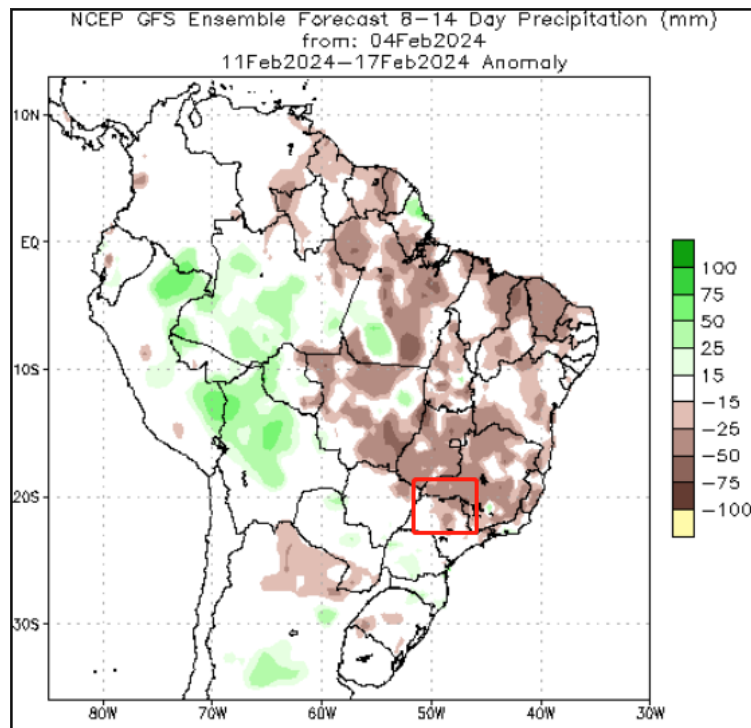
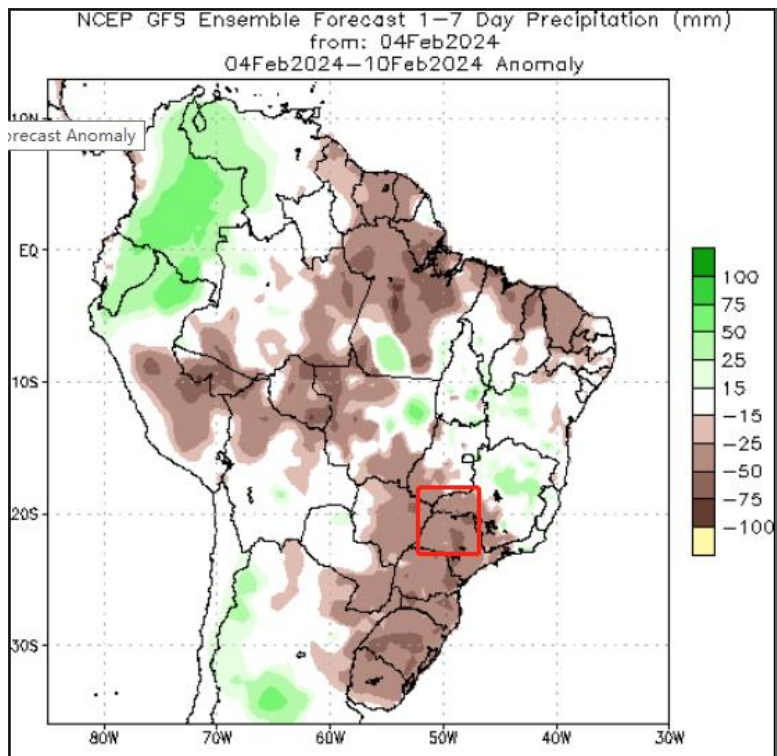
## 二、巴西：出口：升水稳定，港口待运食糖量重新增加

- 出口方面。巴西1月前四周出口糖和糖蜜272.27万吨；日均出口量为14.33万吨，较上年1月全月的日均出口量9.21万吨增加56%；发运价格上涨超过20%，达532.20美元/吨。——预计1月份出口量同期高位。
- 据巴西航运机构Williams发布的数据，截至1月31日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为99艘，此前周为88艘。港口等待装运的食糖数量为418.27万吨，此前一周为349.05万吨。
- 现货升贴水报价：截至2月2日，巴西糖升贴水稳定在0.21美分/磅；泰国糖稳定在2.11美分/磅。



## 二、巴西：天气：2月上旬降雨稀少，中旬降雨好转

- 2月4-10日当周，中南部产区降雨稀少，不利于下季作物甘蔗的生长。
- 2月11-17日当周，中南部产区降雨好转。



## 三、印度：2次估产预计糖产量减少360万吨，限制乙醇调节食糖产量

### ➤ 23/24榨季供需

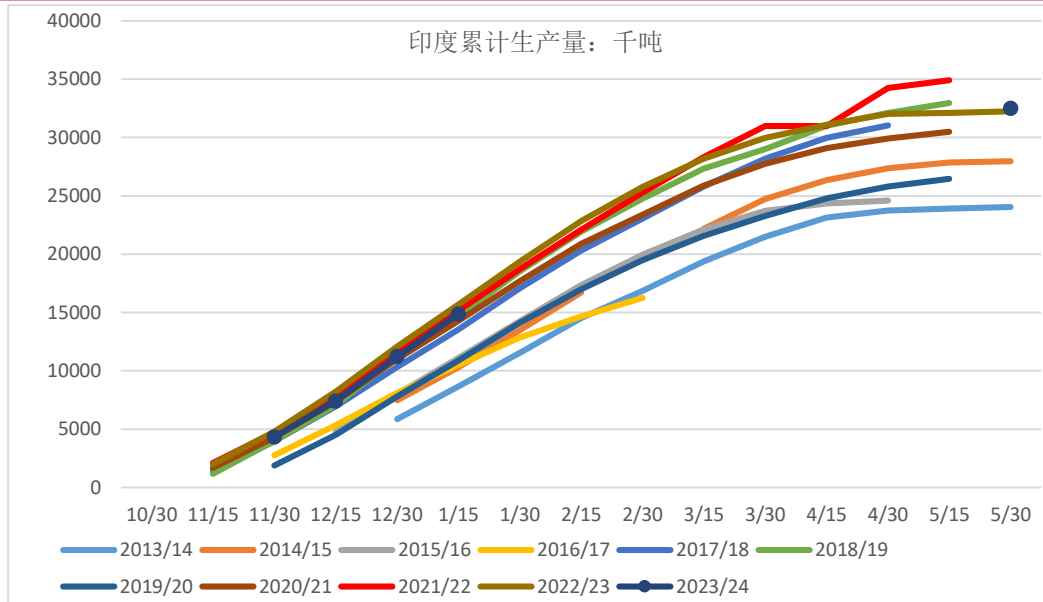
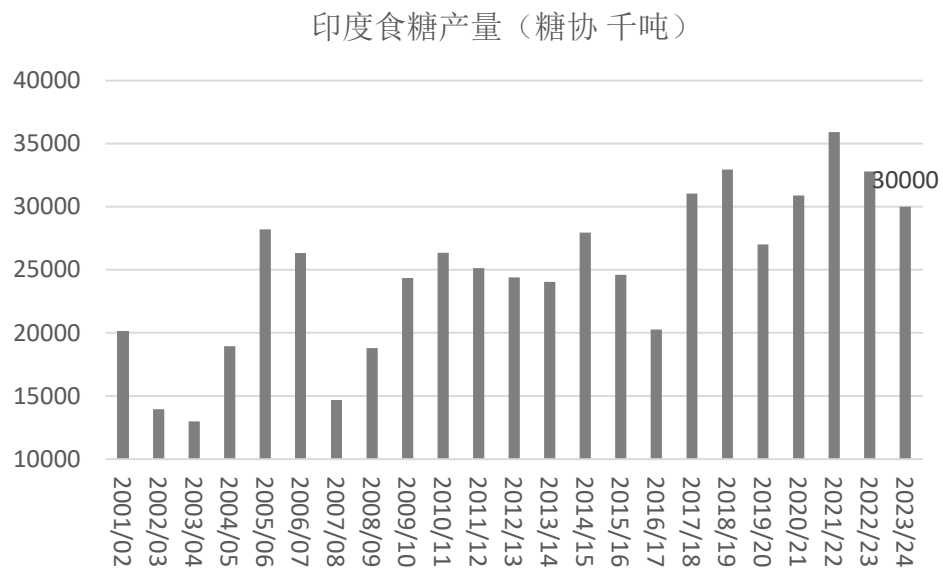
- 2023/24榨季的第二份食糖产量预测，ISMA预测，2023/24榨季印度食糖总产量为3305万吨（未分流糖制乙醇），上榨季为3660万吨。期初库存约560万吨，国内食糖消费量为2850万吨，基于预测的产糖量3135万吨（分流糖制乙醇后），预计2023/24榨季印度食糖期末库存为845万吨。ISMA认为，印度政府应当允许在当前榨季额外增加约180万吨糖用于生产乙醇，这样期末库存也足以满足下榨季3个月左右的食糖消费需求。
- 生产：截至1月31日，印度已生产1872万吨糖，去年同期为1950万吨。本榨季约有520家糖厂开榨，而上榨季为517家。
- 乙醇政策：12月6日，市场传印度计划限制乙醇生产，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后再提高甘蔗产量。

### ➤ 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。



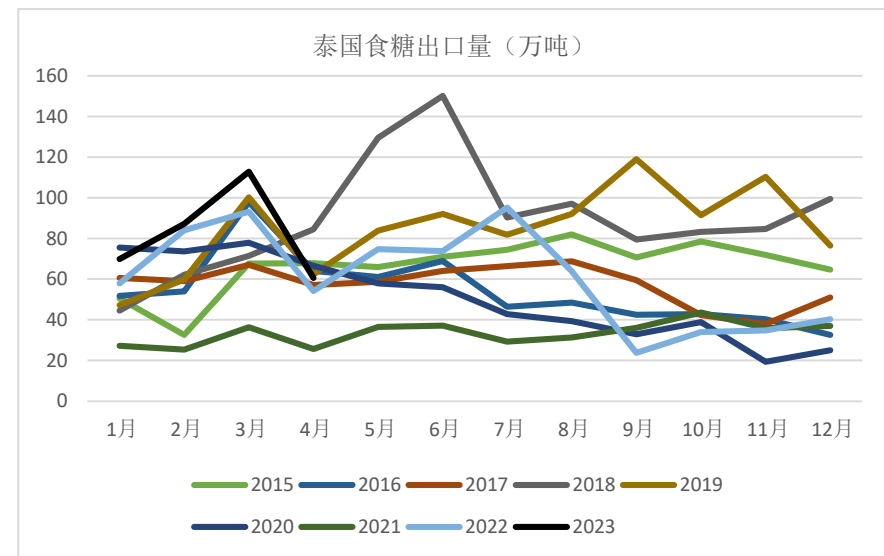
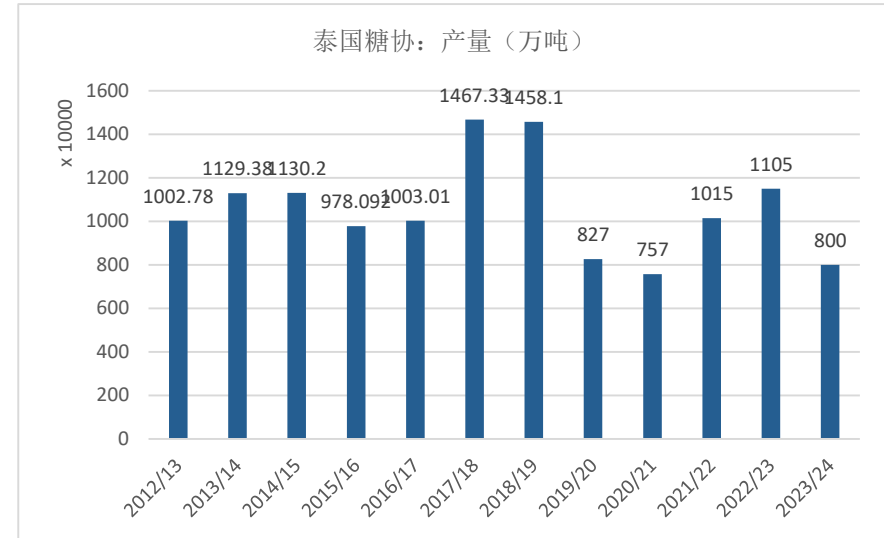
### 三、印度：截至1月底，产糖同比减少80万吨



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	560	3282	2672	610	560	380	21%
2023/24	560	3135	2850	0	845	170	30%

## 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。



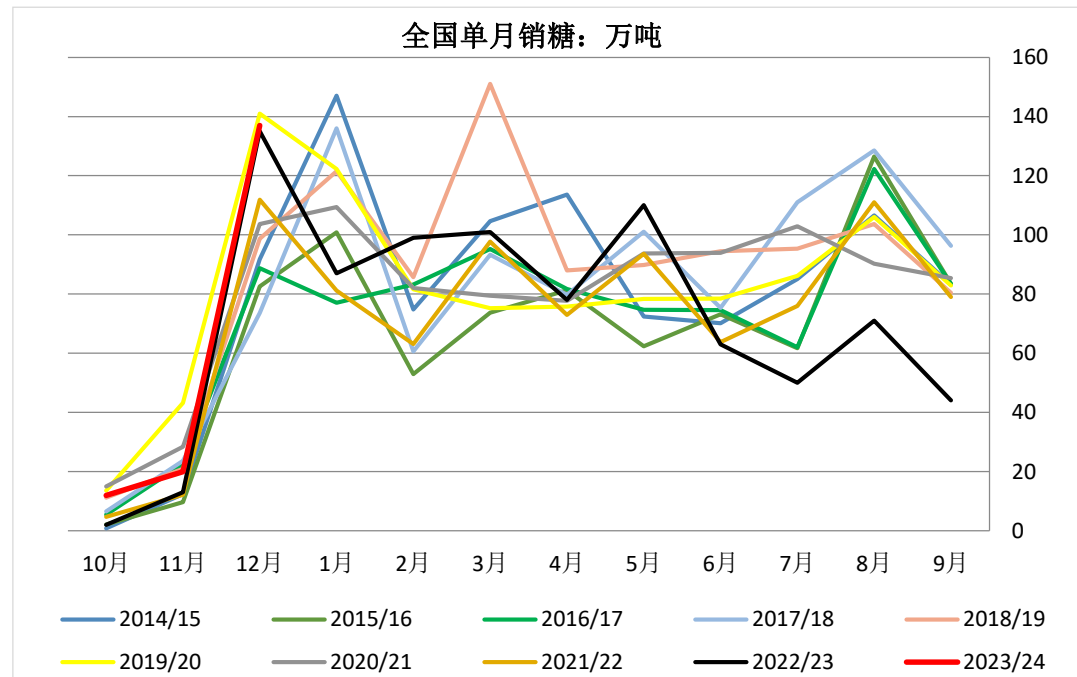
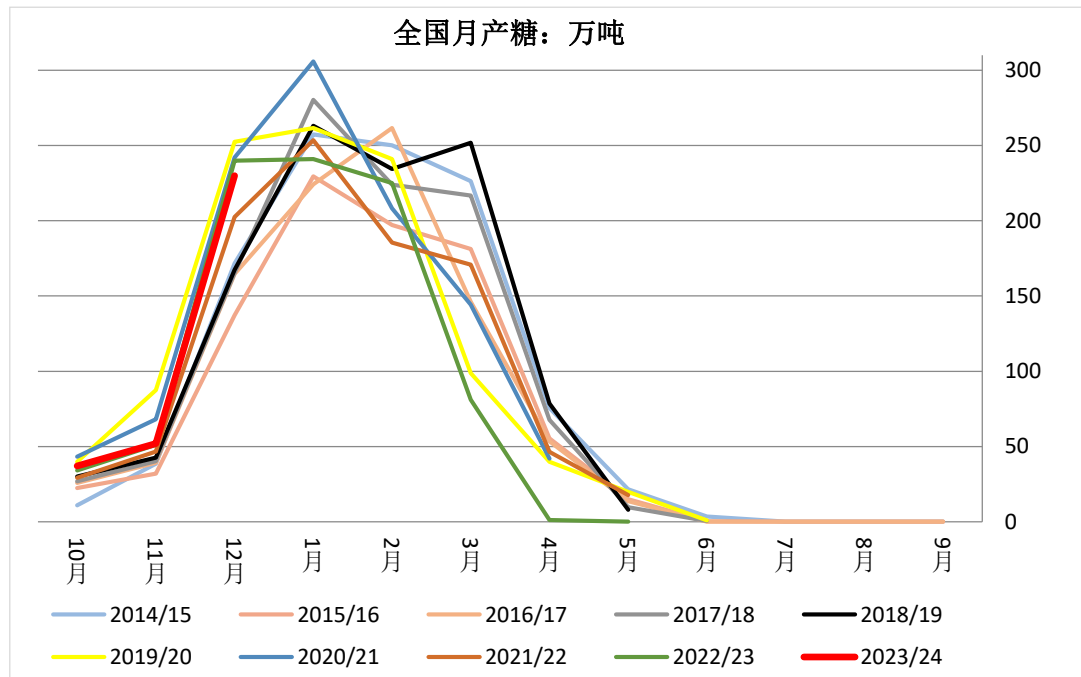


## 五、中国：供需：1月广西产销两旺，库存同比减少

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

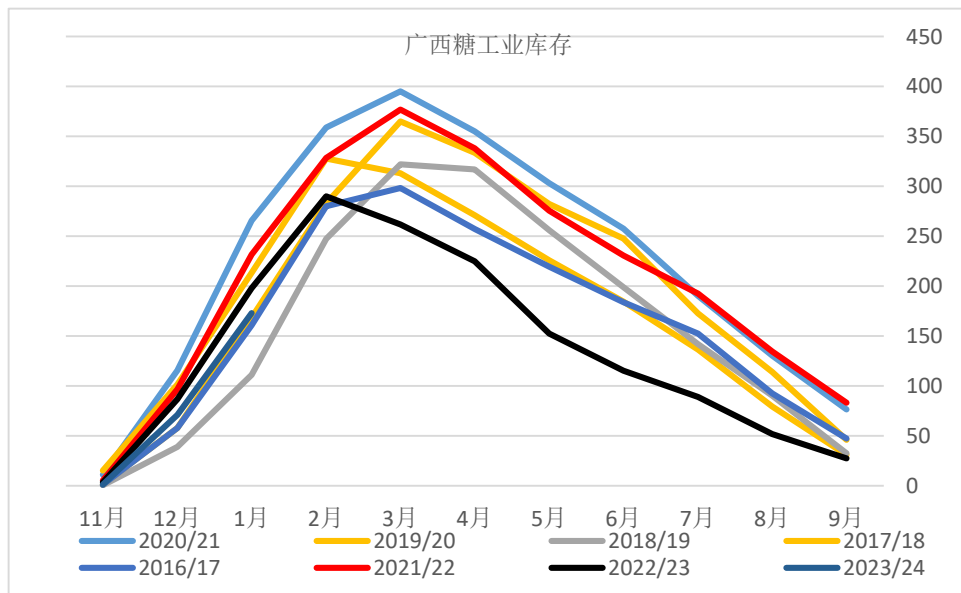
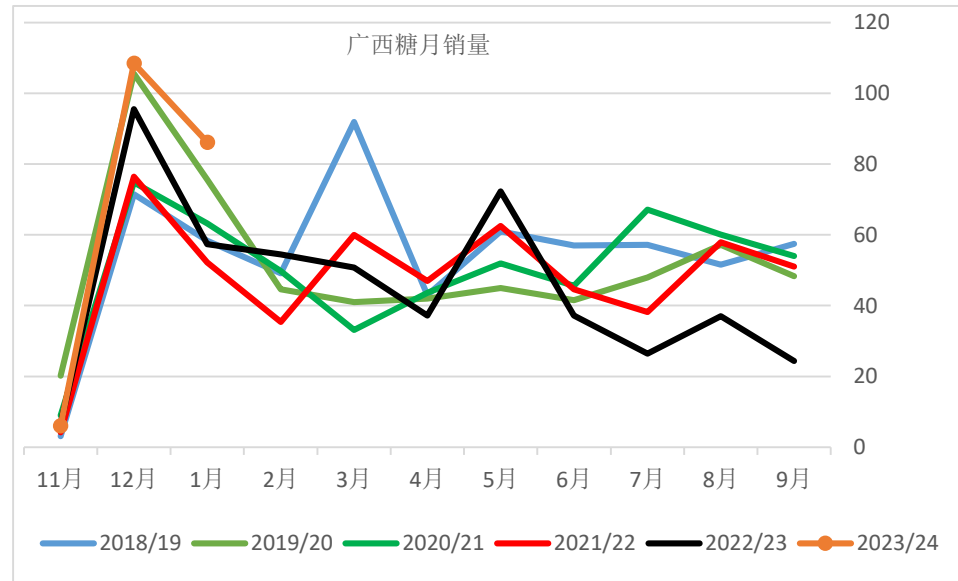
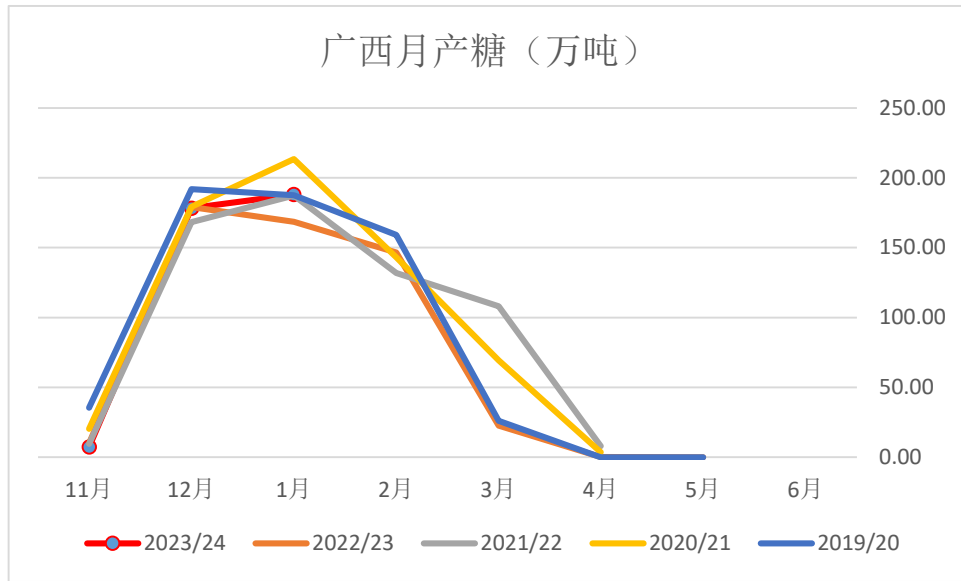
- 1月农业农村部对预计数据不作调整。北方甜菜糖生产接近尾声，南方甘蔗糖生产进入旺季，甘蔗砍收、入榨总体正常。目前，新糖集中上市，国内糖价走势偏弱。天气预报显示，未来广西主产区大部平均气温偏低、降水偏多，有阶段性雨雪冰冻天气风险，不利于甘蔗砍收入榨。
- 中国糖业协会给予2023/24榨季全国食糖产糖评估值为980万吨，较上榨季恢复性增产约83万吨。其中广西预计590-600万吨，增70；云南210-215万吨，增10；广东50万吨，减1.8；内蒙53万吨，减5；新疆54万吨，增9。

## 五、中国：产销：12月产销两旺



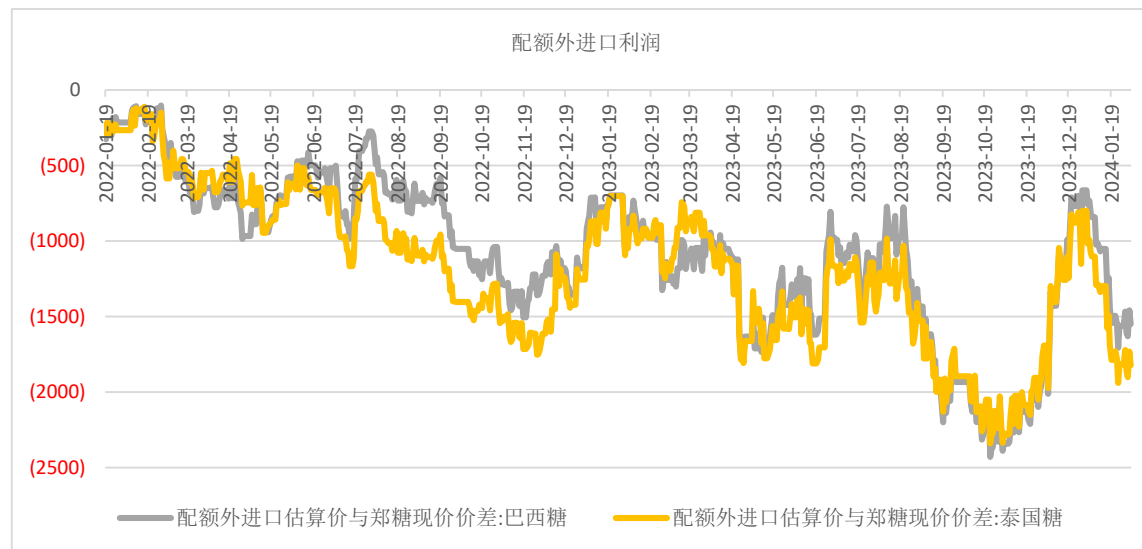
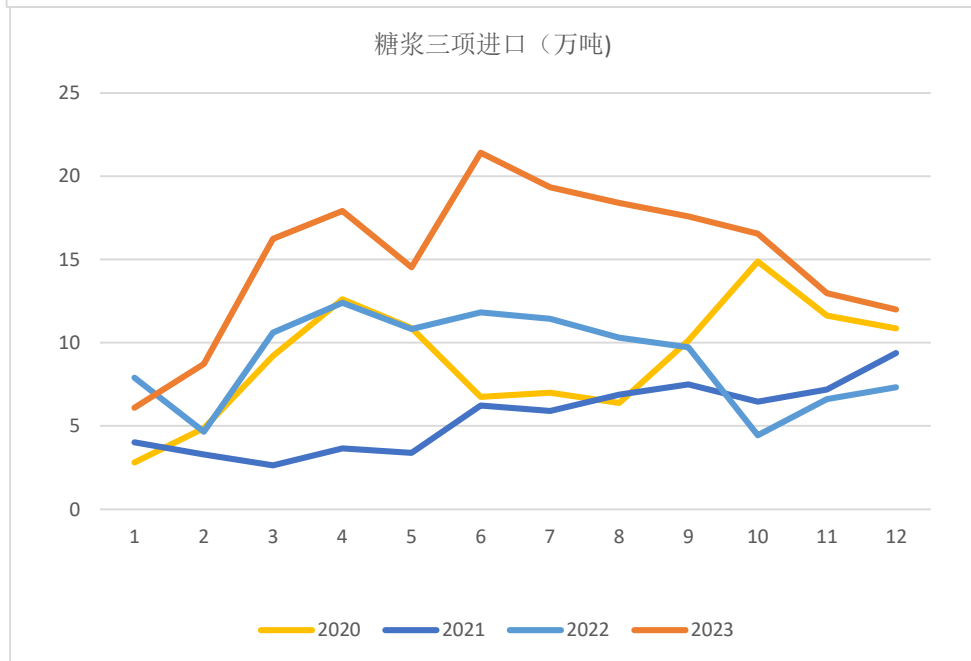
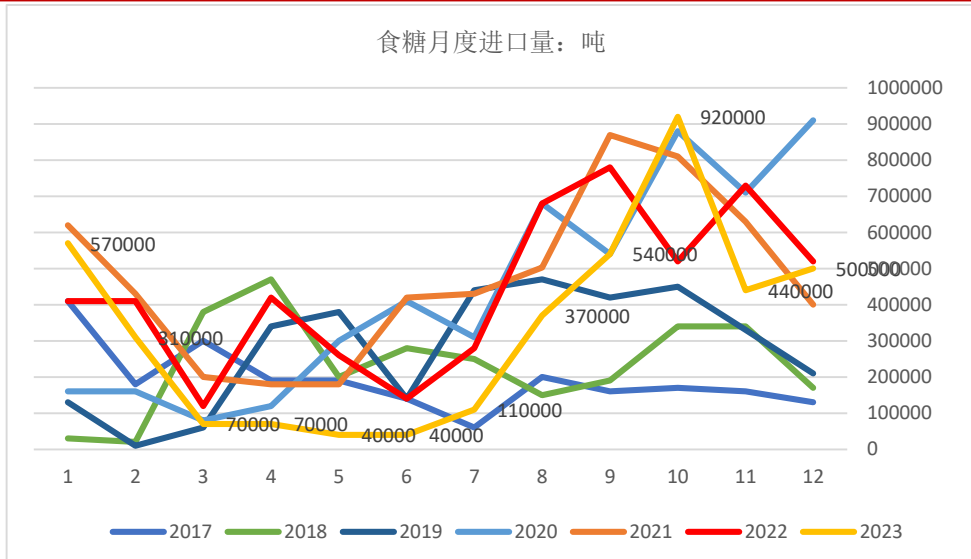
- 截至12月底，2023/24年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖产区内蒙古糖厂和黑龙江糖厂已全部停机；甘蔗糖厂进入生产旺季。
- 本制糖期全国共生产食糖319.51万吨，同比减少6万吨。全国累计销售食糖169.82万吨，同比增加20万吨；累计销糖率53.2%，同比加快7.2个百分点。截至12月底工业库存150万吨，同比减少25万吨。
- 12月单月产糖230万吨，同比减10万吨；单月销糖137万吨，同比增2万吨。

## 五、中国：产销：广西1月销售旺盛，工业库存同期偏低水平



- 2023/24榨季截至1月31日，广西累计入榨甘蔗3106.14万吨，同比增加237.70万吨；产混合糖373.79万吨，同比增加16.24万吨；混合产糖率12.03%，同比下降0.43个百分点；累计销糖200.73万吨，同比增加41.07万吨；产销率53.70%，同比提高9.05个百分点。
- 1月产糖188.15万吨，同比增加19.61万吨；销糖86.19万吨，同比增加28.83万吨；
- 工业库存173.06万吨，同比下降24.83万吨。

## 四、中国：进口：进口利润小幅好转，但仍亏损严重



- 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

