

投资咨询业务资格  
证监发【2014】217号



# 短期糖价调整，等待再次做空机会 ——白糖周报2024.03.11

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：巴西2月出口糖302万吨，累计出口3315万吨，同比增558万吨。3月中旬主产区天气晴朗，干旱风险增加。机构对下年度巴西中南部产量预估减产在200-250万吨左右。
- 印度：2023/24榨季截至2月底糖产量为2553.8万吨，同比减少31万吨，产量降幅较之前收窄。
- 泰国：泰国2023/24榨季截至2月15日，累计产糖量为659万吨，降幅12.57%。政府提高下榨季甘蔗收购价，加上木薯价格偏弱，预计新作甘蔗面积扩种。
- Cftc持仓显示，CFTC原糖投机持仓多单持仓减少，空头增仓，净多减少。

## 国内方面

- 上周现货价格小幅上调，11日广西现货价格稳定在6420附近。
- 春节后是生产旺季，需求淡季。2月全国产销两不旺，但是库存水平偏低，同时下游库存偏低，有补库需求。
- 进口利润转好，配额内利润730左右，配额外亏损800。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，国际机构预计巴西的糖产量预计将在2024/25年度下降250万吨左右。巴西2月份出口糖302万吨，预计3月份继续维持高位。一季度国际市场食糖不会紧缺，预计巴西结转库存增加200万吨左右。剩下一个可能促使价格反弹的因素是巴西二季度可能的港堵。短期，巴西主产区天气晴朗，原糖可能调整，长期看，受东南亚增产预期，原糖趋势向下。</p> <p>✓ 国内看，11日广西现货价格稳定至6420附近。3月白糖供需形势分析将食糖产量下修5万吨。23/24榨季截至2月底全国工业库存416.94万吨，同比减少38.06万吨。目前上下游库存偏低，配额外进口亏损严重是支撑糖价的主要因素，但目前需求淡季，糖厂收榨偏慢，向上驱动不足。短期，郑糖调整，反弹幅度预计有限，长周期偏空思路。内外价差将继续走扩。</p>	<p>短期反弹调整，等待反弹后再次做空机会。</p>	<p>原糖走势。</p>

1

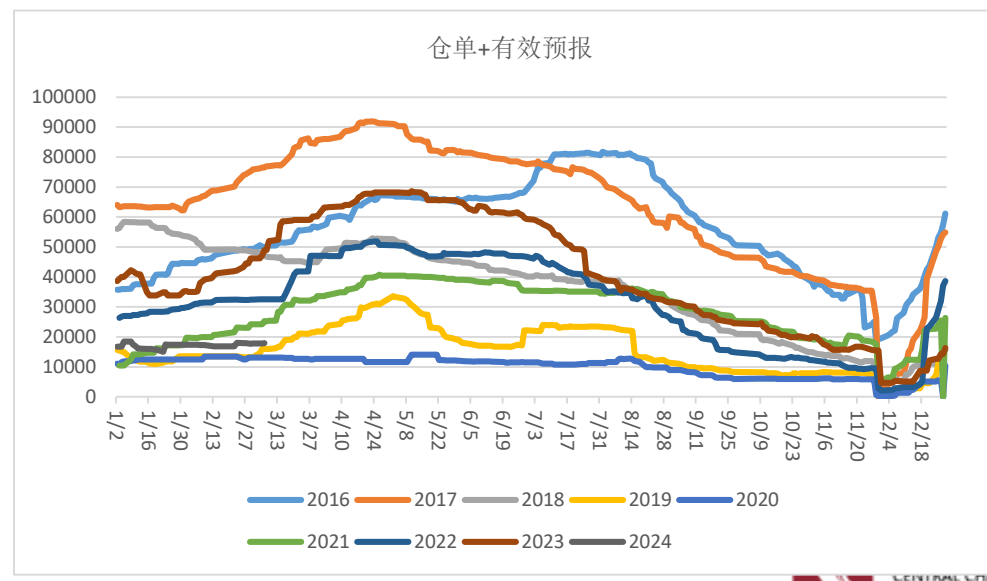
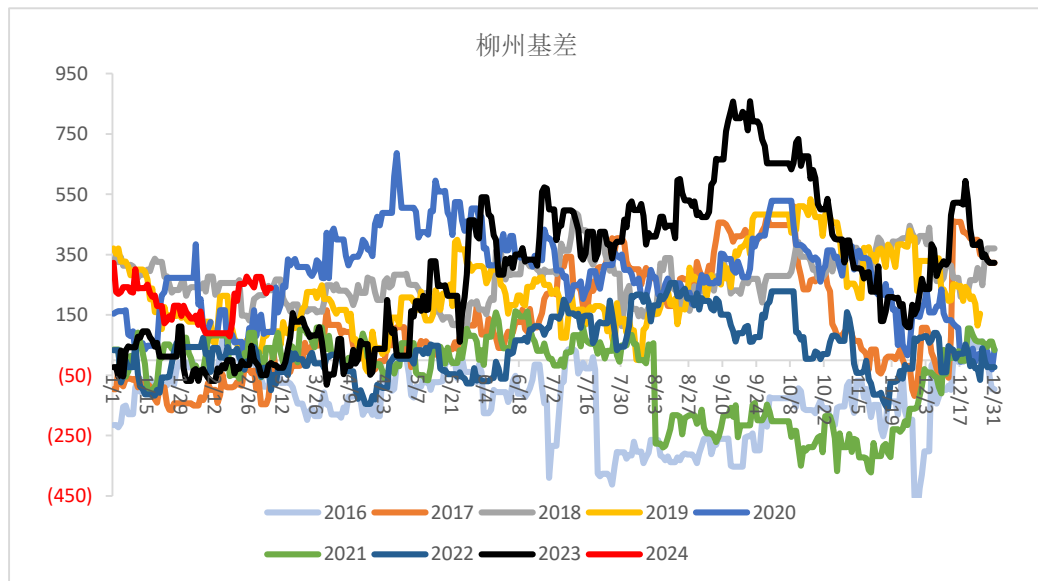
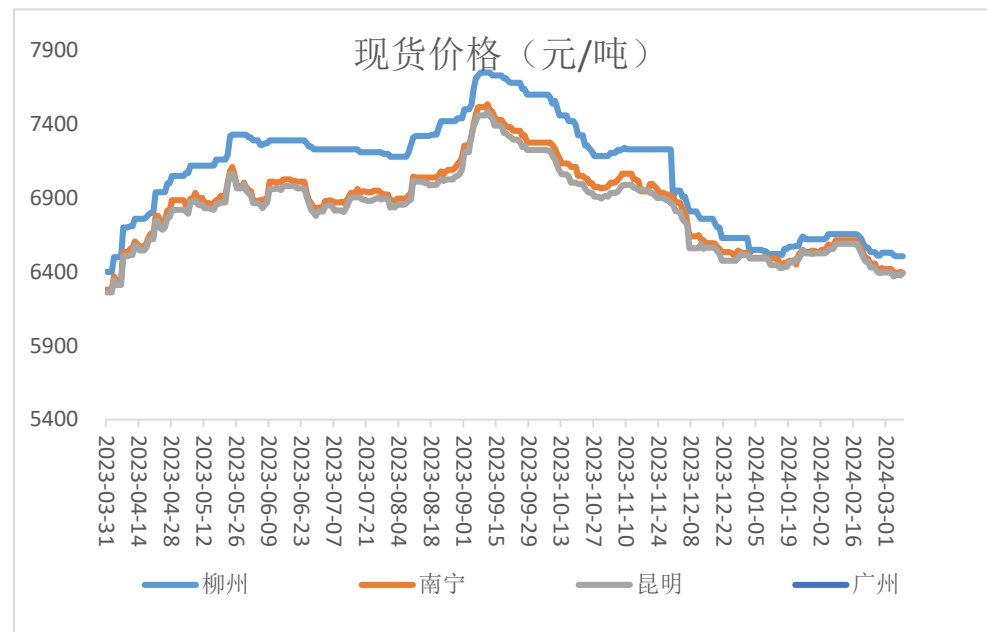
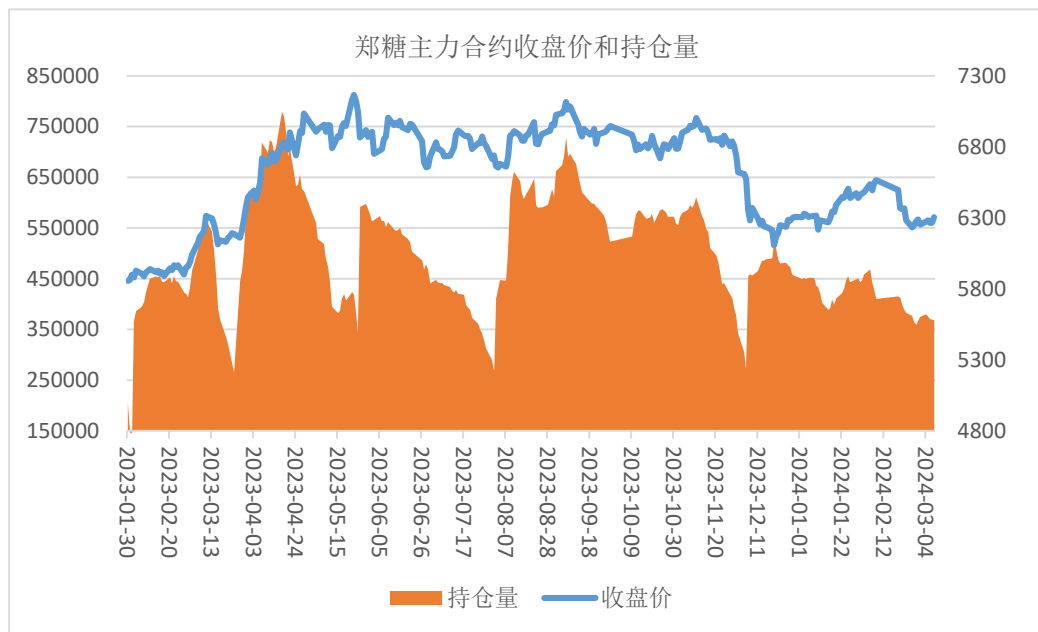
# 行情回顾

# 周度回顾

		2024/3/8	2024/3/1	周变动
ICE原糖主力 分/磅	原糖2405	21.18	21.00	0.86%
郑糖	白糖2405	6305	6254	0.82%
	白糖2409	6217	6196	0.34%
	白糖2501	6047	6038	0.15%
50%关税进口价格	原糖测算	7051	7000	51
	巴西	7186	7108	78
进口利润	R9月-原糖05（配额内）	732		
	R9月-原糖05（配额外）	-831		
现货价格	白糖现货指数	6397	6369	28
	柳州	6505	6530	-25
	昆明	6395	6420	-25
	成都	6570	6570	0
基差	现货指数-5月	92	115	-23
价差	5月-9月	88	58	30
	9月-1月	170	158	12
仓单	仓单	16153	16422	-269
	有效预报	1751	1318	433
	合计	17904	17740	164
CFTC非商业持仓	多头	182546	187869	-5323
	空头	100769	84615	16154
	净多	81777	103254	-21477

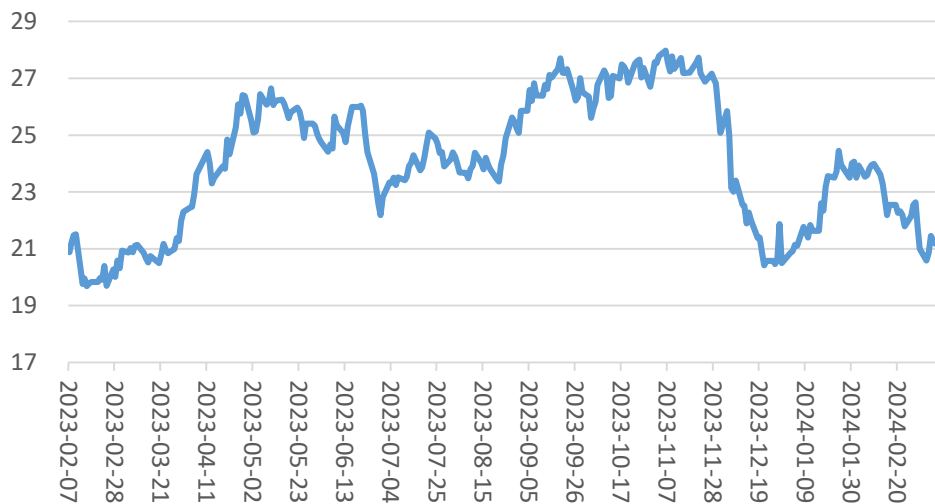
- 国际方面，当周（2024年3月4-3月8日）原糖低位小幅反弹，3月合约交割后市场主动卖压减弱，巴西天气导致的减产预期支撑盘面。CFTC持仓显示，上周非商业多头减仓，空头增仓，净多减少。
- 国内方面，当周（2024年3月4-3月8日）郑糖偏强调整，经过前一轮价格下跌，下游逢低补库，限制了跌幅。2月全国食糖产销数据显示工业库存偏低也是支撑的主要因素。
- 现货价格企稳小涨，基差走弱。
- 内外价差走强。

# 国内期货

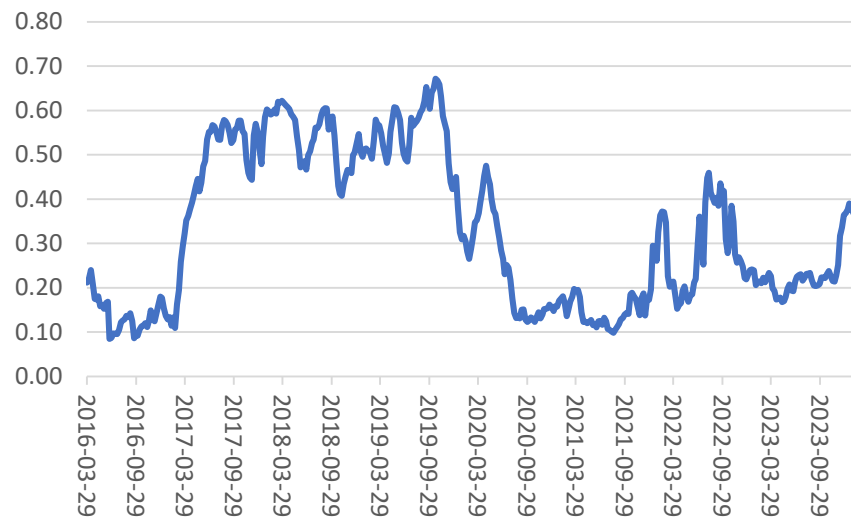


# 原糖期货

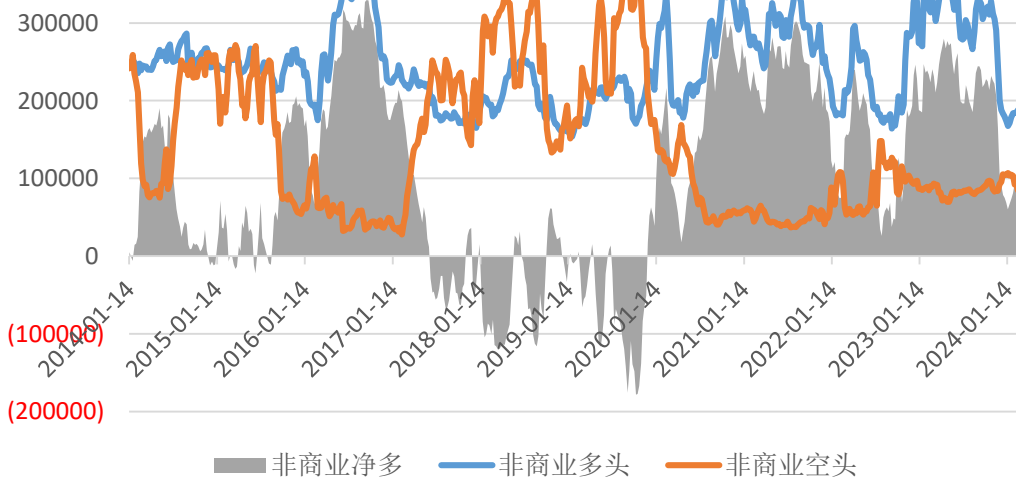
### 期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



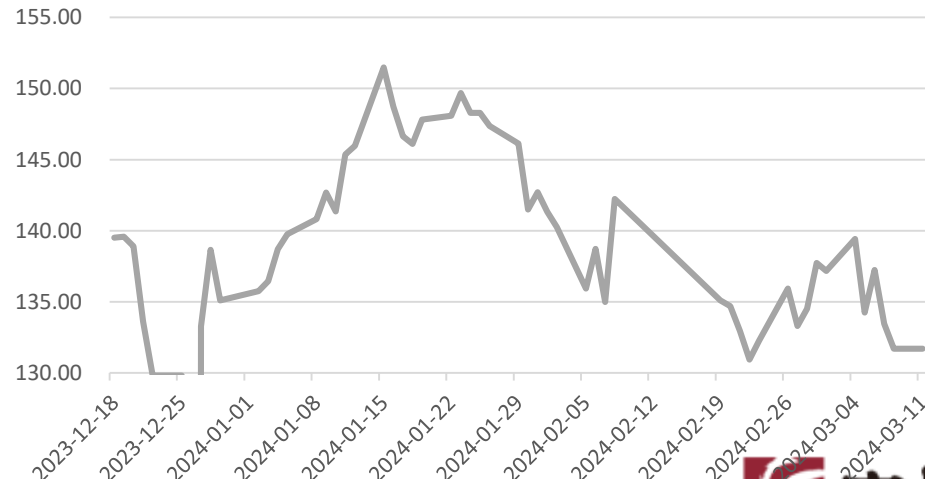
### 原糖非商业空头持仓占比



### CFTC非商业持仓



### 5月原白糖价差



---

2

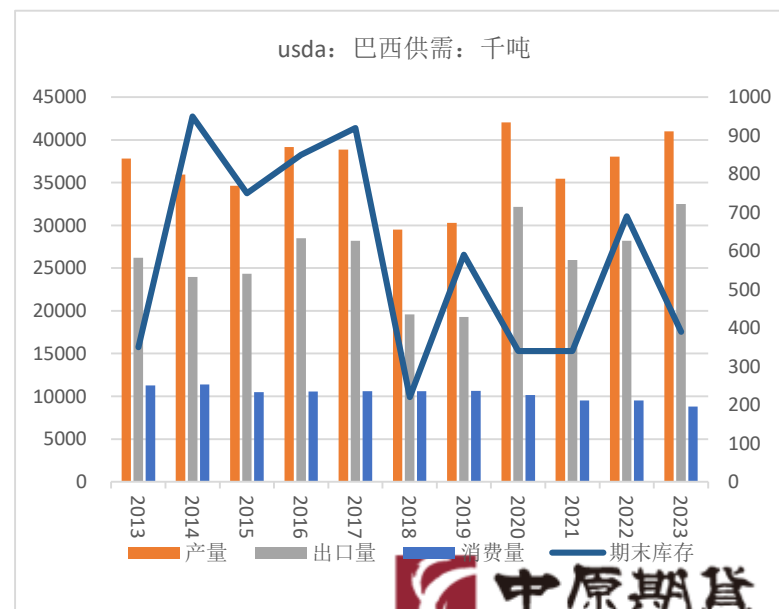
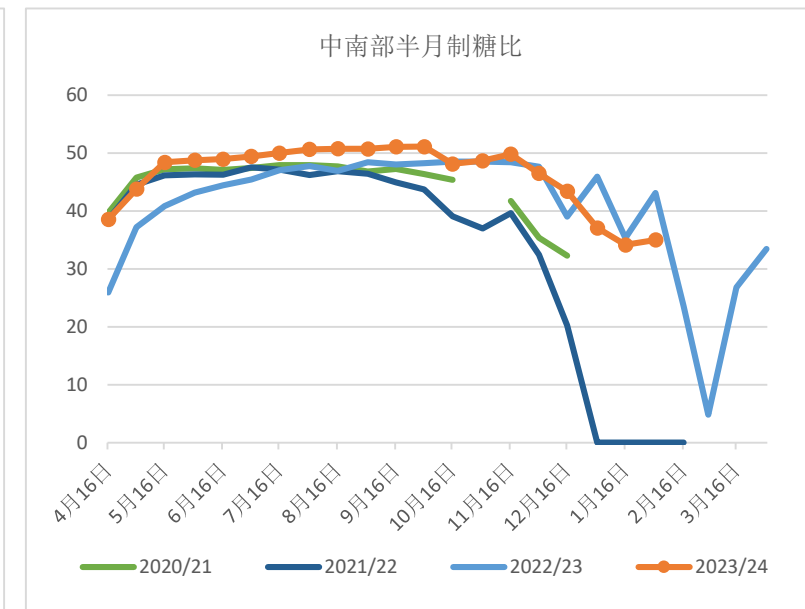
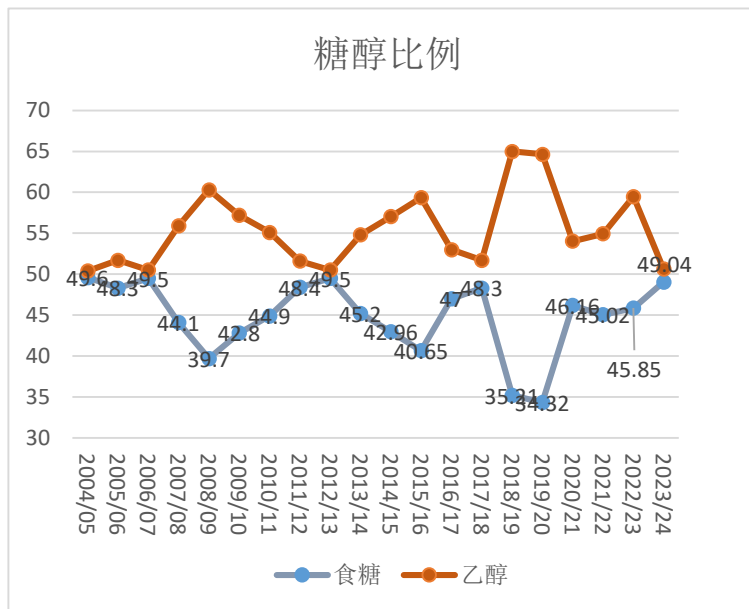
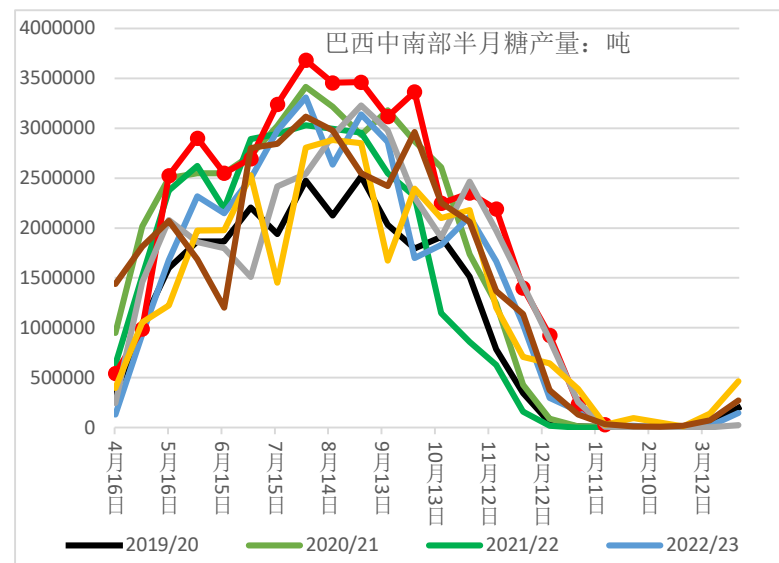
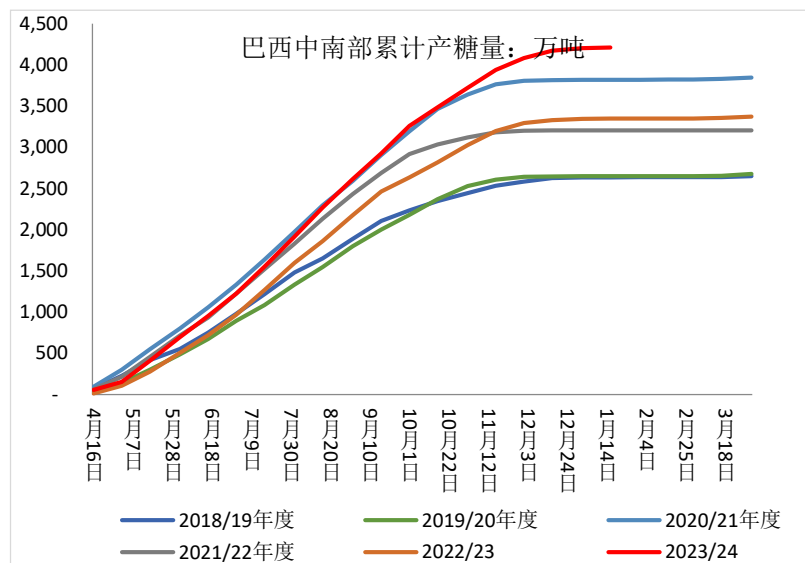
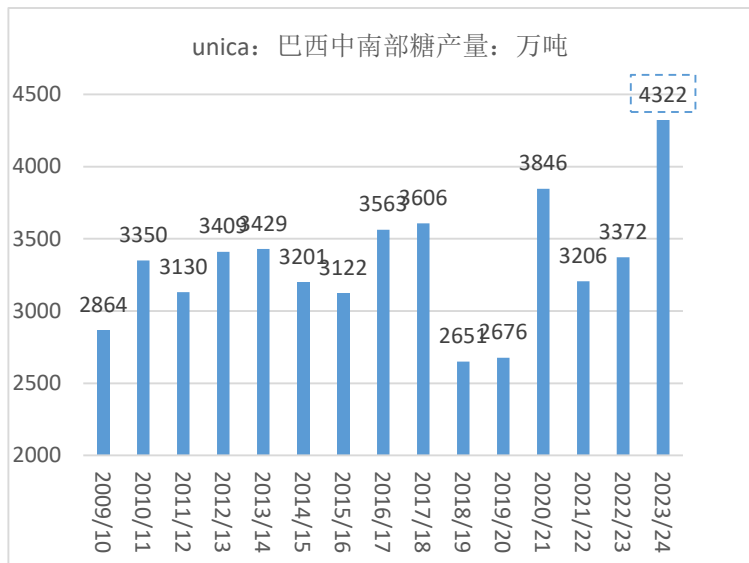
# 基本面分析



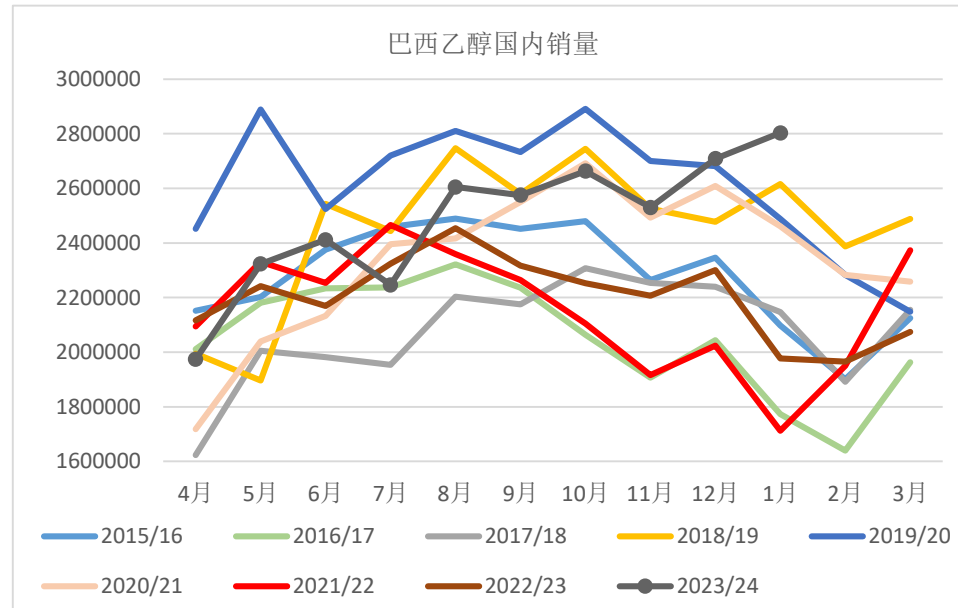
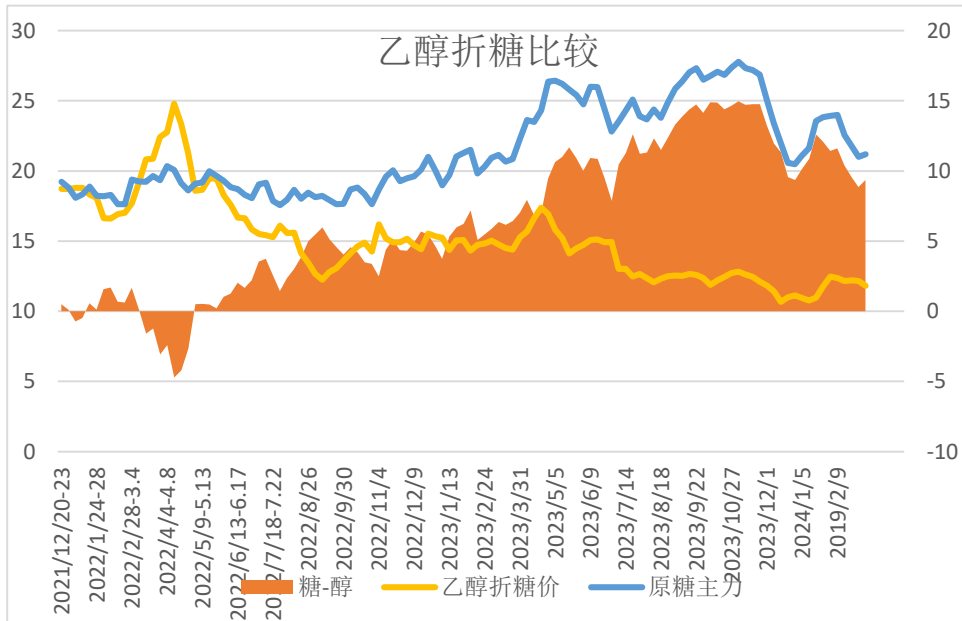
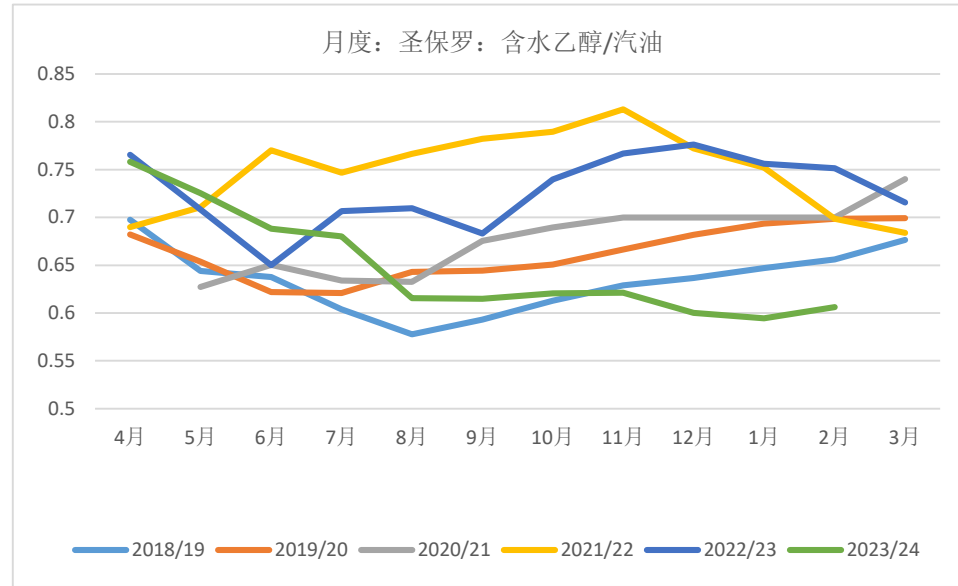
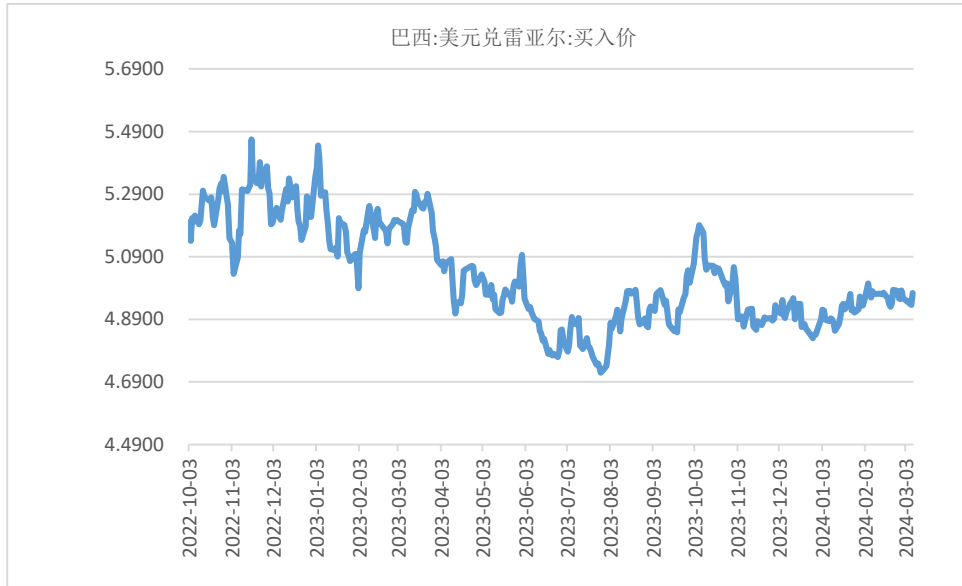
## 一、巴西：24/25年度中南部糖减产预计在200-250万吨附近。

- 生产：2月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为54.9万吨，同比增加了47.6万吨（649.65%）；甘蔗ATR为137.97kg/吨，同比下降了5.41kg/吨；制糖比为37.60%，去年同期23.57%；产糖量为2.7万吨，同比增2.5万吨（1051.02%）；累计产糖量为4215.8万吨，同比增859.1万吨（25.59%）。
- 乙醇方面，2月上半月，产乙醇3.85亿升，同比增加1.77亿升（85.44%）；累计产乙醇324.84亿升，同比增加了43.68亿升（15.53%）。
- 糖醇比。3月1日，巴西圣保罗含水乙醇价格2.12雷亚尔/升，折糖约12.15美分/磅。糖占绝对生产优势。
- 巴西甘蔗农户协会(ORPLANA)表示，巴西中南部地区2023/24榨季甘蔗入榨量有望达到6.5亿吨，对于2024/25榨季，甘蔗入榨量则预计在6.1至6.22亿吨，降幅在6%-4%。
- 3月7日，咨询公司Datagro报告，巴西中南部主要制糖地区糖产量预计将在4月份开始的新榨季减少4.8%，为4045万吨，而2023/24年度为4250万吨，该公司表示，自去年11月以来，产区的干旱天气将使甘蔗产量减少9.8%，至5.92亿吨。尽管巴西产量减少，但全球食糖供应将有所改善，因为预计印度和泰国的食糖供应将会复苏Datagro预计2024/25年度全球供应过剩190万吨，而2023/24年度供应短缺88万吨。
- 3月6日，hEDGEpoint Global Markets的糖和乙醇分析师将2024/25年度中南部甘蔗产量预期从6.2亿吨下调至6.15亿吨，其将糖产量预估由4180万吨小幅上调至4190万吨。
- 3月5日，BP Bunge Bioenergia的首席执行官在迪拜参加糖会时称，预计巴西中南部地区2024/25年度糖产量料下降4.4%，至4080万吨。

# 二、巴西： 23/24年度累计产糖4215万吨， 同比增860万吨

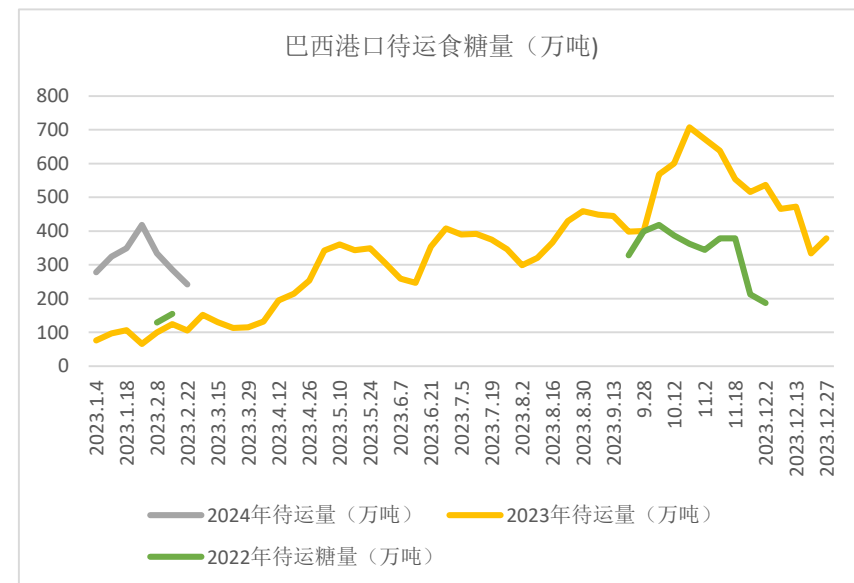
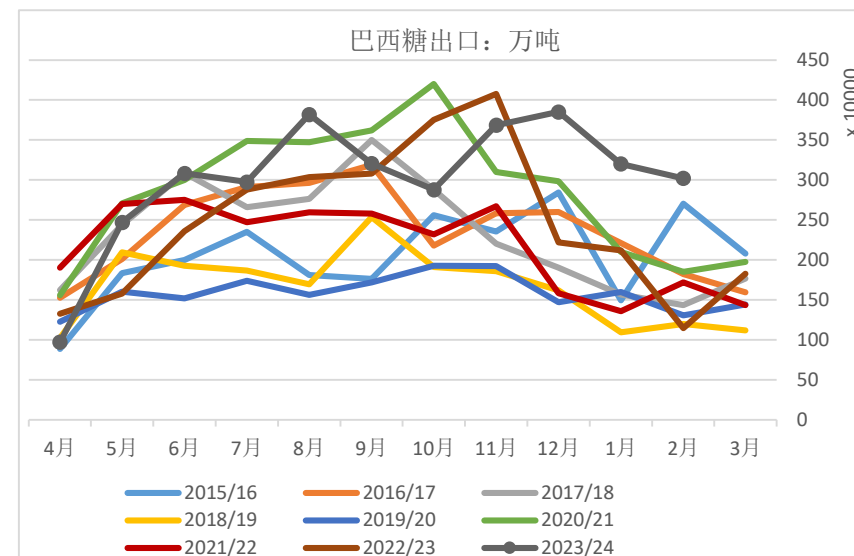


## 二、巴西：生产端：含水乙醇相较汽油有优势，有助于乙醇需求提高



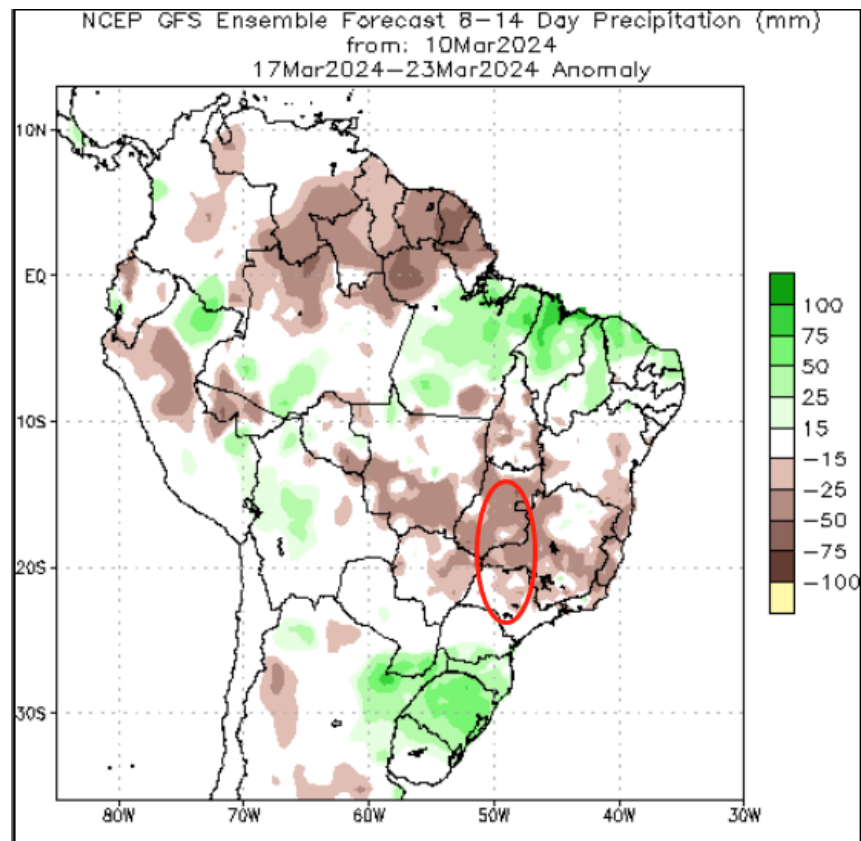
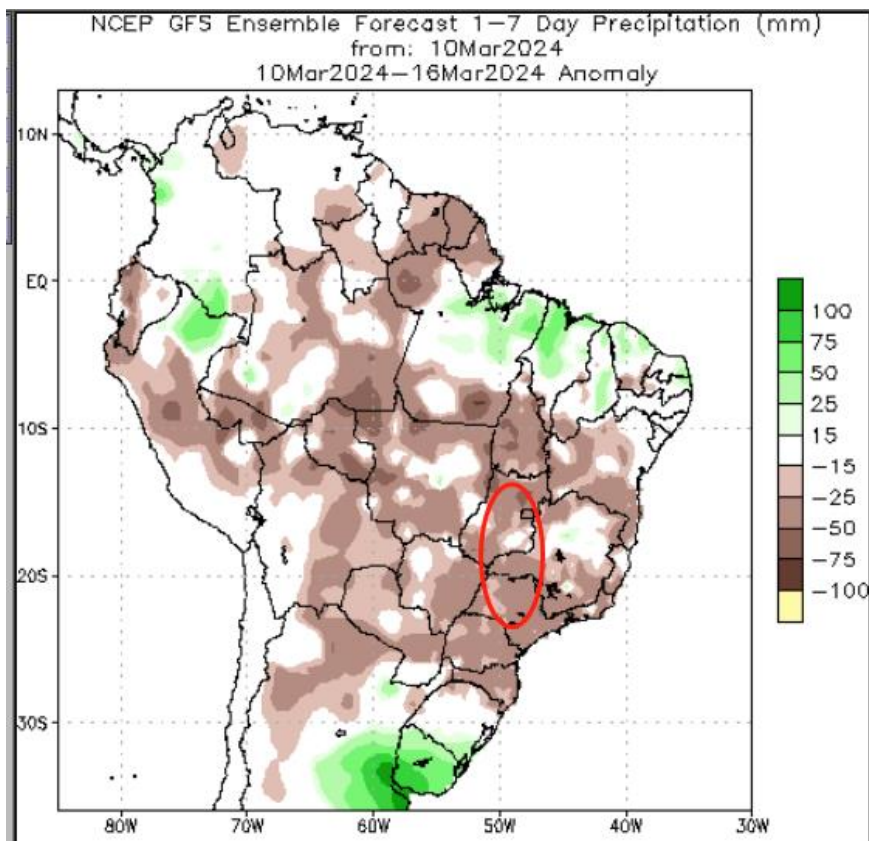
## 二、巴西：出口：港堵船只持续下降，2月出口量302万吨

- 出口方面。巴西2月出口糖302万吨，同比大增163%。2023/24榨季截至24年2月巴西累计出口糖3316.68万吨，同比增加20.35%。
- 巴西航运机构Williams最新发布的数据显示，截至3月6日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为55艘，此前一周为58艘。港口等待装运的食糖数量为214.64万吨，此前一周为225.27万吨。
- 现货升贴水报价：截至3月1日，巴西糖升贴水上升至0.2美分/磅；泰国糖降低至1.65美分/磅。



## 二、巴西：天气：3月中旬，干旱风险再次来袭

- 3月10日-3月16日当周，产区降雨偏低，圣保罗产区无降雨。
- 3月17日-3月23日当周，中南部产区降雨改善。



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)	26	30	33	34	35	36	35	33
Tmin (°C)	20	18	19	22	24	24	25	24
morning 24-06								
a.m. 06-12								
p.m. 12-18								
evening 18-24								
Rain risk	5%	5%	5%	10%	10%	20%	30%	65%
Sunshine hours (hrs)	8.0	9.2	9.2	11.0	10.4	9.8	9.1	6.7
UV index	10	12	12	12	12	12	12	12
Sunrise	06:07	06:07	06:08	06:08	06:08	06:09	06:09	06:10
Sunset	18:25	18:25	18:24	18:23	18:22	18:21	18:20	18:19
Wind p.m.	↑	↑	↗	↘	→	→	↘	→
Bft	S 3-4	S 3-4	SW 3	NW 3-4	W 3-4	W 3	NW 3-4	W 3-4

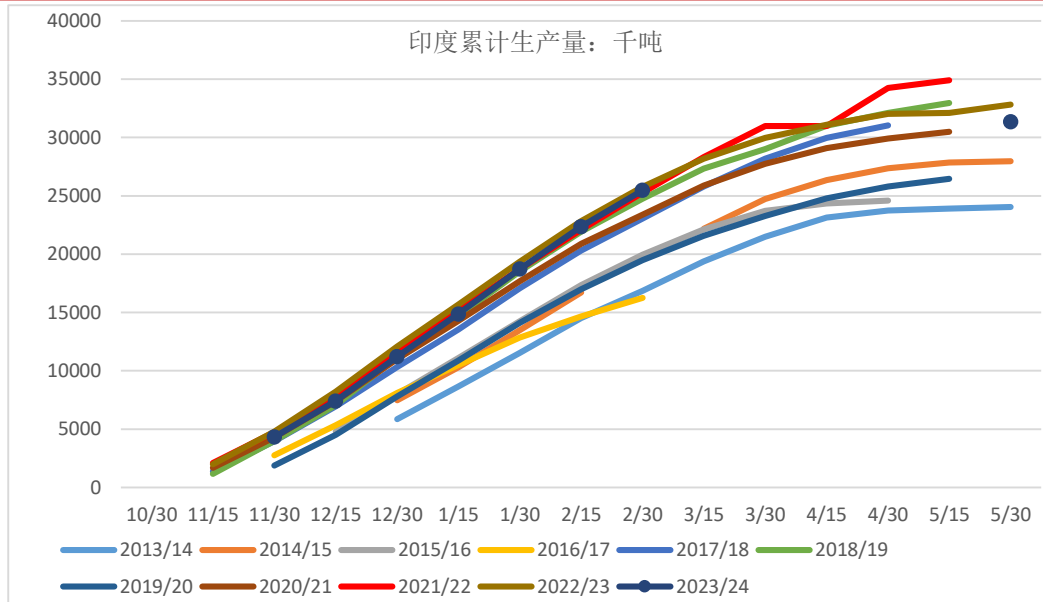
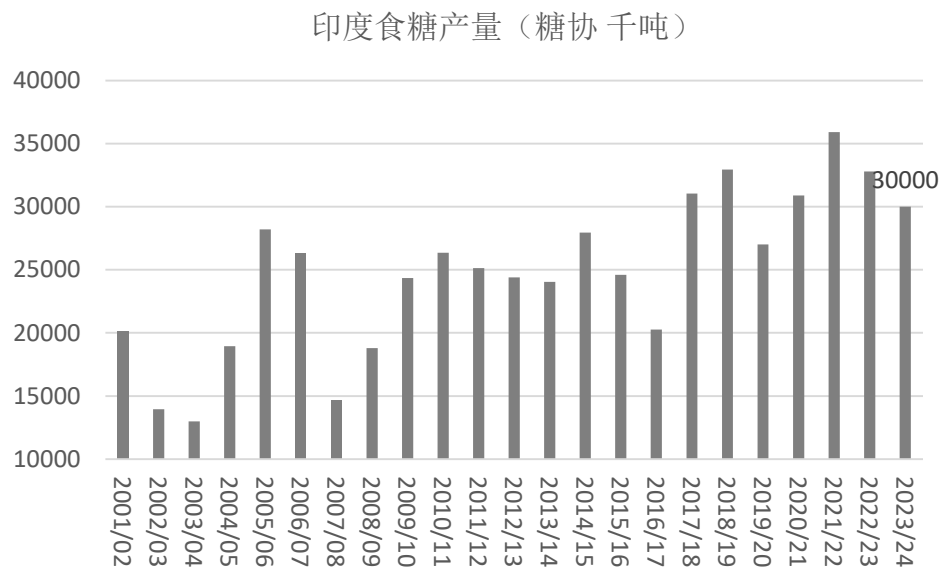
Last updated: Mo, 11 Mar, 07:10 GMT

## 三、印度：截至2月底，累计产糖2553万吨，同比下降31万吨

### ➤ 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：印度ISMA公布，截至2月29日，该国2023-24榨季糖产量为2553.8万吨，同比减少31万吨，去年截至2月底产量为2584.8万吨。
  - 24/25年度：2月21日消息，印度政府将提高2024/25榨季甘蔗最低收购价，从2023/24榨季的3150卢比/吨上调至3400卢比/吨（以产糖率10.25%为基准），价格涨幅约8%。3月6日印度糖和生物能源制造商协会(SMA)主席在迪拜全球糖业会议上表示，预2024/25季马邦和卡邦的甘蔗种植面积将下降，马邦和卡邦食糖产量占比全印度将近50%。
- 乙醇政策：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。2月22日印度食品部长表示，2023/24榨季没有将更多糖用于乙醇生产的计划。为了鼓励乙醇生产和确保市场上有充足的糖供应，政府正在积极推广使用玉米作为替代品用于生产乙醇。3月6日，印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）敦促政府允许将180万吨过剩糖转用于乙醇生产。
- 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。

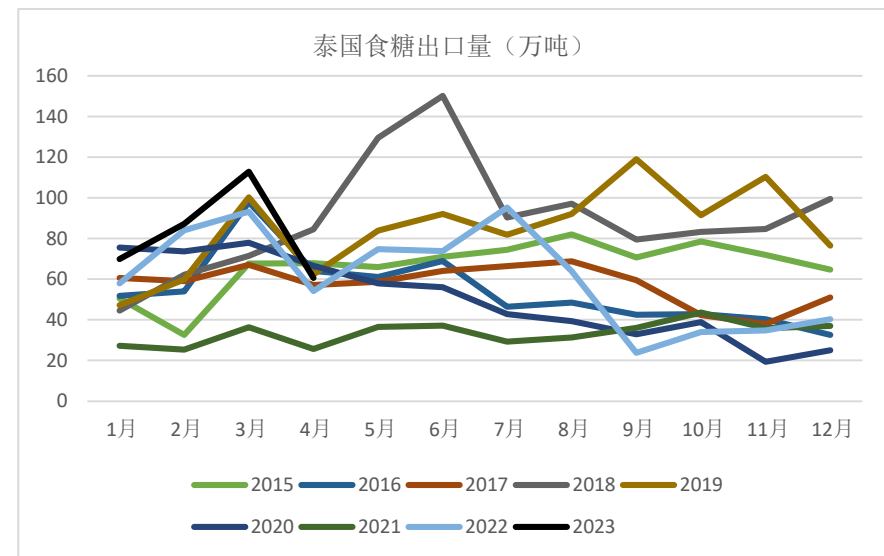
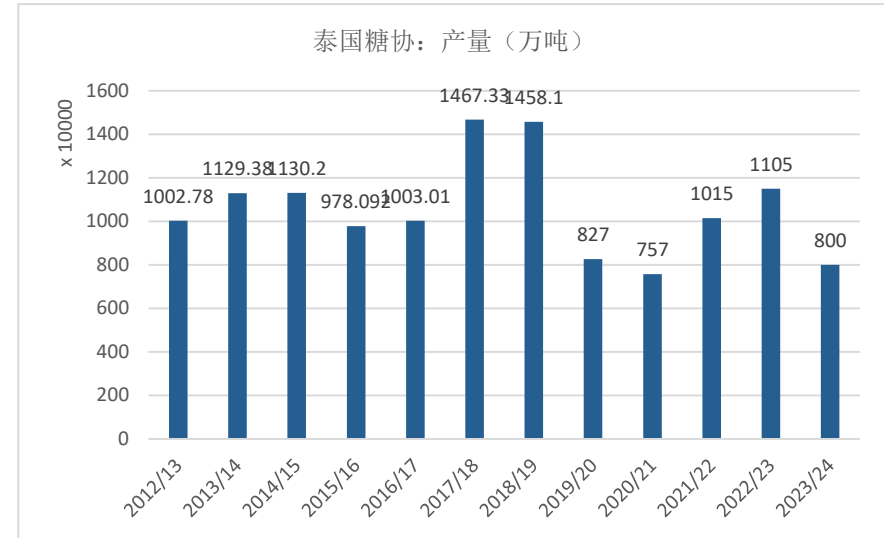
### 三、印度：截至2月底，累计产糖2553万吨，同比下降31万吨



	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：泰国下榨季甘蔗收购价将继续提高，利于新作面积扩种

- 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2月15日，累计甘蔗入榨量为6451.4万吨；累计产糖量为659万吨，降幅12.57%。
- 2月20日，泰国内阁确认2022/2023榨季甘蔗最终收购价为1197泰铢/吨（约合人民币240元/吨），比榨季初期设定基准价1080泰铢/吨高出117泰铢/吨（约合人民币23.5元/吨）。此外，内阁还批准了2023/2024榨季甘蔗的初步收购价定为1420泰铢/吨（约合人民币285元/吨）
- 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。
- 欧盟2024/25榨季甜菜种植面积可能仅微增2%-3%。



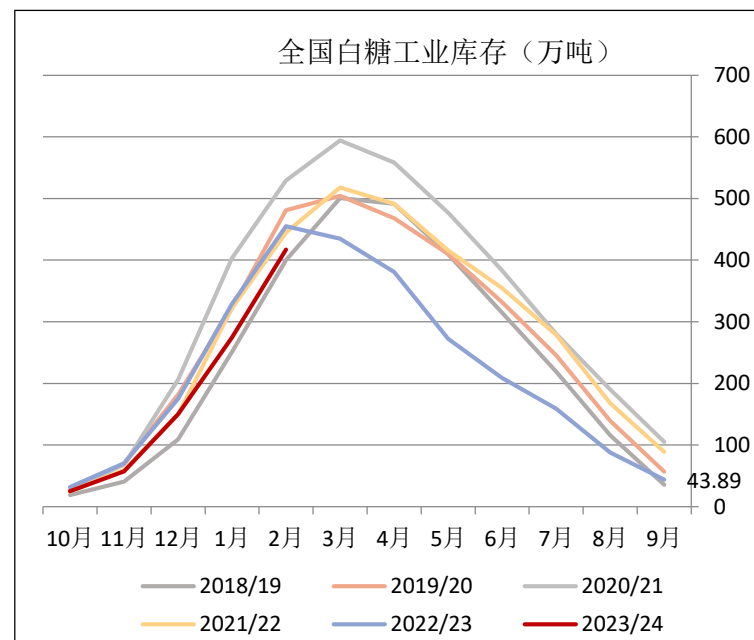
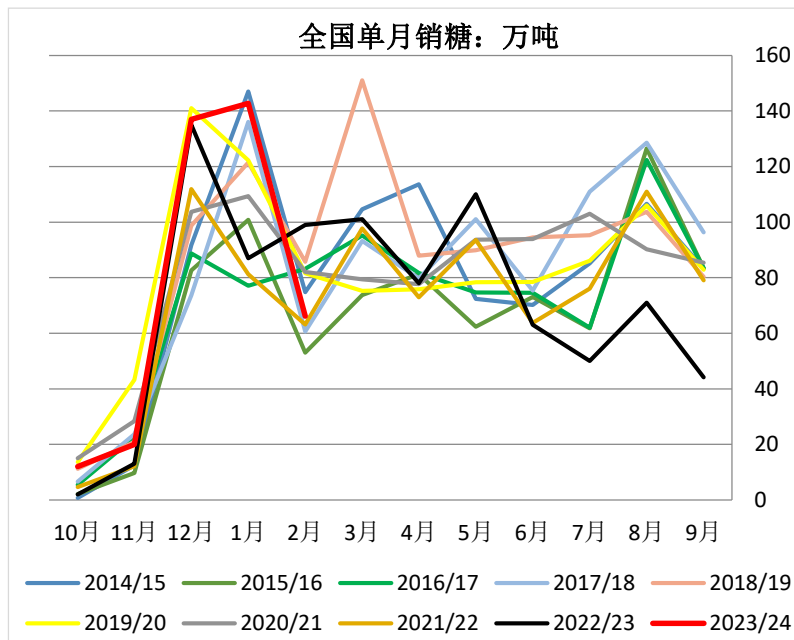
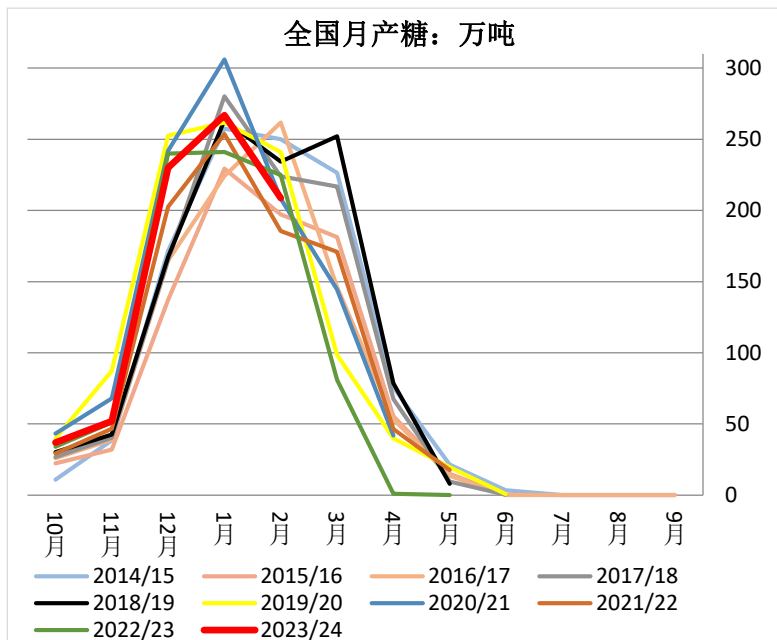


## 五、中国：供需：3月农业农村部预估调低糖产量

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

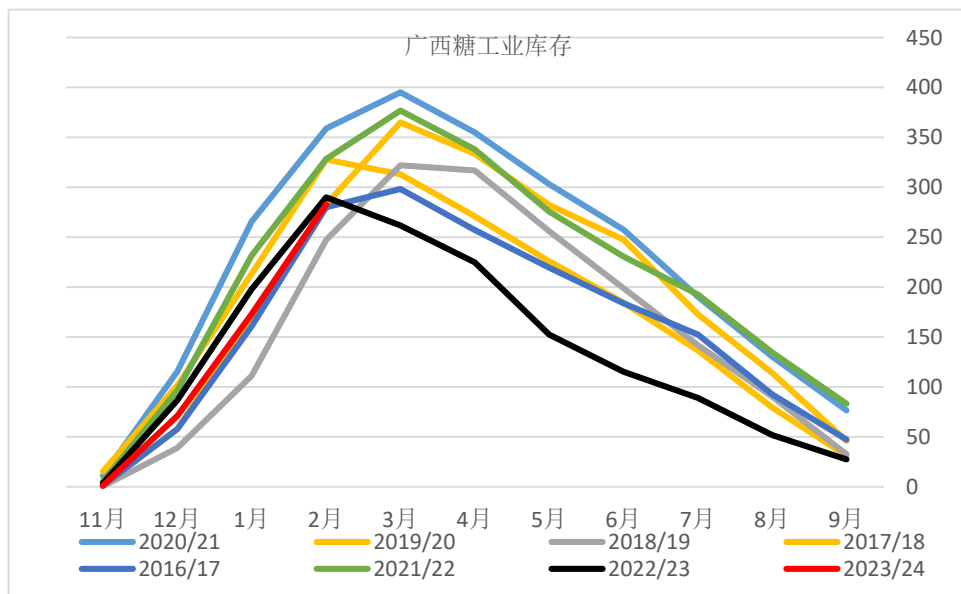
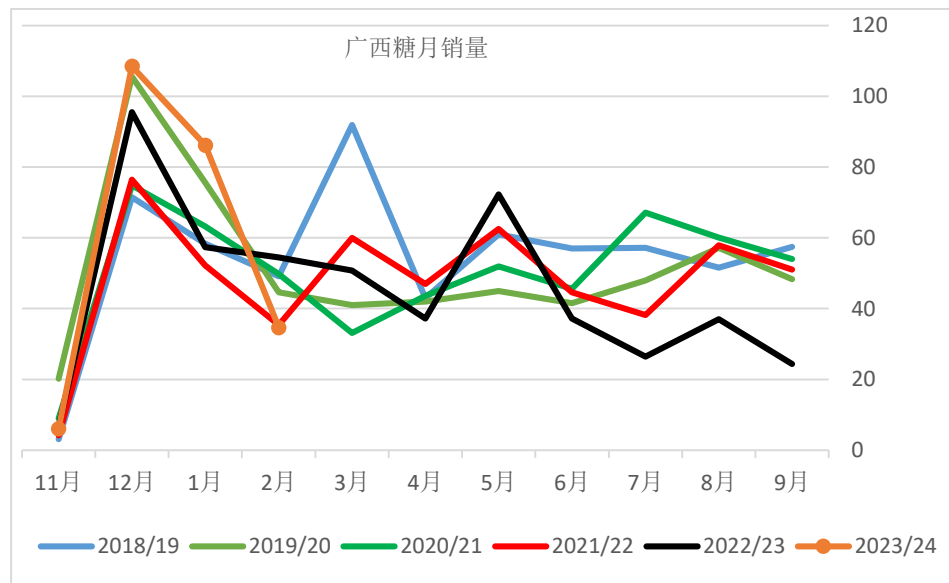
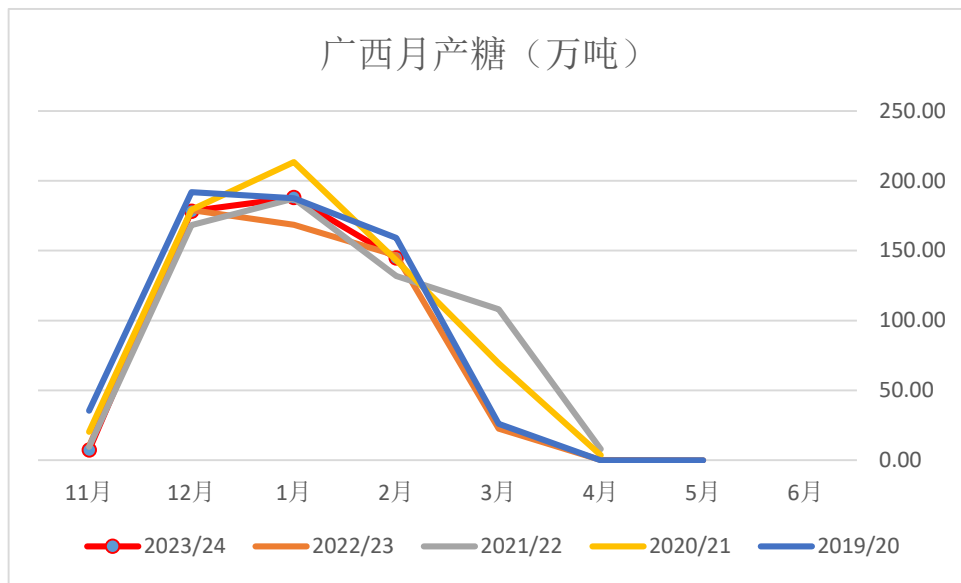
- 2024年3月中国农产品供需形势分析发布食糖产量下调5万吨，至995万吨。当前，国内食糖季节性供应较为充足，而食糖消费处于传统淡季，市场走势稳中偏弱。国际方面，巴西食糖发运量持续高位，印度食糖减产幅度不及预期，国际糖价震荡偏弱运行。后期需密切关注广西等主产区收榨进度，印度、泰国食糖生产情况，巴西主产区降雨情况，以及国际糖价对国内的传导影响。

## 五、中国：产销：2月产销两不旺，库存偏低



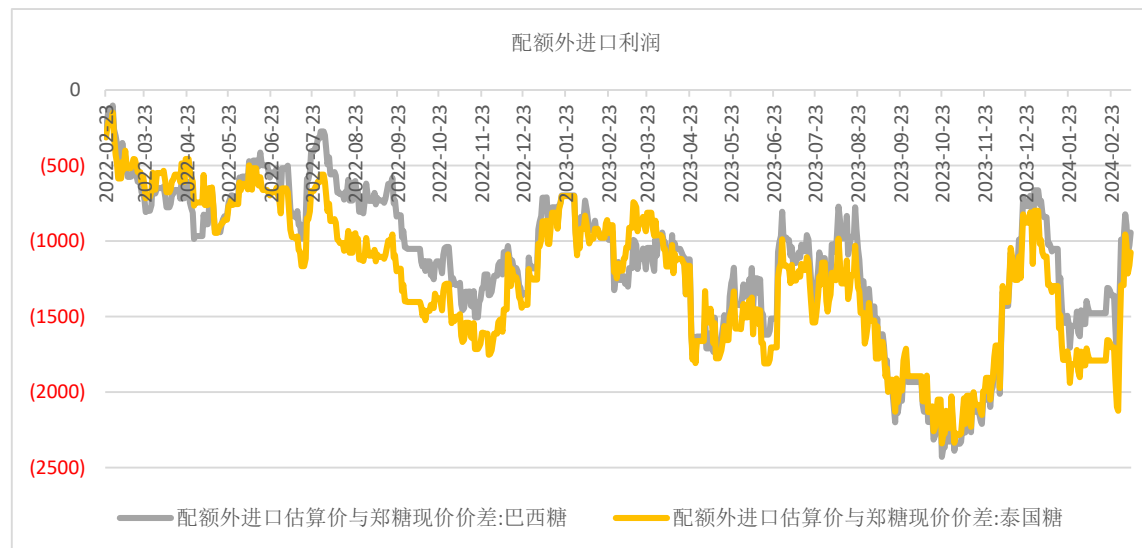
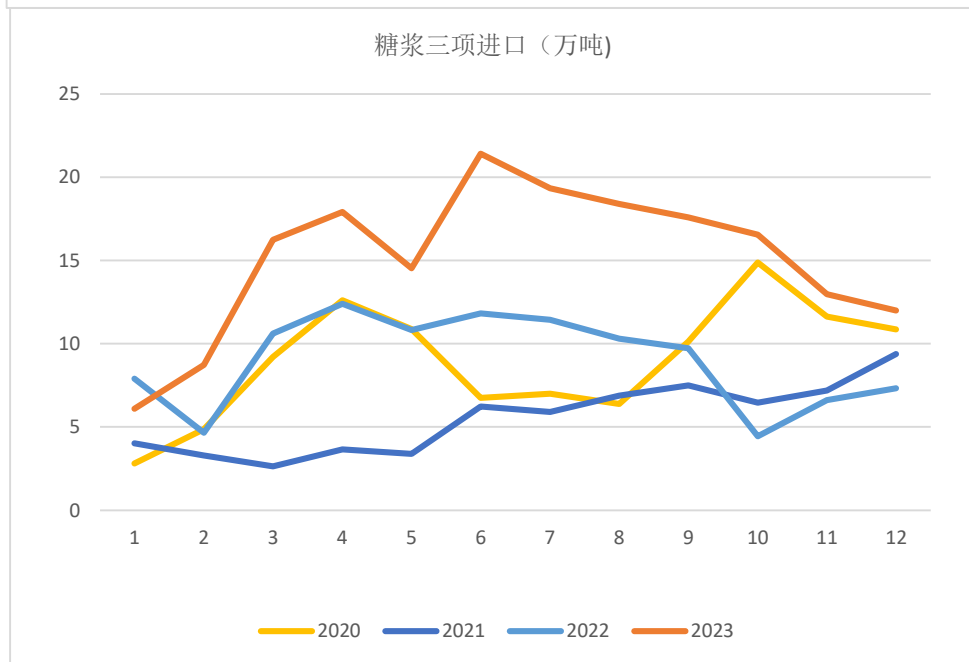
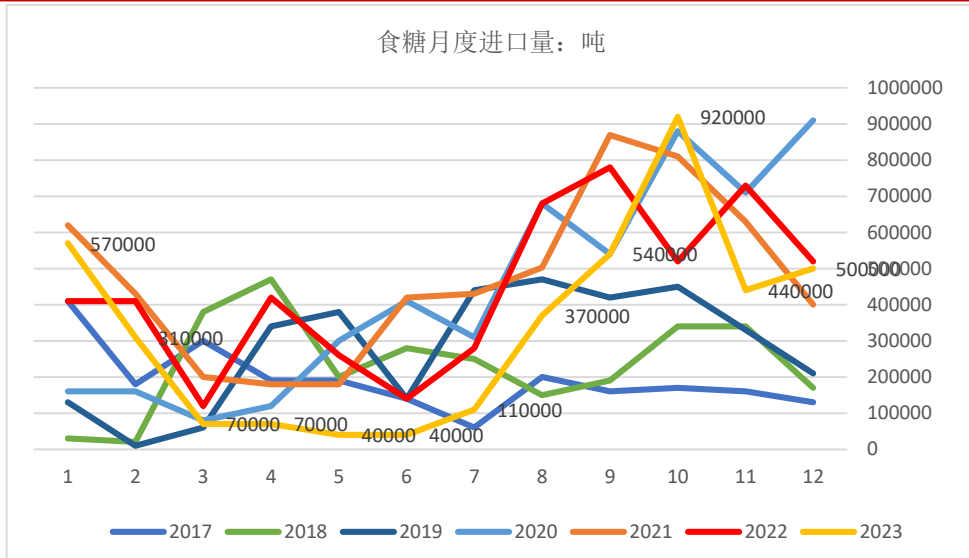
- 截至2月底，2023/24年制糖期甜菜糖厂已全部停机，甘蔗糖厂已有收榨。本制糖期全国共生产食糖794.79万吨，同比增加3.48万吨。全国累计销售食糖377.85万吨，同比增加41.37万吨；累计销糖率47.54%，同比加快5个百分点。
- 2月份单月产糖208万吨，同比降低16.21万吨；销糖66.14万吨，同比降低32.86万吨；工业库存417万吨，同比降低38万吨。

## 五、中国：产销：广西2月产销两不旺，工业库存偏低



- 截至2月29日，2023/24年榨季广西全区已有7家糖厂收榨，同比减少33家；共入榨甘蔗4314.63万吨，同比增加344.84万吨；产混合糖518.49万吨，同比增加14.38万吨；产糖率12.02%，同比下降0.68个百分点；累计销糖235.39万吨，同比增加21.23万吨；产销率45.40%，同比提高2.92个百分点。
- 其中，2月单月产糖144.7万吨，同比减少1.86万吨；单月销糖34.66万吨，同比减19.84万吨；月度工业库存283.1万吨，同比减少6.85万吨。

## 四、中国：进口：预计1-2月进口量超百万吨，上周进口利润大幅好转



- 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%。
- 市场机构预计中国1-2月份进口量超百万吨，属于往年同期偏高水平，这将增加了市场供给，关注3月20日左右公布的海关数据。

# 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

