

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号



低价吸引需求，糖价调整 ——白糖周报2024.03.04

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月前四周出口糖250万吨，预计2月份出口量维持高位。3月上半月干旱风险降低。
- 印度：2023/24榨季截至2月底，印度产糖量为2547万吨，同比下降43.5万吨，降幅2%；全国平均产糖率为9.95%，同比增加0.19%。已有71家糖厂收榨，收榨略晚，预计产量降幅可能会进一步收窄。
- 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小幅增加，空头减仓，净多增加。

国内方面

- 上周现货价格下调，4日广西现货价格6410附近。
- 春节后是生产旺季，需求淡季。近日随着糖价的下跌，下游出现补库需求。
- 进口利润大幅转好，配额内利润750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，受3月合约交割巨量影响，上周原糖跌至21美分。截至2月上半月，中南部累计产糖量4215.8万吨，同比增加了859.1万吨。2-3月份出口量预计维持高位。一季度国际市场食糖短缺的预期证伪。印度和泰国本年度减产可能不及预期，也是打压糖价的主要因素。远期看，印度甘蔗是回报最高的作物之一将刺激下年度扩种，泰国收购价提高也将支撑扩种。剩下一个可能促使价格反弹的因素是巴西第二季度的港堵。长期看，是趋势向下。</p> <p>✓ 国内看，4日广西现货价格下调10在6410附近。春节后的国内是供应旺季需求淡季，市场机构预估1-2月国内食糖进口量超百万吨，高于去年同期。近期糖价下跌后下游采购需求有所恢复，短期，郑糖可能继续反弹调整，内外价差将继续修复，长周期反弹做空思路。</p>	<p>短期反弹调整，等待反弹后再次做空机会。 持有卖外买内套利操作； 5-9反套离场，预计5-9价差走扩。</p>	<p>原糖走势。</p>

1

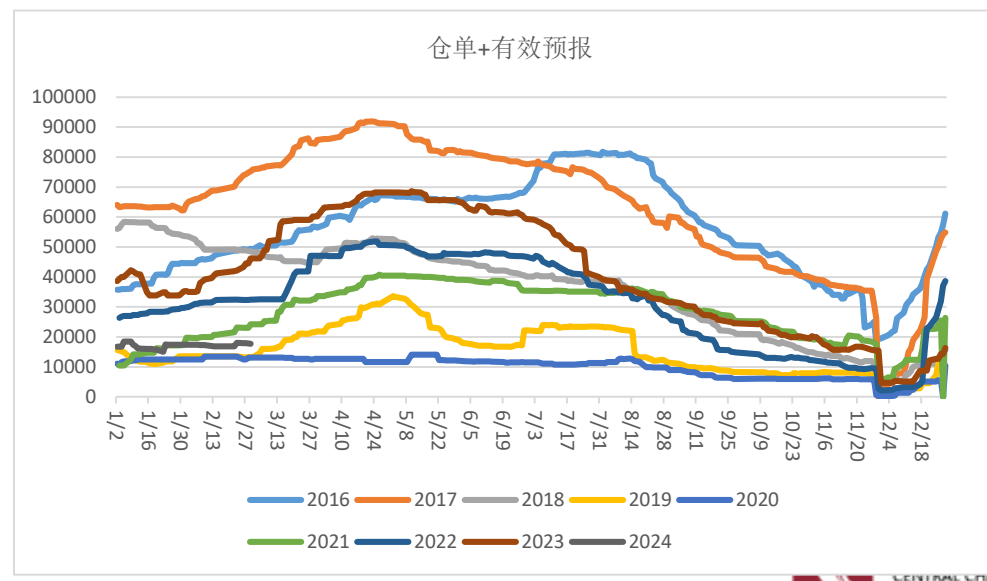
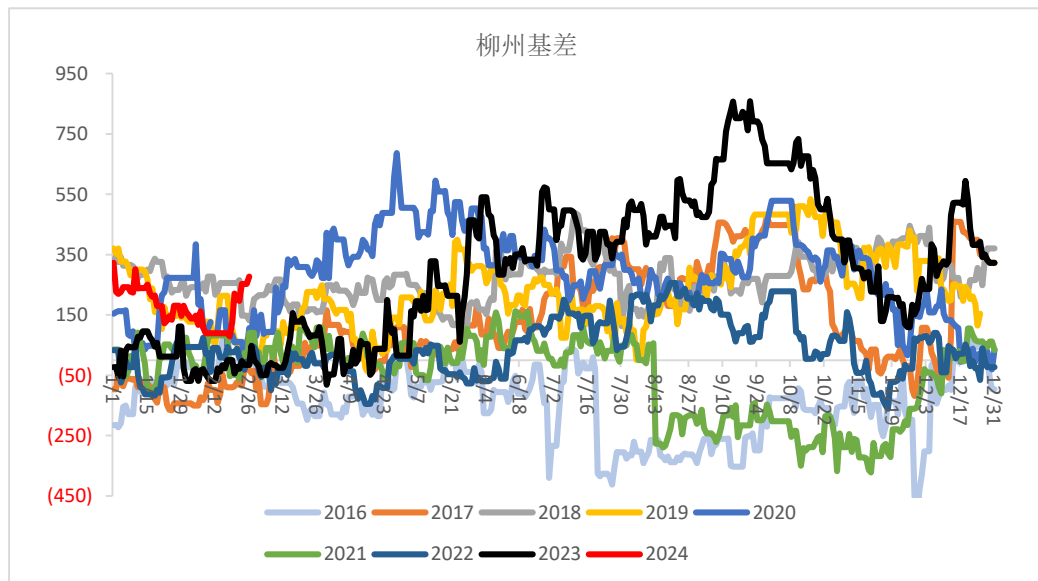
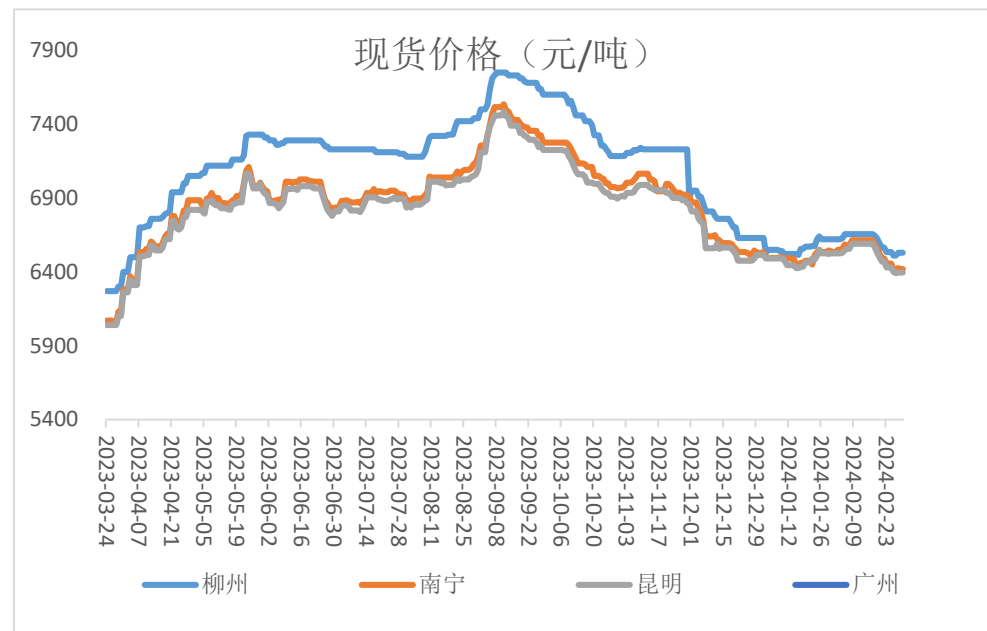
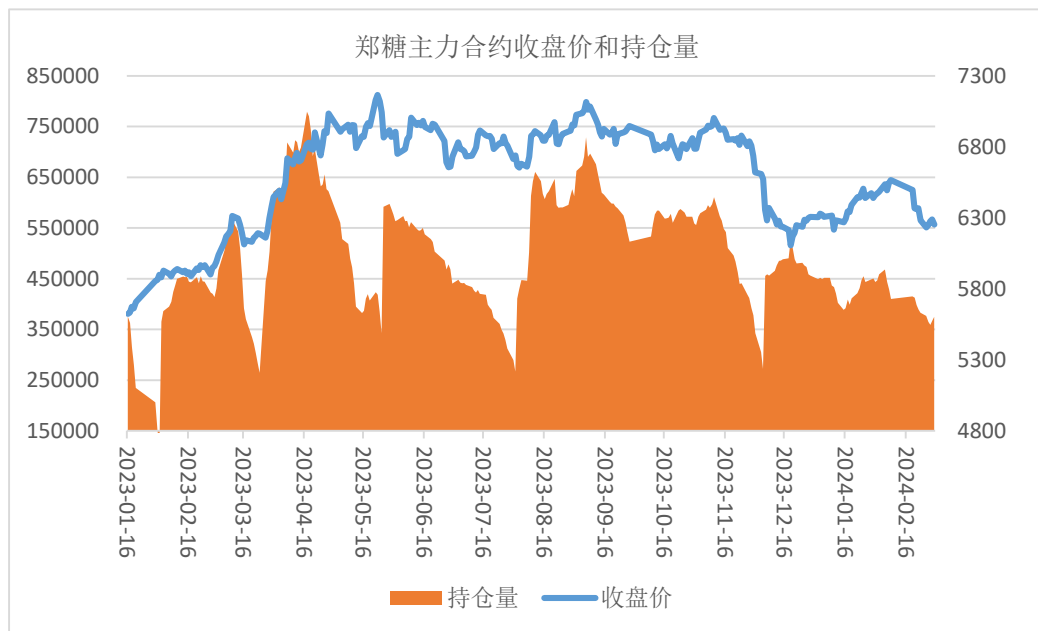
行情回顾

周度回顾

		2024/3/1	2024/2/23	周变动
ICE原糖主力 磅	美分/ 原糖2405	21	21.79	-3.63%
郑糖	白糖2405	6254	6282	-0.45%
	白糖2409	6196	6224	-0.45%
	白糖2501	6038	6076	-0.63%
50%关税进口价格	原糖测算	6998	7226	-228
	巴西	7108	7395	-287
进口利润	SR9月-原糖05（配额内）	729		
	SR9月-原糖05（配额外）	-822		
现货价格	白糖现货指数	6359	6463	-104
	柳州	6530	6535	-5
	昆明	6420	6455	-35
	成都	6620	6600	20
基差	现货指数-5月	105	181	-76
价差	5月-9月	58	58	0
	9月-1月	158	148	10
仓单	仓单	16422	16695	-273
	有效预报	1318	124	1194
	合计	17740	16819	921
CFTC非商业持仓	多头	187869	184174	3695
	空头	84615	92484	-7869
	净多	103254	91690	11564

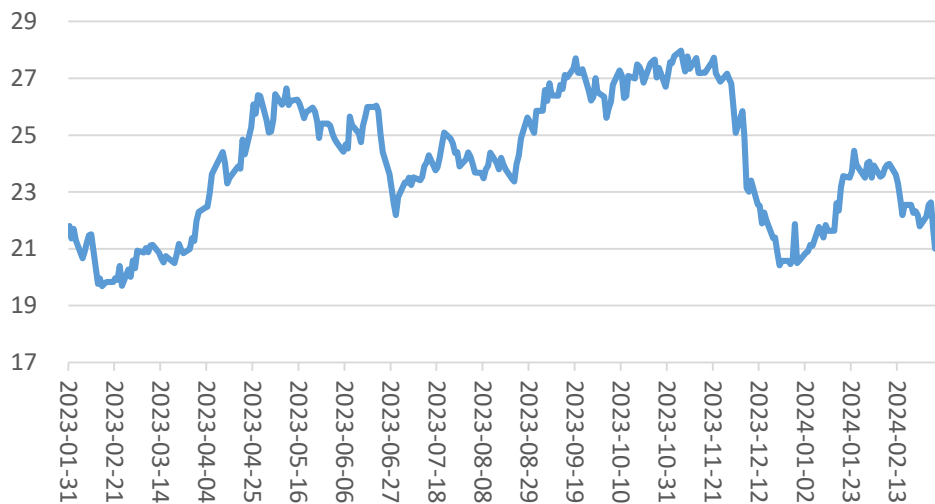
- 国际方面，当周（2024年2月26-3月1日）原糖反弹后大幅回落，跌至21美分，因3月合约到期交割巨量（约130万吨，来自巴西），显示卖方积极性高，打破了市场预计一季度供给偏紧的预期，更显示了市场买方需求不足。同时，印度和泰国减产不及预期逐步落地。CFTC持仓显示，上周非商业多空持仓增加，空头减仓，净多增加。
- 国内方面，当周（2024年2月26-3月1日）郑糖相对外盘抗跌，节前的外资多头平仓后，郑糖下跌至6200附近，配额内内外价差500以内限制了郑糖下跌空间。
- 现货价格下跌，基差走弱。
- 内外价差走强。

国内期货

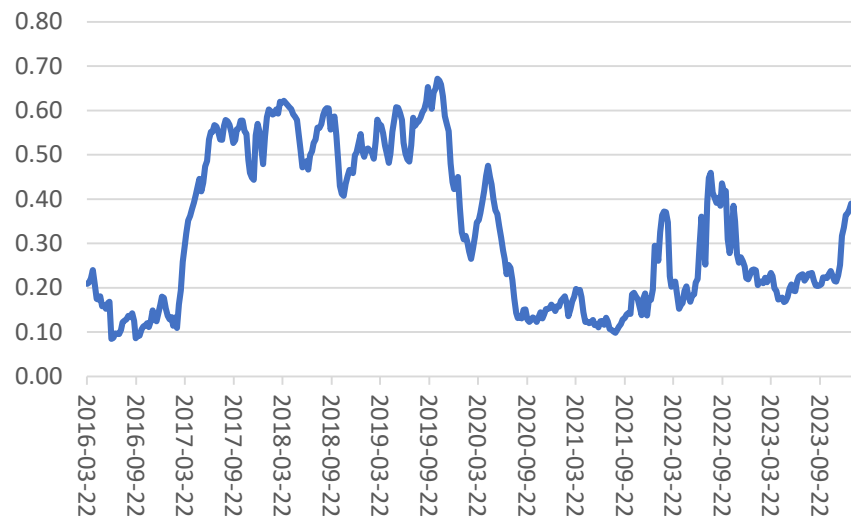


原糖期货

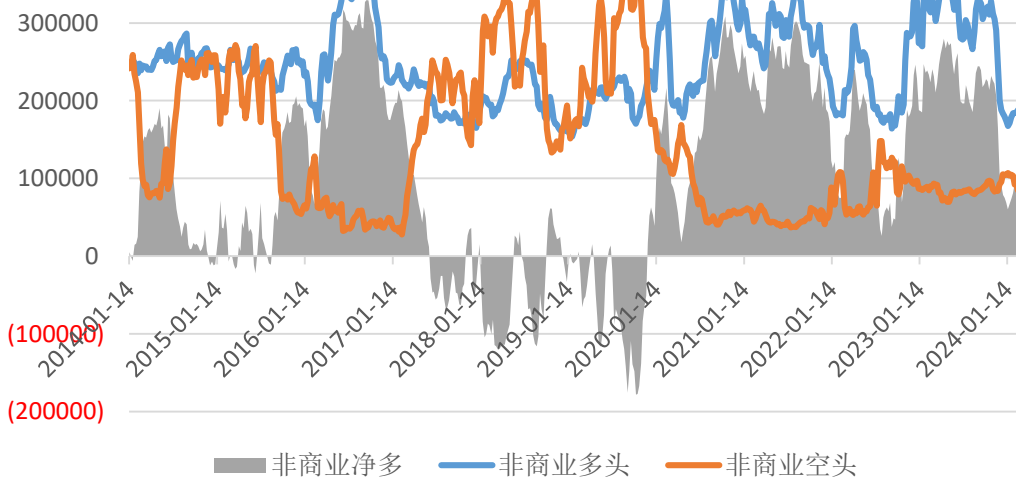
期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



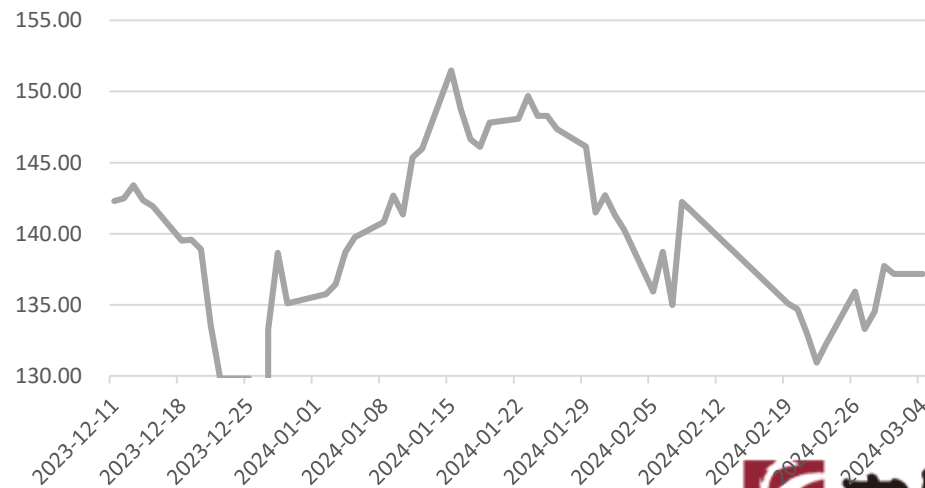
原糖非商业空头持仓占比



CFTC非商业持仓



5月原白糖价差



2

基本面分析

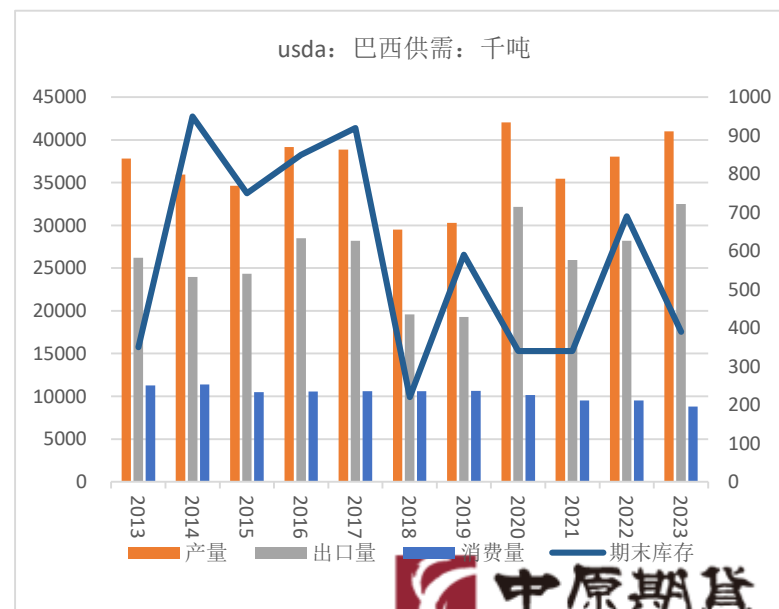
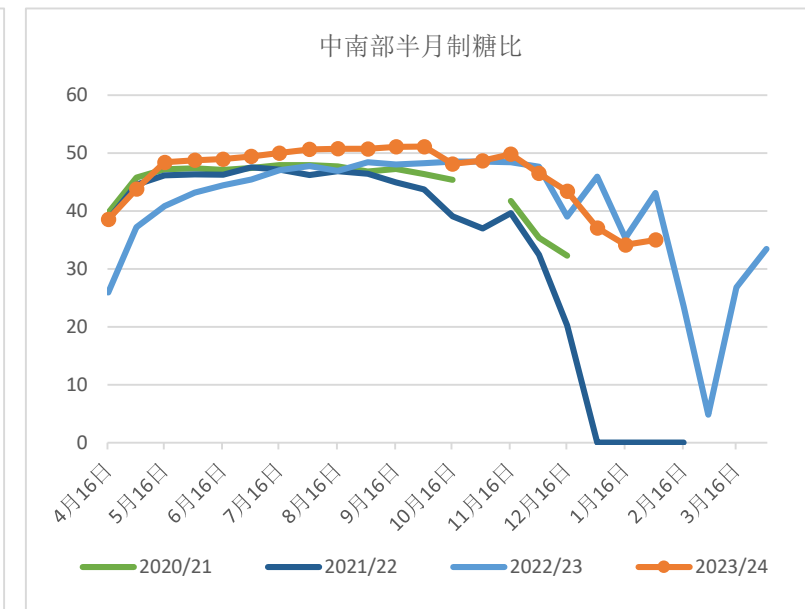
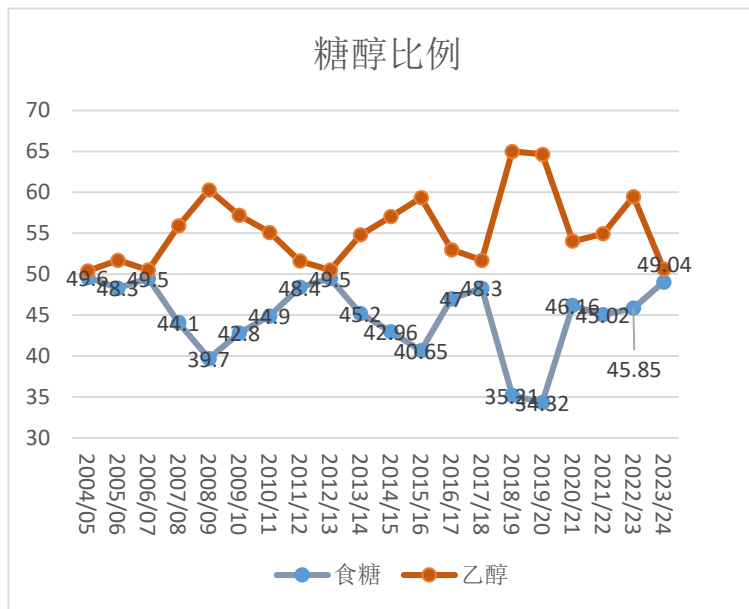
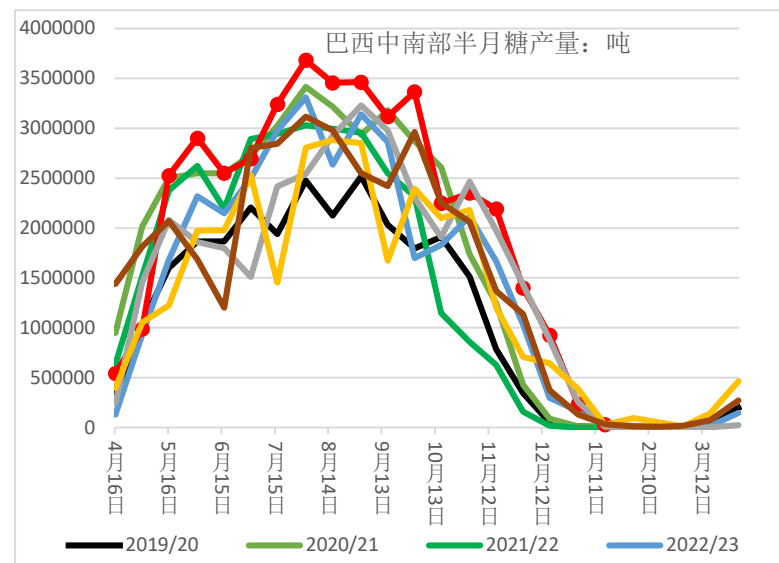
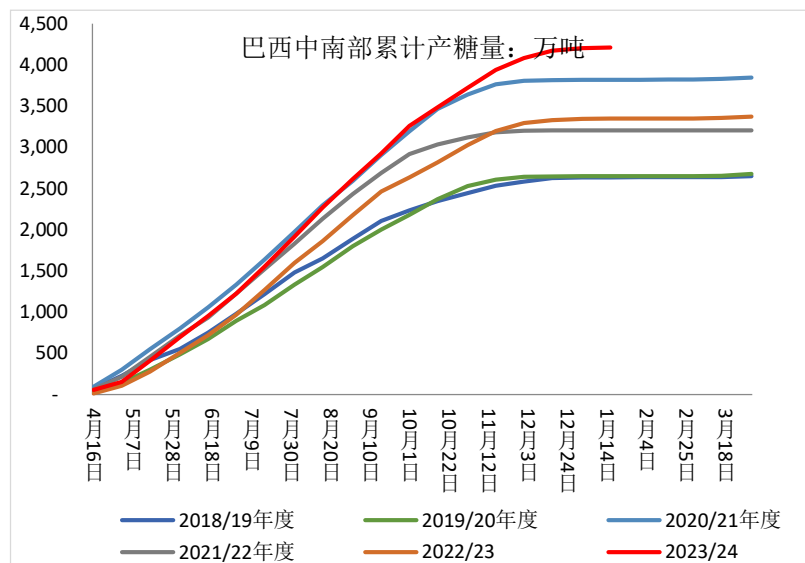
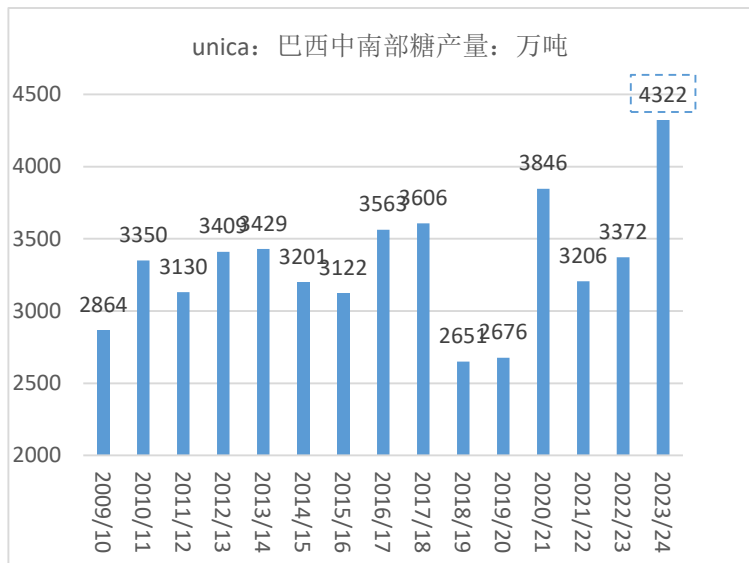
一、国际机构对下年度巴西和印度新糖产量有分歧

- 2月底，国际糖业组织(ISO)发布报告，上调2023-24年度全球食糖短缺的预估，预计全球食糖供应缺口为68.9万吨，高于11月份预估的35万吨。产量预估从之前的1.79887亿吨下调至1.79749亿吨。
- 2月底，丰益国际预计东南亚主产国食糖产量好于预期。泰国2023/24榨季甘蔗入榨量将达到8500万吨，食糖产量将在850~900万吨，较此前的预估值上涨超100万吨。预测2023/24榨季印度食糖产量将超过3250万吨，并很可能超过3300万吨，与上年度几乎持平。预计巴西2024/25榨季产糖量将达到4250~4450万吨。
- 2月26日，贸易商苏克敦（Sucden）称，受巴西2023年12月至2024年2月的降雨量较平均水平偏低约30%的影响，预计2024/25榨季巴西中南部食糖产量为4080万吨，同比减少180万吨。预计2024/25榨季印度糖产量将降至2800万吨（不包含乙醇分流量）；库存可能降至600万吨。

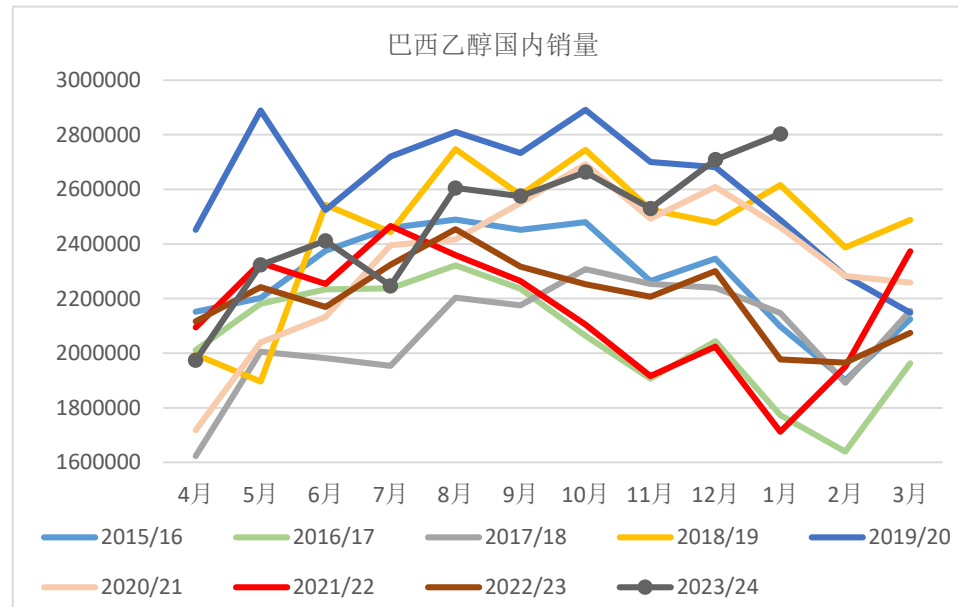
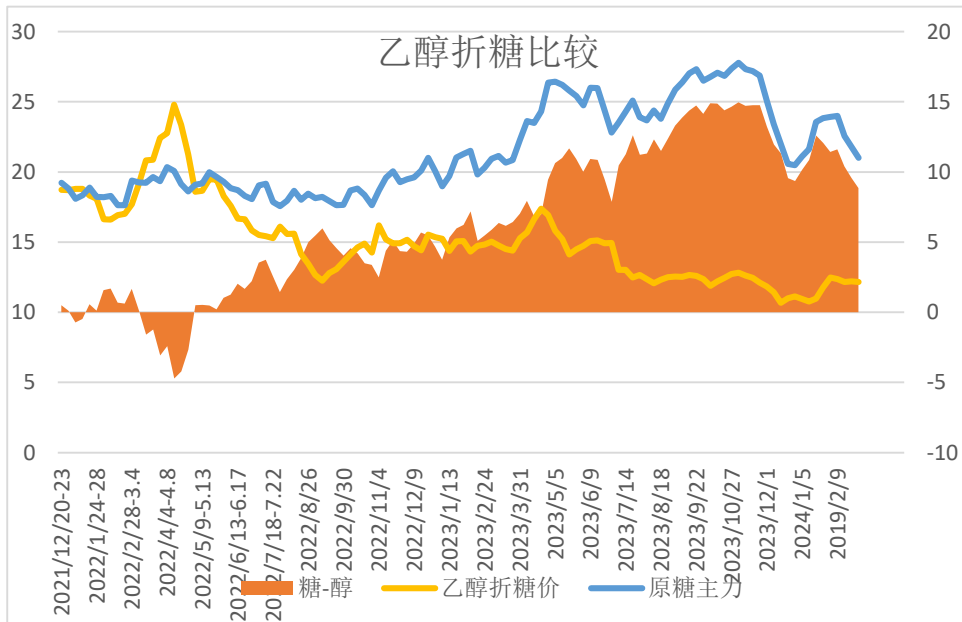
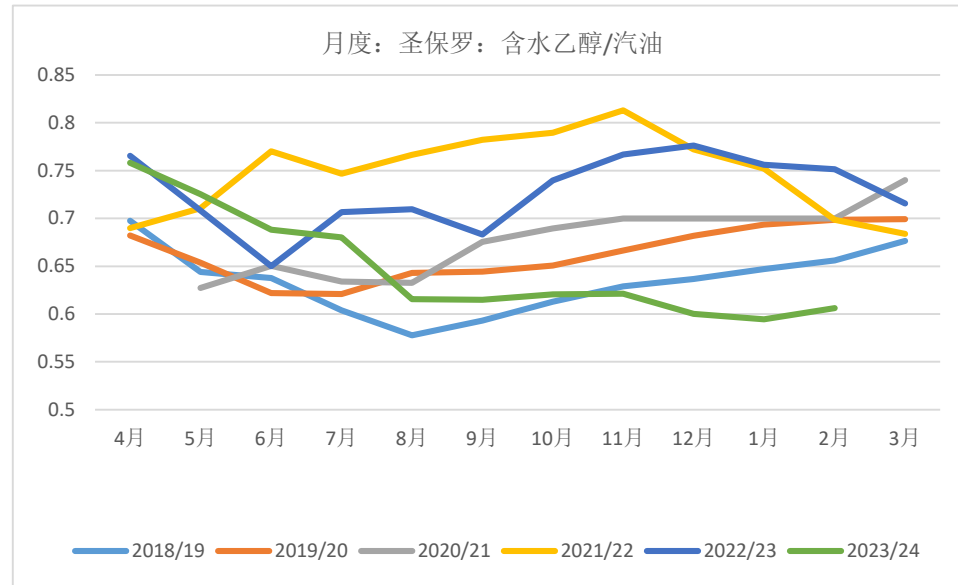
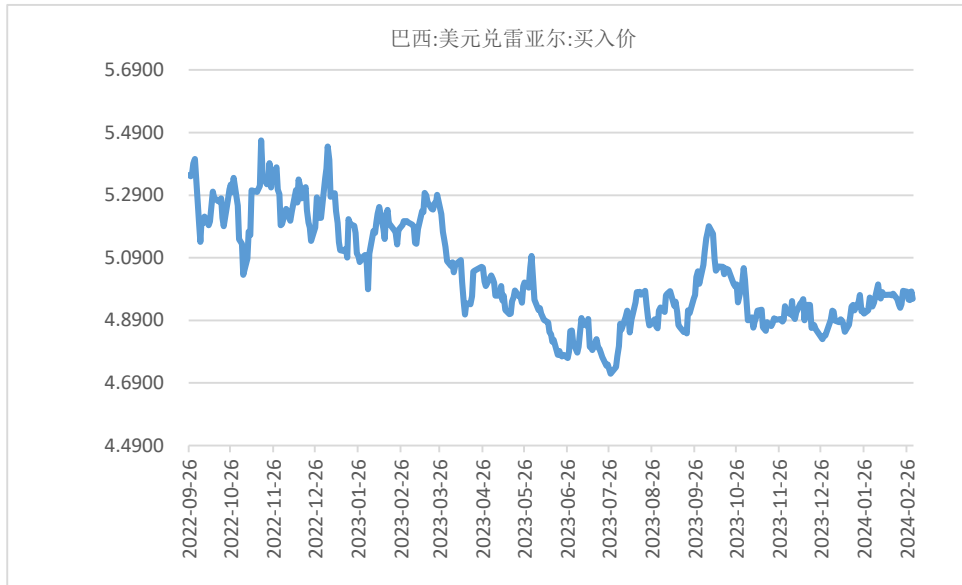
一、巴西:23/24年度累计产糖4215万吨，同比增860万吨

- 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%。
- 法国食品和能源公司Tereos认为，由于降雨不足，2024/25榨季巴西中南部甘蔗总产量低于6亿吨，而2023/24榨季为6.6亿吨。这一观点在产量预测范围(5.8亿吨至6.5亿吨)中处于较低水平。如果确认巴西的收成较少，Santoul认为ICE原糖价格可能会小幅上涨至每磅24-25美分之间。

二、巴西： 23/24年度累计产糖4215万吨， 同比增860万吨

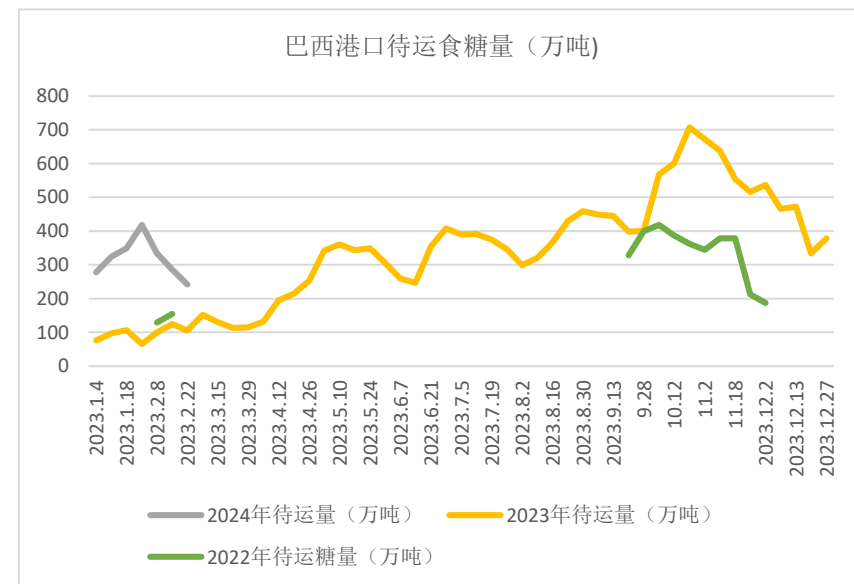
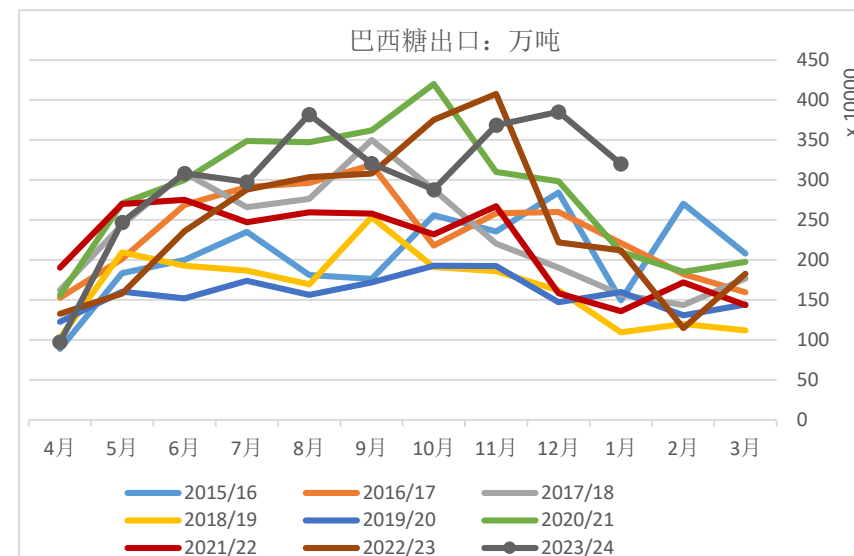


二、巴西：生产端：含水乙醇相较汽油有优势，有助于乙醇需求提高



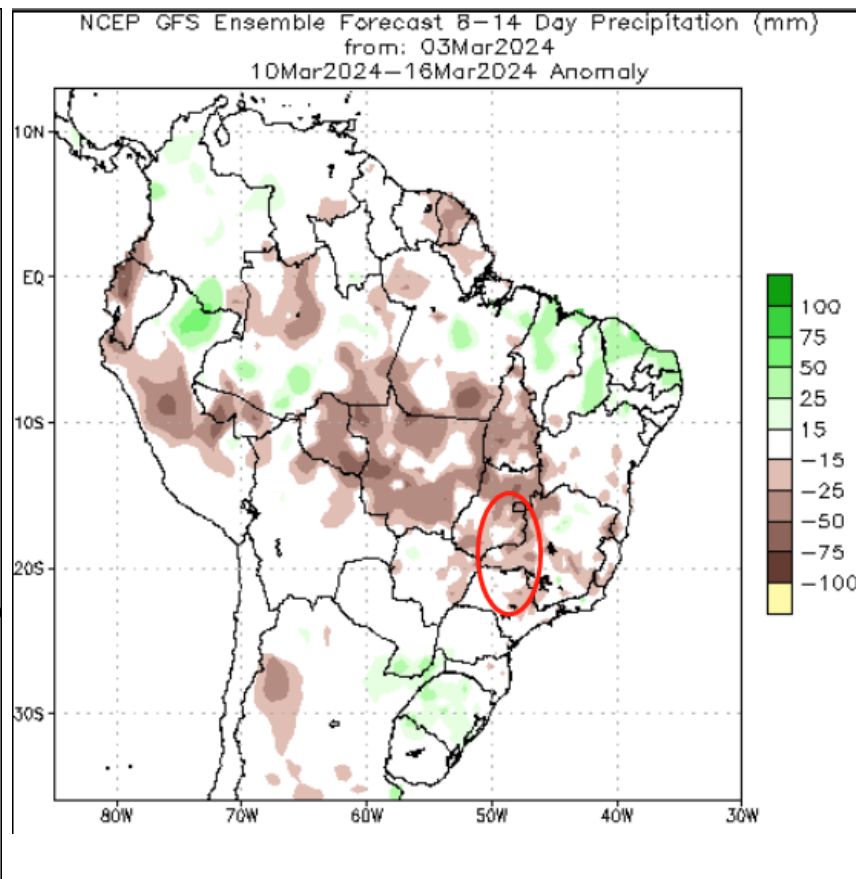
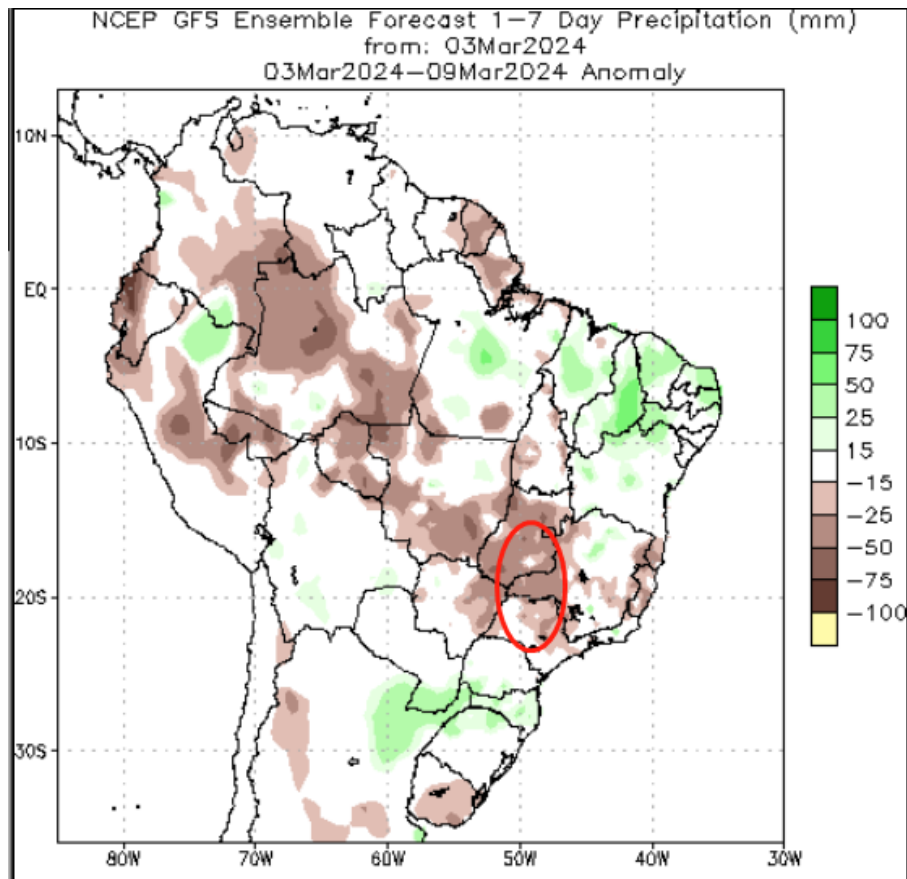
二、巴西：出口：港堵船只持续下降，预计2月出口量预计维持高位

- 出口方面。巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西2月前四周出口糖250.45万吨，日均出口量为16.7万吨，较上年2月全月的日均出口量6.37万吨增加162%。上年2月全月出口量为114.68万吨。
- 巴西航运机构Williams最新发布的数据显示，截至2月21日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为64艘，此前一周为78艘。港口等待装运的食糖数量为242.43万吨，此前一周为285.58万吨。
- 现货升贴水报价：截至3月1日，巴西糖升贴水稳定在0.17美分/磅；泰国糖稳定在2.25美分/磅。



二、巴西：天气：3月上半月降雨不均，但无大干旱风险

- 3月3日-3月9日当周，北部产区降雨偏低，圣保罗产区降雨中性。
- 3月10日-3月16日当周，中南部产区降雨改善。总体看，3月上半月没有太大干旱风险。



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 04	Tu 05	We 06	Th 07	Fr 08	Sa 09	Su 10	Mo 11
Tmax (°C)	31	30	27	27	29	30	30	28
Tmin (°C)	21	21	20	21	21	22	22	21
morning 24-06								
a.m. 06-12								
p.m. 12-18								
evening 18-24								
Rain risk	55 %	55 %	60 %	65 %	75 %	70 %	60 %	40 %
Sunshine hours								
(hrs)	8.7	7.5	5.0	4.3	4.3	5.6	6.2	4.9
UV index	12	12	10	11	11	12	12	9
Sunrise	06:04	06:04	06:05	06:05	06:05	06:06	06:06	06:07
Sunset	18:32	18:31	18:30	18:29	18:28	18:27	18:26	18:25
Wind p.m.	↑ S 3	↘ SW 3	↑ S 3-4	↑ S 3-4	↘ SW 3	↘ NW 3	→ W 4	↑ S 3-4
Bit	S 3	SW 3	S 3-4	S 3-4	SW 3	NW 3	W 4	S 3-4

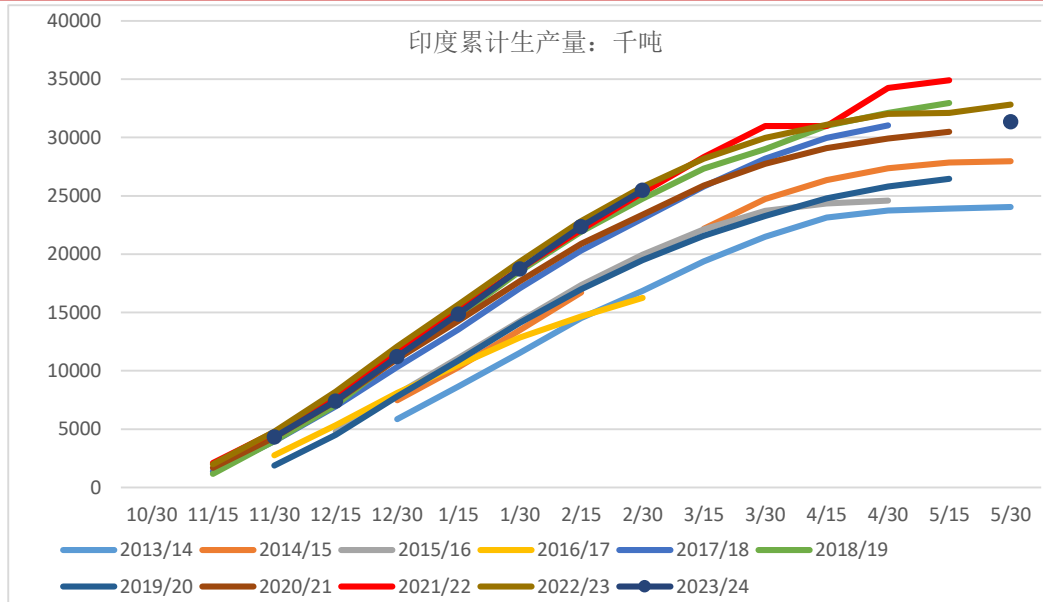
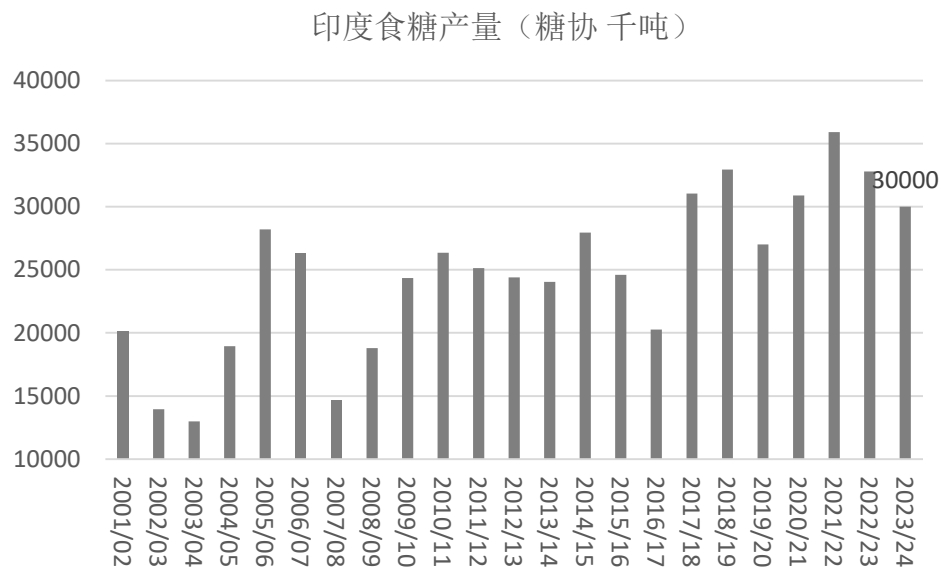
Last updated: Mo, 04 Mar, 06:19 GMT

三、印度：截至2月底，累计产糖2547万吨，同比下降43.5万吨

➤ 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： 2023/24榨季截至2月29日，印度甘蔗入榨量为25596.4万吨，同比下降956.4万吨，降幅3.74%；产糖量为2547万吨，同比下降43.5万吨，降幅2%；全国平均产糖率为9.95%，同比增加0.19%。截至2月29日已有71家糖厂收榨，上榨季截至2月底有93家糖厂收榨。
 - 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%。
- 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。
- 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。

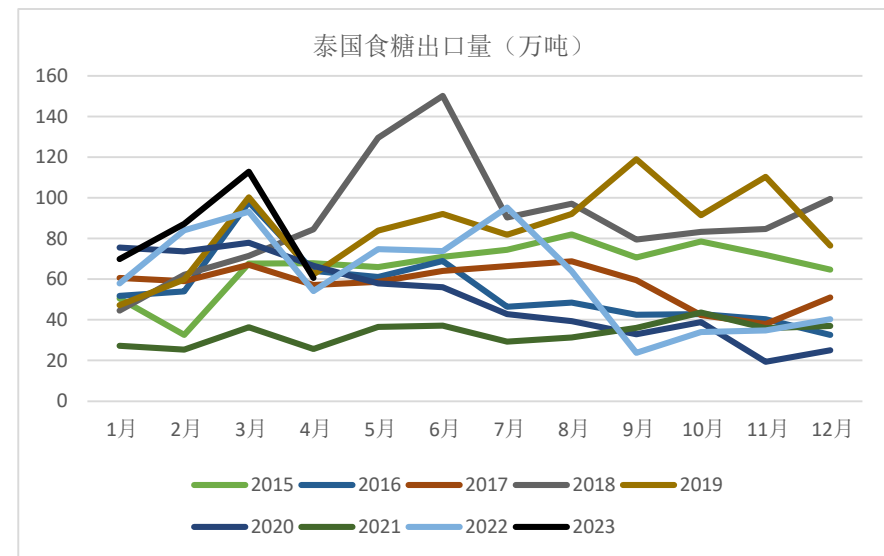
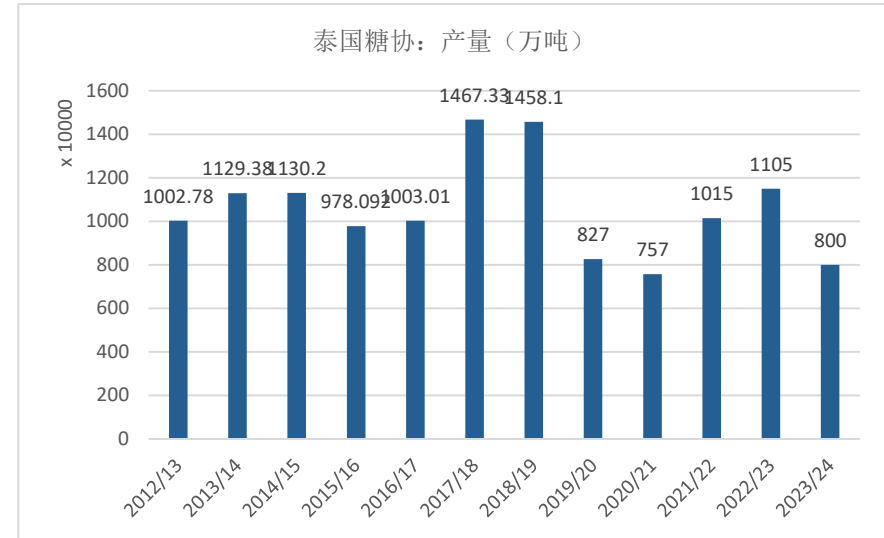
三、印度：截至2月底，累计产糖2547万吨，同比下降43.5万吨



	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。

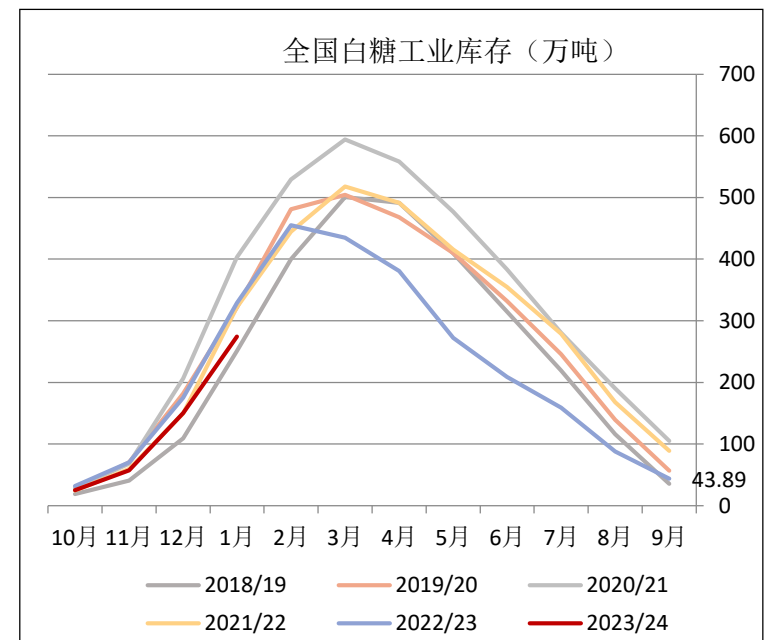
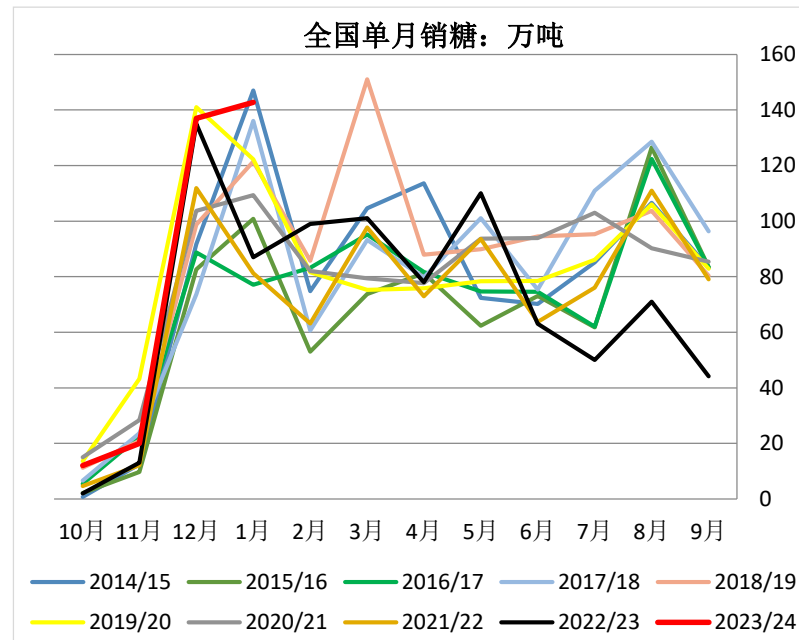
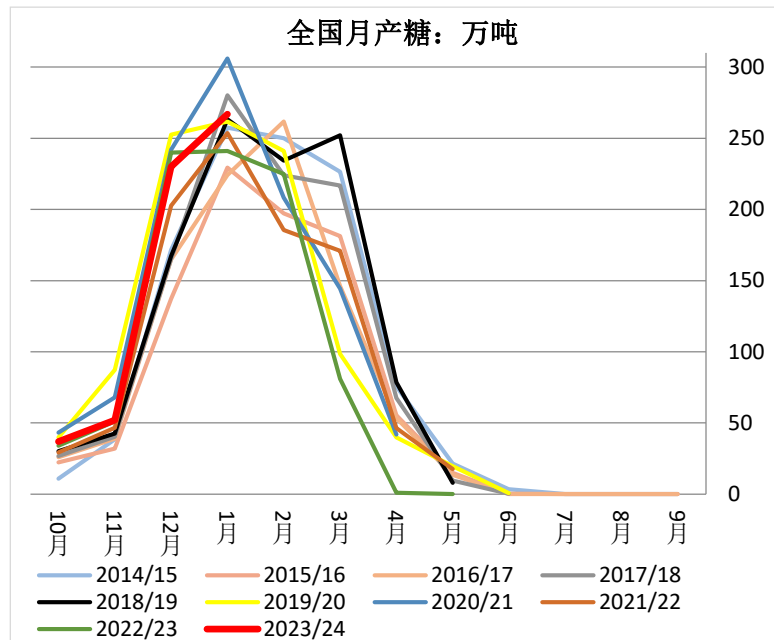


五、中国：供需：今年广西收榨进度偏慢

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

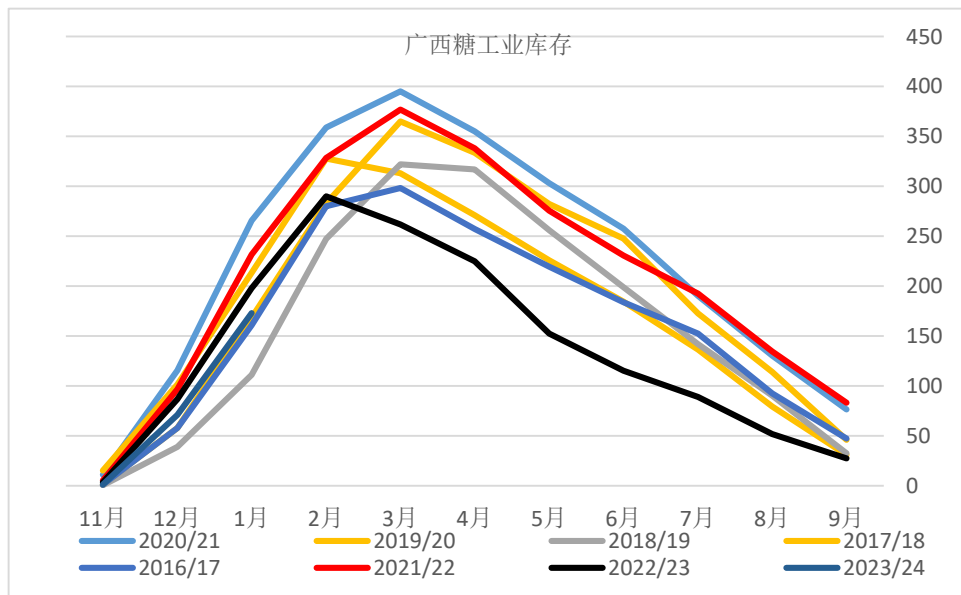
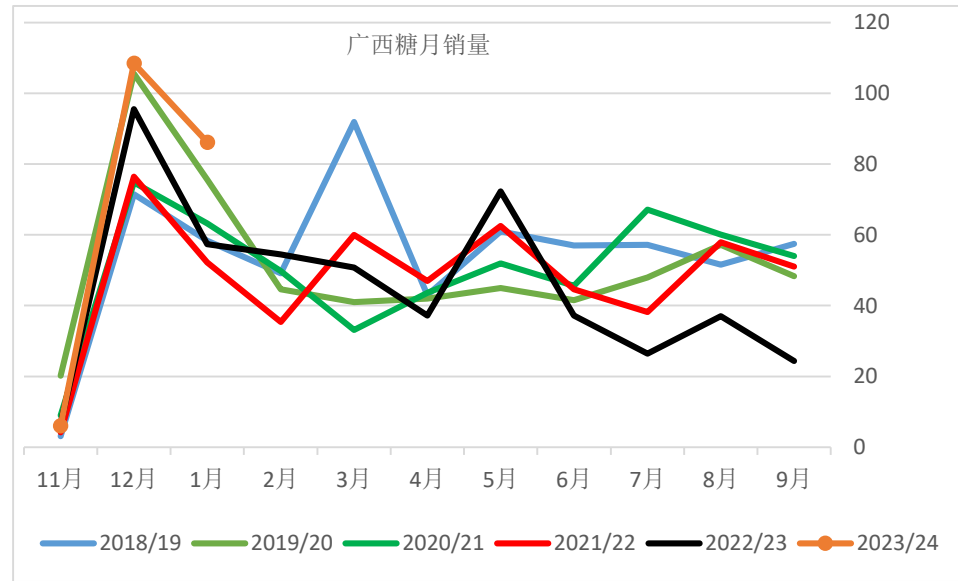
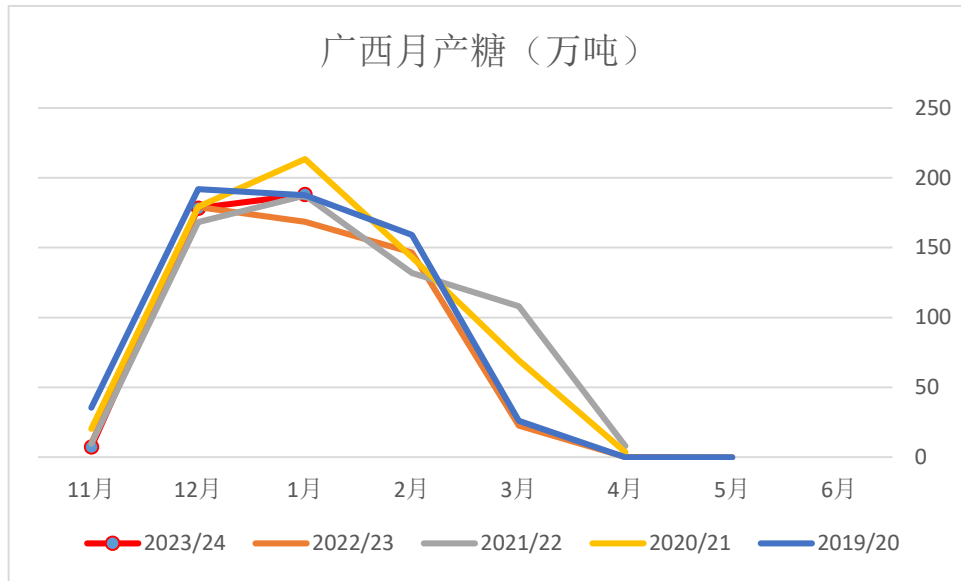
- 2月农业农村部对预计数据不作调整。目前，主产区甘蔗砍收进度整体过半，低温雨雪冰冻天气导致部分产区甘蔗糖分累积受到影响，对食糖产量的实际影响尚有待观察。国际方面，巴西降雨偏少导致市场担心其甘蔗生产形势，叠加印度、泰国产糖量下降，国际糖价大幅反弹。后期需关注广西等主产区不利天气对食糖产量的影响、节后补库情况以及主要出口国天气情况。
- 中国糖业协会给予2023/24榨季全国食糖产糖评估值为980万吨，较上榨季恢复性增产约83万吨。其中广西预计590-600万吨，增70；云南210-215万吨，增10；广东50万吨，减1.8；内蒙53万吨，减5；新疆54万吨，增9。
- 截至目前不完全统计，23/24榨季截至目前广西已有9家糖厂收榨，收榨进度缓慢。

五、中国：产销：预计2月产销两不旺



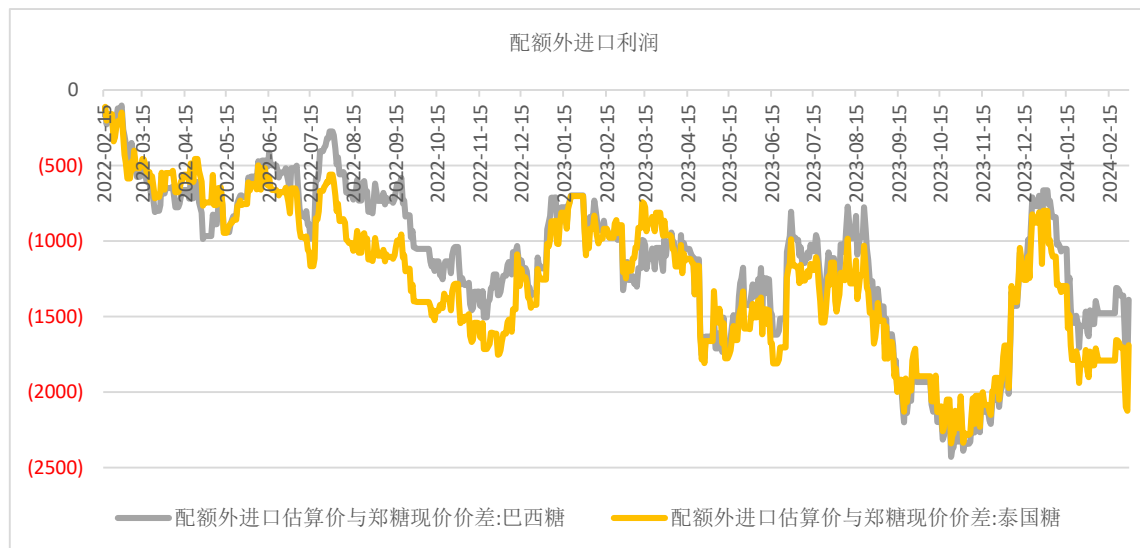
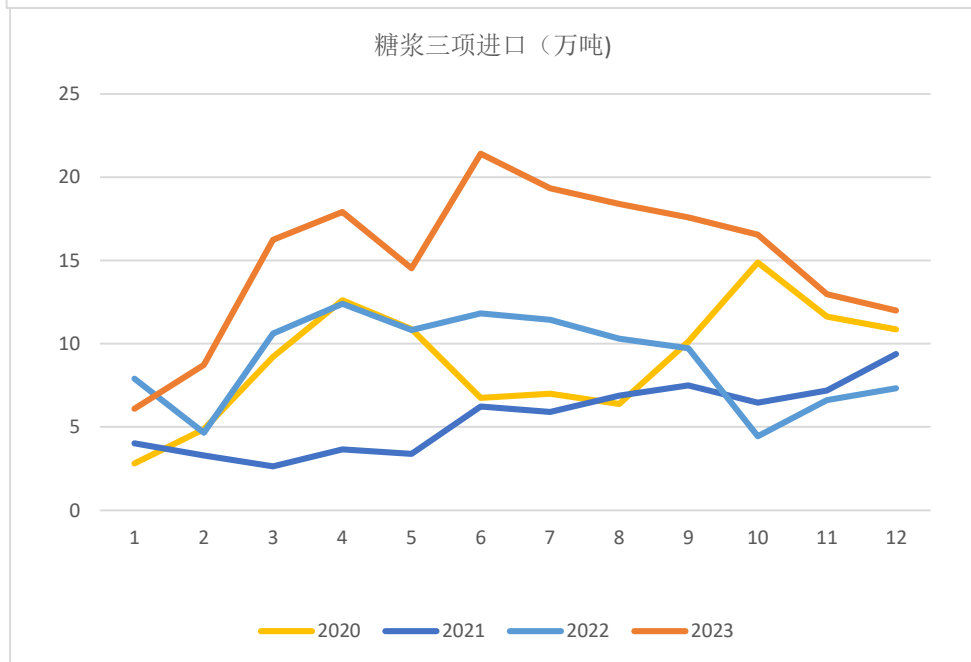
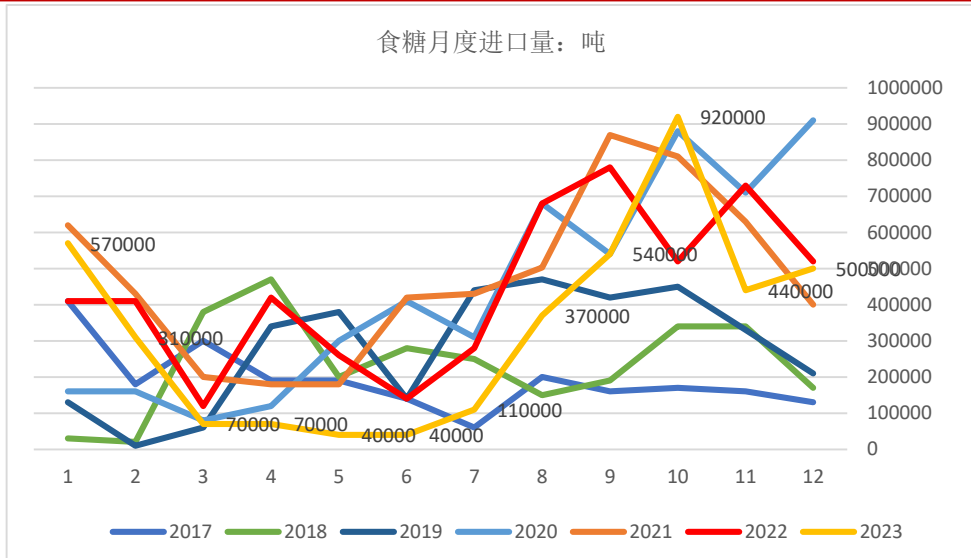
- 截至1月底，本制糖期全国共生产食糖586.76万吨，同比增加20万吨；全国累计销售食糖311.71万吨，同比增加75万吨；累计销糖率53.12%，同比加快11.35个百分点。食糖工业库存275.05万吨，同比减少55万吨。
- 1月产糖267万吨，同比增26万吨；销糖142万吨，同比增55万吨。

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：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，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

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

