

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号



继续上冲乏力，阶段性承压回调 ——白糖周报2024.03.25

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3月下半月及4月首周降雨正常，利于甘蔗产量恢复。。机构对下年度巴西中南部产量预估减产在200-250万吨左右。3月出口预计维持高位。升贴水小幅下调。
- 印度：2023/24榨季糖产量较上次预估调高95万吨，截至3月15日，产糖量为2799万吨，同比下降48万吨，降幅1.71%。
- 泰国：泰国2023/24榨季截至3月20日，产糖量为868万吨，同比下降217万吨，降幅约20%。
- Cftc持仓显示，CFTC原糖投机持仓净多增加，空头减仓增多。

国内方面

- 上周现货价格稳定在6620附近。
- 广西糖产量不及预期，产业链库存偏低，预计3月月度产量恢复。
- 内外价差持续的严重倒挂，配额内利润460左右，配额外亏损1220。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，巴西3月前三周出口糖和糖蜜157万吨，预计3月份继续维持高位。巴西3月底降雨正常，利于甘蔗生长。目前主要是巴西新榨季交易占主导，巴西减产以及二季度可能的港堵，原糖还将有反复波动，但高度难以比拟去年。长期看，受东南亚增产预期，原糖趋势向下。</p> <p>✓ 国内看，上周广西现货价格稳定在6620附近。1-2月份食糖进口119万吨，糖浆三类进口16.83万吨，同比增加2.01万吨，在泰国减产背景下1-2月糖浆三项进口不低，预计后期也难有大幅减弱，对糖价是个压制。广西糖产量不及早前预期，产业库存偏低，内外价差倒挂，现货价格坚挺，但终端走货不佳，郑糖继续上涨动力不足，近月5月阶段性或走弱，多头或主动移仓9月，关注59反套。</p>	<p>阶段性承压下跌。关注6300支撑。 59反套。</p>	<p>原糖走势。</p>

1

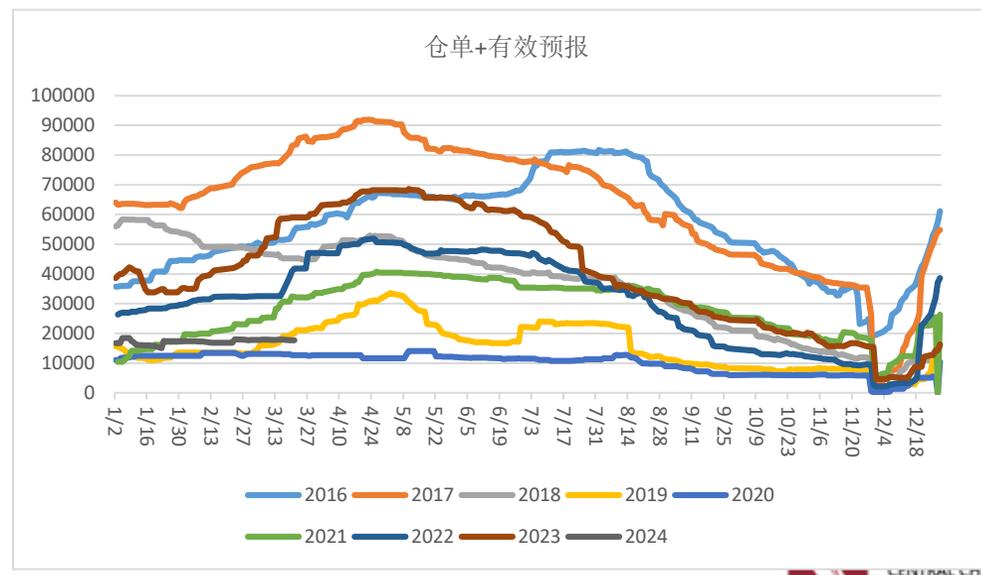
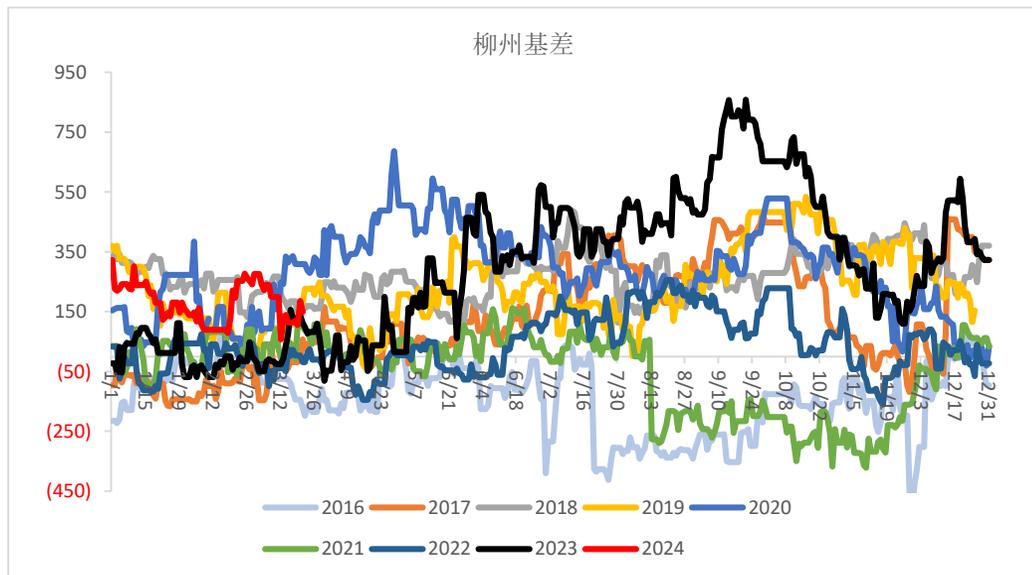
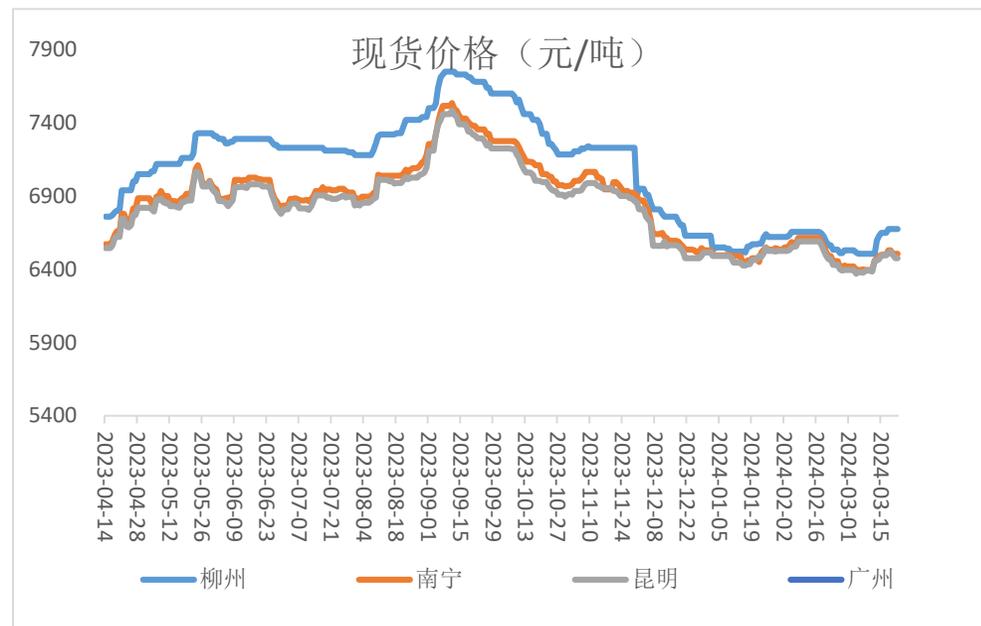
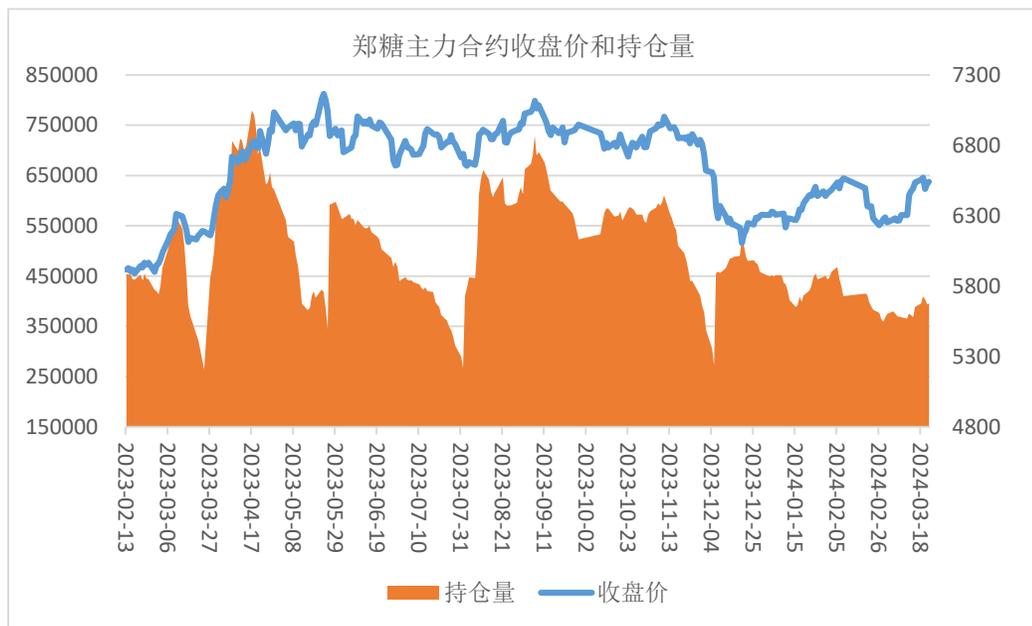
行情回顾

周度回顾

		2024/3/22	2024/3/15	周变动
ICE原糖主力 美分/磅	原糖2405	21.86	22.13	-1.22%
郑糖	白糖2405	6542	6536	0.09%
	白糖2409	6433	6387	0.72%
	白糖2501	6182	6143	0.63%
50%关税进口价格	原糖测算	7495	7573	-78
	巴西	7644	7690	-46
进口利润	SR9月-原糖05（配额内）	489		
	SR9月-原糖05（配额外）	-1197		
现货价格	白糖现货指数	6594	6598	-4
	柳州	6675	6650	25
	昆明	6505	6500	5
	成都	6640	6570	70
基差	现货指数-5月	52	62	-10
价差	5月-9月	109	149	-40
	9月-1月	251	244	7
仓单	仓单	17426	17069	357
	有效预报	312	854	-542
	合计	17738	17923	-185
CFTC非商业持仓	多头	179189	177558	1631
	空头	87866	92595	-4729
	净多	91323	84963	6360

- 国际方面，当周（2024年3月18-22日）原糖震荡，市场缺乏新的信息，巴西减产预期限制跌幅，东南亚产量低于预期使得价格面临压力，天气左右盘面。CFTC持仓显示，上周非商业空头减仓大于多头增仓幅度，净多增加。
- 国内方面，当周（2024年3月18-22日）郑糖高位承压震荡，下游投机性补库需求减弱，继续上涨动能不足，前高附近6600承压震荡。
- 广西交割地现货价格6620，较上周变化不大，基差震荡。
- 原糖升水下调，但运费上调，导致进口成本维持高位，亏损较上周小幅扩大。

国内期货

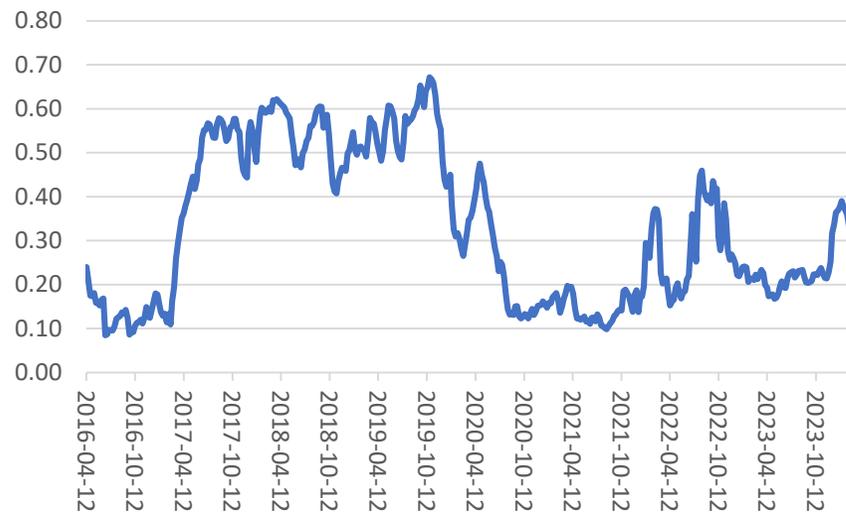


原糖期货

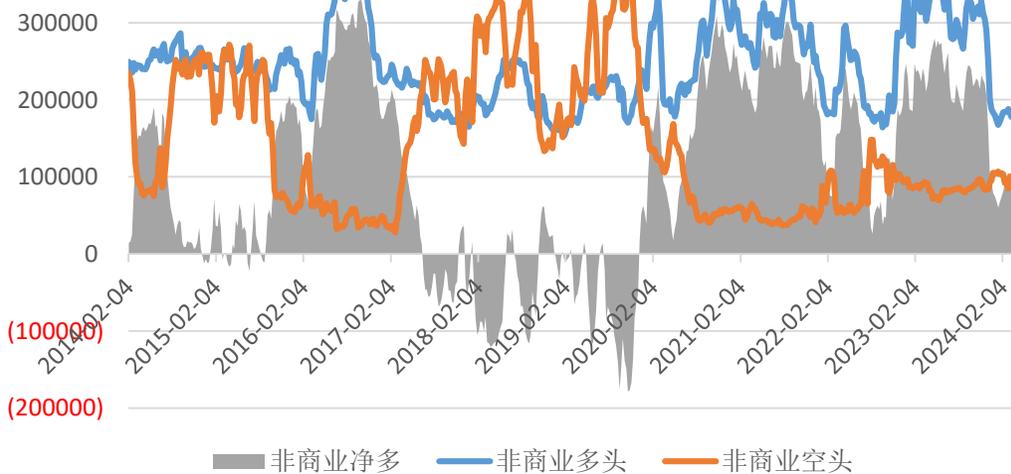
期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



原糖非商业空头持仓占比



CFTC非商业持仓



5月原白糖价差



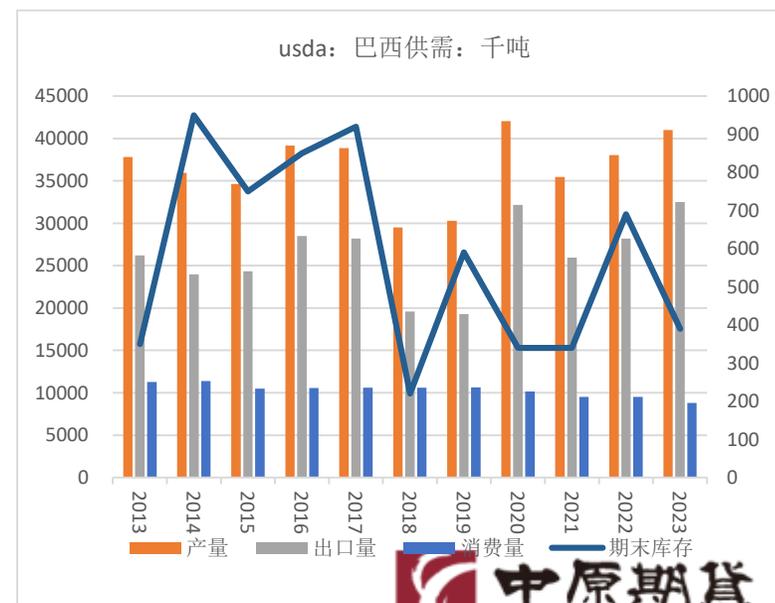
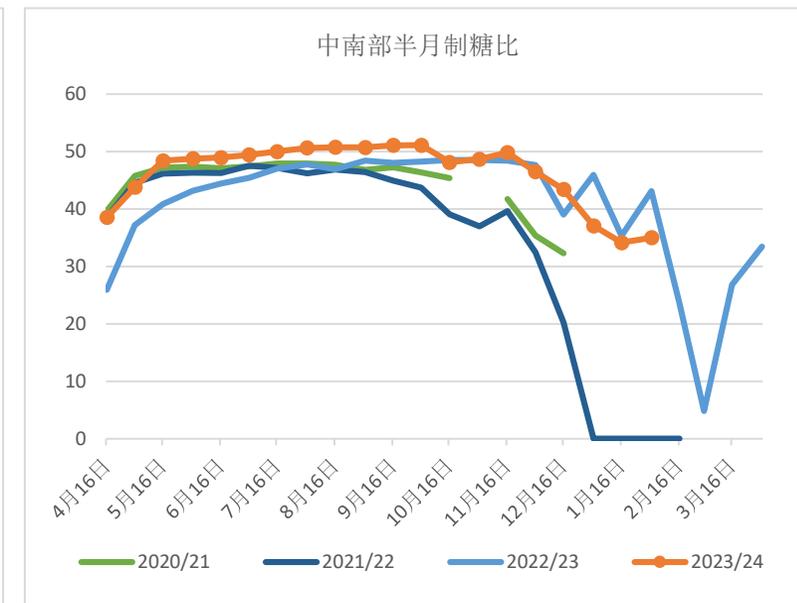
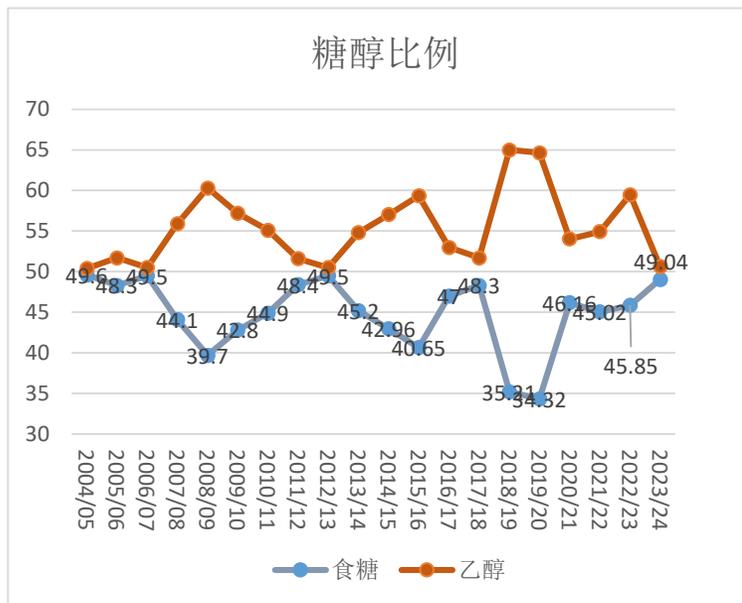
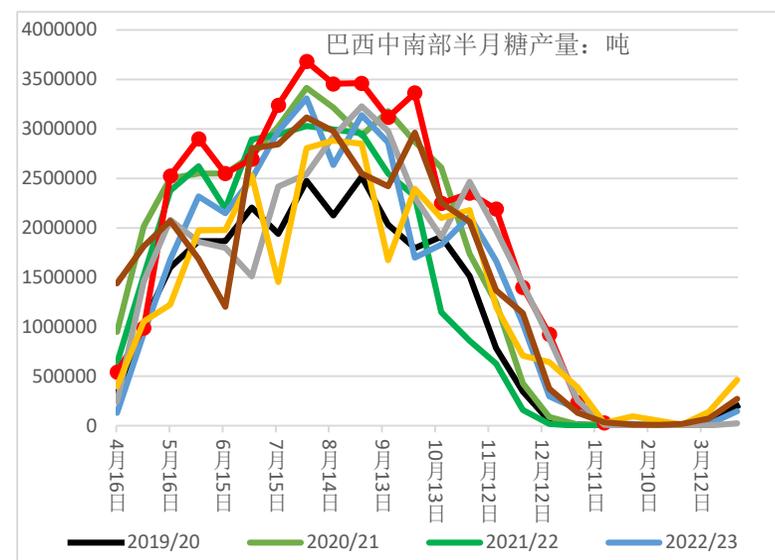
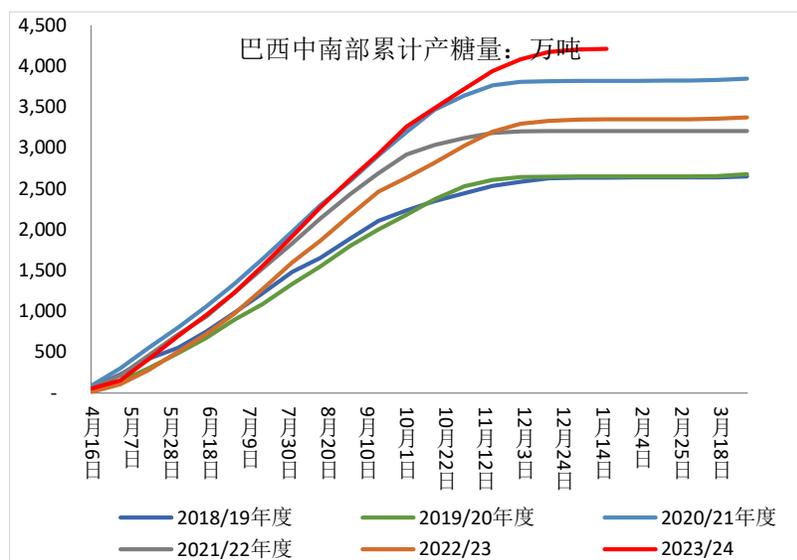
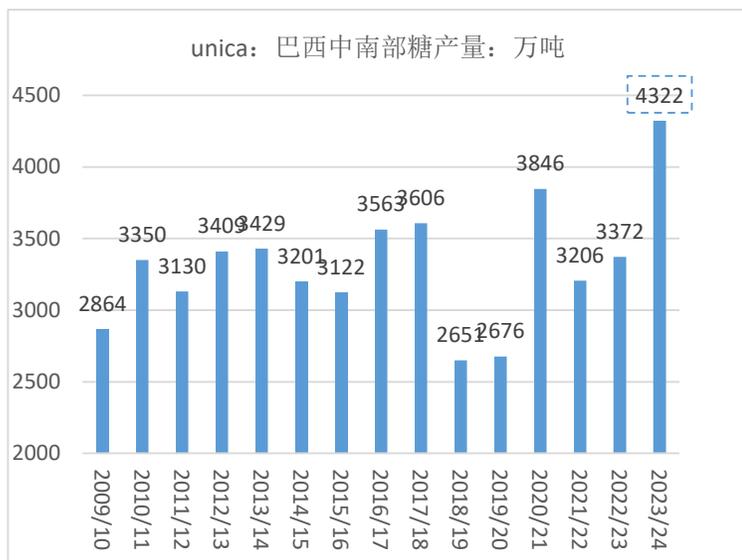
2

基本面分析

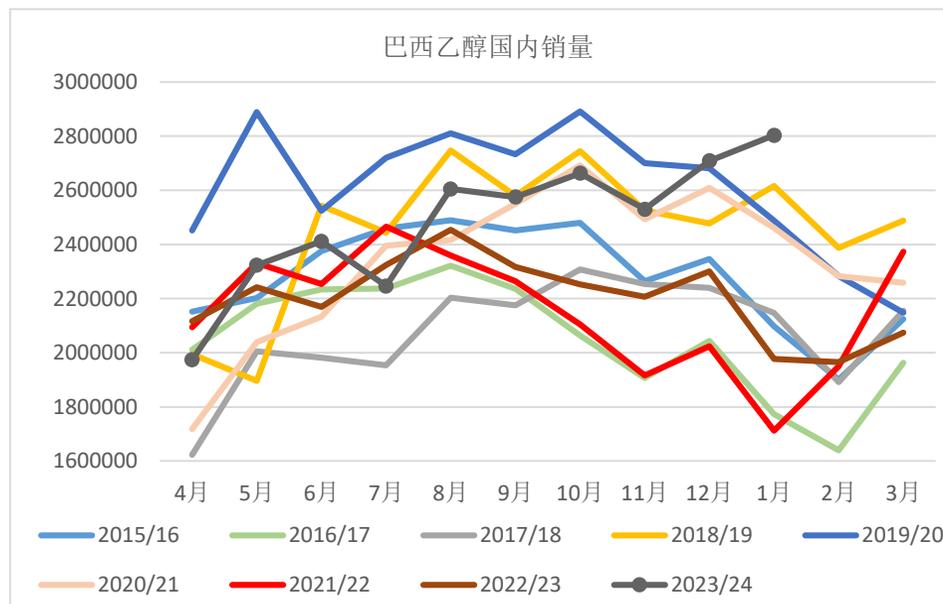
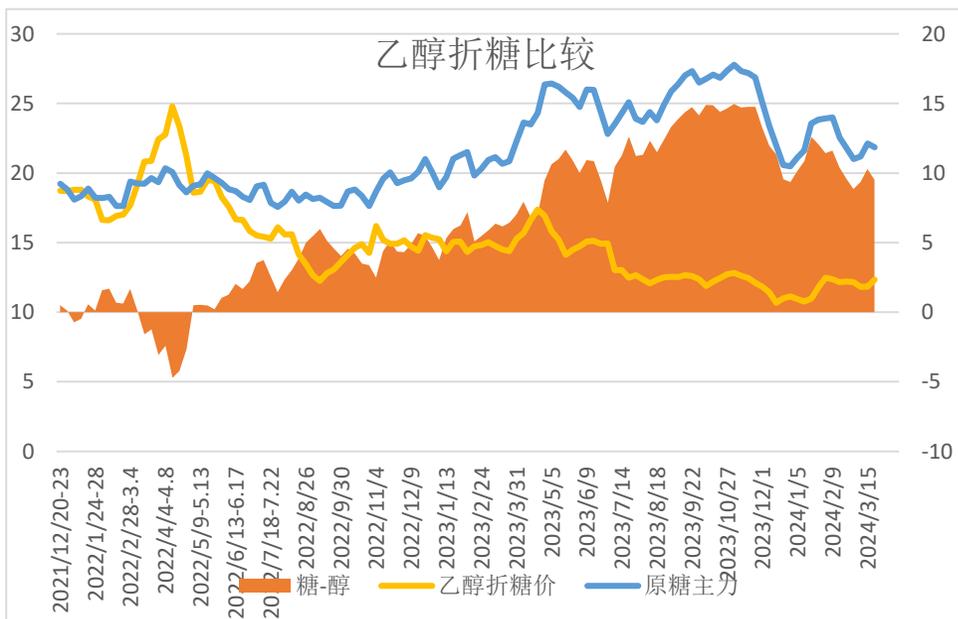
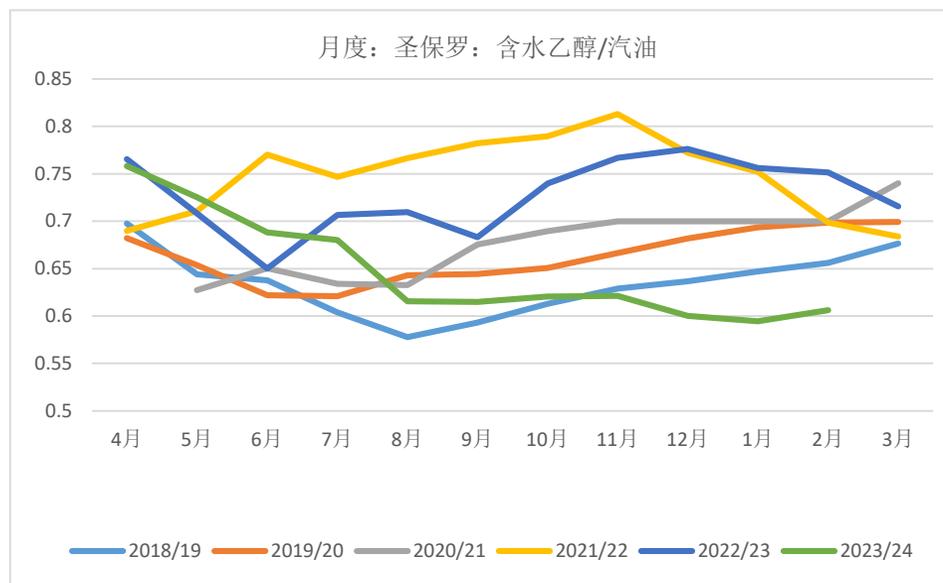
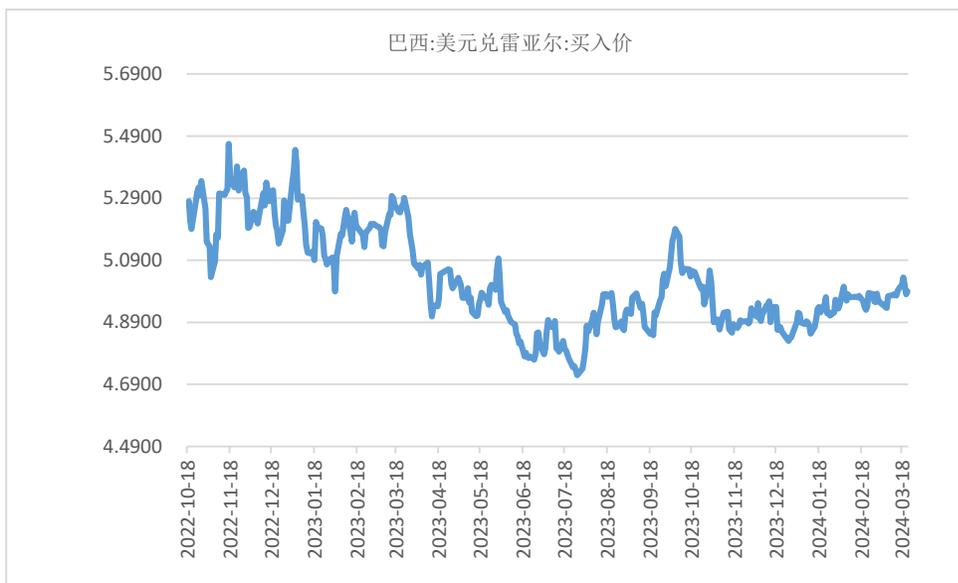
一、巴西:24/25年度中南部糖减产预计在200-250万吨附近。

- 生产：2月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为55.2万吨，同比增48万吨（668.49%）；甘蔗ATR为131.14kg/吨，同比增31.72kg/吨；制糖比为23.39%，同比增18.24%；产糖量为1.6万吨，去年同期为0；累计产糖量为4218.1万吨，同比增861.4万吨（25.66%）。
- 乙醇方面，2月下半月，产乙醇3.29亿升，同比增1.75亿升（113.49%）；累计产乙醇327.04亿升，同比增44.34亿升（15.68%）。
- 糖醇比。3月22日，巴西圣保罗含水乙醇价格2.17雷亚尔/升，折糖约12.34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21日，经纪商StoneX预计，由于印度和泰国产出增加，预计全球2023/24年度(10月至次年9月)糖供应盈余料达到388万吨，高于2月时预估的340万吨。上调印度糖产量预估170万吨，至3280万吨，并将泰国糖产出预测上调50万吨，至910万吨。亚洲糖产出好于预期抵消了墨西哥和巴西减产的影响。预估巴西中南部地区2024/25年度甘蔗压榨量料为6.02亿吨，低于1月时预估的6.22亿吨，因受于燥天气影响，中南部地区2024/25年度糖产量为4230万吨，低于1月预估的4310万吨，而其他行业预估机构对巴西中南部地区的糖产出预估大多接近4000万吨。
- Hedgepoint Global Markets的糖和乙醇分析师LiveaCoda表示，2月和3月初巴西中南部的不利天气条件加剧导致产量重新评估。预计中南部地区甘蔗产量将同比下降8.4%，至6.058亿吨，前次预估为6.15亿吨单产或降至79吨/公顷，而制糖比例预估由51%提高到52.5%，糖产量预估从4200万吨调降为4170万吨。

二、巴西：累计产糖量为4218.1万吨，同比增861.4万吨

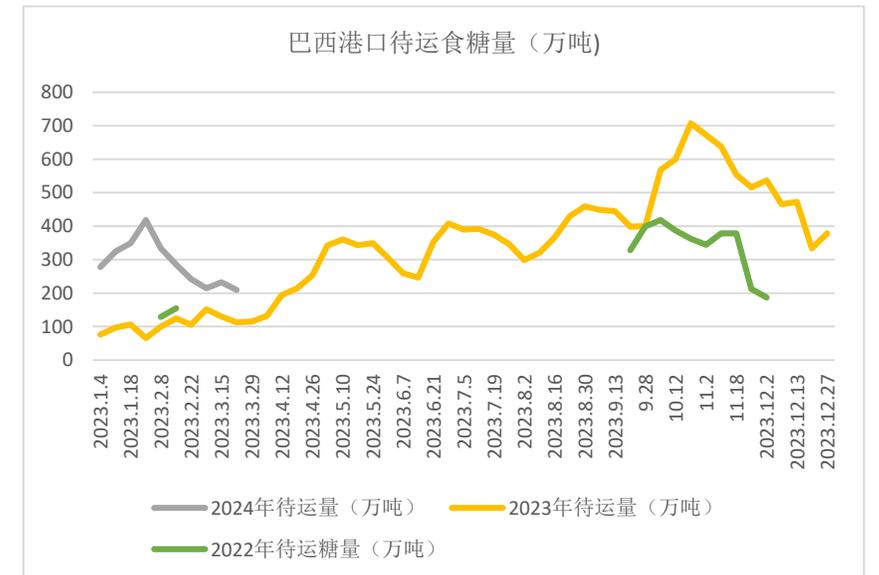
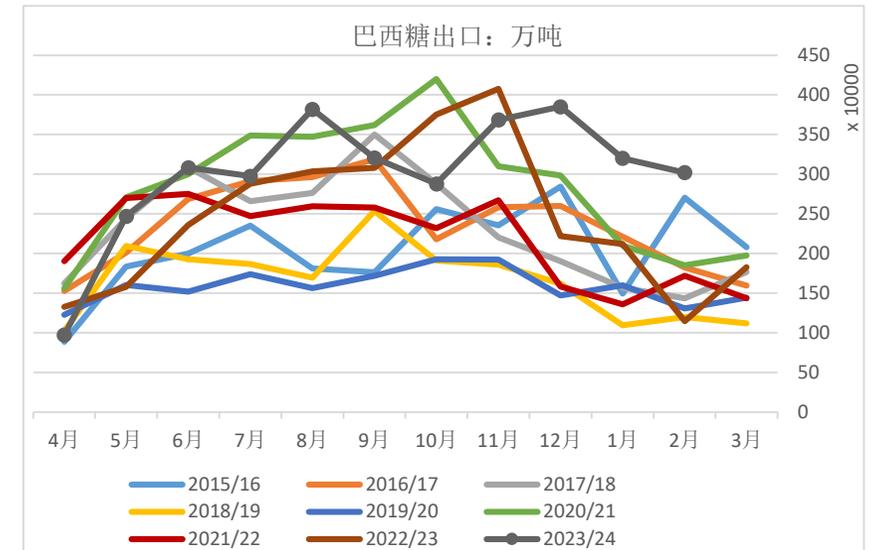


二、巴西：生产端：糖生产优势远高于乙醇



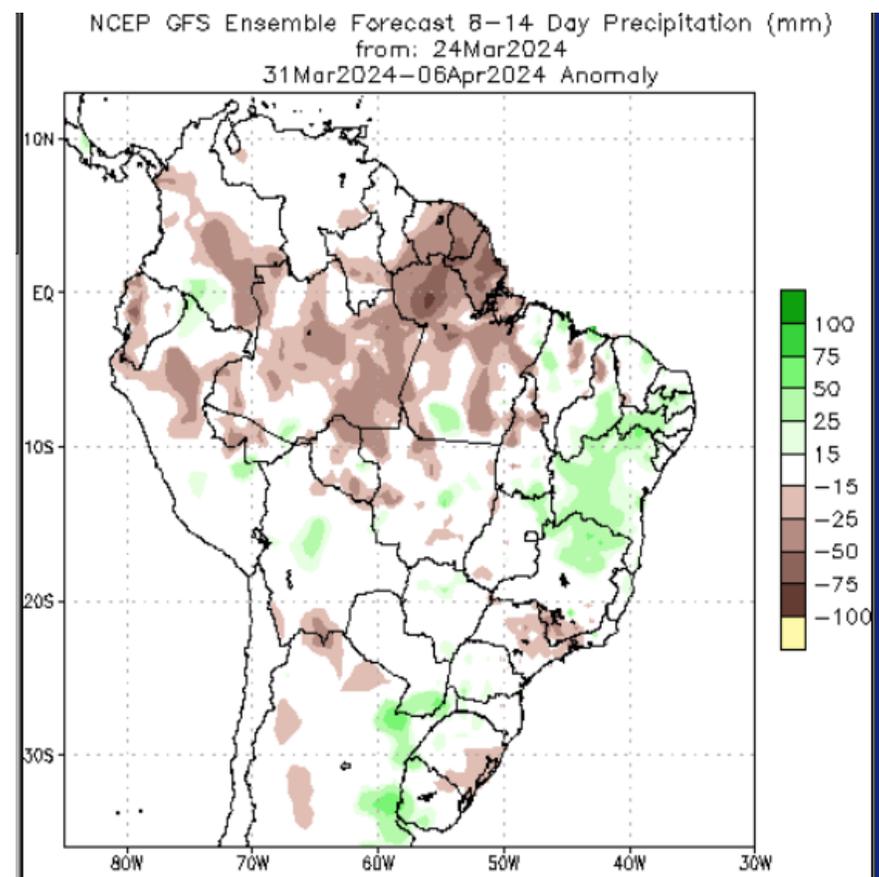
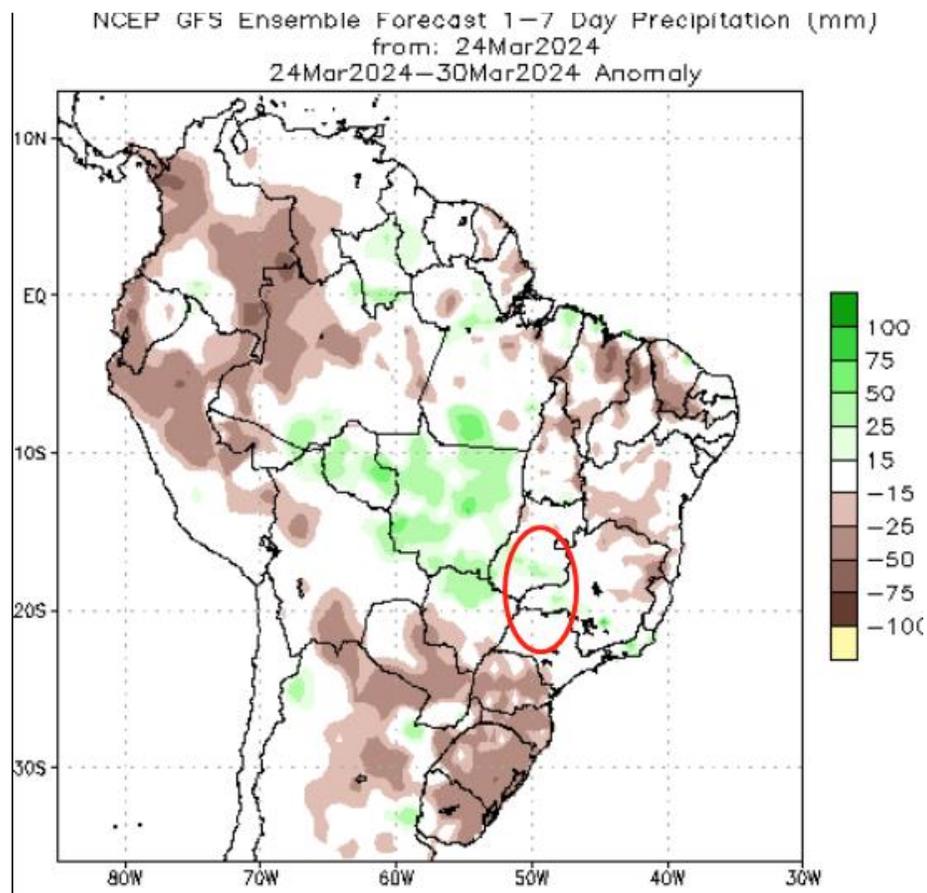
二、巴西：出口：现货升水下调

- 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3月前三周出口糖和糖蜜157.71万吨，日均出口量为14.34万吨，较去年3月全月的日均出口量7.95万吨增加80%。去年3月全月出口量为182.76万吨。—预计3月份出口糖超200万吨，处于历史同期高位。
- 巴西航运机构Williams最新发布的数据显示，截至3月20日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为57艘，此前一周为52艘；等待装运的食糖数量为210.93万吨，此前一周为232.47万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为55.65万吨。
- 现货升贴水报价：截至3月22日，巴西糖升贴水下降至0.99美分/磅；泰国糖继续小幅上升至2.75美分/磅。



二、巴西：天气：天气有利于产量

- 3月24日-3月30日当周，产区降雨正常。
- 3月31日-4月6日当周，中南部产区降雨正常偏少。

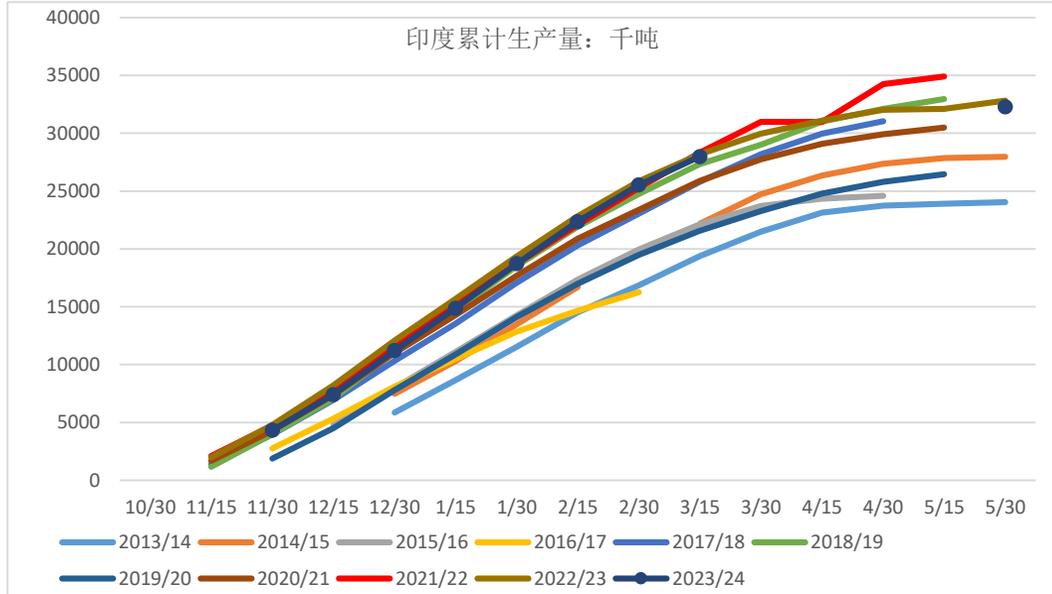
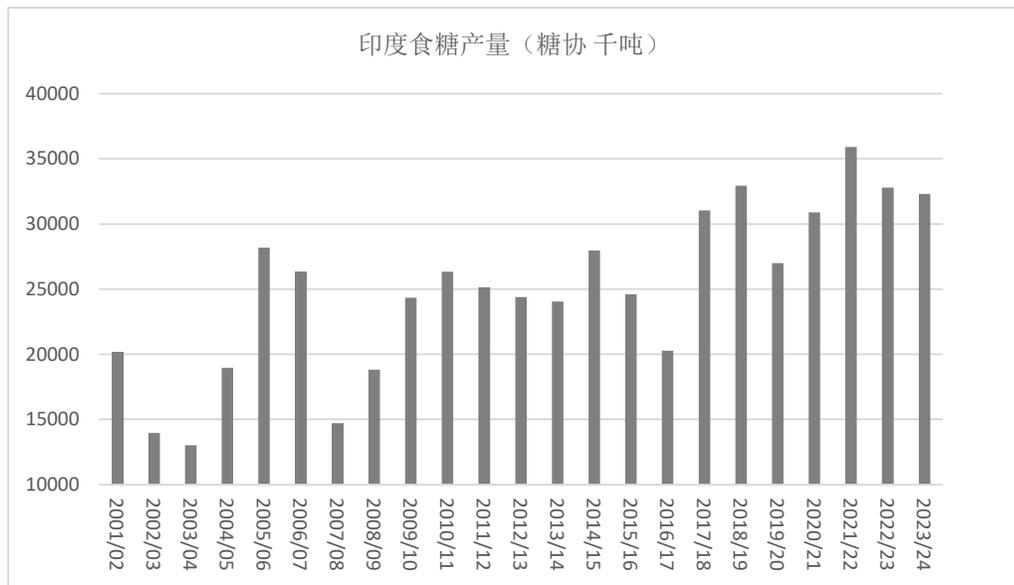


三、印度：本榨季糖产量预估调高95万吨，已产糖2799万吨，同比下降48万吨

➤ 23/24榨季供需

- 2023/24榨季：3月份，印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）预估，受马邦和卡邦甘蔗产量高于此前预期的影响，预计2023/24榨季印度食糖总产量为3400万吨（未分流糖制乙醇），较此前预测的3305万吨上调95万吨。——考虑到分流乙醇170万吨后，最终糖产量预计3230万吨，期末库存940万吨。
 - 生产：2023/24榨季截至3月15日，印度尚有371家糖厂在生产，同比增加72家；甘蔗入榨量为2.78亿吨，同比下降0.12亿吨，降幅4.45%；产糖量为2799万吨，同比下降48万吨，降幅1.71%；全国平均产糖率为9.95%，同比增加0.19%。
 - 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。

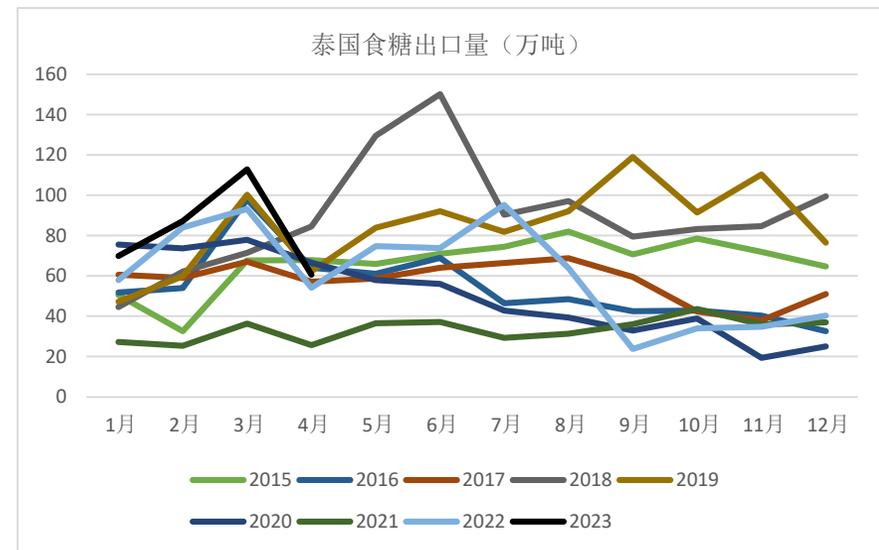
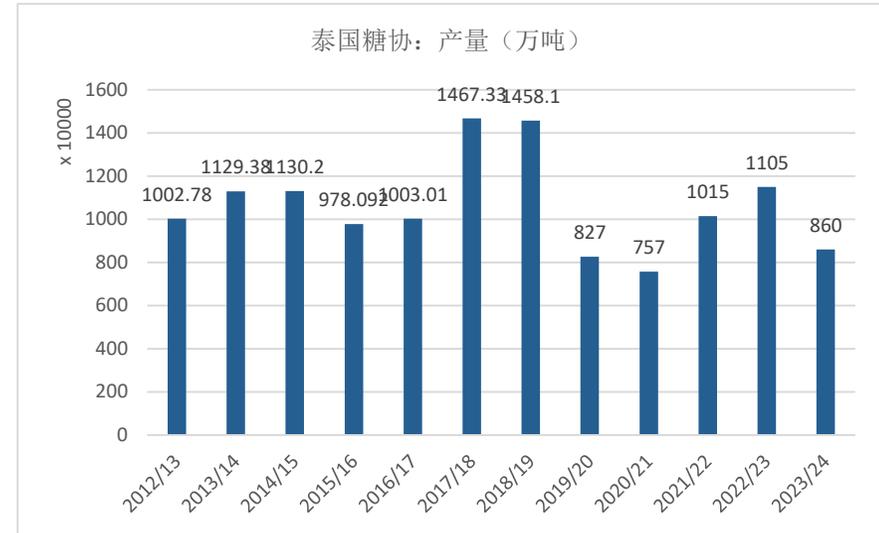
三、印度：本榨季糖产量预估调高95万吨，已产糖2799万吨，同比下降48万吨



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	3230	2850	0	940	170	33%

四、其他国家：泰国已产糖868万吨，同比下降约20%，本年度产量有望达到900万吨

- 2023/24榨季截至3月20日，泰国累计甘蔗入榨量为8147万吨，较去年同期的9288万吨下降1141万吨，降幅约12%；产糖率为10.65%，较去年同期的11.68%下降约1%；产糖量为868万吨，较去年同期的1086万吨下降217万吨，降幅约20%。剩余8家糖厂未收榨，合计日榨蔗能力约6.3万吨。
- 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%。

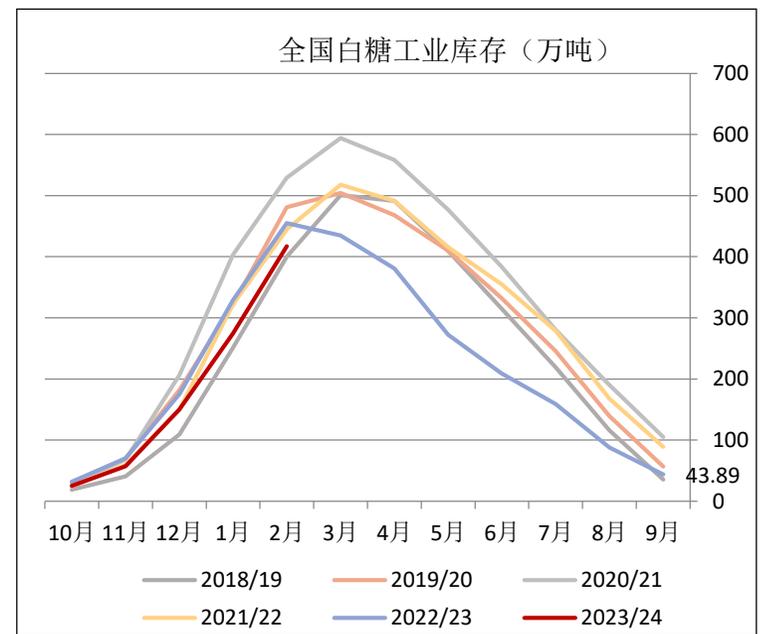
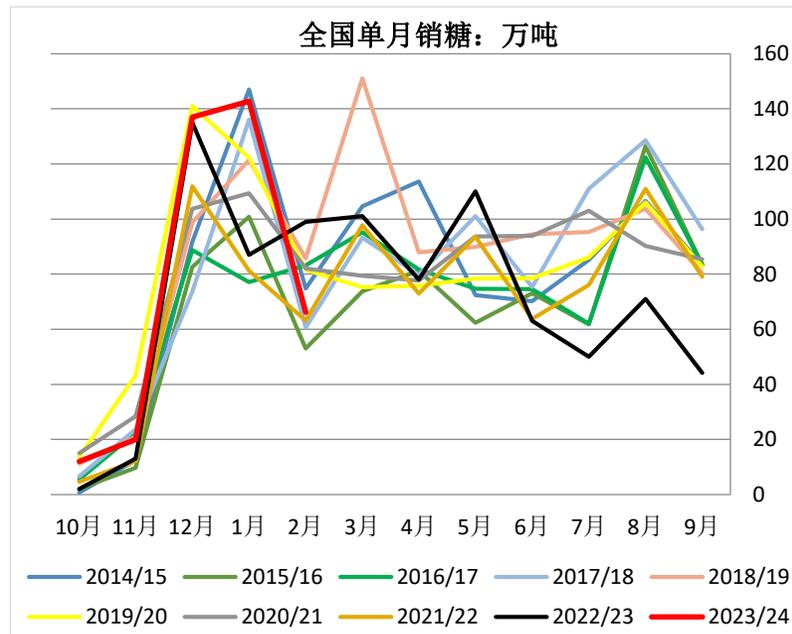
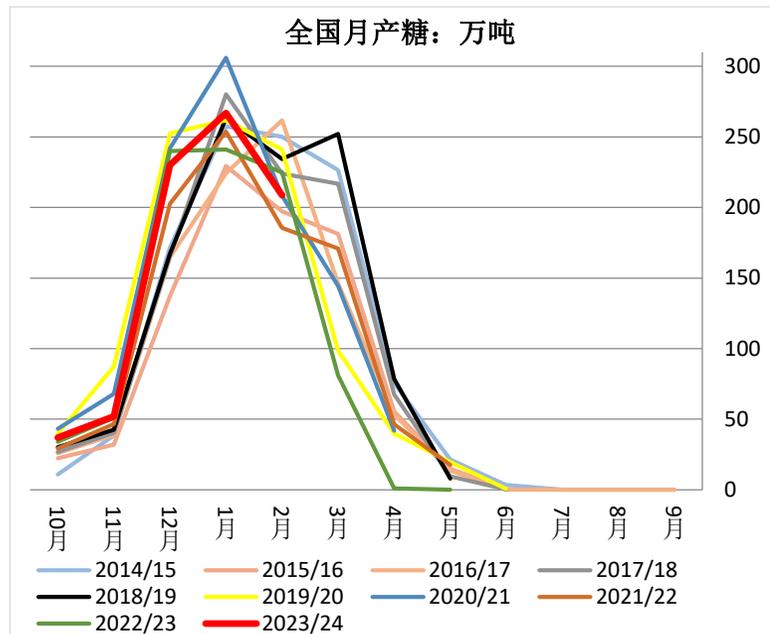


五、中国：供需：3月农业农村部预估调低糖产量

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

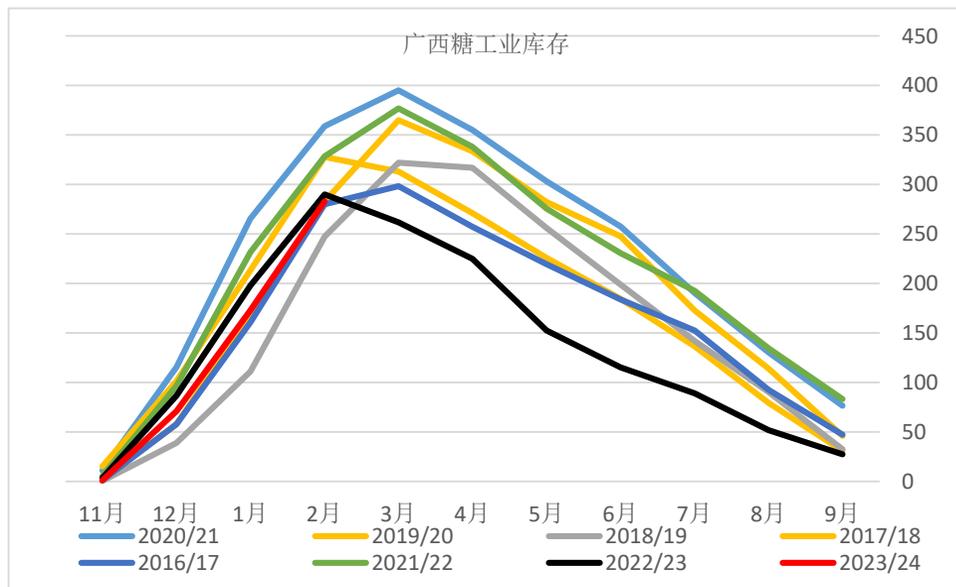
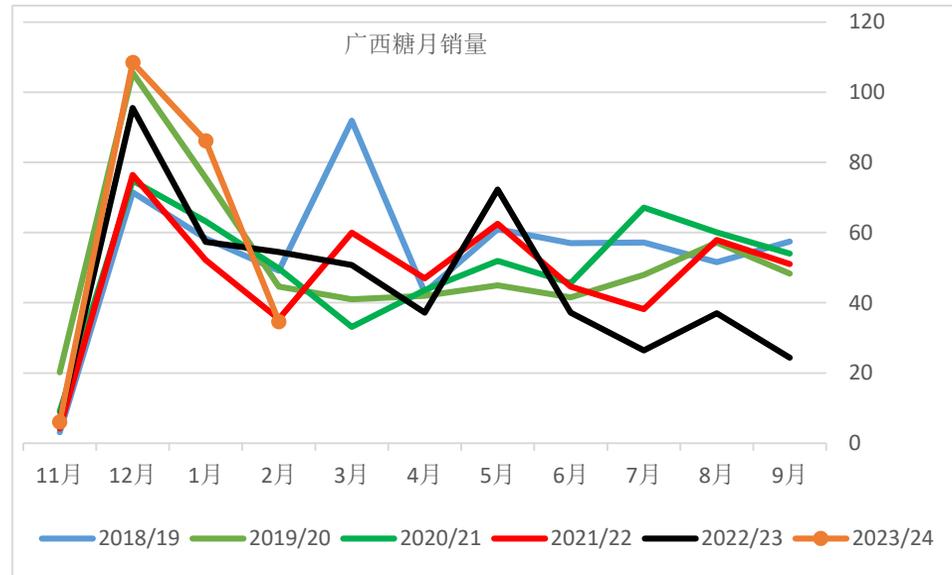
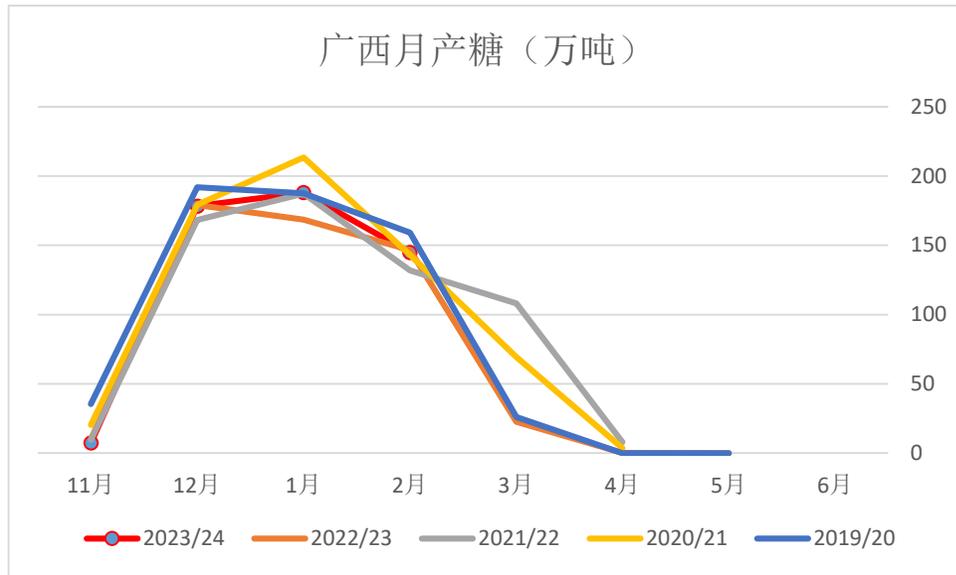
- 2024年3月中国农产品供需形势分析发布食糖产量下调5万吨，至995万吨。当前，国内食糖季节性供应较为充足，而食糖消费处于传统淡季，市场走势稳中偏弱。国际方面，巴西食糖发运量持续高位，印度食糖减产幅度不及预期，国际糖价震荡偏弱运行。后期需密切关注广西等主产区收榨进度，印度、泰国食糖生产情况，巴西主产区降雨情况，以及国际糖价对国内的传导影响。

五、中国：产销：2月产销两不旺，库存偏低



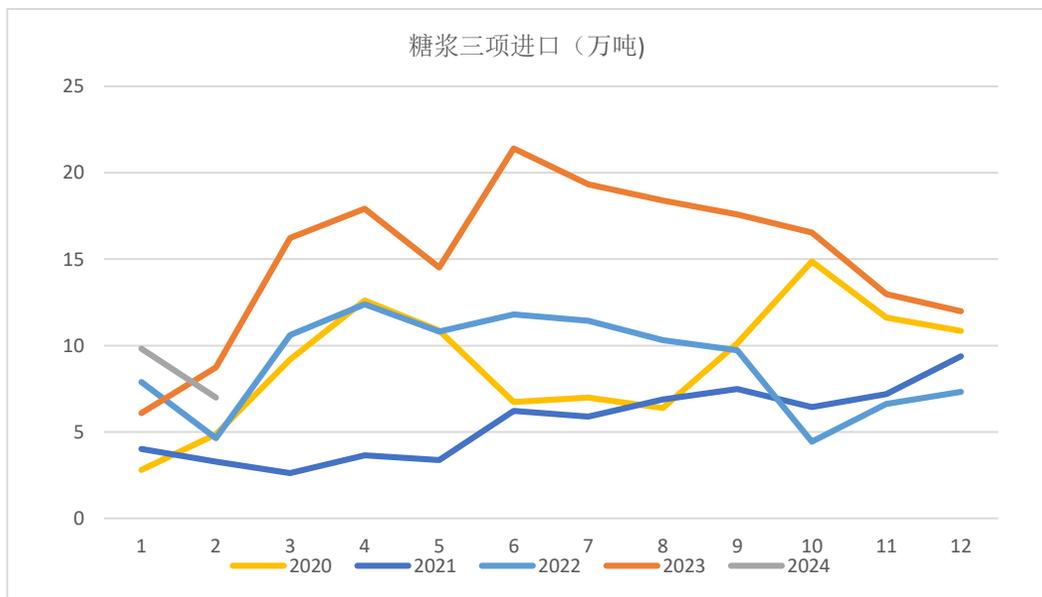
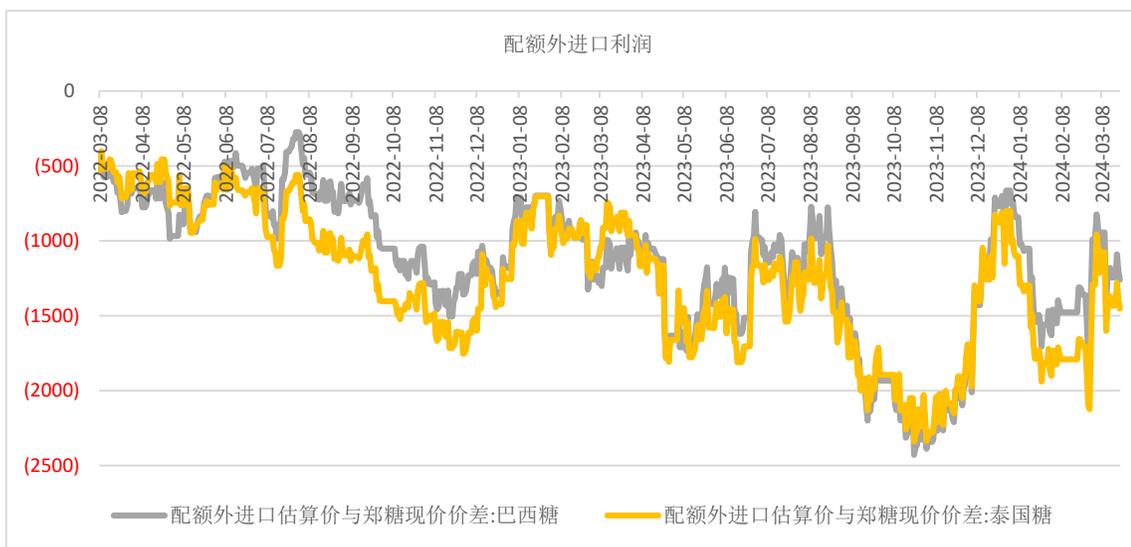
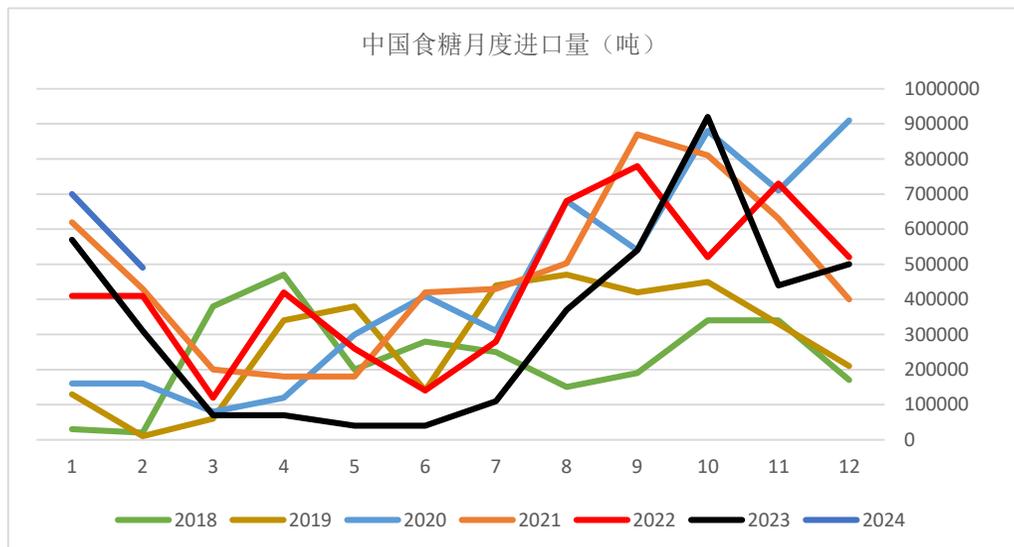
- 截至2月底，2023/24年制糖期甜菜糖厂已全部停机，甘蔗糖厂已有收榨。本制糖期全国共生产食糖794.79万吨，同比增加3.48万吨。全国累计销售食糖377.85万吨，同比增加41.37万吨；累计销糖率47.54%，同比加快5个百分点。
- 2月份单月产糖208万吨，同比降低16.21万吨；销糖66.14万吨，同比降低32.86万吨；工业库存417万吨，同比降低38万吨。

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：1-2月糖浆三项进口量偏高



- 食糖进口：2024年1月份、2月份我国进口糖分别为70万吨、49万吨，同比上年同期分别增长22.6%、58.8%；1-2月份我国累计进口糖119万吨，同比增长35.4%。
- 糖浆三项进口：2024年1-2月，我国税则号170290项下三类商品共进口16.83万吨，同比增加2.01万吨，增幅13.56%。

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他人。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

