

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号



阶段性利空释放，郑糖预计调整

— 白糖周报2024.08.26

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

周度观点

品种逻辑	策略建议	风险点
<p>✓ 国际方面，巴西方面，官方机构8月预估下调了中南部糖产糖至4206万吨，此前预估为4268万吨，由于长期干燥的天气。而8月底主产区圣保罗大火，使局部甘蔗受损，运输受到影响，预计8月食糖出口量环比同比下降。当前巴西产糖进度将近过半，截至7月末的出口量增幅大于产糖量增幅，出口进度快于去年同期，预计四季度和一季度的贸易流压力减轻。未来两周产区天气晴好，利于当期生产工作，但对整个榨季甘蔗的产量担忧仍存。印度未来两周北方产区降雨减少。降息预期强烈，短期原糖预计继续反弹，中期价格围绕18美分还将反复。</p> <p>✓ 国内方面，26日广西现货价格涨20到6220附近。7月份进口食糖42万吨，进口糖浆再次创记录高位，进口糖如预期大量到港施压国内糖价，预计8月份进口压力仍存。加工糖压力逐渐兑现，内外价差持续收窄。9月底新糖将上市，未来两个月，国内将面临进口供给和新糖上市双重压力，需求也进入淡季，基本面偏弱促使国内糖价弱于外盘，单边下行趋势不改，短期或有调整。</p>	<p>策略上，买原糖卖郑糖策略可部分止盈。 单边郑糖1月合约在5500企稳调整，弱反弹对待；中长期等待反弹后沽空。</p>	<p>原糖持续大幅走强。</p>

1

行情回顾

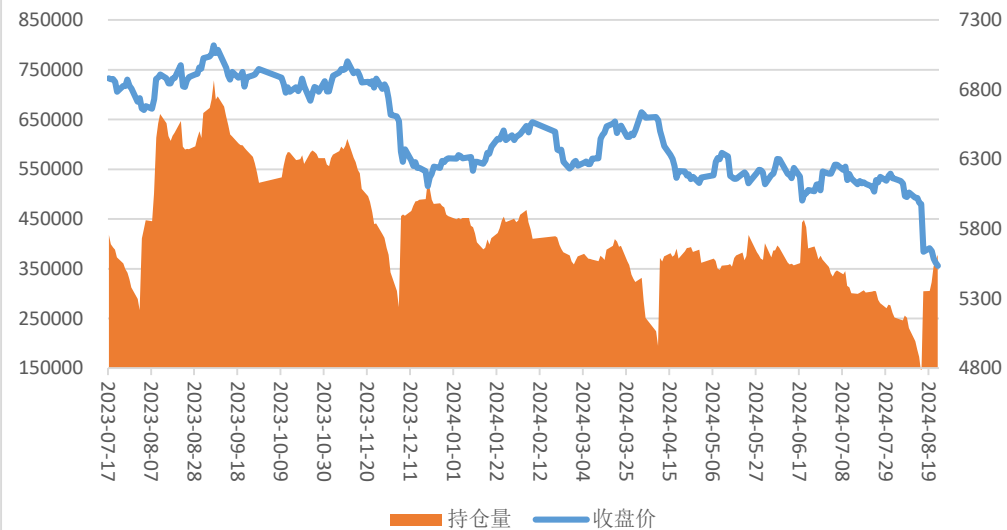
周度回顾

		2024/8/23	2024/8/16	周变动
ICE原糖主力 磅	原糖2410	18.40	18.10	1.66%
郑糖	白糖2409	5818	5971	-2.56%
	白糖2501	5536	5636	-1.77%
	白糖2505	5508	5580	-1.29%
50%关税进口价格	原糖测算	6252	6134	118
	巴西	6352	6305	47
进口利润	SR1月-原糖10（配额内）	720		
	SR1月-原糖10（配额外）	-681		
现货价格	南宁	6160	6330	-170
	柳州	6140	6310	-170
	昆明	6020	6130	-110
	加工糖中粮唐山	6320	6420	-100
基差	柳州-9月	322	339	-17
价差	9月-1月	282	335	-53
	1月-5月	28	56	-28
仓单	仓单	15224	15355	-131
	有效预报	100	100	0
	合计	15324	15455	-131
CFTC非商业持仓	多头	188316	188878	-562
	空头	169012	154316	14696
	净多	19304	34562	-15258

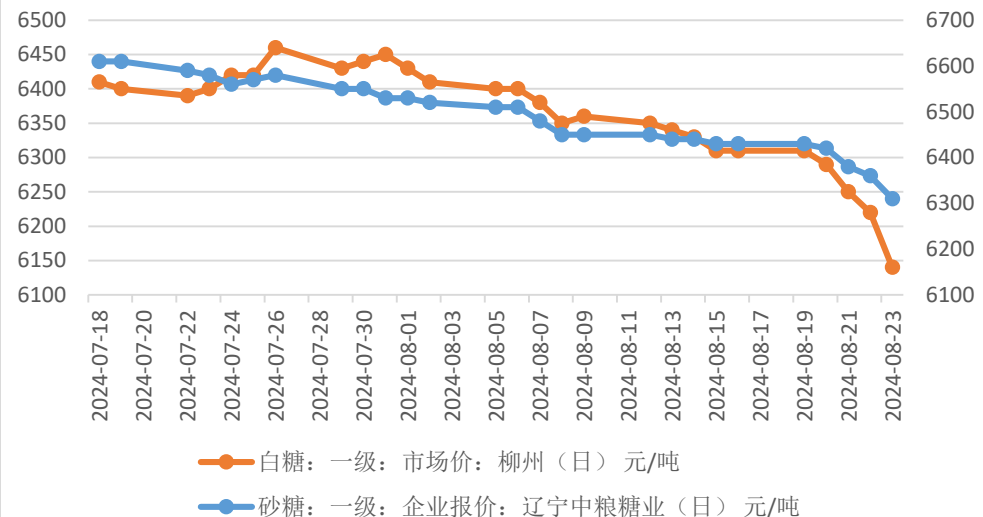
- 国际方面，当周（2024年8月19-23日）原糖先抑后仰，本周创近期新低，当周晚些时候在巴西估产报告出来后触底反弹。巴西8月估产报告下调中南部糖产糖至4206万吨，此前预估为4268万吨，且巴西甘蔗产区天气发生大范围火灾，加上宏观9月份美联储降息预期强烈，提振市场情绪。CFTC持仓空头增仓，多头小幅减仓，净多持仓减少。
- 国内方面，郑糖震荡走弱，主要受加工糖进口陆续到港压力，广西糖价格调降幅度大于加工糖和云南糖。
- 加工糖与广西糖价差小幅扩大。
- 外强内弱，内外价差收窄。

国内期现货

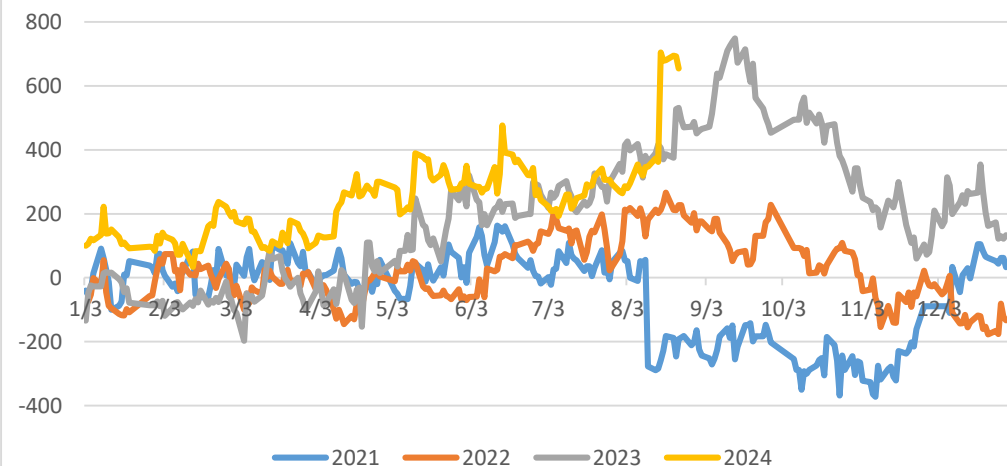
郑糖主力合约收盘价和持仓量



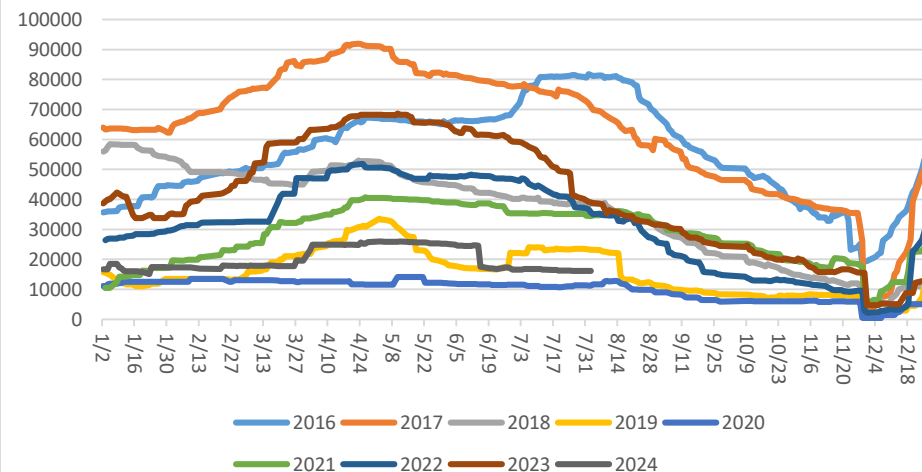
加工糖与广西糖



广西基差

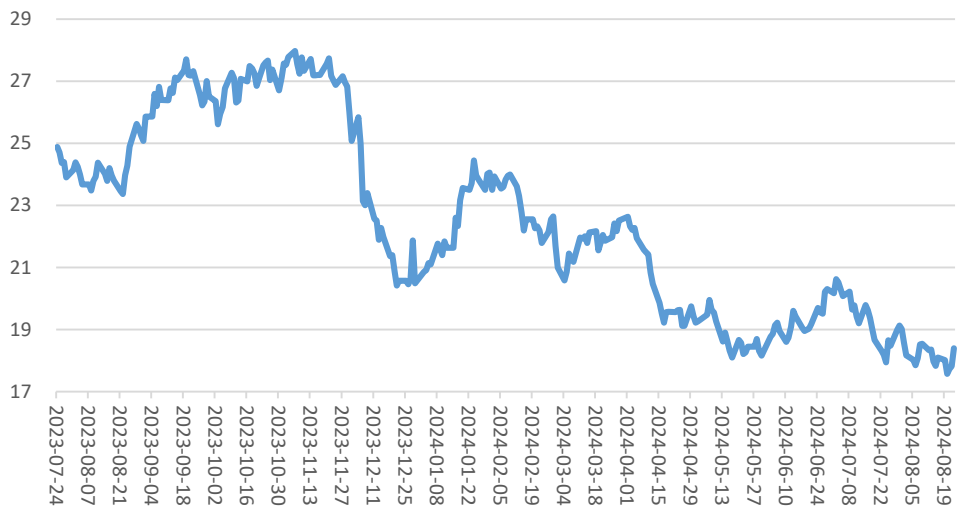


仓单+有效预报

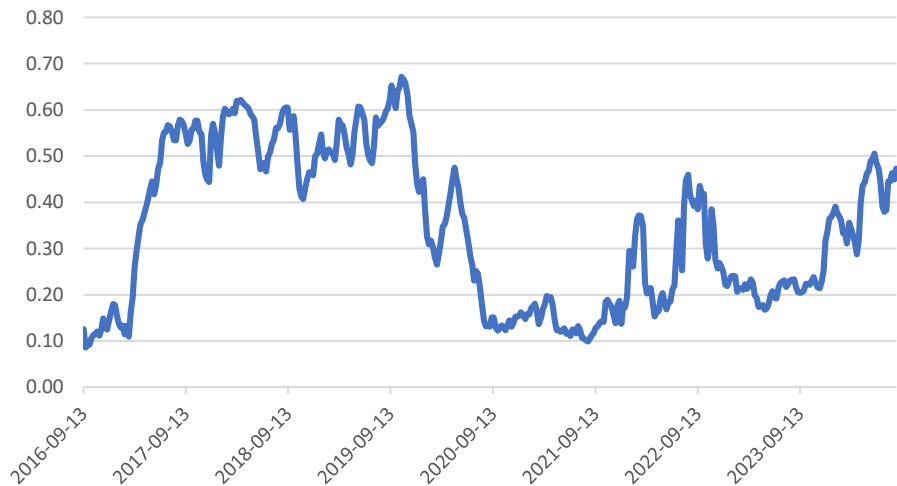


原糖期货

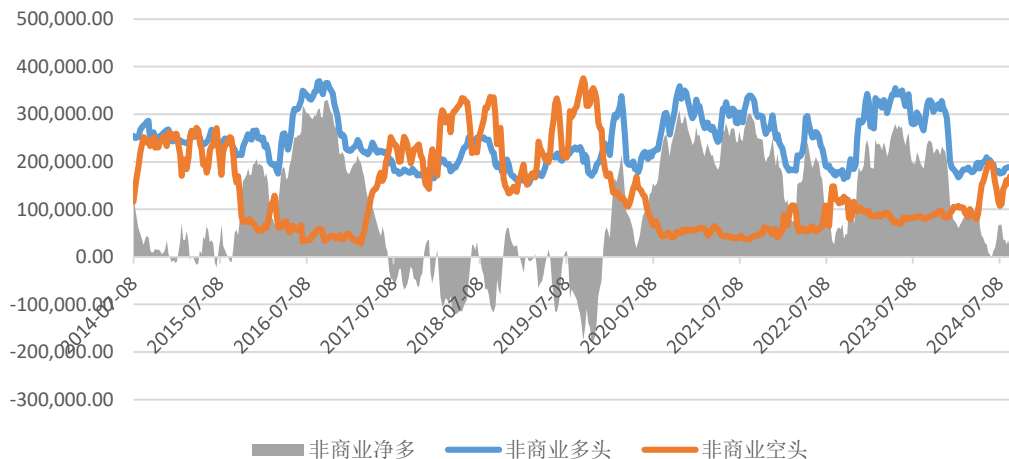
期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



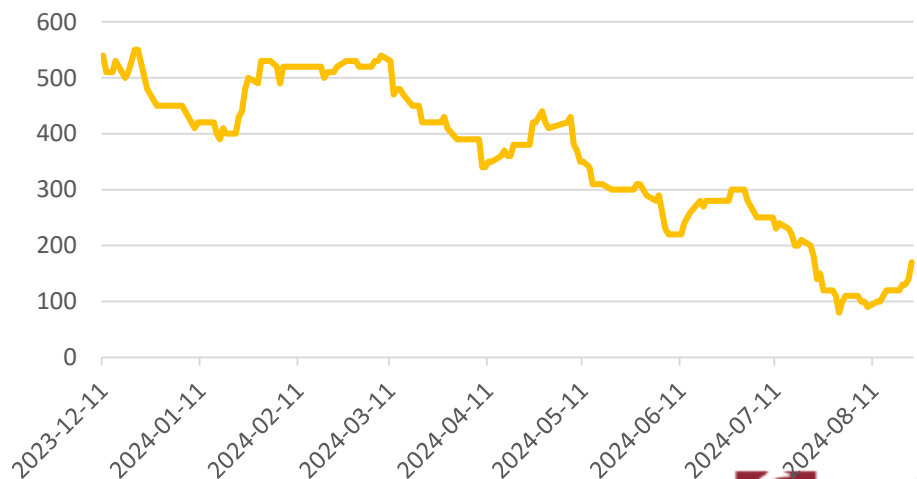
原糖非商业空头持仓占比



ICE原糖非商业持仓



加工糖与广西糖价差



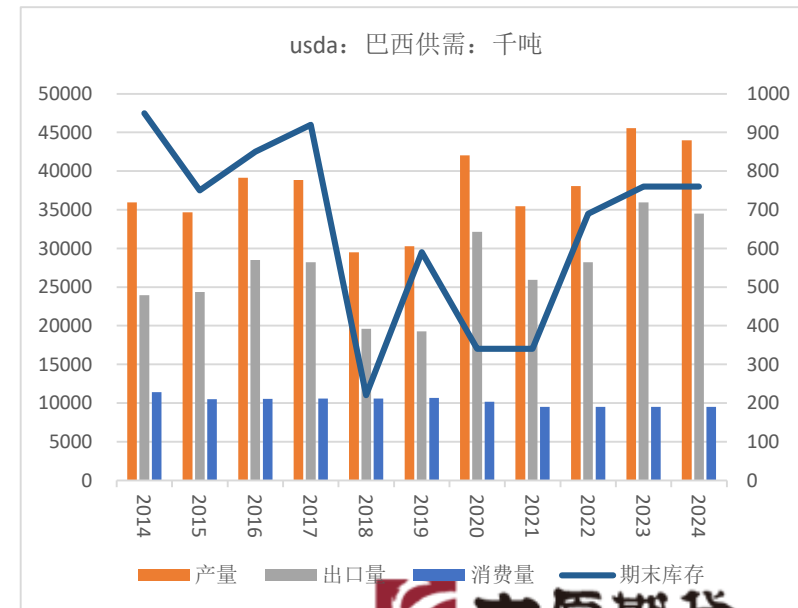
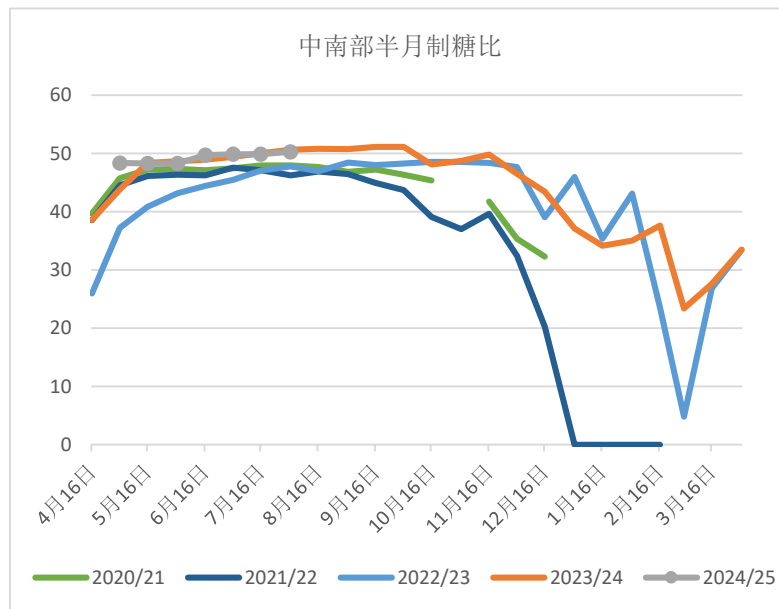
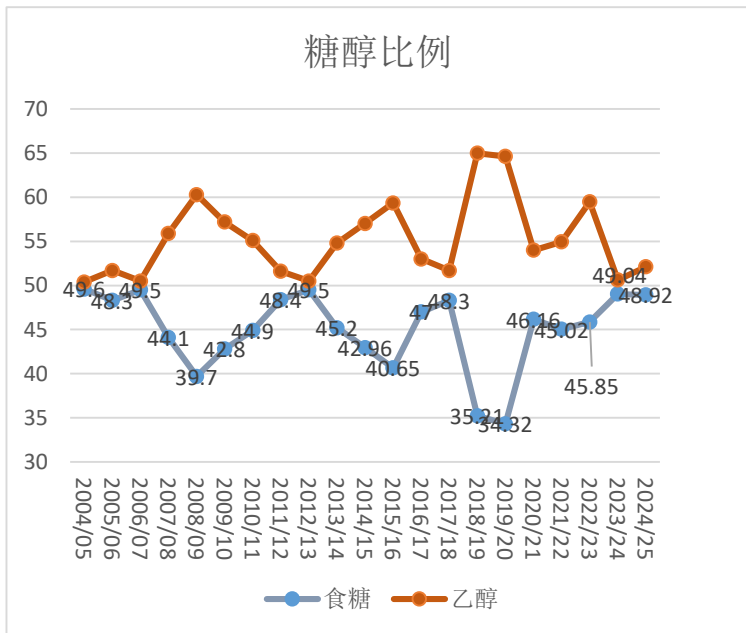
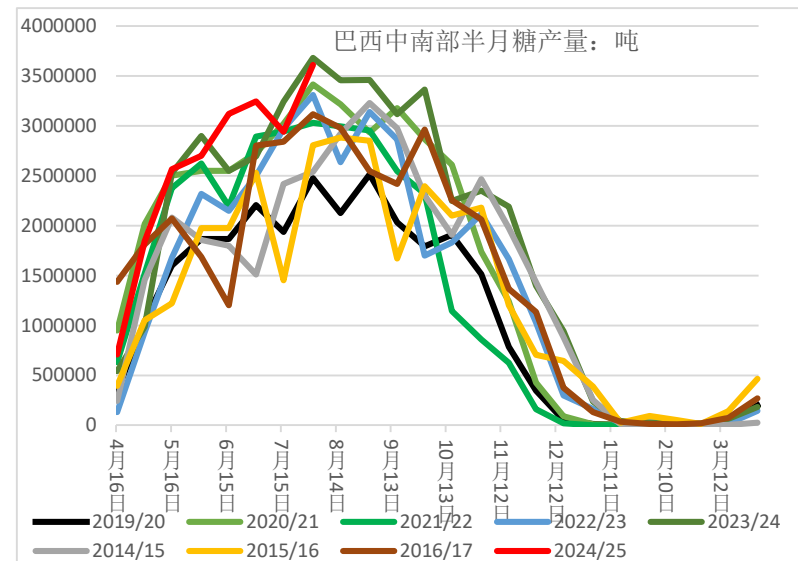
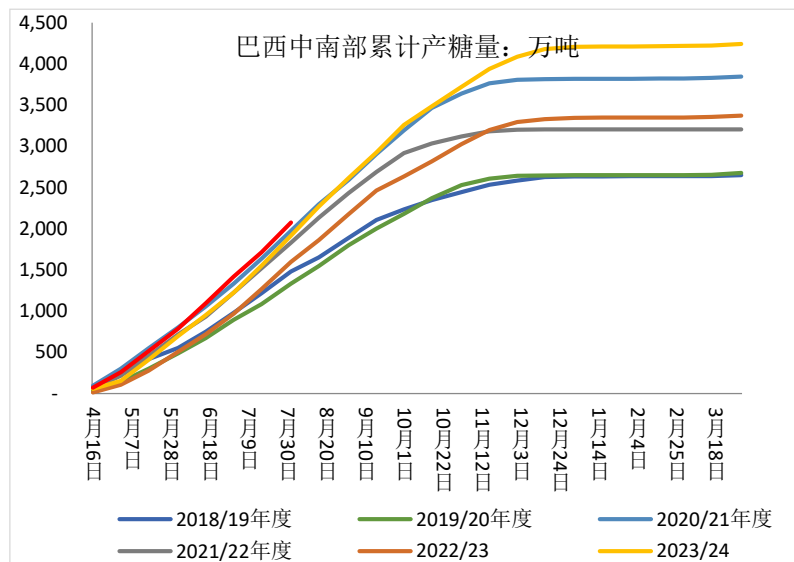
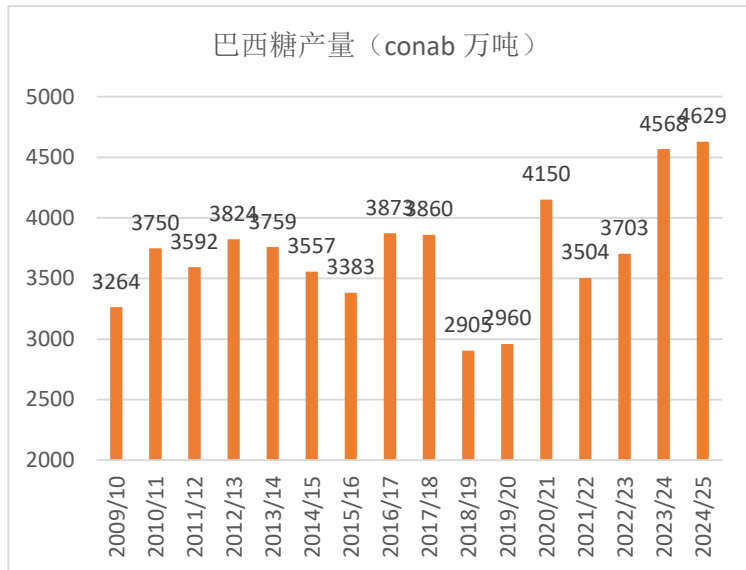
2

基本面分析

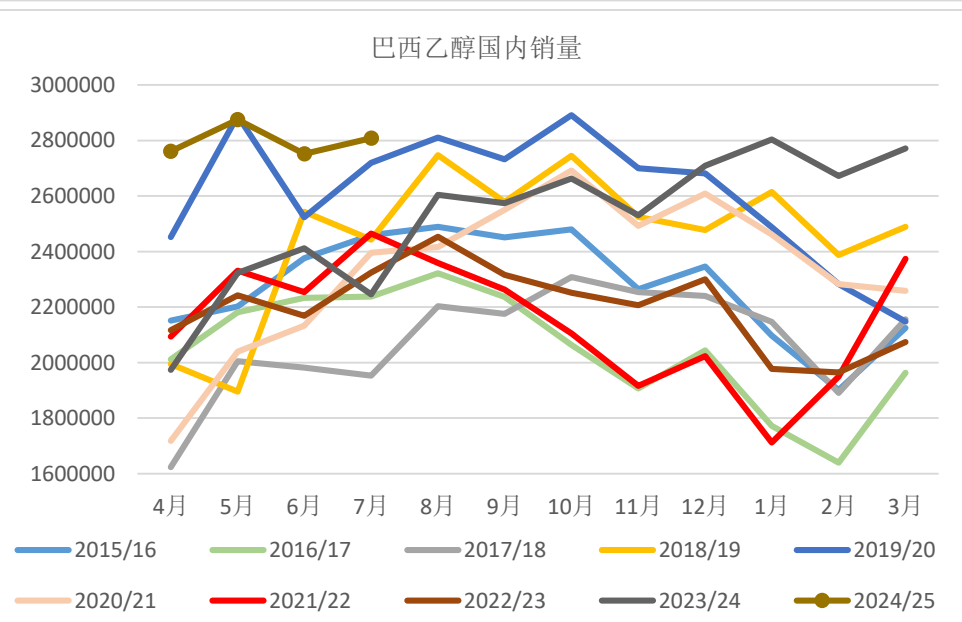
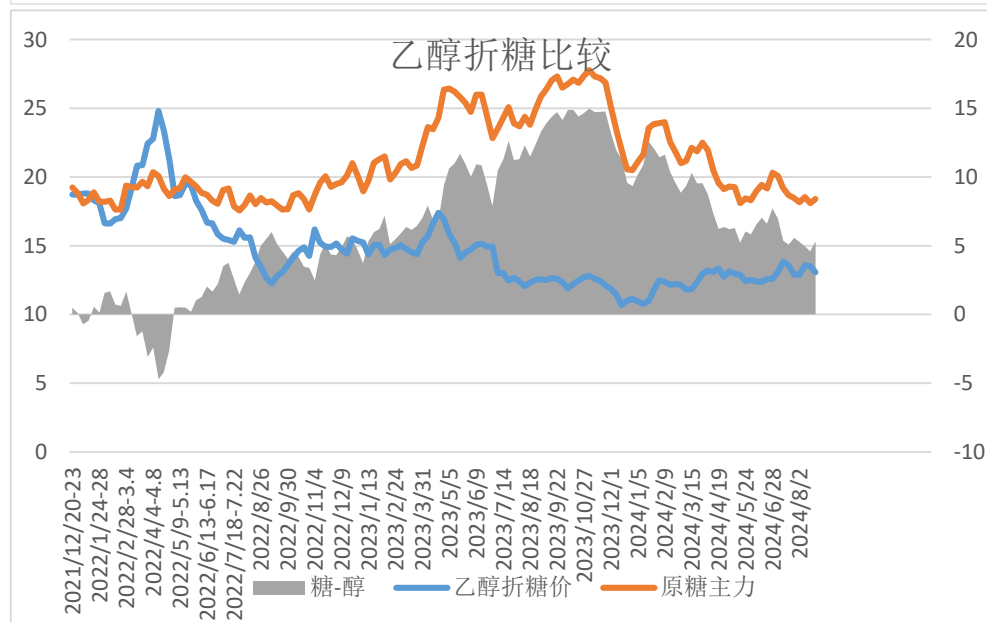
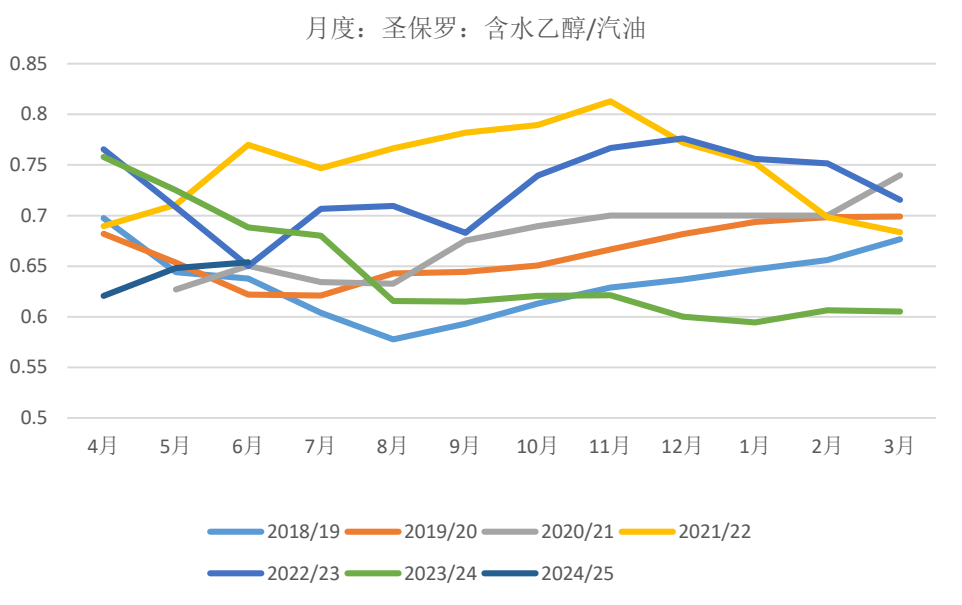
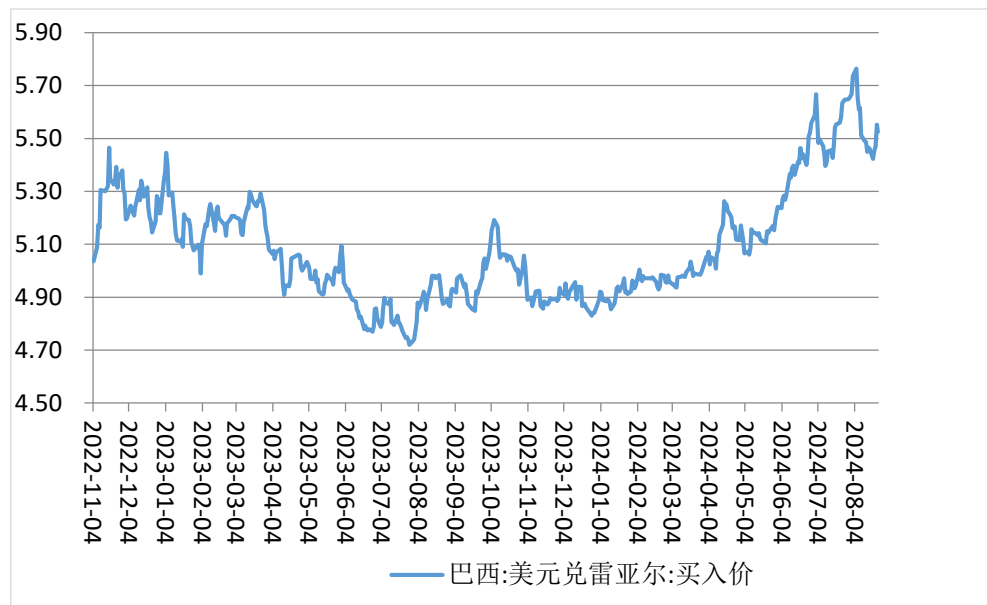
一、巴西：长期干燥，巴西糖产量遭下调

- 生产：7月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为5131.6万吨，同比减少177.9万吨，降幅3.35%；甘蔗ATR为146.85kg/吨，同比增加2.78kg/吨；制糖比为50.28%，同比减少0.35%；产糖量为361万吨，同比减少8万吨，同比降幅达2.16%；累计产糖量为2075.3万吨，同比增加153.4万吨，同比增幅达7.98%。巴西中南部产糖进度将近过半，截至7月末出口量增幅大于产糖量增幅。
- 乙醇方面，7月下半月，产乙醇25.49亿升，较去年同期的24.64亿升增加0.85亿升，同比增幅3.47%；累计产乙醇156.9亿升，同比增加12.51亿升，同比增幅达8.66%。
- 糖醇比。8月23日，巴西圣保罗含水乙醇价格2.54雷亚尔/升，下跌2.3%，折糖约13.08美分/磅。糖仍然占绝对生产优势。
- 8月22日，巴西国家商品供应公司(Conab)估产报告，预计24/25年度巴西甘蔗产量为6.8983亿吨，高于4月估计的6.8586亿吨，但仍低于2023/24年度的7.1321亿吨。由于高温少雨导致主产区单产下滑，糖产量低于预期。预计糖产量将达到创纪录的4600万吨，较2023/24年度增加0.7%，但低于Conab此前估计的4629万吨。中南部糖产量预计为4206万吨，此前预测为4268万吨。
- 英国贸易公司Czarnikow8月预估，在2024/25年度(2024年10月至2025年9月)全球食糖供应过剩量将为590万吨，比6月份的预测下调290万吨，主要因于旱气候或影响巴西中南部和俄罗斯的生产前景。2024/25年度全球食糖产量将达到1.86亿吨，比之前的估计减少300万吨；食糖消费量预计为1.8亿吨，比之前的估计减少了80万吨。

二、巴西：7月下半月糖产量略低于去年，符合市场预期

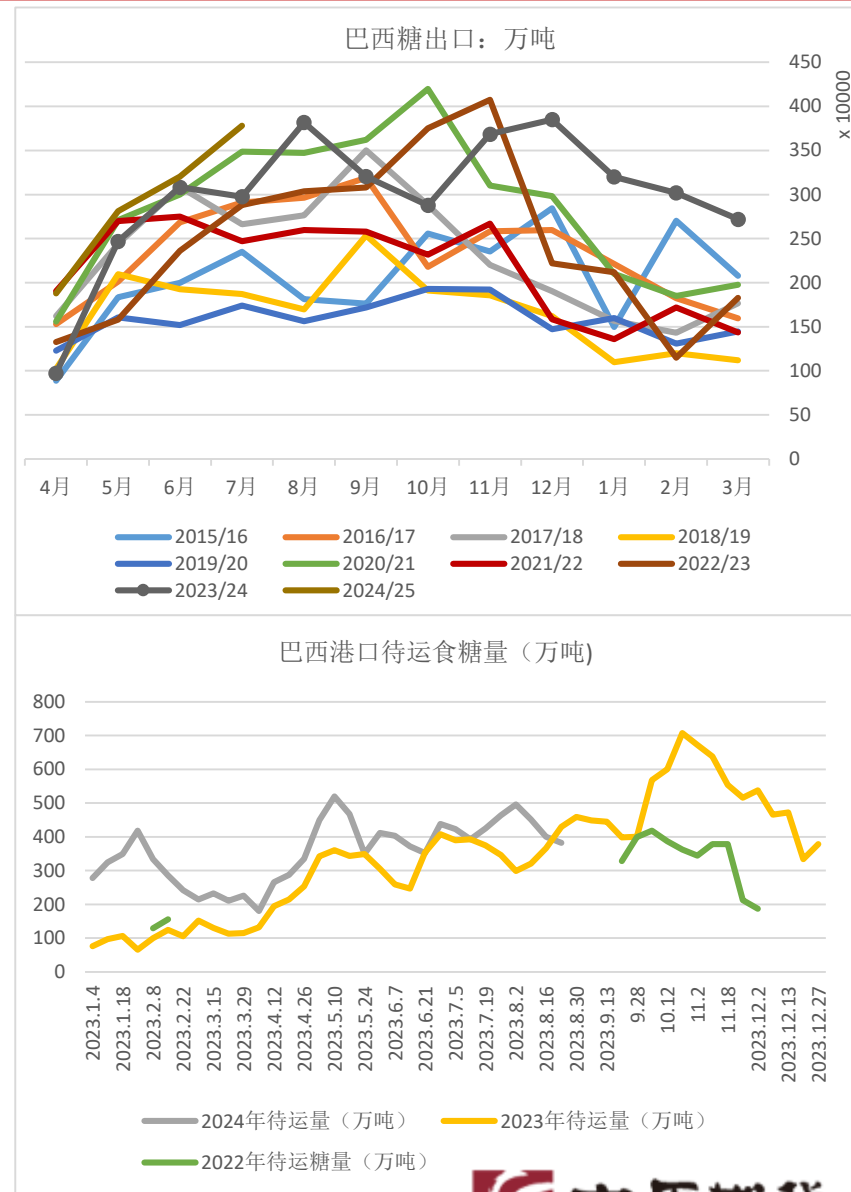


二、巴西：制糖仍相较乙醇有绝对收益



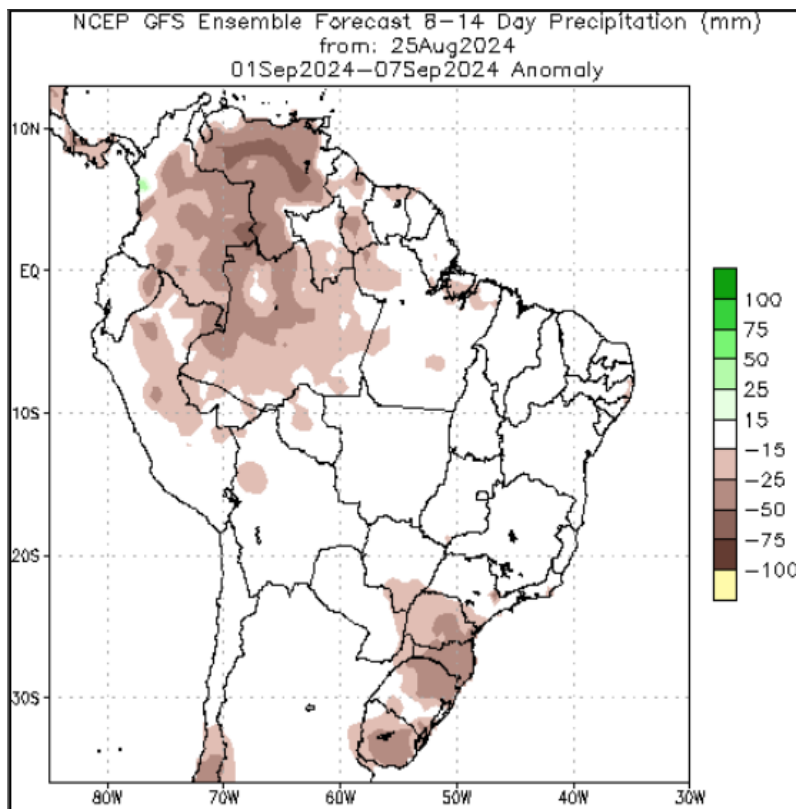
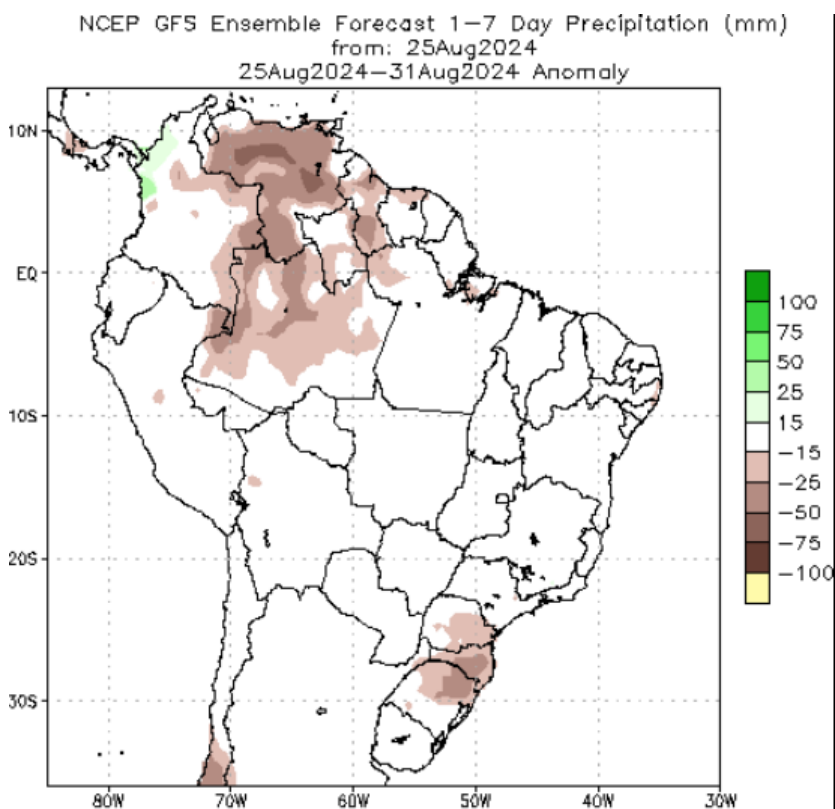
二、巴西：出口：本年度出口进度快，累计出口增218万吨

- 出口方面。巴西8月前三周出口糖**194万吨**，日均出口量为**162132.17吨**，较上年8月的日均出口量**157757.27吨**增加**2.77%**。上年8月，巴西糖出口量为**362万吨**。2024/25榨季4-7月巴西累计出口糖**1168.28万吨**，同比增加**26.39%**，增**218万吨**。由于巴西圣保罗发生严重火灾，预计8月出口量可能环比下降。
- 巴西航运机构Williams最新发布的数据显示，巴西航运机构Williams发布的数据显示，截至8月21日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为**90艘**，此前周为**94艘**。港口等待装运的食糖数量为**381.88万吨**，此前一周为**399.77万吨**。
- 现货升贴水报价：截至8月23日，巴西糖升贴水提高至**0.04美分/磅**；泰国糖升贴水维持在**2.25美分/磅**。



二、巴西：8月下旬和9月上旬天气晴好，有利于甘蔗收获

- 8月下旬到9月上旬，主产区晴好为主，利于当期收获，干燥的天气可能导致最后甘蔗产量低于预期。



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 26	Tu 27	We 28	Th 29	Fr 30	Sa 31	Su 01	Mo 02
Tmax (°C)	17	19	22	27	26	30	32	29
Tmin (°C)	8	8	10	13	16	16	19	17
morning 24-06								
a.m. 06-12								
p.m. 12-18								
evening 18-24								
Rain risk	15%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	10%
Sunshine hours (hrs)	8.6	8.1	6.4	7.5	8.1	8.7	11.1	8.2
UV index	9	9	9	9	9	9	9	9
Sunrise	06:22	06:21	06:21	06:20	06:19	06:18	06:17	06:16
Sunset	17:54	17:55	17:55	17:55	17:56	17:56	17:56	17:57
Wind p.m. Bft	↑ S 2-3	↑ S 3	↑ S 2-3	↑ S 2-3	↑ S 3	↑ S 2	↘ NW 3	↑ S 3

Last updated: Mo, 26 Aug, 01:14 BST

三、印度：截至8月中旬，印度甘蔗种植面积增加1%

➤ 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3200万吨，期末库存940万吨。政府预测该国糖产量将在3150-3200万吨。
- 2024/25榨季：印度糖厂和生物能源制造商协会根据2024年6月下旬获得的卫星图像发布的预估显示，预计印度2024-25榨季的甘蔗总面积约为561万公顷，同比减少6%。预计2024-25年度糖总产量的初步估计为3310万吨（不将糖用于乙醇生产的情况下），比上一季的3399万吨下降了2%。如果分流乙醇的量维持上年不变，则年末库存将达到1115万吨，这将出现大约700万吨的额外过剩量。

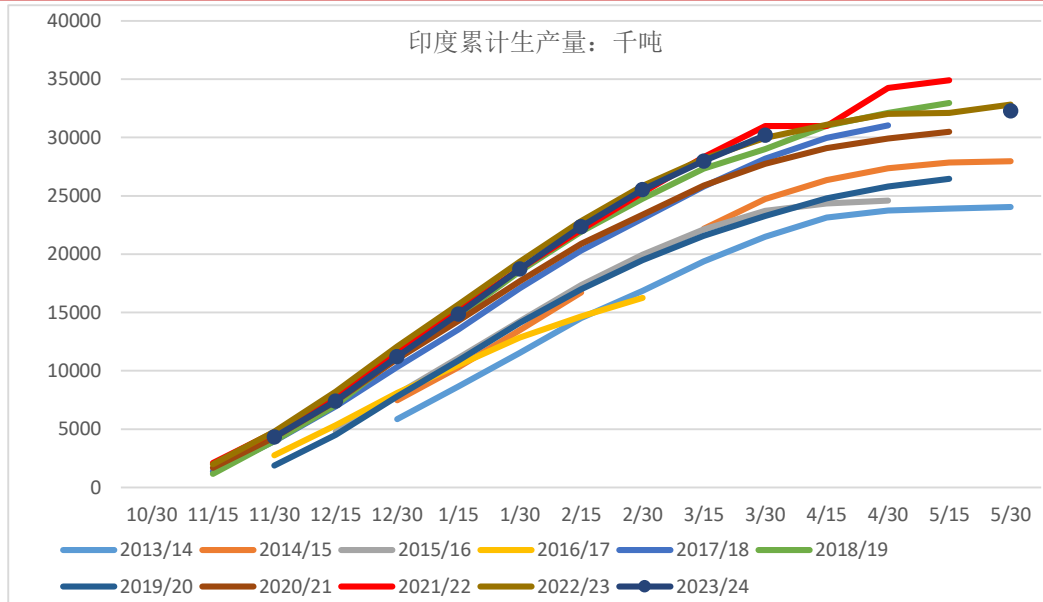
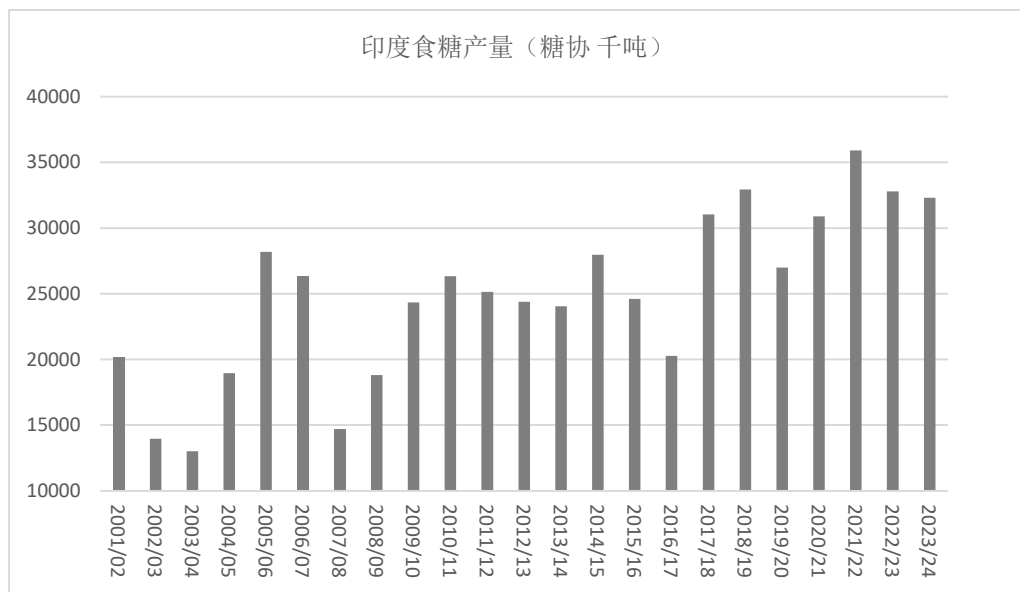
据印度农业与农民福利部公布的数据，截至2024年8月12日，该国今年甘蔗种植面积达到576.8万公顷，同比增加了5.7万公顷。

- 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。2024年截至5月底，印度已实现约12.48%的汽油乙醇掺混比。

➤ 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：印度政府于4月15日排除了在2023-24榨季糖出口的可能性，同时政府正在考虑允许糖厂今年将多余的蜜糖（B-heavy）库存用于生产乙醇。

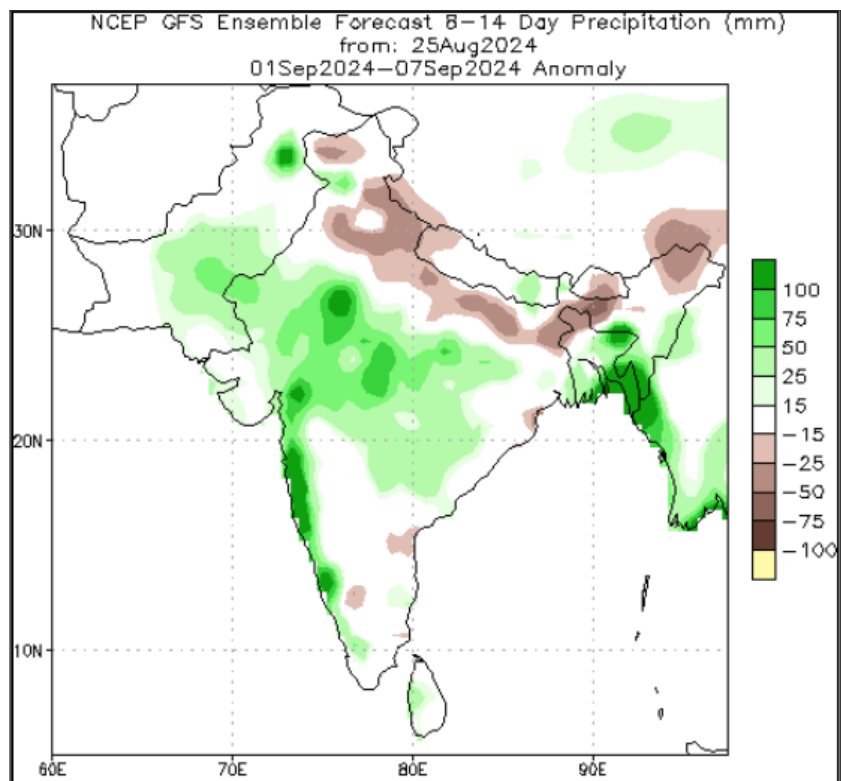
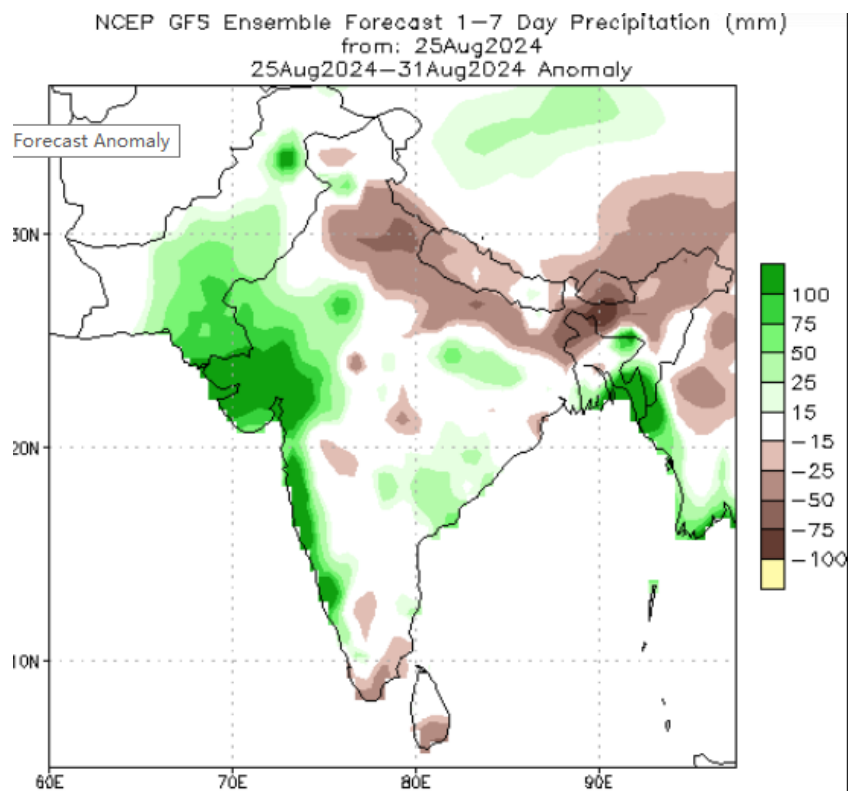
三、印度：截至8月中旬，印度甘蔗种植面积增加1%



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	3200	2850	0	910	170	33%

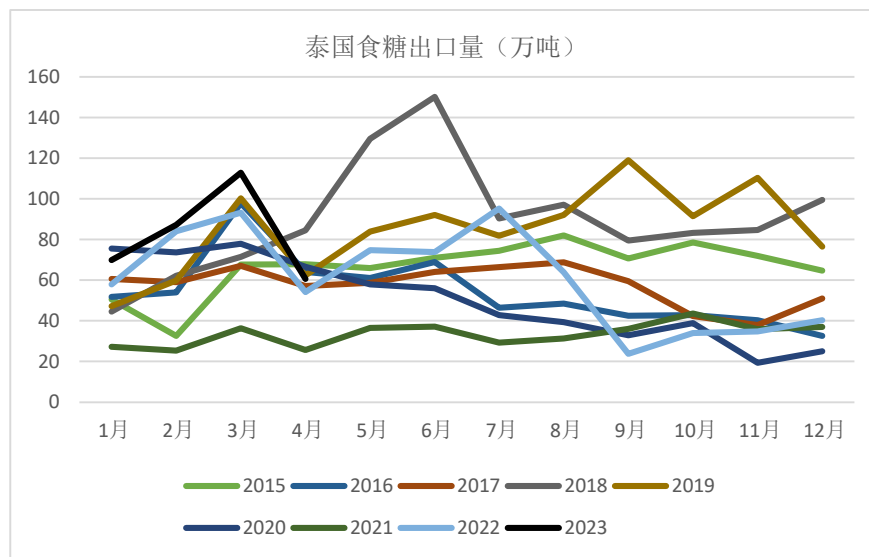
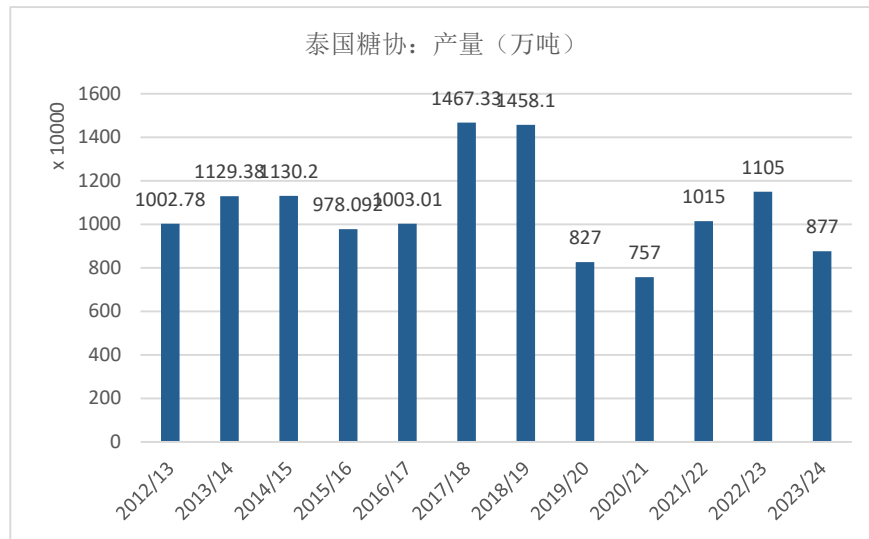
三、印度： 北方产区降雨将减少

- 未来两周，印度北方产区降雨减少，南方产区降雨正常。



四、其他国家

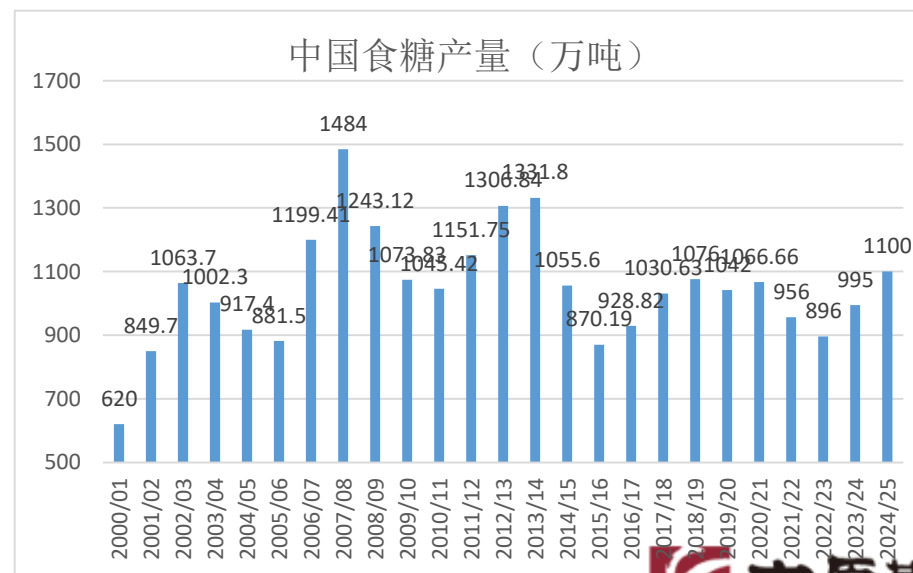
- 2023/24榨季:根据泰国甘蔗和糖业委员会办公室的数据,2023/24榨季泰国甘蔗总入榨量为8210万吨,产糖量达870万吨,同时生产了350万吨糖蜜。
- 美国农业部对外农业服务局(FAS)预计泰国2024-25年度糖产量将增加到1020万吨,比2023-24年度增长16%。丰益国际预计2024/25榨季甘蔗产量将跃升至亿吨以上,食糖产量将达1100万吨。因2024/25榨季泰国甘蔗种植收益将比木薯高约16.67美元/亩(相当于每吨甘蔗收益高4~5美元),预计泰国甘蔗种植面积有增加10%以上的趋势,并且单产有望高于4吨/亩。泰国食糖生产商Khon Kaen Sugar Industry Plc(KSL)糖产量上升到900-1000万吨。
- 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。
- 咨询机构APK-Inform近日发布的报告称,基于过去生长季的天气条件和农业气候计算结果,预计乌克兰2024年甜苜单产或为每公顷48吨总产量约为1000万吨,较2023年的1200万吨减少200万吨。



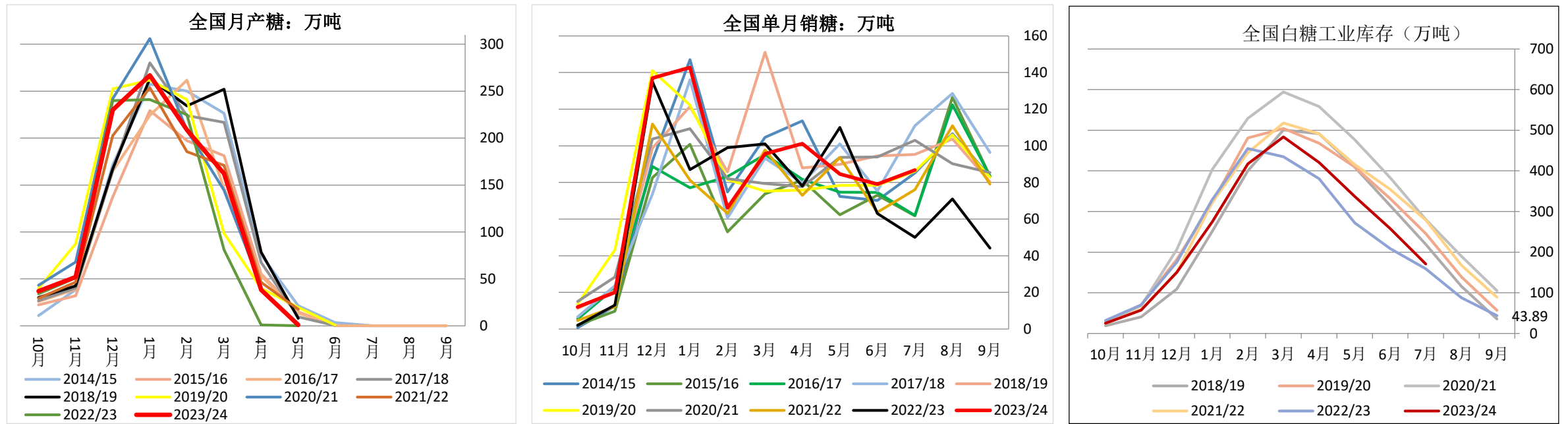
五、中国：供需：维持增产预期不变

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	995	500	1495	1570	14	-89
2024/25	1100	500	1600	1580	16	4

- 2024年8月对中国食糖供需形势预测与上月保持一致。2023/24年度全国食糖销售接近尾声，7月份，云南西南部产区持续强降雨，广西北部产区降雨偏少，对甘蔗生长发育的不利影响有待观察；内蒙古、新疆甜菜长势良好。国际方面，巴西中南部正处于压榨高峰期，产量和出口均维持高位，北半球印度、泰国降雨增加利于甘蔗生长，叠加市场担心印度食糖出口禁令可能松动，国际糖价以弱势运行为主，国际压力传导，国内糖价承压。后期需关注巴西、印度和泰国天气及印度食糖出口政策变化等情况。
- 4月底广西糖会会讯，预计23/24年度我国食糖产量1000万吨，增产103万吨，下年度甜菜糖扩种明显，广西扩种，预计24/25年度种植面积增加。

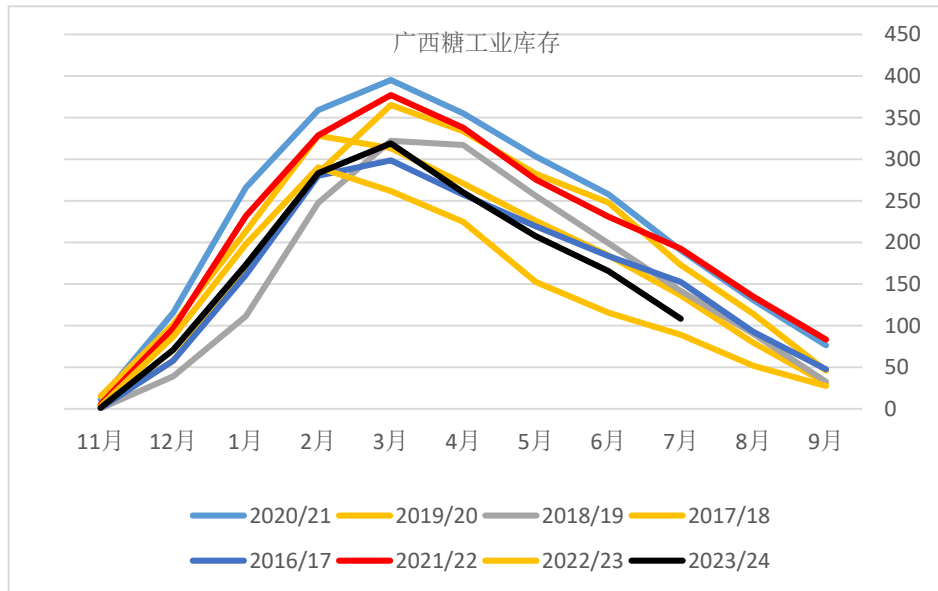
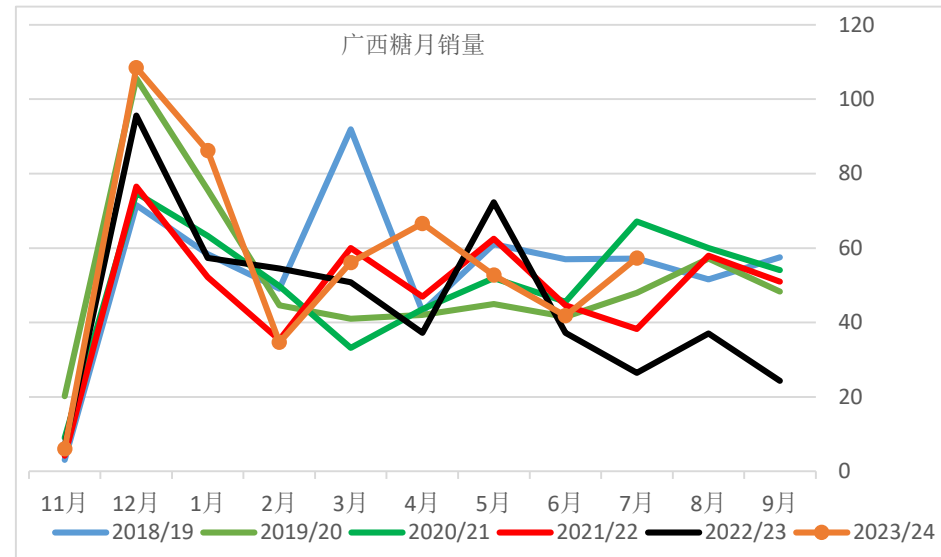
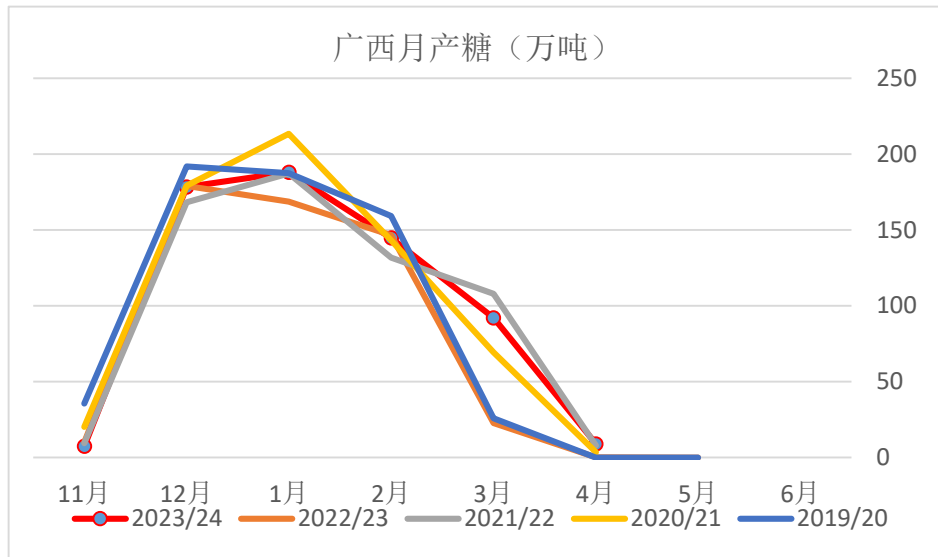


五、中国：产销：全国7月份销售环比好转，库存去化加快



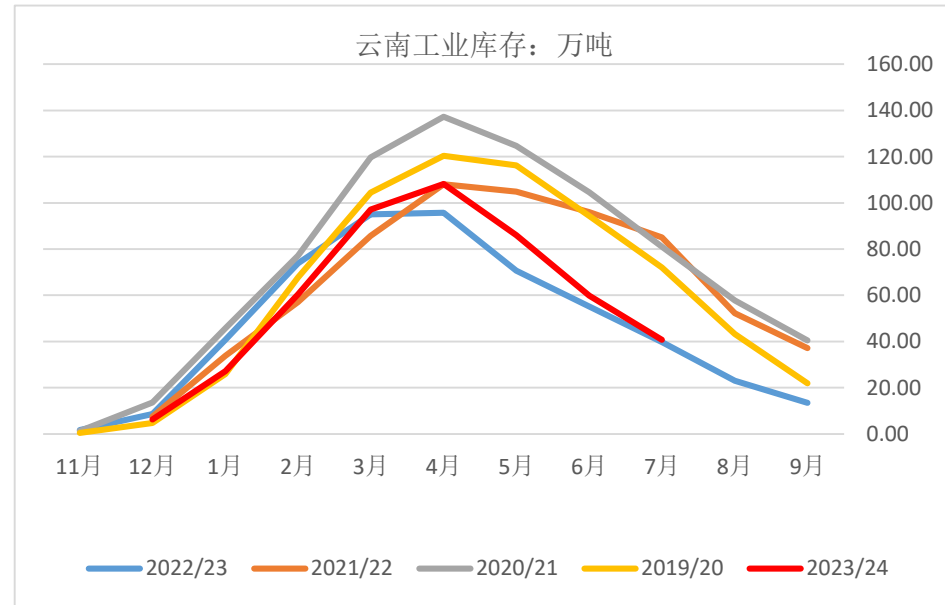
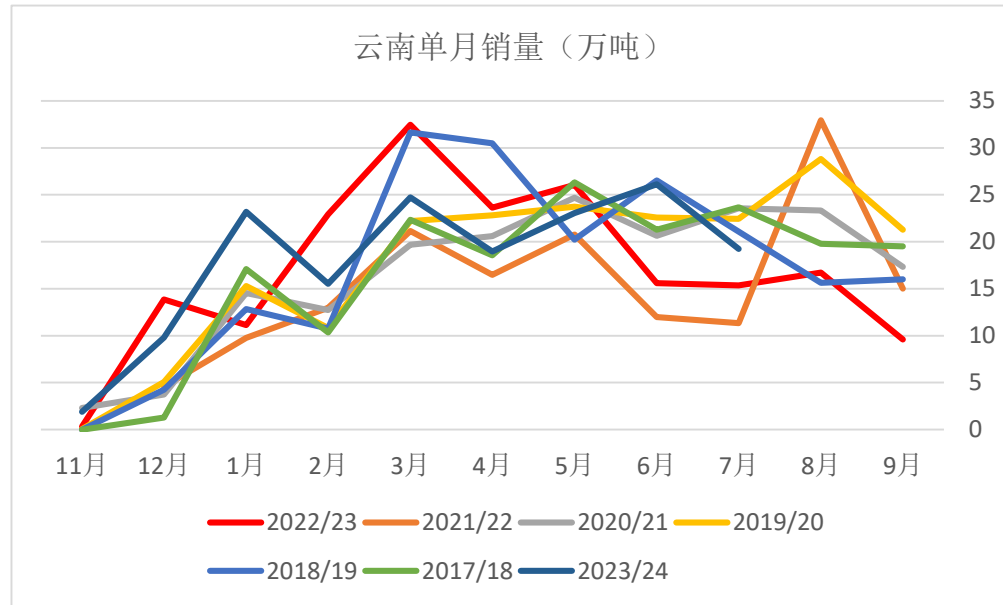
- 2023/24年制糖期全国共生产食糖996.32万吨，同比增加99万吨，增幅11.03%。
- 截至7月底，全国累计销售食糖825.14万吨，同比增加86.68万吨，增幅11.74%；累计销糖率82.82%，同比加快0.53个百分点。
- 食糖工业库存171.18万吨，同比增加12.27万吨。

五、中国：产销：广西7月销售较好，库存去化加快



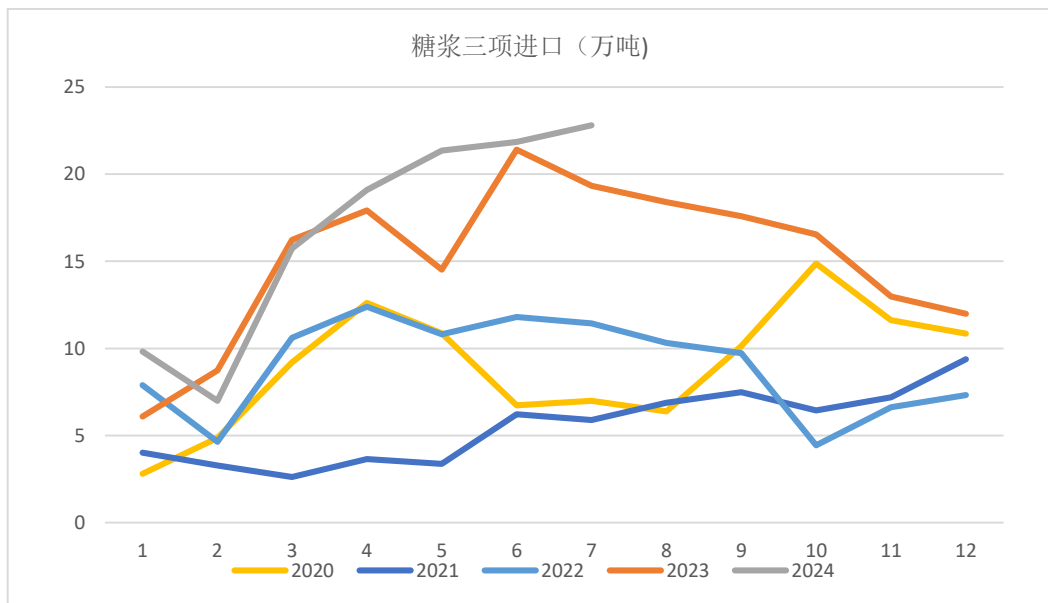
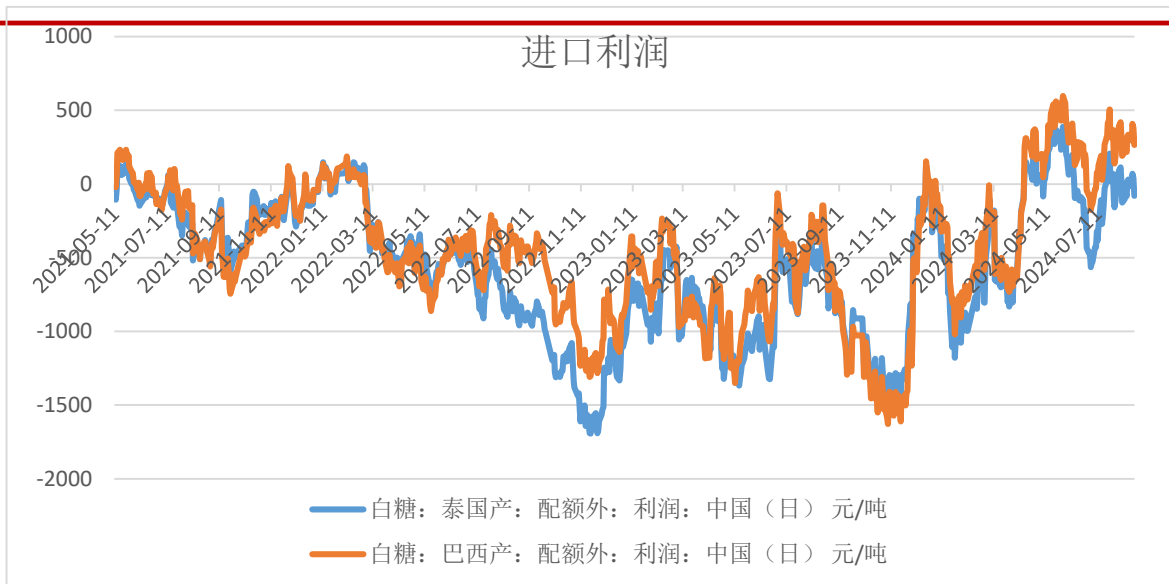
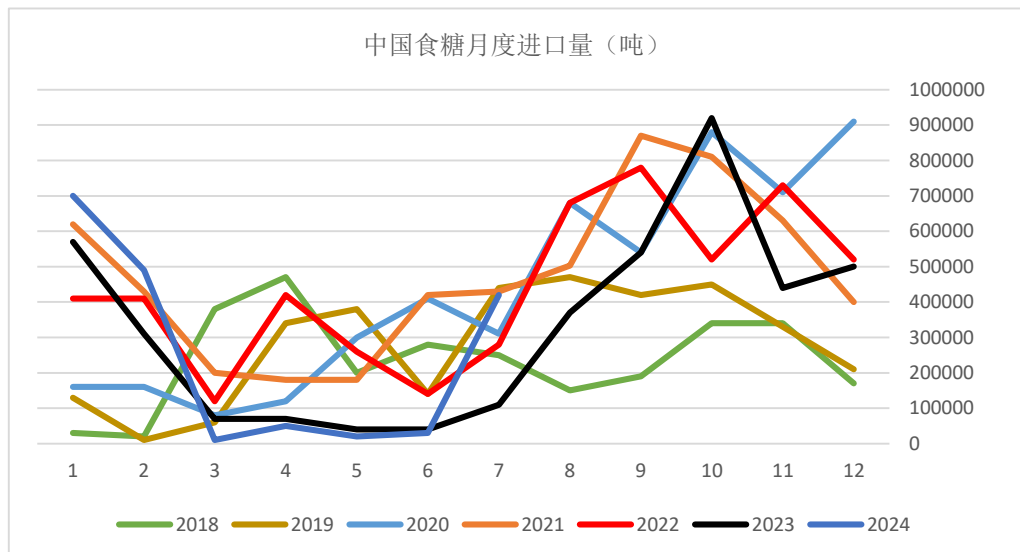
- 023/24年制糖期广西产混合糖618.14万吨，同比增加91.11万吨。
- 截至7月底，广西累计销糖509.95万吨，同比增加71.88万吨；产销率82.50%，同比下降0.62个百分点；工业库存108.19万吨，同比增加19.23万吨。
- 其中7月单月销糖57.33万吨，同比增加30.89万吨。

五、中国：产销：7月云南销量环比转弱，但库存低位



- 云南省 2023/2024榨季产糖203.20万吨（上榨季产糖201.10万吨），产糖率13.15%（上榨季产糖率13.28%）。
- 截至7月31日，云南省累计销售新糖162.52万吨（去年同期销售新糖161.36万吨），销糖率79.98%（去年同期产销率80.24%），工业库存40.68万吨（去年同期39.74万吨）。
- 7月份单月销售19.23万吨（去年同期单月销售15.34万吨）。

四、中国：进口：7月糖浆进口再创记录



- 食糖进口：2024年7月份我国进口食糖42万吨，同比增加30.89万吨，增幅278.01%。2024年1-7月我国累计进口食糖172.21万吨，同比增加51.37万吨，增幅42.51%。2023/24榨季截至7月底，我国累计进口食糖358.19万吨，同比增加60.23万吨，增幅20.21%。
- 糖浆三项进口：7月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列170290)22.81万吨，同比增加3.48万吨，增幅17.99%。2024年1-7月份累计进口117.68万吨，同比增长13.44万吨，增幅12.90%。

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

