

投资咨询业务资格
证监发【2014】217号



巴西产区降雨，内外糖短期回落调整 — 白糖周报2024.11.4

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，上周原糖冲高回落，周跌0.23%。国际方面，巴西中南部24/25榨季截至10月上半月的糖库存为1046万吨，同比下降31%，其中原糖库存约为610万吨，同比下降36%。巴西10月前四周出口糖和糖蜜329.49万吨。出口进度快于去年同期，截至10月出口增幅大于产量增幅，且目前港口待运量近三年低位水平。预计四季度末至一季度巴西对国际糖价的压力减轻。短期本周巴西降雨，价格预计将偏弱，但库存低限制跌幅。长期看，巴西减产以及一季度贸易流压力减轻，远期还有上涨驱动。</p> <p>✓ 国内方面，4日广西现货价格跌30在6330附近。甜菜糖全部开榨，广西糖将于中旬左右开机，全国产量至少增加110万吨以上，那么国产糖供给将是近十个榨季高位水平。短期，原糖预期偏弱拖累国内，下游需求淡季，郑糖预计上涨空间有限，还将回落调整。四季度中后期看涨，届时原糖看涨预期和国内需求旺季启动。</p>	<p>单边，短期回落调整，四季度末或跟随原糖偏强，短空长多。</p>	<p>原糖</p>

1

行情回顾

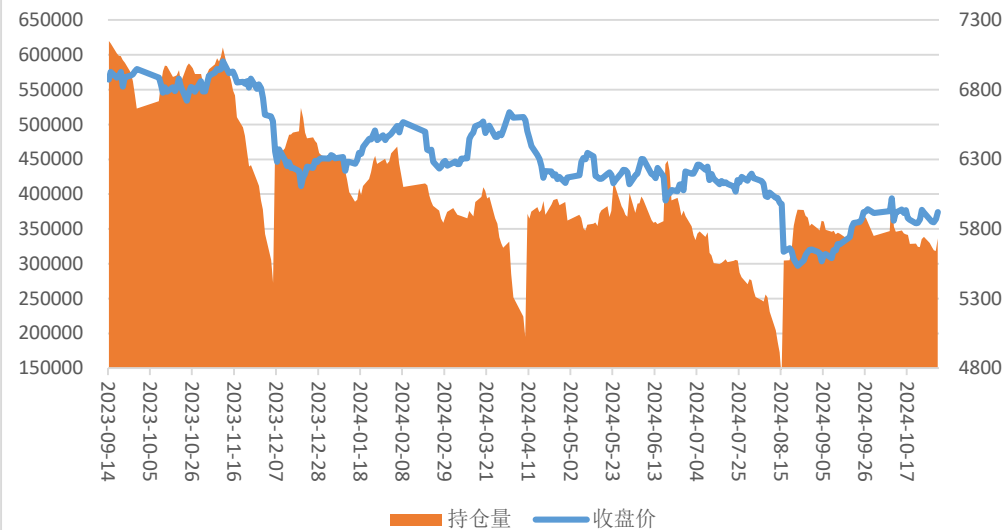
周度回顾

		2024/11/1	2024/10/25	周变动
ICE原糖主力	美分/磅			
	原糖2503	22.05	22.10	-0.23%
郑糖	白糖2411	6033	6005	0.47%
	白糖2501	5921	5919	0.03%
	白糖2505	5902	5898	0.07%
50%关税进口价格	原糖测算	7215	7429	-214
	巴西	7352	7380	-28
进口利润	SR5月-原糖3（配额内）	211		
	SR5月-原糖3（配额外）	-1391		
现货价格	南宁	6370	6480	-110
	柳州	6360	6460	-100
	昆明	6280	6330	-50
	加工糖中粮唐山	6600	6620	-20
基差	柳州-1月	439	541	-102
价差	11月-1月	112	86	26
	1月-5月	19	21	-2
仓单	仓单	9886	9608	278
	有效预报	1310	1350	-40
	合计	11196	10958	238
CFTC非商业持仓	多头	222539	226981	-4442
	空头	139696	133430	6266
	净多	82843	93551	-10708

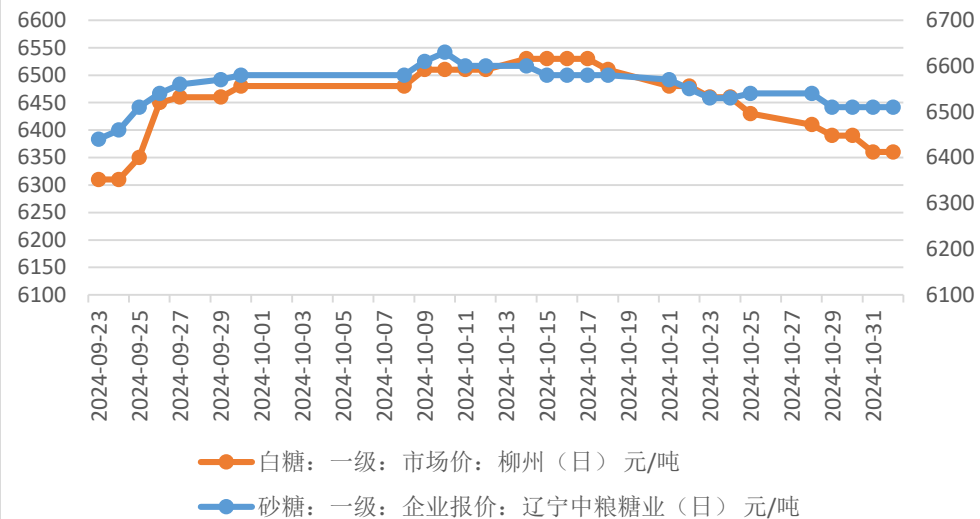
- 原糖（2024年10月28-11月1日）原糖冲高回落。当周巴西产区迎来降雨，缓解前期干燥天气，但周中一则报告显示巴西结转库存历史低位提振原糖周中上涨，周末回落。CFTC持仓多头减仓，空头增仓，净多减少。
- 郑糖（2024年10月28-11月1日）整体区间震荡。
- 现货方面，广西糖跌幅大于加工糖，两者价差扩大；现货跌幅大于期货，基差收窄。

国内期现货

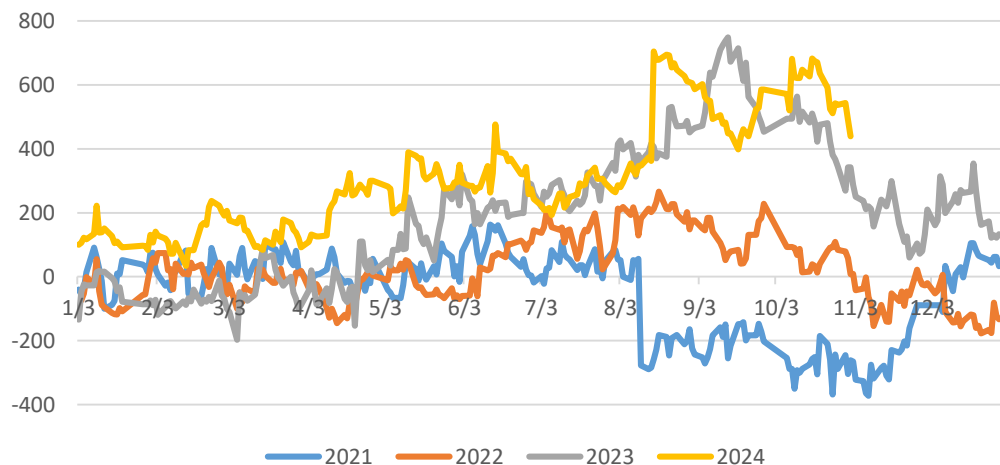
郑糖主力合约收盘价和持仓量



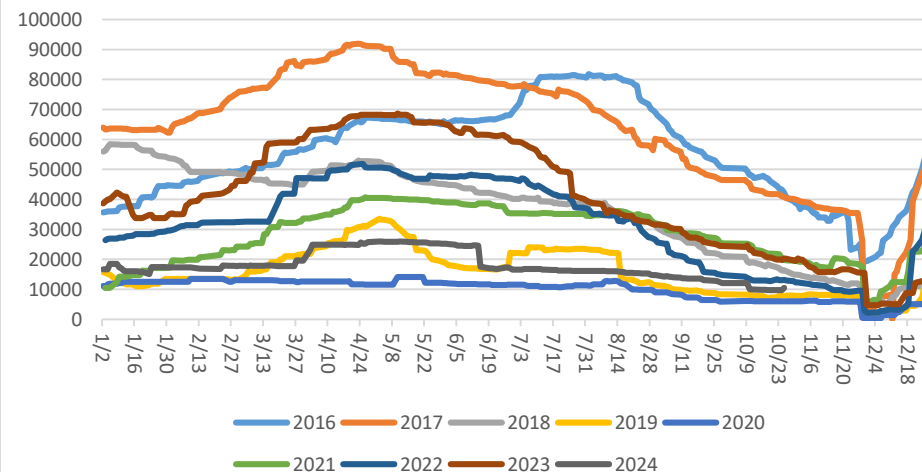
加工糖与广西糖



广西基差



仓单+有效预报

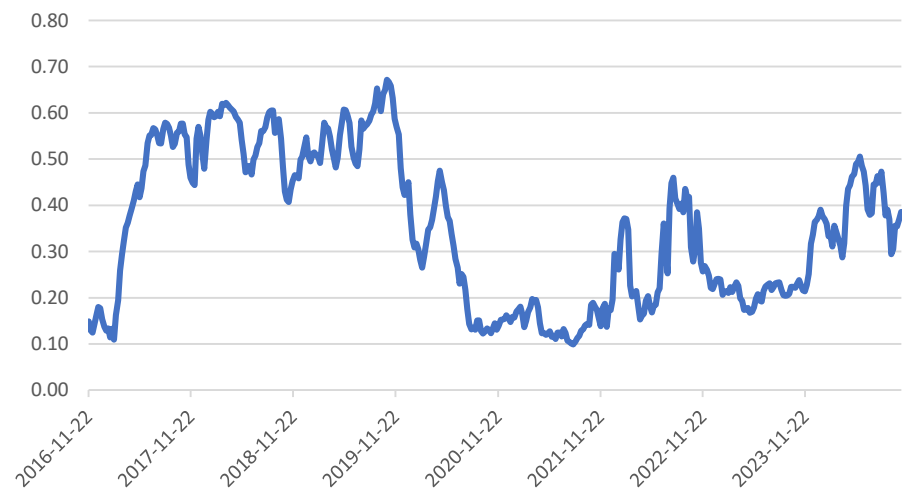


原糖期货

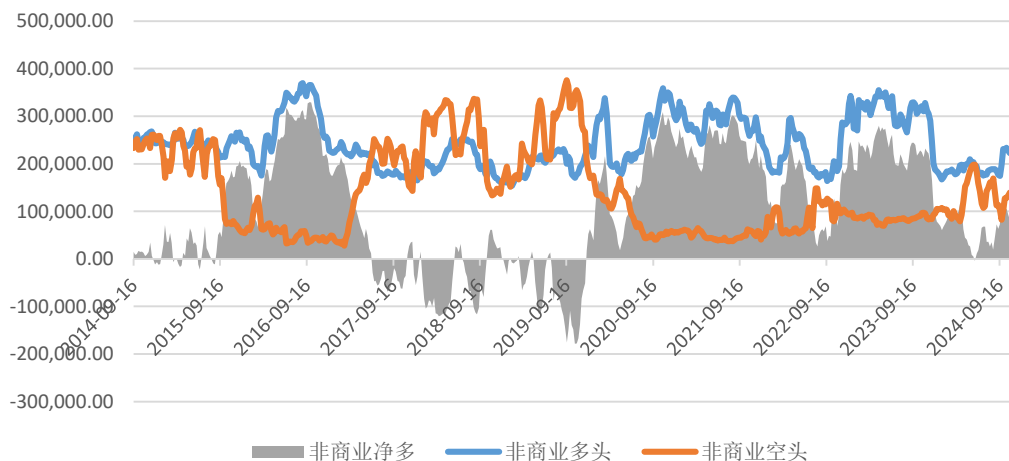
期货收盘价(活跃合约):NYBOT 11号糖



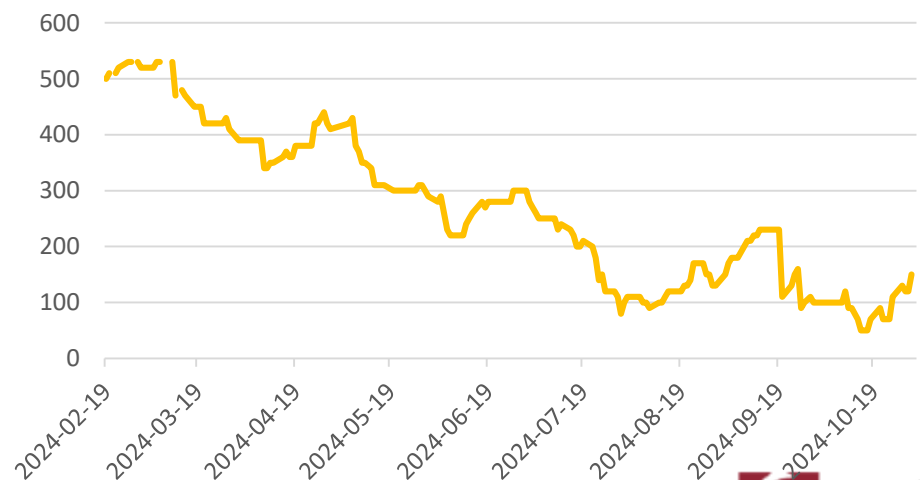
原糖非商业空头持仓占比



ICE原糖非商业持仓



加工糖与广西糖价差



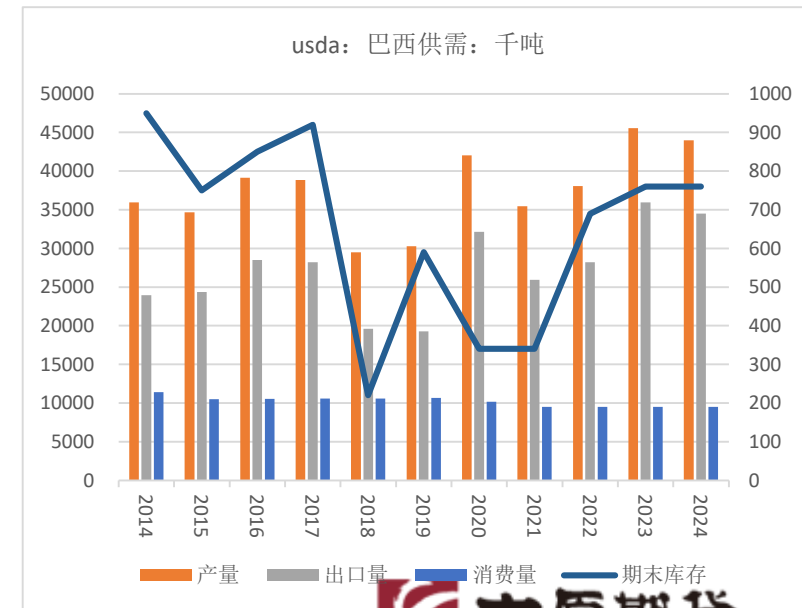
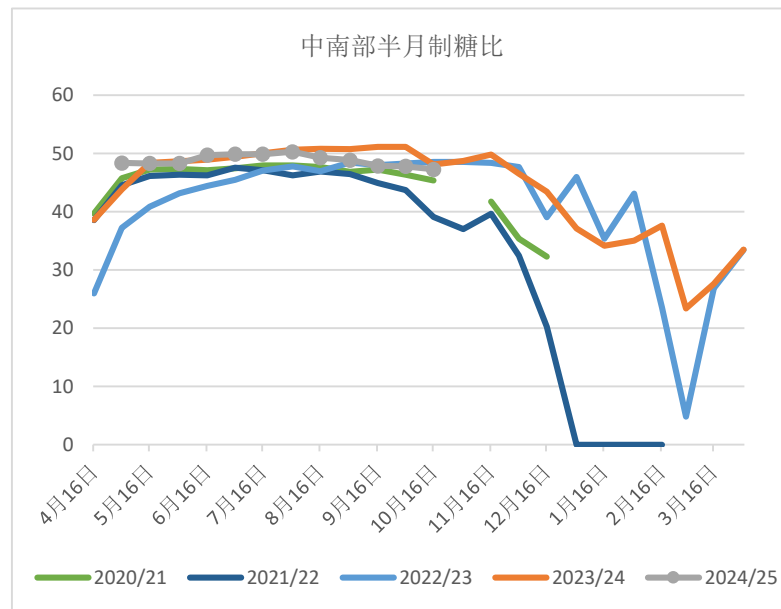
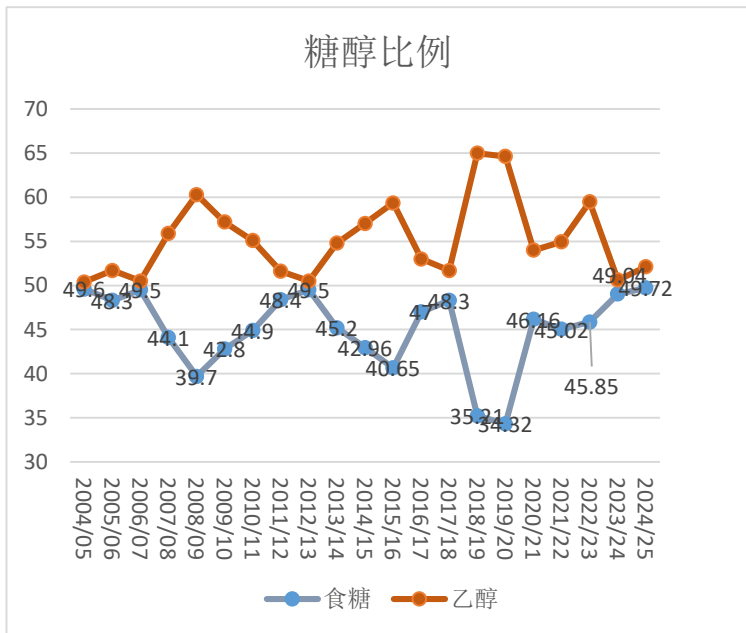
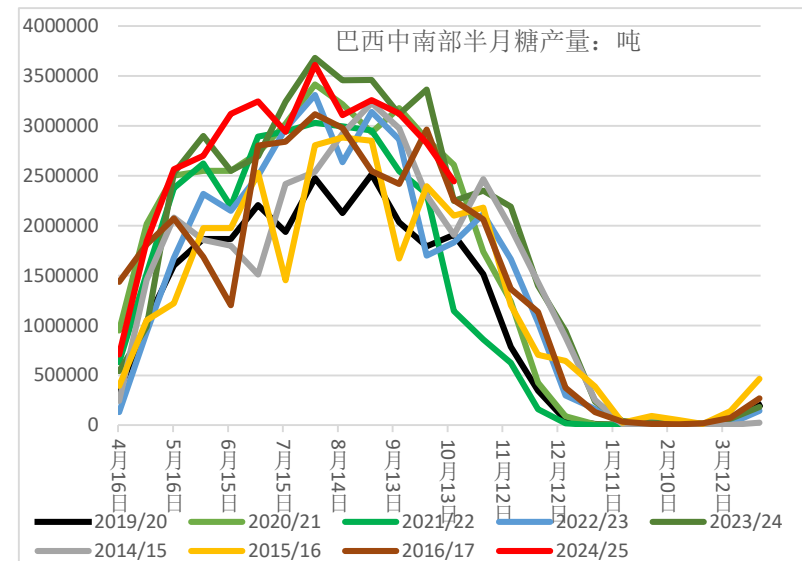
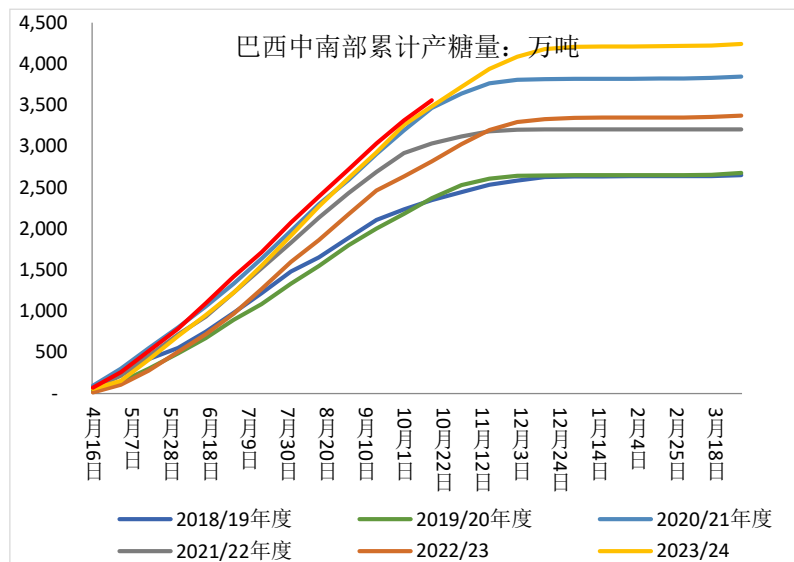
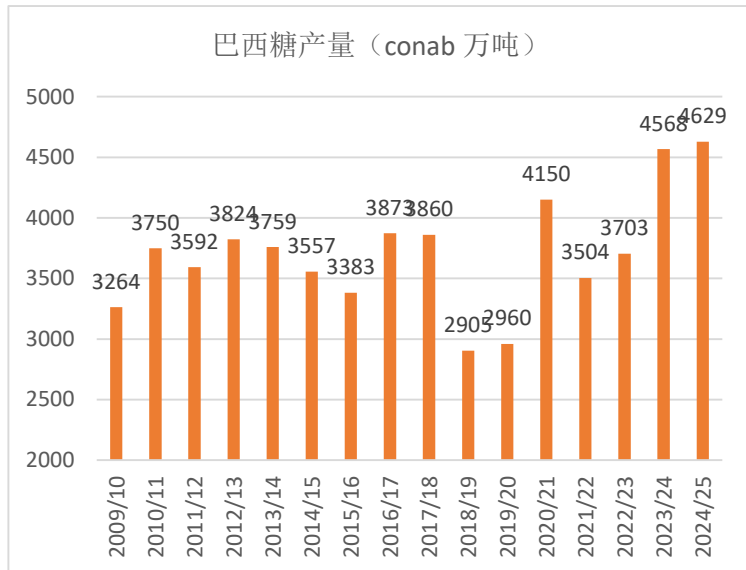
2

基本面分析

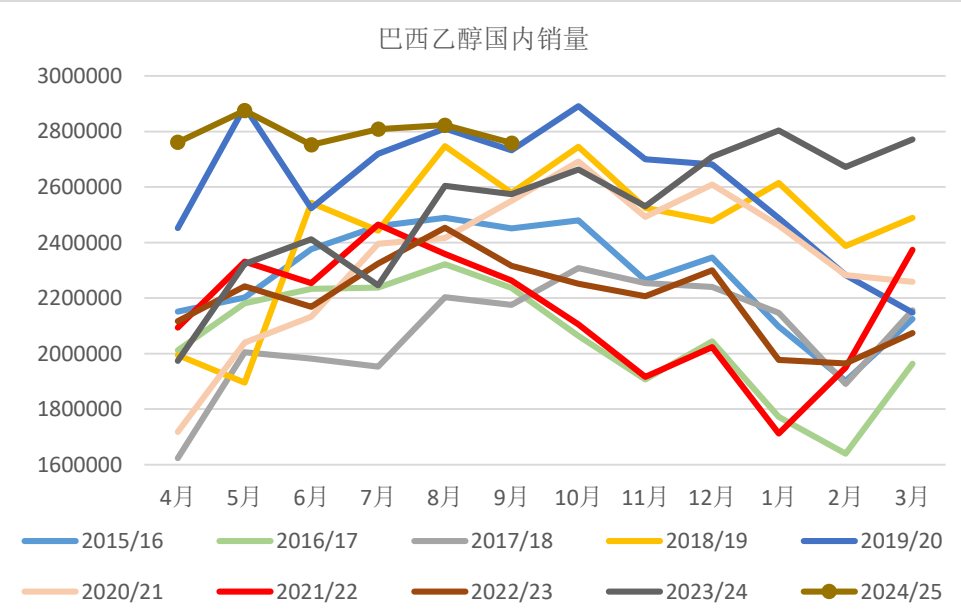
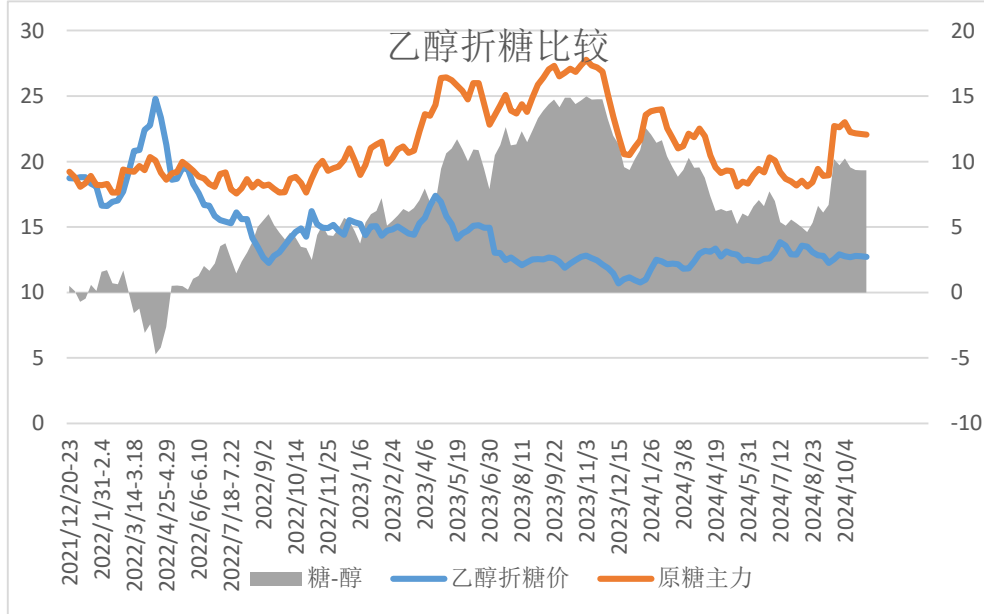
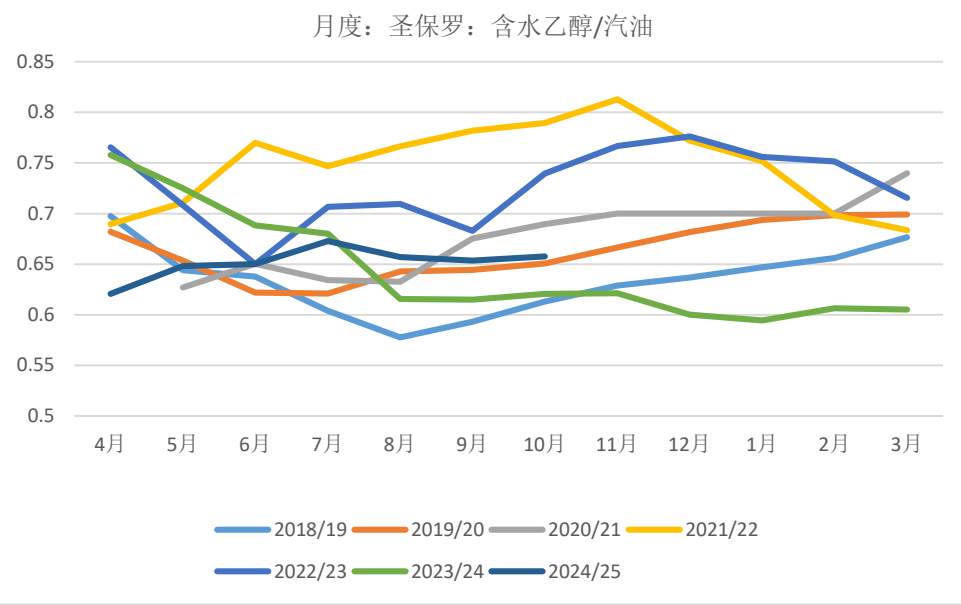
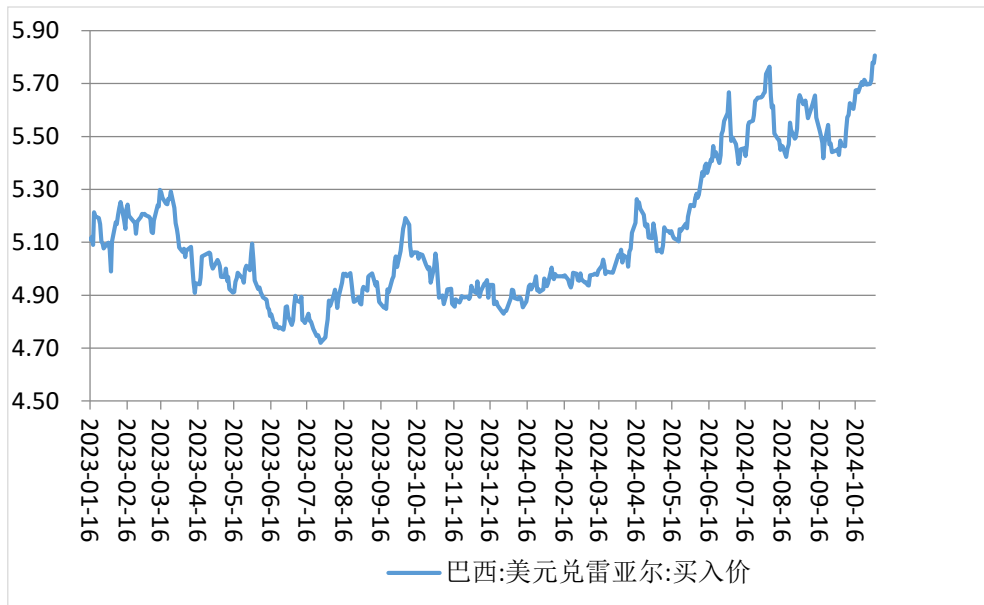
一、巴西：截至10月上半月，中南部累计产糖3559万吨，同比增加72.8万吨

- 生产：巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，10月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗3383.2万吨，同比增加2.75%;产糖244.3万吨，同比增加8%;糖厂使用47.28%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为48.12%。24/25榨季截至10月16日中南部累计压榨甘蔗5.38848亿吨，同比增加2.36%;累计产糖3559.1万吨，同比增加72.8万吨，增幅1.93%。
- 乙醇方面：10月上半月，乙醇产量同比增加14.63%，至20.07亿升；累计产乙醇272.06亿升，同比增加7.93%。
- 糖醇比。11月1日，巴西圣保罗含水乙醇价格2.6雷亚尔/升，涨幅1.6%，折糖约12.72美分/磅。糖仍然占绝对生产优势。
- 巴西甘蔗行业协会(UNICA)报告，巴西收获提前，到10月下半月，12家工厂结束了压榨业务。上榨季同期，4家工厂结束压榨。
- 10月底，巴西农业和畜牧业部 (Mapa) 公布的数据显示，巴西中南部24/25榨季截至10月上半月的糖库存为1046万吨，同比下降31%，其中原糖库存约为610万吨，同比下降36%本榨季截至10月上半月中南部的乙醇库存达到110.3亿升，同比上涨2.4%。
- 10月底，荷兰合作银行(RABOBANK) 预计2025/26年度巴西中南部的甘蔗压榨量将降至5.8亿吨，低于本年度6亿吨的预估压榨量。减产预测主要考虑到长期干旱影响了主要生产州圣保罗州的甘蔗产量。
- 10月底，供应链服务公司Czarnikow小幅上调全球2024/25年度糖市供应过剩预估至470万吨，此前预估为450万吨

二、巴西：截至10月上半月，中南部累计产糖3559万吨，同比增加72.8万吨

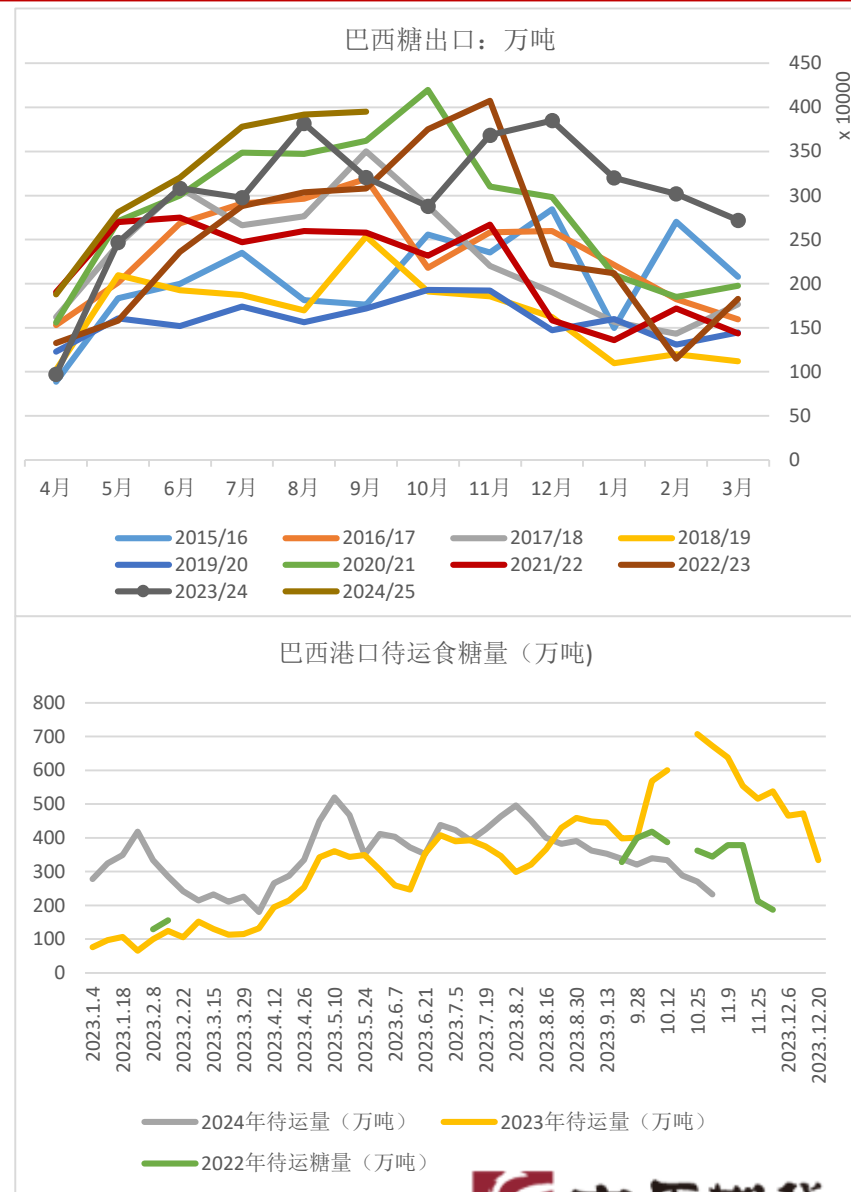


二、巴西：雷亚尔贬值，糖出口将继续维持高位



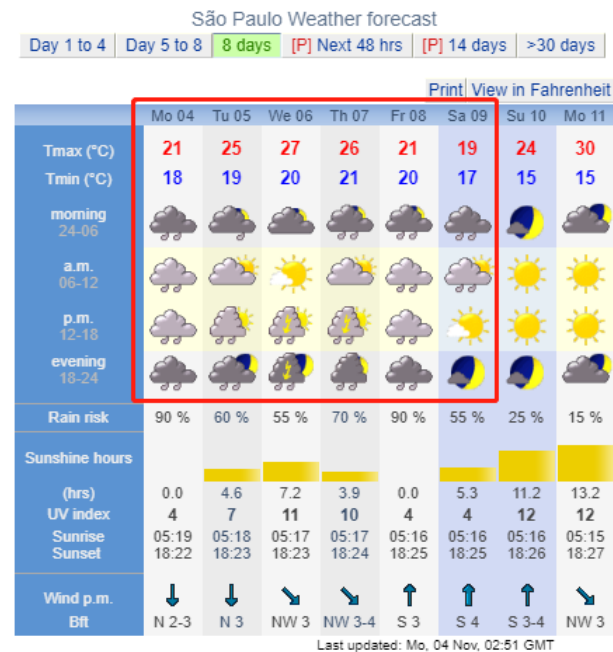
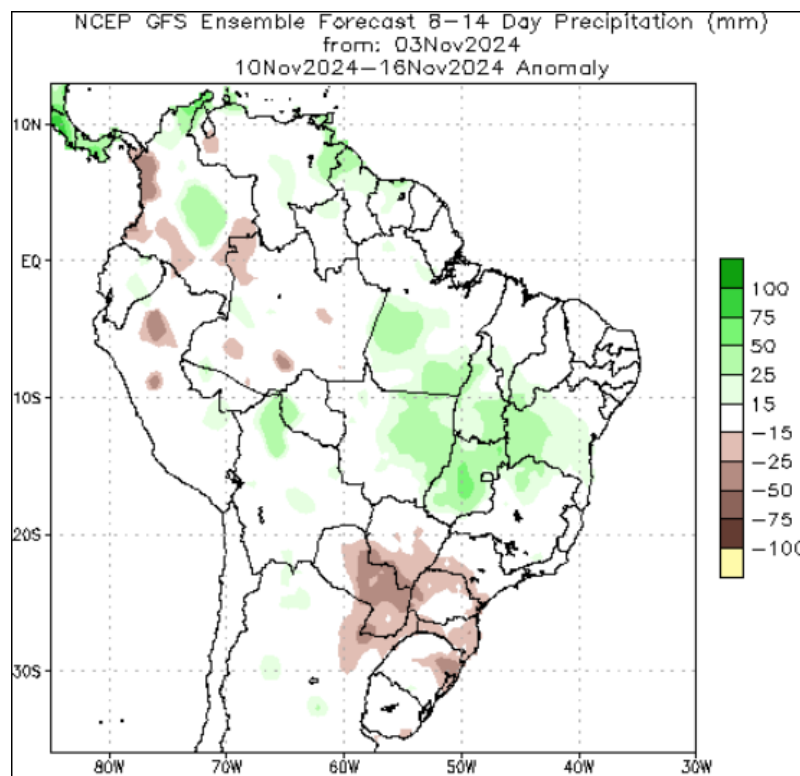
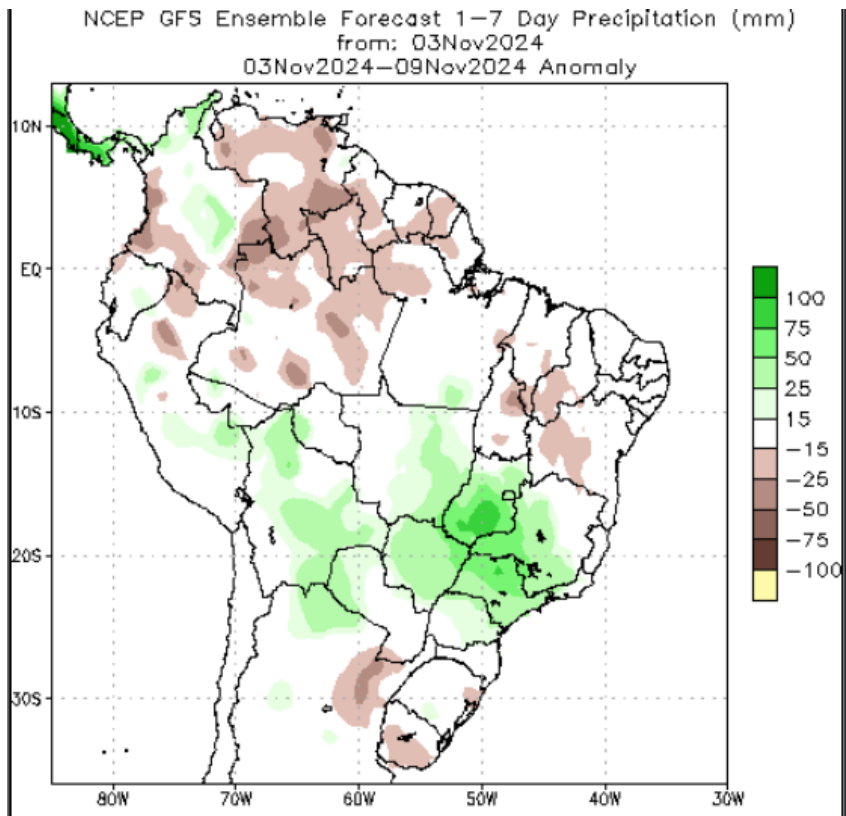
二、巴西：出口：出口量维持高位

- 出口方面。巴西10月前四周出口糖和糖蜜329.49万吨，日均出口量为17.34万吨。2023年10月，巴西糖出口量为287.43万吨。2024/25榨季4-10月巴西累计出口糖预估2300万吨，同比增360万吨。
- 巴西航运机构Williams最新发布的数据显示，截至10月30日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为59艘，此前一周为68艘。港口等待装运的食糖数量为232.18万吨，此前一周为270.37万吨
- 现货升贴水报价：截至11月1日，巴西糖升贴水维持在-0.01美分/磅。



二、巴西：本周降雨偏多

- 本周雨水偏多，缓解干旱。



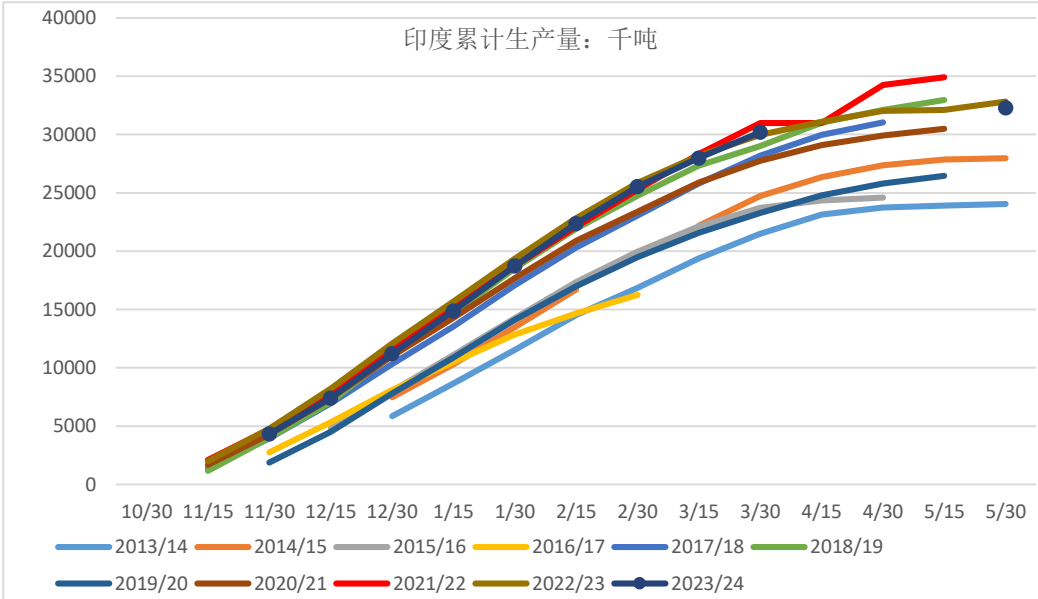
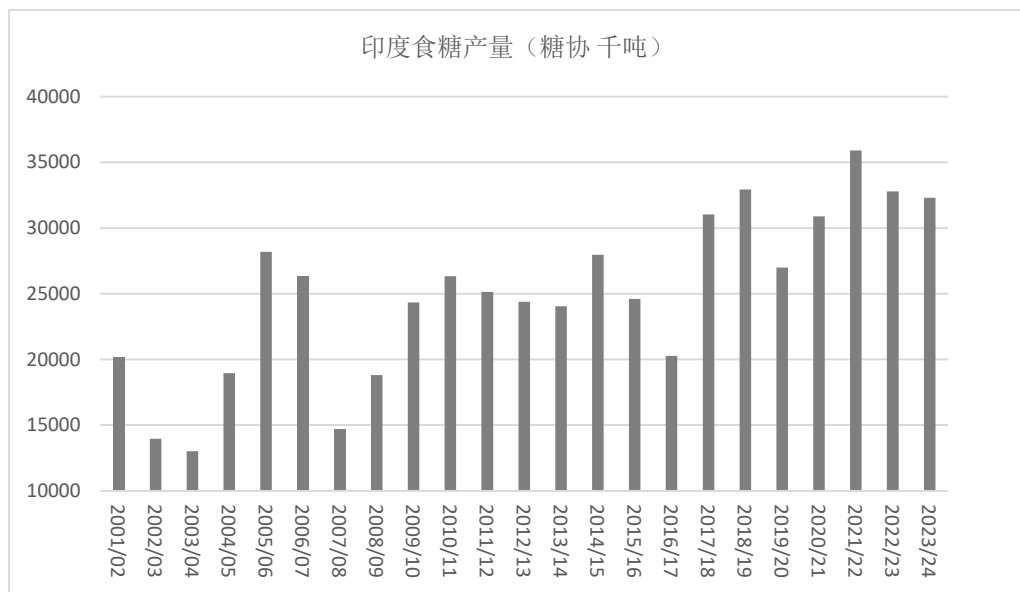
三、印度：印度继续限制新年度糖出口

➤ 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。
- 印度食品部预估2024/25榨季(10月至次年9月)的糖产量为3300万吨，能够满足国内2900万吨的年消费量以及生产乙醇所需的450万吨糖。
- 乙醇政策：印度8月底通知，将允许糖厂在11月1日开始的新市场年度使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇。印度的目标是增加乙醇产量，到2025-26年将汽油中的乙醇掺混比例从目前的13%左右提高至20%。

- 出口：印度将连续第二年(24/25年度)延长食糖出口禁令。政府计划提高石油公司从糖厂购买乙醇的价格，以增加生物燃料的供应。
- 随着2024-25榨季的开始，印度糖业呼吁政府提高新榨季的最低销售价格(MSP)，并表示此举将有助于糖厂在2024年11月开始压榨作业，并确保及时向农民支付甘蔗款项。否则，糖厂将被迫不开榨。目前实行的价格仍为2018-19榨季以来的每公斤31卢比的糖MSP价格。

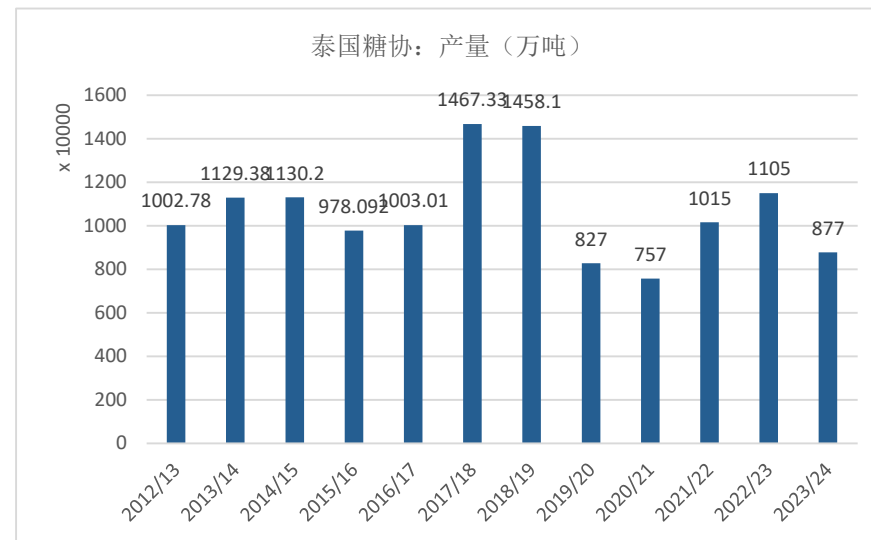
三、印度：分流乙醇增加后，糖产量减少，但结转库存高



	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	2855	0	905	170	32%
2024/25	905	2880	2900	0	885	450	32%

四、泰国24/25年度预计产糖1039万吨，同比增159万吨

- 2023/24榨季：2023-24年度泰国压榨了8210万吨甘蔗，产糖880万吨。
- 泰国甘蔗糖业委员会办公室(OSCB)主任9月末预计泰国2024/25榨季的食糖产量将达到1039万吨，同比增长18%。作为全球第二大食糖出口国，泰国每年的消费食糖约250万吨，其余部分则用于出口。
- 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。
- 2024年法国糖用甜菜产量为3418万吨，较2023年的3438万吨减少20万吨；油菜籽产量为385万吨，低于上个月预估的395万吨。
- 美国农业部(USDA)于10月公布的供需报告显示，预计美国2024/25榨季食糖总产量将创历史新高，达949.5万短吨；其中，甜菜糖产量为534.7万短吨；甘蔗糖产量为414.8万短吨；食糖库存/消费比预估为14.3%。



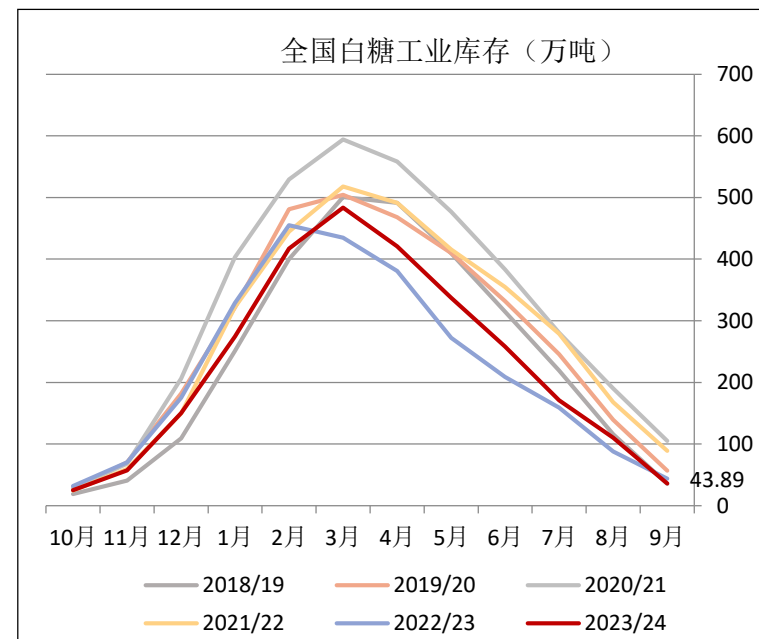
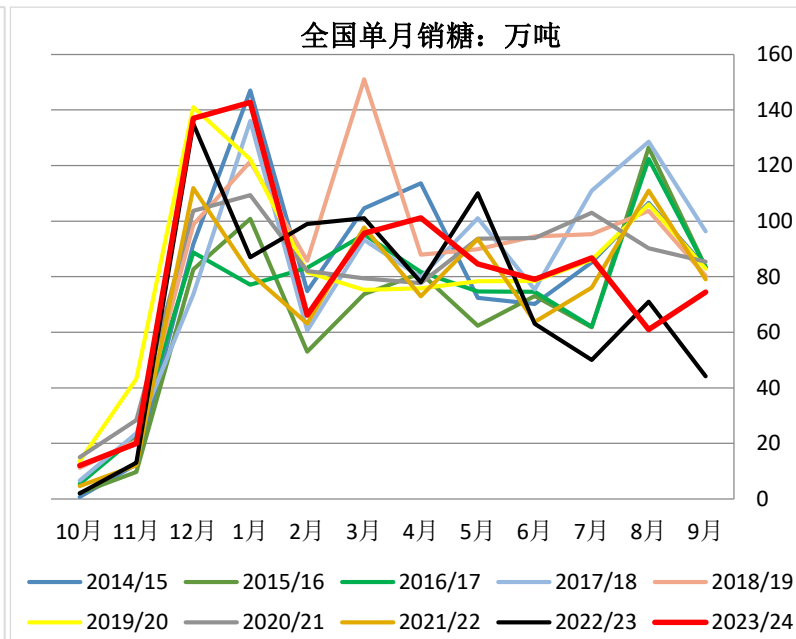
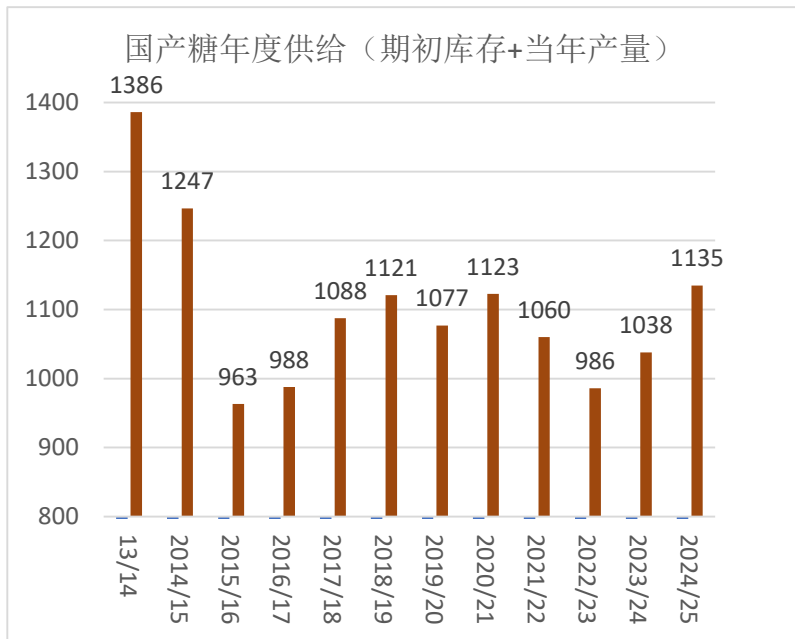
五、中国：供需：新年度预计增产至少在110万吨

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

农业农村部10月对中国食糖供需形势预测数据不作整。2024/25年度全国食糖产销已经开始，内蒙古、新疆首家糖厂分别于9月12日、22日开机。内蒙古9月多雨寡照，不利于糖分积累和甜菜起收，产糖量有下调风险。

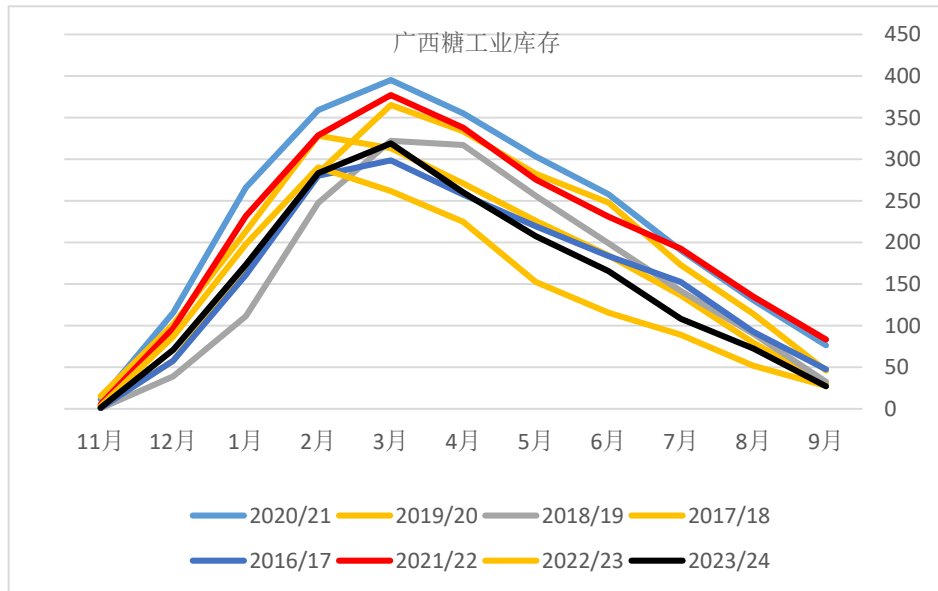
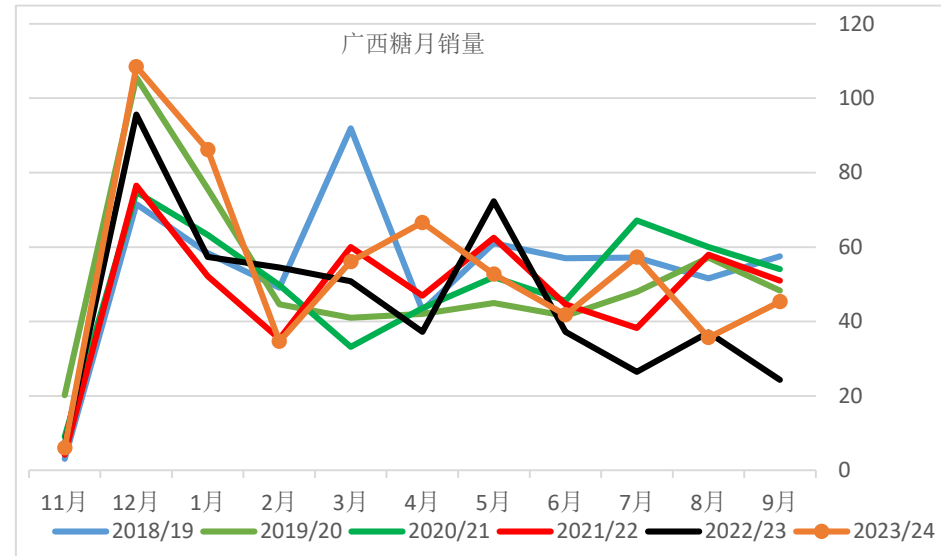
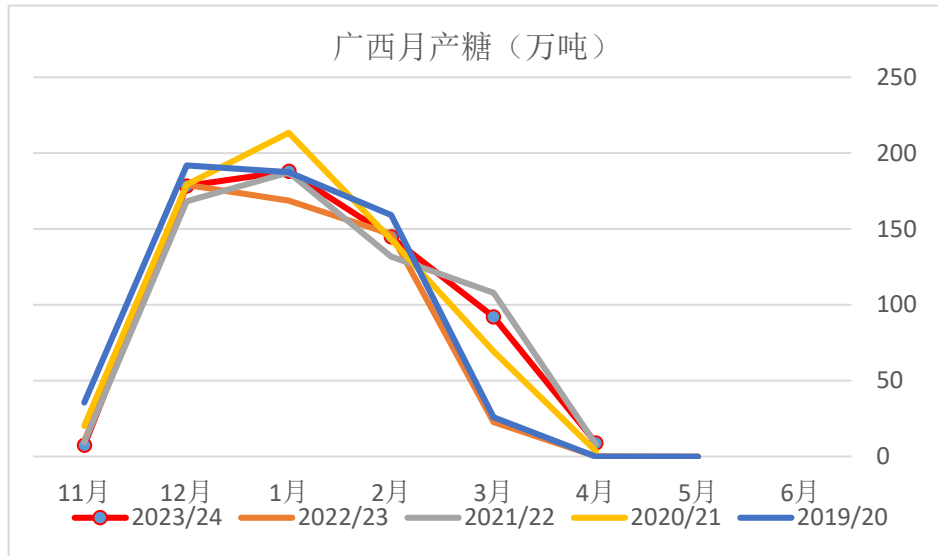
11月初糖会表示，2024/25年制糖期预计全国食糖产量1100万吨左右。作者结合市场机构调研综合，24/25年度甜菜糖预计增40万吨，甘蔗糖预计增至少70万吨，全国将至少增110万吨。

五、中国：产销：旧作结转库存历史低位



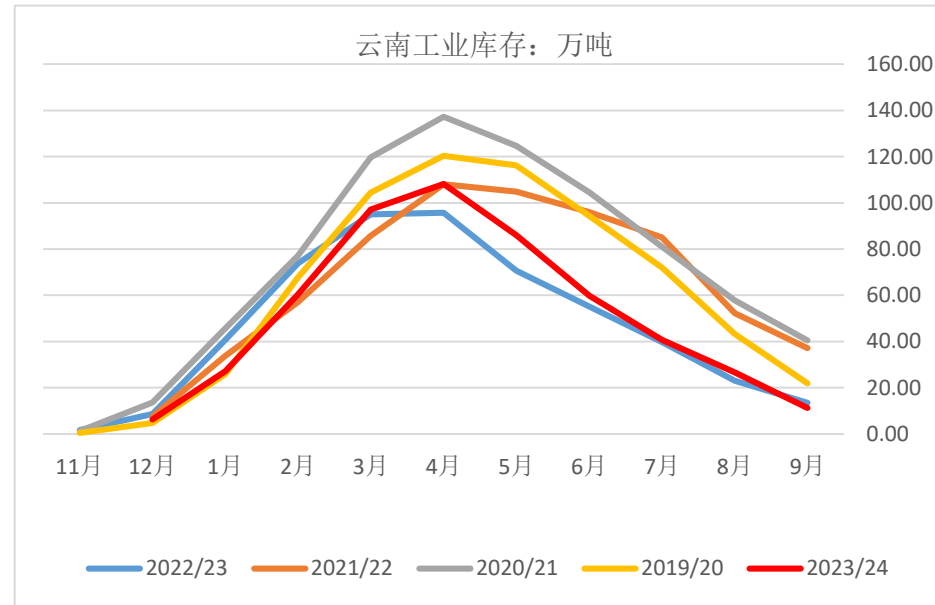
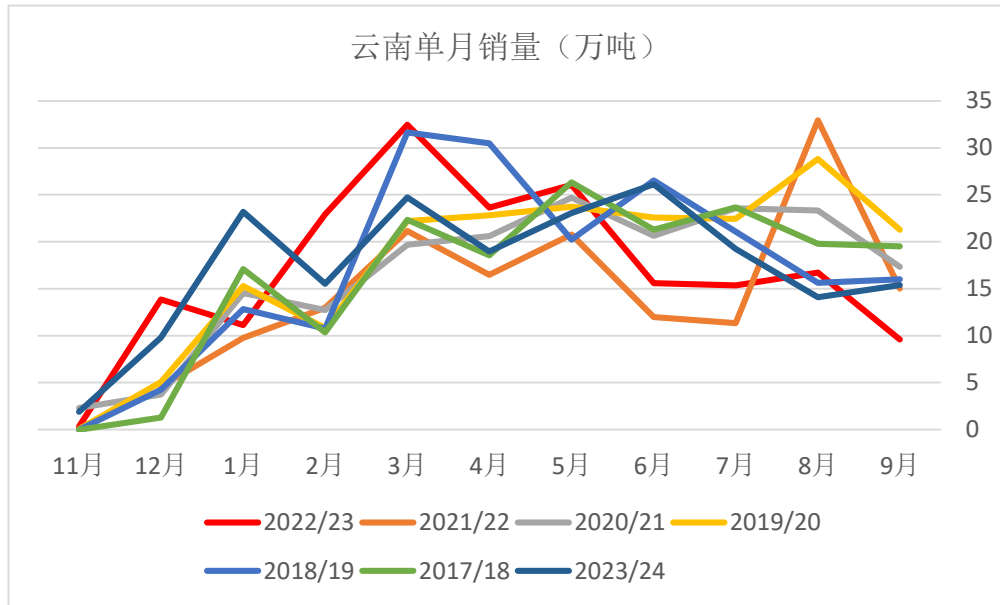
- 2023/24年制糖期全国共生产食糖996.32万吨，同比增加99万吨，增幅11.03%。截至9月末，全国累计销售食糖960.6万吨，同比增加107.45万吨，增幅12.6%；累计销糖率96.41%，同比加快1.34个百分点。
- 食糖工业库存35.72万吨，同比减少8.5万吨，减幅19.22%。

五、中国：产销：广西旧作结转库存低位，新榨季预计增产70万吨



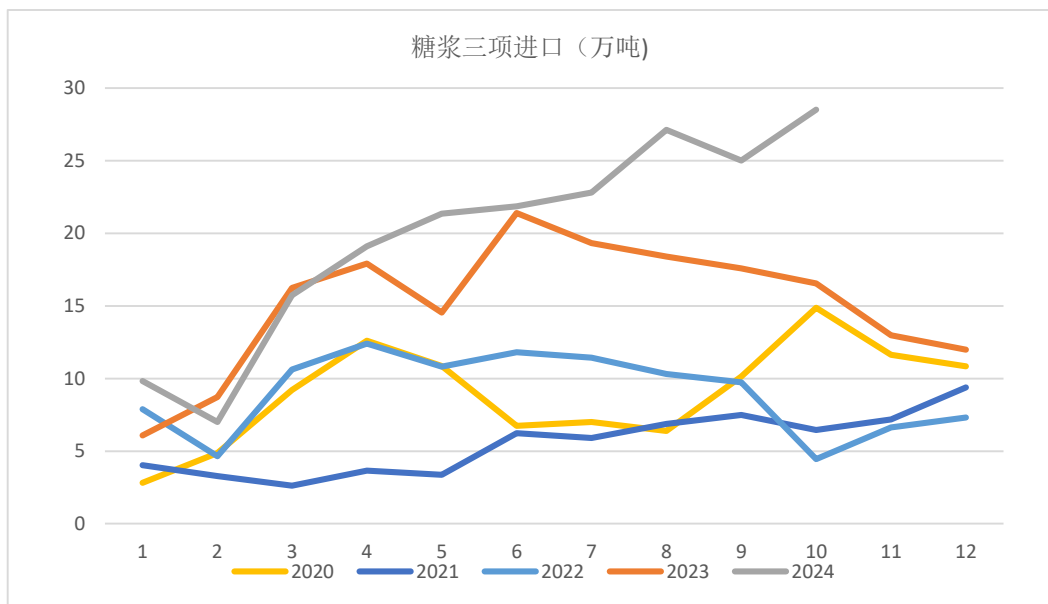
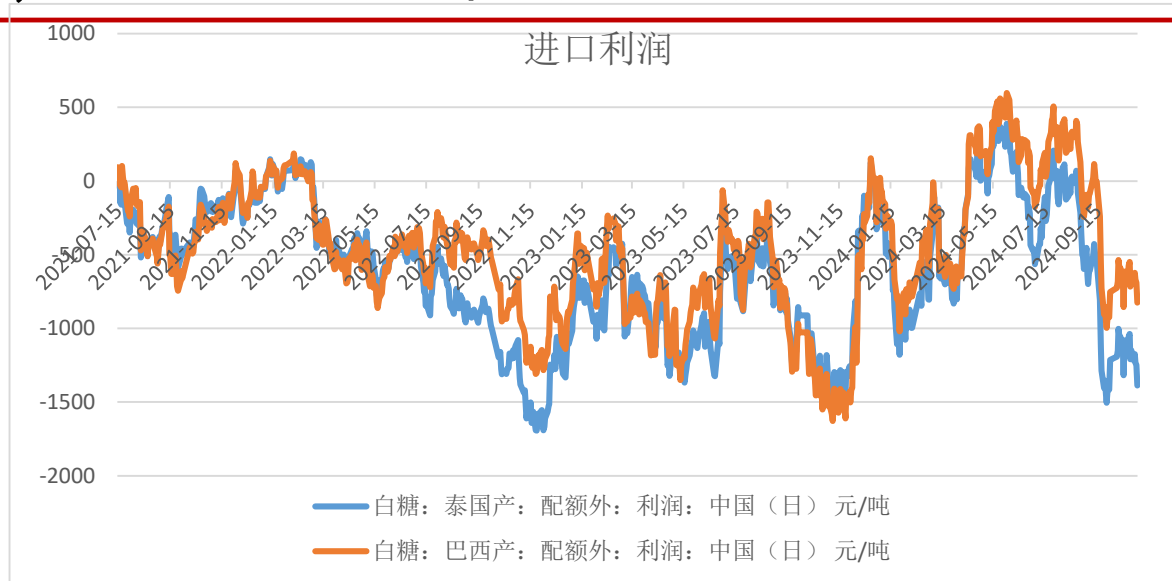
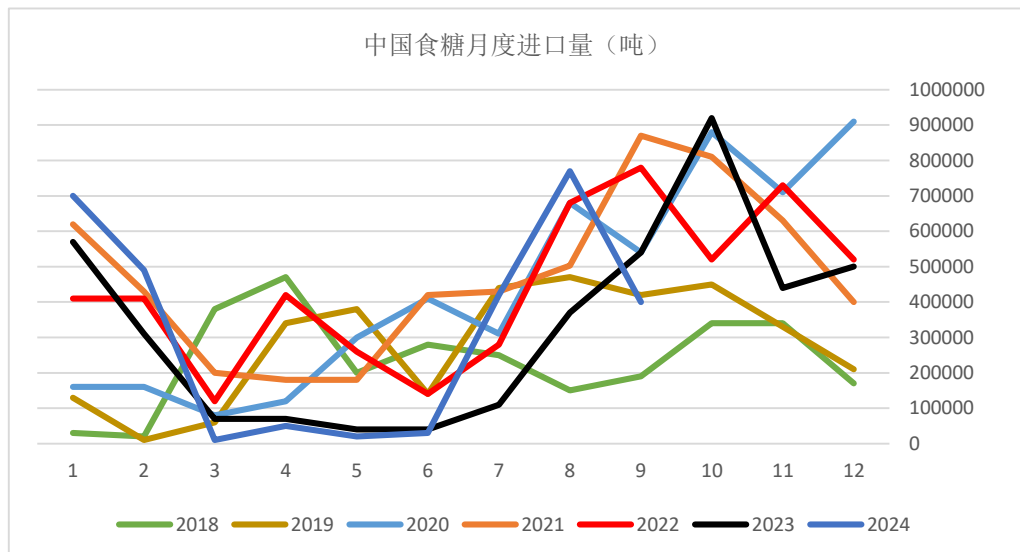
- 2023/24年榨季广西累计入榨甘蔗5118.01万吨，同比增加995.88万吨；产混合糖618.14万吨，同比增加91.11万吨；产糖率12.08%，同比下降0.71个百分点。截至9月底，广西累计销糖591.00万吨，同比增加91.60万吨；产销率95.61%，同比提高0.85个百分点。工业库存27.14万吨，同比减少0.49万吨。
- 产业机构预计2024/25榨季广西甘蔗入榨量为5550-5650万吨，同比增加432-532万吨。以12.3%的历史产糖率均值估算，广西2024/25榨季的产糖量区间为683-695万吨。
-

五、中国：产销：预计24/25年度增面积，云南糖产量至少增10万吨



- 2023/24榨季云南累计入榨量为1544.94万吨，同比增加30.35万吨。2023/24榨季的甘蔗入榨量是继21/22榨季、22/23榨季连续减产后的首个增产年，呈现增长的主要原因：1、甘蔗收购价的提高，糖价大幅上涨，进行了糖料蔗价款二次结算，再次提升蔗农收入的同时也刺激了种植积极性；2、国家加大对甘蔗良种良法的扶持力度及制糖企业的各项扶持政策作用下导致甘蔗入榨量出现增长。
- 云南累计开榨52家糖厂，同比增加2家。图2所示，本榨季是近五个榨季以来开榨糖厂最多的榨季。
- 出糖率13.15%，同比下降0.13个百分点，产糖率呈现下降的成因：雨水过多，光照不足，加之个别甘蔗品种极易倒伏；境外甘蔗入境路途较远，甘蔗新鲜度受影响，影响了出糖率。
- 2023/2024榨季云南产糖203.20万吨（上榨季产糖201.10万吨），截至9月30日，累计销糖192.02万吨，产销率94.5%，同比略增（上同期产销率为93.32%）。9月份单月销售15.39万吨。工业库存11.18万吨（上年同期工业库存13.42万吨）。
- 2024/25榨季云南甘蔗种植面积会有5-8%的增长，食糖产量预计213-223万吨左右。

四、中国：进口：9月份进口糖大幅减少，但是糖浆预拌粉再创纪录高位



- 食糖进口：2024年9月份我国进口食糖40万吨，同比减少14万吨，环比减少37万吨。2024年1-9月我国累计进口食糖289.12万吨，同比增加77.79万吨，增幅36.81%。2023/24榨季截至9月底，我国累计进口食糖475.10万吨，同比增加86.65万吨，增幅22.31%。
- 糖浆三项进口：9月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列170290)28.50万吨，同比增加10.92万吨，增幅62.09%。2024年1-9月份累计进口173.26万吨，同比增长33.04万吨，增幅23.57%。2023/24榨季我国累计进口糖浆、白砂糖预混粉214.79万吨，同比增加56.18万吨，增幅35.42%。

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

