

2024 年 2 月 24 日

基本面偏弱，资金减仓，使糖价下落

交易咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品板块-首席分析师：
秦海垠

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03099045

咨询资格号：Z0017728

联系人/助理分析师：王晶

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03106516

郑糖主力走势图



核心观点

本周（2.19-2.23）国内外糖市行情回顾及分析：

海外方面：

巴西：2023/24 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部累计产糖量为 4212.9 万吨，同比增幅达 25.52%。巴西食糖出口保持高位，巴西 24 年 2 月前三周出口糖和糖蜜 179.14 万吨，日均出口量为 17.91 万吨，较上年 2 月全月的日均出口量 6.37 万吨增加 181%。——利空

印度：2023/24 榨季截至 2 月 15 日，印度累计产糖 2236 万，同比下降 52 万吨，降幅 2%，减产幅度不及预期。——利空

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%。据泰国糖业公司的最新数据显示，2024 年 1 月泰国出口食糖 39.29 万吨。其中出口原糖 18.28 万吨，白糖 4.02 万吨，精制糖 17.00 万吨。——利多

国内方面，23/24 榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。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。与此同时，进口糖浆及糖预拌粉“源源不断”，作为市场的补充进口糖源，2023 年累计进口税则号 170290 项下三类商品 181.75 万吨，同比增加 73.42 万吨，增幅 67.77%。

总的来说，巴西强大供应将弥补 23/24 年北半球产糖缺口，随着外糖下跌，内外价差收敛，我国进口情况将改善，加之我国丰产格局仍存，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口维持增量，将削弱我国库存低的“支撑”。因此年后糖价震荡偏弱。

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权。

目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	5
2.1 巴西：丰产预期兑现，24 年食糖出口创下新“高位”	5
2.2 印度：23/24 榨季减产情况不及预期	6
2.3 泰国：23/24 榨季食糖产量同比减少 12%	7
三、国内糖业市场	7
3.1 23/24 榨季产糖进展顺利，预期维持不变	7
3.2 节前旺季兑现，节后淡季销售偏淡	8
3.3 23/24 榨季工业库存水平同比减幅超 16%	9
3.4 国内白糖进口情况	9
四、展望及策略	10
五、风险	11
分析师声明	12
分析师介绍	12
免责声明	13
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元	13
联系电话：400-930-7770	13
公司官网：www.gzjkqh.com	13
广州金控期货有限公司分支机构	14

一、期货市场

(1) 本周海外原糖震荡下行，最低触及 21.56 美分/磅，周环比下跌 2.1%。伦白糖期货下跌 3.15% 至 612.1 美元/吨，原白糖价差本周基本在 140 美元/吨附近。

图表 1：海外原糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

(2) 受外糖走弱、国内年后消费淡季影响，加之资金砍仓离场。本周郑糖大幅下落，最低位 6258 元/吨。截止 2 月 23 日，主力合约报收于 6265 元/吨，周环比下跌 232 元/吨，降幅 3.57%。

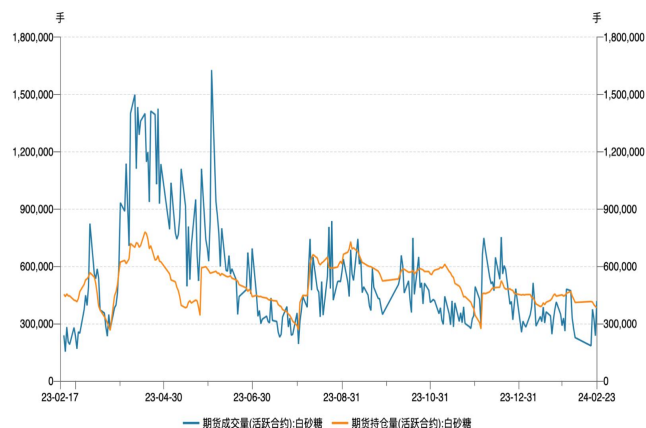
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

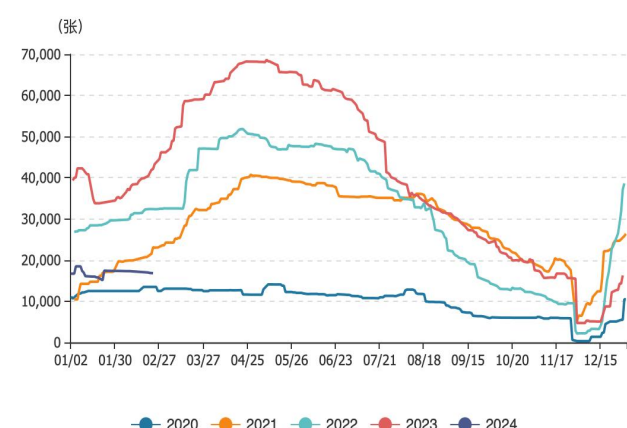
(3) 其他行情数据一览：

图表 3：郑糖主力合约量仓分析



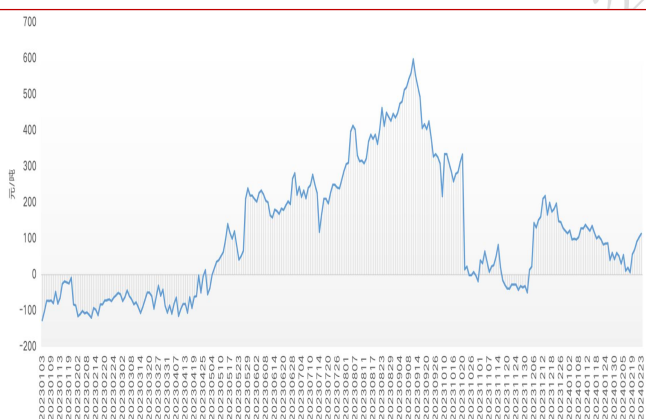
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 4：郑糖期货库存



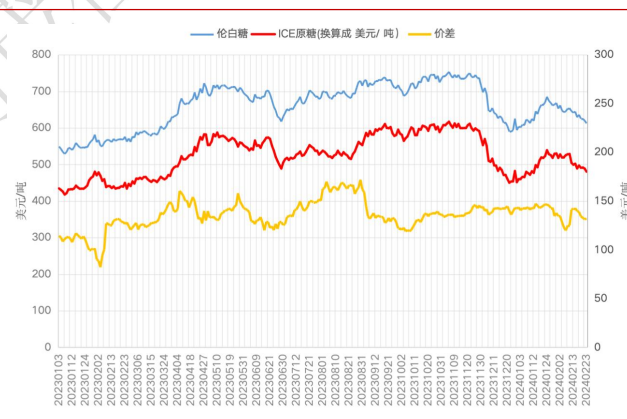
来源：WIND，广金期货研究中心

图表 5：23 年基差走势图



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 6：原白糖价差



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

基差：本周基差大幅上涨。截止 2 月 23 日，期货价格 6282 元/吨，广西糖网成交均价 6419 元/吨，基差 137 元/吨，周环比上涨 131 元/吨。

期货库存：截止 2 月 23 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 16,695 张，仓单加有效预报合计 16,819 张（折合白糖约 16.8 万吨），环比减少 32 张。

二、国际糖业市场

2.1 巴西：丰产预期兑现，24 年食糖出口创下新“高位”

2023/24 榨季（下称“本榨季”）截至 1 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64604.8 万吨，同比增幅达 18.95%；甘蔗 ATR 为 139.54kg/吨，同比下降了 1.60kg/吨；累计制糖比为 49.04%，同比增加了 3.09%；累计产糖量为 4212.9 万吨，同比增加了 856.5 万吨，增幅达 25.52%。

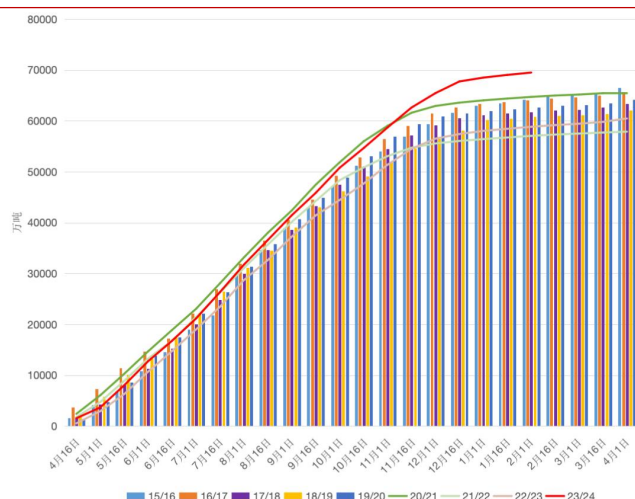
风险管理机构 Archer Consulting 于 2 月 20 日表示，截至 1 月底，巴西糖厂本榨季预计出口的 2600 万吨糖中有超过 1870 万吨在 ICE 原糖期货进行了套期保值，占比 71.92%；糖厂套保的平均价格为 22.20 美分/磅。

出口持续“高位”。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 24 年 2 月前三周出口糖和糖蜜 179.14 万吨，日均出口量为 17.91 万吨，较上年 2 月全月的日均出口量 6.37 万吨增加 181%。1 月份出口 320 万吨，同比增加 58.14%，刷新近七年高位。

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。

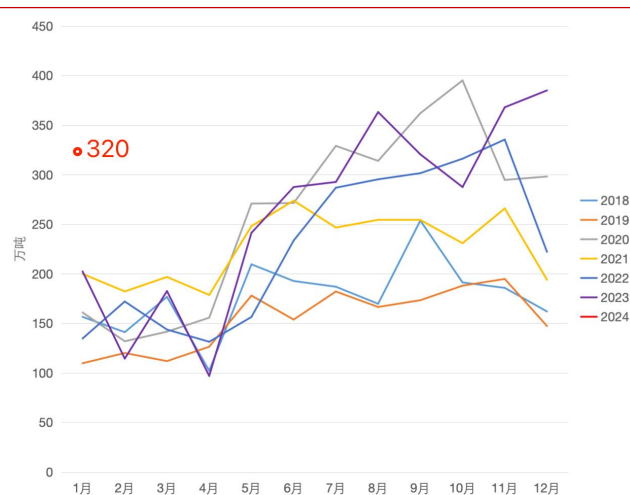
在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 228.68 万吨。

图表 7：巴西双周甘蔗入榨量



来源：巴西农业部，广金期货研究中心

图表 8：巴西糖出口情况

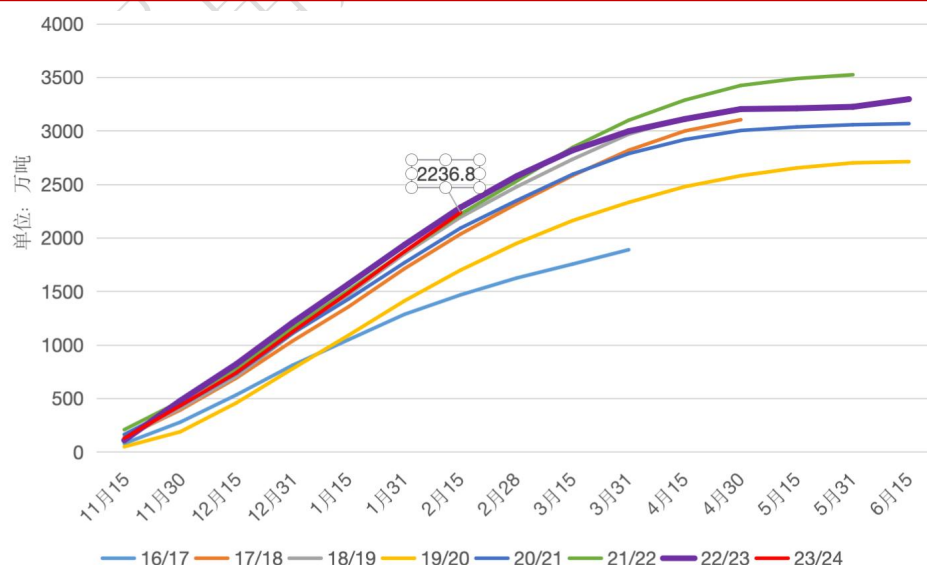


来源：巴西农业部，广金期货研究中心

2.2 印度：23/24 榨季减产情况不及预期

据 ISMA 最新数据显示，2023/24 榨季截至 2 月 15 日，印度共产糖 2236.8 万吨，同比减幅 2%（低于此前预期的 10%-12%）。

图表 9：印度双周产糖量



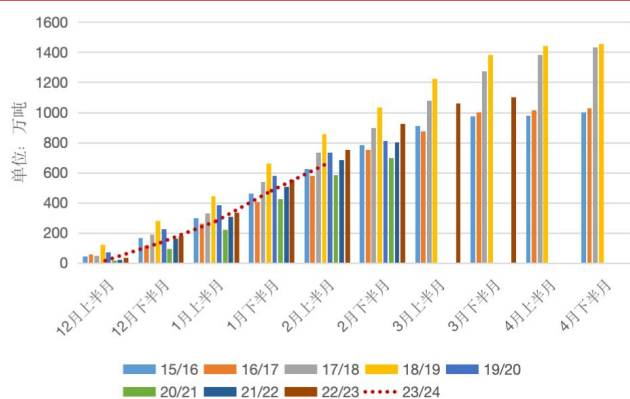
来源：ISMA，广金期货研究中心

2.3 泰国：23/24 榨季食糖产量同比减少 12%

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%。

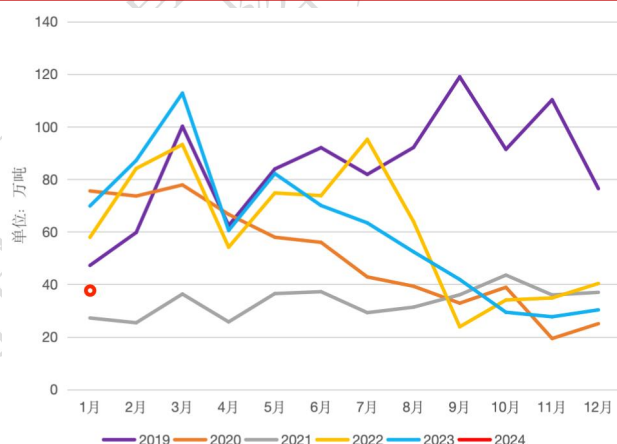
据泰国糖业公司的最新数据显示，2024 年 1 月泰国出口食糖 39.29 万吨。其中出口原糖 18.28 万吨，白糖 4.02 万吨，精制糖 17.00 万吨。

图表 10：泰国食糖双周产量



来源：OCSB，广金期货研究中心

图表 11：泰国糖出口情况



来源：OCSB，广金期货研究中心

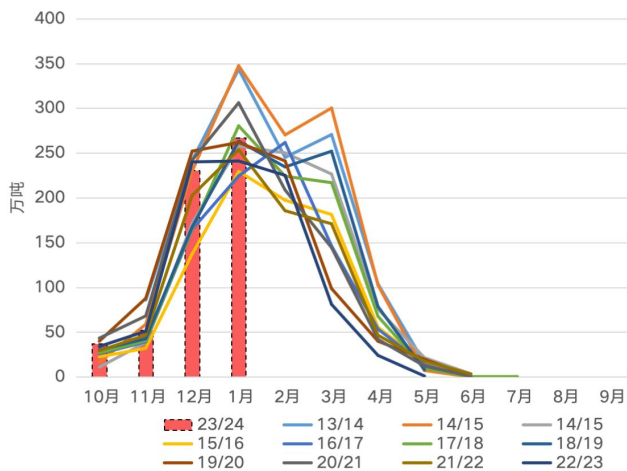
三、国内糖业市场

3.1 23/24 榨季产糖进展顺利，预期维持不变

截止目前，广西少量糖厂收榨，但整体甘蔗糖分转化、积累及甘蔗砍运入榨情况良好。截至 1 月底，2023/24 榨季广西累计入榨甘蔗 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；其中 1 月产糖 188.15 万吨，同比增加 19.61 万吨。据农业农村部最新预测显示，预计 23/24 榨季全国食糖产量累计 1000 万吨，

维持不变。

图表 12：全国食糖单月产糖量



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 13：全国食糖供需平衡表

中国食糖供需平衡表				
	2021/22	2022/23 (2月估计)	2023/24 (1月预测)	2023/24 (2月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1263	1284	1340	1340
甘蔗	1122	1102	1160	1160
甜菜	141	182	180	180
糖料收获面积	1263	1284	1340	1340
甘蔗	1122	1102	1160	1160
甜菜	141	182	180	180
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	59.7	51.6	60.1	60.1
甘蔗	68.5	56.4	66.4	66.4
甜菜	51.0	46.9	53.8	53.8
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	956	897	1000	1000
甘蔗糖	870	789	890	890
甜菜糖	86	108	110	110
食糖进口量	533.0	388.6	500.0	500.0
食糖消费量	1540	1535	1570	1570
食糖出口量	16	18.5	14	14
结余变化	-67	-268	-84	-84
美分磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	18.9	22.5	21.5-25	21.5-25
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	5706	6346	6600-7150	6600-7150

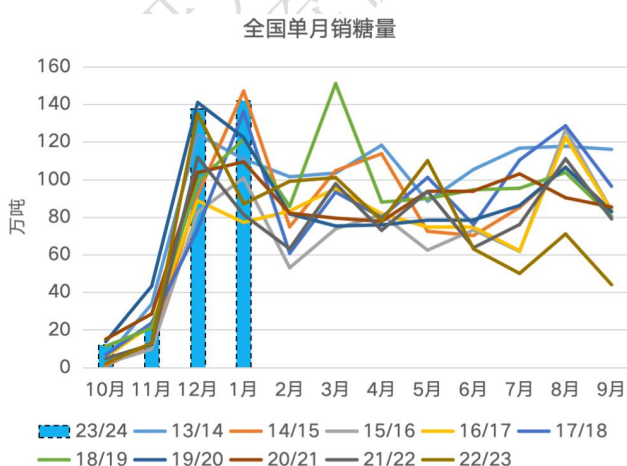
注释：食糖市场年度为当年10月至次年9月。

来源：泛糖科技，广金期货研究中心

3.2 节前旺季兑现，节后淡季销售偏淡

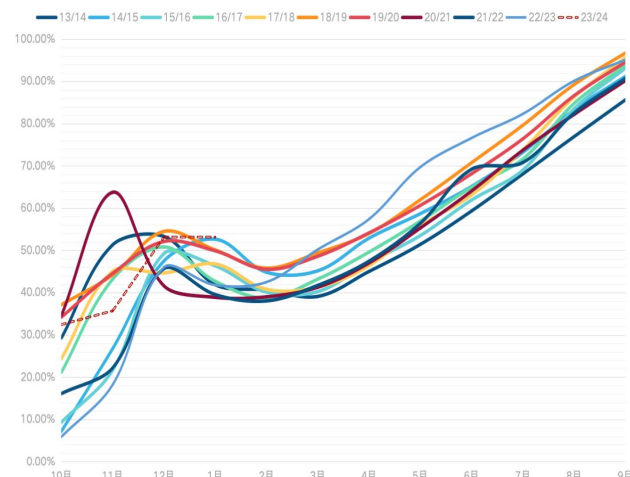
23/24 榨季截止 1 月底，累计销糖 200.73 万吨，同比增加 41.07 万吨；产销率 53.70%，同比提高 9.05 个百分点。
销糖 86.19 万吨，同比增加 28.83 万吨。

图表 13：中国食糖单月销糖量



来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

图表 14：全国食糖累计产销率



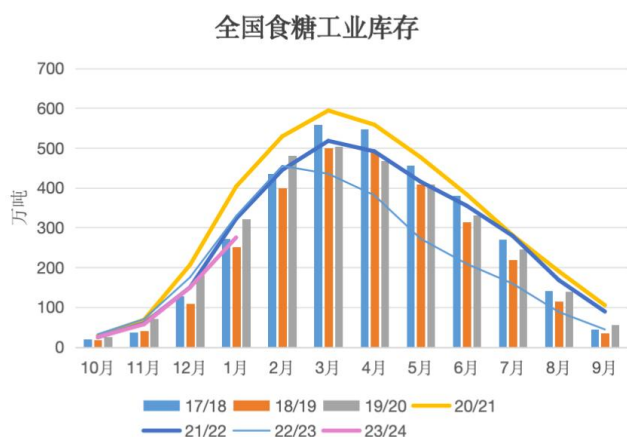
来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

3.3 23/24 榨季工业库存水平同比减幅超 16%

截止 1 月底,全国食糖新增工业库存为 275.05 万吨,环比增加 125.36 万吨,同比减幅 16.4%,同比减少 54 万吨。

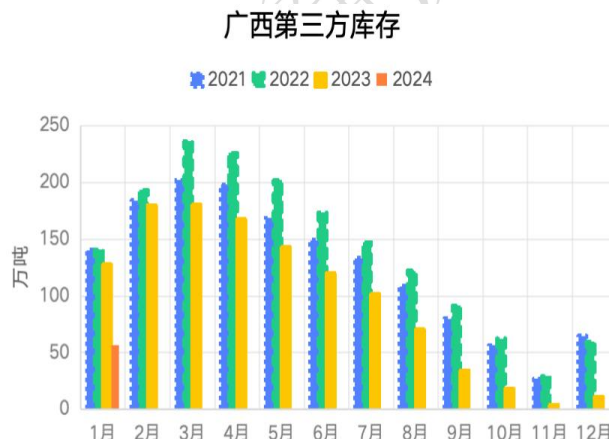
24 年 1 月份广西第三方库存 56.56 万吨,同比减少 71.23 万吨,位于历史低位水平。

图表 15: 全国食糖新增工业库存



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 16: 广西第三方库存



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

3.4 国内白糖进口情况

本周随着外糖下落，进口糖成本减少，内外价差收敛。

巴西糖较泰国糖性价比更高。其中：巴西食糖配额内进口成本跌至 5684 元/吨，巴西食糖配额外进口成本跌至 7292 元/吨，泰国食糖配额内进口成本跌至 5948 元/吨，泰国食糖配额外进口成本跌至 7637 元/吨。

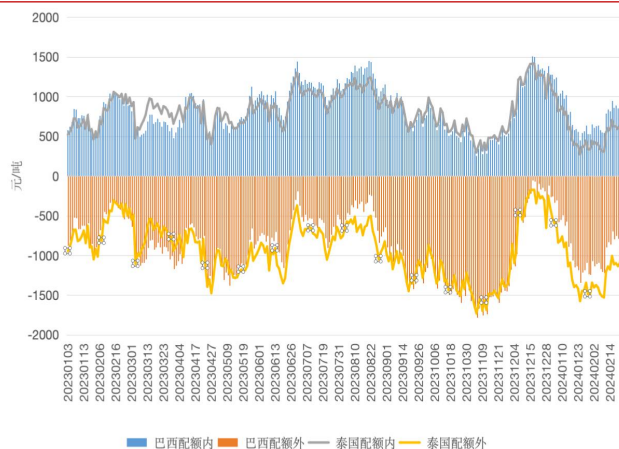
本周巴西配额外进口利润从-1200 左右(参照日照现价)收敛到-600 左右，泰国配额外进口利润从-1500 左右（参照日照现价）收敛到-980 左右。

图表 17：巴西&泰国进口成本分析



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 18：巴西&泰国进口利润分析



来源：海关总署，广金期货研究中心

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%；2023/24榨季截至12月累计进口食糖186.25万吨，同比增加9.12万吨，增幅5.15%。

2023年累计进口税则号170290项下三类商品181.75万吨，同比增加73.42万吨，增幅67.77%。

四、总结及策略

总的来说，由于巴西产量强劲，印度产糖前景有所改善，随着市场供应逐渐宽松，外糖承压下跌，内外价差收敛，我国进口情况将改善，加之我国丰产格局仍存，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口维持增量，将削弱我国库存低的“支撑”。在基本面偏弱情况下，资金减仓离场，使年后糖价弱势下行。

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权。

五、风险

巴西降水；汇率；原油。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货交易咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

秦海垠 农产品板块首席分析师

研究中心负责人。硕士，毕业于澳大利亚悉尼大学国际贸易专业。期货从业资格证书号：F03099045；交易咨询从业证书号：Z0017728；期货行业从业 10 余年；擅长于大宗商品、农产品基本面分析，有现货行业背景；对技术理论有较深入研究，紧跟宏观形势；擅长于基本面与技术面结合。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311房间 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区二西路5号508室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564