

2024 年 3 月 2 日

二月春风似剪刀

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

本月（2.1-3.1）国内外糖市行情回顾及分析：

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，消费淡季市场情绪偏淡，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口维持增量，在基本面偏弱情况下，资金减仓离场，使年后糖价弱势下行。

展望后市，海外关注点一是巴西的天气问题。尽管2月前两周降水有所恢复，但最近一周巴西主产区降水再度减少，从天气预报看3月上旬还是偏干，因此，24/25榨季估产有下调空间。二是迪拜糖会或再度成风向标，市场保持关注。三是投机资金的离场，表现对于糖价上方空间持悲观态度。多空因素交织，国内阶段性供增需减，受制糖成本支撑，后续看外糖走势情况。短期郑糖维持低位弱势震荡。预计24/25榨季全球食糖产量下滑，消费略增，食糖缺口预计扩大，故中长期呈现先抑后扬格局。

参考策略：卖出看涨期权，5-9反套持有。

目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	5
2.1 23/24 榨季全球食糖缺口预计上调	5
2.2 巴西：23/24 榨季食糖产量强劲，呈现“三高”格局	6
2.3 印度：23/24 榨季减产情况不及预期，糖制醇计划有变	8
2.4 泰国：23/24 榨季食糖产量同比减少 12%	9
三、国内糖业市场	9
3.1 23/24 榨季产糖进展顺利，预期维持不变	9
3.2 节前旺季兑现，节后淡季销售偏淡	10
3.3 23/24 榨季工业库存水平同比减幅超 16%	11
3.4 国内白糖进口情况	11
四、总结及策略	13
五、风险	错误！未定义书签。
广州金控期货有限公司分支机构	16

一、期货市场

(1) 本月海外原糖大幅下挫，触及最高位 23.56 美分/磅后开始下落，月环比下跌 9.4%。本月伦白糖期货下跌 7.8% 至 616 美元/吨。本月原白糖价差平均在 133 美元/吨附近，月环比下跌 10 美元/吨。

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。本月郑糖大幅下落，最低位 6250 元/吨。截止 3 月 1 日，主力合约报收于 6254 元/吨，月环比下跌 207 元/吨，降幅 3.2%。

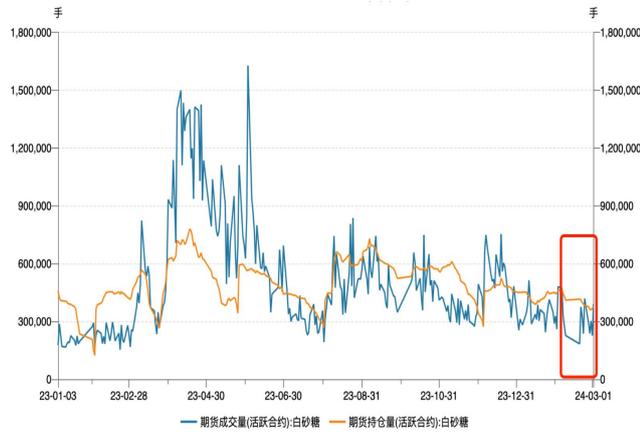
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

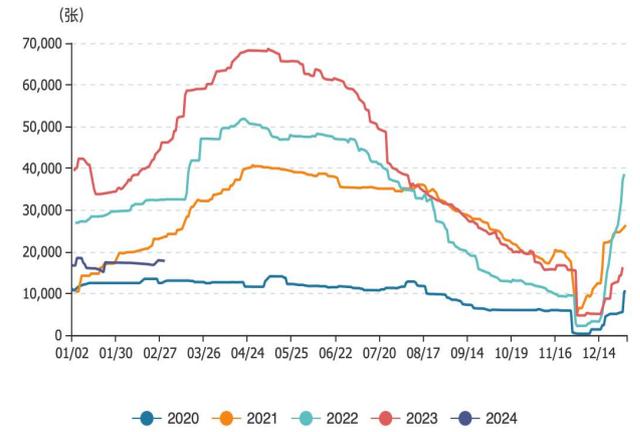
(3) 其他行情数据一览：

图表 3：郑糖主力合约量仓分析



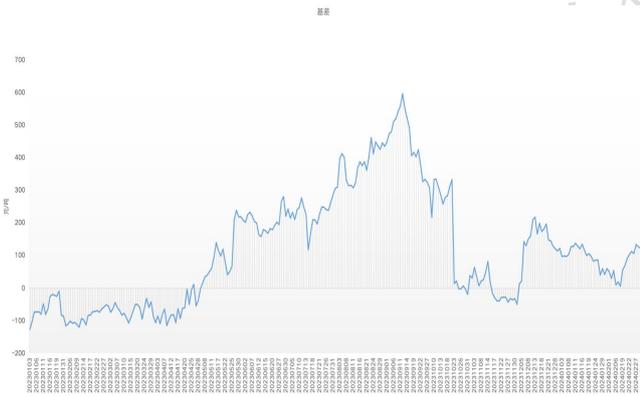
来源：WIND，广金期货研究中心

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：本月基差大幅上涨，从 50 元/吨涨至 129 元/吨，月环比上涨 158%。期货下落，而现货相对坚挺，使基差走阔。

期货库存：截止 3 月 1 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 16,422 张，仓单加有效预报合计 17,740 张（折合白糖约 17.74 万吨），月环比减少 377 张，减幅 2.17%。

二、国际糖业市场

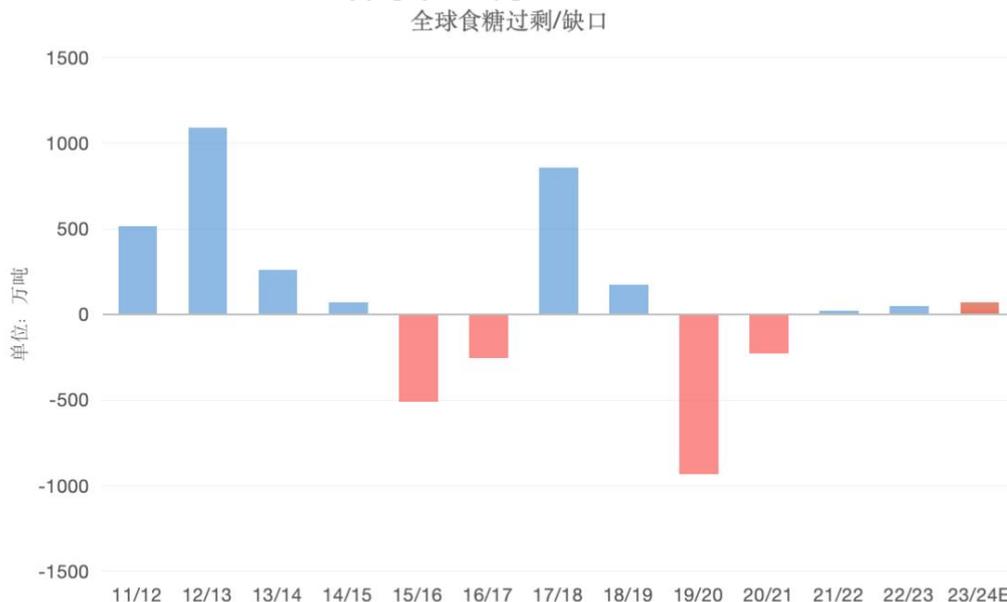
2.1 23/24 榨季全球食糖缺口预计上调

国际糖业组织（ISO）于2月28日上调了对2023/24榨季全球食糖短缺的预估值至68.9万吨，高于此前（2023年11月份）预估的33.5万吨。

ISO将2023/24榨季全球食糖产量预估值从之前的1.7989亿吨下调至1.7975亿吨；全球食糖消费量预估值从之前的1.802亿吨上调至1.804亿吨。

ISO还预计2023/24榨季食糖贸易量将超过6700万吨，创历史新高。

图表 7：ISO 全球食糖盈缺预计



来源：ISO，广金期货研究中心

2.2 巴西：23/24 榨季食糖产量强劲，呈现“三高”格局

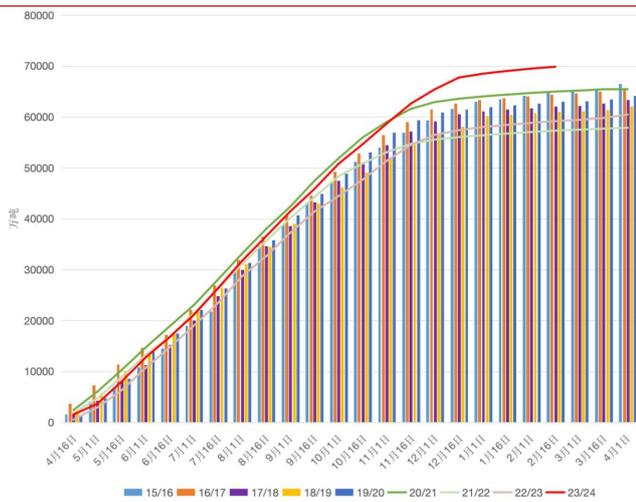
2023/24 榨季（下称“本榨季”）截至 2 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64659.6 万吨，同比增幅达 19.03%；甘蔗 ATR 为 139.54kg/吨，较去年同期的 141.14kg/吨下降了 1.60kg/吨；累计制糖比为 49.04%，同比增加了 3.09%；累计产糖量为 4215.8 万吨，较去年同期的 3356.7 万吨增加了 859.1 万吨，同比增幅达 25.59%。除了主产区（中南部地区）的产量以外，巴西其他蔗糖产区每个榨季大约还有 300-400 万吨的产糖量，合计起来 2023/24 榨季巴西全国的食糖产量将超过 4500 万吨，产量创历史新高。上榨季 2022/23 榨季巴西全国累计产糖量为 3704 万吨。

巴西食糖库存和出口“双高”。库存方面，本榨季食糖库存创下历史高位，截止 2 月 15 日，巴西食糖库存同比增长 43.87%至 960 万吨。出口方面，巴西 2 月前四周出口糖和糖蜜 250.45 万吨，日均出口量为 16.7 万吨，同比增加 162%。上年 2 月全月出口量为 114.68 万吨。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。

巴西 2023/24 榨季将于 3 月份结束，2024 年 4 月 1 日巴

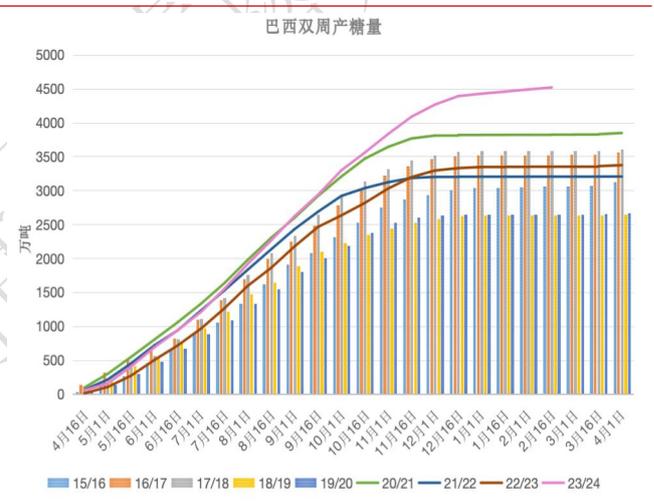
西将开启新的 2024/25 榨季。对于下一个榨季巴西食糖的预计，目前来看，受巴西 2023 年 12 月至 2024 年 2 月的降雨量较平均水平偏低约 30% 的影响，Tereos 预计 2024/25 榨季巴西中南部甘蔗总产量将低于 6 亿吨，而 2023/24 榨季为 6.6 亿吨。预计 2024/25 榨季巴西中南部食糖产量为 4080 万吨，同比减少 180 万吨。

图表 8：巴西双周甘蔗入榨量



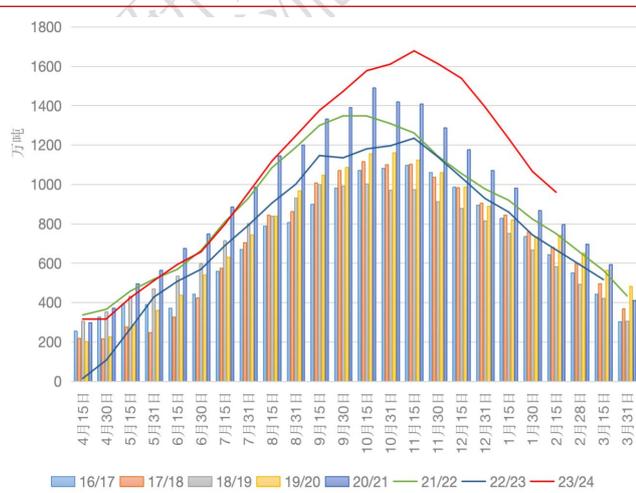
来源：巴西农业部，广金期货研究中心

图表 9：巴西双周糖产量



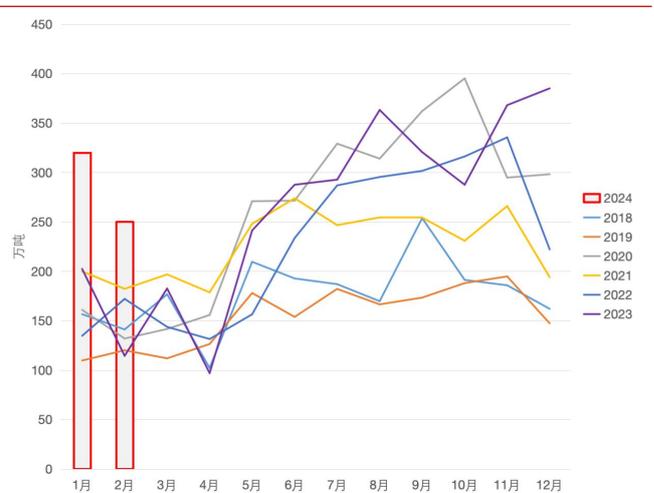
来源：巴西农业部，广金期货研究中心

图表 10：巴西双周食糖库存



来源：巴西农业部，广金期货研究中心

图表 11：巴西糖出口情况



来源：巴西农业部，广金期货研究中心

2.3 印度：23/24 榨季减产情况不及预期，糖制醇计划有变

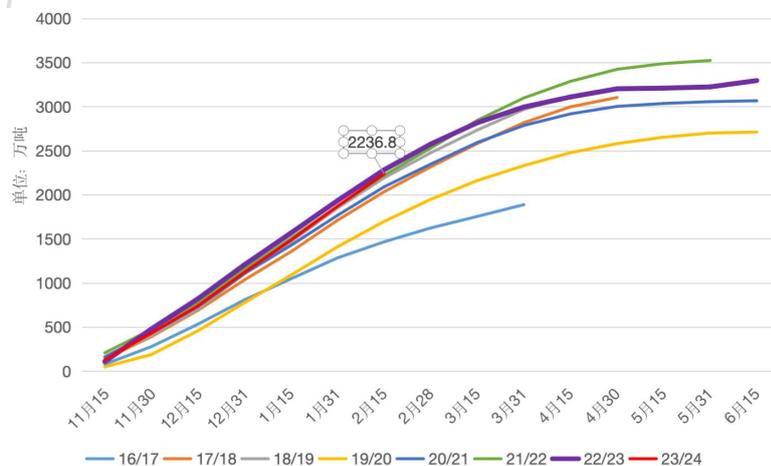
据印度全国制糖企业联合会（NFCSF）3月1日公布的数据显示，自2023年10月开启的2023/24榨季截至2月29日，印度全国累计生产食糖2547万吨，同比减少1.68%（低于此前预期的10%-12%）。

2023/24榨季印度甘蔗产糖率略有提高，截至2024年2月29日全国平均产糖率为9.95%，而上一榨季同期平均产糖率为9.76%。

目前，马邦食糖生产了909万吨，处于领先地位；其次是北方邦，生产了789.5万吨糖。

另外，2023/24榨季没有将更多糖用于乙醇生产的计划。此前印度限定糖厂在2023/24榨季将糖转移用于生产乙醇的上限为170万吨。目前，印度政府为了鼓励乙醇生产和确保市场上有充足的糖供应，正在积极推广使用玉米作为替代品用于生产乙醇。

图表 12：印度双周产糖量



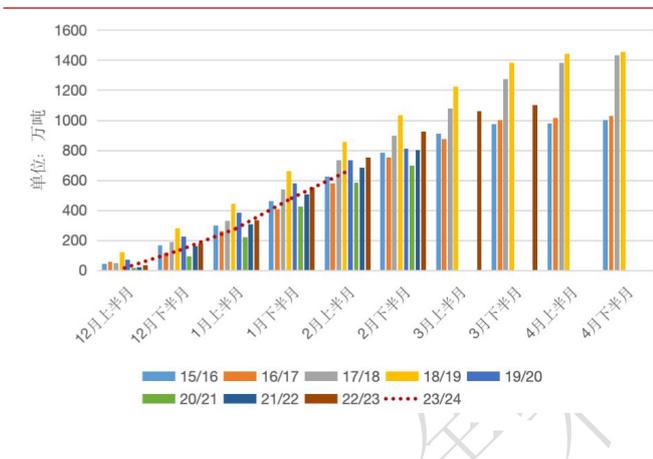
来源：ISMA，广金期货研究中心

2.4 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%。

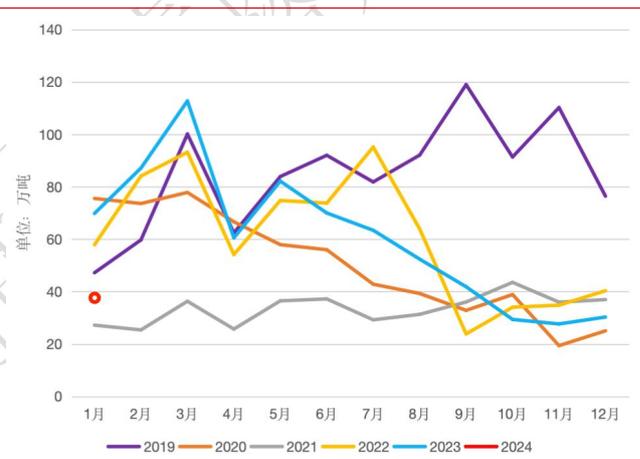
据泰国糖业公司的最新数据显示，2024 年 1 月泰国出口食糖 39.29 万吨。其中出口原糖 18.28 万吨，白糖 4.02 万吨，精制糖 17.00 万吨。

图表 13：泰国食糖双周产量



来源：OCSB，广金期货研究中心

图表 14：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

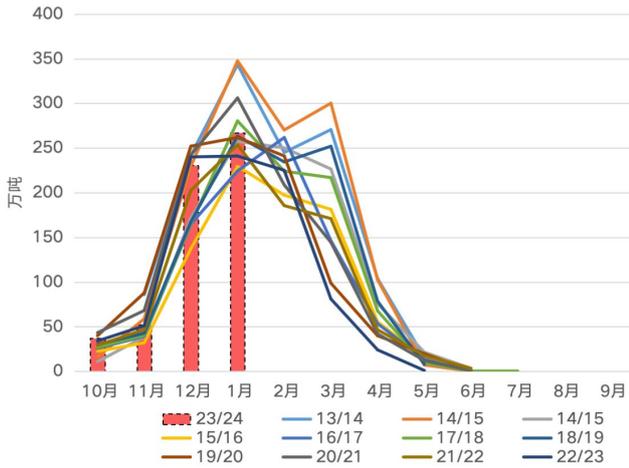
3.1 23/24 榨季产糖进展顺利，预期维持不变

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。据农业农村部 2 月份最新预测显示，预计 23/24 榨季全国食糖产量累计 1000 万吨，维持不变。

截至 3 月 1 日，广西累计收榨糖厂 8 家，合计日榨蔗能力 6.8 万吨。预计 2023/24 榨季甘蔗增产背景下，各糖厂开

机时长或有不同程度的增加，集中收榨期将在3月份。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。

图表 15：全国食糖单月产糖量



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 16：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 hectare)				
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

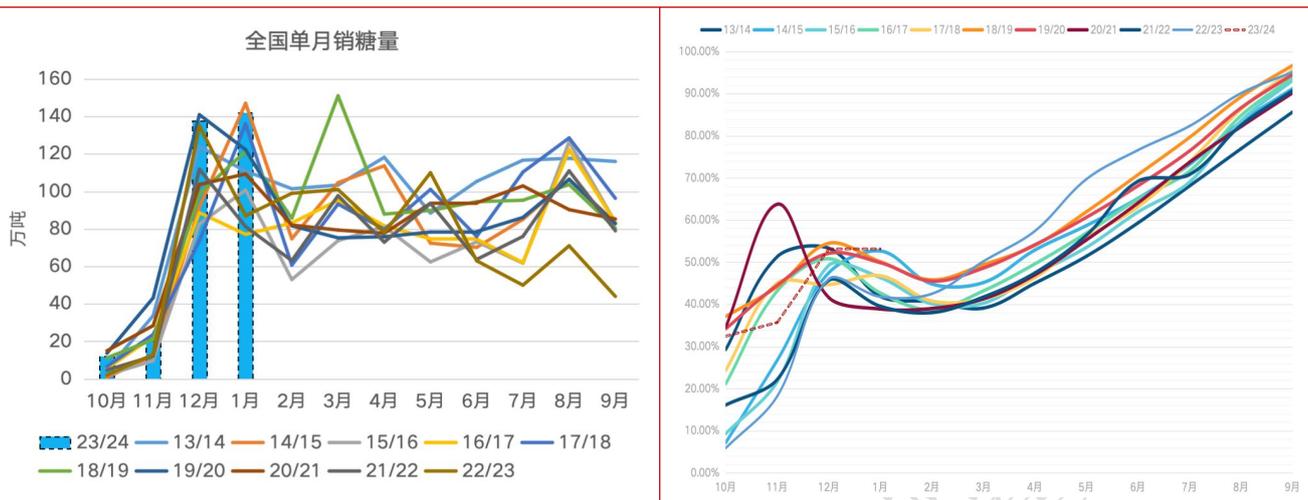
来源：泛糖科技，广金期货研究中心

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 17：中国食糖单月销糖量

图表 18：全国食糖累计产销率

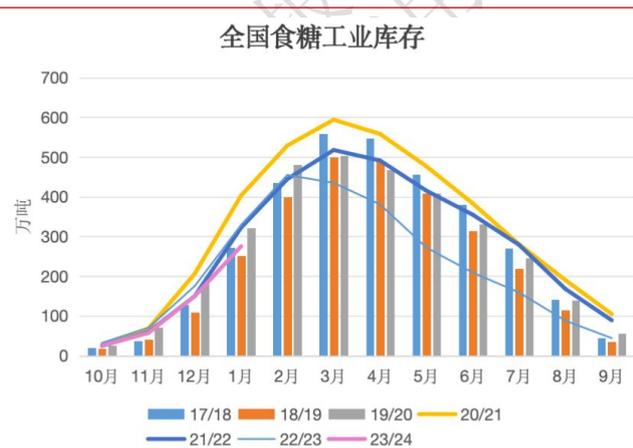


3.3 23/24 榨季工业库存水平同比减幅超 16%

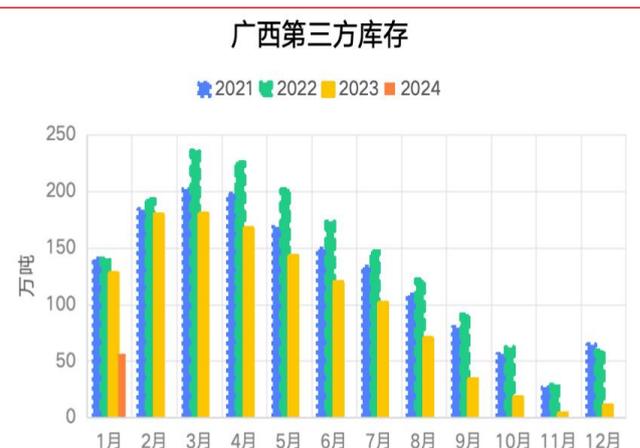
截止1月底,全国食糖新增工业库存为 275.05 万吨,环比增加 125.36 万吨,同比减幅 16.4%,同比减少 54 万吨。

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 19：全国食糖新增工业库存



图表 20：广西第三方库存



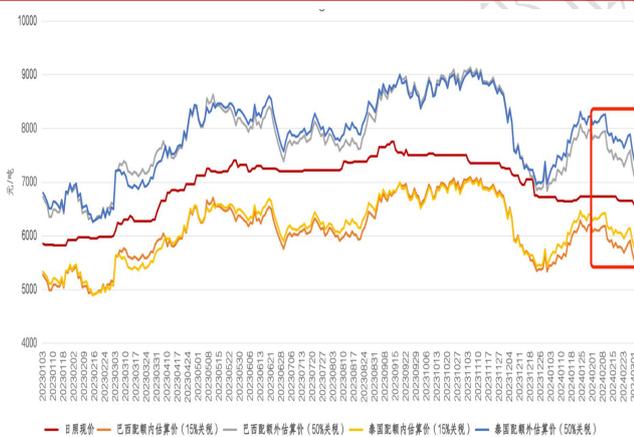
3.4 国内白糖进口情况

本月随着外糖下落,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 5543 元/吨，月环比减少 530 元/吨；巴西食糖配额外进口成本跌至 7108 元/吨，月环比减少 690 元/吨；泰国食糖配额内进口成本跌至 5774 元/吨，月环比减少 510 元/吨，泰国食糖配额外进口成本跌至 7409 元/吨，月环比减少 665 元/吨。

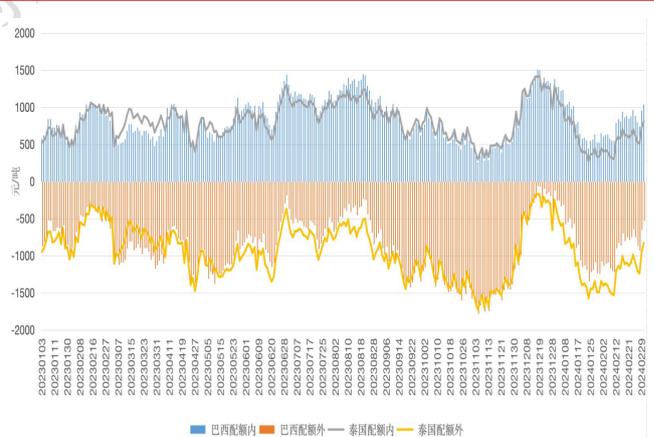
本月巴西配额内进口利润已涨至 1000 元/吨，巴西配额外进口利润从-1200 左右(参照日照现价)收敛到-500 左右，泰国配额外进口利润从-1500 左右（参照日照现价）收敛到 -830 左右。

图表 21：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 22：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，消费淡季市场情绪偏淡，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口维持增量，在基本面偏弱情况下，资金减仓离场，使年后糖价弱势下行。

展望后市，海外关注点一是巴西的天气问题。尽管2月前两周降水有所恢复，但最近一周巴西主产区降水再度减少，从天气预报看3月上旬还是偏干，因此，24/25榨季估产有下调空间。二是迪拜糖会或再度成风向标，市场保持关注。三是投机资金的离场，表现对于糖价上方空间持悲观态度。国内方面，阶段性供增需减，受制糖成本支撑，后续看外糖走势情况。短期郑糖维持低位弱势震荡，预计24/25榨季全球食糖产量下滑，消费略增，食糖缺口预计扩大，故中长期呈现先抑后扬格局。

参考策略：卖出看涨期权，5-9反套持有。

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

<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>