

2024 年 4 月 27 日

糖价反弹受限，糖市中长期维持偏宽松局面

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（4.22-4.26）国内外糖市行情回顾及分析：

巴西：4月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 1581 万吨，同比增幅达 14.11%；甘蔗 ATR 为 107.93kg/吨，同比下降了 0.04kg/吨；制糖比为 43.64%，同比增加了 5.63%；产乙醇 8.41 亿升，同比增幅达 7.20%；产糖量为 71 万吨，同比增加了 16.8 万吨，增幅达 30.97%。出口方面，截至 4 月 24 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 95 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 335.31 万吨，此前一周为 286.86 万吨。

印度：23/24 榨季截至 4 月 15 日，印度累计产糖 3109.3 万吨，同比降幅 0.46%。

泰国：23/24 榨季截至 4 月 17 日，泰国全面收榨，累计产糖 877.26 万吨，同比下降 20.25%。

国内方面：大部蔗区以少雨天气为主，气温明显偏高，利于出苗生长和机种，但受前期出现的多次低温寒冻害、区域性阶段性干旱和收榨延后等的影响，目前部分蔗区种植进度偏慢。糖会大部分产区对 2024/25 榨季种植趋势持“增面积、增产”的预估。

总的来说，北半球减产已被市场消化，外糖止跌回升受限于巴西大增产使缺口转向过剩，且 24/15 榨季过剩格局或将延续。目前来看，巴西于四月份拉开 24/25 榨季帷幕，食糖产量仍在高位，并且得益于制糖比的提高，有机构预计巴西糖产量将达到创纪录的 4629 万吨。北半球（泰国、中国）24/25 榨季产量将有望恢复性增产，因此在外糖疲软的基础上，内糖反弹高度有限，建议卖出看跌期权。

目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	5
2.1 巴西：24/25 榨季拉开帷幕，丰产局面延续	5
2.2 印度：23/24 榨季减产情况好于预期	6
2.3 泰国：23/24 榨季食糖减产落幕，24/25 榨季或恢复性增产	6
三、国内糖业市场	7
3.1 23/24 榨季产量接近区间上沿	7
3.2 淡季销售节奏放暖	8
3.3 工业库存水平与第三方库存“跷跷板”	9
3.4 国内白糖进口情况	9
四、展望及策略	10
五、风险	11
广州金控期货有限公司分支机构	14

一、期货市场

(1) 本周海外原糖先扬后抑，最高触及 20.15 美分/磅后仍不改下跌态势，报收于 19.41 美分/磅。伦白糖期货继续盘整，原白糖价差小幅走强至 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) 本周主力合约震荡偏弱，最低位 6092 元/吨，随后小幅反弹，截止 4 月 26 日，主力合约报收于 6174 元/吨，周环比下降 42 元/吨。

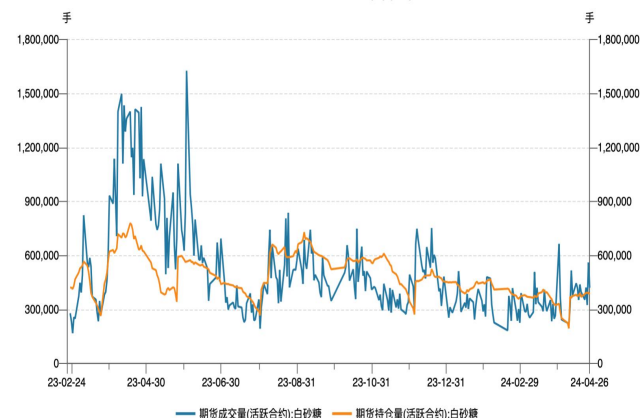
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



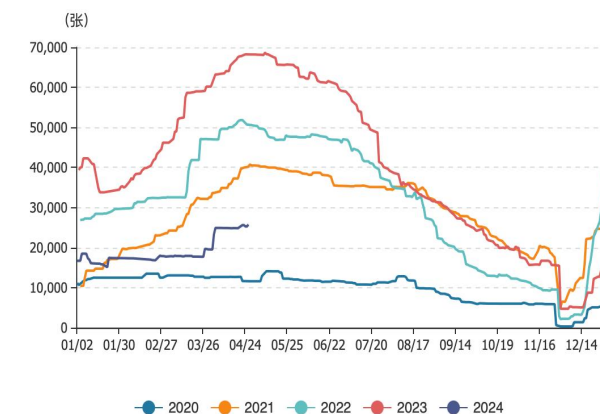
来源：WIND，广金期货研究中心

(3) 其他行情数据一览：

图表 3：郑糖主力合约量仓分析



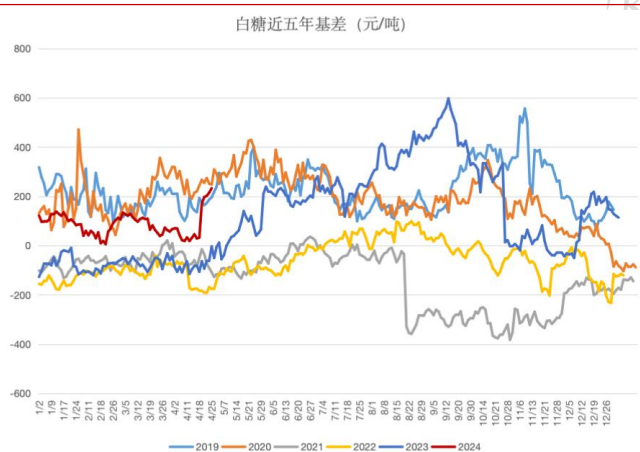
图表 4：郑糖期货库存



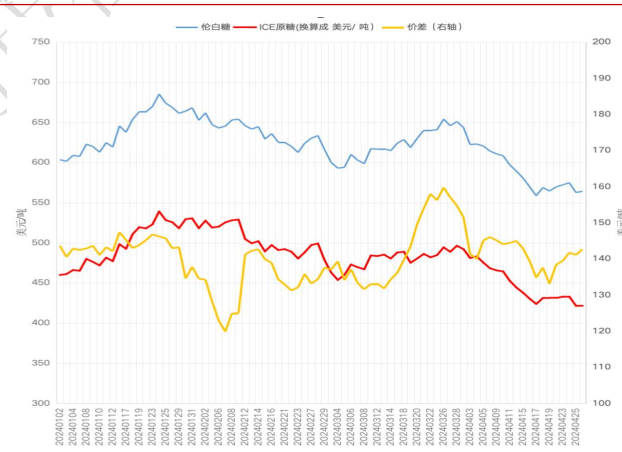
来源：WIND，广金期货研究中心

来源：WIND，广金期货研究中心

图表 5：基差



图表 6：原白糖价差



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

来源：泛糖科技，广金期货研究中心

基差：本周基差持续走扩。截止 4 月 25 日，期货价格 6174 元/吨，广西糖网成交均价 6472 元/吨，基差 253 元/吨，周环比上涨 20 元/吨。

期货库存：截止 4 月 26 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 24,345 张，仓单加有效预报合计 25,749 张（折合白糖约 25.8 万吨），环比增加 486 张。

二、国际糖业市场

2.1 巴西：24/25 榨季拉开帷幕，丰产局面延续

4 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 1581 万吨，同比增幅达 14.11%；甘蔗 ATR 为 107.93kg/吨，同比下降了 0.04kg/吨；制糖比为 43.64%，同比增加了 5.63%；产乙醇 8.41 亿升，同比增幅达 7.20%；产糖量为 71 万吨，同比增加了 16.8 万吨，增幅达 30.97%。

图表 7：巴西甘蔗生产情况

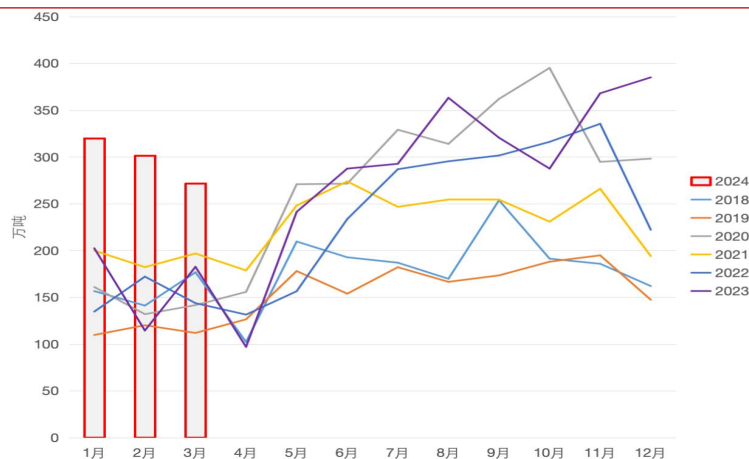
Tabela 1. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 1ª quinzena de abril de 2024

Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	13.855	15.810	↑ 14,11%	7.182	10.182	↑ 41,77%	6.673	5.629	↓ -15,65%
Açúcar ¹	542	710	↑ 30,97%	300	494	↑ 64,37%	241	216	↓ -10,56%
Etanol anidro ²	287	147	↓ -48,61%	106	72	↓	180	76	↓ -58,08%
Etanol hidratado ²	498	693	↑ 39,36%	148	259	↑ 75,32%	350	435	↑ 24,20%
Etanol total ²	784	841	↑ 7,20%	254	330	↑ 30,17%	531	510	↓ -3,78%
ATR ¹	1.496	1.706	↑ 14,06%	748	1.077	↑ 43,92%	748	630	↓ -15,82%
ATR/ tonelada de cana ³	107,97	107,93	↓ -0,04%	104,18	105,76	↑ 1,52%	112,06	111,84	↓ -0,19%
Mix (%) açúcar	38,01%	43,64%	↑	42,12%	48,10%	↑	33,89%	36,01%	↑
Mix (%) etanol	61,99%	56,36%	↓	57,88%	51,90%	↓	66,11%	63,99%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	39,32	36,07	↓ -8,27%	35,33	32,44	↓ -8,18%	43,61	42,63	↓ -2,25%
Kg açúcar/ tonelada de cana	39,10	44,88	↑ 14,77%	41,81	48,47	↑ 15,94%	36,19	38,37	↑ 6,03%

Fonte: UNICA. Nota: ¹ - mil toneladas; ² - milhões de litros; ³ - kg de ATR/ tonelada de cana. Para efeito do cálculo do "ATR produto", excluiu-se a produção realizada de etanol a partir do milho, especificada na Tabela 7.

来源：UNICA，广金期货研究中心

图表 8：巴西食糖出口



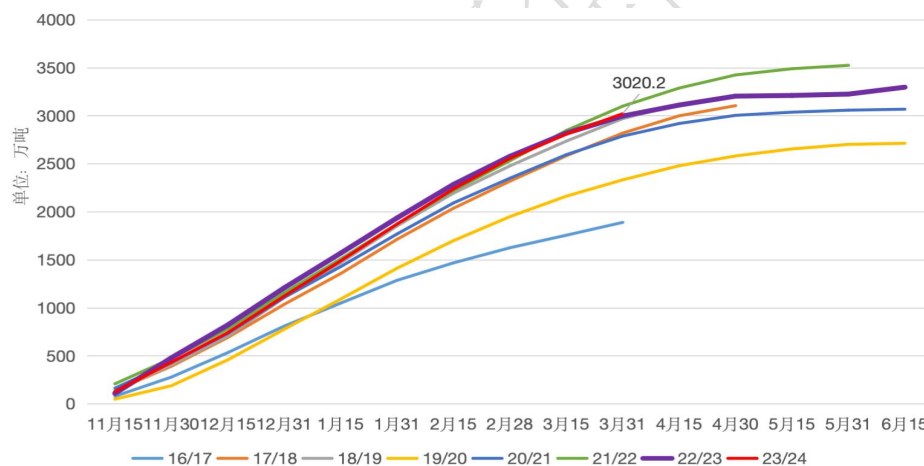
来源：UNICA，广金期货研究中心

出口方面，截至4月24日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为95艘，此前一周为80艘。港口等待装运的食糖数量为335.31万吨，此前一周为286.86万吨。

2.2 印度：23/24 榨季减产情况好于预期

23/24 榨季截至4月15日，印度累计产糖3109.3万吨，同比降幅0.46%。由于甘蔗产量不足以及糖价上涨的影响，导致印度政府乙醇燃料生产或难实现原有的目标。

图表 9：印度双周产糖量



来源：ISMA，广金期货研究中心

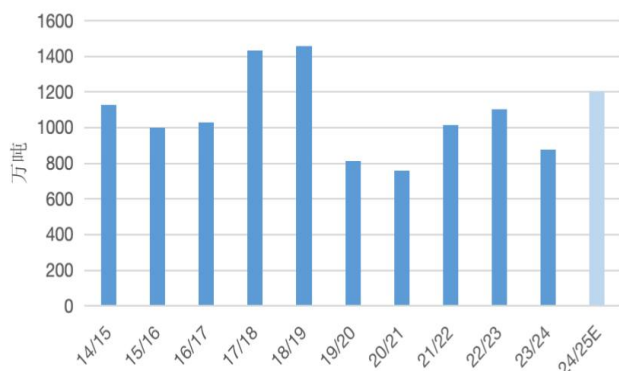
2.3 泰国：23/24 榨季食糖减产落幕，24/25 榨季或恢复性增产

2023/24 榨季截至4月17日，泰国57家糖厂全部收榨，累计压榨甘蔗8216.67万吨，同比减少12.48%；累计产糖877.26万吨，同比下降20.25%；平均产糖率为10.68%，同比下降1.1%。

据泰国甘蔗及糖业委员会办公室（OCSB）代表表示，

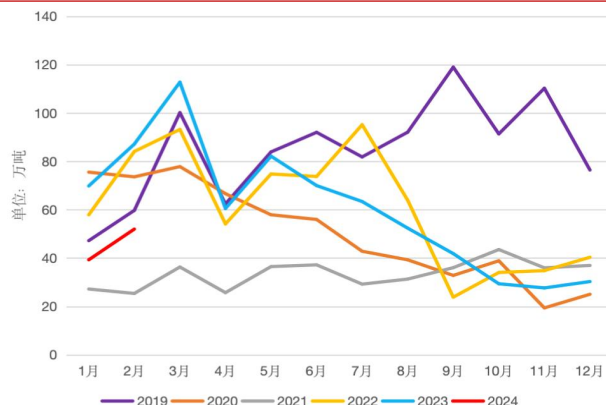
因甘蔗收购价上涨，农民可能会从种植木薯转向种植甘蔗，
预计泰国 2024/25 榨季甘蔗产量将增加，预估值在 1200 万吨。

图表 10：泰国食糖榨季产量



来源：OCSB，广金期货研究中心

图表 11：泰国糖出口情况



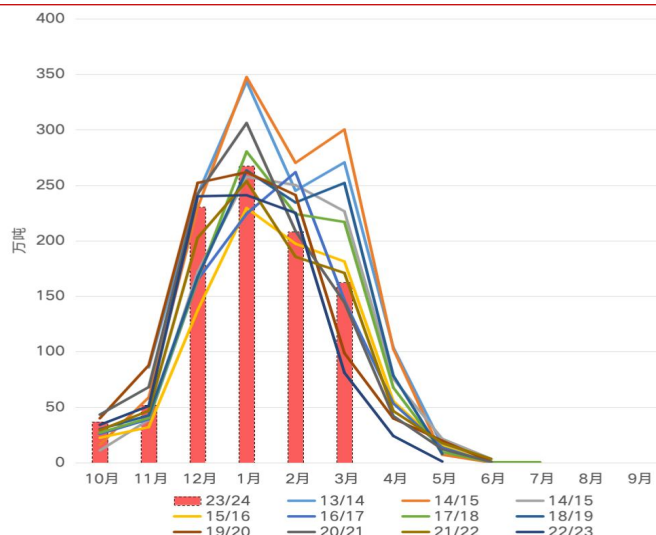
来源：OCSB，广金期货研究中心

三、国内糖业市场

3.1 23/24 榨季产量接近区间上沿

受前期出现的多次低温寒冻害、区域性阶段性干旱和收榨延后等的影响，目前部分蔗区种植进度偏慢。近期大部蔗区以少雨天气为主，气温偏高，利于出苗生长和机种，糖会大部分产区对 24/25 榨季种植趋势持“增面积、增产”的预估。

图表 12：中国食糖单月产糖量



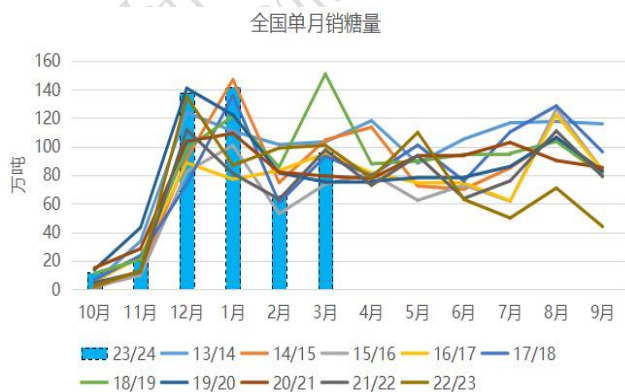
来源：农业农村部，广金期货研究中心

3.2 淡季销售节奏放暖

截止3月底，全国累计销售食糖473.45万吨，同比增加8.23%；累计销糖率49.46%，同比放缓0.72个百分点。

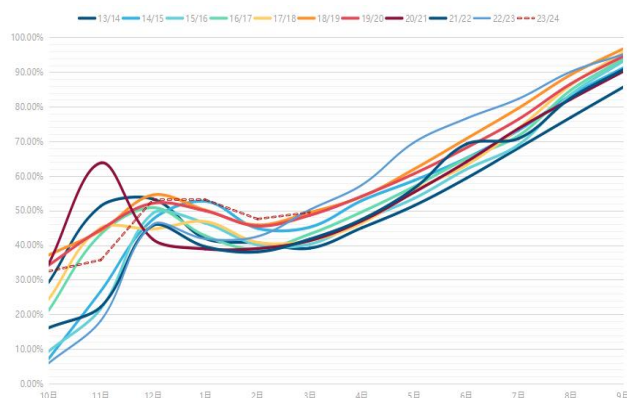
2024年3月，成品白糖平均销售价格6543元/吨，同比回升573元/吨，环比下跌19元/吨。从全国食糖产销率来看，1、2月份表现尚可，3月份欠佳，反映3月份产销数据偏空。

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

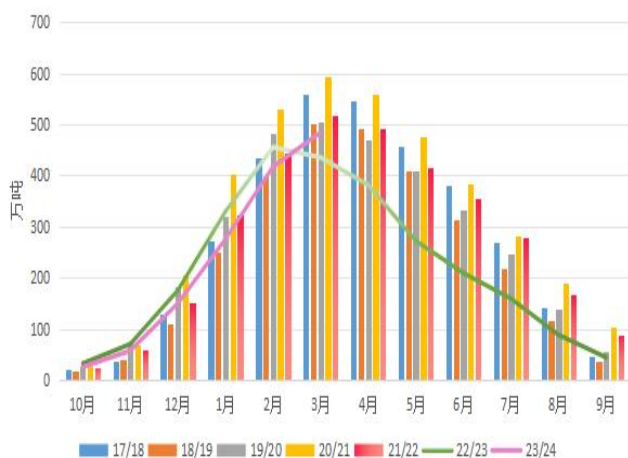


来源：中国糖业协会，广金期货研究中心

3.3 工业库存水平与第三方库存“跷跷板”

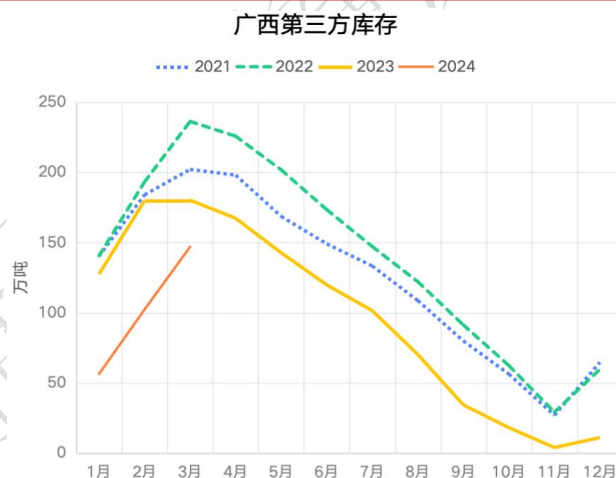
截止3月底,全国食糖新增工业库存为483.86万吨,环比增加66.92万吨(增幅14.7%),同比增加48.86万吨(增幅11.2%)。24年3月份广西第三方库存147万吨,环比增加44.64万吨,同比减少33.29万吨,位于历史最低。

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

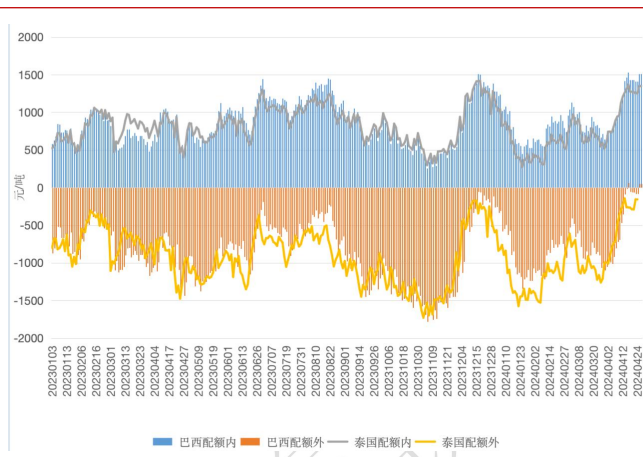
配额外食糖进口利润基本恢复。巴西食糖配额内进口成本跌至5193元/吨,巴西食糖配额外进口成本跌至6652元/吨,泰国食糖配额内进口成本跌至5353元/吨,泰国食糖配额外进口成本跌至6861元/吨。本周配额外进口利润大幅改善,巴西配额外恢复到+48元/吨左右,但是泰国配额外进口利润仍为负值(-161元/吨),整体来看,对盘面偏空影响。

图表 17: 2023 年巴西&泰国进口成本分析

图表 18: 2023 年巴西&泰国进口利润分析



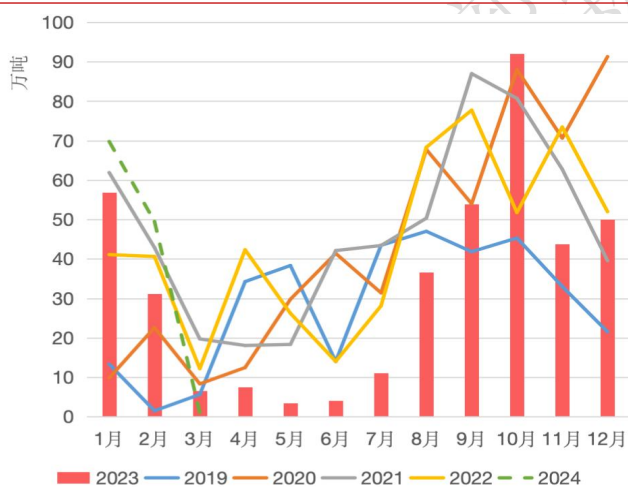
来源：海关总署，广金期货研究中心



来源：海关总署，广金期货研究中心

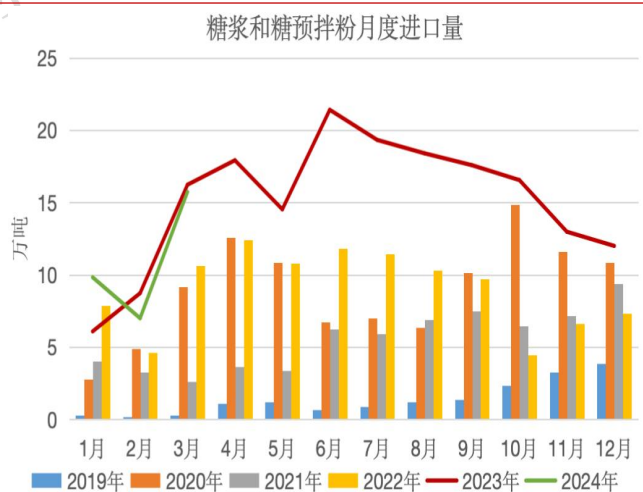
2024 年 3 月份我国进口糖 1 万吨, 同比下降 5.63 万吨, 降幅 84.91%; 1-3 月份我国累计进口糖 120.25 万吨, 同比增长 25.55 万吨, 增幅 26.98%。2023/24 榨季截至 3 月, 我国进口食糖 306.24 万吨, 同比增加 34.41 万吨, 增幅 12.66%。

图表 19：月度进口量



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 20：糖浆和糖预拌粉月度进口量



来源：海关总署，广金期货研究中心

四、展望及策略

总的来说，北半球减产已被市场消化，外糖止跌回升受限于巴西大增产使缺口转向过剩，且 24/15 榨季过剩格局或

将延续。目前来看，巴西于四月份拉开 24/25 榨季帷幕，食糖产量仍在高位，并且得益于制糖比的提高，有机构预计巴西糖产量将达到创纪录的 4629 万吨。北半球（泰国、中国）24/25 榨季产量将有望恢复性增产，因此在外糖疲软的基础上，内糖反弹高度有限，建议卖出看跌期权。

五、风险

宏观金融风险；汇率；原油。

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