



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2024-05-08

## 白糖：增产预期强化，长周期或进入下行趋势

杨泽元

农产品研究员

从业资格号：F03116327

交易咨询号：Z0019233

☎ 13352843071

✉ yangzeyuan@wkqh.cn

### 报告要点：

目前 2024/25 榨季的甘蔗种植基本完成，由于国际糖价长期维持在高位，全球主产国糖料种植面积均有不同幅度增加。另一方面，据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）预测，到 2024 年 4 月至 6 月，厄尔尼诺现象可能过渡到中性（83%的可能性），在 2024 年 6 月至 8 月可能发展为拉尼娜现象（62%的可能性）。这对于北半球主产国而言，预计未来气象条件是有利于甘蔗生长，下年度全球将进入增产周期。初步预估 2024/25 榨季泰国食糖产量将达 1100 万吨，同比增加 223 万吨。印度 2024/25 榨季产糖量持平或略低于 2023/24 榨季。巴西 2024/25 榨季糖产量将达到创纪录的 4629 万吨，同比增长 1.3%。广西 2024/25 榨季产糖量将达到 690 万吨，同比增加 70 万吨。

去年四季度，我国配额外进口成本较盘面价格倒挂一度超过 2000 元/吨。但随着原糖价格下跌，近期内外价差明显收窄，目前配额外进口成本较盘面价格仅倒挂约 500 元/吨，较加工糖现货接近平水，配额外进口窗口重启。本榨季以来进口食糖、糖浆和预拌粉增速明显，据海关总署统计数据显示 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%。2023/24 榨季截至 3 月，我国进口糖浆和预拌粉共进口 74.1 万吨，同比增加 24.67 万吨，增幅 49.89%。另一方面，据中国糖业协会统计数据显示，2023/24 年榨季截至 3 月底，全国食糖工业库存 483.86 万吨，同比增加 49.53 万吨。在 2023 年 3 月至 2024 年 2 月期间，全国工业库存一直维持同比减少，直到今年 3 月才转为同比增加。

总体而言，全球主要产糖国春播工作结束，在糖料收购价创新高的推动下，种植面积明显增加，下年度增产的预期强化。另一方面，随着原糖价格下跌，近期内外价差大幅收窄，配额外进口窗口重启。本榨季以来进口食糖、糖浆和预拌粉增速明显，叠加国内库存转为同比增加，基本面转弱，长周期来看糖价或进入下行趋势。但短周期会受到市场一致性预期以及国内强商品周期影响，糖价走势反复摇摆，策略上建议逢反弹逐步加空，急跌时平仓离场。

全球将进入增产周期

目前 2024/25 榨季的甘蔗种植基本完成，由于国际糖价长期维持在高位，全球主产国糖料种植面积均有不同幅度增加。另一方面，据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）预测，到 2024 年 4 月至 6 月，厄尔尼诺现象可能过渡到中性（83%的可能性），在 2024 年 6 月至 8 月可能发展为拉尼娜现象（62%的可能性）。这对于北半球主产国而言，预计未来气象条件是有利于甘蔗生长，下年度全球将进入增产周期。

泰国新榨季产量预估

2 月 20 日，泰国内阁确认 2022/2023 榨季甘蔗最终收购价为 1197 泰铢/吨，比榨季初期设定基准价 1080 泰铢/吨高出 117 泰铢/吨。此外，内阁还批准了 2023/2024 榨季甘蔗的初步收购价定为 1420 泰铢/吨。由于甘蔗收购价格大幅提高，且创新高，泰国农民可能会从种植木薯转向种植甘蔗。据丰益国际（Wilmar）预测 2024/25 榨季泰国甘蔗种植收益将比木薯高约 16.67 美元/亩，预计泰国甘蔗种植面积有增加 10%以上，2024/25 榨季泰国的甘蔗产量将跃升至亿吨以上，食糖产量将达 1100 万吨，同比增加 223 万吨。

印度新榨季产量预估

2 月 21 日，印度政府提高 2024/25 榨季甘蔗最低收购价，从 2023/24 榨季的 3150 卢比/吨上调至 3400 卢比/吨，创下历史新高，进一步增强农民种植甘蔗的积极性。但由于今年年初天气干旱影响甘蔗播种，导致印度马邦和卡邦的甘蔗种植面积有一定程度下降。另一方面，印度继续推行乙醇 E20 目标，预计下榨季将增加甘蔗乙醇产量，从而将减少食糖产量，使得目前市场对于印度新榨季产量预估存在不确定性。就目前而言市场预估印度 2024/25 榨季产糖量持平或略低于 2023/24 榨季。

巴西新榨季产量预估

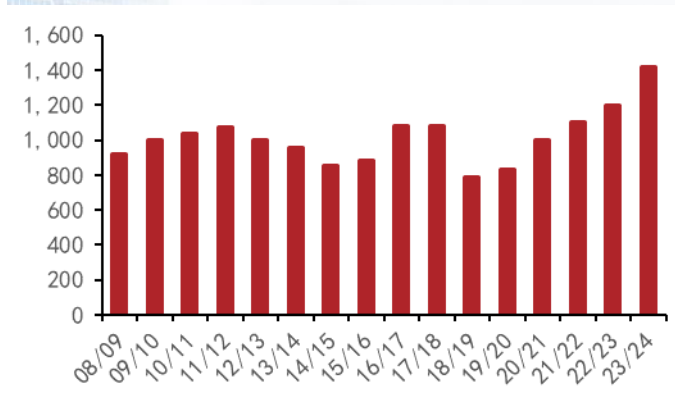
巴西国家商品供应公司 Conab 4 月 25 日发布的报告显示，预计巴西 2024/25 榨季全国甘蔗种植面积将增长 4.1%，至 867 万公顷，为 2017/18 榨季（870 万公顷）以来的最高水平；甘蔗产量为 6.8586 亿吨，较上榨季的历史高位下降 3.8%；全国甘蔗平均单产为 79 吨/公顷，较榨季低 7.6%；得益于制糖比可能提高至 51.5%或以上，预计糖产量将达到创纪录的 4629 万吨，同比增长 1.3%。其中，预计巴西中南部甘蔗产量为 6.254 亿吨，同比下降 4.2%；甘蔗单产预计下降 8.3%，至 80.8 吨/公顷。

中国新榨季产量预估

本榨季广西甘蔗基准收购价从 490 元/吨上调至 510 元/吨，为历史新高，对于蔗农而言种植甘蔗收益增加。另一方面，玉米、木薯、桉树、果树等竞争作物收益下降，尤其是去年果树种植收益下滑幅度较大，叠加企业有给农民发放果树改种甘蔗的种植补贴，进一步提高农民种植甘蔗的积极性。并且，广西今年增加补贴强制引导农民减少桉树种植，改为种植甘蔗。目前，市场对于广西种蔗面积增加幅度分歧较大，区间 60-100 万亩以上的都有。如果以新增面积 60-70 万亩、单产持平及产糖率略有提升计算，广西 2024/25 榨季产糖增量约 70 万吨，增幅超过 10%。

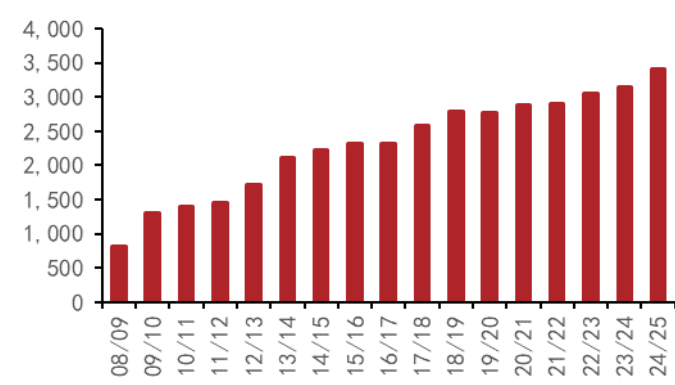
图 1：历年泰国甘蔗收购价（泰铢/吨）

图 2：历年泰国食糖产量（万吨）



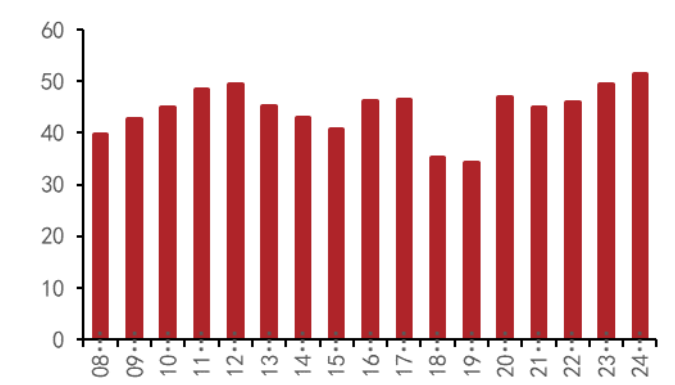
数据来源：OCSB、五矿期货研究中心

图 3：历年印度甘蔗收购价（卢比/吨）



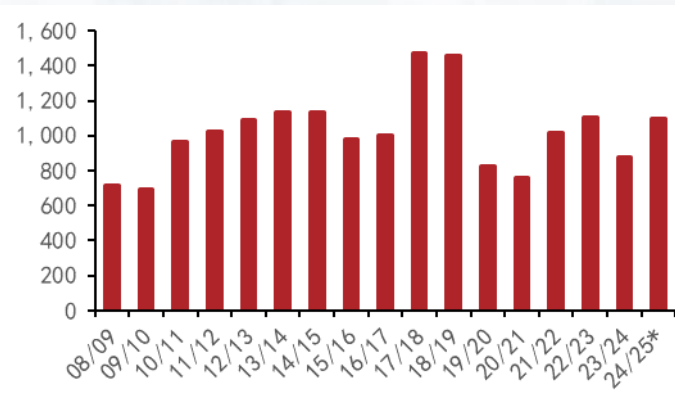
数据来源：ISMA、五矿期货研究中心

图 5：历年巴西中南部甘蔗制糖比例（%）



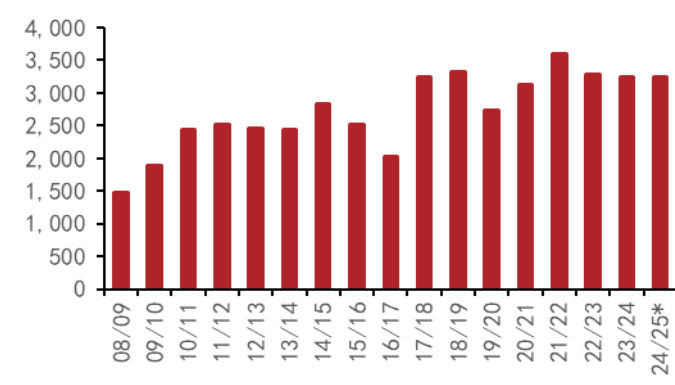
数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

图 7：历年广西甘蔗收购价（元/吨）



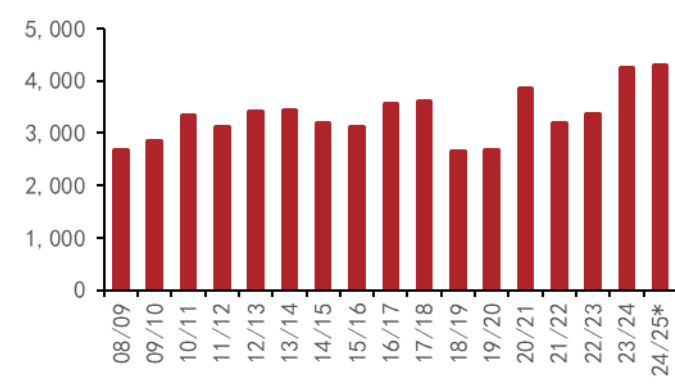
数据来源：OCSB、五矿期货研究中心

图 4：历年印度食糖产量（万吨）



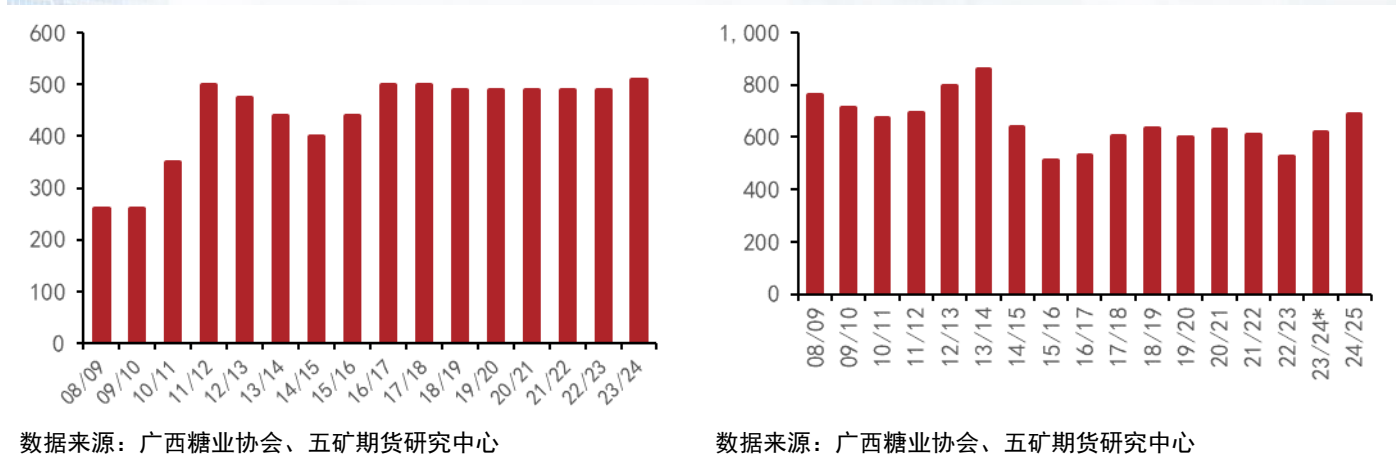
数据来源：ISMA、五矿期货研究中心

图 6：历年巴西中南部产糖量（万吨）



数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

图 8：历年广西食糖产量（万吨）



### 国内基本面逐步走弱

去年四季度，我国配额外进口成本较盘面价格倒挂一度超过 2000 元/吨。但随着原糖价格下跌，内外价差明显收窄，目前配额外进口成本较盘面价格仅倒挂约 500 元/吨，较加工糖现货接近平水，配额外进口窗口重启。本榨季以来进口食糖、糖浆和预拌粉增速明显，据海关总署统计数据显示，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%。2024 年 1-3 月，我国进口糖浆和预拌粉共进口 32.57 万吨，同比增加 1.52 万吨，增幅 4.91%。2023/24 榨季截至 3 月，我国进口糖浆和预拌粉共进口 74.1 万吨，同比增加 24.67 万吨，增幅 49.89%。

另一方面，据中国糖业协会统计数据显示，2023/24 年榨季截至 3 月底，全国食糖工业库存 483.86 万吨，同比增加 49.53 万吨。在 2023 年 3 月至 2024 年 2 月期间，全国工业库存一直维持同比减少，直到今年 3 月才转为同比增加。

总体而言，全球主要产糖国春播工作结束，在糖料收购价创新高的推动下，种植面积明显增加，下年度增产的预期强化。另一方面，随着原糖价格下跌，近期内外价差大幅收窄，配额外进口窗口重启。本榨季以来进口食糖、糖浆和预拌粉增速明显，叠加国内库存转为同比增加，基本面转弱，长周期来看糖价或进入下行趋势。但短周期会受到市场一致性预期以及国内强商品周期影响，糖价走势反复摇摆，策略上建议逢反弹逐步加空，急跌时平仓离场。

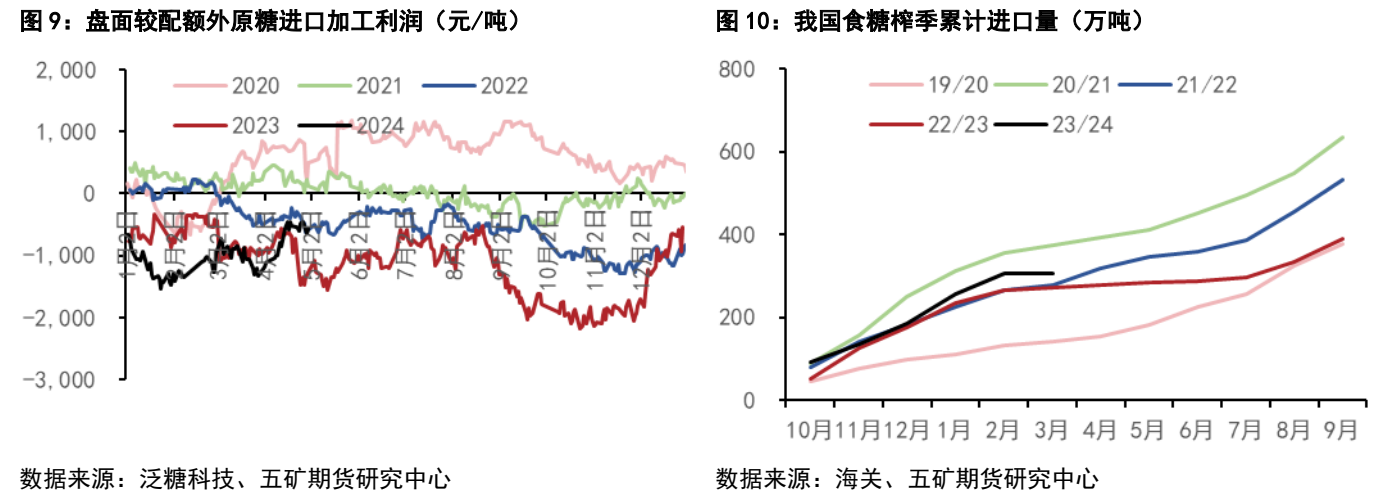
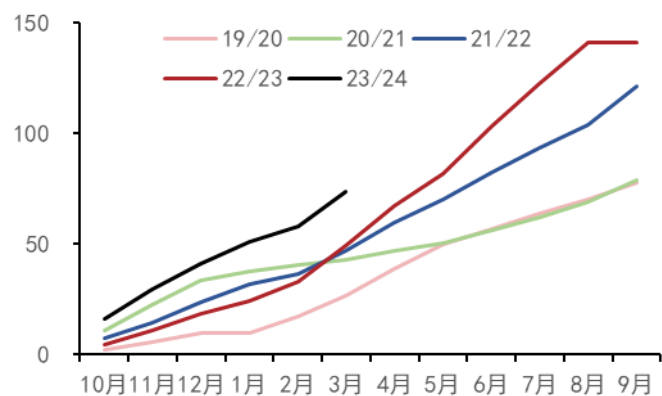
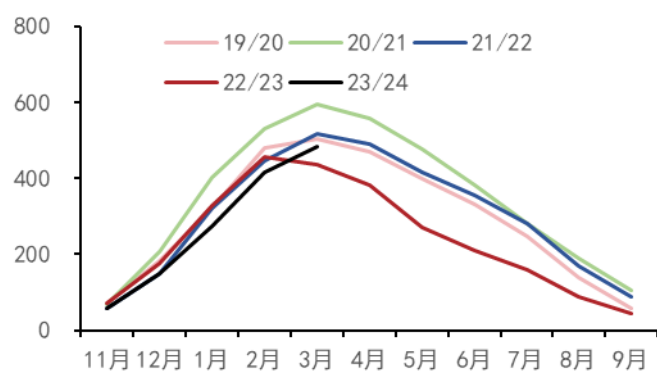


图 11：我国糖浆及预拌粉榨季累计进口量（万吨）



数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 12：我国月度食糖工业库存（万吨）



据来源：中国糖业协会、五矿期货研究中心

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn