

# 国内外糖市回顾与分析

永安期货研究院

路安琪  
Z0019504

研究创造价值 一切只为客户

- 一、内外糖市行情回顾
- 二、产业供需
- 三、行情对比
- 四、盘面动态



# 行情回顾

期货收盘价(活跃合约):白砂糖



- 一、内外糖市行情回顾
- 二、产业供需
- 三、行情对比
- 四、盘面动态

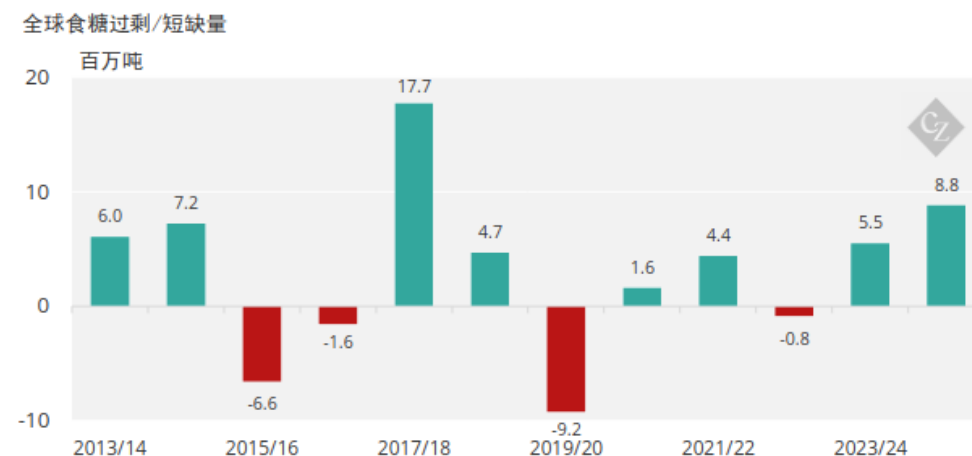
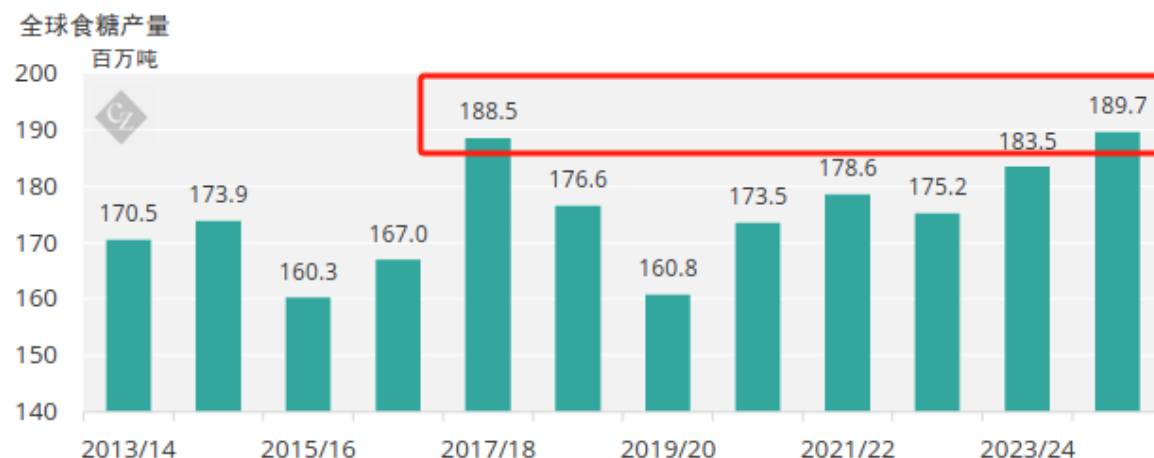


# 产业供需 - 嘉利高口径下全球供需盈余量再度扩大

嘉利高7月预计24/25年度全球糖产量1.897亿吨，高于6月预估1.865亿吨，月+320万吨。全球产量预计达到历史10年峰值，且超越17/18年度。

核心逻辑：巴西种植面积比观察到的要多，出糖率变差提升增产不及预期概率，但可能被种植面积超预期带来的糖产量增加对冲。如果巴西持续保持干旱，可能会对25/26年度带来影响。

消费增长预期来自于人口增长。



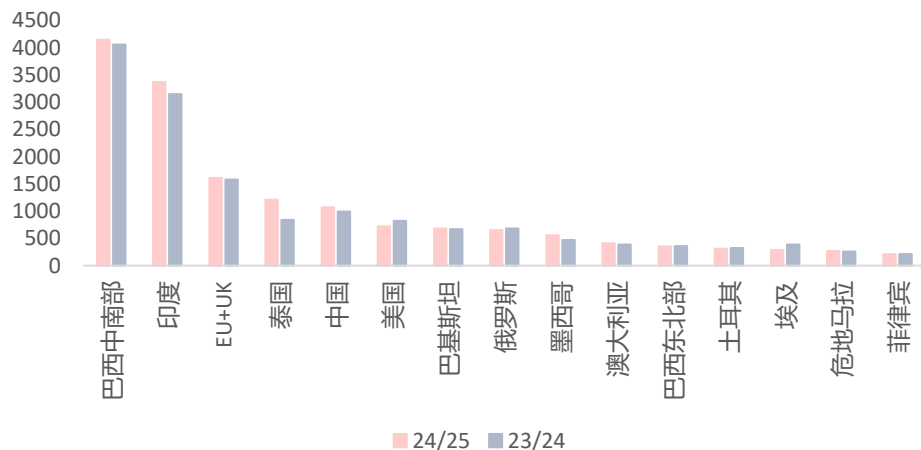
# 产业供需 - 市场多空分歧来自于对巴西和印度的产量预估不同

市场对于供需结构的分析来自于对巴西中南部和印度产量预期的不同。

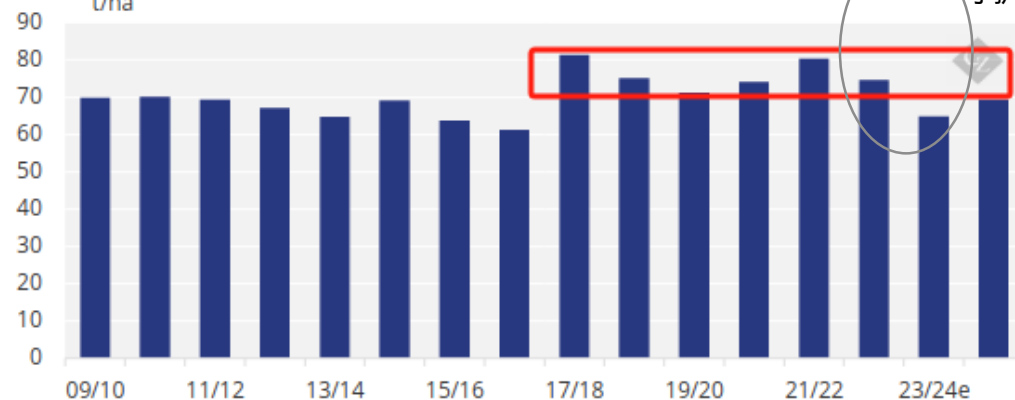
**巴西出糖率：**巴西中南部地区在2023年12月的干旱可能影响出糖率，这将使得市场担心出糖率降低在压榨高峰期间兑现。巴西unica双周报显示，5月下半月和6月上半月出糖率明显走低，但6月下半月双周出糖率同比仍旧偏高，累计出糖率同比企稳，但巴西本年度产量不及预期的顾虑仍存。

**印度种植面积：**嘉利高数据显示，单产在70吨/公顷左右，高于上年度，但明显低于17/18年、18/19年、20/21年、21/22年、22/23年（减产年）。种植面积方面，嘉利高预估印度种植600万公顷，ISMA上年度（23/24）种植面积报告570万公顷。最终23/24印度糖产量在去年夏季干旱的情况下高于预期，证明上年度种植面积已经有增加，本年度再增加的幅度一般。

全球糖主产国糖产量



India Sugarcane Yield t/ha



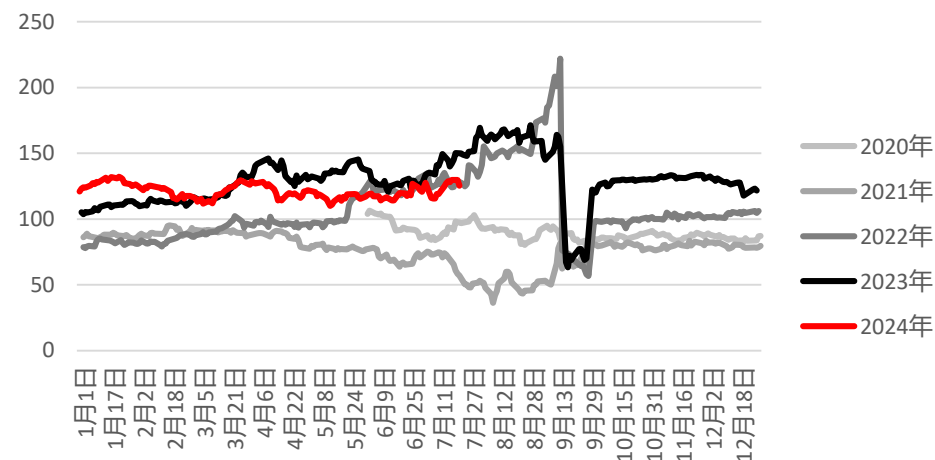
23/24单产明显下滑的情况  
下产量不降反增，个人倾向于扩种发生在2023年

# 产业供需 - 贸易流

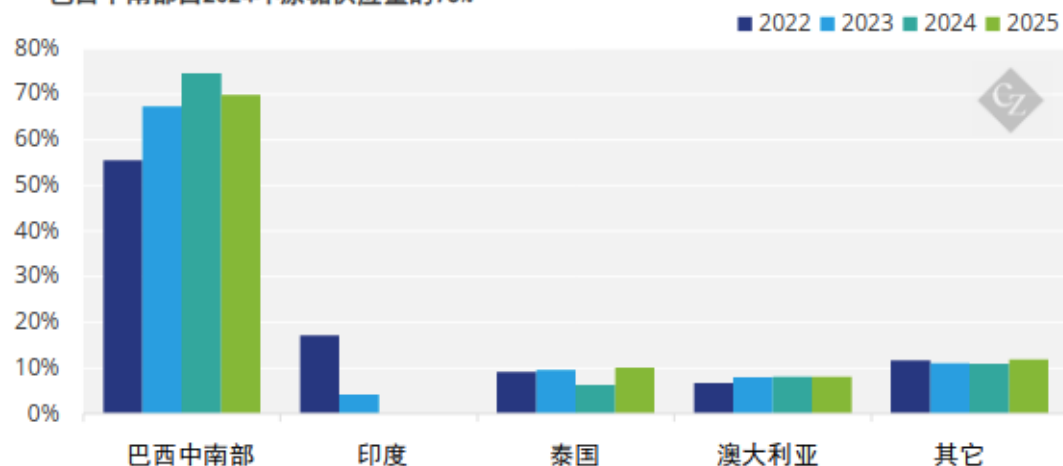
原糖整体供大于求。供给结构上，巴西中南部占比全球原糖供应量的75%。

当前原白糖价差10-10在125美金左右。在原白糖贸易流在2024年下半年偏紧的预期中，原白价差或保持高位以平衡贸易流

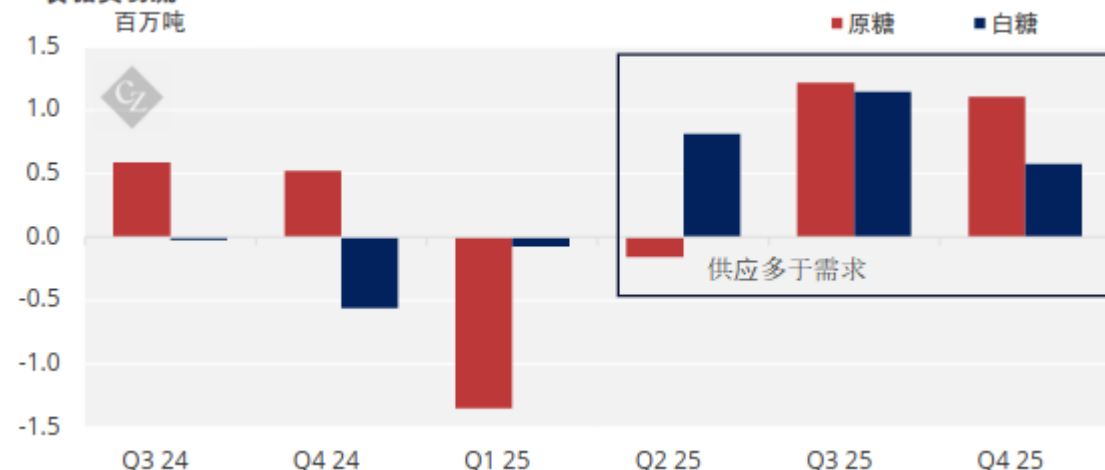
伦白价差10/10



巴西中南部占2024年原糖供应量的75%

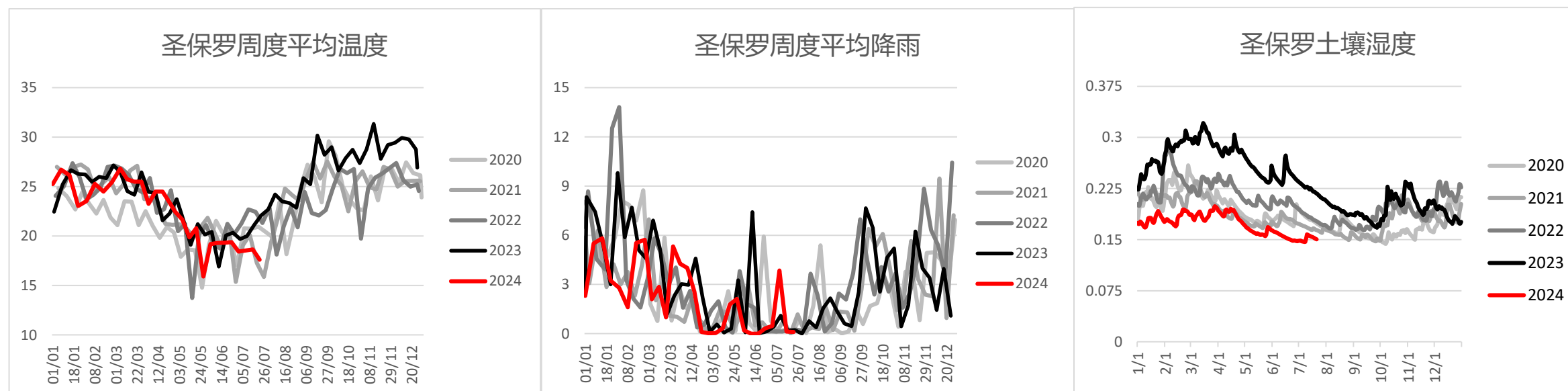


食糖贸易流

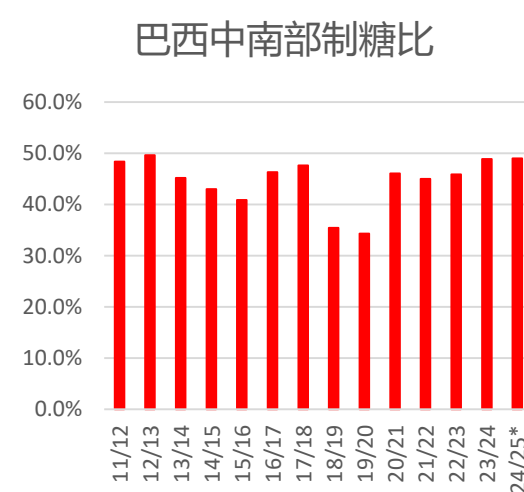
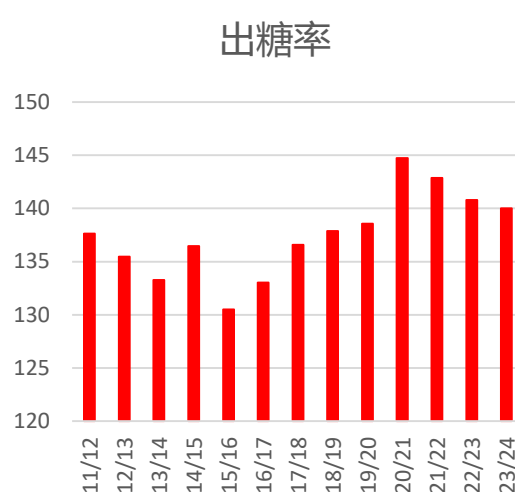
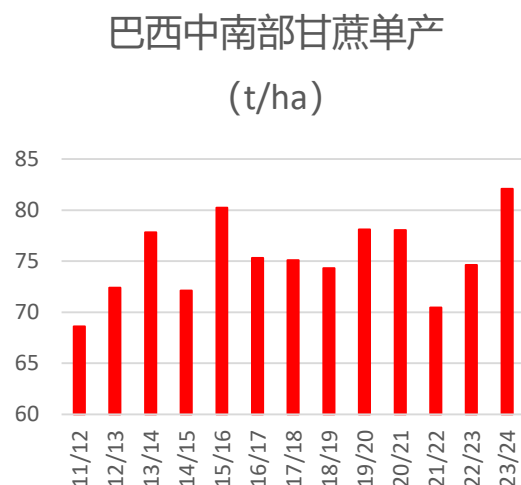
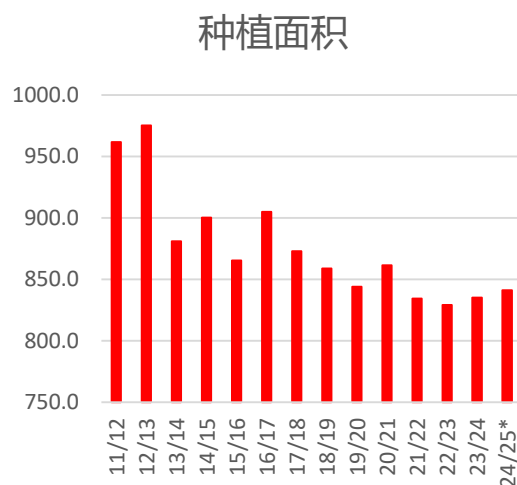


# 产业供需 - 巴西温度、降雨、土壤湿度

圣保罗土壤湿度堪忧，处于历史5年以来最低水平，主要因去年年底降雨偏低+温度巨大影响



# 产业供需 - 巴西糖产量预估 (种植面积、单产、出糖率、制糖比)



种植面积在长达多年的熊市里呈现下行走势，16/17牛市后种植面积有明显增加。近年来种植面积预计逐年增加。24/25年预计有增幅，但考虑巴西高息环境，预计增量有限。

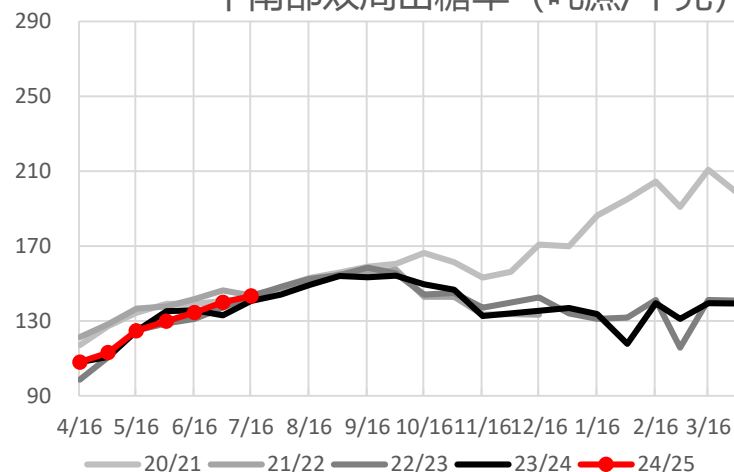
23/24单产10年最高，在本年度环境下很难在破前高，预计和16/17一样，单产下滑。

近年来出糖率处在高位，对比度有限。可能跟甘蔗品种提升有关

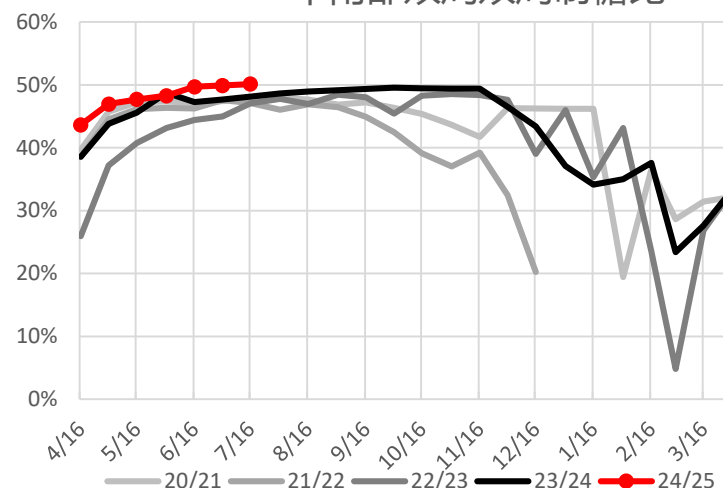
制糖比方面，预期偏高，影响因素需观望

# 产业供需 - 巴西产量，关注出糖率

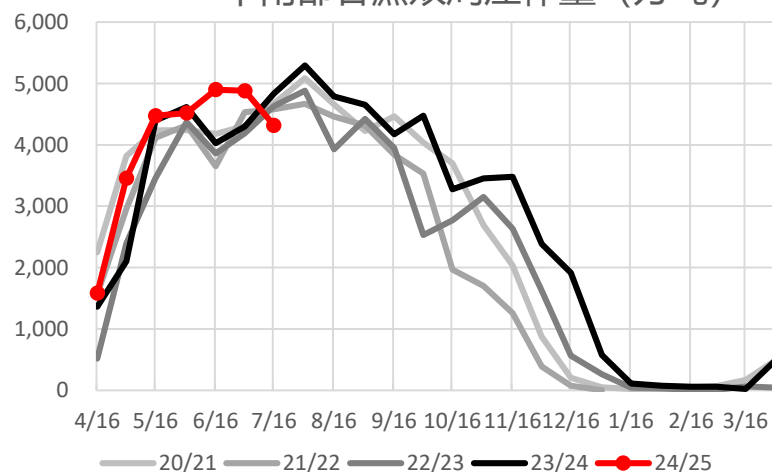
中南部双周出糖率 (吨蔗/千克)



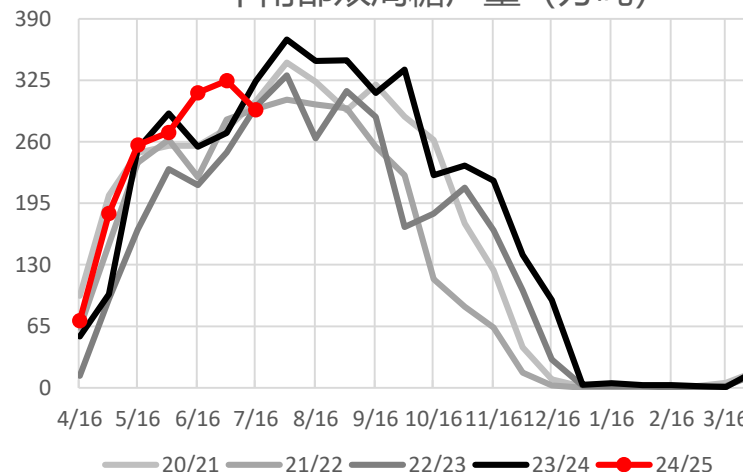
中南部双周双周制糖比



中南部甘蔗双周压榨量 (万吨)



中南部双周糖产量 (万吨)



巴西中南部7月上半月压榨甘蔗4317万吨 (-11.07%) ;  
产糖293.9万吨 (-9.7%) ;  
甘蔗制糖比49.88%，去年同期为50.03%  
出糖率143.27千克/吨，去年同期140.66千克/吨。

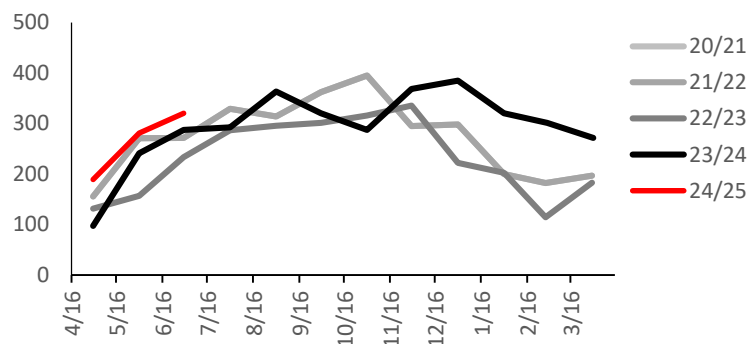
巴西中南部累计压榨甘蔗2815.79亿吨, (+8.71%) ;  
累计产糖1714万吨 (+10.37%) ;  
累计甘蔗制糖比48.92%，高于上年同期的48.17% ;  
累计甘蔗出糖130.58千克/吨(去年同期130.63千克/吨)。

# 产业供需 - 出口好于上年同期，整体景气度维持，产量同比大增下其国内库存同比偏低

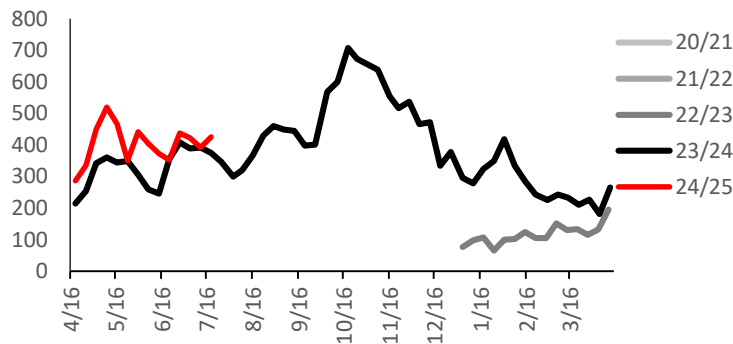
巴西6月出口食糖320万吨，上年同期308万吨。24/25榨季4月-至今共出口790万吨，上年同期652万吨。2024年1-4月出口1684.14万吨，上年同期1161.87万吨。

截止6月下半月数据，巴西农业部数据显示，中南部库存644万吨，上年同期651万吨。尽管unica双周压榨整体供给提升，但库存仍旧偏低。

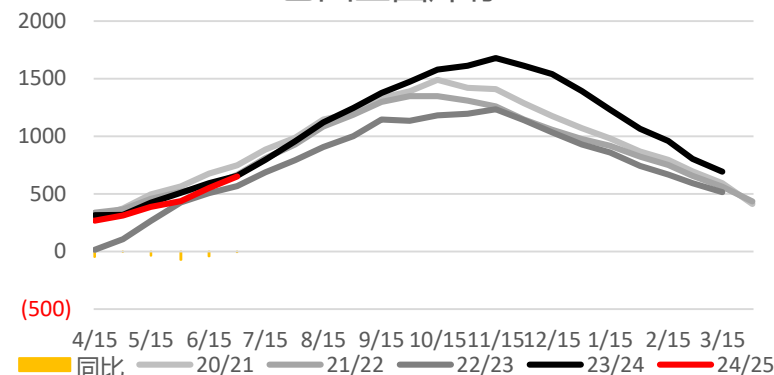
巴西食糖月度出口量



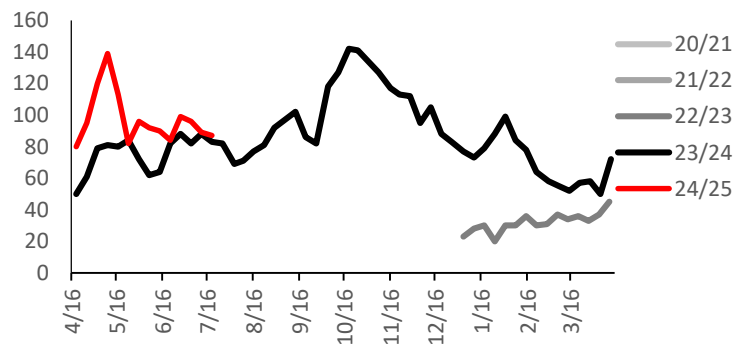
巴西港口待装运食糖数量



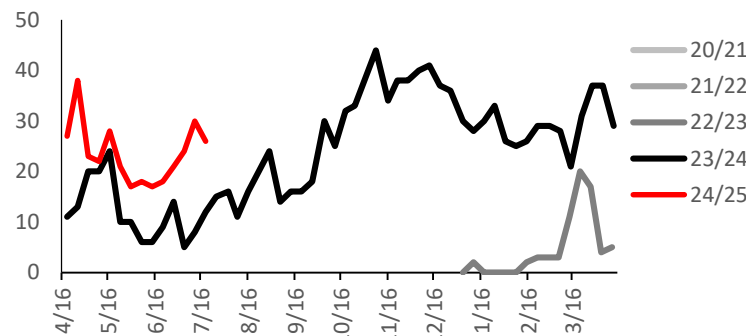
巴西全国库存



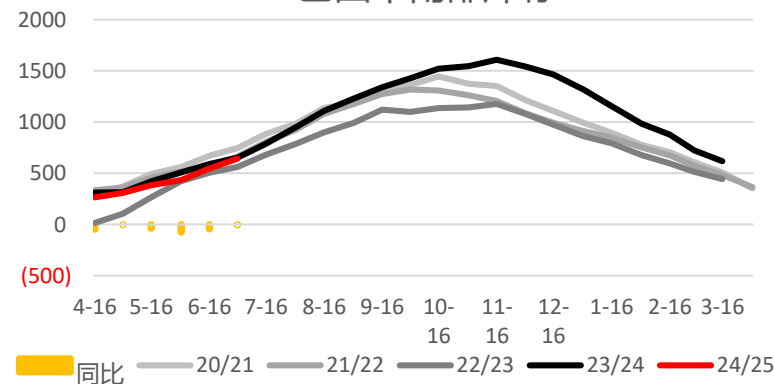
巴西港口等待船只数量



巴西港口最大等待天数



巴西中南部库存

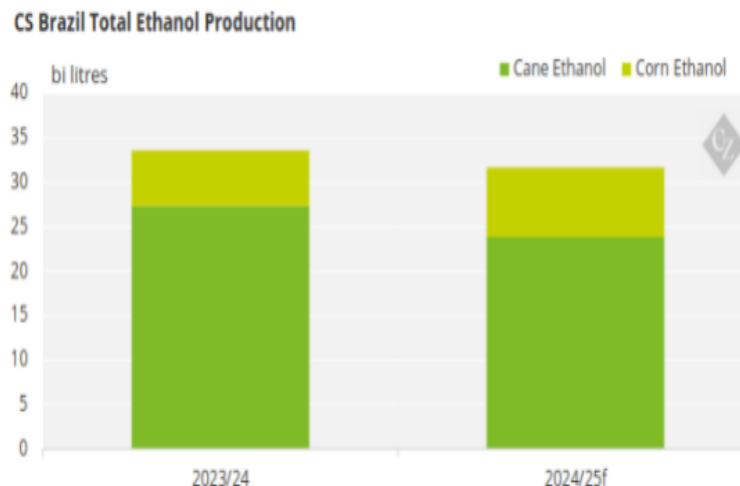


# 产业供需 - 巴西乙醇，生产角度面对糖优势不明显，需求角度相比乙醇性价比低

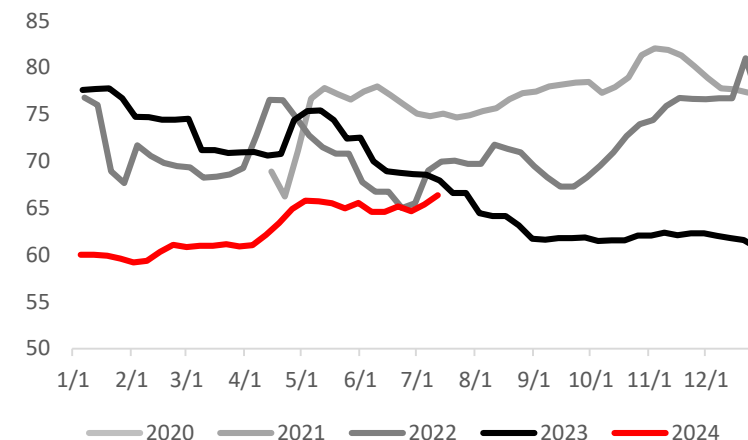
乙醇此前经历了涨价去库的过程，在4-5月份，因制糖比较高导致甘蔗乙醇的减量无法被玉米乙醇弥补，当前乙醇价格较上年同期持平。

乙醇折糖价在14.2左右。糖醇价差4美分左右

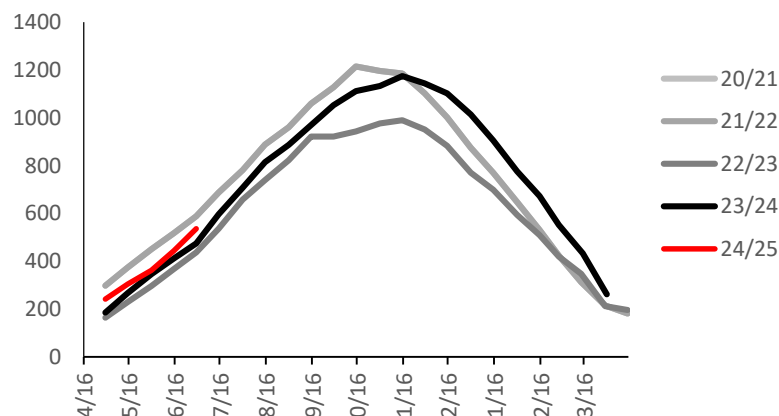
醇油比角度：65%以上的醇油比，乙醇性价比不高



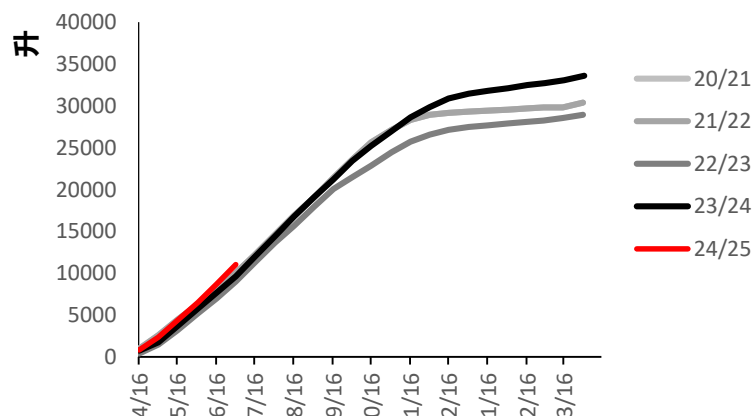
醇油比：巴西（周）



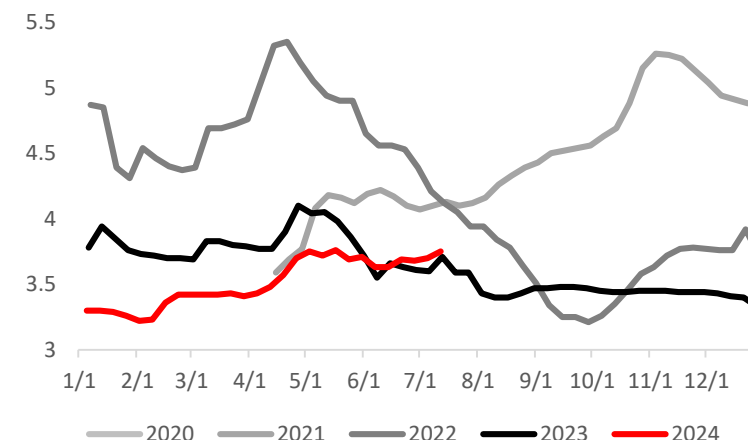
巴西双周乙醇库存（万立方米）



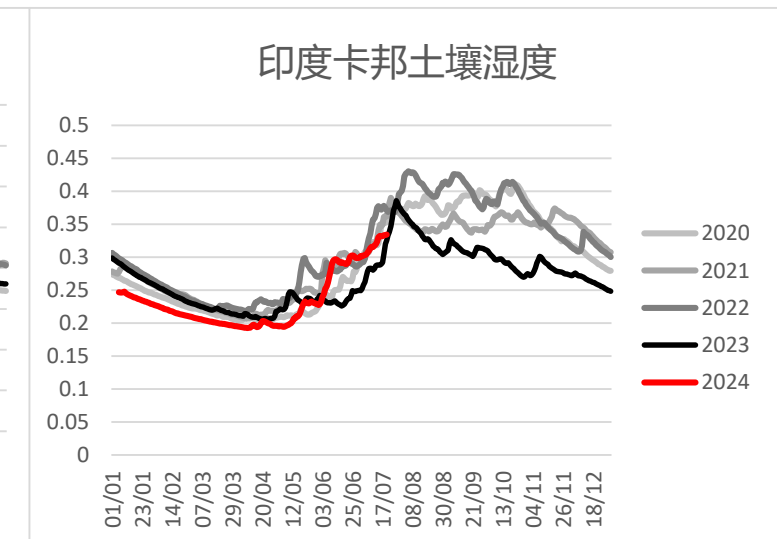
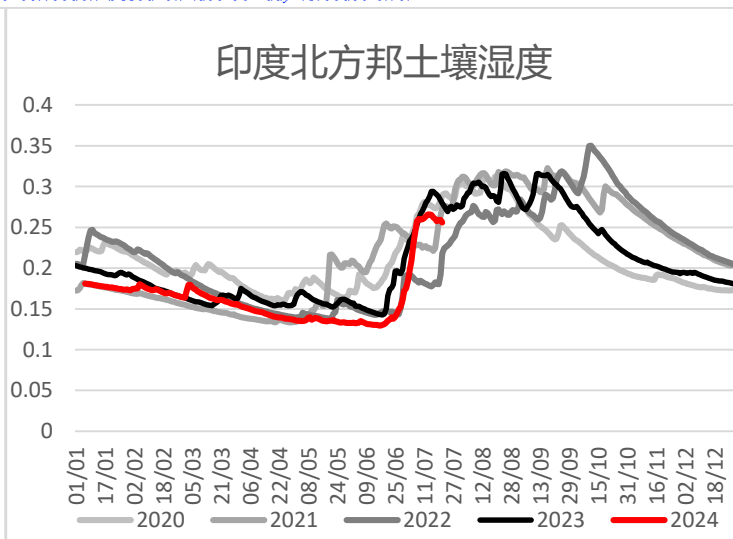
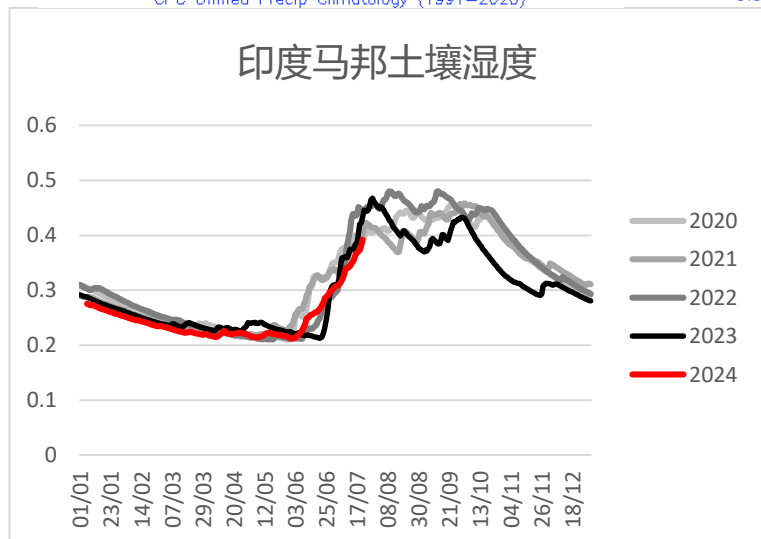
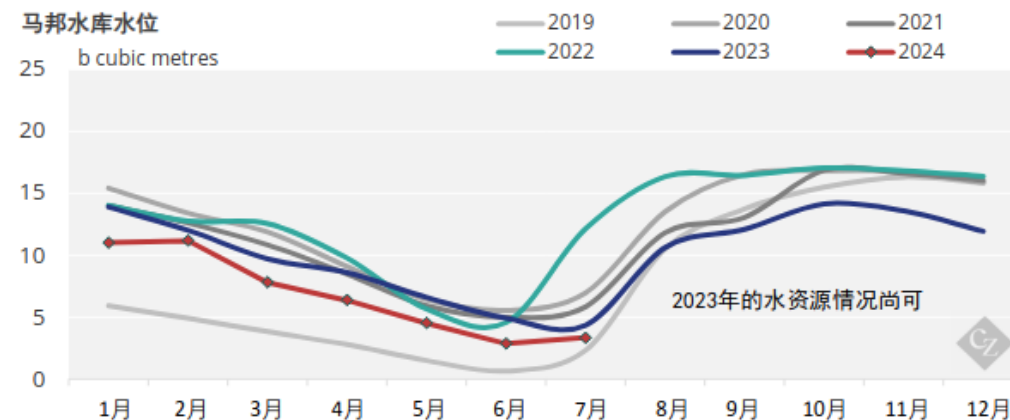
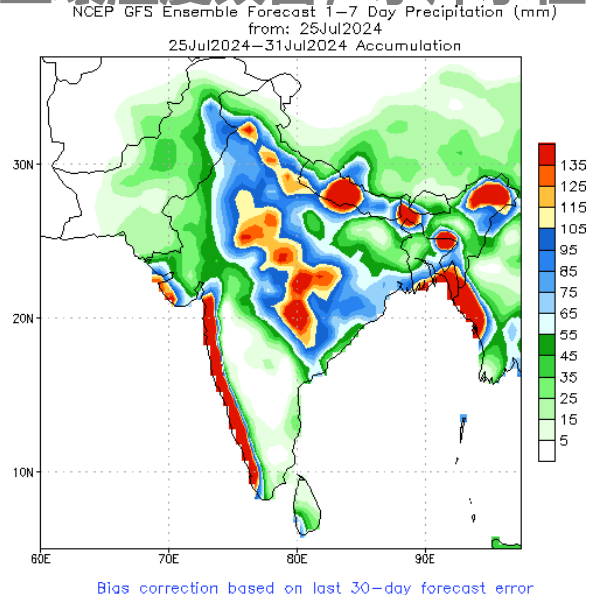
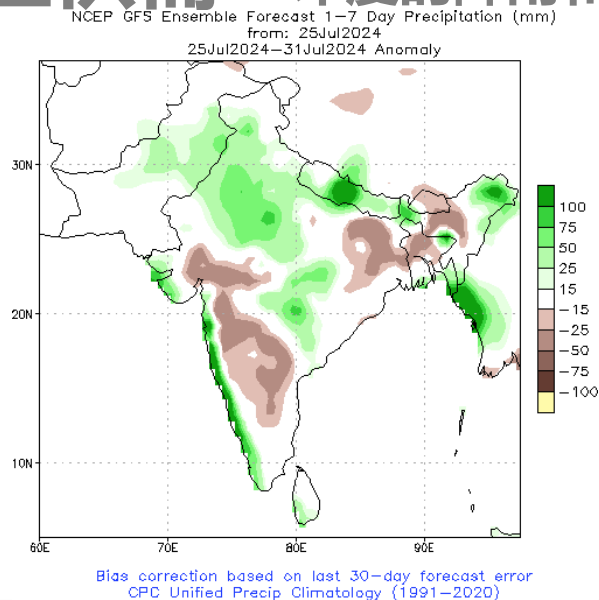
中南部双周累计乙醇产量



燃料乙醇：价格：巴西（周）



# 产业供需 - 印度的降雨和土壤湿度改善，水库水位低



# 产业供需 - 印度甘蔗榨季产量

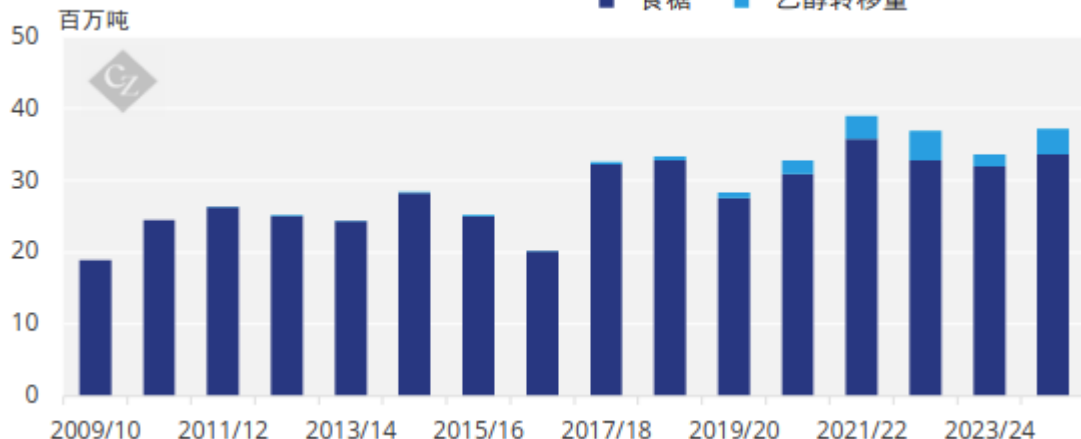
嘉利高预计24/25印度糖产量3700万吨（包含乙醇用糖量），基于当前条件预计330万吨用于生产乙醇，因此大约3370万吨糖产量。

扩种发生在2023年（2023年种植季适逢糖价高位），单产下滑下减产并未发生。本年度糖产量在单产的恢复下提升。

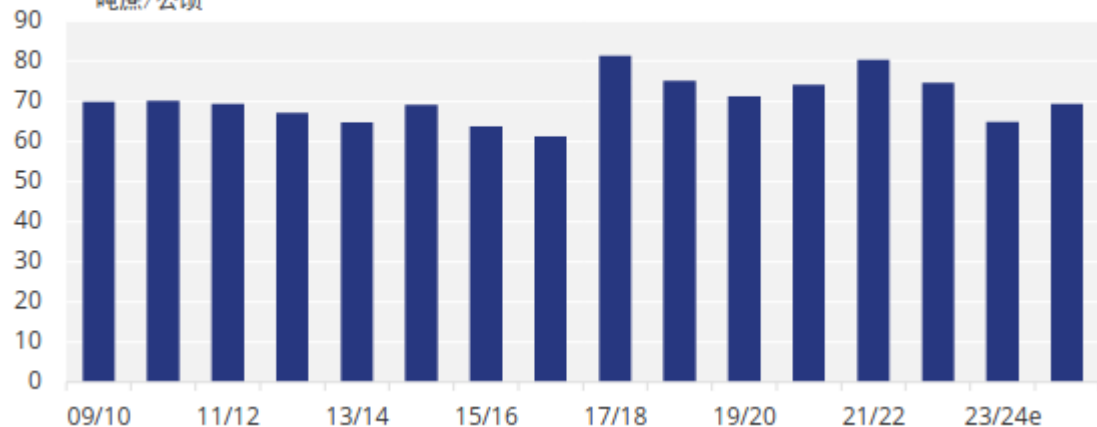
印度种植面积



印度蔗糖产量



印度甘蔗单产  
吨蔗/公顷



# 产业供需 - 印度平衡表

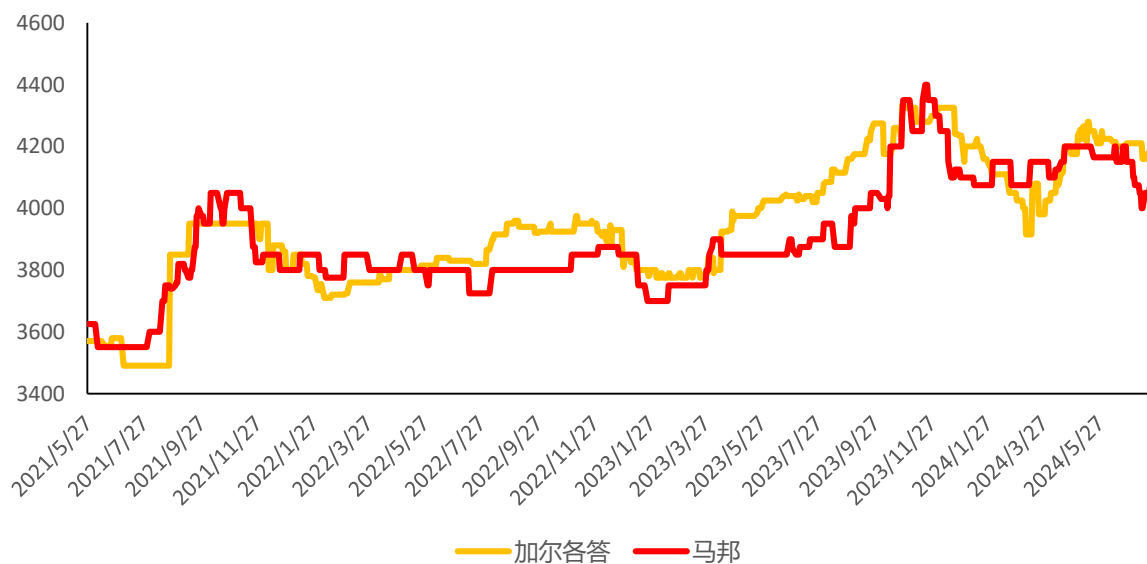
印度24/25预计产量有增加，按照消费维持计算，24/25年期末库存将重回高位。印度国内供应宽裕

印度食糖平衡表（不出口预估）											
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24F	24/25F
期初库存	750	910	774	404	1070	1456.1	1066	816	596	572	1022
糖产量	2830	2510	2030	3261	3316.1	2890	3090	3600	3296	3230	3370
进口	0	0	50	0	0	0	0	0	0	0	0
出口量	110	166	0	45	380	580	710	1100	600	0	100
消费量	2560	2480	2450	2550	2550	2700	2630	2720	2720	2785	2785
期末库存	910	774	404	1070	1456.1	1066.1	816	596	572	1022	1507
印度食糖平衡表（出口300万吨预估）											
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24F	24/25F
期初库存	750	910	774	404	1070	1456.1	1066	816	596	572	1022
糖产量	2830	2510	2030	3261	3316.1	2890	3090	3600	3296	3230	3370
进口	0	0	50	0	0	0	0	0	0	0	0
出口量	110	166	0	45	380	580	710	1100	600	0	300
消费量	2560	2480	2450	2550	2550	2700	2630	2720	2720	2785	2785
期末库存	910	774	404	1070	1456.1	1066.1	816	596	572	1022	1307

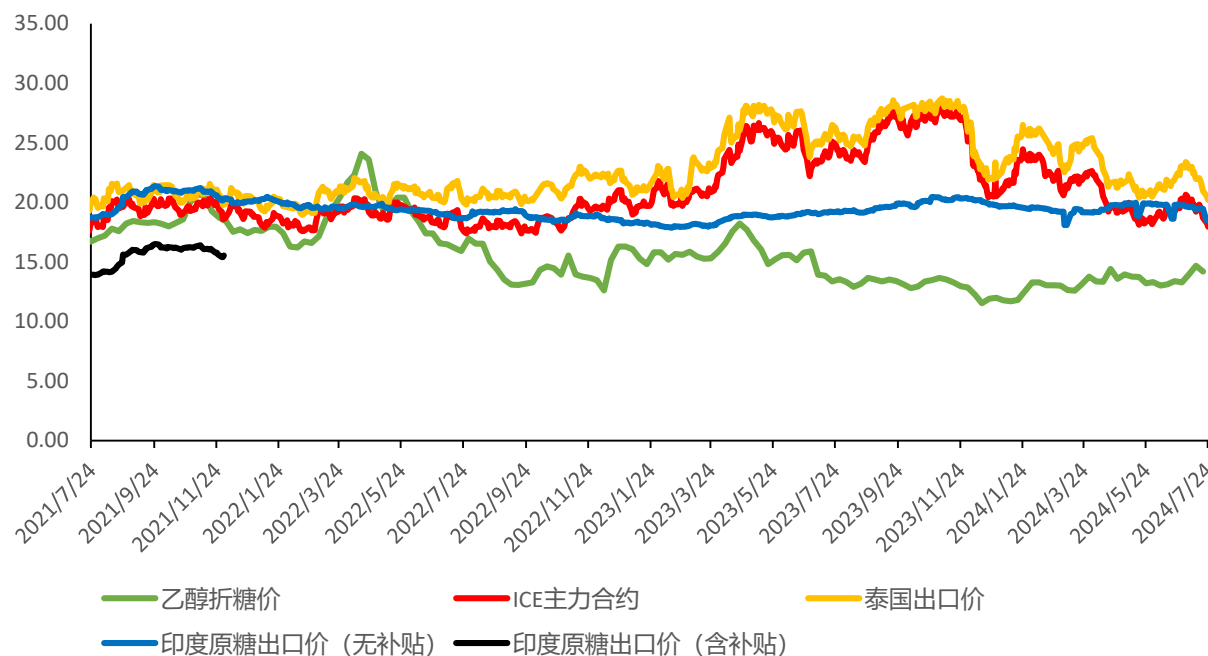
# 产业供需 - 印度出口成本

印度出口成本18.5美分。

印度现货价格

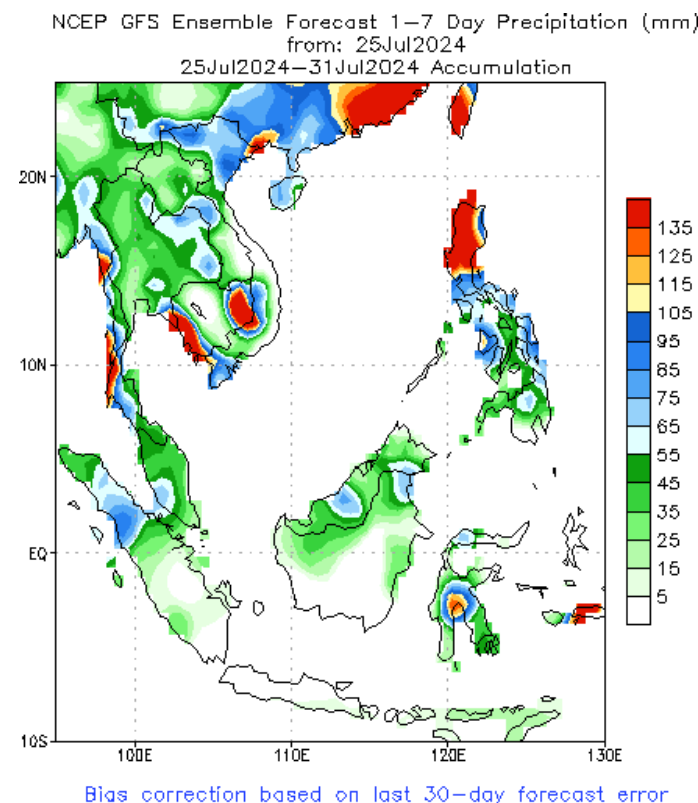
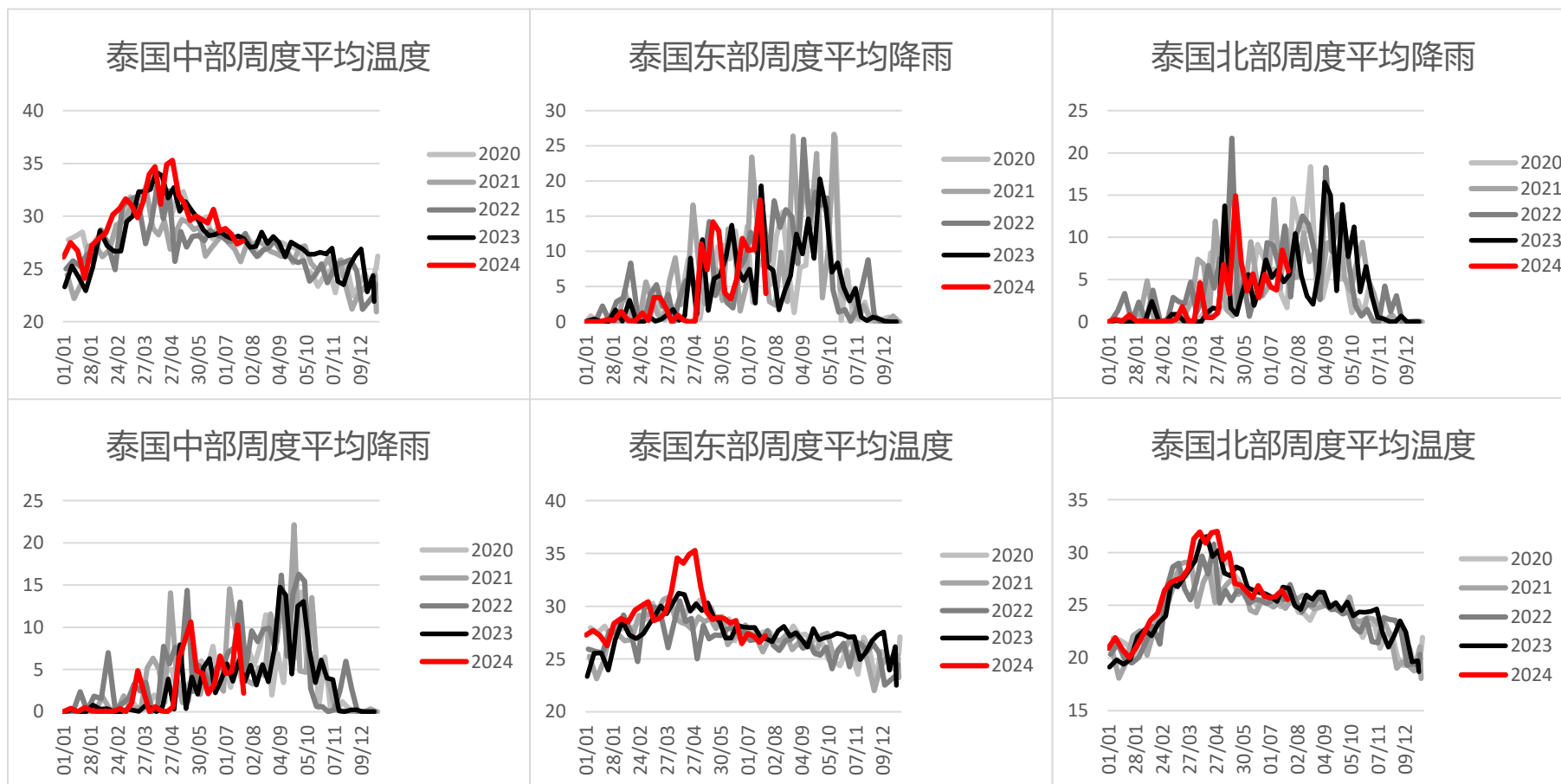


ICE估值



# 产业供需 - 泰国天气

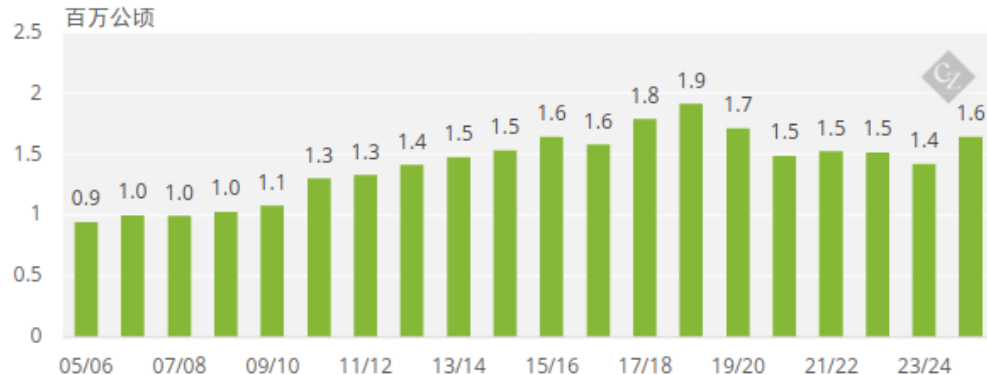
泰国糖厂东北部22家，中部20家，北部10家，东部5家。泰国目前将于中性偏好



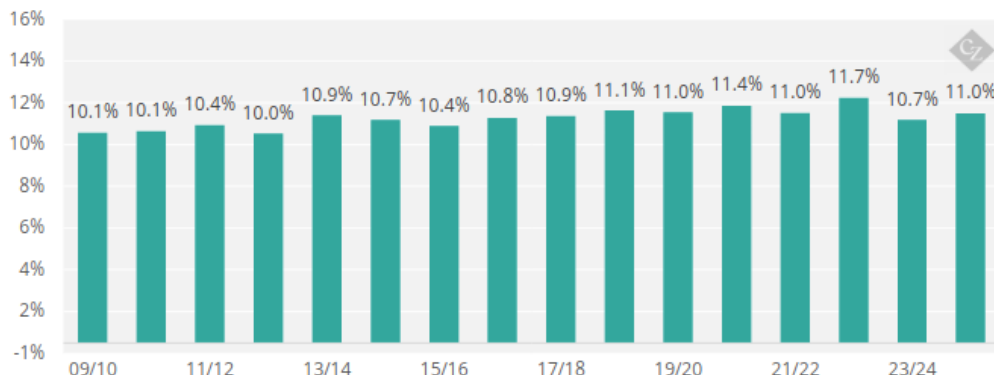
# 产业供需 - 泰国新年度种植面积、甘蔗产量、糖产量

泰国24/25年种植面积增加，且本年度降雨不错，丰产或延伸至25/26年度。泰国的甘蔗面积在2018/19年度创下历史新高，为190万公顷。虽然我们预计即将到来的2024/25年度作物不会达到类似的水平，但本季甘蔗面积将恢复到160万公顷，为5年来的最佳水平。

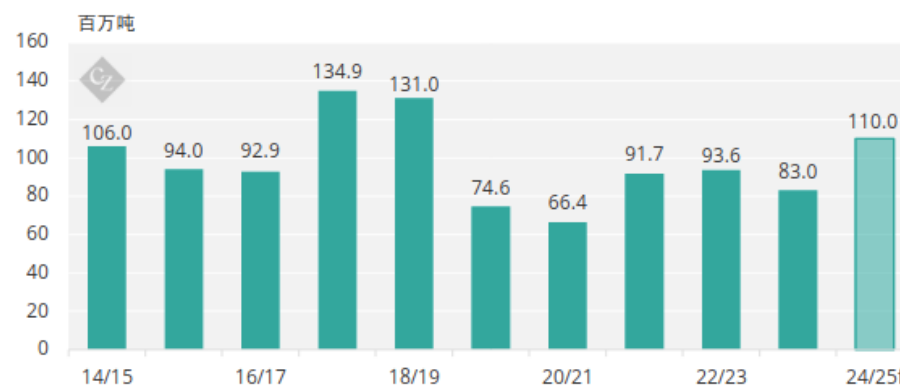
泰国甘蔗面积



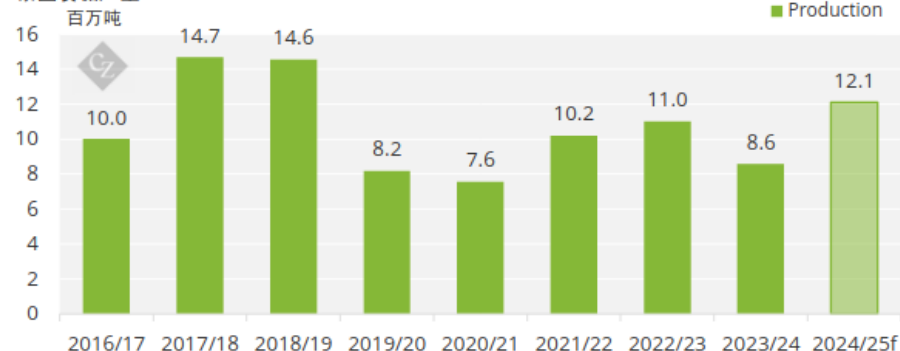
泰国甘蔗出糖率



泰国甘蔗产量

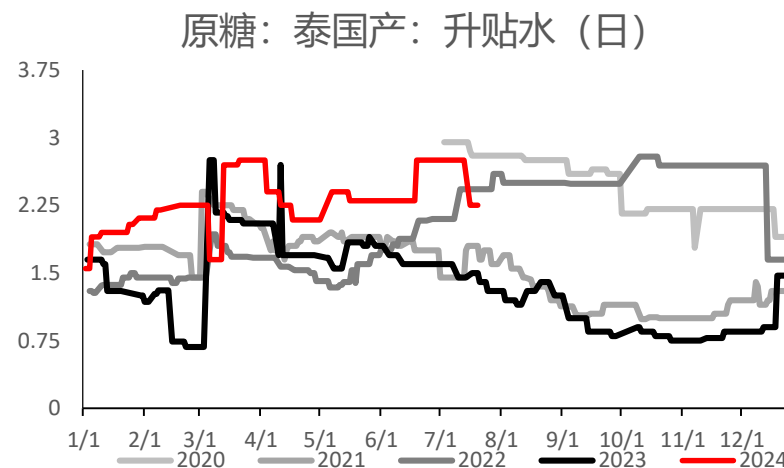
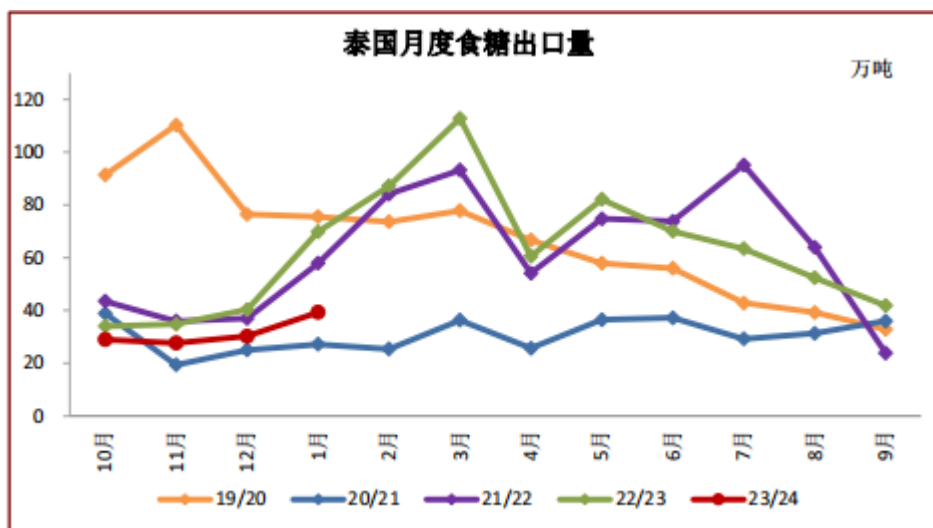


泰国食糖产量



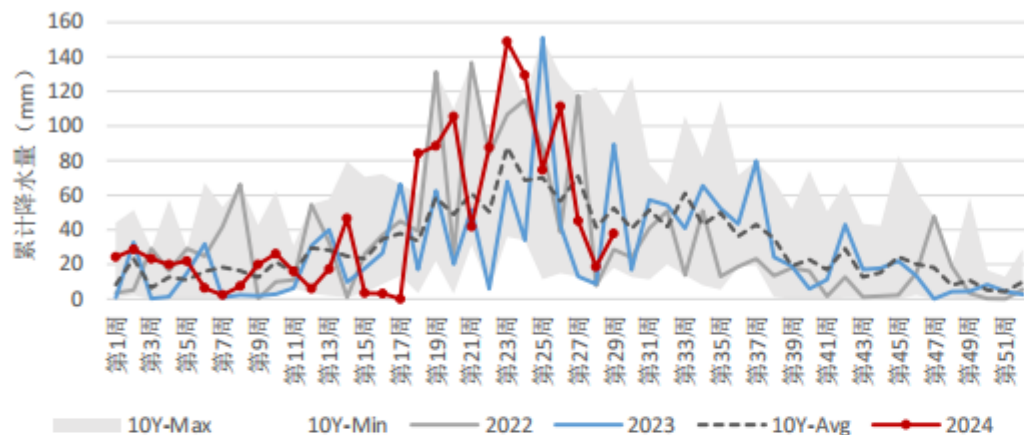
# 产业供需 - 泰国出口

泰国因减产整体出口供给偏低，升贴水处于高位。

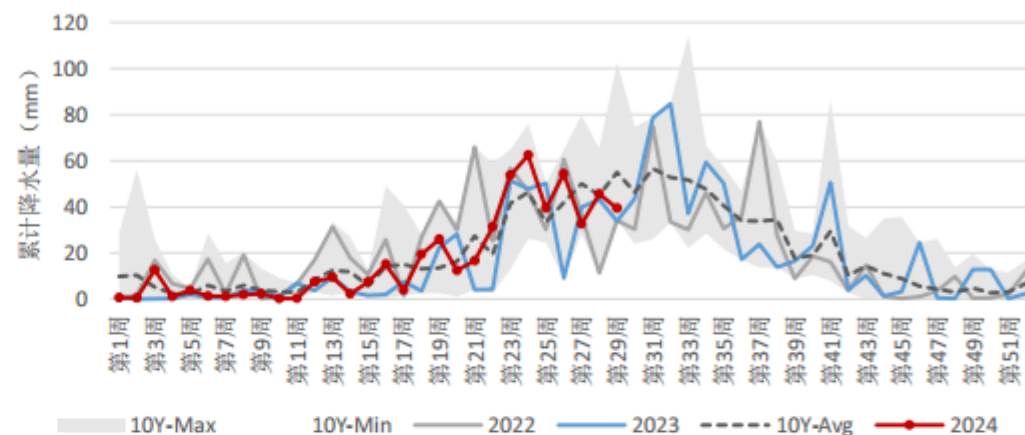


# 产业供需 - 国内天气

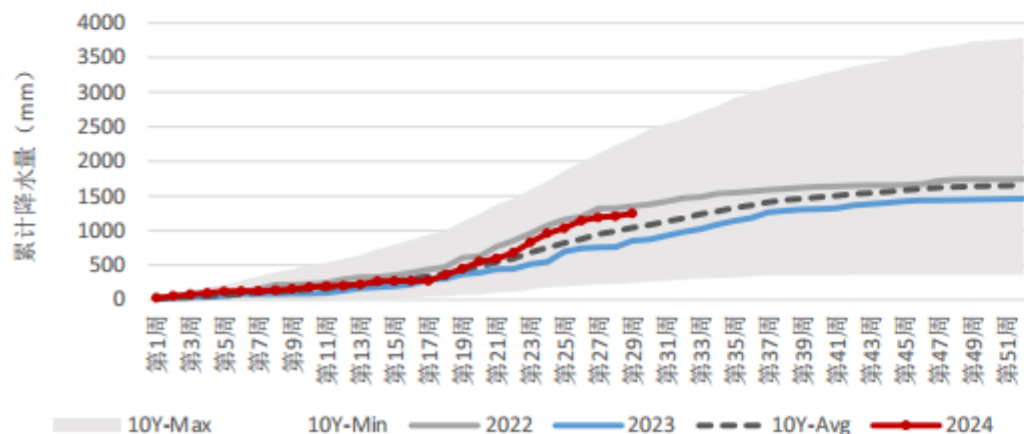
中国广西周度降水趋势图



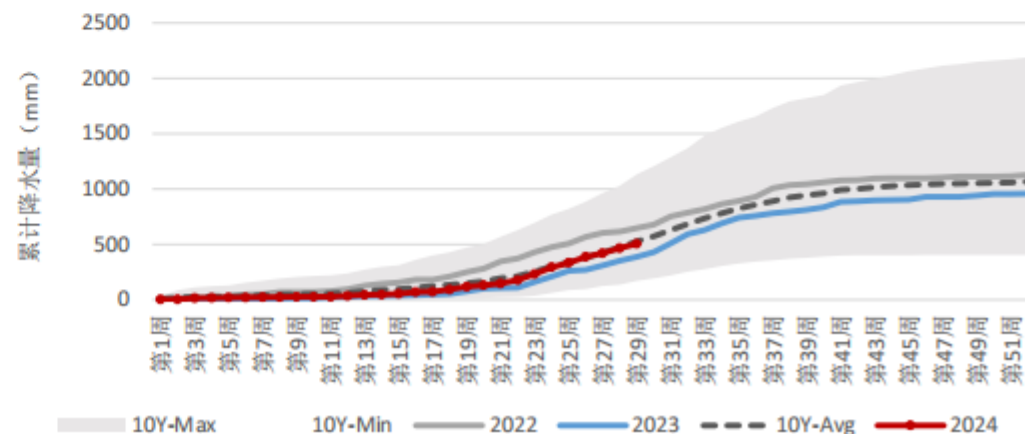
中国云南周度降水趋势图



中国广西周度降水趋势图



中国云南周度降水趋势图



# 产业供需 - 国内24/25年度的丰产预期

中国食糖供需平衡表

	2022/23	2023/24 (7月估计)	2024/25 (6月预测)	2024/25 (7月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1284	1267	1396	1396
甘蔗	1102	1100	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
糖料收获面积	1284	1267	1396	1396
甘蔗	1102	1100	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	51.6	60.1	58.7	58.7
甘蔗	56.4	66.4	64.1	64.1
甜菜	46.9	53.8	53.2	53.2
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	897	996	1100	1100
甘蔗糖	789	882	950	950
甜菜糖	108	114	150	150
进口量	388.6	500.0	500.0	500.0
消费量	1535	1570	1580	1580
出口量	18.5	14	16	16
结余变化	-268	-88	4	4
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	22.50	19.5-23	18.5-23	18.5-23
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6346	6600-7150	6300-7000	6300-7000

注释：食糖市场年度为当年10月至下年9月。

农业部数据：种植面积2094万亩，增193万亩，产糖1100万吨，增104万吨

主产区糖料种植面积预估（万亩）

	23/24	24/25	同比
广西	1124	1160-1170	36-46
云南	394	405	11
广东	106	112	6
海南	19	15	-4
内蒙古	140	170-180	30-40
新疆	90	100-110	10-20
合计	1873	1962-1992	89-119

沐甜数据：广西：增36-46 内蒙：增30-40  
其它产区：小幅增减

主产区甘蔗种植面积预估（万亩）

	24/25	备注
广西	1160	终值待确认
云南	450	面积恢复
广东	125	不变
海南	30	同比增5%
其他	5	
内蒙	175	增30-40万亩
新疆	150	增5-10%
其他	15	
合计	2110	预计糖产量1100万吨

泛糖数据：全国糖产量1100万吨，同比增100-200万吨左右

# 产业供需 - 牛市后绝对库存偏低

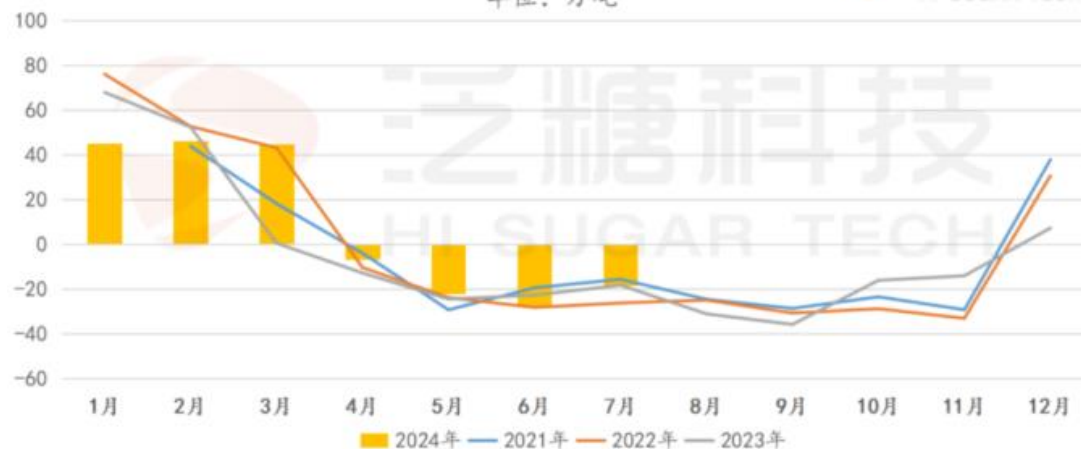
截止6月底，全国工业库存258万吨，仅高于上年同期的209万吨，仍旧处于五年低位。

广西工业库存166万吨，仅高于上年同期的115万吨

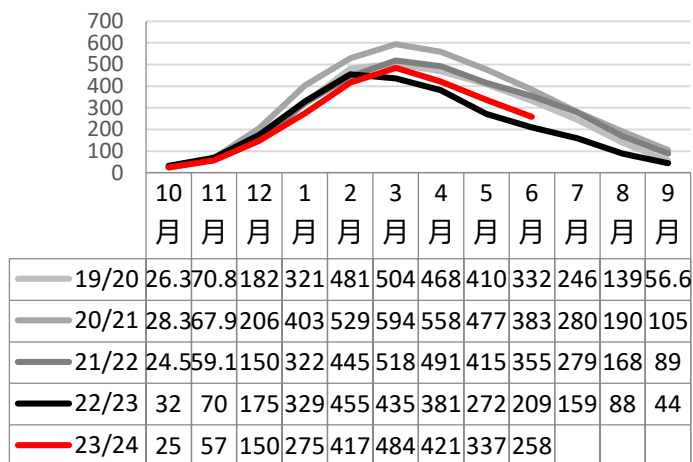
云南库存59.9万吨，上年同期55.1万吨，几乎持平

截至7月20日，泛糖数据显示，广西食糖第三方仓库库存数量约为72万吨，较去年同期减少约30万吨，较近3年同期均值下降约55万吨。

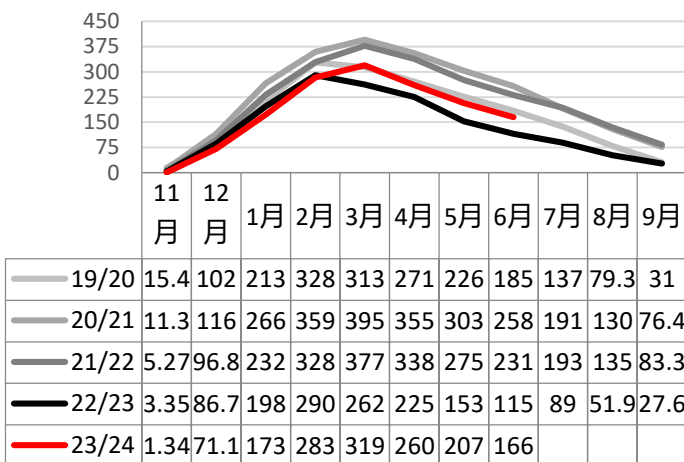
广西食糖第三方仓库单月变化  
单位：万吨



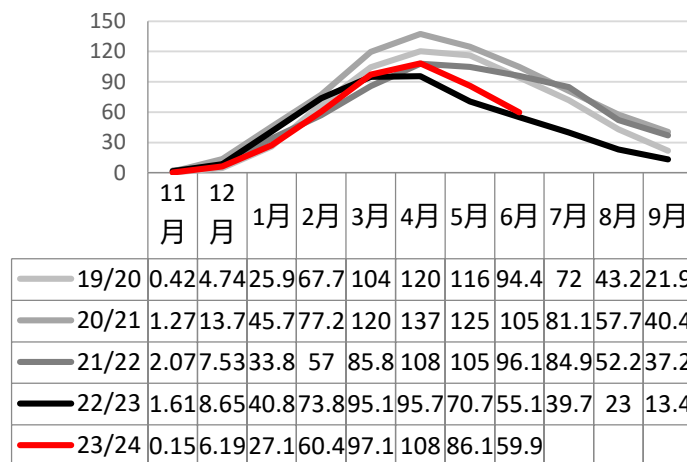
全国月度工业库存



广西工业库存



云南月度库存



产业供需 - 进口数据 (截止7.24)



3-6月进口量与路透排船arrival date总量符合。7-8月预计累计到港70万吨左右。

Load Port	Departure Date	Discharge Countries/Regions	Discharge Port	Arrival Date	Volume	Load Date From	Arrival Date To	
Santos	2024/7/21	China		2024/8/23	70.00	2024/7/20	2024/8/23	
Santos	2024/7/20	China		2024/8/23	73.50	2024/7/18	2024/8/23	
Santos	2024/7/18	China	Bayuquan (Yingkou Nev	2024/8/23	59.23	2024/7/14		
Santos	2024/7/16	China		2024/8/19	42.25	2024/7/11	2024/8/19	
Santos	2024/7/12	China		2024/8/12	21.60	2024/7/1	2024/8/12	
Santos	2024/7/3	China	Fangcheng	2024/8/11	41.18	2024/6/29		
Santos	2024/6/28	China		2024/8/4	42.60	2024/6/19	2024/8/4	
Santos	2024/6/21	China		2024/8/3	27.84	2024/6/19	2024/8/3	
Santos	2024/6/17	China	Huangpu	2024/7/26	74.31	2024/6/16		
Santos	2024/6/11	China	Nansha	2024/7/25	51.00	2024/6/10		
Santos	2024/5/31	China	Teishan	2024/7/10	37.05	2024/5/29	2024/7/15	
Santos	2024/5/31	China	Fangcheng	2024/7/23	37.05	2024/5/29	2024/7/23	
Santos	2024/5/29	China	Bayuquan (Yingkou Nev	2024/7/15	73.90	2024/5/24	2024/7/22	
Santos	2024/5/17	China	Nanjing	2024/7/14	23.00	2024/5/14	2024/7/18	
Santos	2024/5/17	China	Bayuquan (Yingkou Nev	2024/7/4	23.00	2024/5/14	2024/7/9	
Santos	2024/5/10	China	Rizhao	2024/6/24	30.09	2024/5/8	2024/6/28	
Santos	2024/5/1	China	Zhanjiang	2024/6/12	18.90	2024/4/30	2024/6/18	
Santos	2024/3/30	China	Ningbo and Zhoushan	2024/6/8	29.40	2024/3/27	2024/6/10	
Santos	2024/3/30	China	Shanghai	2024/6/14	29.40	2024/3/27	2024/6/14	
Santos	2024/3/2	China	Dalian	2024/4/29	55.00	2024/2/29	2024/5/2	
Santos	2024/1/21	China	Jiangyin	2024/4/7	35.00	2024/1/20	2024/4/7	大概率配额内
								3-6月一共进口11万吨
				7月底之前预计到港	31.93	万吨		
				8月底之前预计到港	37.82	万吨		
				6月底之前到港	10.78	万吨		

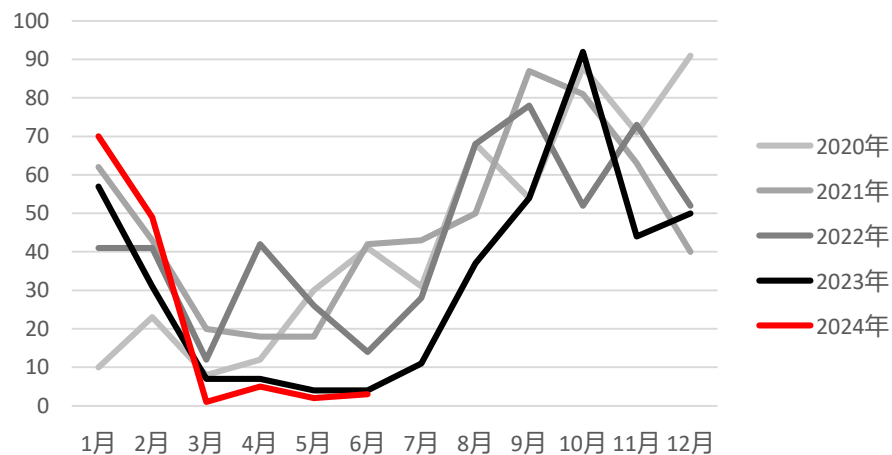
数据来源：路透、永安期货

# 产业供需 - 进口

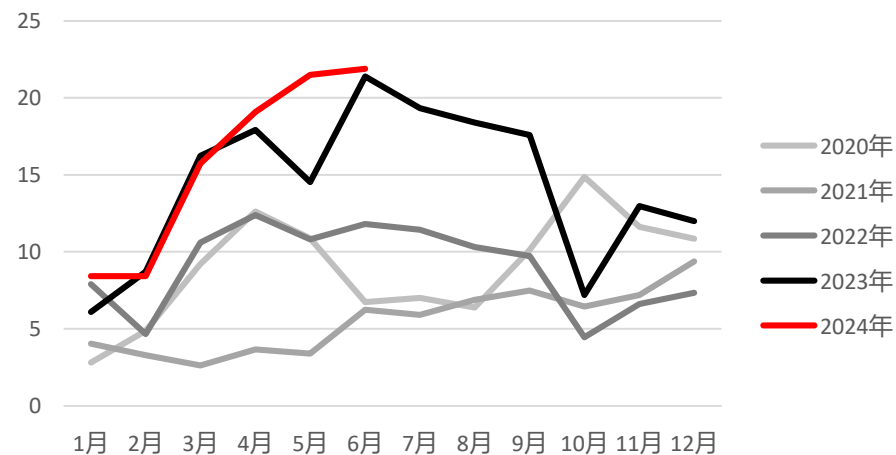
1-6月我国累计进口食糖130.21万吨,同比增加 20.48万吨;进口到岸均价4335.77元/吨, 同比上涨1034.61 元/吨。

1-6月我国累计进口糖浆与白砂糖预混粉94.87万吨同比增加9.96万吨;进口到岸均价3947.51元/吨, 同比上涨501.02 元/吨。

食糖月度进口量



1702糖浆三项分月进口



# 产业供需 - 消费

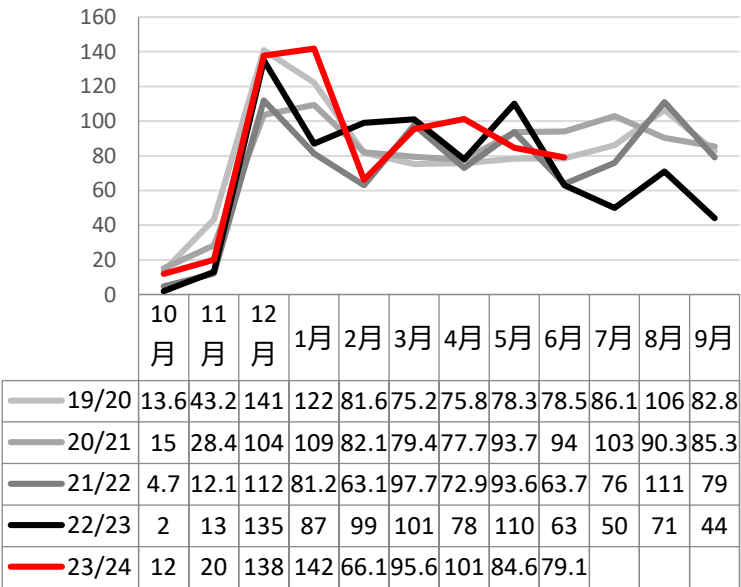


截止6月底，全国23/24年度累计销糖738.34万吨，上年同期688万吨。销量同比增加50.34万吨。

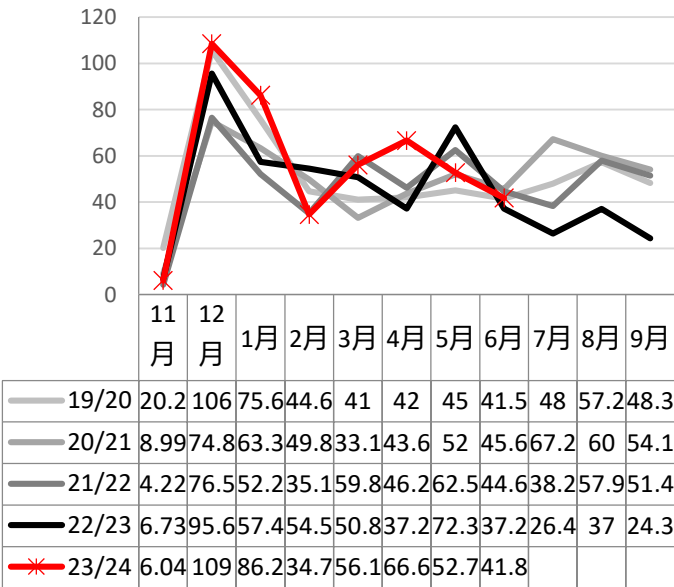
广西23/24年度累计销糖452.62万吨，上年同期411.63万吨，同比增加40.99万吨。

云南23/24年度累计销糖143.28万吨，上年同期146.01万吨，，同比减少3万吨。

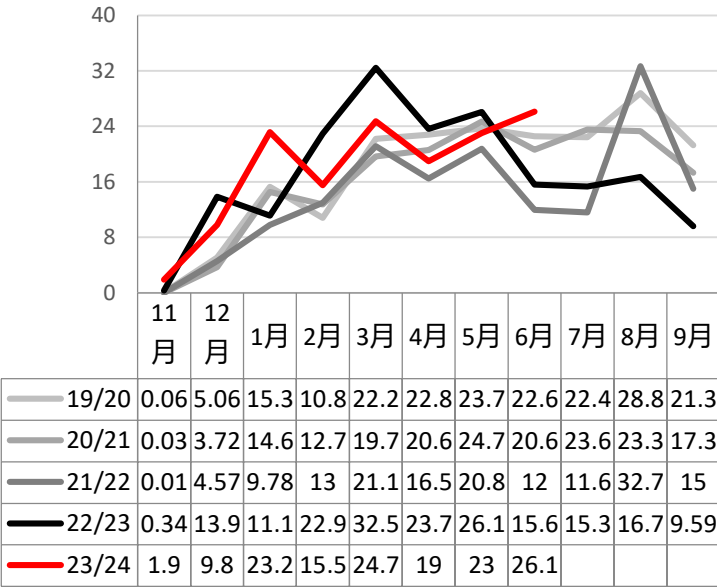
全国单月销量



广西单月销量



云南单月销量



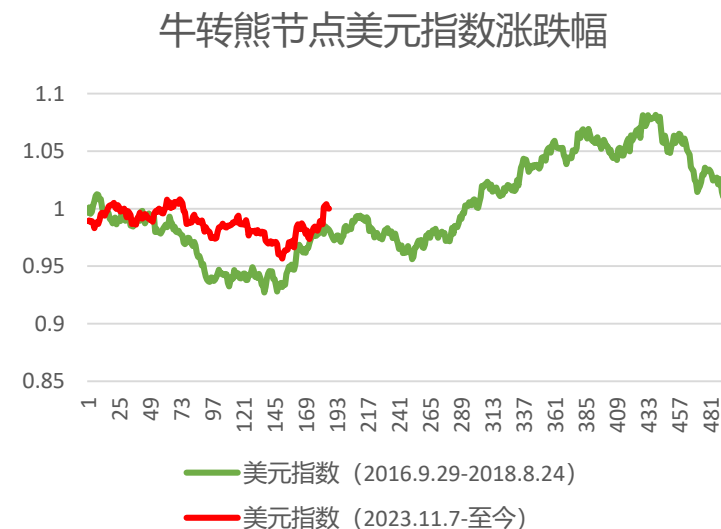
- 一、内外糖市行情回顾
- 二、产业供需
- 三、行情对比
- 四、盘面动态



# 行情对比- 2016年牛熊转换VS2024年

1. 宏观不太一样：2016年全年低利率，远端有加息预期，利率在0.25-0.5%左右，12月加息25bp。特朗普当选。2024年加息结束，存在降息预期，特朗普可能会当选。

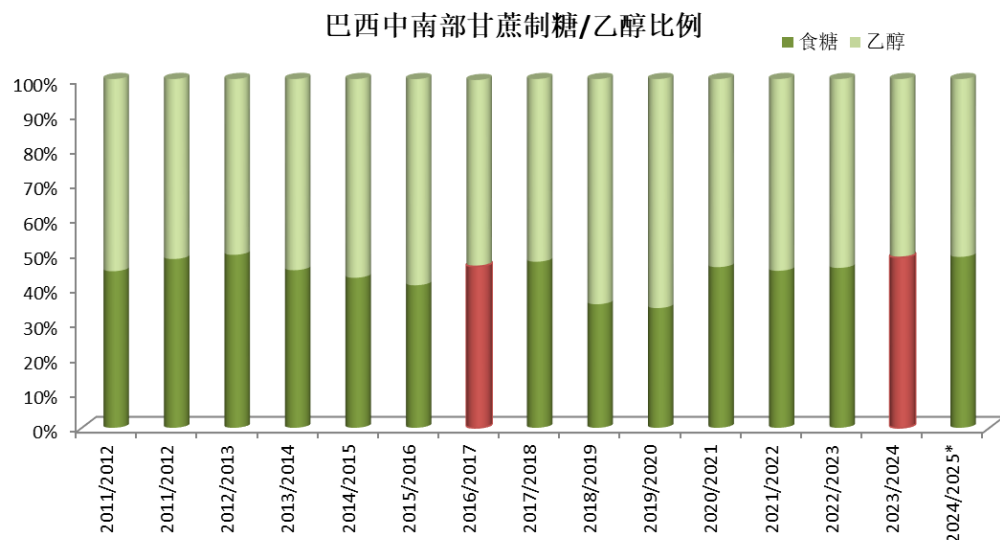
思考：若以原糖主连合约最高点日为牛转熊节点，当日美元指数为基准，往后美元指数较基准点变化如下（右1），2016年糖走熊的过程中是加息环境VS2023年以来糖走弱在高息+降息预期环境。常识上美元走弱，利好美元计价商品。



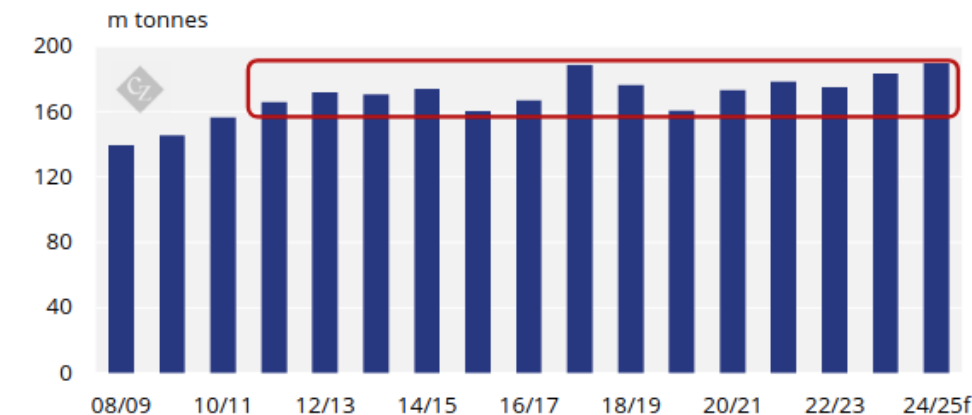
# 行情对比- 2016年牛熊转换VS2024年

1. 今年制糖比更高。16/17榨季46%，24/25榨季49%
2. 巴西16/17年度对全球原糖供给少于24/25年度
3. 全球糖产量的角度，16/17年不如现在多。全球糖供给有封顶的趋势

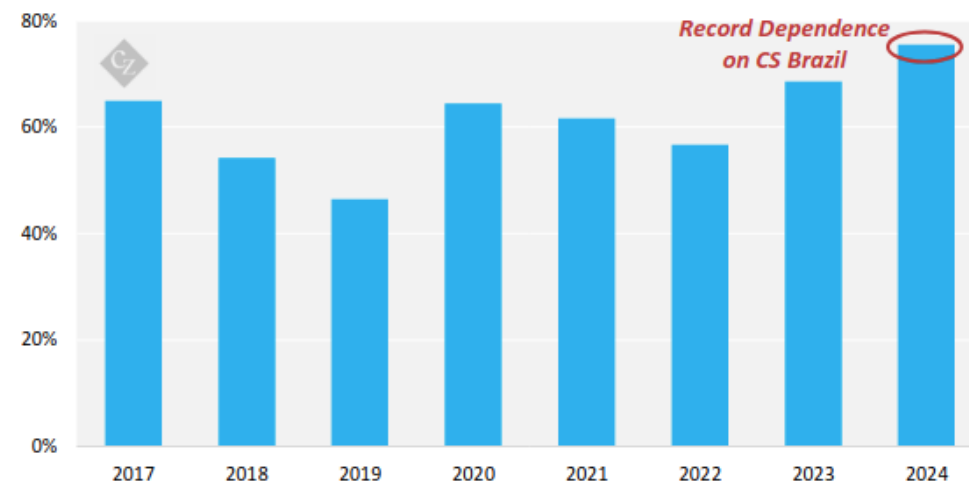
思考：全球供给封顶的情况下，巴西比重增加意味着其他国家增量有限，制糖比如果波动3%，影响糖产量 $0.03 \times 0.13 \times 6000000000 = 234$ 万吨



Global Sugar Production Is Not Growing



Proportion of the World's Raw Sugar Supply from CS Brazil



# 行情对比- 2016年牛熊转换VS2024年

	2016年	2024年
天气的问题	2016年是厄尔尼诺年，2017年是厄尔尼诺转拉尼娜年	2024年是厄尔尼诺转拉尼娜，巴西土壤湿度五年低点，北半球风调雨顺
巴西	单产75t/ha，上年为80t/ha	单产尚未知，同比大概率下降，只是幅度问题，因为上年同期82t/ha（历史十年最高点）。4000+万吨糖产量，变量是制糖比。占全球70%以上供给
印度	扩种发生在2017年夏天。16/17年度印度因2016年底天气问题减产，17/18增产1200t，是单产和种植面积的双重爆发	季风如期，种植面积扩种大概率发生在2023年夏，但是受到天气扰动收成一般。2024年夏扩钟预计不大。24/25年度单产有恢复的预期下，预计收成增加。但不同的是，印度燃料结构改革，可能改变2017-2022印度再全球市场大量投放原糖的情况
泰国	16/17年929万吨，17/18年1350万吨。	23/24年830万吨，24/25年有扩种，预计110万吨。
总结	供给释放预期是牛转熊的主要特征。年份上2017年四季度开启拉尼娜，2024年有同样的预期。我们认为在天气有相似特征的情况下，保持熊市预期。	
关注	变盘点在于巴西气温低和土壤湿度低，谨防8月形成霜冻。2016年过于久远，无法追溯数据，故无法评估。	

- 一、内外糖市行情回顾
- 二、产业供需
- 三、行情对比
- 四、资金偏好

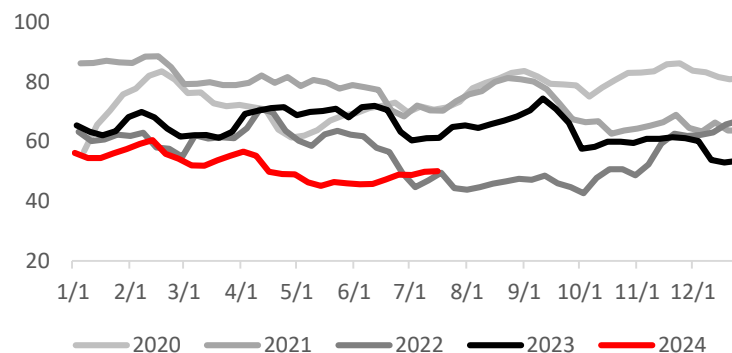


# 盘面动态：原糖的套保压力

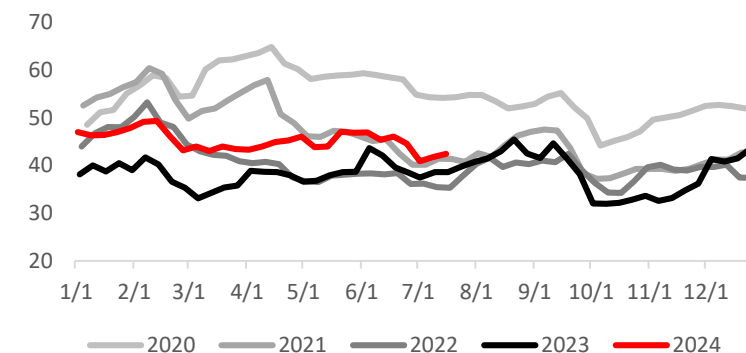
从套保角度：巴西在7月底从季节性上看，套保进度在85-90%。按照年贸易量计算，剩余200万吨左右尚未套保。夏季是泰国套保高峰。季节性上走强的特性。

在盘面逐步走弱的过程中，商业多头买盘增加。

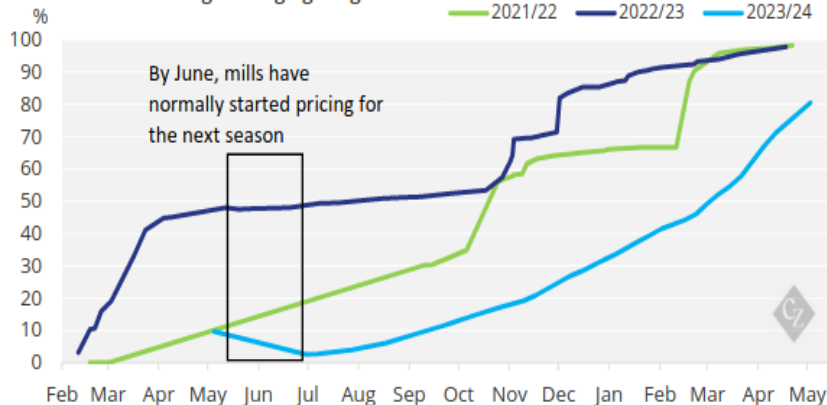
ICE:11号糖:商业空头持仓:持仓数量



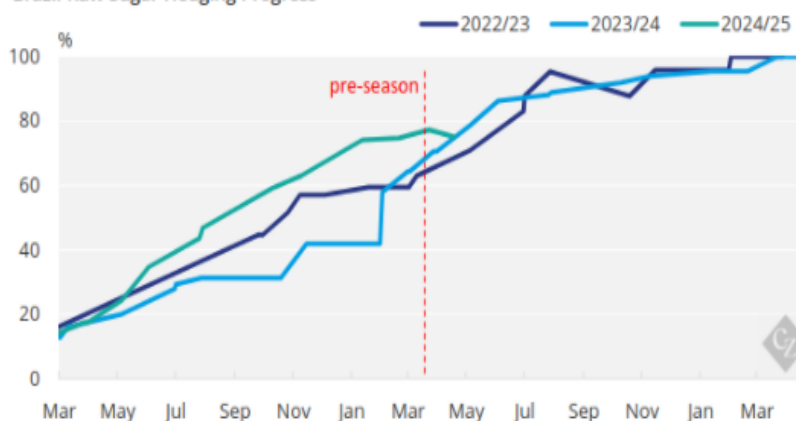
ICE:11号糖:商业多头持仓:持仓数量



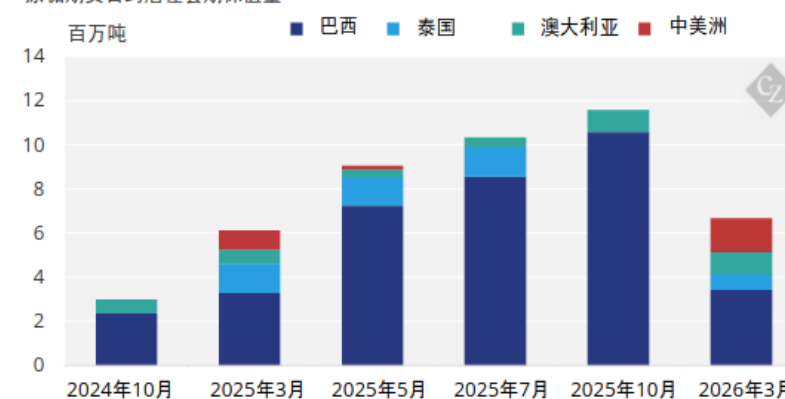
Thailand Raw Sugar Hedging Progress



Brazil Raw Sugar Hedging Progress



原糖期货合约潜在套期保值量



# 盘面动态： 郑糖窄幅震荡

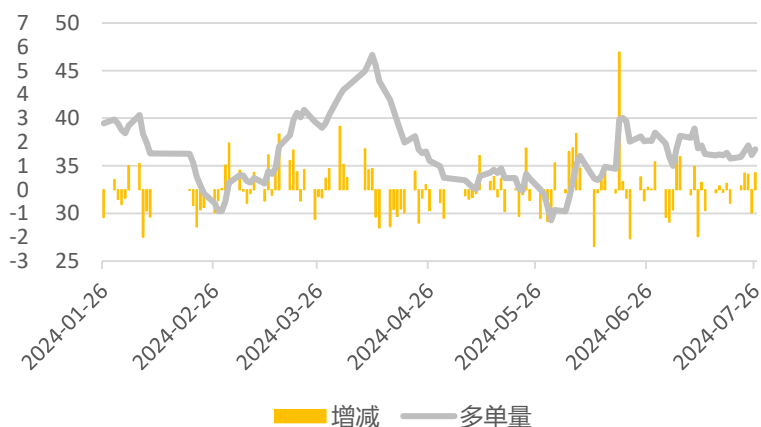
空单高量柱：4月巴西开榨，盘面交易供给压力，空单大量增加。6月中快速下跌，量化单助推。盘面超跌。护盘单进入后在6000元企稳

多单高量柱：6.18盘面超跌，护盘资金。

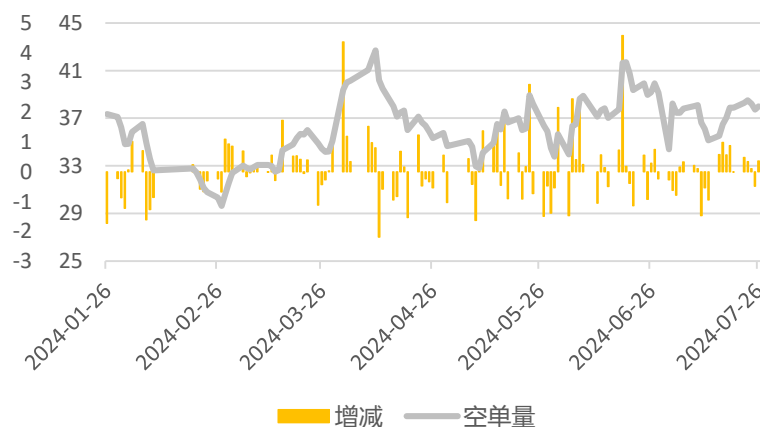
其余时间，均呈现出窄幅震荡走势

今年仓单压力不大

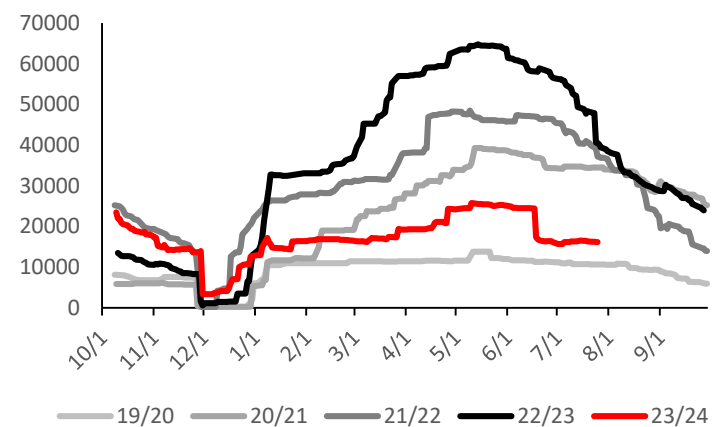
SR多单持仓变化



SR空单持仓变化



仓单数量:白糖:总计



# 总结：

近期行情	震荡为主，原糖主要向下有购买支撑，向上有套保压力，天气影响节奏。	
供需存	供应	1、巴西压榨高峰期，增产预期维持 2、进口预期增加 3、新年度广西预计增产
	需求	1、巴西出口依旧景气 2、国内下游整体需求相对稳定，整体同比向好
	库存	1、巴西库存同比偏低 2、中国库存同比偏低
核心逻辑	巴西双周甘蔗压榨、糖产量等均出现同比明显下跌的情况，外盘破新低后大幅反弹。巴西整体土壤湿度偏低，对甘蔗的影响或逐步体现。未来巴西存在增产不及预期的可能。北半球目前没有天气炒作。全球增产格局不改，但由于全球过度依赖巴西糖源供给，因此在巴西产量预期可能改变的背景下盘面向上弹性较大。国内方面，时间点上进入09合约收基差前后，在外盘的有利好下，反弹为主，但09上方高度依旧有限。01合约仍旧是增产格局，目前偏弱为主	
策略	等到09合约收基差结束后，维持反弹空01合约思路，当前建议观望	

# THANK YOU

免责声明以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任

研究创造价值 一切只为客户