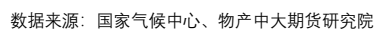


## 1. 广西干旱引起市场警惕



近期广西干旱问题逐渐受到市场关注，相关产区的甘蔗可能受到一定影响。从目前的广西天气情况来看，干旱仍呈现中度及重度的级别，或许对甘蔗的单产水平造成一定不利。另外，干旱或许会造成甘蔗的空心与单茎重量下降的情况，对甘蔗入榨情况形成负面作用。然而，实际干旱对于白糖产量的影响仍然较难评判。干旱虽然会给甘蔗生长带来不利，但是相对晴朗少雨的天气却有利于甘蔗的糖分积累，从目前市场上主流机构调研情况来看，今年整体出糖率较高，结合广西甘蔗种植面积增加的情况，食糖产量可

能仍然保持在一个较高的水平，因此暂时维持广西增产的预期。

整体上，若接下来广西产区仍持续干旱，可能会对冬植甘蔗面积造成不利，但从降水上来看，近期已有零星雨水回归，后续干旱的发展需要持续跟踪。而从国内产量周期的角度而言，即使广西干旱对于甘蔗的增产幅度的预期造成了一定偏差，但白糖产量预计仍然同比增加，目前市场对于广西产量的判断大致在 660 万吨附近，仍较去年的 618 万吨有较大的增幅。而北方甜菜糖的增产基本确定，国内 24/25 榨季的产量大概率还处在增产周期当中，预计全国产量仍大于 1000 万吨。当下正值甘蔗糖产量高峰期，供应端阶段性宽松，加上下游备货最旺盛的时间已经过去，国内已进入累库，导致郑糖短期的上行空间仍然受限。

## 2. 糖浆进口的未来悬而未决

本月郑糖上涨的主要推动力来自于泰国糖浆进口受到食品安全检查的原因而暂停申报，在预期上给予了 2025 年供应端较大的不确定。但是整体政策端的管控仍然是敦促泰方进行检查改进的阶段，预计泰国方面也将会尽快做出相应的调整与回应，或许后续的糖浆进口仍然存在开放的可能。我国对于进口糖需求的依赖仍然是存在的，国内产量仍然无法满足我国全年需求，在本榨季进口配额已经确定的情况下，2025 年的进口仍然受到配额外利润的影响。目前虽然原糖价格下跌使得进口窗口有打开迹象，但整体配额外进口利润仍然较低并且在盈亏平衡附近徘徊，因此进口糖浆的需求仍然是较为刚性的存在。

当下糖浆进口的暂时受阻或许难以在短期内解决，但后续仍大概率会在进口需求的支撑之下有所放松，但具体的影响仍然需等待后续政策端消息来进一步判断。长期的角度上来看，由于今年泰国糖浆进口的增量较大，这次管控或许会放缓后续的糖浆进口量增速与限制增长空间。所以在糖浆后续进口仍存在较大不确定的情况下，国内糖价或许仍存在一定支撑。

## 3. 原糖弱势延续



数据来源：WIND、物产中大期货研究院

受制于原白价差低位的压力，结合北半球增产预期，原糖价格近期承压回落。而目前精炼糖利润仍然偏低，且在巴西减产故事退潮之后，原糖端暂时没有太强的上行动力，

所以原白价差的回升大概率还需要原糖的下跌来实现。那么，进口利润的回升将很大程度减轻短期配额外进口的压力，配额外进口窗口一旦打开，本来预期缺失的进口糖浆部分将得到补充。

综合来看，短期原糖仍然大概率承压运行，若原糖的弱势延续，后续进口量存在放量的可能性，因此接下来的国内供应仍然大概率能够保持充足水平。

#### 4. 结论：多空交织，震荡为主

基本上由于国内产量的增产预期仍未打破，供应压力依然不可小视。而虽然糖浆进口面临着限制，但是后续或许有一定放松的空间，加上前期进口的糖浆与预拌粉数量已创新高、国内产量高峰来临，整体供应仍显阶段性宽松。而广西干旱虽有产量端的风险，但因为今年甘蔗扩种与较高出糖率的考虑，同比增产的趋势或暂难以扭转。加上原糖端的弱势带动了配额外进口利润改善从而可能会吸引一部分进口量的增加，国内供应预期暂时充足。

从驱动层面上讲，政策端与广西干旱给郑糖价格带来一定支撑，但原糖弱势与国内增产周期下的大背景下，供应压力仍然明显。在糖浆进口的未来走向仍悬而未决的情况下，预计郑糖仍以区间震荡为主。