

2024 年白糖下半年行情展望

熊市渐入佳境？

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

摘要：

国际方面，24/25 榨季机构继续维持供应过剩判断，虽然供应过剩幅度会根据主产国天气状态有所调整，但整体供应端呈现边际宽松格局。新榨季巴西糖产量将继续恢复，但是由于天气干扰问题，预计巴西产量预期差将在三季度干扰原糖市场行情。受拉尼娜天气影响，印度，泰国今年降雨量或好于去年，泰国产量或恢复明显，整体来看，国际边际供应增加，下方空间的打开取决于国际增产幅度，考虑到过剩幅度不太大，预计向下 17-18 美分/磅附近寻找支撑，谨防天气带来的阶段性波动行情。

国内方面，若天气配合，24/25 榨季产量或能恢复至 19/20 榨季水平。虽然国产糖方面产量继续恢复，但是相比消费来说，还是有 500-550 万吨的缺口存在，这块需要由进口来弥补，随着海外价格不断下移，今年以来配额外进口成本倒挂幅度减弱，不过值得注意的是，市场对于三季度进口有一定担忧，当前工业库存相比去年有所增加，但仍低于过去 5 年和 10 年同期均值，糖厂产销率较快，因而在剩余的几月的纯销售期，糖厂的销售压力不大，综合来看，今明两个榨季供应端逐步宽松，国内糖价已步入熊市，但过剩幅度不大，但注意做空节奏把握，预计下半年整体运行区间将在 5600-6400 元/吨。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息：

刘珂（投资咨询资格编号：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

CZCE 白糖主力合约行情



ICE 美糖主力合约行情



目录

一、2024 年国内外糖市上半年行情回顾	1
二、国际市场.....	3
2.1 供给逐步改善，23/24 榨季全球供需过剩量逐步扩大	3
2.2 巴西：24/25 榨季产糖量继续恢复，产量预期差或将干扰行情	4
2.3 印度：23/24 榨季减产不及预期，关注燃料乙醇情况	6
2.4 泰国：23/24 榨季产量降幅不及预期，下榨季种植面积或有恢复	8
2.5 关注拉尼娜天气	8
三、国内市场.....	9
3.1 23/24 榨季产量有所恢复，种植成本继续提高	9
3.2 配额外进口倒挂幅度缩窄，上半年进口量同比增加	10
3.3 上半年采购偏刚需，库存偏低产销快支持现货坚挺.....	11
四、展望.....	13
免责声明.....	15

一、2024 年国内外糖市上半年行情回顾

具体来看，2024年原糖和郑糖期货指数上半年可以分为四个阶段：

第一阶段：超跌反弹与天气风险共振上涨阶段。ICE 原糖（1 月到 2 月初），运行区间为（19-24 美分/磅）。郑糖（1 月到 2 月初），运行区间为（6100-6600元/吨）。巴西主产区12月下半月以来天气偏干，市场担忧影响24/25榨季甘蔗的产量。另外，前期原糖大幅下跌，当前进入技术和情绪修复性反弹。国内方面，此轮上涨是由海外传导至郑糖盘面，另外销区方面库存薄弱，春节备货陆续开启，终端市场有所回暖。

第二阶段：天气风险降低，主产国供应预期压力增加。ICE 原糖（2月初到3月初），运行区间为（24-20 美分/磅）。郑糖（2月初到 3月初），运行区间为（6600-6150元/吨）。巴西天气成为市场关心的焦点，天气预报显示中南部将有降雨，将缓解对节前市场对与其干旱情况的担忧，导致原糖盘面走弱。国内方面，当前糖厂全面开榨，新糖量不断增加，节后现货报价持续回落中，市场交投谨慎，下游采购意愿淡薄，产业外资席位大幅减仓，走势偏弱。

第三阶段：再度小幅反弹阶段。ICE 原糖（3月初到4月初），运行区间为（20-23 美分/磅）。郑糖（3月初到 4月初），运行区间为（6150-6700 元/吨）。国际市场重点仍关注对4月份巴西主产区开榨后新糖产量预期的调整，部分机构对于巴西24/25榨季的产量前景出现悲观预估，同比或减少250万吨。而印度宣称可能禁止出口政策延续到24/25榨季，原糖价格呈现小幅反弹。国内方面，受国际糖价走强影响，国内价格维持坚挺，且近期现货成交回暖，集团厂挺价心态较强，贸易商终端采购情绪增加。

第四阶段：再度走弱阶段。ICE 原糖（4月初到6月），运行区间为（23-18 美分/磅）。郑糖（4月初到 12 月），运行区间为（6600-6000元/吨）。受巴西供应前景施压，原糖走势。巴西中南部地区4月份天气干燥，生产进度较往年相比较快，四月份产糖高于市场预期水平，且甘蔗制糖比例达到48.37%的历史同期最高位水平。国内方面，原糖价格大幅下行，配额外进口出现小幅利润，不过加工糖到港也仍需时日，且国内新增工业库存处于相对较低水平，后期食糖销售压力不大，因而国内现货要大幅走弱也相对困难，国内价格在6100-6150元/吨附近支撑显著。

图：ICE11号糖期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

图：CZCE 白糖期货指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

二、国际市场

2.1 供给逐步改善，23/24 榨季全球供需过剩量逐步扩大

23/24榨季，从去年7月的国际预估情况来看，保持一定的缺口，但是缺口也呈现出收敛的趋势。另外，过剩幅度随着今年年初以来逐步的扩大。3月初StoneX预计23/24年度全球食糖供应过剩388万吨。由于印度和泰国产出增加，高于2月时预估的340万吨。StoneX将印度糖产量预测上调了170万吨，至3280万吨，并将泰国糖产出预测上调50万吨，至910万吨。对于下一榨季来看，在6月17日的Czarnikow预测中来看，24/25榨季全球过剩量增加至550万吨，因关键产区产量增加。预计下一年度全球糖产量将触及1.865亿吨，全球糖消费量将超过1.80亿。机构继续维持供应过剩判断，虽然供应过剩幅度会根据主产国天气状态有所调整，但整体供应端呈现边际宽松格局。

表：2023/24榨季全球食糖供需缺口预估（万吨）

机构	预估日期	2023/24年度
StoneX	2023/7/28	30万吨
ISO	2023/8/11	-212万吨
StoneX	2023/10/7	-29万吨
Czarnikow	2023/10/7	-320万吨
ISO	2023/11/16	-33万吨
Czarnikow	2023/12/4	20万吨
ISO	2024/2/28	-68.9万吨
StoneX	2024/3/22	388万吨
Czarnikow	2024/4/18	470万吨

数据来源：沐甜科技 广发期货发展研究中心

表：2024/25榨季全球食糖供需缺口预估（万吨）

机构	预估日期	2024/25年度
Czarnikow	2024/4/18	540万吨
Datagro	2024/5/8	162万吨
StoneX	2024/5/8	250万吨
Czarnikow	2024/6/17	550万吨

数据来源：沐甜科技 广发期货发展研究中心

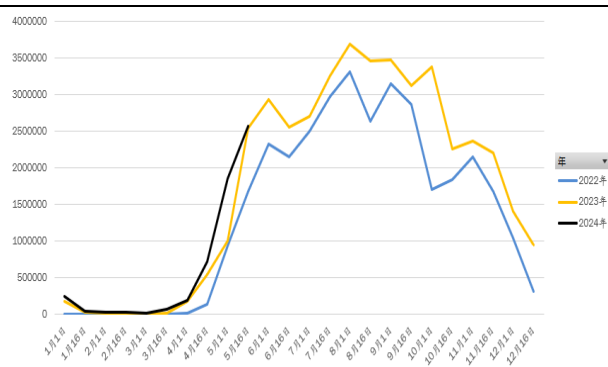
2.2 巴西：24/25 榨季产糖量继续恢复，产量预期差或将干扰行情

（1）24/25榨季4月开启，累计产量继续提升

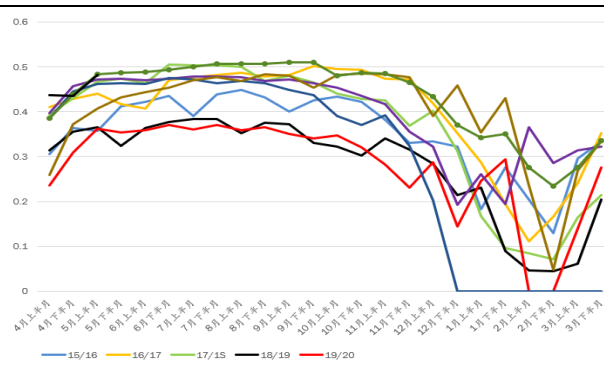
23/24榨季于3月下旬结束，23/24榨季累计产糖量为4242.5万吨，较去年同期的3375万吨增加了867.5万吨，同比增幅达25.70%。产乙醇335.93亿升，同比增加16.16%；甘蔗压榨量、糖产量及乙醇产量均创下记录新高。根据甘蔗技术中心(CTC)的调查显示，本榨季甘蔗单产达到每公顷87.2吨，同比增加19%。

24/25榨季巴西糖产量将继续恢复，但是由于天气干扰问题，市场机构预估出现了一些分化，糖产量预估在4050-4450万吨左右。预计巴西产量预期差将在下半年干扰原糖市场行情。从最新的压榨数据来看，5月下半月巴西中南部地区产糖270万吨，同比下降7.72%，累计产糖783.7万吨，同比增加11.8%。虽然同比有所下滑，但是累计处于增加趋势，增产压力持续施压原糖期货走势。

图：巴西中南部双周产糖量：万吨



图：巴西中南部双周制糖用蔗比：%



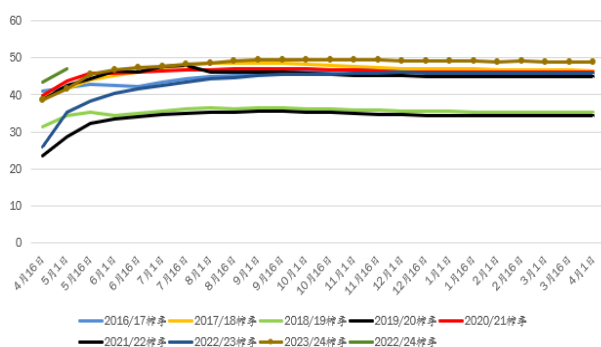
数据来源：Unica 广发期货发展研究中心

(2) 24/25榨季制糖糖醇比将继续最大化

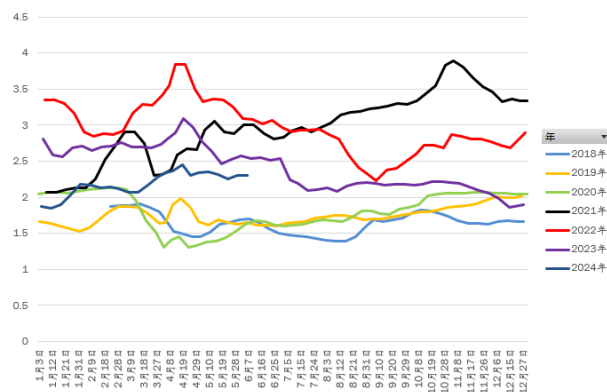
由于本榨季制糖利润丰厚，巴西糖厂已预计用最大比例生产糖。23/24榨季生产超额很大一部分原因是本榨季食糖价格远远高于乙醇，且大价差保持了相对较长时间。上一次价差这么大是在2011年初，为12美分/磅。23/24榨季糖厂使用48.87%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为45.86%。

对于24/25榨季来说，近期巴西含水乙醇折算糖价仍维持在14美分/磅上下小幅波动，糖醇价差在4-5美分/磅，糖厂产糖收益更好。但值得注意的是，受到加油站含水乙醇相对汽油更具竞争力的刺激，巴西乙醇需求保持强劲，2024年5月的乙醇销量为29.7亿升，同比增长22.51%。若后期甘蔗产糖率继续低迷，而乙醇需求保持强劲，整个榨季的糖醇比例或难以达到市场预期的51%-52%的高水平，进而影响最终糖产量。

图：巴西中南部累计糖醇比：%



图：巴西圣保罗地区含水乙醇价格：雷亚尔/升



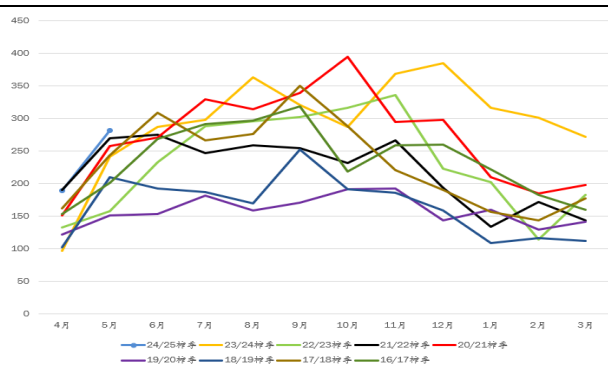
数据来源：Unica 广发期货发展研究中心

(3) 巴西出口量逐月增加，关注物流及基础设施建设情况

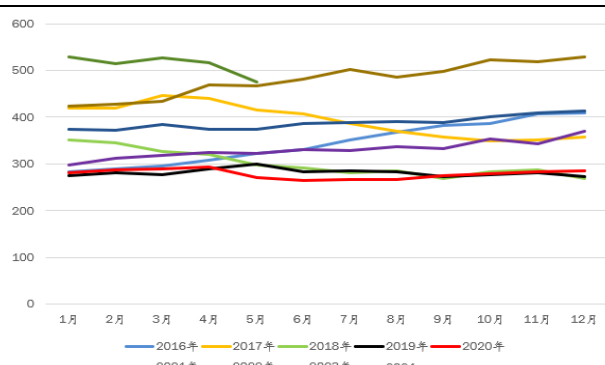
巴西出口强劲，巴西5月出口糖和糖蜜281.11万吨，较去年同期的240.92万吨增加了40.19万吨，涨幅16.68%，再过去的2023/24榨季(23年4月-24年3月)巴西共计出口糖3588.6万吨，同比增加22.12%。23年下半年以来，全球70%以上的原糖供应将流经桑托斯港。巴西的物流压力将进一步加大。2024年剩余时间最明显的担忧是食糖市场过于依赖巴西中南部，全球食糖库存仍位于相对低水平，这意味着引发原糖价格快速反弹的只需要一个颠覆性事件。过度依赖巴西中南部的供应，这表明价格可能需要在某个时候走高。

在25年第一季度之前，原糖市场仍然非常容易受到巴西原糖市场的影响。除非巴西第一季度的出口能够再次受益于异常干旱的天气(例如24年一季度)，否则2025年初原糖市场将出现小幅逆差，这将支持糖价走强。不过，2025年晚些时候情况可能会开始好转，泰国产量或将在24/25榨季继续恢复来缓解对于巴西的过度依赖。

图：巴西单月出口量：万吨



图：巴西原糖出口单价：美元/吨



数据来源：Unica 广发期货发展研究中心

2.3 印度：23/24 榨季减产不及预期，关注燃料乙醇情况

(1) 23/24榨季减产不及预期，24/25榨季可能存在出口情况

23/24榨季，受厄尔尼诺天气影响，降雨量出现一定下滑，印度去年8月降水量创1901年以来最低，较长期均值偏低36%，水库水位仅维持在长期平均水平，远低于去年水平，部分蔗农推迟了甘蔗播种，或影响24/25榨季面积，9月降雨量有一定缓解。数据显示，23/24榨季截至5月底累计产糖3167万吨。根据印度全国糖厂合作联盟有限公司(NFCSF)的数据，截至2024年5月31日全国仅3家糖厂未收榨，本榨季共有534家糖厂开榨，其中531家已收榨。马哈拉施特拉邦是本榨季最大食糖产区，糖产量达到1102万吨，其次是北方邦和卡纳塔克邦，北方邦糖产量为1036.5万吨。除泰米尔纳德邦外，其他邦的糖厂已经收榨。据NFCSF称，印度食糖产量预计将达到3212.5万吨，而上榨季为3339万吨。该榨季产量在去年预估2900万吨附近不足3000万吨，但后期降雨有所恢复，产量降幅不及前期机构预估。

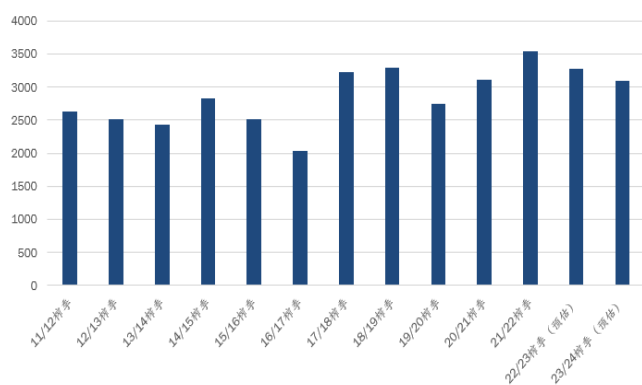
24/25榨季，随着印度大选结束，纳伦德拉·莫迪连任总理，甘蔗和糖业将继续获得良好的政策支持。但预计在雨季对新榨季产量的影响进一步明晰之前，糖出口禁令不会有变动。自6月1日季风雨季开始以来，印度全国的平均降雨量比正常水平偏低20%，除了少数南部州及西北部州以外，几乎所有地区都出现降雨量偏少的情况。夏季季风降雨对印度经济增长至关重要，通常从6月1日左右从南部登陆，7月8日之前在全国范围内蔓延，对农民种植水稻、棉花、大豆和甘蔗十分有利。但从气象部门的预计看，今年的整体降水仍将高于正常水平，继续关注接下来两个月的情况。除此之外，三季度关注印度的甘蔗公平报酬价格(FRP)、食糖最低支持价格(MSP)及甘蔗乙醇分流量政策潜在调整的可能性。

另外，出口方面，从近两个榨季来看，印度在没有补贴的情况下连续创下出口新高，比如在这之前的21/22年度，印度出口创纪录的1100万吨糖，加上消费增长客观，国内库存也降至600万吨以下的近5个榨季低点。这也使得印度在之后榨季无法提供更多的出口配额。另外，在对24/25年度甘蔗产量进行评估之前，印度政府宣称不会分配任何糖出口配额，此前不太可能允许出口，不过该影响基本上对市场已经基本消化了。

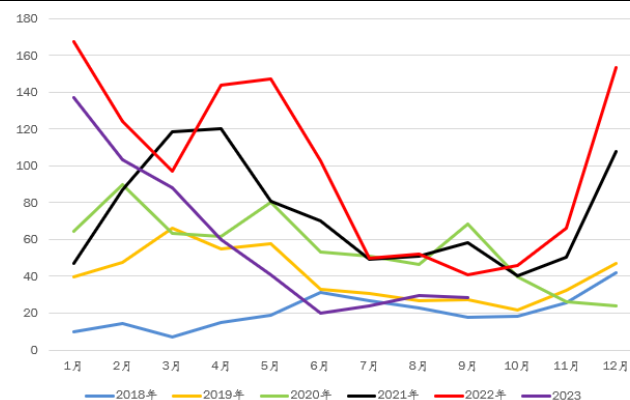
(2) 关注糖制乙醇情况，24/25榨季印度产量难有大幅增量

2020年12月，印度政府公布计划到2025年乙醇掺混达到20%的目标，其中糖基乙醇成为关键原料。分阶段的落实目标是，在2022年11月前达成在全国范围内实现生物燃料乙醇10%的掺混目标。截止当前，印度实现12.48%的乙醇掺混比例，糖转化供应占比最大。根据报告，截至2024年5月26日，从糖蒸馏装置提取的乙醇总量约为2.31亿升，供应量约为1.66亿升。从甘蔗汁提取的乙醇约为6,400万升，供应量约为5,600万升。从B型重糖蜜和C型重糖蜜中提取的乙醇分别约为1.13亿升和0.54亿升，而供应量分别为0.82亿升和0.28亿升。23/24榨季，预计至少转移200万吨的糖，后续需要继续关注乙醇情况的生产情况。

图：印度产糖量：万吨

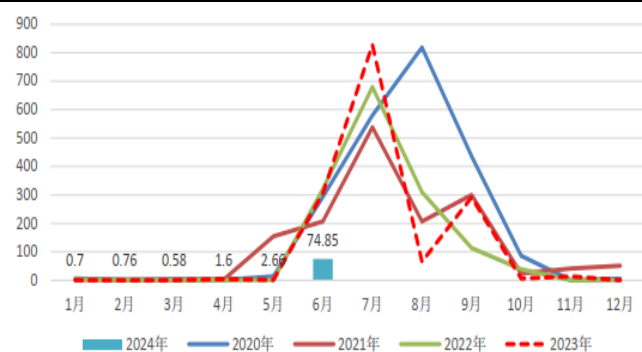


图：印度出口情况：万吨

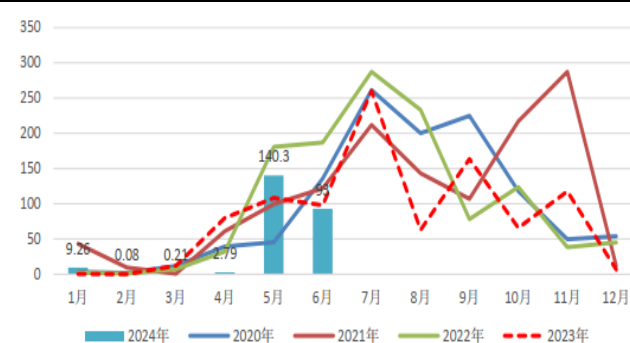


数据来源：ISMA 广发期货发展研究中心

图：马哈拉施特拉邦降雨：mm



图：卡纳塔克邦降雨：mm



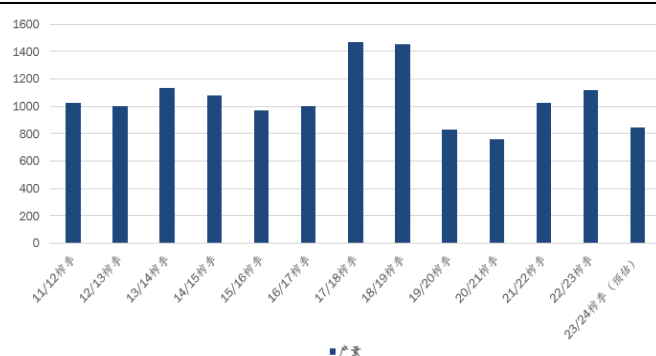
数据来源：彭博 广发期货发展研究中心

2.4 泰国：23/24 榨季产量降幅不及预期，下榨季种植面积或有恢复

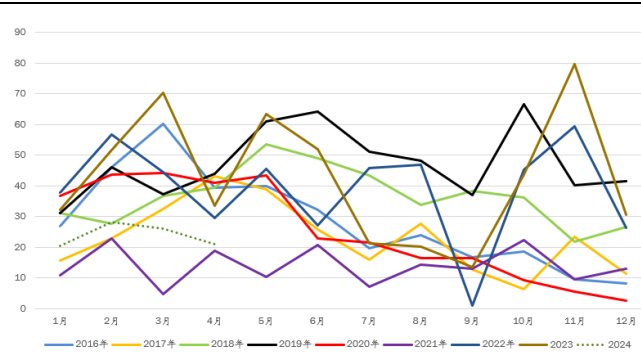
23/24榨季来看，去年前期市场对泰国23/24榨季的产量前景较为悲观，但去年9月和10月高降雨量缓解前期干旱情况，前期机构预估甘蔗产量会下降超25%，但随着榨季深入，泰国减产幅度远不及前期预估。4月17日泰国57家糖厂全部收榨，23/24榨季共计压榨甘蔗8216.67万吨，同比减少12.48%；产糖877.26万吨，同比下降20.25%。平均产糖率为10.68%，去年为11.78%。出口方面，由于整体产量在870万吨附近，可以确保本榨季500万吨以上出口。

且随着糖价上涨，近5年来甘蔗将首次成为泰国种植效益最好的作物，再次超过木薯。24/25榨季，预计甘蔗面积将增加，农民将投入更多到改善甘蔗维护和田间投入。这也应该导致更高的甘蔗产量。甘蔗产量预计能达到1000万吨以上。

图：泰国产糖量：万吨



图：泰国原糖出口情况：万吨

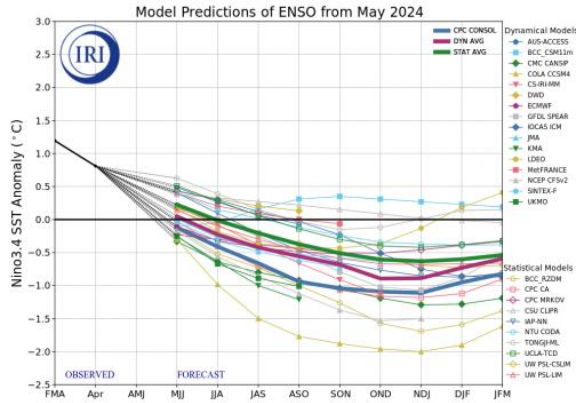


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

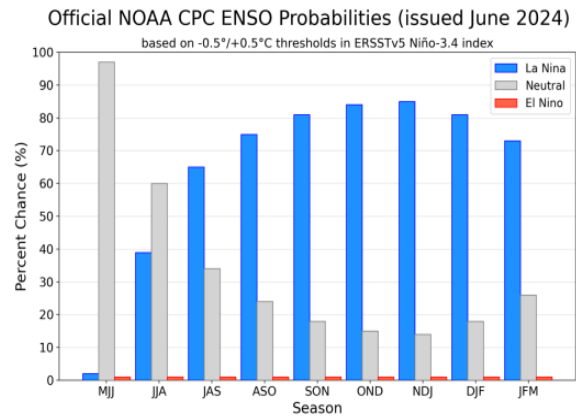
2.5 关注拉尼娜天气

甘蔗是高耗水的热带作物，在发芽期到分蘖期，甘蔗需水适量。伸长期是关键阶段，此时甘蔗生长最快，需水最多。成熟期是甘蔗转化和储存糖分的时期，适宜干冷和昼夜温差大的环境，因而天气对于甘蔗的生长有重要影响。今年，世界气象组织6月发布报告称，在2023年至2024年前几个月造成全球气温飙升和极端天气的厄尔尼诺现象有结束的迹象，但今年晚些时候可能会再次出现拉尼娜现象。据美国海洋和大气管理局NOAA 6月17日发布，目前已过渡到厄尔尼诺/南方涛动中性现象。拉尼娜现象有望在7月至9月期间出现（65%的几率），并持续到北半球冬季。（85%的几率出现在11-1月间）。拉尼娜发生年，12月到02月期间，造成澳大利亚、东南亚和巴西北部湿润多雨，美国南部干燥。6-8月期间，造成巴西南部 and 阿根廷北部干燥，澳洲南部和东南亚湿润多雨。因而需要注意巴西中南部地区在今年二三季度降雨情况，这将对24/25榨季产量造成一定影响。

图：海水温度值减弱



图：拉尼娜概率



数据来源：NOAA 广发期货发展研究中心

三、国内市场

3.1 23/24 榨季产量有所恢复，种植成本继续提高

23/24榨季，广西地区降雨情况良好，单产有一定会恢复，但糖分情况可能相比去年有所下滑。截至5月底，2023/24年制糖期食糖生产已全部结束。全国共生产食糖996.32万吨，同比增加99万吨，增幅11.03%。其中，产甘蔗糖882.42万吨；产甜菜糖113.9万吨。对于下榨季来说，23/24榨季广西甘蔗首付收购价提高，今年部分集团厂面积都有新增的预估，且今年甜菜面积仍可能存在较大幅度的回升（玉米，马铃薯价格不太好），若天气配合，24/25榨季产量或能恢复至19/20榨季水平。

种植成本方面，23/24年度榨季糖料蔗收购价格采取糖蔗价格挂钩联动、二次结算方式。普通糖料蔗收购首付价格510元/吨（比2022/2023年榨季增加20元/吨）；对优良品种实行加价，在普通蔗价510元/吨的基础上再加30元/吨，即540元/吨；当白砂糖结算价格超过6300元/吨时，启动挂钩联动措施，联动系数6%。淘汰品种收购价格为350元/吨，其价格不加价不联动。受糖料蔗收购价上调的影响，叠加人工以及农药化肥等产品的上涨，综合制糖整体成本（扣除副产品利润）在22/23榨季的基础上继续上涨至5900-6100元/吨。

表：2023/24榨季全国食糖产量情况（万吨）

	22/23榨季	23/24榨季	同比
广西	527.03	618	增加91万吨
云南	201	203	略微增加2万吨
广东	51.84	53.17	略微增加
海南	7.44	8.65	略微减少
内蒙	58.3	53.5	减少4.8万吨

新疆	45.58	55.86	增产10.28万吨
其他	4.6	4	持平
全国	897	996	增产99万吨

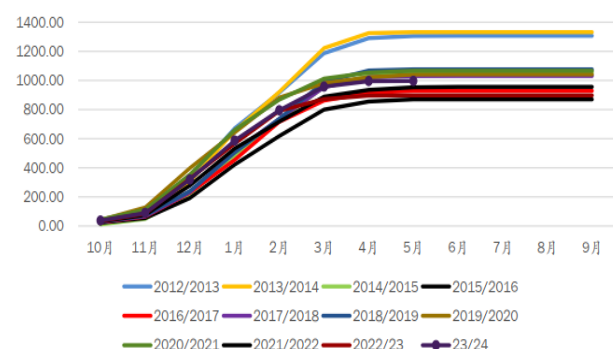
数据来源：公开资料 广发期货发展研究中心

图：原料蔗价二次挂钩联动测算：元/吨

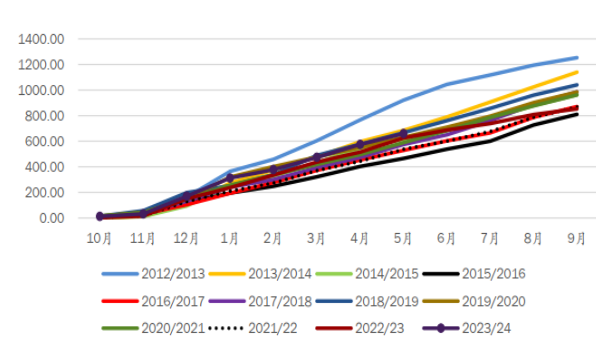
序号	白糖联动价格	原料蔗联动价格	普通甘蔗品种价格	优良品种甘蔗价格
1	6300	0	510	540
2	6400	6	516	546
3	6500	12	522	552
4	6600	18	528	558
5	6700	24	534	564

数据来源：公开资料 广发期货发展研究中心

图：全国累计产糖量：万吨



图：全国累计销糖量：万吨



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

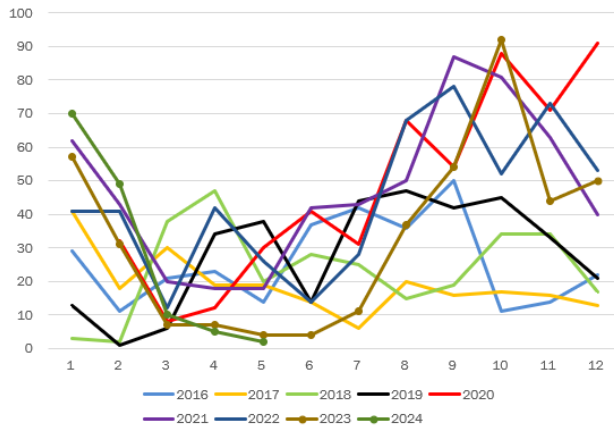
3.2 配额外进口倒挂幅度缩窄，上半年进口量同比增加

当前配额外关税为50%，去年以来受原糖价格上涨影响，进口成本不断上升，由于国内价格倒挂幅度加深，导致进口量在去年急剧下滑，虽然8月以后进口量稍微增加，但是整体进口量同比下滑剧烈，这也是支撑国内期现价格坚挺很重要的原因。随着海外价格不断下移，今年以来配额外进口成本倒挂幅度减弱，数据显示，截至6月20日，经测算，巴西配额内食糖进口估算成本为5272元/吨，与南宁糖价差1978元/吨，配额外食糖进口估算成本为6724元/吨，与南宁糖价差-244元/吨。南宁地区-配额外食糖进口成本价差较年初的-1400元缩窄至不足-300以内。进口数据方面，由于进口许可证5月下旬以后才发放，因而上半年整体进口量相对较少。但整体仍比去年同期有增加。2024年5月份我国进口食糖2万吨，同比下降1.51万吨，降幅42.96%；1-5月份我国累计进口食糖127.75万吨，同比增长22.06万吨，增幅20.87%。

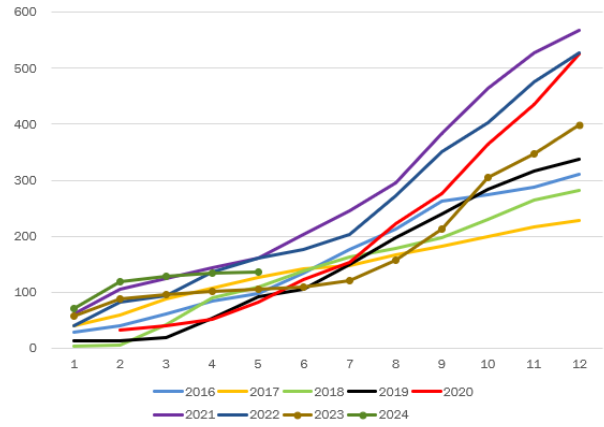
除此之外，今年替代糖源的进口量继续攀升，2024年5月我国进口糖浆和预拌粉21.35万吨，同比增加6.83万吨。2024年1-5月，我国税则号170290项下三类商品共进口73.02万吨，同比增加9.52万吨，增幅

15.00%。2023/24榨季截至5月，我国税则号170290项下三类商品共进口114.55万吨，同比增加32.67万吨，增幅39.89%。额外糖源的增加令国内供应量边际增加。目前糖浆价格在4100-4200元/吨左右，折糖价6200元/吨左右，与国内白砂糖价格相比仍有优势。

图：食糖进口数量：万吨

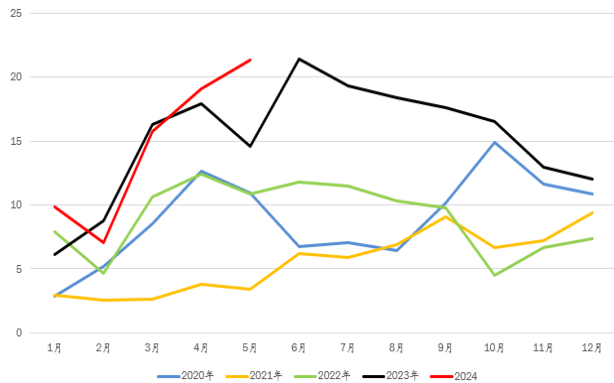


图：累计食糖进口量：万吨

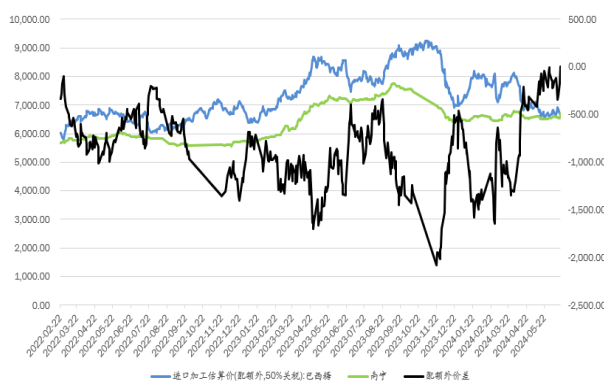


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：糖浆及预拌粉进口量：万吨



图：巴西糖：配额外进口估算价格与柳糖价差



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3.3 上半年采购偏刚需，库存偏低产销快支持现货坚挺

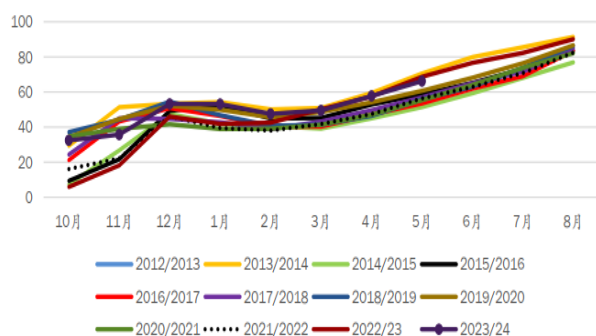
本榨季市场采购也出现明显特征，刚需采购明显，去年11月末出现大跌，市场观望居多，许多终端认为后市可能有更低价格采购，维持低库存，后期涨价，买涨不买跌心态，造成了盘面和现货成交放量情况，尤其是三月底四月初。全国糖厂工业库存在5月达到季节性高点，此后将进入去库周期，糖厂库存销售压力不大。截止5月份，全国食糖工业库存337.04万吨，同比增加65.04万吨，但仍低于过去5年和10年同期均值，为过去7年来同期次低位水平。且糖厂产销率较快，截至5月底，累计销糖率66.17%，因而在剩余的几月的纯销售期，糖厂的销售压力不大，因而糖厂挺价明显。

而且当下国内下游现货库存仍较为薄弱，一季度以来大部分时间基差表现偏坚挺，使得糖厂销售以走现货为主，注册仓单及有效预报总量并不多，且进入6月份后快速下滑，截止6月21日，仓单数量16471张，有效预报381张，合计16852张，折合现货16.8万吨，后期需要关注注册仓单的情况。不过值得注意的是，

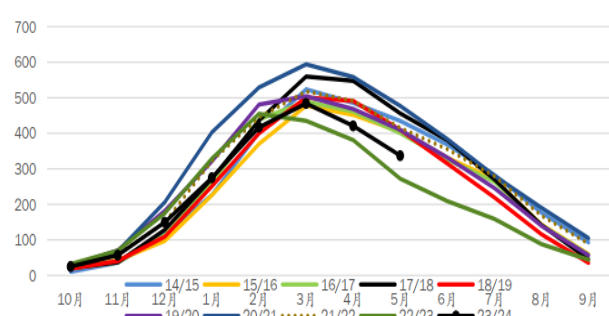
市场对于三季度进口有一定担忧，因而国产糖在当前有利润的情况下首选顺价销售，避免后期因进口糖大量上市出现现货市场拥挤。

6月份，全国糖市进入纯销售期。5月全国各地暴雨天气较多，销量总体看中性。从6月各地的天气预报看，雨水仍然偏多，气温以湿热为主，冷饮等夏季消费启动时间预计未到。对6月销量数据放中性略多仍是基于销区库存偏低、市场刚性补库需求，库存同比去年大减产虽有增加，但确实历史较低水平，国内产销形势预计仍保持偏好。

图：全国累计销糖率：%

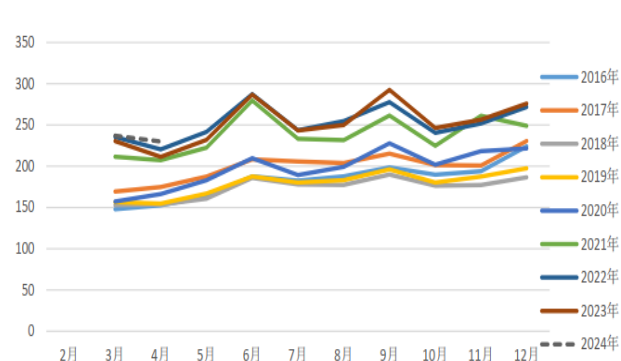


图：全国食糖工业库存：万吨

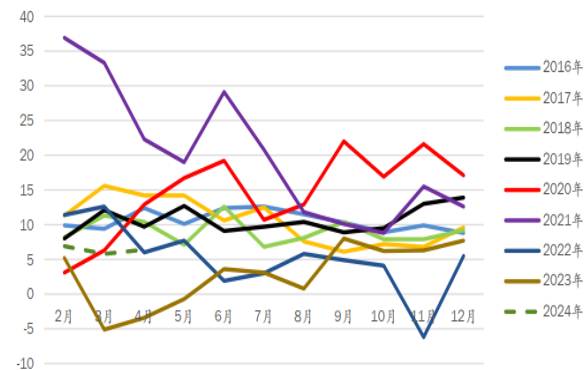


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：饮料类零售额当月值：亿元

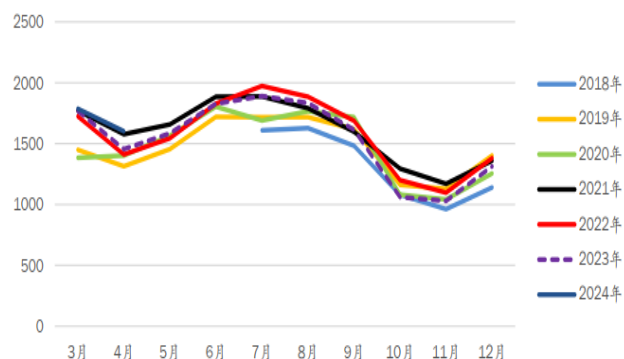


图：饮料类零售额当月同比

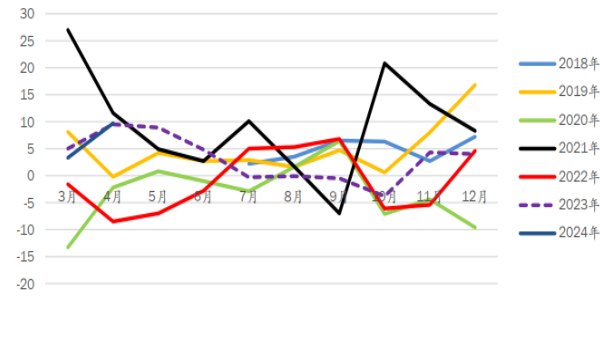


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：软饮料产量当月值：万吨

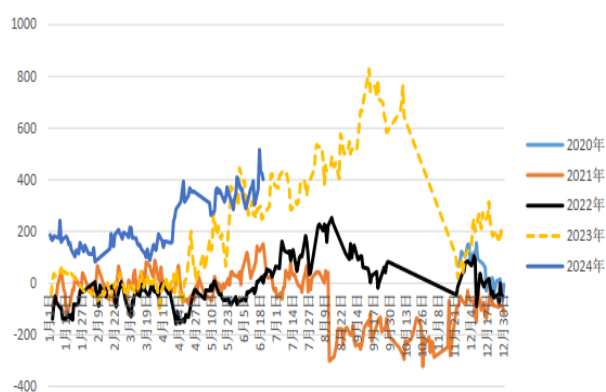


图：软饮料产量当月同比

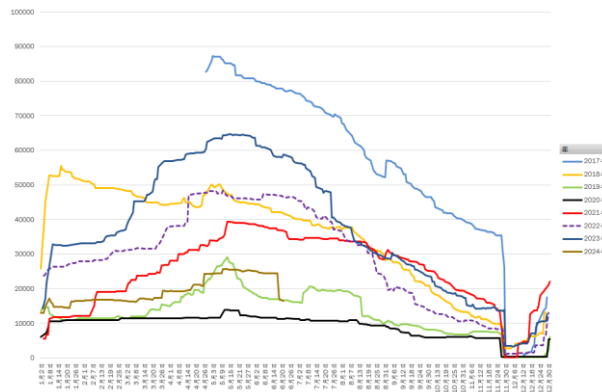


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：主力基差走势



图：仓单情况



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

四、展望

国际方面，23/24榨季过剩幅度逐步的扩大，24/25榨季机构继续维持供应过剩判断，虽然供应过剩幅度会根据主产国天气状态有所调整，但整体供应端呈现边际宽松格局。新榨季巴西糖产量将继续恢复，但是由于天气干扰问题，市场机构预估出现了一些分化，糖产量预估在4050-4450万吨左右。预计巴西产量预期差将在三季度干扰原糖市场行情。受拉尼娜天气影响，印度，泰国今年降雨量或好于去年，但在对24/25年度甘蔗产量进行评估之前，印度政府宣称不会分配任何糖出口配额。泰国方面，随着糖价上涨，近5年来甘蔗将首次成为泰国种植效益最好的作物，再次超过木薯。24/25榨季，预计甘蔗面积将增加，甘蔗产量预计能达到1000万吨以上。整体来看，国际边际供应增加，下方空间的打开取决于国际增产幅度，考虑到过剩幅度不太大，预计向下17-18美分/磅附近寻找支撑，谨防天气带来的阶段性波动行情。

国内方面，23/24榨季结束，产量恢复至996.32万吨，同比增加99万吨。23/24榨季广西甘蔗首付收购价提高，今年部分集团厂面积都有新增的预估，且今年甜菜面积仍可能存在较大幅度的回升（玉米，马铃薯价格不太好），若天气配合，24/25榨季产量或能恢复至19/20榨季水平。虽然国产糖方面产量继续恢复，但是相比消费来说，还是有500-550万吨的缺口存在，这块需要由进口来弥补，随着海外价格不断下移，今

年以来配额外进口成本倒挂幅度减弱，不过值得注意的是，市场对于三季度进口有一定担忧，因而国产糖在当前有利润的情况下首选顺价销售，避免后期因进口糖大量上市出现现货市场拥挤。当前工业库存相比去年有所增加，但仍低于过去5年和10年同期均值，糖厂产销率较快，因而在剩余的几月的纯销售期，糖厂的销售压力不大，因而糖厂挺价明显。整体来看，今明两个榨季供应端逐步宽松，国内糖价已步入熊市，但过剩幅度不大，但注意做空节奏把握，预计下半年整体运行区间将在5600-6400元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620