

糖史演义·白糖产业链跟踪报告

原糖关注巴西供应链风险，国内近月向下空间有限

白糖产业链跟踪报告

产业专家：陈家谊
期货交易咨询从业信息：Z0019860

发布日期：2024 年 6 月 23 日

报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周一下午 5 点前发布
事件点评	重要事件发布后 1 天内
专题报告	不定期发布

外盘继续受到巴西新榨季的影响，5月下半月巴西双周产量不及预期，产量同比下滑；盘面抢跑，原糖在双周报公布的前一天大幅上涨2.62%，目前巴西在适合压榨的干燥天气下，产量仍没出现爆发性的增加，而值得注意的是，越往后期持续性的干旱会不利于甘蔗的生长前景，如2021年，在干旱和霜冻的天气下，巴西双周产量出现了“初期双周产量多，中期双周产量增幅快速回落，末期提前收榨”的情况。

国内盘面经历了大幅的回落，回落当天广西仓单全部注销，随后几天集团挺价意愿仍然强烈，基差仍维持高位水平，7月之前进口糖数量预计维持偏低水平，7月之后集中到港，但是一是盘面已经大部分消化了这一预期，二是这一批进口糖成本仍然偏高，近月向下的空间较小，而远月在新季丰产的预期下，北方甜菜糖的压力预计慢慢增加，11和01合约的压力预计明显，因此正套仍是建仓的首选。

目前市场的一致预期是：24/25榨季全球平衡表走向宽松。

但是仍需注意预期差：

- 1、巴西：天气干扰下，巴西丰产幅度能否达到市场预期？以及港口起火后，多头情绪是否会被点燃。
- 2、印度和泰国：季风降雨是否持续偏少，导致产量面临下滑的风险。

对于巴西来说：巴西中南部偏干，利于生产进度，产量仍没出现爆发性的增加，而值得注意的是，越往后期持续性的干旱会不利于甘蔗的生长前景，如2021年，在干旱和霜冻的天气下，巴西双周产量出现了“初期双周产量多，中期双周产量增幅快速回落，末期提前收榨”的情况，今年的情况和2021年相似，因此未来需要关注在天气问题、港口问题、利润重新调整等问题影响下，制糖比和产量可能出现的新一轮调整，进而对盘面带来影响；

此外，6月20日巴西Tiplam港口发生火灾，根据ANTAQ的数据，该港口食糖出口占比全国的14%左右；这在当前贸易流较为集中的食糖供给格局下，预计短期会提升食糖的风险偏好情绪，而后期需要注意停止运行的时间，若停运时间较长，或对后期我国食糖的进口节奏带来影响。

对于北半球来说：截止目前印度累计降雨偏少，季风降雨的第一个月比正常水平少20%，新季产量具有一定不确定性；此外印度另一个值得注意的数据是国内消费，本年度印度国内月度食糖销量创下新高，此外机构预计新一季度印度食糖消费仍维持高位水平，因此新一年度印度的出口潜力仍不乐观。

对于国内而言：18日盘面快速回落，广西仓单基本全部注销，甜菜糖走货快速，7月之前进口糖数量预计仍然偏少；7月进口糖预计快速上量，但是成本仍然偏高；意味着近月便宜的糖快速消失，但远月有新季丰产的预期压力，建仓以正套为主，临近交割月9-1价差有望向300-400靠拢。

国际供需：全球平衡表走向宽松成为现在的一致预期

机构对于全球各主产区的产需预估 万吨						
国家	21/22	22/23	23/24	24/25	24/25变化	预期差
澳洲	410	420	410	410		
巴西中南部	3210	3370	4270	4200		天气风险
美国	580	570	550	560	↑	
中国	960	900	1000	1050	↑	
欧洲	1680	1520	1610	1710	↑	
印度	3580	3280	3220	2900		乙醇和季风降雨
NAFTA	1490	1390	1330	1400	↑	
巴基斯坦	790	670	680	750	↑	
俄罗斯	550	610	690	660		
泰国	1010	1100	850	1070	↑	季风降雨
全球产量	18950	18500	19510	19810	↑	
全球消费	18840	19070	19350	19580		
过剩/缺口	110	-570	150	240	↑	

数据来源：LMC, USDA



较为一致的预期：24/25榨季全球平衡表走向宽松

值得注意的预期差：

- 1、巴西：天气干扰下，巴西丰产幅度能否达到市场预期？
- 2、印度和泰国：季风降雨是否持续偏少，导致产量面临下滑的风险。

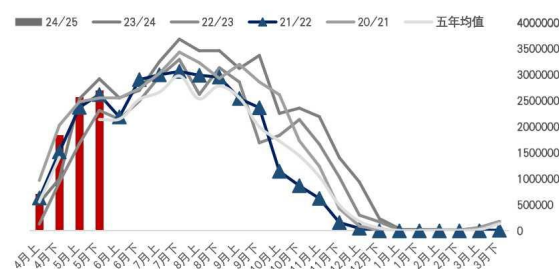
值得注意的双周报数据



图：5月下半月双周报

Produtos	Centro-Sul		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	46.771	45.198	↓ -3,36%
Açúcar ¹	2.926	2.700	↓ -7,72%
Etanol anidro ²	920	838	↓ -8,95%
Etanol hidratado ³	1.202	1.280	↑ 6,49%
Etanol total ²	2.122	2.118	↓ -0,20%
ATR ¹	6.312	5.869	↓ -7,02%
ATR/ tonelada de cana ³	134,95	129,85	↓ -3,78%
Mix (%) açúcar	48,65%	48,28%	↓ -0,37%
etanol	51,35%	51,72%	↑ 0,37%
Litros etanol/ tonelada de cana	40,57	39,38	↓ -2,93%
Kg açúcar/ tonelada de cana	62,55	59,73	↓ -4,51%

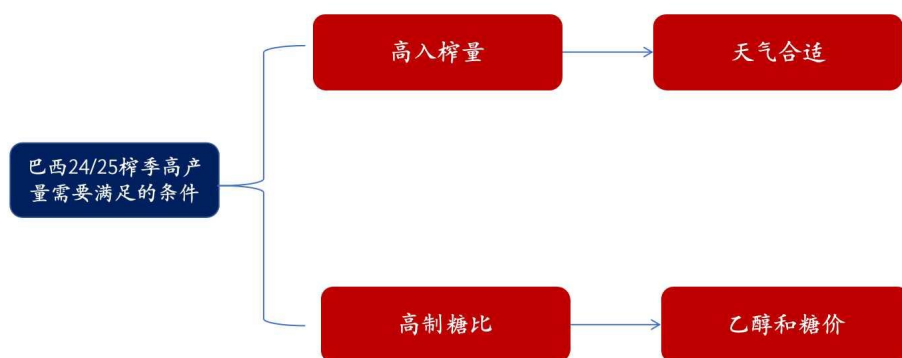
图：巴西中南部双周糖产量 吨



5月下半月巴西双周产量为本榨季首次“同比下降”：5月下半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为4519.8万吨，低于市场预期的4780万吨，上年同期为4677.1万吨；产糖量270万吨，低于市场预期的290万吨，上年同期为292.6万吨；乙醇产量为21.18亿升，上年同期为21.22亿升。

数据来源：UNICA，路孚特，中信建投期货整理

巴西产量有哪些不确定性：关注天气情况和制糖比情况

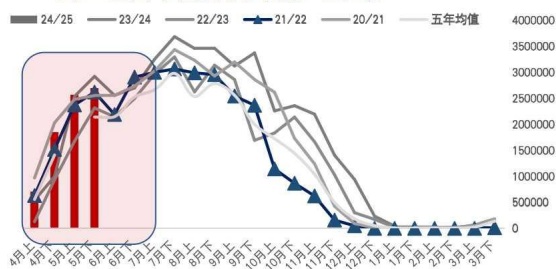


数据来源：LMC, USDA

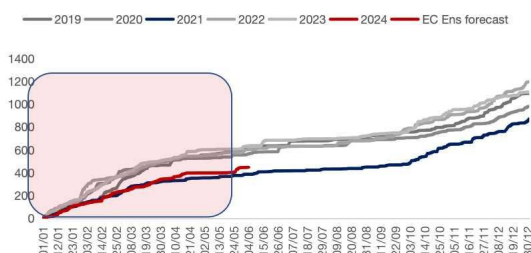
巴西产量有哪些不确定性：关注天气情况和制糖比情况

条件一：“高入榨量”面临哪些风险？干旱天气利于当前压榨，不利于甘蔗生长前

图：巴西中南部双周糖产量 吨



图：巴西圣保罗累计降雨及预测 mm



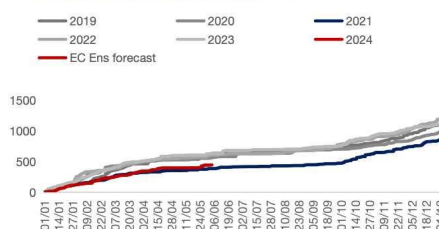
ATR和制糖比下降是主要原因：双周的边际变化从同比增加到同比减少，其中甘蔗产量由增加0.43%变为减少3.36%，食糖产量从增加0.97%变为减少7.72%，制糖比也停止了继续的大幅增加，和上周基本持平。甘蔗含糖量为129.85公斤/吨，略高于市场预期的129.5公斤/吨，上年同期为134.95公斤/吨；制糖比为48.28%，低于市场预期的50%，上年同期为48.65%。

数据来源：UNICA，路孚特，中信建投期货整理

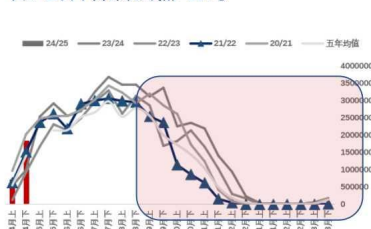
巴西产量有哪些不确定性：关注天气情况和制糖比情况

条件一：“高入榨量”面临哪些风险？干旱天气利于当前压榨，不利于甘蔗生长前

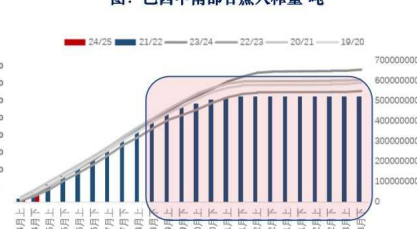
图：巴西圣保罗累计降雨及预测 mm



图：巴西中南部双周糖产量 吨



图：巴西中南部甘蔗入榨量 吨



目前累计降雨偏低，情况2021年相似，如果干旱持续对于整个榨季的糖产量或不利。

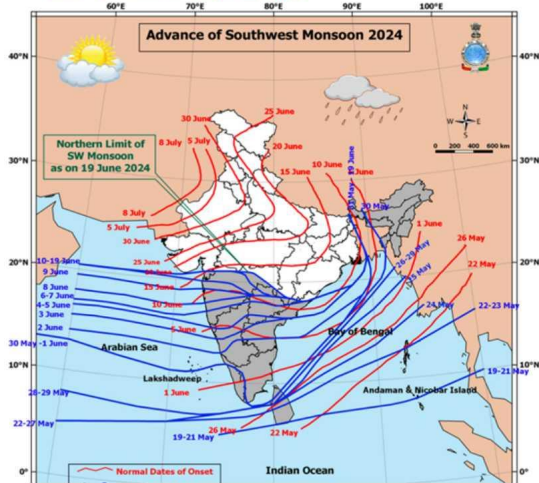
- 根据天气模型的数据显示，巴西中南部蔗区降雨量整体呈现低于正常水平的状态，和2021年的水平相似。以21/22榨季为参考，整个榨季的降雨持续性的偏少，榨季前半期时，由于偏低的降雨利于糖厂的生产进度，从双周数据来看双周糖产量都是在同期偏高的水平，但是越往后期持续性的干旱导致双周食糖产量快速下滑，最终中南部产量为约3207万吨，同比减少约600万吨，因此需要关注后期巴西的干旱情况是否持续甚至恶化。
- 据UNICA的数据，与去年相比，糖产量增加了102万吨原糖，其中35万吨原糖可以归因于出糖率的提高，其余的67万吨原糖是由于入榨量的提高，其中大部分压榨的甘蔗是上一季的剩余甘蔗，再加上预计今年甘蔗单产预计同比下降，我们预计未来几个月累积糖产量的差距将缩小。

数据来源：wind，路孚特，中信建投期货整理

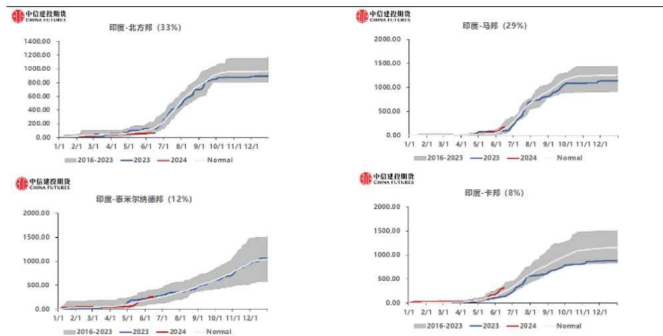
印度不确定性：季风降雨和出口政策



图：印度季风降雨的进度
蓝线：今年的情况；红线：正常情况



印度季风降雨快于正常水平，但是累计降雨整体偏少，对甘蔗生长不利

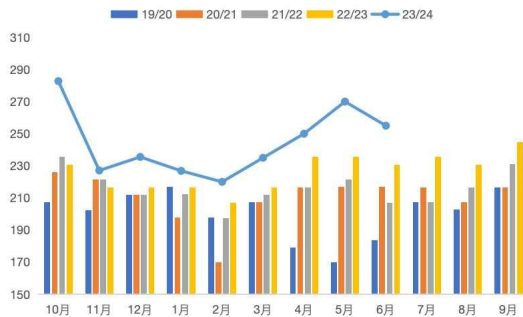


数据来源：wind，路孚特，中信建投期货整理

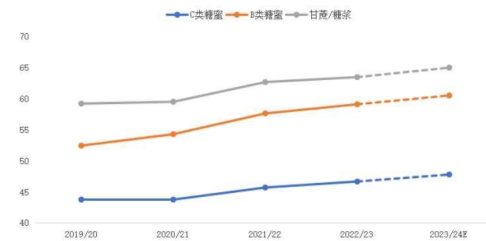
印度不确定性：季风降雨和出口政策



图：印度内销数据极好



不同原料乙醇销售价格的变化 卢比/升



- ✓ 印度的内销创造历史，一方面是因为国内消费好，一方面是走私至尼泊尔；
- ✓ 乙醇仍是高于食糖出口；
- ✓ 出口的故事还是老样子。我们仍然认为，考虑到燃料乙醇计划，出口没有意义，因此不太可能，但行业允许100万吨的压力仍然存在。要等到季风过后供应前景更加明朗时，才可能做出决定。

数据来源：wind，路孚特，中信建投期货整理

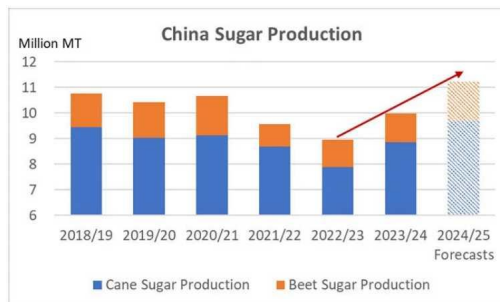
新季关注：内蒙和广西产量预计大幅增加，仓单压力预计在11和01体现



图：产量预估

	22/23	23/24	24/25E	产量增减
广西	527	618	690	72
云南	201	203	210	7
广东	52	53	54	1
海南	9	7	7	0
内蒙	58	54	70	17
新疆	46	56	61	6
其他	5	5	5	0
合计	897	996	1097	101

图：产量预计恢复至1100万吨左右



新季节国内恢复性增产的几率较大：24/25我国产量预计扩大至1100万吨(2023/24年度为990万吨)，其中蔗糖产量为950万吨(高于2025年的880万吨)，甜菜糖产量为150万吨(高于2023/24年度)110万吨起)。

主要原因：政府正在积极推动甘蔗种植面积扩大，已提供奖励和津贴，鼓励农民从桉树和果树转向甘蔗种植园。

最新预估：广西地区甘蔗面积强劲扩张(超过10%)，在华北地区，甜菜种植的竞争力也在显著增强，玉米、马铃薯和大豆的回报因价格低迷而降低，-与其他竞争性作物相比，甜菜的回报至少高出两倍。预计内蒙古甜菜种植面积将同比增长50%，新疆甜菜面积有望创历史新高。

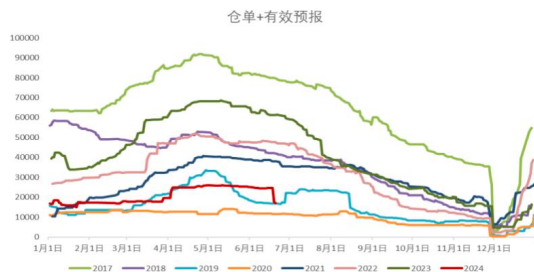
短期的影响：甜菜糖仓单集中抛售在11和01上。

数据来源：泛糖，上糖网，中信建投期货

还没处理好的定价问题：广西仓单基本全部清库，便宜的糖快速消失 (9-1正套到400) /07-01



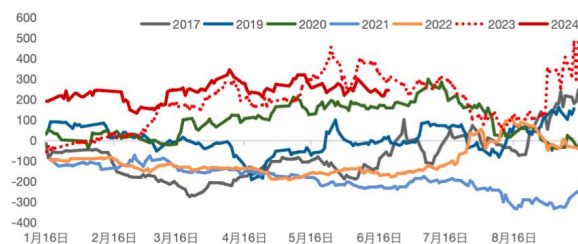
图：6月18日下跌后，仓单快速注销



图：我国实际进口量和预测



图：9-1价差



- 18日盘面快速回落，广西仓单基本全部注销，甜菜糖走货快速，
- 7月之前进口糖数量预计仍然偏少；
- 7月进口糖预计快速上量，但是成本仍然偏高；
- 近月便宜的糖快速消失，但远月有新季丰产的预期压力
- 以正套为主，临近交割月9-1价差有望向300-400靠拢。

数据来源：wind，中信建投期货

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。