

宏观层面扰动 郑糖强于原糖

研究员：黄莹
期货从业证号：F03111919
投资咨询证号：Z0018607



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

第一章	综合分析 with 交易策略	2
-----	----------------	---

第二章	核心逻辑分析	4
-----	--------	---

第三章	周度数据追踪	9
-----	--------	---

【综合分析】

国际方面，印度产量预计减少、出口或不及预期，巴西库存偏低，短期贸易流偏紧支撑国际糖价。宏观方面，美国“对等关税”出台，虽然对糖类进出口影响较小，但是考虑到市场情绪发酵，短期对市场多头情绪有所压制。

国内方面，产销速度偏快、累库前置。考虑到糖浆进口政策进一步收紧，产需缺口如何补足成为市场焦点，预计郑糖价格将跟随补充缺口的糖源成本波动。

【逻辑分析】

全球商品及金融市场受市场情绪影响延续下跌趋势，原糖应声而下，短期宏观层面打压市场多头情绪。国内方面，产销进度偏快及年度产需缺口为糖价带来支撑，短期预计郑糖维持震荡运行、走势强于外盘。

【交易策略】

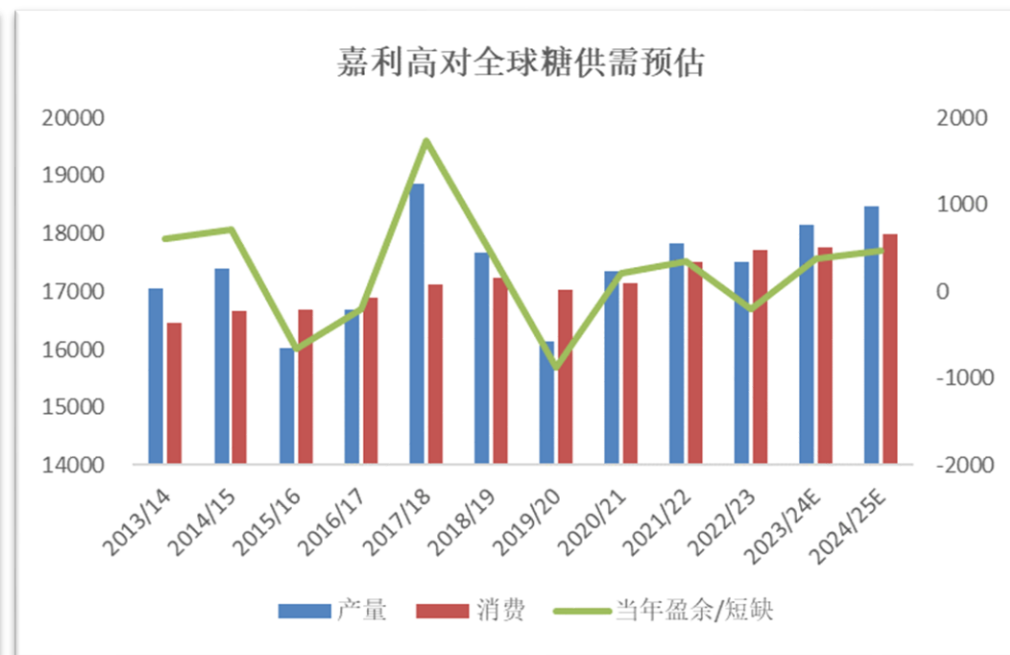
1. 单边：震荡看待。
2. 套利：9-1正套部分止盈部分持有。
3. 期权：虚值比例价差期权。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

第一章 综合分析与交易策略 2

第二章 核心逻辑分析 4

第三章 周度数据追踪 9

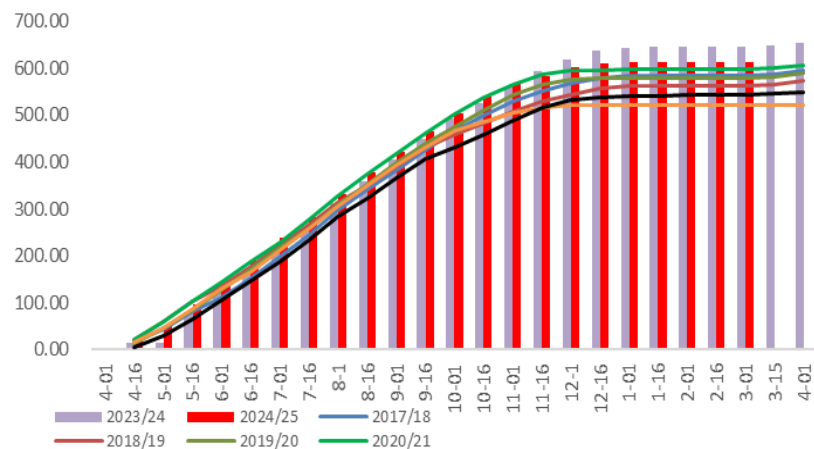
- 北半球产量不及预期，巴西大量出口、库存处于低位，新榨季即将开榨。
- 过剩幅度小于上一榨季。



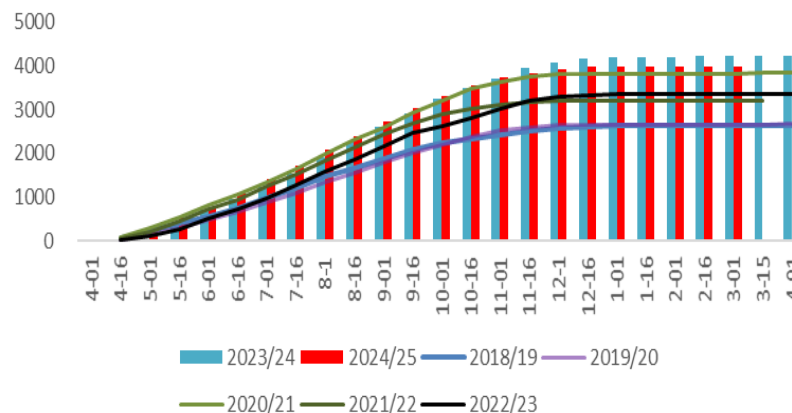
数据来源：ISO，Czarnikow，银河期货

巴西：24/25榨季尾声，关注新榨季天气情况

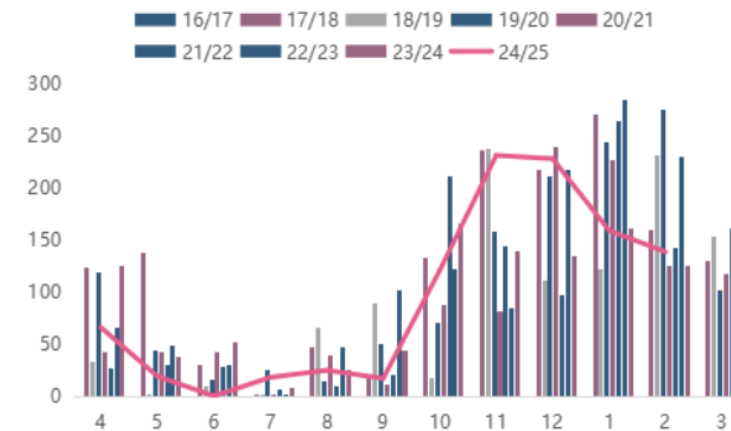
巴西中南部累计甘蔗压榨（万吨）



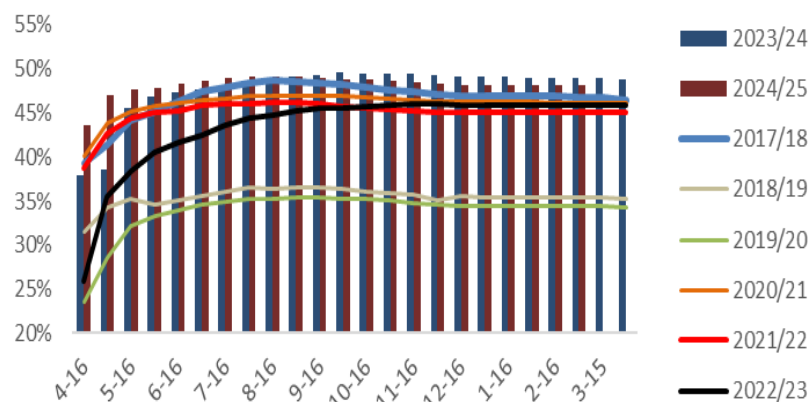
巴西中南部累计糖产（万吨）



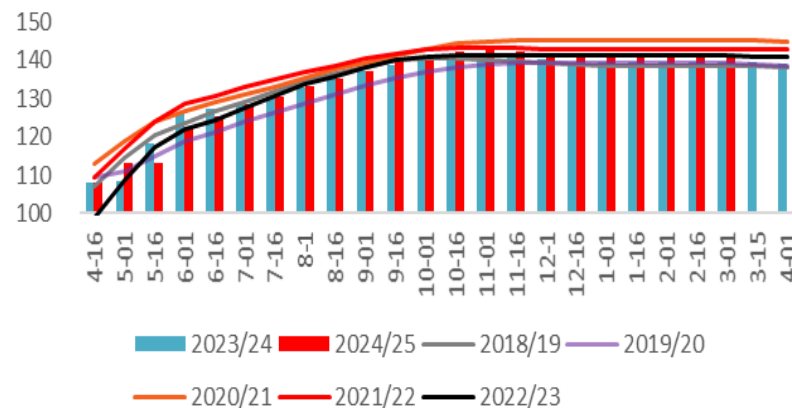
巴西中南部月度降雨量（毫米）



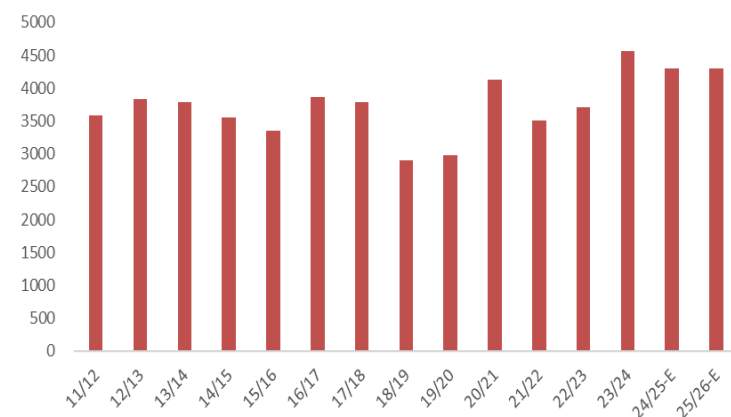
巴西中南部双周累计制糖比（%）



巴西中南部累计出糖率（Kg/t）

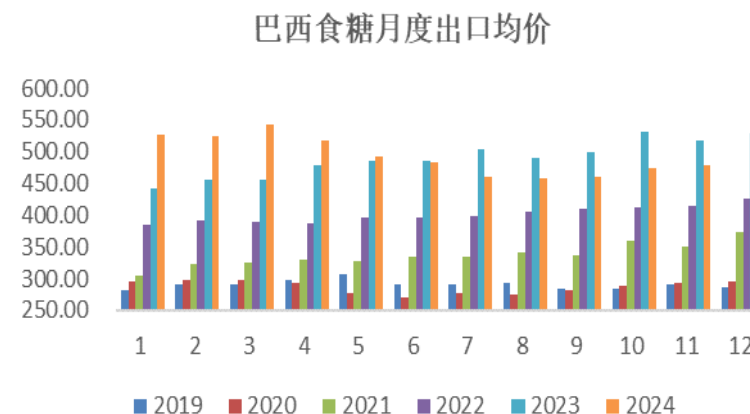
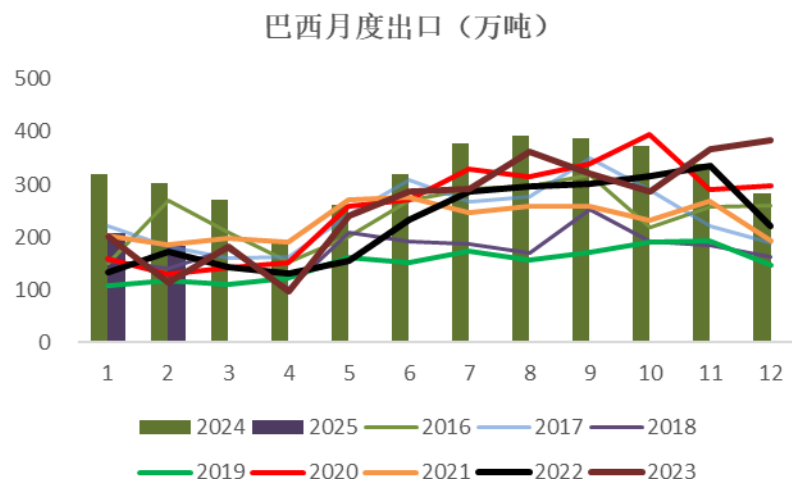


巴西全国榨季糖产及预估（万吨）



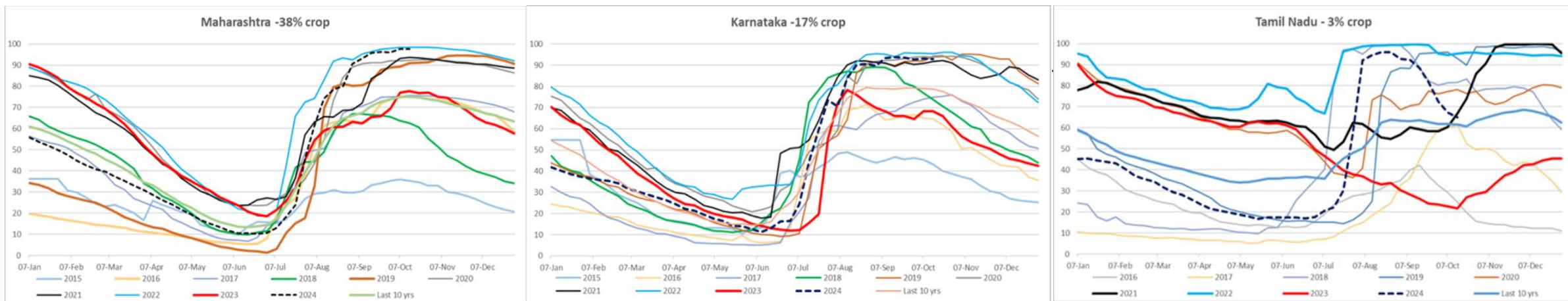
巴西3月出口同比减少，不过仍处于高位

- 巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西3月出口糖和糖蜜185.33万吨，较去年的267.56万吨减少82.23万吨，降幅30.73%；日均出口量为9.75万吨，较去年的13.38万吨减少3.63万吨。巴西4月第一周出口糖和糖蜜23.65万吨，较去年同期的65.43万吨同比减少41.78万吨，降幅63.85%；日均出口量为5.91万吨。
- 航运机构Williams发布的数据显示，截至4月9日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为38艘，此前一周为36艘。港口等待装运的食糖数量为158.83万吨（高级原糖数量为156.93万吨），此前一周为142.27万吨，环比增加16.56万吨，增幅11.63%。桑托斯港等待出口的食糖数量为110.5万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为28.99万吨。



印度24/25榨季糖产量预估下调

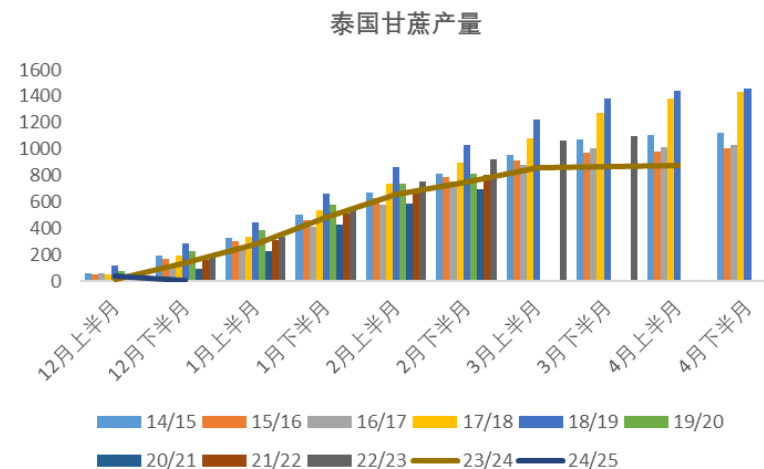
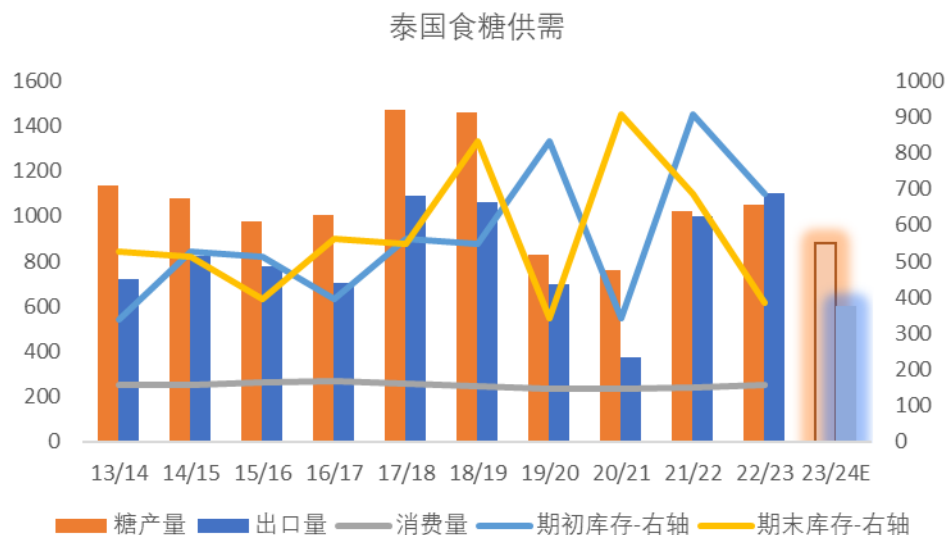
- 全印度食糖贸易协会 (AISTA) 近日发布第二次产量预估报告，预计2024/25榨季印度食糖产量下降19%，至2580万吨，低于2023/24榨季的3190万吨。
- 根据印度全国合作糖厂联合会 (NFCSF) 发布的数据，2024/25榨季截至2025年3月31日，全国还剩113家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的204家同比减少91家；入榨甘蔗26532.6万吨，较去年同期的29810.4万吨减少3277.8万吨，降幅11%；产糖2485万吨，较去年同期的3025万吨减少540万吨，降幅17.85%。



数据来源: isma, 银河期货

泰国产糖量同比小幅增加

- 2024/25榨季截至3月23日，泰国累计甘蔗入榨量为9162.07万吨，较去年同期的8166.09万吨增加995.98万吨，增幅12.2%；甘蔗含糖分12.61%，较去年同期的12.34%增加0.27%；产糖率为10.888%，较去年同期的10.661%增加0.227%；产糖量为997.58万吨，较去年同期的870.6万吨增加126.98万吨，增幅14.58%。其中，白糖产量202.84万吨，原糖产量747.83万吨，精制糖产量46.91万吨。
- 随着泰国木薯价格暴跌37%，农民开始更倾向于种植甘蔗，这一转变可能会使泰国食糖产量于2025/26榨季达到七年来的峰值。泰国最大的糖和生物能源生产商Mitr Phol Group预计，2024/25榨季的甘蔗产量将从目前的9200万吨增至1.05亿吨，食糖产量可能攀升至1150万吨。Marex和Green Pool等行业分析机构预计，甘蔗种植面积将在2025/26榨季继续扩大，假设天气有利且产量提升，预计2025/26榨季糖产量可能达到1320万吨高位。



- 本月对中国食糖供需形势预测数据不作调整。2024/25年度，除云南外其他主产区糖厂均已收榨，食糖恢复性增产已成定局。据中国糖业协会统计，截至2025年3月底，全国累计产糖1075万吨，同比增117万吨；累计销糖600万吨，同比增126万吨；销售进度55.8%，同比加快6.3个百分点。五一等节假日拉动食糖消费，支撑糖价平稳运行。国际方面，巴西2025/26年度制糖生产逐渐展开，受天气影响，其产糖量变数增加，预计短期内国际糖价震荡偏弱运行。后期需关注国内甘蔗、甜菜种植和生长情况，关注巴西食糖生产进度。。

中国食糖供需平衡表

	2022/23	2023/24 (4月估计)	2024/25 (3月预测)	2024/25 (4月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1095	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
糖料收获面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1095	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	51.60	60.70	58.70	58.70
甘蔗	56.40	66.50	64.10	64.10
甜菜	46.90	54.90	53.20	53.20
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	389	475	500	500
消费	1535	1550	1580	1580
出口	18.5	15	16	16
结余变化	-268	-94	4	4
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	22.50	21.70	17-22	17-22
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6346	6492	6000-6700	6000-6700

注释：食糖市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

受政策影响，糖浆预拌粉进口量预计大幅缩减

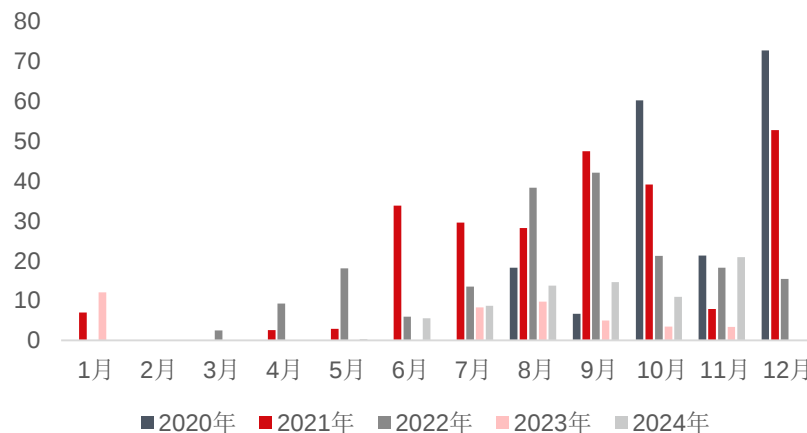
■ 进口糖：

2025年1-2月进口8万吨

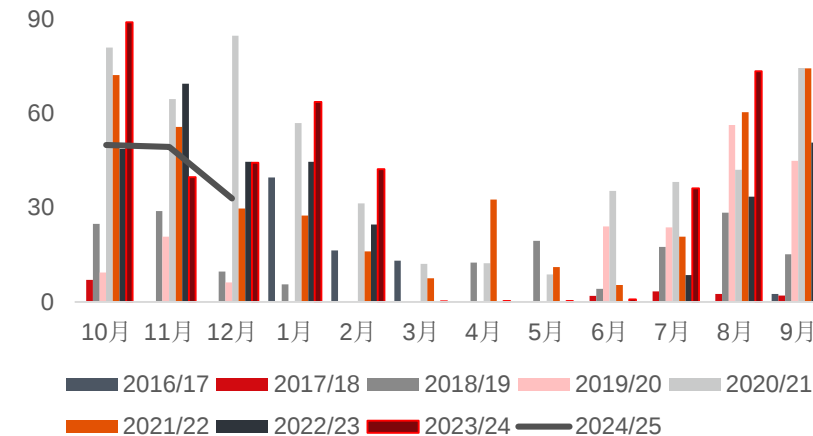
■ 进口糖浆&预拌粉：

2025年1-2月进口9万吨

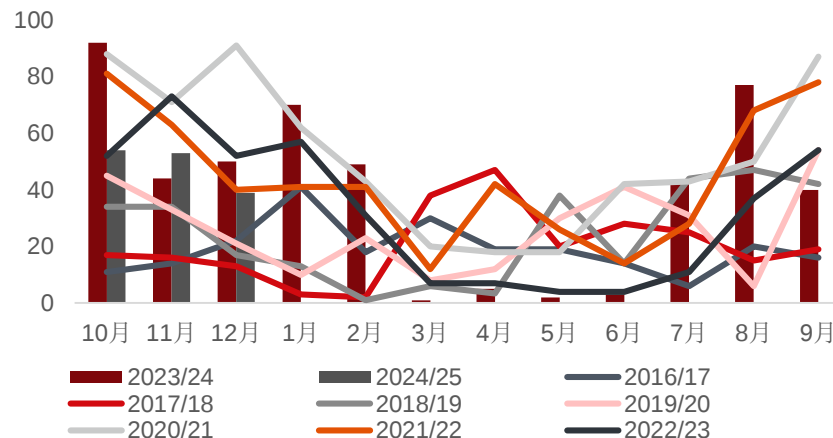
配额外食糖实际到港数量



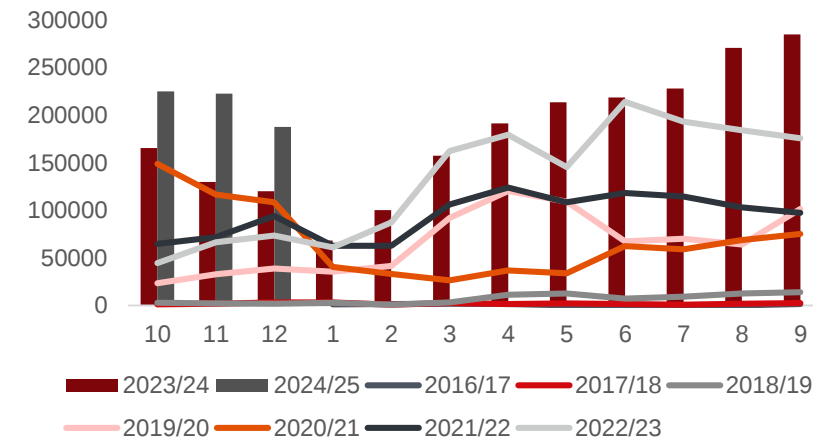
国内食糖进口巴西数量



国内食糖总进口量



糖浆预拌粉月度进口量



第一章 综合分析与交易策略

2

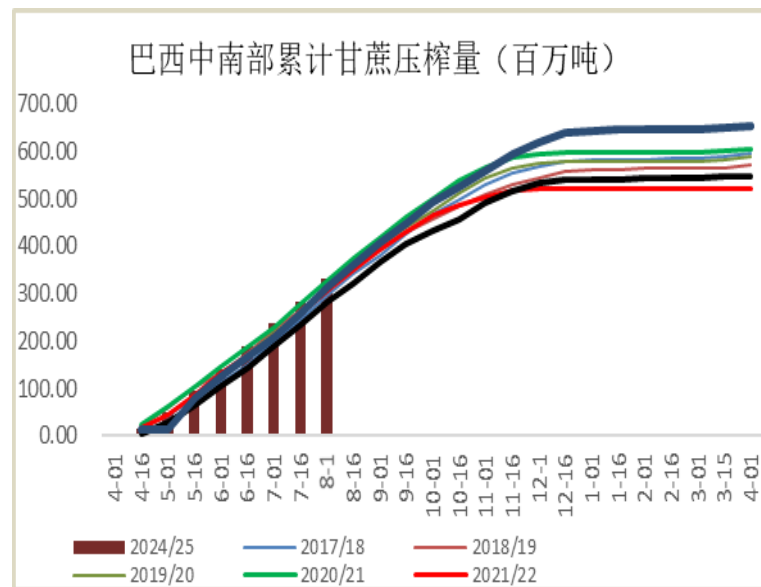
第二章 核心逻辑分析

4

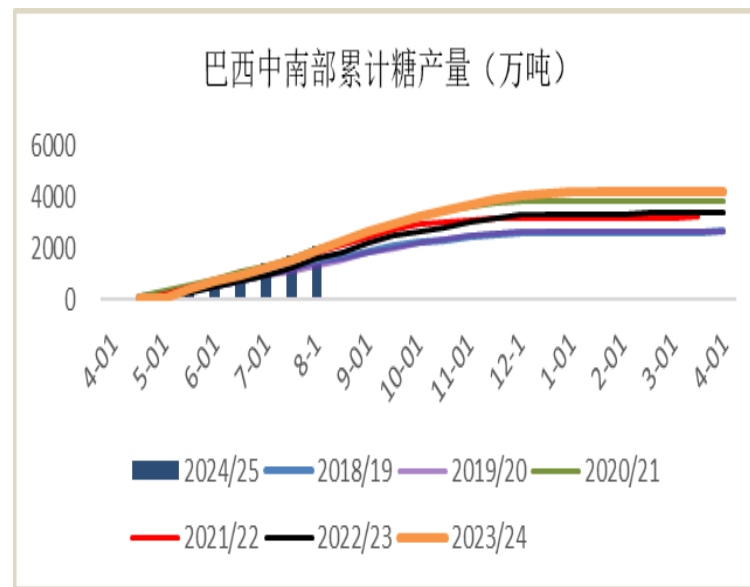
第三章 周度数据追踪

9

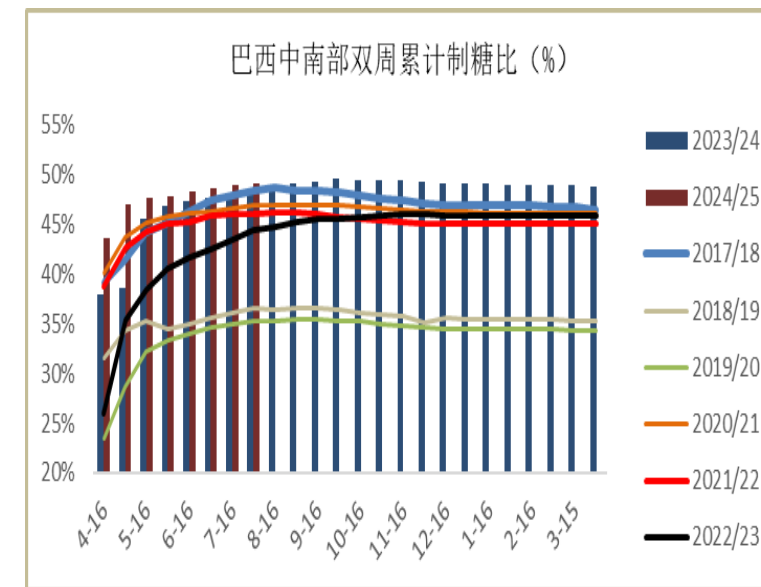
巴西中南部累计甘蔗压榨量



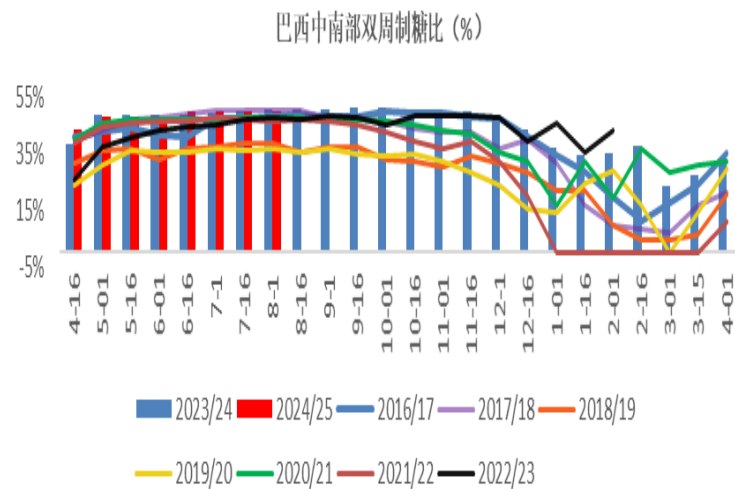
巴西中南部累计糖产量



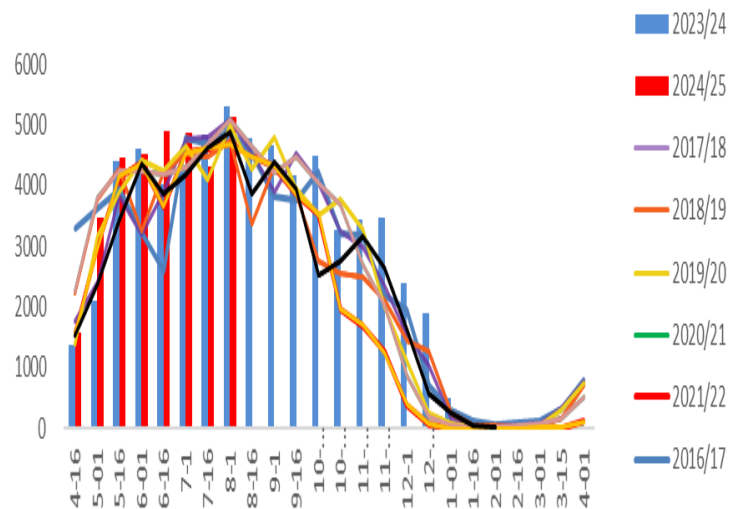
巴西中南部累计双周制糖比（%）



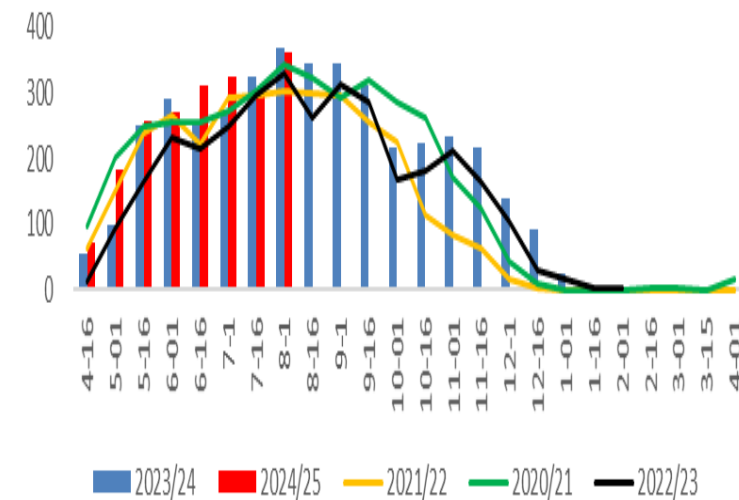
巴西中南部双周制糖比



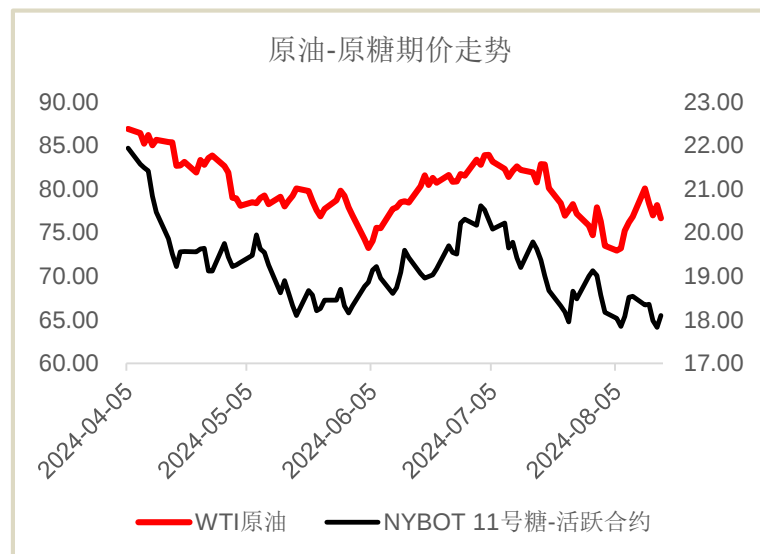
巴西中南部双周甘蔗压榨量



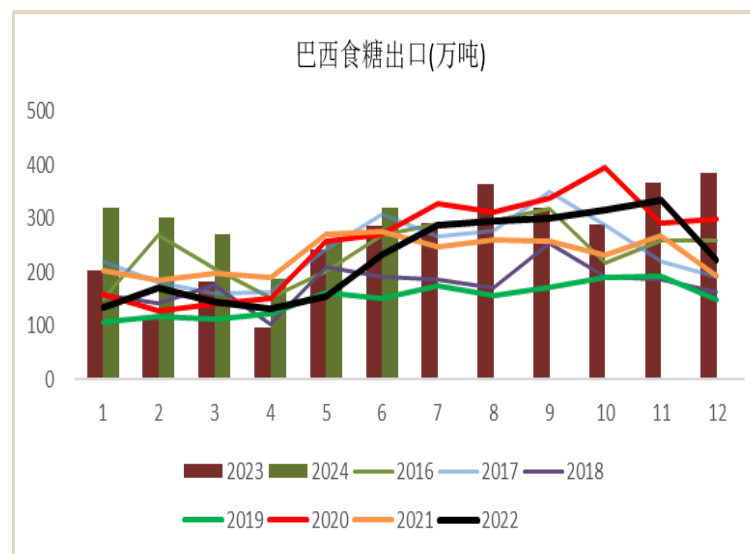
巴西中南部双周糖产量



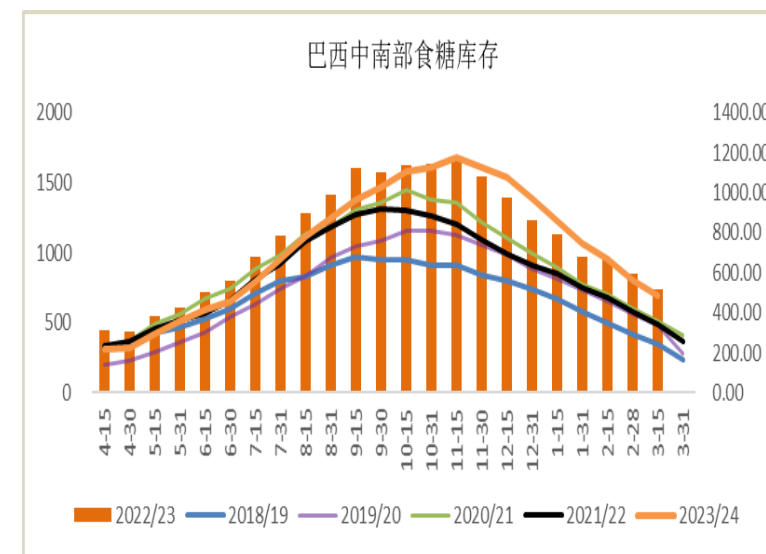
原油-原糖走势



巴西月度食糖出口 (万吨)

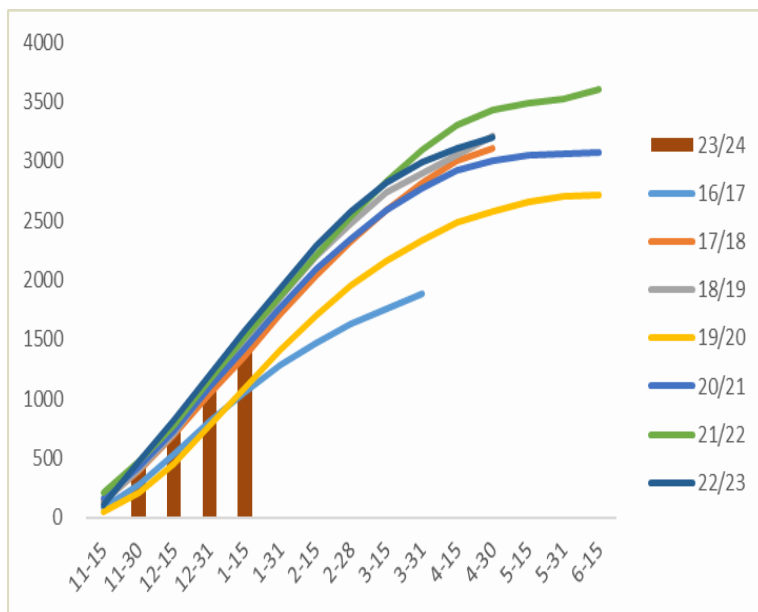


巴西中南部库存 (万吨)

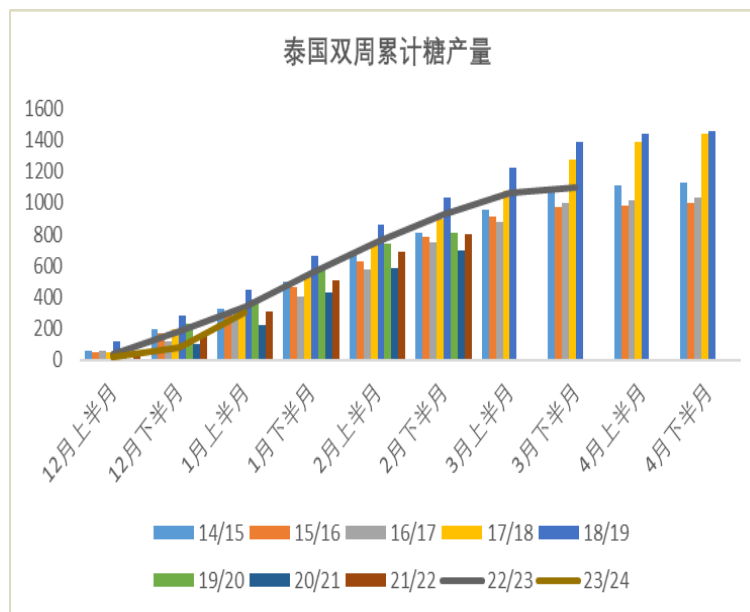


印度-泰国

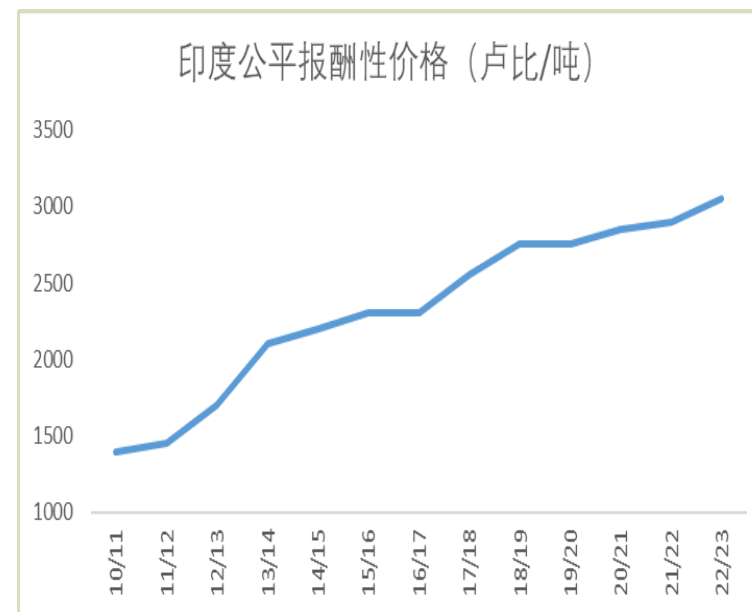
印度双周糖产量 (万吨)



泰国双周糖产量 (万吨)

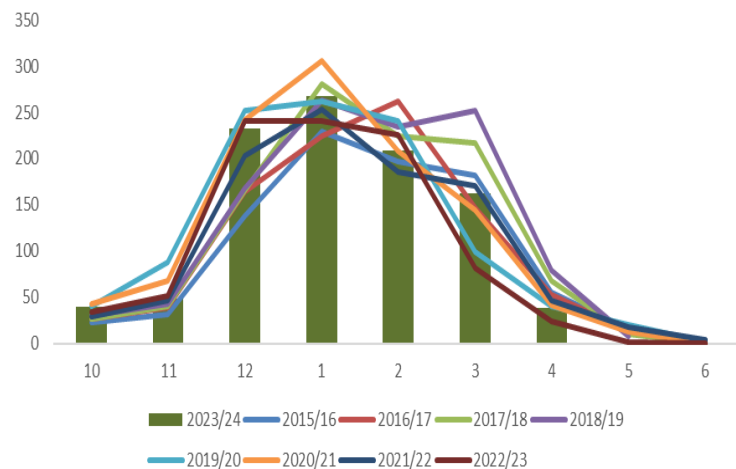


印度公平报酬性价格 (卢比/吨)

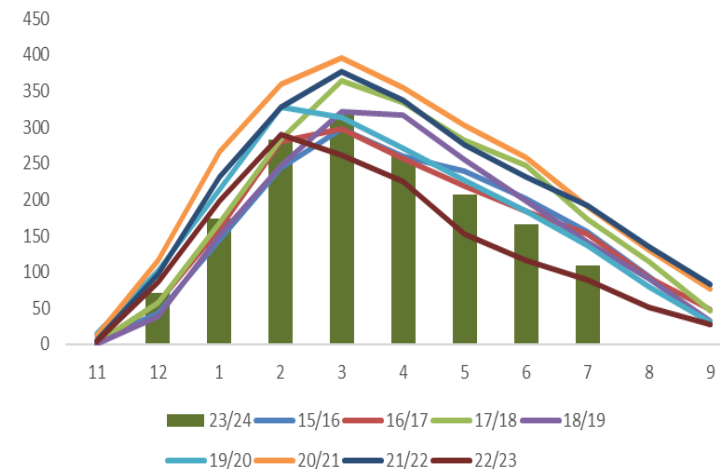


国内食糖生产进度

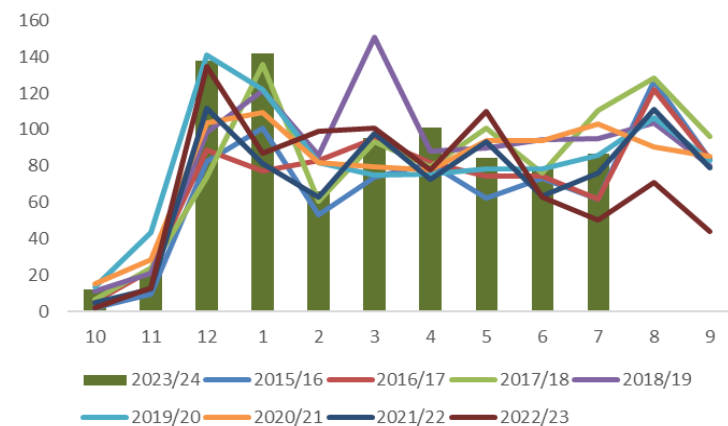
全国糖月度糖产量(万吨)



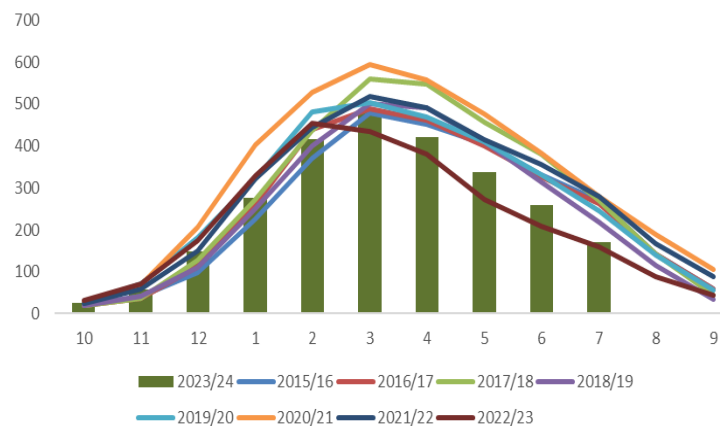
广西食糖第三方仓库库存



全国月度糖销量(万吨)

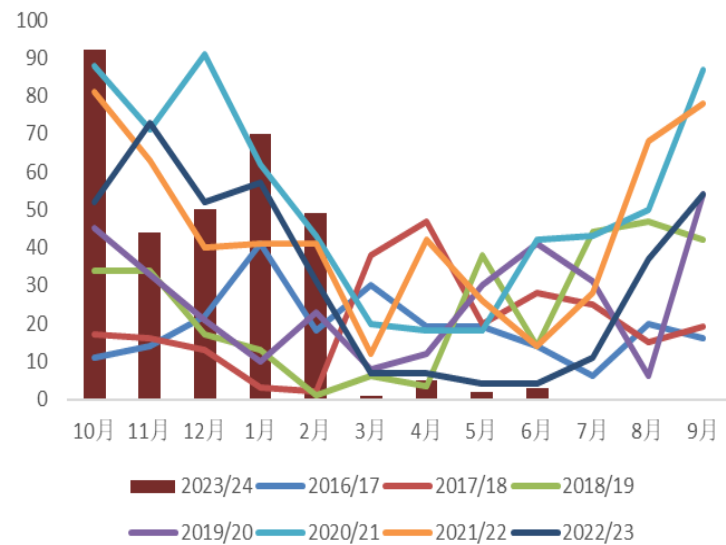


新增食糖工业库存

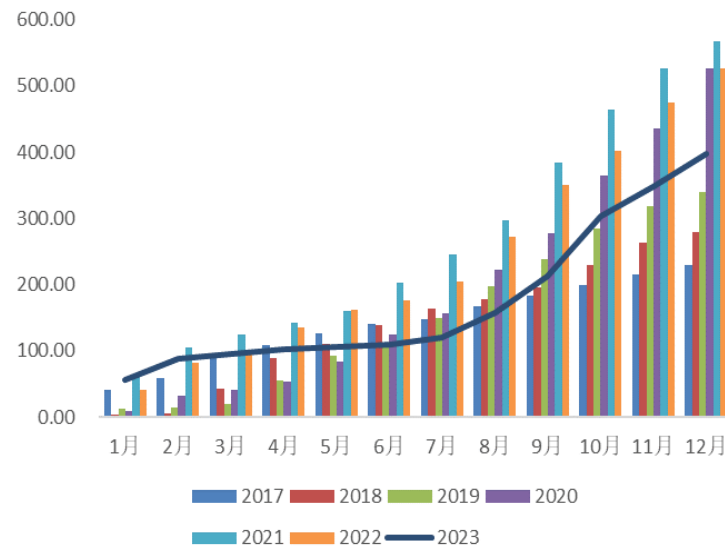


进口

食糖分月进口（万吨）

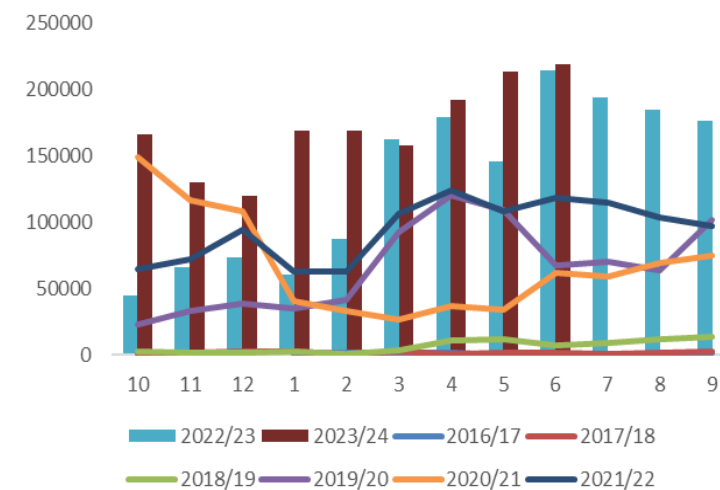


食糖累计进口量（万吨）



糖浆月度进口量（吨）

糖浆及预拌粉月度进口



免责声明

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



黄莹

期货从业证号: F03111919

投资咨询证号: Z0018607

北京市朝阳区建国门外街道8号北京IFC国际财源中心A座31/33层(100020)

Floor 11, China Life Center, No.16 Chaoyangmenwai Street, Beijing, P.R. China (100020)

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No. 501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
