



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证 Z0017638
助理研究员：
谢程琪 期货从业资格证号
F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

白糖月报

2024年2月1日

食糖生产峰值加持 节后需求牵制价格

摘要

1月，国内外糖价走势基本同步，郑糖主力期货合约价格呈现筑底回升态势，但外盘糖价涨幅远大于国内糖价。由于外糖期价强势上涨提振国内糖价的背景下，国内春节备货需求支撑，产销数据表现良好，利好国内糖价。但国内食糖库存加速回升，且进口数据超预期，限制糖价上涨幅度。截止2024年1月25日月度涨幅约3.0%。

后市展望：当前巴西甘蔗压榨处于尾声阶段，可压榨甘蔗数量趋于减少，不过23/24榨季巴西中南部产糖量同比增幅明显，逐渐验证产量强劲的情况。巴西糖产量强劲利空基本已经兑现，市场焦点转至北半球压榨，印度、泰国糖产量预计下滑，且幅度仍存扩大可能。且新季印度北方邦政府将新榨季甘蔗指导价格上调，糖价成本相对上抬。预计印度糖出口仍受到一定程度限制，利多国际市场。

国内糖市：2023/24年制糖期甜菜糖产区内蒙古糖厂及黑龙江糖厂已全部停机，甘蔗生产进入旺季阶段。截至12月底，本制糖期全国共生产食319.51万吨，同比减少6万吨。全国累计销售食糖169.82万吨，同比增加20万吨；累计销糖率53.2%，同比加快7.2个百分点。12月数据显示，新糖产量同比减少、销量同比增加，产销数据表现良好，产销数据利多糖市。不过食糖工业库存将进入峰值，且进口糖超预期，供应压力将逐渐增加。进入2月，国内气温仍处于寒冷阶段，饮料等耗糖需求仍处于淡季，加之春节过后成品糖等需求进入季节性减弱。总体上，产销数据相对利多，但后期工业库存进入峰值，且进口糖大量流入市场，预计供应端压力逐渐显现，且节后需求逐渐减弱，预计限制糖价反弹，后市糖价趋于震荡运行可能性较大。关注消费情况。

风险提示：1、宏观面风险 2、国储政策 3、国内消费 4、产量预估

目录

一、2024 年 1 月国内外糖价走势回顾.....	2
1.1 全球食糖市场回顾.....	2
1.2 国内白糖期货市场回顾.....	2
二、全球糖市供需预估.....	3
2.1 全球食糖供需预估情况.....	3
2.2 23/24 榨季巴西中南部糖产糖同比大增.....	4
2.3 23/24 年度印度糖减产幅度继续扩大.....	6
2.4 23/24 榨季泰国糖产量降幅预估仍在提高.....	7
三、国内食糖产销情况预测.....	7
3.1 12 月全国食糖产销数据利多，仍支撑糖市.....	7
3.2 国内食糖工业库存加速上升.....	9
3.3 12 月食糖进口量数据超预期，预计到港增加.....	11
四、郑糖历史季节性规律及价差分析.....	12
4.1 白糖价格季节性规律.....	12
4.2 白糖基差分析.....	13
4.3 白糖套利分析.....	13
五、白糖期权方面.....	14
5.1 期权流动性分析.....	14
5.2 期权波动率角度分析.....	14
六、2 月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2024 年 1 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖 3 月合约价持续强势上涨，并触及 24.62 美分/磅高点，原糖期价重心持续上移，月度涨幅约 20.0%，主要因市场担心厄尔尼诺天气对糖产量影响，且印度和泰国产糖量下滑幅度持续上修，推动原糖期价上涨。

图：ICE 原糖 3 月合约日线走势图



数据来源：文华财经

1.2 国内白糖期货市场回顾

1 月，国内外糖价走势基本同步，郑糖主力期货合约价格呈现筑底回升态势，但外盘糖价涨幅远大于国内糖价。由于外糖期价强势上涨提振国内糖价的背景下，国内春节备货需求支撑，产销数据表现良好，利好国内糖价。但国内食糖库存加速回升，且进口数据超预期，限制糖价上涨幅度。截止 2024 年 1 月 25 日月度涨幅约 3.0%。

图：郑糖 2405 合约日线走势图



数据来源：文华财经

二、全球糖市供需预估

2.1 全球食糖供需预估情况

新作来看，以下各机构新年度全球糖市供应短缺大幅下调，且仍有下修可能。其中国际糖业组织 ISO 预测显示，2023/24 年度全球食糖供需缺口为 33 万吨，远远低于上一季度预估的 211 万吨，全球糖产量预计为 1.7988 亿吨，之前预估为 1.7484 亿吨；消费量预计 1.8022 亿吨，高于 8 月预估的 1.7696 亿吨。国际糖业组织大幅下调 23/24 年度全球糖供应短缺预估，因生产国巴西糖产量创记录新高。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：2023/24 年度预计全球食糖供需缺口为 33 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2023/24 年度全球供需转为缺口预期。
StoneX	2023/24 年度(10 月至 9 月)全球糖需求预计为 1.922 亿吨，而产量估计为 1.919 亿吨，预计将出现约 29 万吨的微幅供应短缺，因巴西高产被亚洲减产抵消。全球将消耗糖库存以满足需求。
USDA	预计 2023/24 年度全球糖产量预计为 1.879 亿吨，同比增加 1000 万吨，消费量预计达到 1.804 亿吨，产需预计仍为过剩状态。
Czarnikow	2023/24 年度全球食糖供应预计将出现 320 万吨缺口。

数据来源：广西糖网整理

图：全球食糖供需情况



数据来源：ISO、瑞达期货研究院

2.2 23/24 榨季巴西中南部糖产糖同比大增

巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。新榨季巴西糖产量：预计 2023/2024 年度巴西中南部地区的甘蔗产量创纪录高位，产量预计超 4000 万吨。预计 24/25 榨季巴西糖产量仍再创新高可能。

巴西中南部地区糖厂 12 月下半月压榨甘蔗 487.2 万吨，较去年同期增加 79.87%，产糖 23.6 万吨，同比增加 35.63%。自 4 月 1 日开始的 2023/24 榨季，截至 1 月 1 日巴西中南部地区甘蔗累计入榨量为 6.44 亿吨，较去年同期同比增 18.76%；已产糖 4205.3 万吨，较上年同期增长 25.43%。入榨甘蔗用于生产食糖的比例 49.09%，上榨季同期为 45.96%。12 月下半月巴西糖产量同比及累计同比增速有所放缓，当前巴西甘蔗压榨处于尾声阶段，可压榨甘蔗数量趋于减少，未收榨糖厂 100 家，去年同期为 49 家，整体上 23/24 榨季巴西中南部产糖量同比增幅明显，逐渐验证产量强劲的情况。

图：巴西糖生产进度季节性走势

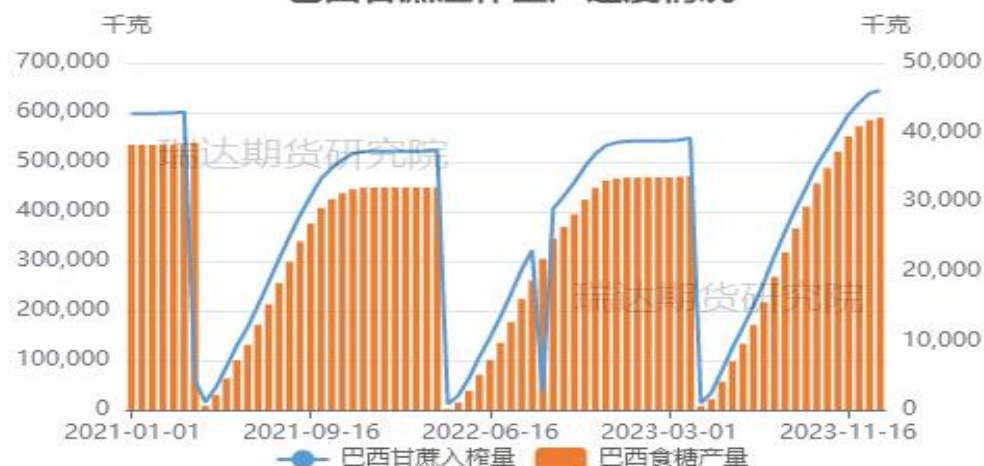
巴西糖生产进度季节性走势



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

图：巴西甘蔗压榨生产进度情况

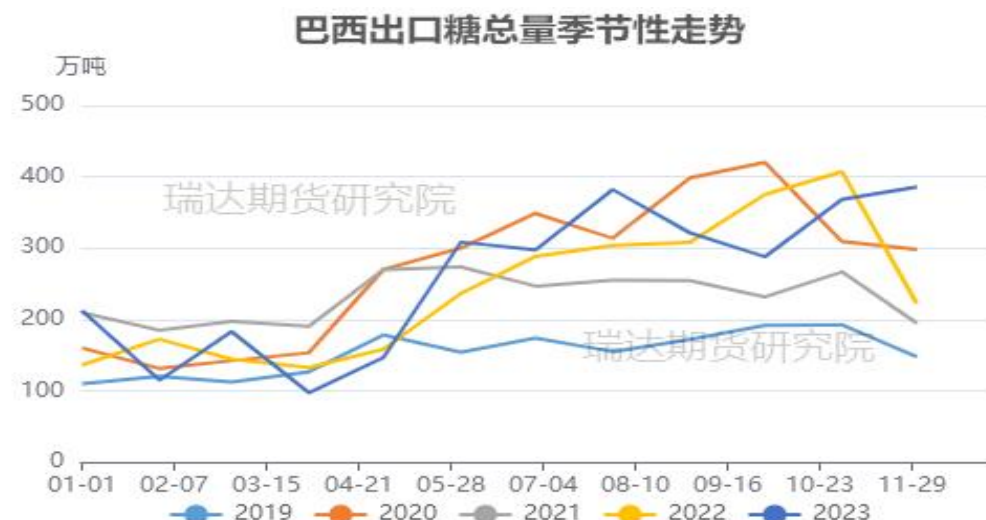
巴西甘蔗压榨生产进度情况



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

12月巴西糖出口量同比增幅明显，单月出口量超380万吨。不过巴西糖压榨进入尾声，预计后期供应量有所减少，限制出口量。巴西出口贸易数据显示，12月巴西食糖出口量为385.35万吨，较去年同期大增75%。2023/24榨季4-12月巴西累计出口糖2694.44万吨，同比增加10.92%，考虑到巴西货币贬值持续，等港口待运糖仍较多，预计后市出口维持增长态势。巴西航运机构Williams发布的数据显示，截至1月17日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为79艘，此前一周为73艘。港口等待装运的食糖数量为324.02万吨，此前一周为278.43万吨。

图：巴西出口总量季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

图：巴西雷亚尔货币



数据来源：糖协、瑞达期货研究院

2.3 23/24 年度印度糖减产幅度继续扩大

印度方面，印度糖厂协会 ISMA 预估 2023/24 年度糖印度糖产量预计下滑 9.0%至 3000 万吨，下调理由是主要产糖邦的降雨量减少可能影响单产。根据印度全国糖厂合作联盟有限公司 (NFCSE) 公布的数据，2023/24 榨季截至 1 月 15 日，全国 511 家糖厂开榨，同比减少 8 家，累计压榨甘蔗 1.563 亿吨，去年同期为 1.6815 亿吨，累计产糖 1487 万吨，去年同期为 1600 万吨。整体上，印度产糖量仍低于去年同期，产量下滑逐步被验证。政策方面，22/23 年度印度糖出口 570 万吨，印度北方邦政府将新榨季甘蔗指导价格上调了 20 卢比/公担，糖价成本相对上抬。

图：印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

2.4 23/24 榨季泰国糖产量降幅预估仍在提高

泰国方面，根据泰国甘蔗农民联合会预估，23/24 榨季预计由于面积下滑，叠加厄尔尼诺现象影响，预计食糖产量降至 800-850 万吨，同比下降 250 万吨附近，2023 年泰国糖出口 764 万吨，总产量为 1105 万吨。由于天气影响，预计两年内泰国糖不会有太大复苏。泰国 2023/24 榨季截至 1 月 18 日累计压榨甘蔗 3333.55 万吨，同比减少 6.8%；累计产糖 313.78 万吨，同比减少 16.8%。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 12 月全国食糖产销数据利多，仍支撑糖市

据广西糖协预估，23/24 榨季全国食糖产量预计为 982 万吨，同比增加 85 万吨，具体产区来看，预估广西糖产量为 600 万吨，较上榨季 527 万吨同比增加 73 万吨，由于雨水增加，单产恢复；云南糖产量预估为 210 万吨，较上榨季 201 万吨增加 9 万吨；广东糖产量预估为 52 万吨，同比持平；新疆甜菜糖产量预估为 57 万吨，较上榨季 46 万吨增加 11 万吨。

最新产销情况来看，2023/2024 榨季广西糖厂 74 家全部开榨，截至 12 月底，累计压榨甘蔗 1548.55 万吨，同比增加 3.92 万吨；产糖 185.64 万吨，同比减少 3.37 万吨，广西累计销糖 114.54 万吨，同比增加 12.24 万吨；产销率 61.7%，同比提高 17.58 个百分点；12 月广西单月产糖 178.26 万吨，同比减少 0.67 万吨，销糖 108.5 万吨，同比增加 12.93

万吨，12月广西糖产量同比减少，销糖同比增加，数据利多糖市。云南产区，截至12月31日累计入榨甘蔗158.42万吨，累计产糖17.89万吨，低于上榨季同期；12月单月产糖15.84万吨，销糖9.8万吨。当前云南开榨糖厂29家，去年同期为34家，12月云南产销均慢于去年同期，由于开榨进度相对缓慢。甜菜糖方面，截至1月内蒙古12家糖厂已经全部停机，23/24制糖期内蒙古累计收购甜菜400万吨，同比减少42万吨；产糖53.3万吨，同比减少5万吨；出糖率13.325%，同比提高0.105%。

主产区糖产量预估（万吨）				
	22/23 榨季	23/24 榨季	同比	原因
广西	527	600	73	雨水增加，单产恢复
云南	201	210	9	境外甘蔗种植面积恢复
广东	52	52	0	
海南	9	9	0	
新疆	46	57	11	种植面积增加
内蒙古	58	50	-8	缺乏政策支持，种植面积下滑
其他	4	4	0	
合计	897	982	85	

数据来源：广西糖协

中糖协产销简报：12月数据显示，新糖产量同比减少、销量同比增加，产销数据表现良好，数据利多糖市。2023/24年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖产区内蒙古糖厂及黑龙江糖厂已全部停机，甘蔗生产进入旺季阶段。截至12月底，本制糖期全国共生产食糖319.51万吨，同比减少6万吨。全国累计销售食糖169.82万吨，同比增加20万吨；累计销糖率53.2%，同比加快7.2个百分点。

图：全国食糖产销情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

图：全国食糖累计销糖量季节性走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

中长期来看，2 月份南方糖厂仍处于压榨阶段，市场供应逐步增加，但增幅相对有限。不过下游面临春节假期，且节后消费季节性减弱可能，国内糖销量或有所降低，后期销糖量逐步减少的可能性加大。整个年度来看，国内白糖产销率具备明显季节性趋势，其中 1 月-9 月及 11 月-12 月处于食糖产销率的上升期，主要需求来源于中秋节、春节、夏季饮料等用糖旺季，贸易商需提前备货。

图：全国单月糖销量情况（万吨）



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.2 国内食糖工业库存加速上升

中长期而言，按照食糖生产周期，12 月-次年 3 月，食糖新增工业库存处于季节性上升周期，4-9 月，食糖新增工业库存处于季节性去库阶段。关注后市库存累库及消耗情况。

另外，8-10 月为传统消费旺季，对于食糖去库节奏起到一定的催化作用，密切关注现阶段南方糖厂压榨进度。

南方糖厂已处于全面开榨中，工业库存快速提升。考虑到当前仍处于集中压榨阶段，预计库存仍处于加速上升期，供应压力逐渐加大。截止 2023 年 12 月份，国内食糖工业库存为 149.69 万吨，环比增加 162%，同比减少 25.31 万吨，或 14.46%。

图：全国食糖工业库存季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

仓单库存看，国内甘蔗压榨逐渐推进中，机构套保意愿增强，郑商所白糖期货仓单继续流入为主，但仓单库存仍远低于去年同期水平，库存压力较小。截止 2024 年 1 月 23 日，郑州商品交易所白糖仓单 16361 张，仓单加有效预报合计 17452 张，较上个月的 12180 张增加了 5272 张，折算合计大致在 17.50 万吨。

图：郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

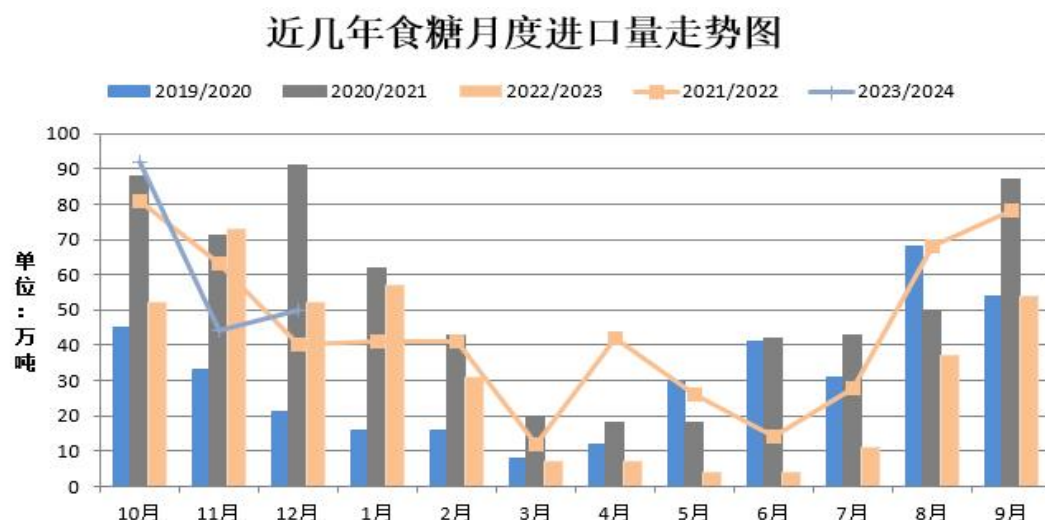
3.3 12 月食糖进口量数据超预期，预计到港增加

12 月当月进口糖数量超预期，此前市场预估为 35 万吨附近，短期进口供应增加限制糖价反弹。海关总署公布的数据显示，2023 年 12 月份，我国食糖进口量为 50 万吨，环比增加 6 万吨，同比减少 2 万吨。2023 年 1-12 月份，我国累计进口食糖 397 万吨，同比减少 24.7%。

食糖内外价差倒挂较上个月有所缩窄，且进口配额内食糖成本大大降低，进口糖利润扩大明显。且替代糖源继续补充供应，糖浆及预拌粉进口量月度供应多数维持在 10 万吨以上的高水平。2023 年 12 月份我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液、甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物、其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖（税则号 17029090）0.21 万吨，三项合计 11.99 万吨，同比增加 4.67 万吨。2023 年我国进口糖浆及预混粉等三项合计 181.74 万吨，同比增加 73.71 万吨。进口糖浆供应增幅明显。

截止 2024 年 1 月 25 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-840 元/吨。与此同时，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-1010 元/吨。

图：中国食糖月度进口量



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：进口巴西糖配额外成本利润估算价



数据来源: wind、瑞达期货研究院

图: 进口泰国糖配额内外成本利润估算价



数据来源: wind、瑞达期货研究院

四、郑糖历史季节性规律及价差分析

4.1 白糖价格季节性规律

食糖具有季产年销的特点,即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来,食糖生产大致上以5—6年为一个大的生产周期:基本上是2—3年连续增产,接下来的2—3年连续减产。

一般情况下,每年11月至次年5月为集中生产期,全年均为销售期。若新年度的产量预期增加情况下,10—12月份则先下跌,下一年的1—2月份则呈上涨;若新年度的产量预期下滑,则11—下一年的2月份呈上涨。此阶段主要影响因素是产量预期和气候炒作。

3—6月份则由于生产压力高峰,主要呈下跌走势。此阶段主要影响因素是产量的实际

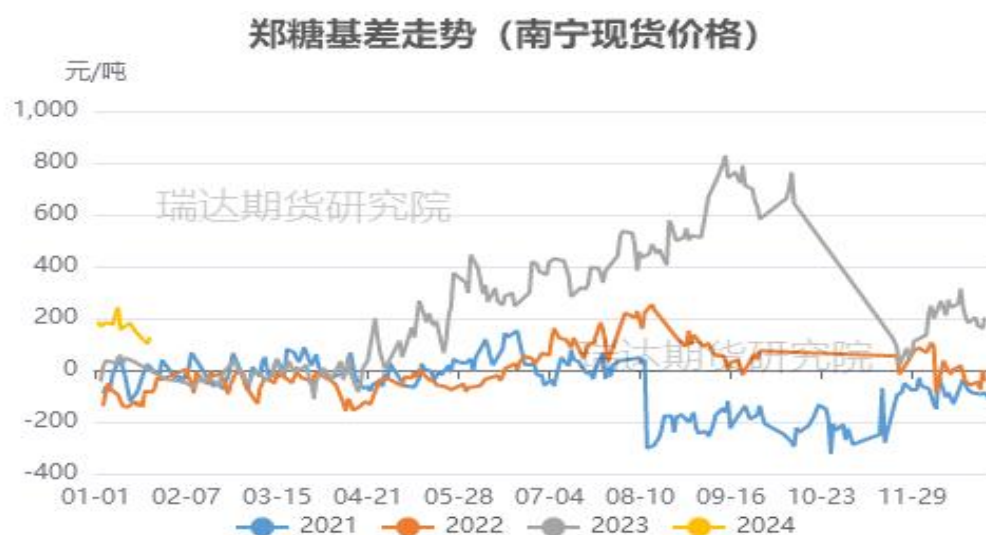
体现和消费。

7--9 月份一般呈振荡上涨走势。此阶段主要影响因素夏季和中秋的消费旺季的消费情况。

4.2 白糖基差分析

1 月底，主产区白糖现货价格呈现稳中略涨，当前广西柳州白糖报价为 6620 元/吨，较陈糖价格仍偏低。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 140 元/吨附近，基差相对偏高，后期仍继续缩小可能。

图：郑糖基差走势



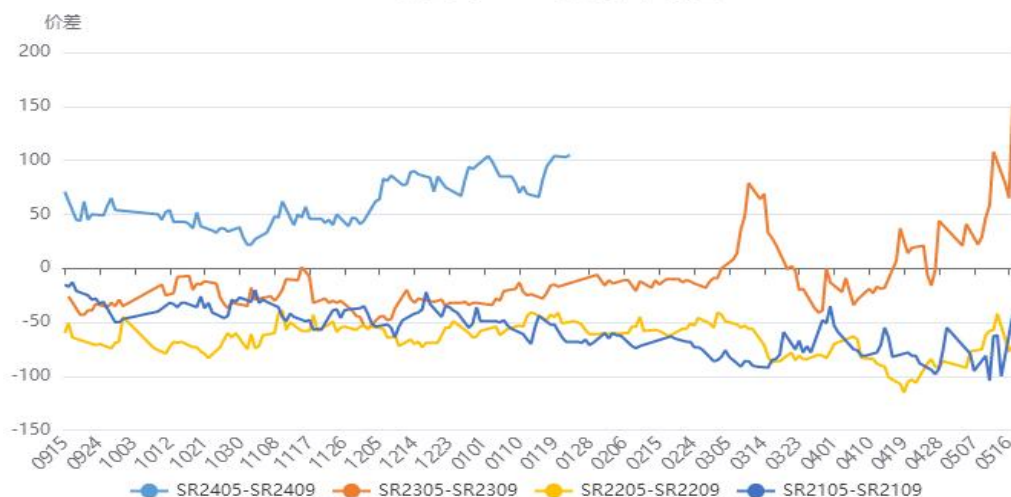
数据来源：wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 5-9 价差建议观望，短期来看，春节后进入季节性消费淡季，且糖库存增加，预计糖价趋于震荡。中长期来看，9 月合约对应供应集中期，产量存恢复可能，价格相对较低近月合约。

图：SR2405-SR2409 价差变化

SR05合约与SR09合约季节价差



数据来源：wind、瑞达期货研究院

五、白糖期权方面

5.1 期权流动性分析

白糖期货 2405 合约标的与平值期权市场交易情绪波动同步。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为-220%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-6%附近，本月平值认购期权收益率、认沽期权收益均处于亏损状态，但认购收益率负值缩扩大，短期主流市场相对看空。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



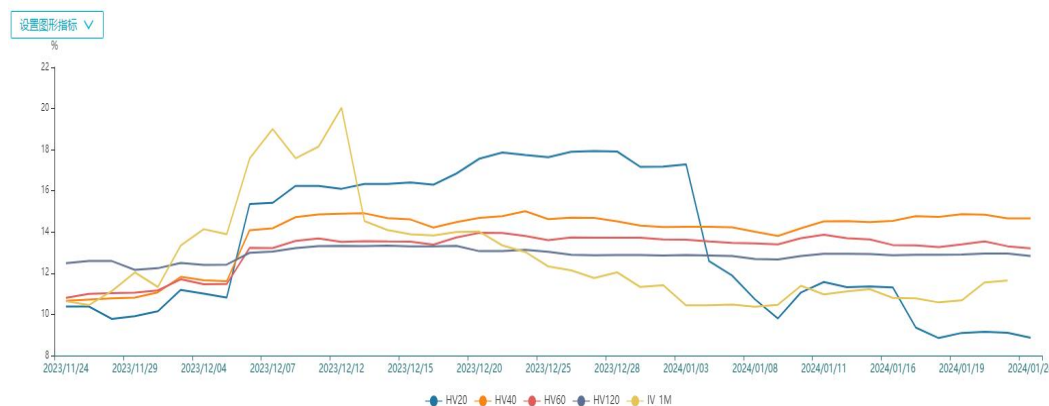
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

5.2 期权波动率角度分析

目前白糖平值期权隐含波动率为 11.60% 左右，相比上个月隐含波动率有所下滑，高于

20 日历史波动率，低于 40、60、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值偏低水平，波动策略建议做多波动率。

图：白糖期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、2 月白糖市场行情展望

国际糖市，当前巴西甘蔗压榨处于尾声阶段，可压榨甘蔗数量趋于减少，不过 23/24 榨季巴西中南部产糖量同比增幅明显，逐渐验证产量强劲的情况。巴西糖产量强劲利空基本已经兑现，市场焦点转至北半球压榨，印度、泰国糖产量预计下滑，且幅度仍存扩大可能。且新季印度北方邦政府将新榨季甘蔗指导价格上调，糖价成本相对上抬。预计印度糖出口仍受到一定程度限制，利多国际市场。

国内糖市：2023/24 年制糖期甜菜糖产区内蒙古糖厂及黑龙江糖厂已全部停机，甘蔗生产进入旺季阶段。截至 12 月底，本制糖期全国共生产食 319.51 万吨，同比减少 6 万吨。全国累计销售食糖 169.82 万吨，同比增加 20 万吨；累计销糖率 53.2%，同比加快 7.2 个百分点。12 月数据显示，新糖产量同比减少、销量同比增加，产销数据表现良好，产销数据利多糖市。不过食糖工业库存将进入峰值，且进口糖超预期，供应压力将逐渐增加。进入 2 月，国内气温仍处于寒冷阶段，饮料等耗糖需求仍处于淡季，加之春节过后成品糖等需求进入季节性减弱。总体上，产销数据相对利多，但后期工业库存进入峰值，且进口糖大量流入市场，预计供应端压力逐渐显现，且节后需求逐渐减弱，预计限制糖价反弹，后市糖价趋于震荡运行可能性较大。关注消费情况。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2405 合约在 6300-6600 元/吨区间高抛低吸，止损各 80 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2405 合约与 2409 合约价差套利暂且观望为宜。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储政策 3、国内消费 4、产量预估

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

