



白糖月报

2024年3月29日

现货坚挺低库明显 预计依旧支撑糖价

摘要

3月，郑糖主力2405期货合约价格呈现低位反弹走势，触及6586元/吨高点。主要受外盘糖价反弹的提振背景下，国内糖工业库存处于历史相对低位，低库效应推动糖价反弹。不过进口糖超预期限制糖反弹高度。截止2024年3月28日月度涨幅超2.0%。

后市展望：各机构对23/24年度全球糖市供应短缺大幅下调，且仍有下修可能。当前印度及泰国糖减产均不及预期，巴西产糖国即将迎来24/25榨季，巴西糖产量预估成为影响市场的关键因素之一，主流机构预估24/25榨季巴西糖产量预计下滑5%左右，为4000万吨附近。机构将进一步调整全球食糖供需预估。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格相对坚挺，且上涨反应相对快于下跌，下方高成本支撑仍较为强劲。供需方面，食糖工业库存处于近五年同期低位，仍支撑糖价。截止2024年2月份，国内食糖工业库存为416.94万吨。另外进入4月，南方糖厂基本陆续收榨，市场供应速度开始减少。不过4月处于清明阶段，婚嫁事宜相对忌讳，成品糖等加工量受限。未来2个月下游消费整体处于季节性淡季，国内糖销量或继续降低，后期销糖量继续减少的可能性加大。2月单月产糖208.03万吨，销糖66.14万吨，同比减少32.86万吨。

总体上，国内糖市面临消费淡季，后期产销数据仍继续走弱可能，不过低库、现货成本仍支撑糖价，加之外糖价格驱动因素仍在于新榨季巴西糖产量预估，产量大概率下滑，但幅度存在不确定因素，短期内进口成本仍对国内起到指引作用，后市糖价预计震荡偏强为主。

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

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

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、2024 年 3 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 24/25 榨季巴西中南部糖产量预估持续下修.....	4
2.3 23/24 年度印度糖减幅有限.....	6
2.4 23/24 榨季泰国糖减产基本符合预期.....	7
三、国内食糖产销情况预测.....	7
3.1 2 月全国食糖产销数据表现一般.....	7
3.2 国内食糖工业库存增加，但处于历史相对低位.....	9
3.3 配额内利润良好，2024 年 1-2 月食糖进口量超预期.....	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、4 月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2024 年 3 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖 5 月合约价格呈现先下跌后反弹走势，前期触及 20.53 美分/磅相对低点，随后价格重心上移，月度涨幅约 0.70%，前期主要因 3 月合约大量交割引起的利空，随后由于巴西产区降雨较同期较少，主流机构对新榨季巴西糖产量预估持续下调，支撑国际糖价。

图：ICE 原糖 5 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

3 月，郑糖主力 2405 期货合约价格呈现低位反弹走势，触及 6586 元/吨高点。主要受外盘糖价反弹的提振背景下，国内糖工业库存处于历史相对低位，低库效应推动糖价反弹。不过进口糖超预期限制糖反弹高度。截止 2024 年 3 月 28 日月度涨幅超 2.0%。

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，以下各机构对 23/24 年度全球糖市供应短缺大幅下调，且仍有下修可能。国际糖业组织公布最新数据显示，全球 2023/24 年度糖供应短缺 68.9 万吨，前期预估为 30 万吨，缺口小幅上调，支撑国际原糖市场。当前印度及泰国糖减产均不及预期，且产量基本尘埃落定，市场关注焦点转移至新榨季巴西糖产量预期，由于受天气影响，预计巴西糖同比下滑的前提下，机构将进一步调整全球食糖供需预估。

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 68.9 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2023/24 年度全球供需转为缺口为 42.7 万吨。
StoneX	2023/24 年度(10 月至 9 月)全球糖市供应过剩 340 万吨。其中巴西创记录的产量将起到重要的推动作用。
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 24/25 榨季巴西中南部糖产量预估持续下修

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%。23/24 榨季进入尾声，即将迎来 24/25 榨季，巴西糖产量预估成为影响市场的关键因素之一，主流机构预估 24/25 榨季巴西糖产量预计下滑 5%左右，为 4000 万吨附近。

据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，2023/24 榨季截至 3 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 222.4 万吨，较上年同期同比增近 2.7 倍；已产糖 6.4 万吨，较上年同期增长 3.1 倍。入榨甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的 26.83%提高至 27.6%。23/24 榨季截止 3 月 16 日，巴西主产区（中南部地区）累计产糖 4224.5 万吨，较上年同期增长 25.8%。3 月上半月巴西中南部地区产糖量环比、同比超预期，，23/24 榨季巴西糖产量大致在 4230 万吨，另外 24/25\榨季已经有两家糖厂开启压榨，预计 3 月上半月将有 28 家糖厂开榨。关注新榨季甘蔗生产比例及产量预估。

图：巴西糖生产进度季节性走势

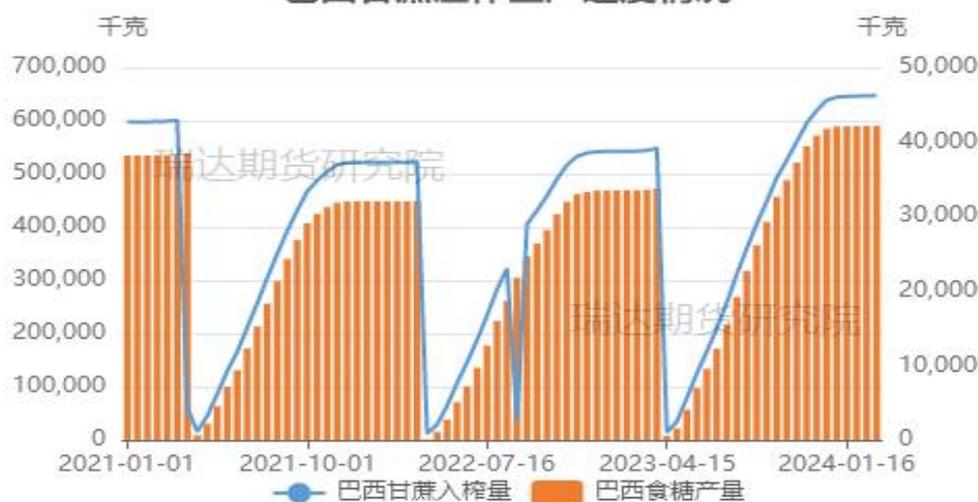
巴西糖生产进度季节性走势



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

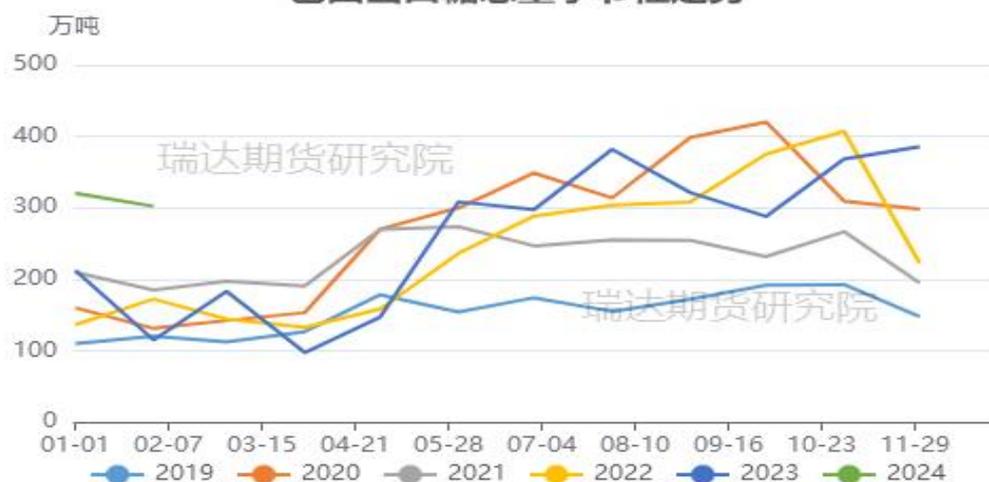


数据来源：Unica、瑞达期货研究院

该榨季巴西糖进入轮作期，2月巴西糖出口量同比猛增，单月出口量异常高，表明亚洲收成欠佳的情况下，全球市场仍越来越多依赖巴西港口充裕的糖供应。考虑到巴西货币雷亚尔兑换处于均值附近，还是有利于出口贸易。巴西出口贸易数据显示，2月巴西食糖出口量为302万吨，较去年同期增加162%，同比增长明显。2023/24榨季4-2024年2月巴西累计出口糖3216.2万吨，同比增加16.6%。另外巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西3月前三周出口糖及糖蜜157.71万吨，日均出口量为14.34万吨，较上年3月全月的日均出口量7.95万吨增加80%，巴西糖出口量仍较大，可见全球食糖供应仍依赖巴西糖进口。

图：巴西出口总量季节性走势

巴西出口糖总量季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

图：巴西雷亚尔货币

巴西雷亚尔货币



数据来源：糖协、瑞达期货研究院

2.3 23/24 年度印度糖减幅有限

印度方面，根据印度全国糖厂合作联盟有限公司(NFCFS)公布的数据，2023/24 榨季截至3月15日，全国371家糖厂仍在压榨，累计压榨甘蔗2.78034亿吨，去年同期为2.90401亿吨，累计产糖2790.9万吨，去年同期为2847万吨。本榨季印度共533家糖厂开榨，已有164家糖厂收榨，收榨数量少于去年同期，不过当前平均出糖率为10.07%，高于上榨季的9.80%。政策方面，22/23年度印度糖出口570万吨，23/24榨季出口仍受限制可能。

图：印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

2.4 23/24 榨季泰国糖减产基本符合预期

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。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 2 月全国食糖产销数据表现一般

2024 年中央一号文件中，仅提到“加大糖料蔗种苗和机收补贴力度”。糖料而言，增加糖料蔗种苗，也意味继续扩大产能提升，且加大机收补贴力度，提高机械化收割。考虑到上年度食糖产量减产明显，今年政策主张加大糖料种苗，预计 2024 年产糖量有望回升。

最新主产销情况来看，截至 2 月底，2023/2024 榨季广西累计压榨甘蔗 4314.3 万吨，同比增加 344.84 万吨；产糖 518.49 万吨，同比增加 14.38 万吨，广西累计销糖 235.39 万吨，同比增加 21.23 万吨；产销率 45.4%，同比提高 2.92 个百分点；2 月广西单月产糖 144.7 万吨，同比减少 1.86 万吨，销糖 34.66 万吨，同比减少 19.84 万吨，2 月广西糖产糖量加快，但销糖欠佳，数据利空糖市。

云南产区，云南省 2023/2024 榨季截至 2024 年 2 月 29 日累计入榨甘蔗 883.73 万吨，累计产糖 110.76 万吨，低于上榨季同期 122.04 万吨；累计销糖 50.41 万吨，去年同期为 48.25 万吨。2 月单月云南产糖 48.77 万吨，同比减少 7.14 万吨；销糖 15.53 万吨，同比

减少 7.39 万吨。当前云南开榨糖厂 51 家，去年同期为 50 家，已收榨 2 家糖厂，2 月云南产糖速度快于销量，单月销糖量减少，数据表现一般。

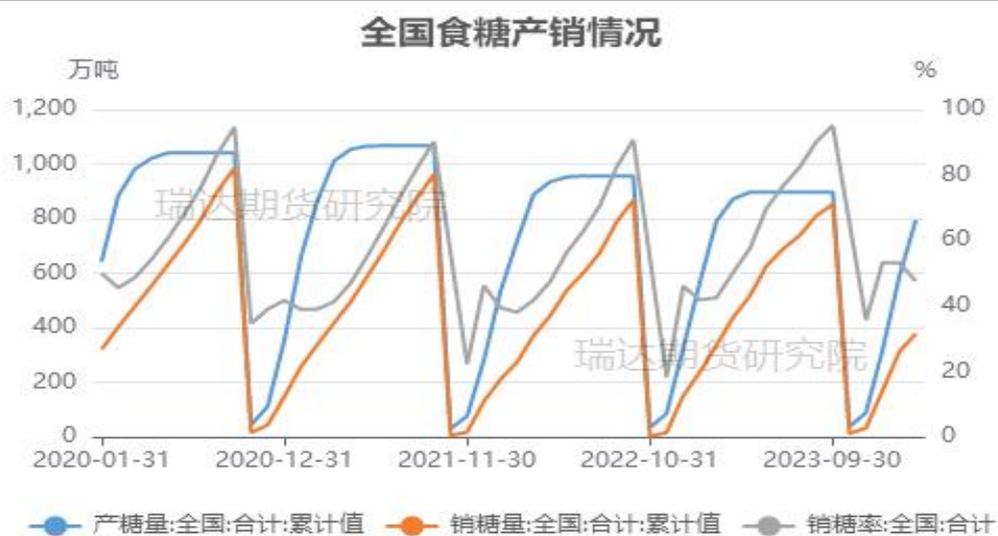
甜菜糖方面，23/24 制糖期内内蒙古最终产糖 53.5 万吨，同比减少 4.8 万吨。截至 1 月底内蒙古累计销糖 26.55 万吨，同比减少 9.15 万吨，产销率为 49.63%，同比提高 19.78%。

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：截至 2 月底，2023/24 年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖产区糖厂全部已停机；甘蔗糖厂已有收榨。本制糖期全国共生产食糖 794.79 万吨，同比增加 3.48 万吨。全国累计销售食糖 377.85 万吨，同比增加 41.37 万吨；累计销糖率 47.54%，同比加快 5 个百分点。2 月单月产糖 208.03 万吨，销糖 66.14 万吨，同比减少 32.86 万吨，2 月数据显示，产糖量同比增加，销糖率下滑明显，产销数据走弱。

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

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, 4月份南方糖厂基本陆续收榨, 市场供应速度开始减少。不过4月处于清明阶段, 婚嫁事宜相对忌讳, 成品糖等加工量受限。总体上, 未来2个月下游消费处于季节性淡季, 国内糖销量或继续降低, 后期销糖量继续减少的可能性加大。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)

全国食糖月度销量情况



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

3.2 国内食糖工业库存增加, 但处于历史相对低位

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。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收榨情况。

低库效应支撑:截止2024年2月份,国内食糖工业库存为416.94万吨,环比增加51.58%,同比减少38.06万吨,或8.36%,由于产销率下滑明显,去库速度放缓,但库存处于近五年同期低位,仍支撑糖价。

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,国内甘蔗压榨进入尾声,郑商所白糖期货仓单开始少量流出,且白糖期货仓单库存仍远低于近四年同期水平,库存压力较小。截止2024年3月22日,郑州商品交易所白糖仓单17426张,仓单加有效预报合计17738张,较上个月的17981张减少了243张,折算合计大致在17.8万吨。

图: 郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



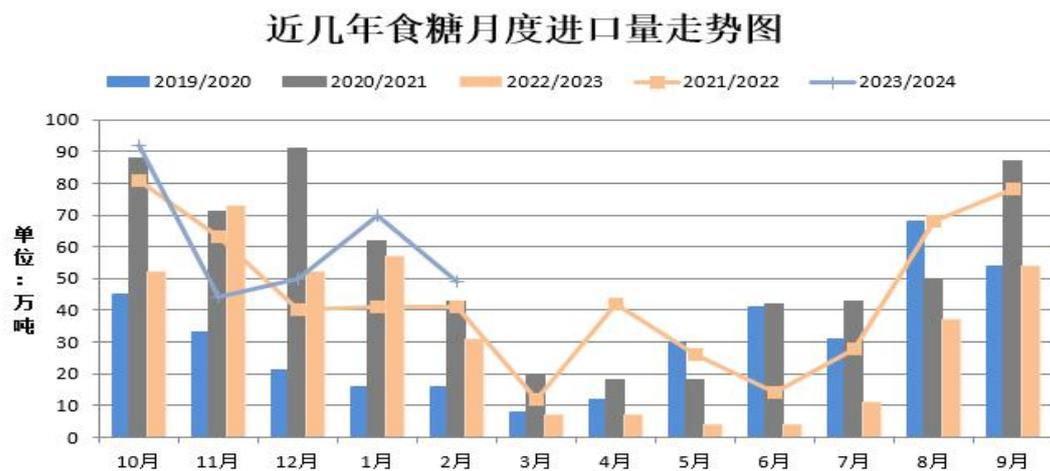
数据来源: 郑商所、瑞达期货研究院

3.3 配额内利润良好，2024 年 1-2 月食糖进口量超预期

从月度数据看，1 月、2 月食糖进口量同比均增加，且增幅明显。从榨季来看，22/23 榨季我国共进口 389 万吨糖，23/24 榨季截止当前累计进口糖数量为 305 万吨，若按照当前进口进度，预计 23/24 榨季进口糖超 400 万吨可能性较大。海关总署公布的数据显示，2024 年 1 月份，我国食糖进口量为 70 万吨，同比增加 13 万吨或 22.6%。2 月中国食糖进口量为 49 万吨，同比增加 18 万吨，或 58.8%；2024 年 1-2 月份，我国累计进口食糖 119 万吨，同比增加 35.4%。进口糖浆方面，据海关总署公布数据，2024 年 1-2 月份我国进口上述三种糖浆以及固体混合物的数量为 16.83 万吨。

与上个月相比，3 月进口巴西、泰国糖配额外利润继续转好，截止 2024 年 3 月 27 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-560 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-650 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

进口巴西糖配额内外成本利润估算价



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

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。

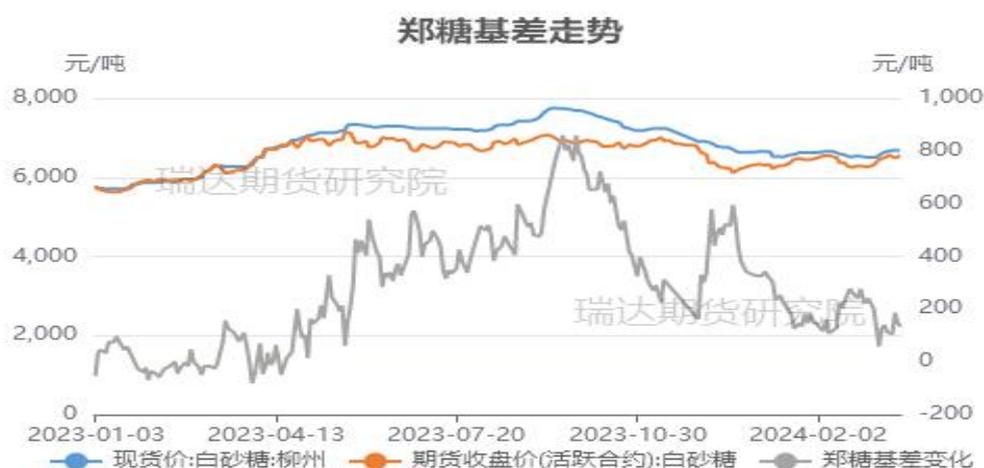
3--6 月份则由于生产压力高峰，主要呈下跌走势。此阶段主要影响因素是产量的实际体现和消费。

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

3 月底，主产区白糖现货价格上涨为主，当前广西柳州白糖报价为 6655 元/吨，较上个月上涨了 160 万吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 180 元/吨附近，基差波动较小。

图：郑糖基差走势



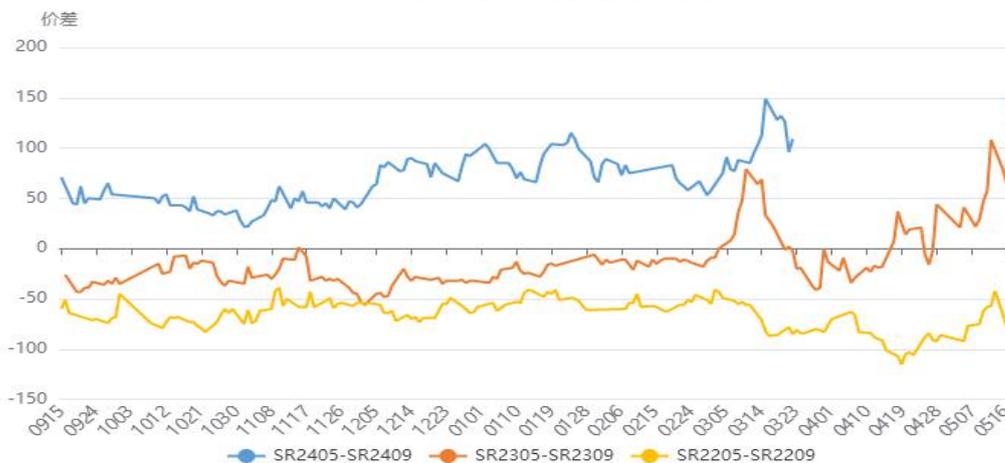
数据来源：wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 5-9 价差建议观望为主，短期来看，近月合约是本年度榨季产销情况，且国内外糖价联动作用较强，判断不明朗。中长期来看，9 月合约对应新榨季，且处于中秋备货阶段，消费处于旺季，远月价格支撑强于近月合约，但新榨季供需不确定因素较大，做跨年度套利不好操作。

图：SR2405-SR2409 价差变化

SR05合约与SR09合约季节价差



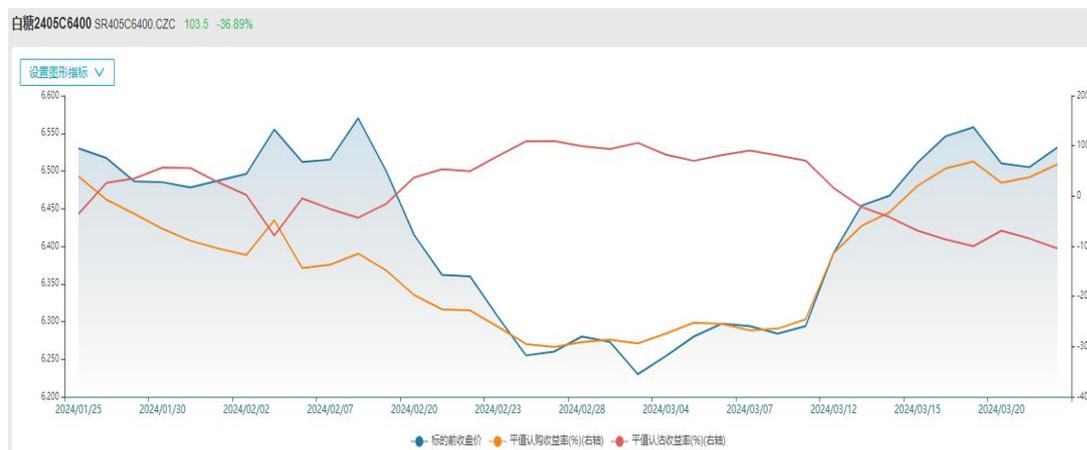
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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 65%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-104%附近，本月平值认购期权收益率从亏损转盈利状态，认沽期权收益处于亏损状态，且亏损幅度扩大为主，短期主流市场相对看多意愿较强。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



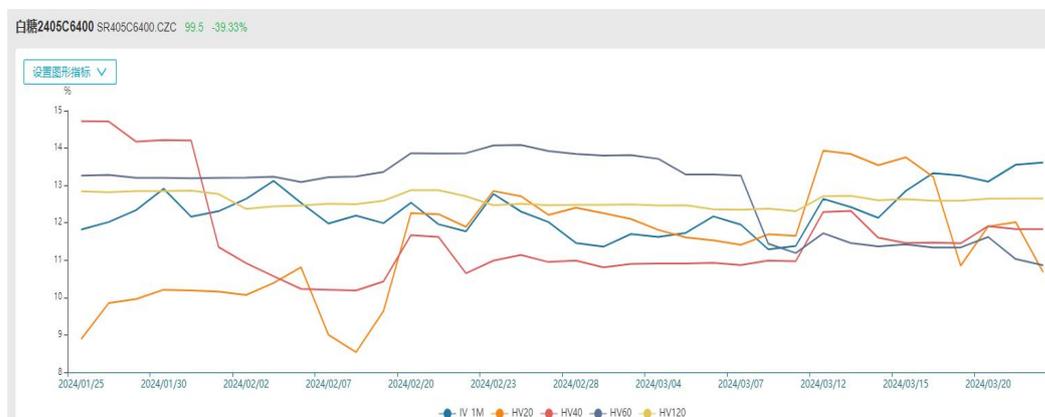
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 13.60%左右，相比上个月隐含波动率上升，高于 20

日、40日、60日、120日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史高位水平，波动策略建议看空波动率。

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、4月白糖市场行情展望

国际糖市，各机构对23/24年度全球糖市供应短缺大幅下调，且仍有下修可能。当前印度及泰国糖减产均不及预期，巴西产糖国即将迎来24/25榨季，巴西糖产量预估成为影响市场的关键因素之一，主流机构预估24/25榨季巴西糖产量预计下滑5%左右，为4000万吨附近。机构将进一步调整全球食糖供需预估。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格相对坚挺，且上涨反应相对快于下跌，下方高成本支撑仍较为强劲。供需方面，食糖工业库存处于近五年同期低位，仍支撑糖价。截止2024年2月份，国内食糖工业库存为416.94万吨。另外进入4月，南方糖厂基本陆续收榨，市场供应速度开始减少。不过4月处于清明阶段，婚嫁事宜相对忌讳，成品糖等加工量受限。未来2个月下游消费整体处于季节性淡季，国内糖销量或继续降低，后期销糖量继续减少的可能性加大。2月单月产糖208.03万吨，销糖66.14万吨，同比减少32.86万吨。

总体上，国内糖市面临消费淡季，后期产销数据仍继续走弱可能，不过低库、现货成本仍支撑糖价，加之外糖价格驱动因素在于新榨季巴西糖产量预估，产量大概率下滑，但幅度存在不确定因素，短期内进口成本仍对国内起到指引作用，后市糖价预计震荡偏强为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2409 合约价格在 6100-6500 元/吨区间高抛低吸，止损各参考 120 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2405 合约与 2409 合约价差套利观望为宜

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。

