



## 白糖月报

2024年5月30日

# 基本面仍逐渐好转 预计糖价筑底回升

### 摘要

5月，国内现货价格仍表现坚挺，加之进口量较小，仍支撑糖市。截止2024年5月28日月度涨幅约0.80%。

后市展望：国际糖市，各类机构开始对24/25榨季全球食糖供需预估，当前仍预测全球食糖供需处于过剩状态，且过剩值继续上修。另外新榨季巴西糖供应逐渐提升，强劲的生产力预计带来利空。不过当前主产国天气将影响短期价格波动，且对产量预期不一致。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格相对坚挺，主要由于产销进度表现尚可，且成本支撑强劲。供需方面，食糖工业库存虽然进入降库阶段，但当前工业库存高于去年，后期关注去库程度。截止2024年4月份，国内食糖工业库存为420.74万吨。不过进入6月，国内食糖基本进入纯销售期，加之目前国内加工糖原料紧张，进口有一定的时间差，进口到港压力较小。总体上，糖市基本面存在好转迹象，后市糖价预计筑底回升。

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 5 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 榨季巴西中南部糖生产强劲.....	3
2.3 23/24 年度印度糖小幅增产.....	5
2.4 24/25 榨季泰国糖预计增产明显.....	6
三、国内食糖产销情况预测.....	6
3.1 4 月全国食糖产销数据尚可.....	6
3.2 国内食糖进入降库阶段，后市关注去库程度.....	8
3.3 国内外价差扩大，4 月食糖进口量增加.....	10
四、郑糖历史季节性规律及价差分析.....	11
4.1 白糖价格季节性规律.....	11
4.2 白糖基差分析.....	12
4.3 白糖套利分析.....	12
五、白糖期权方面.....	13
5.1 期权流动性分析.....	13
5.2 期权波动率角度分析.....	13
六、6 月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

## 一、2024 年 5 月国内外糖价走势回顾

### 1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖主力 7 月合约价格呈现持续下跌态势，前期触及 17.95 美分/磅相对低点，月度跌幅超 5.0%，由于巴西糖新榨季压榨进度提速较快，产量同比大增，全球食糖供需过剩预期加强。

图：ICE 原糖 7 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

5 月，郑糖主力 2409 期货合约价格呈现先涨后下跌态势，期间触及 6163 元/吨相对低点。国内现货价格仍表现坚挺，加之进口量较小，仍支撑糖市。截止 2024 年 5 月 28 日月度涨幅约 0.80%。

图：郑糖 2409 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，23/24 榨季全球食糖供需预估处于过剩状态，已在基本在盘面有所表现，当前市场焦点转至 2024/25 榨季食糖供应端，各类机构对 24/25 榨季全球食糖供需预估多为过剩。且过剩值存在继续上修可能。

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。
Datagro	分析机构预测，2024/25 年度全球供需迎来 162 万吨的小幅过剩，因泰国糖产量回升。
路易达孚	2024/25 年度(10 月至 9 月)全球糖市供应预计过剩 80 万吨。
USDA	预计 2024/25 年度全球糖产需预计仍为过剩状态。
Czarnikow	2024/25 年度全球食糖供应预计过剩 540 万吨。

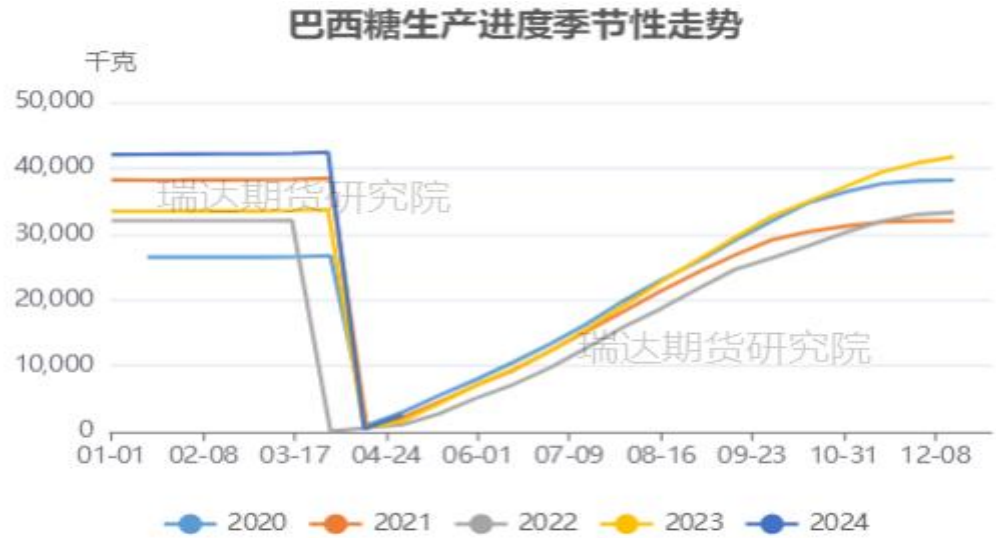
数据来源：广西糖网整理

### 2.2 24/25 榨季巴西中南部糖生产强劲

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%。据巴西国家商品供应公司（Conab）公布的数据，2024/25 榨季巴西甘蔗种植面积甘蔗预计增长 4.1%，食糖产量预估将达到 4629 万吨，再创历史新高。

新榨季巴西糖压榨进度加快，产糖量同比大增，生产数据强劲。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，自 4 月 1 日开始的巴西 2024/25 新榨季，截至 5 月 1 日巴西主产区（中南部地区）入榨甘蔗 5061 万吨，同比增长 43.41%，产糖 255.8 万吨，同比增长 65.91%，而乙醇产量为 23.6 亿升，同比增长 32.42%。巴西甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的 41.42% 提高至 46.96%。

图：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



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

4月以来巴西中南部降水较多，超过往年同期均值，不过当前等待装运出口的食糖船只数量继续减少，运输进度有所加快，产区降雨影响趋于减弱。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至5月22日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为82艘，此前一周为113艘。港口等待装运的食糖数量为350.24万吨，此前一周为466.89万吨。巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西4月份的前四周出口食糖174.01万吨，日均出口量为8.7万吨，较上年4月全月的日均出口量5.4万吨增加61%，上年4月全月出口量为97.16万吨。该榨季巴西糖基本结束，但4月巴西糖出口量同比增幅仍明显，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。

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

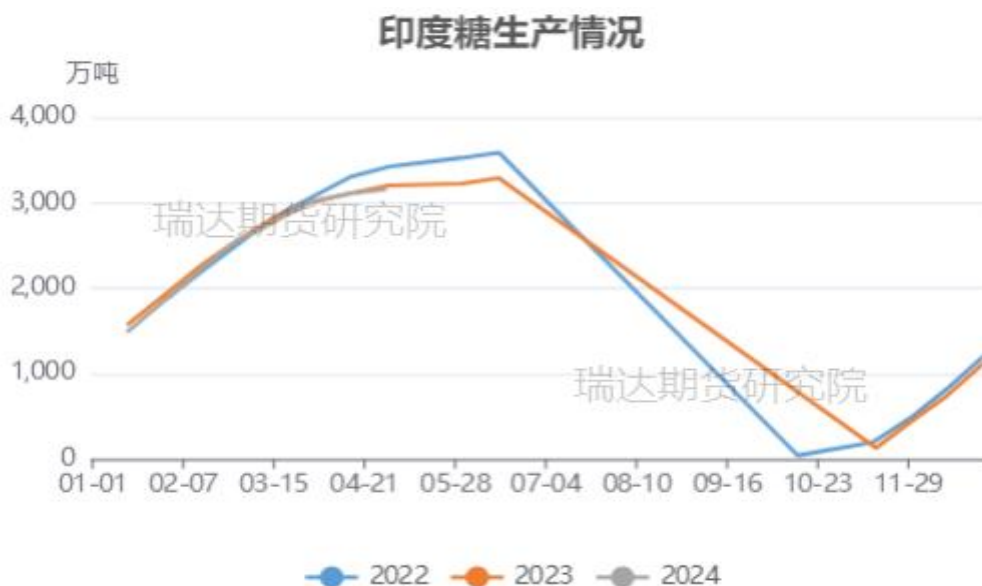


数据来源：糖协、瑞达期货研究院

### 2.3 23/24 年度印度糖小幅增产

印度方面，23/24 榨季截至 2024 年 4 月 30 日印度累计压榨甘蔗 3.12975 亿吨，产糖 3159 万吨。本榨季印度共有 534 家糖厂开榨，与上榨季持平，其中 511 家已收榨，同比增加 43 家。本榨季甘蔗压榨量略低于上榨季，但平均产糖率为 10.09%，高于上榨季的 9.84%。政策方面，考虑到印度糖不但没有减产，反而出现小幅增长，预计 24/25 榨季出口政策将有所放松。

图：印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

## 2.4 24/25 榨季泰国糖预计增产明显

泰国方面，美国农业部对外农业服务局在一份年度报告中预计，2024/25 年度泰国甘蔗将减少 12% 的基础上恢复，随着甘蔗产量的提高，预计产量增加到 1020 万吨，比上年同期增长 16% 可能。

泰国 2023/24 榨季于 4 月 17 日全部收榨，压榨时长及产量超预期。23/24 榨季泰国食糖产量为 877 万吨，高于前期预估值 850 万吨，出口量将超 600 万吨，高于市场预计。由于泰国产区天气转好，且甘蔗价格创新高。

## 三、国内食糖产销情况预测

### 3.1 4 月全国食糖产销数据尚可

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，广西 2023/24 榨季生产于 4 月 28 日结束，截至 4 月底，2023/2024 榨季广西累计压榨甘蔗 5118 万吨，同比增加 995.88 万吨；产糖 618.14 万吨，同比增加 91.11 万吨，广西累计销糖 358.10 万吨，同比增加 55.97 万吨；产销率 57.93%，同比提高 0.6 个百分点；4 月广西单月产糖 7.65 万吨，同比增加 7.39 万吨，销糖 66.61 万吨，同比

增加 29.41 万吨，4 月广西销糖量超 60 万吨，高于市场预期，销量表现良好。

云南产区，云南省 2023/2024 榨季截至 2024 年 4 月 30 日累计入榨甘蔗 1538.4 万吨，累计产糖 202.27 万吨，略高于上榨季同期 200.03 万吨；累计销糖 94.11 万吨，去年同期为 104.36 万吨。4 月单月云南销糖 18.95 万吨，同比减少 4.7 万吨。4 月云南销量继续减少，数据表现欠佳。另外云南制糖企业 2023/24 榨季生产于 5 月 20 日结束。本榨季，云南糖厂开榨时间为 2023 年 10 月 30 日，榨季生产持续时长 204 天。预计最终产糖约 203 万吨，较上榨季略微增产 1.9 万吨。据 2024 年中国（南宁）食糖产销会信息，本榨季云南增产不及此前预估的 210 万吨，主要原因有产糖率下降，境外甘蔗入境减少，及 4 月份之前西南地区干旱导致的甘蔗入榨量不及预期等。

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 3 月底内蒙古累计销糖 38.76 万吨，同比增加 6.32 万吨，产销率为 72.45%，同比提高 16.81%。内蒙古销糖累计量同比小幅增加，产销率表现较好。

中糖协产销简报：2023/24 榨季全国食糖产量预计为 1001 万吨，同比增加 104 万吨。截至 4 月底，2023/24 年制糖期（以下简称本制糖期）甘蔗糖厂已陆续收榨。本制糖期全国共生产食糖 995.39 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.06%。全国累计销售食糖 574.65 万吨，同比增加 59.82 万吨，增幅 11.62%；累计销糖率 57.73%，同比加快 0.29 个百分点。4 月数据显示，产糖量增加明显，但产销率有所提速，单月销量超 100 万吨，数据相对利多。

图：全国食糖产销情况

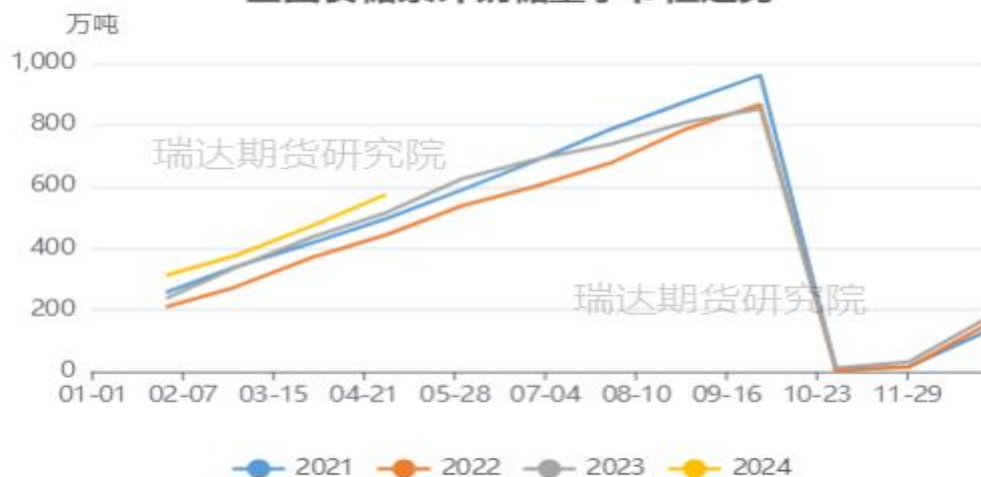


数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

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，当前南方糖厂压榨基本结束，市场供应进入去库状态。加之6月婚嫁事宜等项目有所减少，成品糖等消耗有限，下方糖价支撑减弱。不过随着国内气温升高，软饮料等需求开始回升。总体上，未来2个月下游消费处于相对平稳状态，后期月度销糖量大致在80万吨左右。

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 国内食糖进入降库阶段，后市关注去库程度

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。

主产区甘蔗压榨基本结束，食糖供应库存进入降库阶段，但仍高于去年同期水平，关注后期去库情况。截止2024年4月份，国内食糖工业库存为420.74万吨，环比减少13.04%，同比增加39.74万吨，或10.43%。

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，国内甘蔗压榨结束，郑商所白糖期货仓单微增，但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5月27日，郑州商品交易所白糖仓单25275张，仓单加有效预报合计25275张，较上个月的25273张增加了2张，折算合计大致在25.3万吨。

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

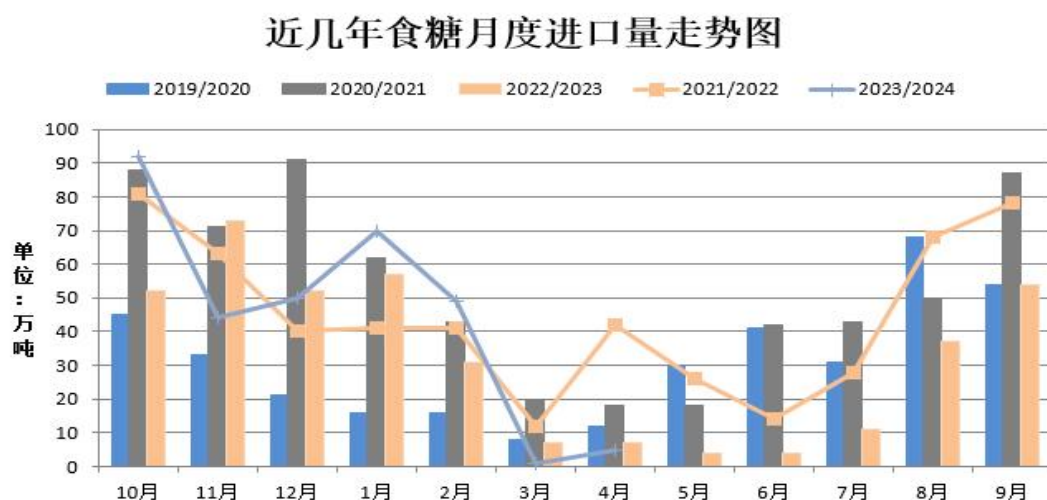
### 3.3 国内外价差扩大，4 月食糖进口量增加

从月度数据看，4 月食糖进口量环比增加，但月度供应压力不大，且同比减少。从榨季来看，23/24 榨季截止 4 月底，我国共进口 311 万吨糖，同比增加 32 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 4 月份，我国食糖进口量为 5 万吨，环比增加 4 万吨，同比减少 2 万吨；2024 年 1-4 月份，我国累计进口食糖 125 万吨，同比增加 23 万吨或 22.553%。

与上个月相比，随着外盘糖价下跌，5 月进口巴西、泰国糖配额外利润有所转好，进口糖性价比大大提高，预计后市进口糖仍维持增长趋势。截止 2024 年 5 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 505 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 317 元/吨。

其他糖源方面，2024 年第 44 号海关特殊监管区域相关管理措施发布，政策目的主要是释放严控食糖和糖浆预拌粉进口的信号，对于此前各类形式进口糖浆预拌粉，实则食糖进口及其他方式等行为均被明令禁止。预计后期糖浆预拌粉进口量增幅继续放缓。据海关总署公布数据，4 月份我国进口糖浆及预混粉 19.14 万吨，同比增加 1.06 万吨。其中进口糖浆三项合计 11.6 万吨，同比减少 1.17 万吨，连续三个月同比下降；进口预混粉两项合计 7.53 万吨，同比增加 2.34 万吨，增幅比较明显。2024 年 1-4 月我国进口糖浆及预混粉 51.77 万吨，同比增加 2.12 万吨。其中糖浆 34.23 万吨，折糖大概 23.62 万吨；预混粉 17.54 万吨，折糖大概 15.44 万吨。绝大部分进口是通过一般贸易进口，少量通过边境小额贸易，进口糖浆类数量同比微增。

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

5 月底，主产区白糖现货价格小幅上涨后回落，当前广西柳州白糖报价为 6590 元/吨，较上个月上涨了 40 万吨。目前期货价格小幅贴水现货价格，价差处于 300 元/吨附近，当前新榨季情况未明确，不确定因素较多，基差波动明显。

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 9-1 价差建议正套为主，短期来看，近月合约是新年度供需情况，产量不确定性较大，但需求处于年度中旺季，限制糖价下跌。中长期来看，1 月合约对应供应集中期，远月相对弱。

图：SR2409-SR2501 价差变化

SR09合约与SR01合约季节价差



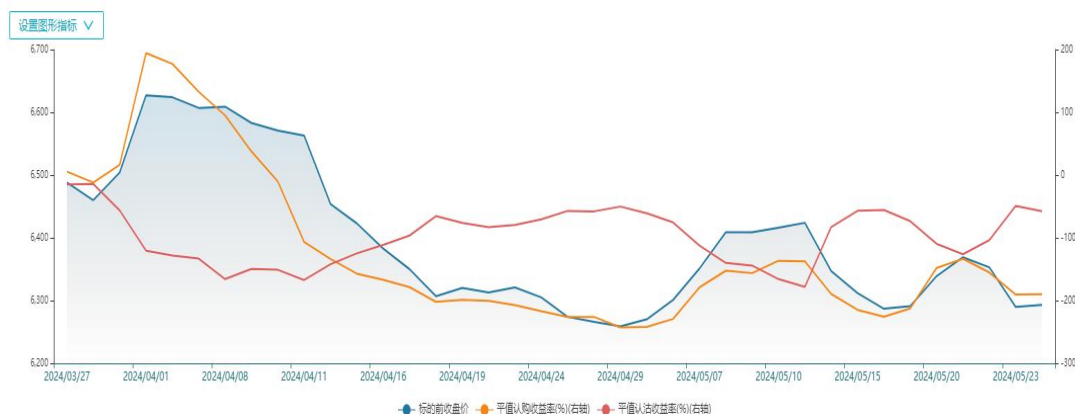
数据来源：wind、瑞达期货研究院

## 五、白糖期权方面

### 5.1 期权流动性分析

白糖期货 2409 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-189%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-57%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，亏损幅度小幅缩窄，短期主流市场方向不明。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



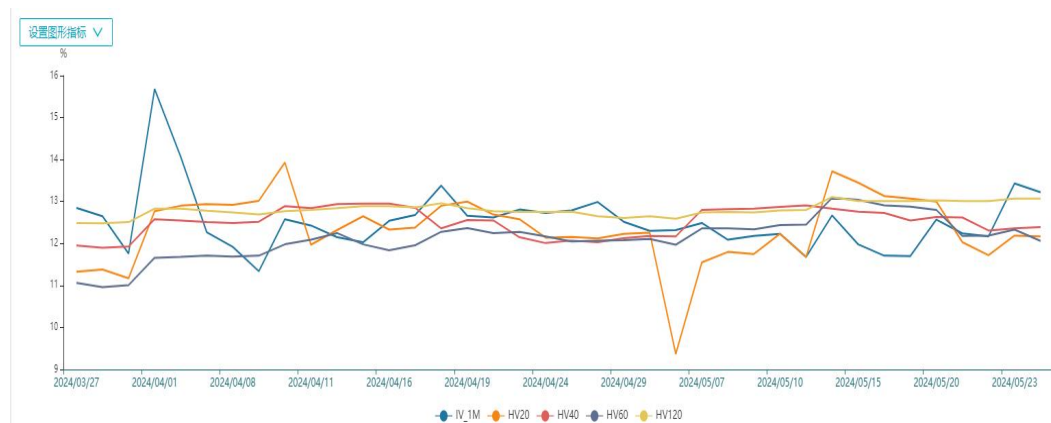
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 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 13.20%左右，相比上个月隐含波动率回升，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、6月白糖市场行情展望

国际糖市，各类机构开始对24/25榨季全球食糖供需预估，当前仍预测全球食糖供需处于过剩状态，且过剩值继续上修。另外新榨季巴西糖供应逐渐提升，强劲的生产力预计带来利空。不过当前主产国天气将影响短期价格波动，且对产量预期不一致。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格相对坚挺，主要由于产销进度表现尚可，且成本支撑强劲。供需方面，食糖工业库存虽然进入降库阶段，但当前工业库存高于去年，后期关注去库程度。截止2024年4月份，国内食糖工业库存为420.74万吨。不过进入6月，国内食糖基本进入纯销售期，加之目前国内加工糖原料紧张，进口有一定的时间差，进口到港压力较小。总体上，糖市基本面存在好转迹象，后市糖价预计筑底回升。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议郑糖2409合约价格在6100元/吨附近做多，目标参考6500元/吨，止损参考5900元/吨。

#### 2、套利策略

白糖期货2409合约与2501合约价差在250元/吨附近介入，目标价差参考450元/吨，止损价差参考150元/吨。

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。