



金融投资专业理财

## 白糖月报

2023年9月1日

# 低库效应&消费旺季 糖价料将维持涨势

### 摘要

8月，郑糖主力期货合约价格拉涨明显，期间触及7013元/吨高点后趋于震荡，由于旧作食糖工业库存维持低位，7月进口糖同比减少，供应端压力较小。加之下游消费迎来节日备货，在一定程度上利多糖市。截止2023年8月28日月度涨幅超4.0%。

后市展望：国际糖市，近期巴西产区连续降雨，甘蔗收割进度或受阻，且印度糖产量及出口预期均减少，国际食糖供需短缺担忧加剧，支撑国际糖价。另外印度糖厂协会ISMA预估2023/24年度糖印度糖产量预计下降3.3%至3170万吨，下调理由是主要产糖邦的降雨量减少可能影响单产。另外预期印度可能在10月开始的下一榨季禁止糖厂出口糖，为七年来首次。

国内糖市：2022/23年制糖期，截至7月底，食糖生产已经结束。本榨季全国共生产食糖897万吨，同比减少59万吨；全国累计销售食糖738万吨，同比增加62万吨；累计销糖率82.3%，同比加快11.5%。旧作食糖产销数据尚可，加之国内食糖工业库存降至近十年同期低位，低库效应仍存。另外下游消费旺季即将启动，贸易商等将提前进入备货步伐，且7月进口糖量同比仍下滑，对糖价压力有限。总体上，低库存效应、消费旺季启动，后市糖价仍具备上涨空间。风险点主要来源于低价糖源对国产糖的替代程度。

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 5、食糖进口贸易政策

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：柳瑜萍  
期货从业资格号 F0308127  
期货投资咨询从业证 Z0012251  
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

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 目录

一、2023年8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 榨季巴西中南部糖压榨量仍维持高位	4
2.3 23/24 年度印度预计禁止糖出口	6
2.4 泰国糖出口量降幅明显	7
三、国内食糖产销情况预测	7
3.1 国内旧作供需缺口仍存支撑	7
3.2 国内食糖工业库存维持低位	9
3.3 国内外糖价差仍倒挂，进口供应压力有限	10
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	12
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	15
六、9月白糖市场行情展望	15
免责声明	16

## 一、2023 年 8 月国内外糖价走势回顾

### 1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖 10 月合约价格震荡回升，月度涨幅超 3.0%，因预期印度可能在 10 月开始的下一榨季禁止糖厂出口糖，为七年来首次。2023/24 年度全球糖市供应持续短缺担忧再次发酵，支撑糖市。

图：ICE 原糖 10 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

8 月，郑糖主力期货合约价格拉涨明显，期间触及 7013 元/吨高点后趋于震荡，由于旧作食糖工业库存维持低位，7 月进口糖同比减少，供应端压力较小。加之下游消费迎来节日备货，在一定程度上利多糖市。截止 2023 年 8 月 28 日月度涨幅超 4.0%。

图：郑糖 2401 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，机报告显示，厄尔尼诺现象从今年持续到 2024 年的几率为 70%-80% 可能。厄尔尼诺现象通常会抑制降雨，对新作印度、泰国等主产国食糖产量造成影响。厄尔尼诺现象已经正式回归，并可能在今年晚些时候造成极端天气，这可能导致热带气旋袭击脆弱的太平洋岛屿，南美出现强降雨，澳大利亚出现干旱等。预计对巴西及拉美等国家食糖产量形成不利影响，利多国际糖市。

机构对新年度全球糖市供应短缺忧虑仍存。国际糖业组织 ISO 预测显示，2023/24 年度全球食糖供需缺口为 212 万吨，这是对下一年度糖市场状况的首次预估，全球糖产量预计为 1.7484 亿吨，低于本年度的 1.7702 亿吨；消费量预计仅增加 0.3% 至 1.7696 亿吨。在季度报告中还将当前的 2022/23 年度糖市过剩预估下修至 49.30 万吨，之前预估过剩为 85 万吨。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：23/24 年度预计全球食糖供需缺口为 212 万吨。
Green Pool	分析机构预测，22/23(10 月-9 月) 全球食糖供应过剩为 177 万吨。23/24 年度全球供需转为缺口预期。
StoneX	StoneX：预计 23/24 年度全球食糖供应将过剩 30 万吨。
USDA	预计 23/24 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。

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 榨季巴西中南部糖压榨量仍维持高位

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 2023/24 年度巴西中南部地区的甘蔗产量接近创纪录高位，产量预计为 3600-3800 万吨，个别机构预估值超 4000 万吨。可见市场对新榨季巴西中南部甘蔗产量前景向好。

据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，8 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4787.1 万吨，同比增加 23.38%；产糖 345.6 万吨，同比增加 31.22%。糖厂使用 50.77% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 49.23%。23/24 榨季截至 8 月 16 日中南部地区累计 261 家糖厂开榨，同比增加 2 家；累计压榨甘蔗 3.60046 亿吨，同比增加 11.65%，累计产糖 2267.6 万吨，同比增加 21.69%；糖厂使用 48.93% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 51.07%。8 月上半月巴西中南部甘蔗多数各项指标均提高。产地天气转好后，各主产区收割进度加快，预计后市巴西产糖量维持高位。

图：巴西糖生产进度季节性走势

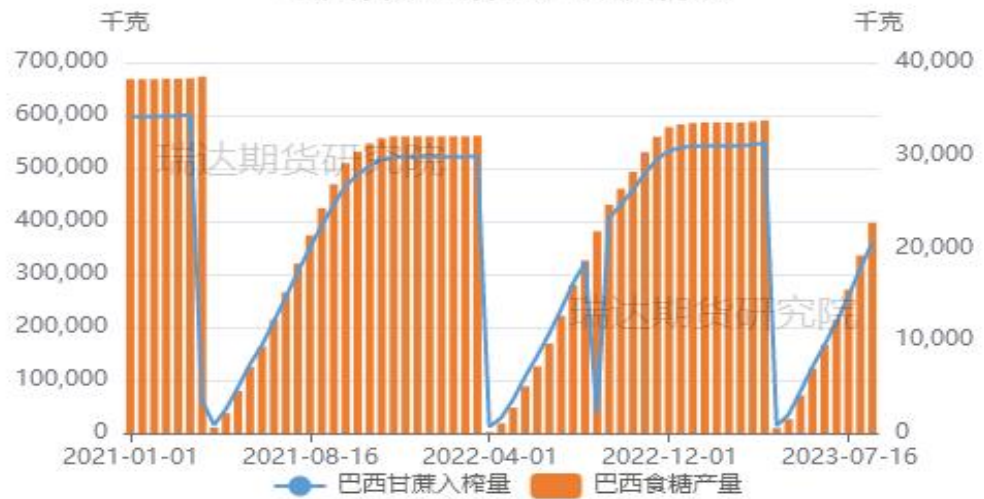
巴西糖生产进度季节性走势



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

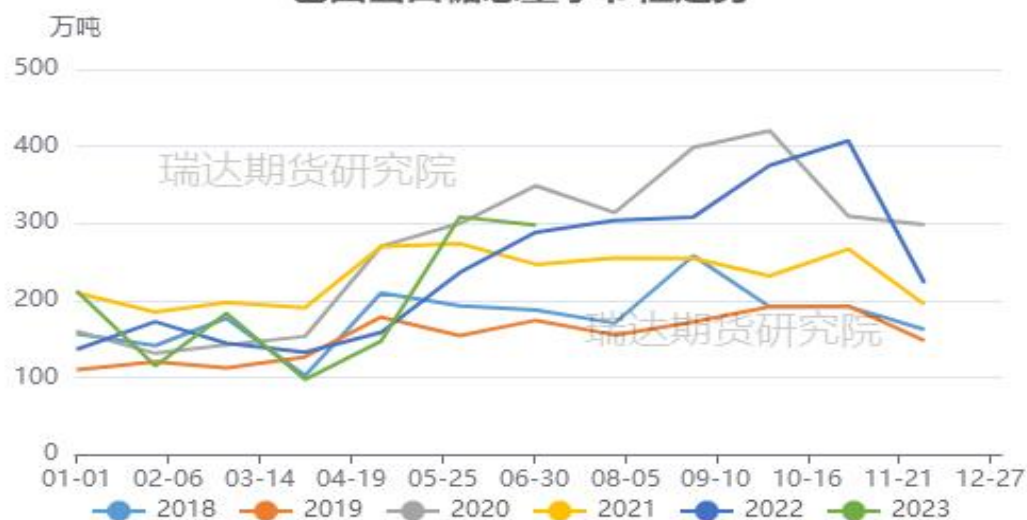


数据来源：Unica、瑞达期货研究院

新榨季巴西甘蔗进度加快，产糖量同比增加明显，不过据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 8 月 16 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的 71 艘升至 77 艘。港口等待装运的食糖数量从上一周的 320.38 万吨升到 366.92 万吨，本周等待出口的食糖数量环比小幅增加，且港口待运量仍维持高位。巴西出口贸易数据显示，7 月巴西食糖出口量为 297.52 万吨，较去年同期增加 3.15%，日均出口量 14.16 万吨，较上年同期增加 3.48%。2023/24 榨季 4-7 月巴西累计出口糖 949.98 万吨，同比增加 16.66%，巴西出口糖同比数据仍高于去年同期，压榨进度仍处于峰值状态，预计后市出口糖仍稳中增加。

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 年度印度预计禁止糖出口

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降 3.3%至 3170 万吨, 下调理由是主要产糖邦的降雨量减少可能影响单产。西部马哈拉施特拉邦和临近的卡纳塔克邦的糖产量预计将下降, 此两个邦加起来占印度总产量一半以上。另外气象部门数据显示, 截止目前, 以上主要甘蔗种植区的降雨量将比正常降雨量低 39%。政府允许在 2022-23 年度出口 600 万吨糖, 市场预计印度将在 10 月开始的下一年度禁止糖出口, 由于印度多年大幅出口导致库存维持低位, 加之生物能源政策影响, 甘蔗制糖比例有所降低。

图: 印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

## 2.4 泰国糖出口量降幅明显

泰国方面,泰国外贸部数据显示,泰国 2023 年 7 月出口食糖 63.4 万吨,同比减少 33.4%。其中,出口原糖 26.43 万吨,白糖 4.57 万吨,精制糖 32.4 万吨。22/23 榨季 22 年 10 月-23 年 7 月泰国累计出口糖 655.04 万吨,同比增加 0.88%, 7 月泰国出口食糖数量同比降幅明显,但累计同比仍高于去年同期。

## 三、国内食糖产销情况预测

### 3.1 国内旧作供需缺口仍存支撑

2022/2023 榨季全国食糖产量下修至 900 万吨下方,供需缺口扩大至 600 万吨以上,供应端偏紧支撑糖市。2022/23 年制糖期,截至 7 月底,食糖生产已经结束。本榨季全国共生产食糖 897 万吨,同比减少 59 万吨;全国累计销售食糖 738 万吨,同比增加 62 万吨;累计销糖率 82.3%,同比加快 11.5%。其中 7 月单月全国销售糖 50 万吨,同比减少 26 万吨,7 月单月全国销糖量环比减少,但产销率高于去年同期,数据仍相对利多,短期支撑糖市。

具体主产区来看,截至 7 月 31 日广西累计销糖 438.07 万吨,同比增加 18.77 万吨;产销率 83.12%,同比提高 14.6 个百分点;工业库存 88.96 万吨,同比减少 11.79 万吨。其中 7 月份广西单月销糖 26.44 万吨,同比减少 11.79 万吨。7 月广西糖销量不足 30 万吨,环比降幅明显,数据低于预期。截至 7 月 31 日云南省累计销糖 161.36 万吨,高于去年同期的 109.26 万吨,其中 7 月份单月销糖 15.34 万吨,同比增加 3.75 万吨。工业库存为 39.74



万吨，同比减少 45.13 万吨，7 月云南销糖数据基本符合预期，工业去库良好。下游销售进入旺季，单月销糖量小幅回升，低库作用下，仍支撑糖市。

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

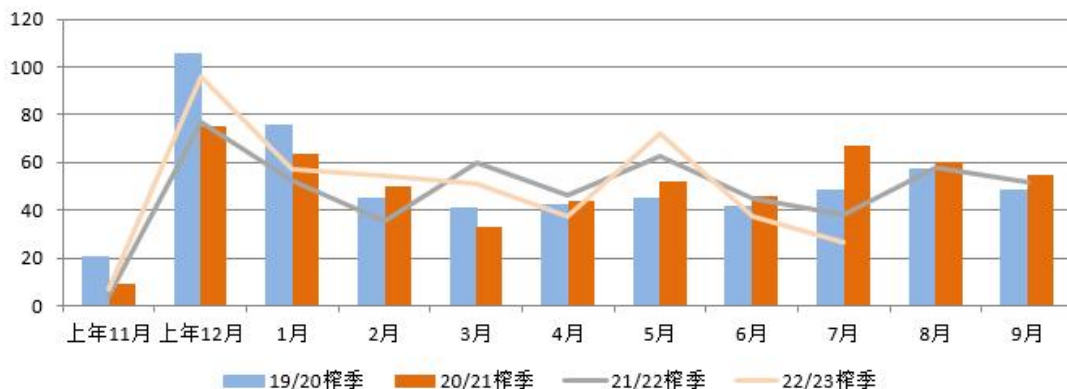


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

国内食糖销售表现一般，截止目前全国累计销售食糖 688 万吨，同比增加 86 万吨；累计销糖率 76.6%，同比加快 13.7%。后市来看，8 月份国内天气仍处于酷暑阶段，饮料等耗糖需求增加，后市食糖销售预计仍维持稳定状态。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：广西单月糖销量情况（万吨）

广西单月糖销量情况（万吨）



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：云南糖单月糖销量（万吨）



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

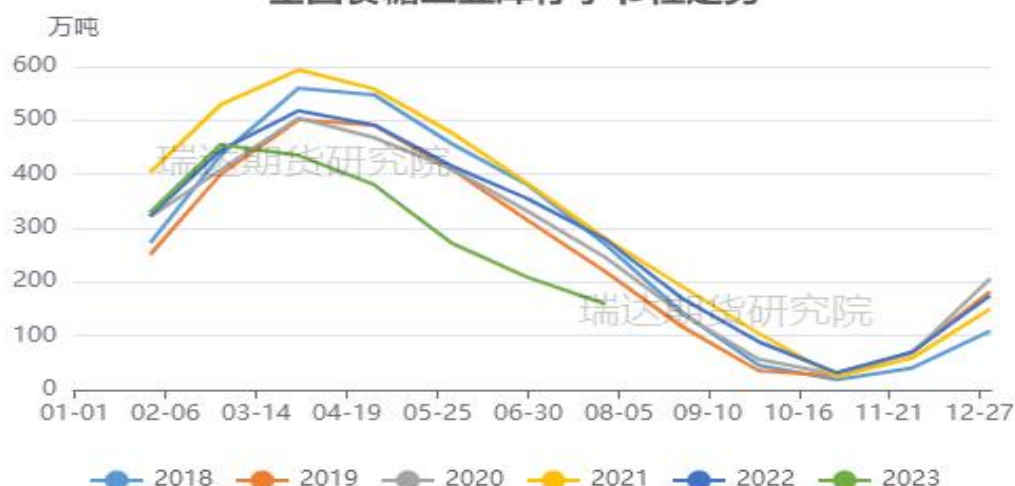
### 3.2 国内食糖工业库存维持低位

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。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。

截止2023年7月份，国内食糖工业库存为159万吨，环比减少23.90%，同比减少120万吨，或43.0%，目前食糖工业库存仍处于近十年同期低位，库存不足200万吨，低库效应仍支撑糖市。

图：全国食糖工业库存季节性走势

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,随着仓单有效期临近,郑商所白糖仓单流出速度加快,白糖期货仓单库存低于2022年同期水平,但仍高于2021年同期,由于郑糖期货价格仍居高,下游贸易商对高价糖接受度较低,大量库存积压在期货市场,仓单库存较大仍施压糖价。截止2023年8月25日,郑州商品交易所白糖仓单30025张,仓单加有效预报合计32467张,较上个月的41205张减少了8738张,折算合计大致在32.5万吨。

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

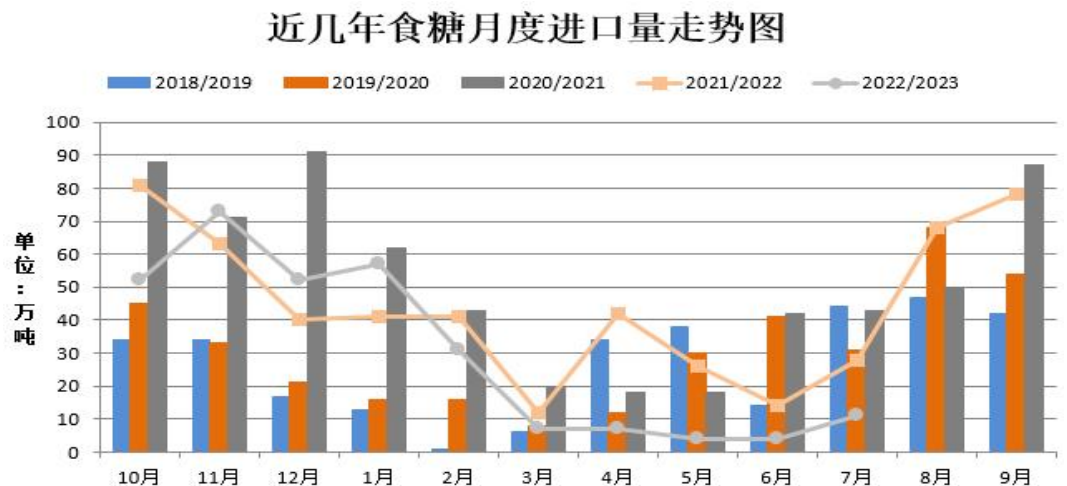
### 3.3 国内外糖价差仍倒挂, 进口供应压力有限

海关总署公布的数据显示,我国7月份进口食糖11万吨,同比减少17万吨或减幅为39.9%。2023年1-7月份我国累计进口食糖121万吨,同比减少83万吨或40.68%。7当月进口糖数量环比增加,但当月同比仍远远低于预期,数据基本符合前期预期,进口供应

压力较小，对糖价压力有限。不过进口糖浆及预拌粉增幅明显，市场对低价糖源需求增加，或在一定程度上限制国产糖消耗。7月我国进口糖浆及预混粉等三项合计19.33万吨，同比7.9万吨，2023年1-7月累计进口糖浆等为104.24万吨，同比增加34.63万吨，而同期食糖进口量为121万吨，糖浆及预混粉截止7月底的年度进口量和食糖进口基本相当。进口数据看，7月糖浆及预拌粉进口量环比均以上下降，特别是预混粉降幅较大。

进口巴西糖及泰国糖配额外利润处于亏损状态，食糖进口量维持偏低水平。值得注意的是，近几个月进口糖和进口糖浆及预拌粉数量基本相当，“0”关税糖浆的涌入，市场潜在风险预期增加。截止2023年8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-646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-901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

8 月底，主产区白糖现货价格上涨为主，且维持居高水平，广西柳州糖现货价格为 7440 元/吨，较上个月上涨了 230 元/吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 490 元/吨附近，后期价差仍处于修复阶段。建议产业终端对比期现价差，如套保交割存在利润，可买入白糖期货，并积极介入交割。

图：郑糖基差走势

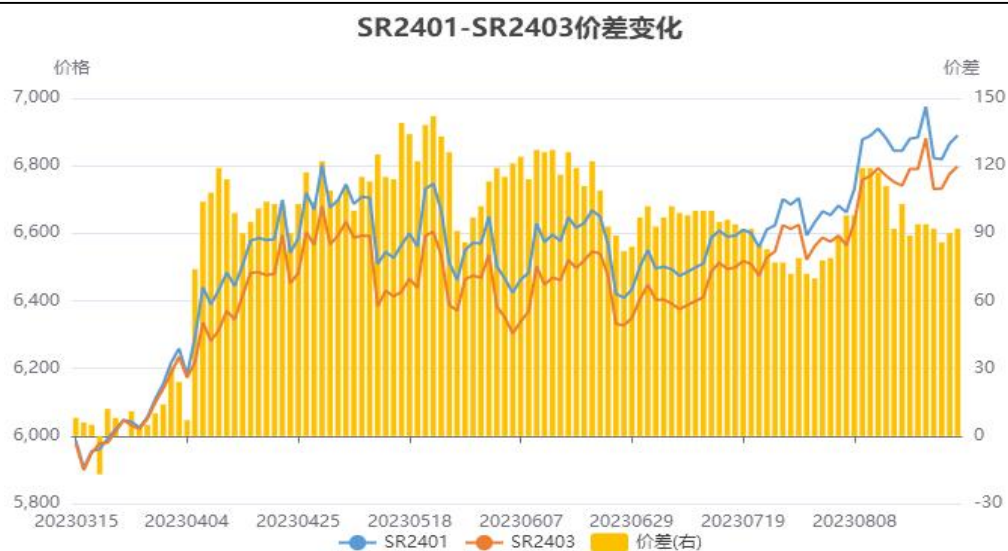


数据来源：wind、瑞达期货研究院

### 4.3 白糖套利分析

白糖 1-3 价差建议观望，短期来看，低库存、中秋等消费旺季仍支撑糖市，但新作产量变化仍存在较大不确定。中长期来看，3 月合约对应供应集中期、消费淡季，价格相对低于近月合约。

图：SR2401-SR2403 价差变化



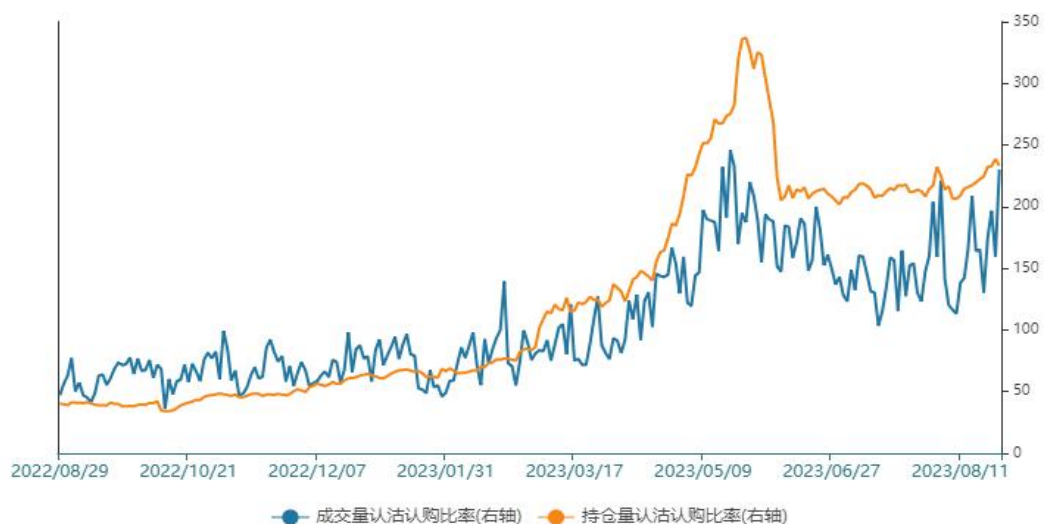
数据来源：wind、瑞达期货研究院

## 五、白糖期权方面

### 5.1 期权流动性分析

白糖期货 2401 合约标的基本横盘整理，白糖平值期权市场交易情绪波动同步，期权市场成交分布明显偏中等偏上水平，成交量 PCR 处于 159%附近，持仓量 PCR 降至 230%附近。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为-160%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-280%附近，本月平值认购期权收益率、认沽期权收益均陷入亏损状态，且亏损空间仍有扩大的趋势，短期主流多空方向不明。

图：白糖平值期权成交量及持仓量认沽认购比率



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

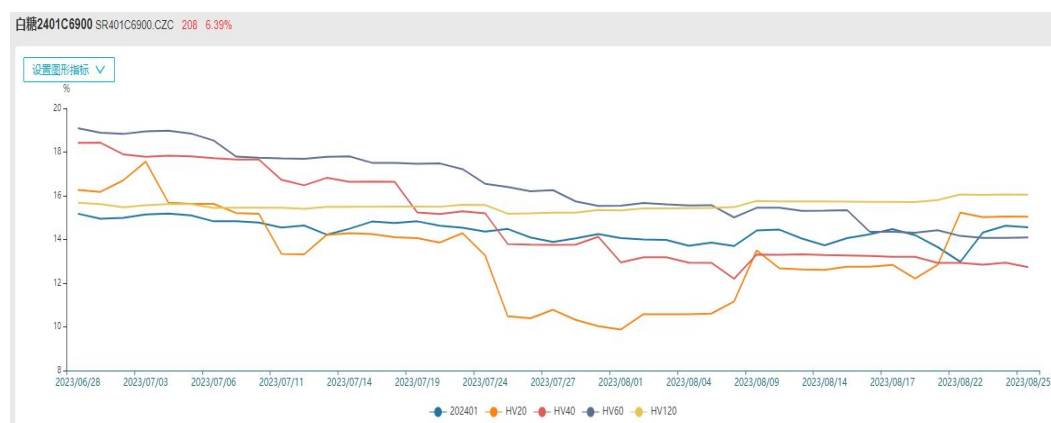


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 5.2 期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率处于均值附近，目前白糖平值期权隐含波动率为 14.6%左右，相比上个月隐含波动率 12.6%回升了约 2.0 个百分点，低于 40 日、60 日历史波动率，高于 20 日、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值附近，波动策略暂且观望。

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、9 月白糖市场行情展望

国际糖市，近期巴西产区连续降雨，甘蔗收割进度或受阻，且印度糖产量及出口预期均减少，国际食糖供需短缺担忧加剧，支撑国际糖价。另外印度糖厂协会 ISMA 预估 2023/24 年度糖印度糖产量预计下降 3.3%至 3170 万吨，下调理由是主要产糖邦的降雨量减少可能影响单产。另外预期印度可能在 10 月开始的下一榨季禁止糖厂出口糖，为七年来首次。

国内糖市：2022/23 年制糖期，截至 7 月底，食糖生产已经结束。本榨季全国共生产食糖 897 万吨，同比减少 59 万吨；全国累计销售食糖 738 万吨，同比增加 62 万吨；累计销糖率 82.3%，同比加快 11.5%。旧作食糖产销数据尚可，加之国内食糖工业库存降至近十年同期低位，低库效应仍存。另外下游消费旺季即将启动，贸易商等将提前进入备货步伐，且 7 月进口糖量同比仍下滑，对糖价压力有限。总体上，低库存效应、消费旺季启动，后市糖价仍具备上涨空间。风险点主要来源于低价糖源对国产糖的替代程度。

**操作建议：**



### 1、投资策略:

建议郑糖 2401 合约在 6700-6800 元/吨区间做多, 目标参考 7250 元/吨, 止损 6500 元/吨。

### 2、套利策略

白糖期货 2401 合约与 2403 合约价差处于+80 元/吨附近介入套利, 建议目标参考价差+160 元/吨, 止损参考价差+40 元/吨。

风险提示: 1、宏观面风险 2、国储、直补、许可证等政面 3、产区天气 4、产量预估 5、食糖进口贸易政策

### 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。

