



白糖月报

2024年4月29日

需求存在好转迹象 预计下跌空间有限

摘要

4月，外盘糖价跌幅远大于国内郑糖跌幅。郑糖主力2409期货合约价格呈现先涨后下跌态势，触及6163元/吨相对低点。基于外盘糖价大幅重挫的拖累背景下，国内食糖产销进度放缓，库存回升，拖累糖市。截止2024年4月25日月度跌幅超3.0%。

后市展望：印度、泰国糖产量均超预期，主产国供应前景改善对原糖施压，巴西新榨季已经开压榨，原糖缺乏有利支撑。另外当前市场焦点转至2024/25榨季食糖供应端，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。重点仍关注巴西产糖国压榨进度及产量预估。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格回落为主，主要由于产销进度放缓，工业库存升至年度峰值。供需方面，食糖工业库存已达到本年度峰值状态，当前工业库存高于去年，后期关注去库程度。截止2024年3月份，国内食糖工业库存为483.86万吨。不过进入5月，国内食糖基本进入纯销售期，且3月进口量仅为1万吨，进口供应大减，进一步提高国产糖消费份额。加之五一假日后，婚嫁事宜相对增多，软饮料、成品糖等市场耗糖量增多，预计国内糖销量或有所回升，利好糖市。总体上，糖市基本面存在好转迹象，下方下跌空间有限，后市糖价预计区间震荡为主。

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 4 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同比下滑.....	4
2.3 23/24 年度印度糖小幅增产.....	6
2.4 23/24 榨季泰国糖产量、出口超预期.....	6
三、国内食糖产销情况预测.....	7
3.1 3 月全国食糖产销进度放缓.....	7
3.2 国内食糖工业库存升至峰值，后市关注去库程度.....	9
3.3 3 月食糖进口量偏低.....	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.....	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.....	15
六、5 月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

一、2024 年 4 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖主力换月到 7 月合约，价格呈现大幅重挫态势，前期触及 19.08 美分/磅相对低点，月度跌幅超 11.0%，由于印度糖出口限制政策或有所松动。市场迎来巴西新榨季，出口仍表现强劲，利空原糖市场。

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

4 月，外盘糖价跌幅远大于国内郑糖跌幅。郑糖主力 2409 期货合约价格呈现先涨后下跌态势，触及 6163 元/吨相对低点。基于外盘糖价大幅重挫的拖累背景下，国内食糖产销进度放缓，库存回升，拖累糖市。截止 2024 年 4 月 25 日月度跌幅超 3.0%。

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。重点仍关注巴西产糖国压榨进度及产量预估。

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 388 万吨。高于 2 月时预估的 340 万吨。
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	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

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同比下滑

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%。当前迎来 24/25 榨季巴西甘蔗压榨期，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。

关注新榨季压榨情况。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，2023/24 榨季截至 3 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 504 万吨，较上年同期同比增 6.5%；已产糖 18.3 万吨，较上年同期增长 9%。2023/24 榨季（4 月-次年 3 月）巴西中南部地区糖产量为 4242 万吨，增长 25%，创记录高位水平，由于糖厂在本榨季明显侧重于提高糖产量，以高昂的国际价格中获利，甘蔗分配到糖的比例为 48.8%，而上榨季为 44.6%。加之甘蔗在生长及收割阶段均得益于良好的天气条件。

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

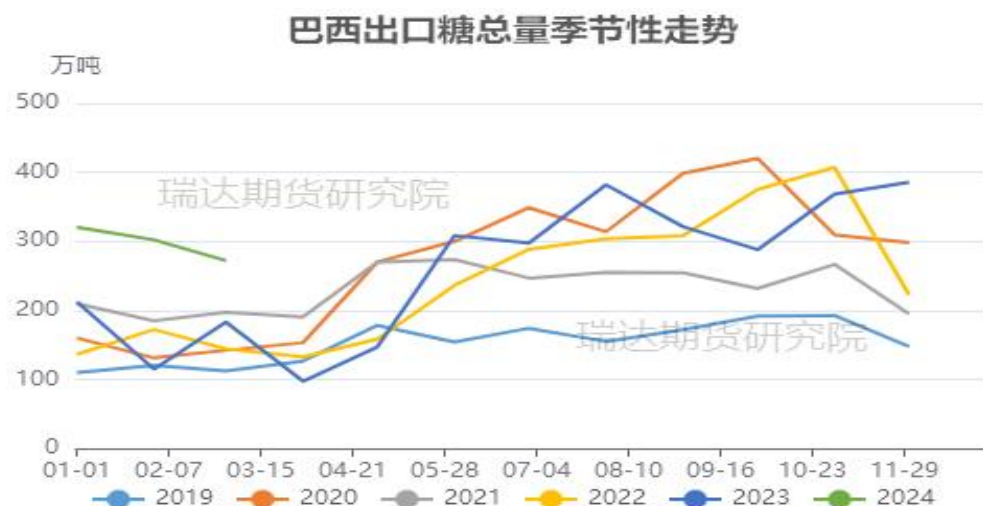
图：巴西甘蔗压榨生产进度情况



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，预计新榨季甘蔗压榨受到一定程度影响，且装运效率降低。且考虑新榨季初期，可压榨量有限，预计4月巴西糖出口量将低于预期。巴西出口贸易数据显示，3月巴西食糖出口量为271.92万吨，较去年同期增加48.8%。2023/24榨季4-2024年3月巴西累计出口糖3588.6万吨，同比增加22.12%，该榨季巴西糖基本结束，但3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 年度印度糖小幅增产

印度方面，根据印度糖和生物能源制造商协会 (ISMA) 发布的数据，2023-24 榨季截至 2024 年 4 月 15 日，该国净糖产量为 3109.3 万吨，而去年同期为 3123.8 万吨。截至 4 月中旬，印度全国累计 448 家糖厂收榨，而去年同期 401 家，未收榨糖厂数量为 84 家，同比减少 48 家。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 23/24 榨季泰国糖产量、出口超预期

泰国方面，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，高于市场预期。由于泰国产区天气转好，且甘蔗价格创新高，预计 2024/25 榨季泰国糖产量将达 1000 万吨附近。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 3 月全国食糖产销进度放缓

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 3 月底，2023/2024 榨季广西累计压榨甘蔗 5051.05 万吨，同比增加 929.99 万吨；产糖 610.49 万吨，同比增加 83.72 万吨，广西累计销糖 291.49 万吨，同比增加 26.56 万吨；产销率 47.75%，同比下降 2.54 个百分点；3 月广西单月产糖 92 万吨，同比增加 69.34 万吨，销糖 56.1 万吨，同比增加 5.33 万吨，3 月广西糖产糖量同比增加明显，但销糖表现一般。

云南产区，云南省 2023/2024 榨季截至 2024 年 3 月 31 日累计入榨甘蔗 1329.47 万吨，累计产糖 172.27 万吨，略低于上榨季同期 175.79 万吨；累计销糖 75.15 万吨，去年同期为 80.71 万吨。3 月单月云南产糖 61.51 万吨，同比增加 7.76 万吨；销糖 24.74 万吨，同比减少 7.72 万吨。当前云南糖厂收榨 8 家，去年同期为 17 家，3 月云南产销较慢，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 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。

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	619	92	雨水增加，单产恢复
云南	201	207	6	境外甘蔗种植面积恢复
广东	52	53.6	1.6	
海南	9	7.5	-1.5	
新疆	46	55.86	9.86	种植面积增加
内蒙古	58	53.5	-4.5	缺乏政策支持，种植面积下滑
其他	4	5	1	

合计	897	1001	104	
----	-----	------	-----	--

数据来源：广西糖协

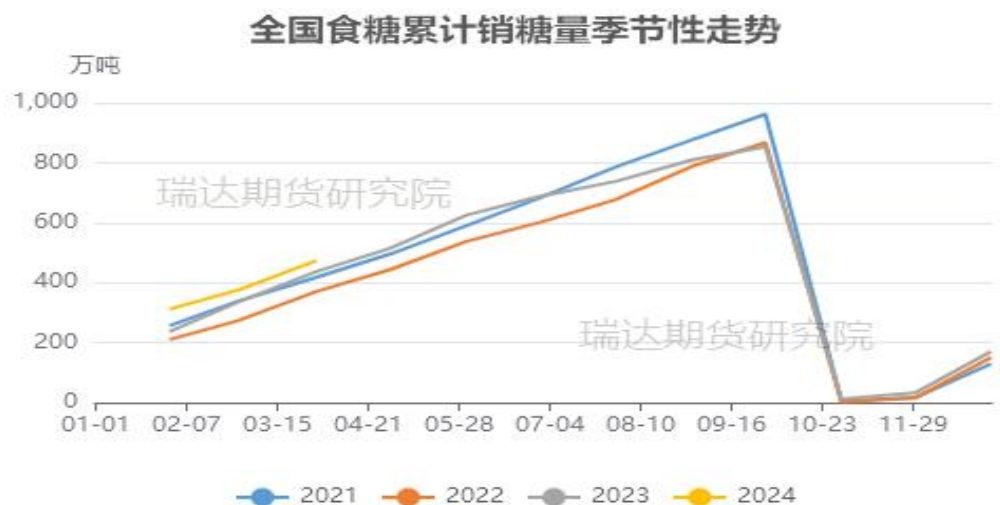
中糖协产销简报：23/24 榨季全国食糖产量预计为 1001 万吨，同比增加 104 万吨。截至 3 月底，2023/24 年制糖期（以下简称本制糖期）甘蔗糖厂已陆续收榨。本制糖期全国共生产食糖 957.31 万吨，同比增加 85.51 万吨，增幅 9.81%。全国累计销售食糖 473.45 万吨，同比增加 35.98 万吨，增幅 8.23%；累计销糖率 49.46%，同比放缓 0.72 个百分点。3 月数据显示，产糖量同比增加，产销率放缓，数据相对利空糖市。

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

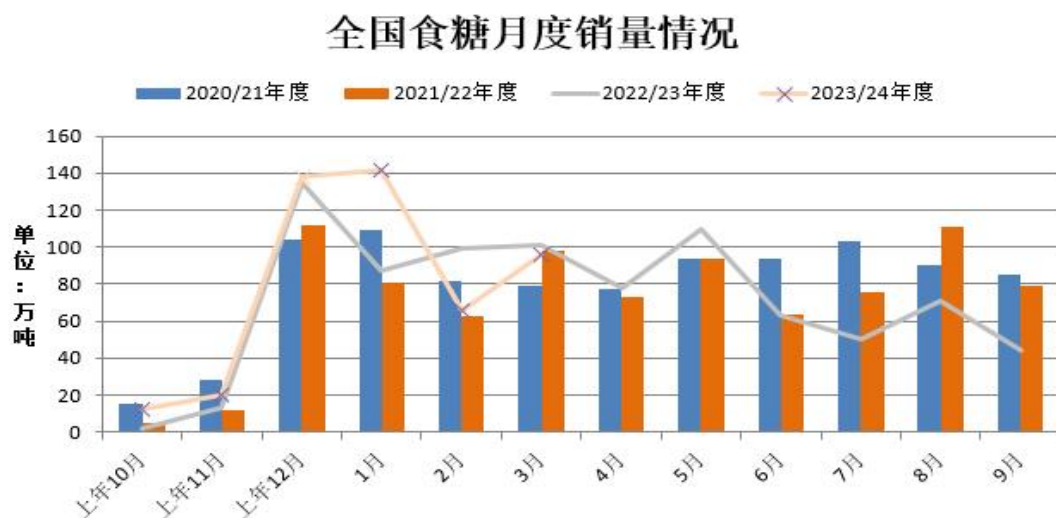


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

中长期来看，5 月份南方糖厂压榨基本结束，市场供应进入去库状态。加之 5 月婚嫁事宜等项目有所增多，成品糖等加工量提升为主，预计支撑糖市。总体上，未来 2 个月下

游消费将有所好转预期，且进口糖减少，在一定程度上提升国产糖消费占比，后期销糖量有所提升。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 国内食糖工业库存升至峰值，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，密切关注现阶段南方糖厂收榨情况。

截止2024年3月份，国内食糖工业库存为483.86万吨，环比增加16.05%，同比增加48.86万吨，或11.23%，食糖工业库存已达到本年度峰值状态，当前工业库存高于去年，后期关注去库程度。

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，国内甘蔗压榨进入尾声，郑商所白糖期货仓单继续增加，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 4 月 24 日，郑州商品交易所白糖仓单 20804 张，仓单加有效预报合计 25273 张，较上个月的 17738 张增加了 7535 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

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 3 月食糖进口量偏低

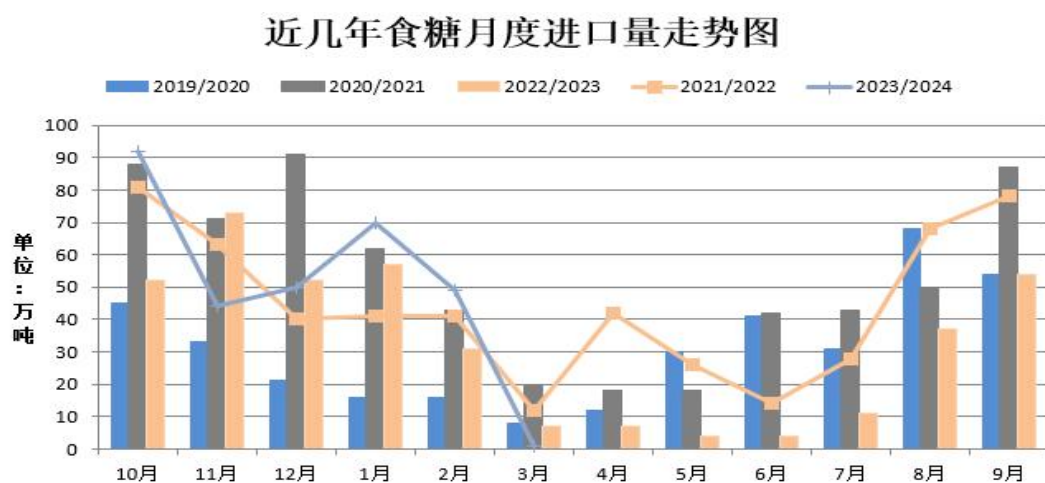
从月度数据看，3 月食糖进口量环比急速下降，同比亦减少明显，进口供应大减，支撑国内糖市。从榨季来看，23/24 榨季截止 3 月底，我国共进口 306 万吨糖，同比增加 34 万吨，若按照当前进口进度，预计 23/24 榨季进口糖超 400 万吨可能性较大。海关总署公布的数据显示，2024 年 3 月份，我国食糖进口量为 1 万吨，同比减少 6 万吨；2024 年 1-3

月份，我国累计进口食糖 120 万吨，同比增加 25 万吨或 26.3%。

与上个月相比，随着外盘糖价下跌，4 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。截止 2024 年 4 月 22 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-490 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-699 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有所减少。据海关总署公布数据，2024 年 3 月份我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液（税则号 17029011）10.05 万吨；甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过 50%（税则号 17029012）5.4 万吨；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）0.29 万吨，上述三种合计为 15.74 万吨，同比减少 0.49 万吨。2024 年 1-3 月我国进口糖浆及预混粉等三项合计 32.57 万吨，同比增加 1.52 万吨，一季度我国进口糖浆合计超 30 万吨，同比小幅增加，增长速度较去年有所放缓。

图：中国食糖月度进口量



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：进口巴西糖配额内外成本利润估算价

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

4 月底，主产区白糖现货价格下跌为主，当前广西柳州白糖报价为 6530 元/吨，较上个月下跌了 130 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，由于期货主力换月后，基差波动相对明显。

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 月合约对应新年度春节消费，远月相对强于近月。

图：SR2409-SR2501 价差变化

SR09合约与SR01合约季节价差



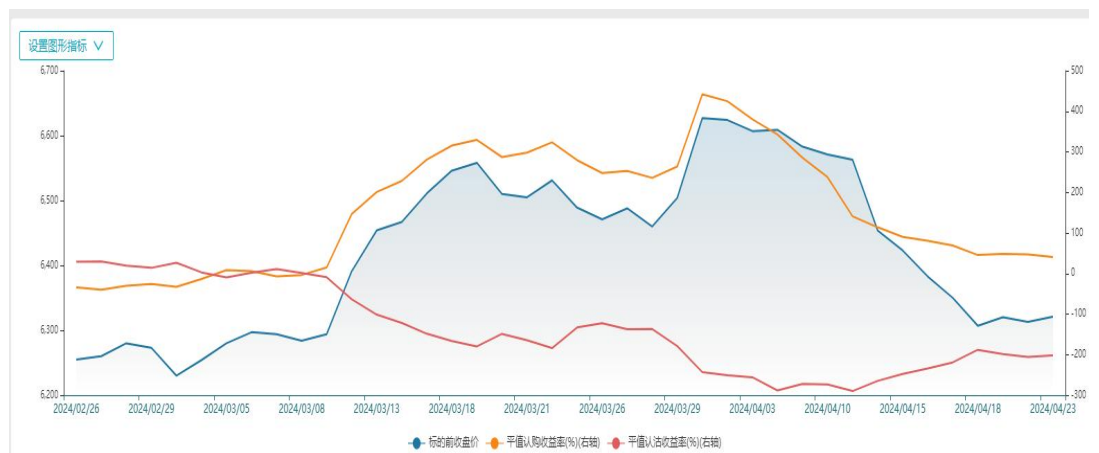
数据来源：wind、瑞达期货研究院

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 40.4% 附近，白糖期权平值合约认沽收益率为 -202% 附近，本月平值认购期权收益率处于盈利状态，空间小幅扩大；认沽期权收益依然处于亏损状态，亏损幅度扩大为主，短期主流市场相对看多意愿稍有提升。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

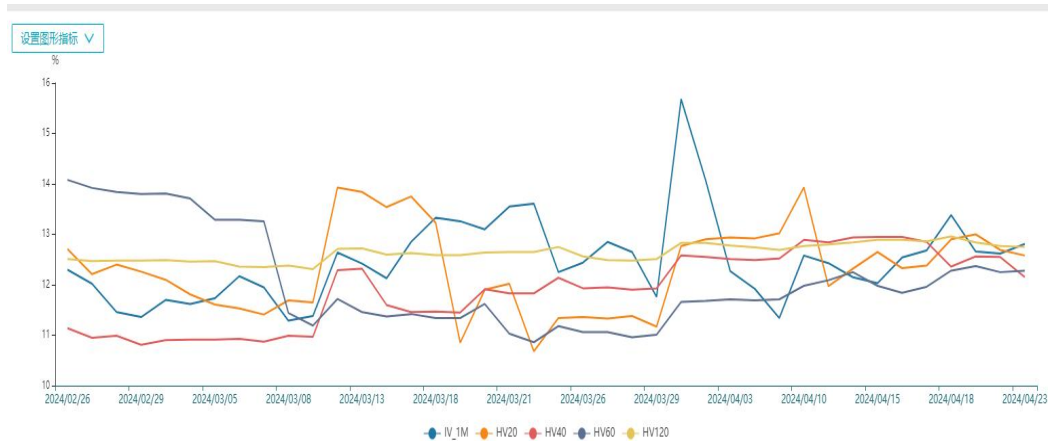


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 12.80%左右，相比上个月隐含波动率下滑，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、5 月白糖市场行情展望

国际糖市，印度、泰国糖产量均超预期，主产国供应前景改善对原糖施压，巴西新榨季已经开压榨，原糖缺乏有利支撑。另外当前市场焦点转至 2024/25 榨季食糖供应端，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。重点仍关注巴西产糖国压榨进度及产量预估。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格回落为主，主要由于产销进度放缓，工业库存升至年度峰值。供需方面，食糖工业库存已达到本年度峰值状态，当前工业库存高于去年，后期关注去库程度。截止 2024 年 3 月份，国内食糖工业库存为 483.86 万吨。不过进入 5 月，国内食糖基本进入纯销售期，且 3 月进口量仅为 1 万吨，进口供应大减，进一步提高国产糖消费份额。加之五一假日后，婚嫁事宜相对增多，软饮料、成品糖等市场耗糖量增多，预计国内糖销量或有所回升，利好糖市。总体上，糖市基本面存在好转迹象，下方下跌空间有限，后市糖价预计区间震荡为主。

操作建议：

1、投资策略：

建议郑糖 2409 合约价格在 5900-6500 元/吨区间高抛低吸，止损各参考 150 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2409 合约与 2501 合约价差在 200 元/吨附近介入,目标价差参考 400 元/吨,止损价差参考 100 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。

