



金融投资专业理财

白糖月报

2023年11月1日

食糖产量预计恢复 后市料将弱势震荡

摘要

10月，国内外糖价走势分化，郑糖主力期货合约价格呈震荡下跌态势，期间触及6717元/吨相对低点，由于前期受外围宏观利空情绪释放，加之国内新糖上市、进口量大增，市场供应紧张局面得到缓解。截止2023年10月26日月度跌幅约2.0%。

后市展望：目前厄尔尼诺现象的影响已经逐渐体现在国际原糖价格中，处于近十年高位。预计新作全球食糖供需缺口仍有上调空间，支撑糖市。另外近期巴西雨季持续，甘蔗压榨受到一定阻力以及港口的运输问题给予多头强烈支撑，不过巴西中南部截止10月上半月已经生产食糖3486.2万吨，最新的报道本榨季产量可能比预估的4030万吨还要高，预计原糖价格回落为主。

国内糖市：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。9月当月进口糖数量环比维持增长，但同比数据仍低于去年同期。进口糖浆及预拌粉同比增幅明显，替代糖源补充供应，自3月以来糖浆及预拌粉进口量月度供应多数维持在15万吨以上的高水平。海关总署公布的数据显示，2023年1-9月份，我国累计进口食糖211万吨，同比减少39.7%。后市来看，9月进口糖、预拌粉均增加，预计11月到港，对国内国产糖销售造成一定压力。另外进入11月，国内天气逐渐转冷，饮料等耗糖需求降温明显，后市食糖销售仍继续减少。预计后市糖价弱势震荡运行，关注新作甜菜糖压榨情况。

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 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

ADS 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 10 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量可能比预期高.....	4
2.3 23/24 年度印度预计恢复糖出口.....	6
2.4 23/24 榨季泰国糖产量预计下降.....	7
三、国内食糖产销情况预测.....	7
3.1 新榨季食糖产量预计恢复，旧作食糖产销数据不及预期.....	7
3.2 旧作结转库存低位，关注新糖情况.....	10
3.3 我国食糖进口量环比增加明显，替代部分国产糖.....	11
四、郑糖历史季节性规律及价差分析.....	13
4.1 白糖价格季节性规律.....	13
4.2 白糖基差分析.....	13
4.3 白糖套利分析.....	14
五、白糖期权方面.....	15
5.1 期权流动性分析.....	15
5.2 期权波动率角度分析.....	16
六、11 月白糖市场行情展望.....	16
免责声明.....	17

一、2023 年 10 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖 3 月合约价格触及 28.0 美分/磅高点，月度涨幅约 4.0%，主要因为主产区食糖产量前景担忧，且印度可能实施糖出口禁令，支撑糖市。

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

10 月，国内外糖价走势分化，郑糖主力期货合约价格呈震荡下跌态势，期间触及 6717 元/吨相对低点，由于前期受外围宏观利空情绪释放，加之国内新糖上市、进口量大增，市场供应紧张局面得到缓解。截止 2023 年 10 月 26 日月度跌幅约 2.0%。

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，目前厄尔尼诺现象的影响已经逐渐体现在国际原糖价格中，处于近十年高位。主要影响新作印度、泰国等主产国食糖产量，该产区近期经历了低于正常水平的降雨量，新作物产量预计下调为主。

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。

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，23/24 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 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。
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量可能比预期高

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。

近期巴西雨季持续，甘蔗压榨受到一定阻力以及港口的运输问题给予多头强烈支撑，不过巴西中南部截止 10 月上半月已经生产食糖 3486.2 万吨，最新的报道本榨季产量可能比预估的 4030 万吨还要高。加之 9 月下半月巴西糖产量翻番，几乎是去年同期的两倍，因干燥天气条件令收割及加工速度加快，且生产糖利润仍较高。巴西中南部地区糖厂 9 月下半月压榨甘蔗 4470 吨，同比增加 77%，产糖 336 万吨，同比增加 98%。自 4 月 1 日开始的 2023/24 榨季，截至 10 月 1 日巴西中南部地区甘蔗入榨量为 49308 万吨，较去年同期同比增 14.24%；已产糖 3261.5 万吨，较上年同期增长 23.77%。入榨甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的 45.46%提高至 49.54%。

图：巴西糖生产进度季节性走势

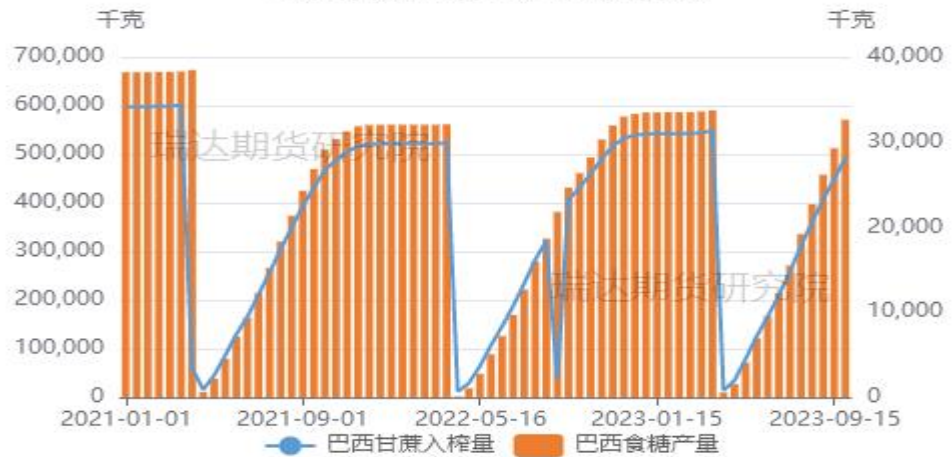
巴西糖生产进度季节性走势



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



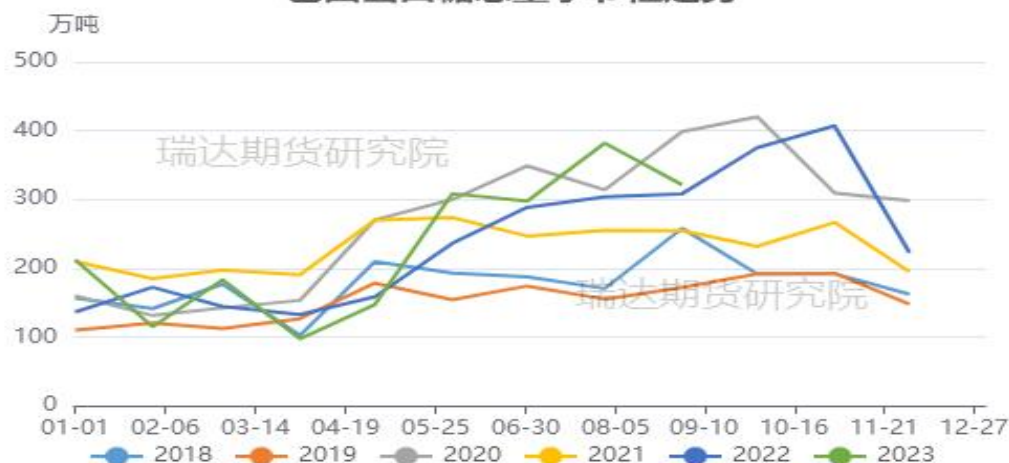
数据来源：Unica、瑞达期货研究院

新榨季巴西产糖量同比增加明显，出口量处于峰值状态。截至10月11日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为128艘，此前一周为118艘。港口等待装运的食糖数量为600.16万吨，此前一周为567.92万吨。当周等待装运出口的食糖船只数量显著增加，港口发运处于拥堵状态。

另外巴西出口贸易数据显示，9月巴西食糖出口量为321万吨，较去年同期增加4.18%。2023/24榨季4-9月巴西累计出口糖1653万吨，同比增加15.89%，巴西出口糖同比仍维持增长态势，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 年度印度预计恢复糖出口

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。不过印度食品部长表示，印度国内市场不太可能出现糖短缺，因此印度恢复糖出口的可能性。

图：印度糖生产情况

印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

2.4 23/24 榨季泰国糖产量预计下降

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，泰国新榨季甘蔗产量或将下降至 7000-8000 万吨，上榨季为 9388 万吨，食糖产量降至 700-800 万吨，同比下降 300-400 万吨，可出口量或降至 400-500 万吨，进一步加剧全球食糖供应紧张局面。2022/23 榨季截止 7 月底，泰国累计出口糖 655.04 万吨，同比增加 0.88%。

美国农业部下属的对外农业服务局(FAS)驻曼谷办事处发布的一份报告显示，集中生长阶段的干旱影响了泰国 2023/24 市场年度甘蔗产量，导致 FAS 将 2023/24 年度糖产量预估较上年下调 15%，为 940 万吨。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 新榨季食糖产量预计恢复，旧作食糖产销数据不及预期

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。

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

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 9 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。

具体主产区来看，截至 9 月底日广西累计销糖 499.4 万吨，同比减少 29.27 万吨；产销率 94.76%，同比提高 8.37 个百分点；工业库存 27.63 万吨，同比减少 55.64 万吨。其中 9 月份广西单月销糖 24.31 万吨，同比减少 27.12 万吨。9 月广西糖销量同比减少扩大，但剩余旧作库存有限，仍支撑糖市。截至 9 月 30 日云南省累计销糖 187.67 万吨，高于去年同期的 156.96 万吨，其中 9 月份单月销糖 9.59 万吨，同比减少 5.43 万吨。9 月云南销糖数据环比上个月减少明显，销糖数据欠佳。

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

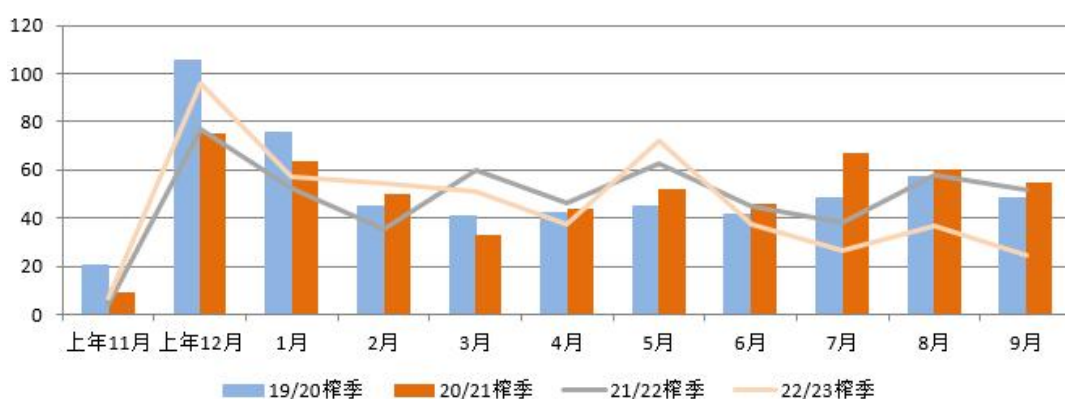


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

国内食糖销售表现一般,截止9月全国累计销售食糖853万吨,同比减少14万吨;累计销糖率95.1%,同比加快4.4%。其中9月单月全国销售糖44万吨,同比减少35万吨,9月单月全国销糖量同比减少明显,销糖进度放缓。后市来看,进入11月,国内天气逐渐转冷,饮料等耗糖需求降温明显,后市食糖销售仍继续减少。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)

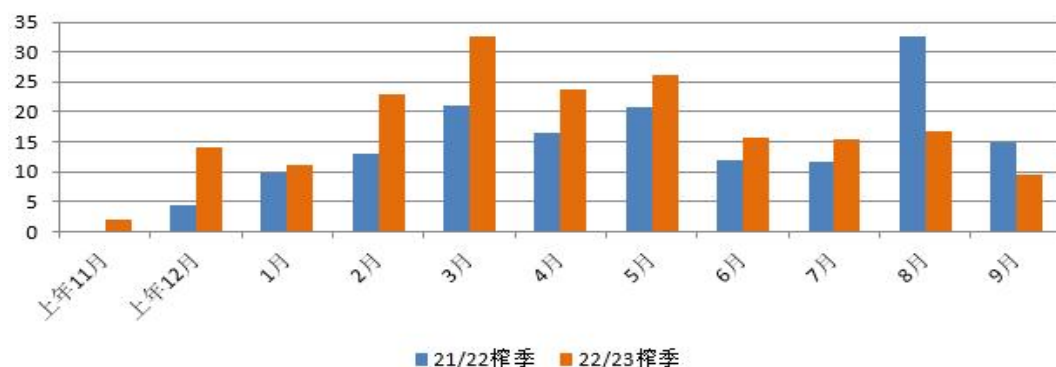
广西单月糖销量情况(万吨)



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

图: 云南糖单月糖销量(万吨)

云南单月糖销量（万吨）



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.2 旧作结转库存低位，关注新糖情况

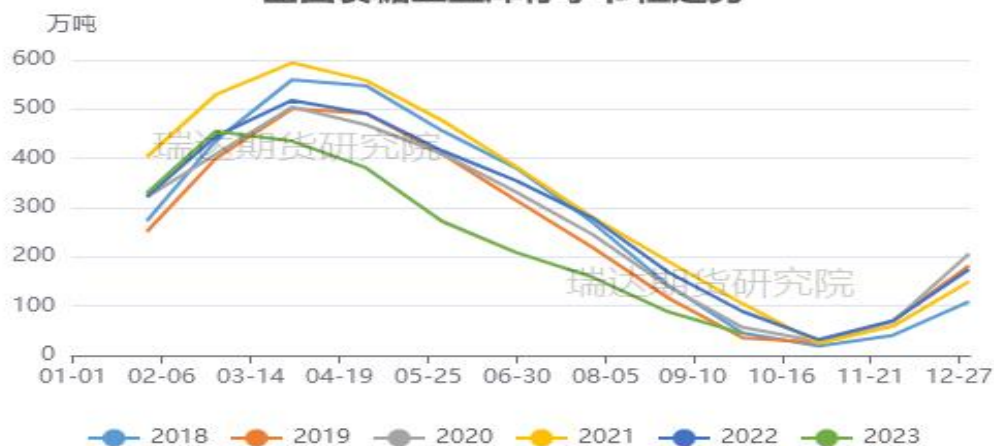
中长期而言，按照食糖生产周期，12月-次年3月，食糖新增工业库存处于季节性上升周期，4-9月，食糖新增工业库存处于季节性去库阶段。关注后市库存累库及消耗情况。另外，8-10月为传统消费旺季，对于食糖去库节奏起到一定的催化作用，密切关注现阶段南方糖厂压榨进度。

截止2023年9月份，国内食糖工业库存为44万吨，环比减少50%，同比减少45万吨，或46%，目前食糖工业库存仍处于近十年同期低位，库存不足50万吨，低库效应仍支撑糖市。

另外食糖抛储成交不佳，出现流拍等情况。今年竞拍的白砂糖竞价基本是顺价抛储，短期市场供应增加缓解了阶段性紧张局面。北京华商储备商品交易所有限责任公司发布公告称，为更好保障国内食糖市场供应和价格平稳运行，计划公开竞卖食糖，数量为12.67万吨；第一次竞卖的是旧榨季生产的2.67万吨白砂糖，竞价时间为9月27日9时-11时；第二场是竞卖今年生产的10万吨白砂糖，竞价交易时间为9月27日13时-17时。从竞卖低价看，旧榨季生产的白砂糖竞卖底价为6500元/吨，今年生产的竞卖价为7300元/吨，竞拍的白砂糖符合国家标准一级、二级白砂糖。

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

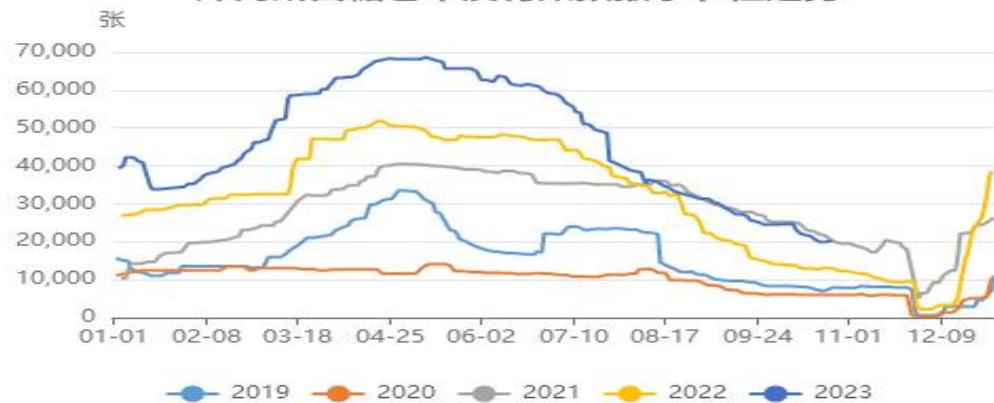


数据来源：wind、瑞达期货研究院

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，白糖期货仓单库存与 2021 年同期基本持平，但仍维持相对高位水平，近期郑糖期价重心持续下一，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，仓单库存仍施压糖价。截止 2023 年 10 月 26 日，郑州商品交易所白糖仓单 18691 张，仓单加有效预报合计 20200 张，较上个月的 25645 张减少了 5445 张，折算合计大致在 20.2 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

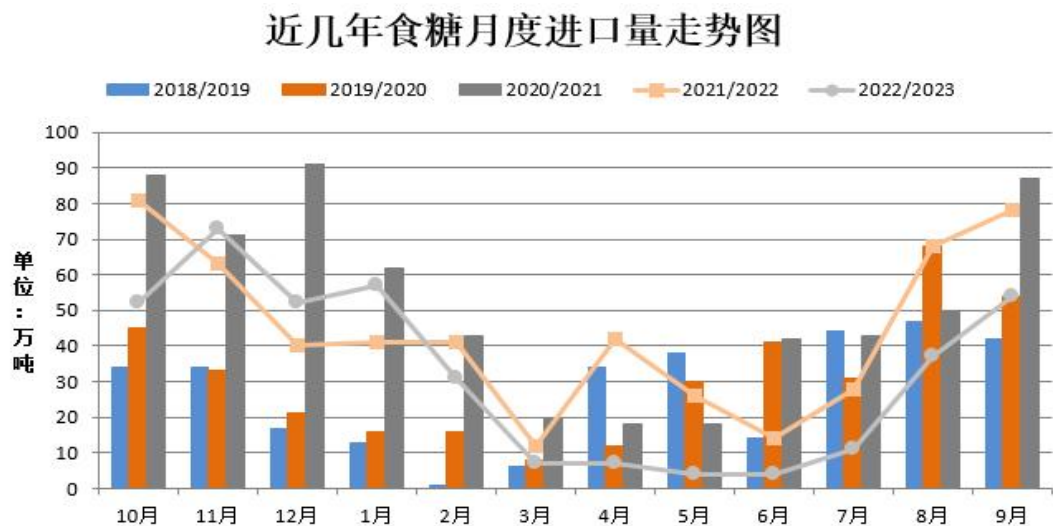
3.3 我国食糖进口量环比增加明显，替代部分国产糖

海关总署公布的数据显示，2023 年 9 月份，我国食糖进口量为 54 万吨，环比增加 17 万吨，同比减少 30.74%。2023 年 1-9 月份，我国累计进口食糖 211 万吨，同比减少 39.7%。9 月当月进口糖数量环比维持增长，但同比数据仍低于去年同期。

另外进口糖浆及预拌粉同比增幅明显，内外价差倒挂使得配额外食糖进口量偏低，替代糖源补充供应，自 3 月以来糖浆及预拌粉进口量月度供应多数维持在 15 万吨以上的高水平。9 月我国进口糖浆及预混粉等三项合计 17.58 万吨，同比增加 1.78 万吨。进口巴西糖

及泰国糖配额外利润处于亏损状态，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 10 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-2372 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-2282 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

10 月底，主产区白糖现货价格下调为主，但仍处于居高水平，广西柳州糖现货价格为 7215 元/吨，较上个月下跌了 465 元/吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 450 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，前期持有多单白糖期货，及时平仓或者介入交割。

图：郑糖基差走势

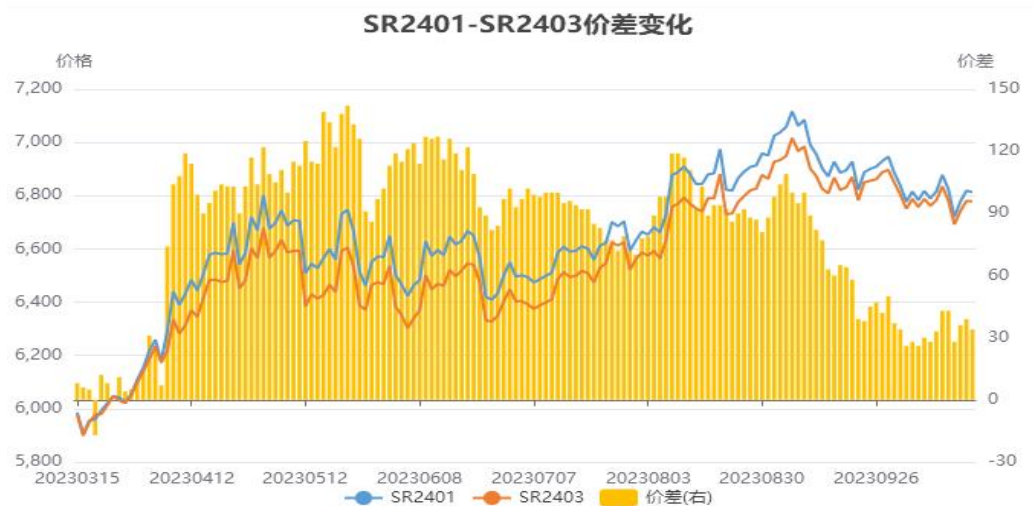


数据来源: wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 1-3 价差建议观望，短期来看，市场进入季节性消费淡季，且新季食糖产量预计恢复，预计糖价调整为主。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



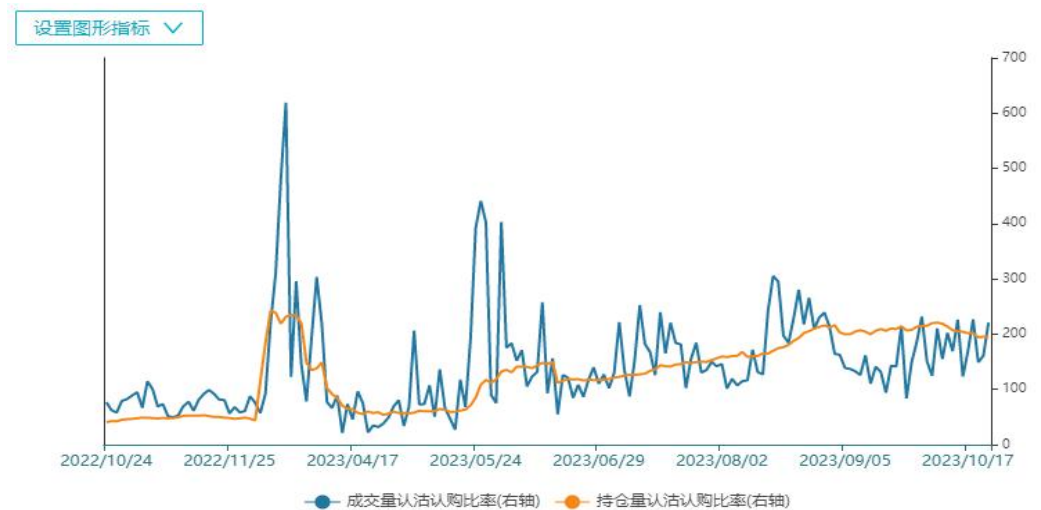
数据来源: wind、瑞达期货研究院

五、白糖期权方面

5.1 期权流动性分析

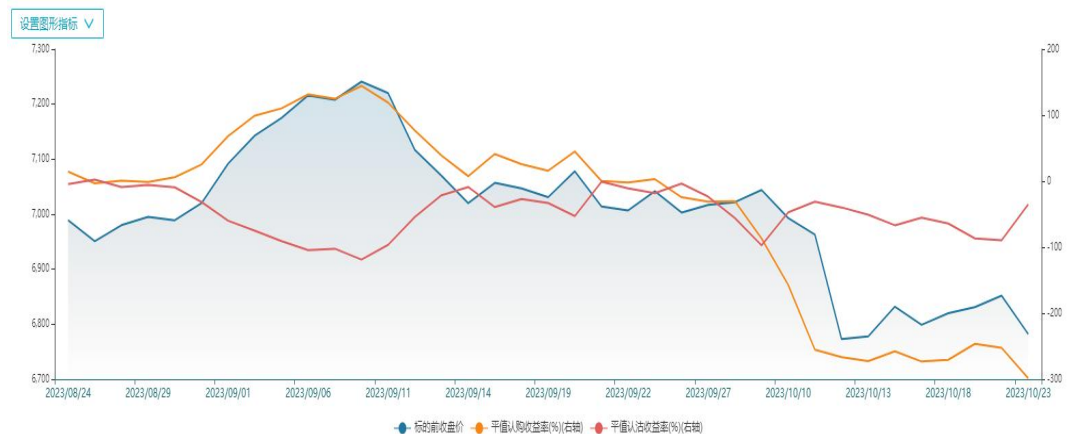
白糖期货 2401 合约标的与平值期权市场交易情绪波动同步，期权市场成交分布明显偏中等偏上水平，成交量 PCR 上升至 220%附近，持仓量 PCR 降至 195%附近。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为-298%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-35%附近，本月平值认购期权收益率、认沽期权收益均处于亏损状态，但认购收益率负值缩小扩大，认沽期权收益率回归至 0 轴附近，短期主流市场看空情绪高涨。

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

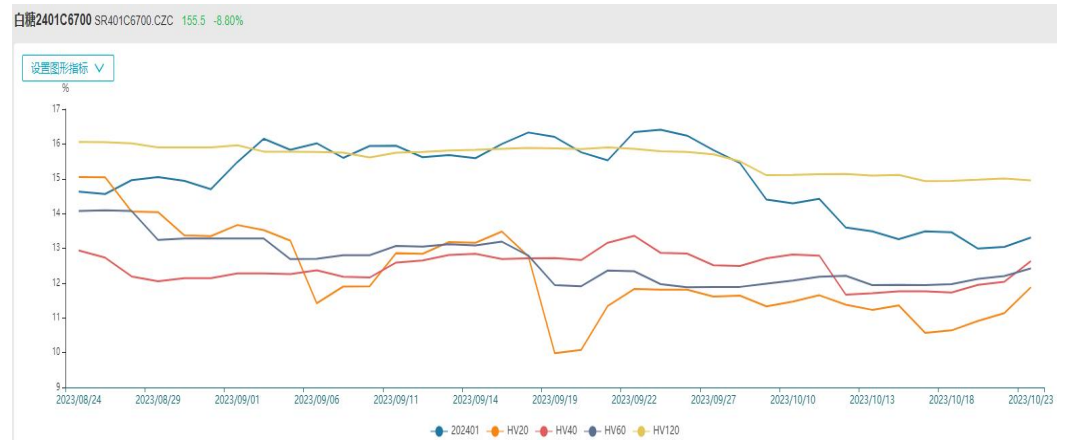


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

5.2 期权波动率角度分析

目前白糖平值期权隐含波动率为 13.3%左右，相比上个月隐含波动率 15.6%下降了约 2.3 个百分点，高于 20 日、40 日、60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值偏高水平，波动策略建议做空波动率。

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、11 月白糖市场行情展望

国际糖市，目前厄尔尼诺现象的影响已经逐渐体现在国际原糖价格中，处于近十年高位。预计新作全球食糖供需缺口仍有上调空间，支撑糖市。另外近期巴西雨季持续，甘蔗压榨受到一定阻力以及港口的运输问题给予多头强烈支撑。不过巴西中南部截止 10 月上半月已经生产食糖 3486.2 万吨，最新的报道本榨季产量可能比预估的 4030 万吨还要高，预计原糖价格回落为主。

国内糖市：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。9 月当月进口糖数量环比维持增长，但同比数据仍低于去年同期。进口糖浆及预拌粉同比增幅明显，替代糖源补充供应，自 3 月以来糖浆及预拌粉进口量月度供应多数维持在 15 万吨以上的高水平。海关总署公布的数据显示，2023 年 1-9 月份，我国累计进口食糖 211 万吨，同比减少 39.7%。后市来看，9 月进口糖、预拌粉均增加，预计 11 月到港，对国内国产糖销售造成一定压力。另外进入 11 月，国内天气逐渐转冷，饮料等耗糖需求降温明显，后市食糖销售仍继续减少。预计后市糖价弱勢震荡运行，关注新作甜菜糖压榨情况。

操作建议:**1、投资策略:**

建议郑糖 2401 合约在 6500-7000 元/吨区间高抛低吸，止损各 150 元/吨。

2、套利策略

白糖期货 2401 合约与 2403 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、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。

