



## 白糖月报

2023年12月1日

# 食糖产量增加可能 后市料将弱势震荡

### 摘要

11月，国内外糖价走势基本同步，郑糖主力期货合约价格呈冲高回落态势，上旬郑糖期价触及7027元/吨高点，由于全国食糖产销数据利多，提振糖价。随后进口糖数据超预期，且外糖下跌拖累，郑糖高位回落。截止2023年11月27日月度涨幅约0.3%。

后市展望：国际糖业组织ISO预测显示，2023/24年度全球食糖供需缺口为33万吨，远远低于上一季度预估的211万吨，国际糖业组织大幅下调23/24年度全球糖供应短缺预估，因生产国巴西糖产量创记录新高。当前国际原糖价格受制于巴西产量限制，进一步突破乏力，仍维持震荡偏弱可能。关注北半球压榨情况。

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，新榨季国内食糖产量预计恢复为主。随着南方糖厂陆续压榨，食糖工业库存进入上升期，加之10月进口糖数据超预期，预计到港时间在12月及之后，市场供应持续增加。进入12月，国内天气多数进入寒冷阶段，饮料等耗糖需求降温明显，后市食糖销售仍继续减少。但今年四季度是没有疫情管控的年份，各地婚嫁事宜逐渐增多，一定程度弥补了原料用糖的减少。总体上，新糖、进口糖供应处于增加态势，加之下游消费回升有限，预计后市糖价弱势震荡运行，关注新作南方甘蔗压榨情况。

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

 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 11 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增幅明显.....	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.....	7
3.2 国内食糖工业库存将进入上升期.....	9
3.3 10 月食糖进口量数据超预期.....	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.....	13
5.1 期权流动性分析.....	13
5.2 期权波动率角度分析.....	14
六、12 月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

## 一、2023 年 11 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 28.14 美分/磅高点后，原糖期价重心持续下移，月度跌幅约 0.90%，前期受市场供应紧俏仍带来支撑。随后巴西港口拥堵缓解，且食糖产量强劲，拖累糖市。

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

11 月，国内外糖价走势基本同步，郑糖主力期货合约价格呈冲高回落态势，上旬郑糖期价触及 7027 元/吨高点，由于全国食糖产销数据利多，提振糖价。随后进口糖数据超预期，且外糖下跌拖累，郑糖高位回落为主。截止 2023 年 11 月 27 日月度涨幅约 0.3%。

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，ISO 对新年度全球糖市供应短缺大幅下调。国际糖业组织 ISO 预测显示，2023/24 年度全球食糖供需缺口为 33 万吨，远远低于上一季度预估的 211 万吨，全球糖产量预计为 1.7988 亿吨，之前预估为 1.7484 亿吨；消费量预计 1.8022 亿吨，高于 8 月预估的 1.7696 亿吨。国际糖业组织大幅下调 23/24 年度全球糖供应短缺预估，因生产国巴西糖产量创记录新高。

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 33 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2023/24 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 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

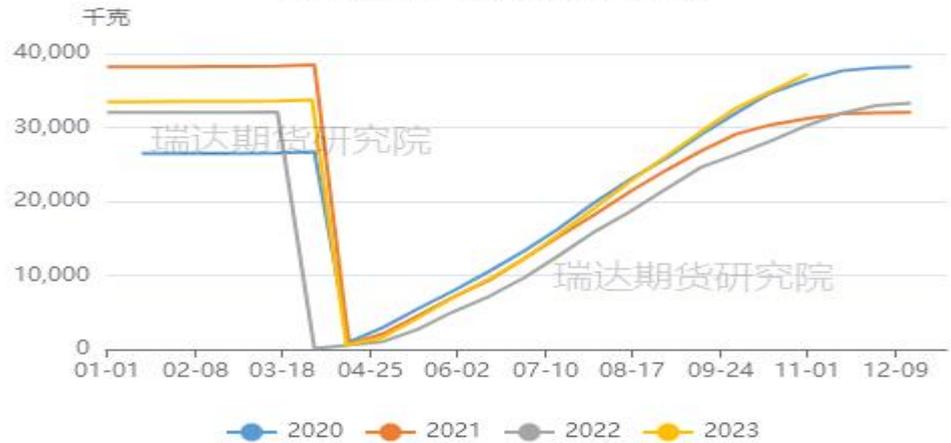
## 2.2 23/24 榨季巴西中南部糖产量增幅明显

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。

11 月上半月巴西糖产量同比大增，业界预估 23/24 榨季巴西糖产量将创纪录，超过 4160 万吨。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，巴西中南部地区糖厂 11 月上半月压榨甘蔗 3477 吨，同比增加 32%，产糖 219.7 万吨，同比增加 31%。自 4 月 1 日开始的 2023/24 榨季，截至 11 月 16 日巴西中南部地区甘蔗入榨量为 5.954 亿吨，较去年同期同比增 14.99%；已产糖 3941.2 万吨，较上年同期增长 23.1%。入榨甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的 49.41%，上榨季同期为 45.97%。

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



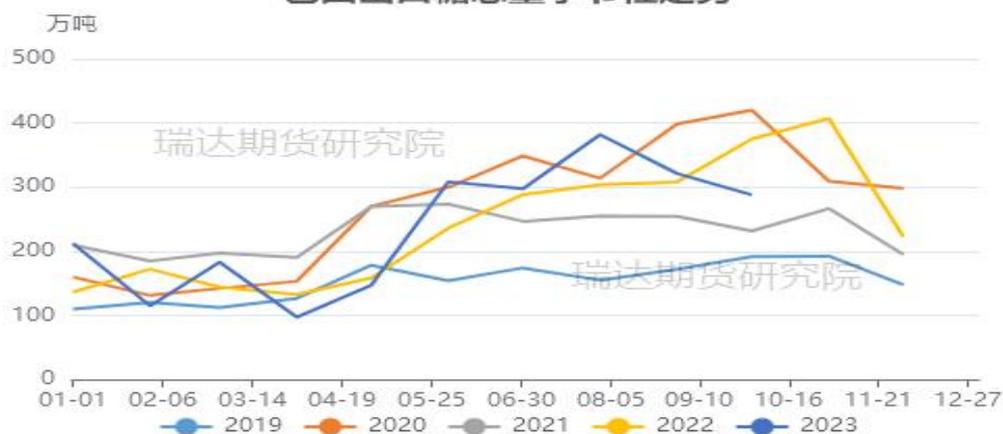
数据来源：Unica、瑞达期货研究院

巴西 10 月份食糖出口数量同比下降的原因主要是港口拥堵,大量待装运食糖无法及时发出。巴西出口贸易数据显示,10 月巴西食糖出口量为 287.78 万吨,较去年同期 316.38 万下滑 9.04%。2023/24 榨季 4-10 月巴西累计出口糖 1941 万吨,同比增加 7.8%。

考虑到巴西货币贬值持续,且榨季压榨持续,等港口待运糖拥堵缓解之后,预计后市出口维持增长态势。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示,截至 11 月 22 日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为 113 艘,此前一周为 117 艘。港口等待装运的食糖数量为 516.42 万吨,此前一周为 554.3 万吨。

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。

根据印度全国糖厂合作联合会数据显示，截止 11 月 15 日，印度已有 263 家糖厂开始压榨甘蔗，已压榨甘蔗 1620 万吨，上年同期为 317 家。新榨季开始到目前，印度已产糖 127.5 万吨，平均出糖率下滑 0.35%。关注后期压榨进度。

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%。

## 三、国内食糖产销情况预测

### 3.1 新榨季食糖产量预计恢复

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。

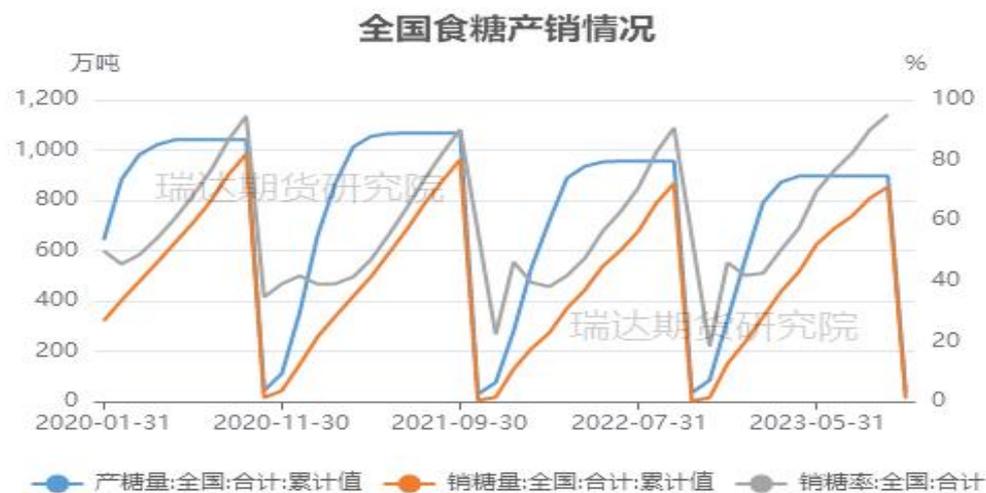
主产区糖产量预估（万吨）				
	22/23 榨季	23/24 榨季	同比	原因
广西	527	600	73	雨水增加，单产恢复
云南	201	210	9	境外甘蔗种植面积恢复
广东	52	52	0	
海南	9	9	0	
新疆	46	57	11	种植面积增加
内蒙古	58	50	-8	缺乏政策支持，种植面积下滑

其他	4	4	0	
合计	897	982	85	

数据来源：广西糖协

中糖协产销简报：10月单月全国销糖量同比增加，新糖产销数据利多糖市。2023/24年制糖期，截至10月底，本制糖全国开榨糖厂29家，其中甜菜糖28家。已产食糖37万吨，同比增加3万吨；销售12万吨，同比增加10万吨，产销率为32.43%，同比增加26.55%。

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

进入12月，国内天气多数进入寒冷阶段，饮料等耗糖需求降温明显，后市食糖销售仍继续减少。但今年四季度是没有疫情管控的年份，各地婚嫁事宜逐渐增多，一定程度弥补了原料用糖的减少。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：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 国内食糖工业库存将进入上升期

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。

随着新榨季开启，新糖少量上市，库存同比相对减少，供应压力较小。不过南方甘蔗糖厂逐渐开榨，库存将进入上升期。截止2023年10月份，国内食糖工业库存为25万吨，环比减少43%，同比减少7万吨，或21.8%。

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，随着仓单有效期临近，郑商所白糖仓单继续流出为主，但仓单库存仍维

持相对高位水平，仓单库存仍施压糖价。截止 2023 年 11 月 24 日，郑州商品交易所白糖仓单 13666 张，仓单加有效预报合计 15637 张，较上个月的 20200 张减少了 4563 张，折算合计大致在 15.7 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 10 月食糖进口量数据超预期

10 月当月进口糖数量环比增加扩大明显，且同比增幅接近八成，后市进口压力逐渐增加，短期承压糖市。海关总署公布的数据显示，2023 年 10 月份，我国食糖进口量为 92 万吨，环比增加 38 万吨，同比增加 78.8%。2023 年 1-10 月份，我国累计进口食糖 304 万吨，同比减少 24.4%。

食糖内外价差倒挂较上个月有所缩窄，但进口糖仍具备价格优势。后续替代糖源继续补充供应，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。截止 2023 年 11 月 24 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-1482 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-1312 元/吨。

图：中国食糖月度进口量

### 近几年食糖月度进口量走势图



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



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

11 月底，主产区白糖现货价格下调为主，当前广西柳州白糖报价为 6880 元/吨，较陈糖价格偏低。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 100 元/吨附近，基差相对较小，后期仍继续缩小可能。

图：郑糖基差走势

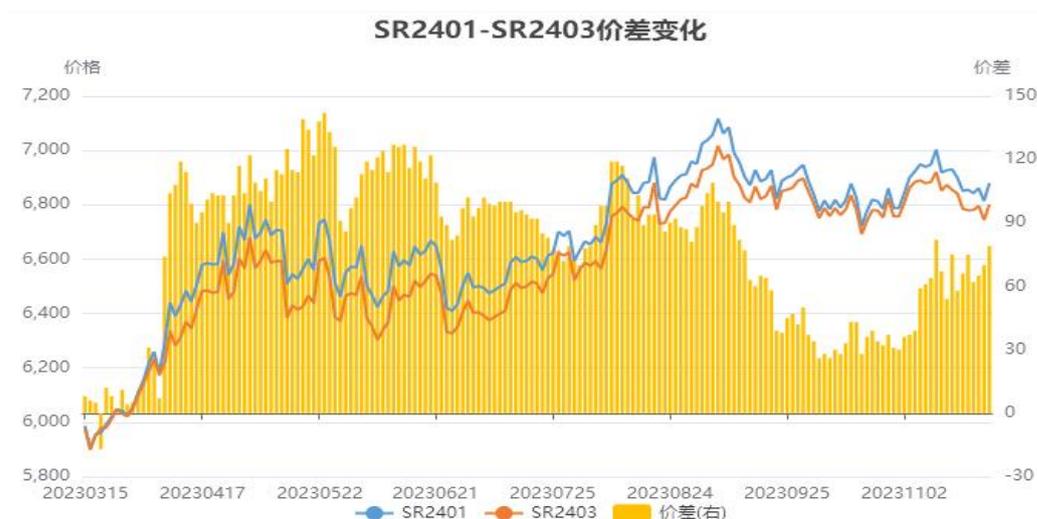


数据来源：wind、瑞达期货研究院

### 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，预计糖价继续调整为主。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



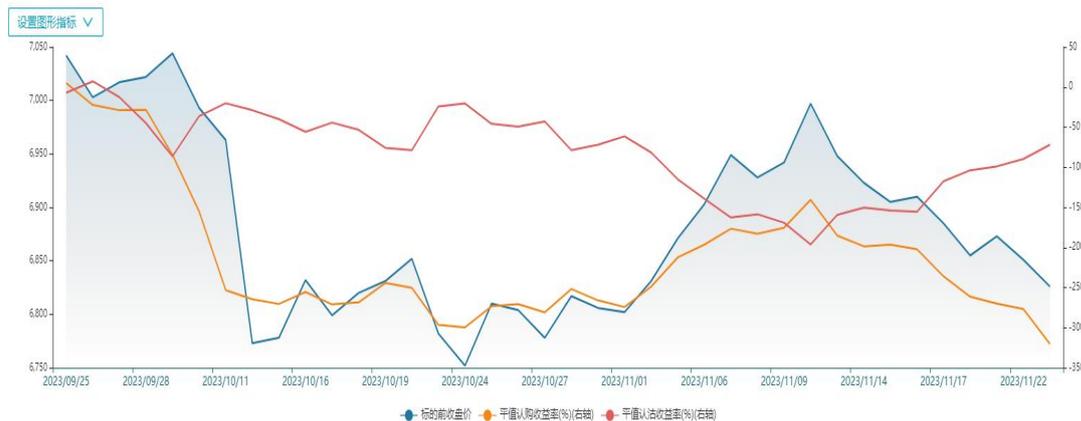
数据来源：wind、瑞达期货研究院

## 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。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为-320%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-50%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扩大，短期主流市场看空情绪高涨。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

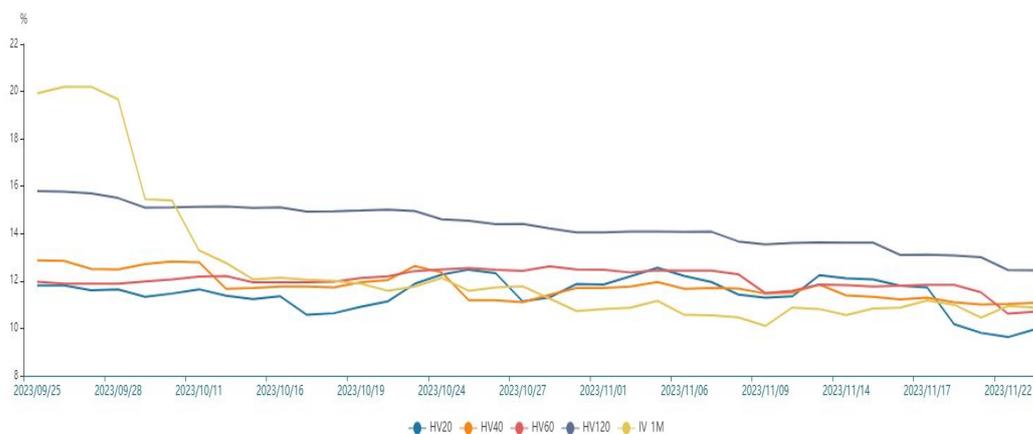


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 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 10.8% 左右，相比上个月隐含波动率有所下滑，高于 20 日、60 日历史波动率，低于 40、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、12 月白糖市场行情展望

国际糖市，国际糖业组织 ISO 预测显示，2023/24 年度全球食糖供需缺口为 33 万吨，远远低于上一季度预估的 211 万吨，国际糖业组织大幅下调 23/24 年度全球糖供应短缺预估，因生产国巴西糖产量创记录新高。当前国际原糖价格受制于巴西产量限制，进一步突破乏力，仍维持震荡偏弱可能。关注北半球压榨情况。

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，新榨季国内食糖产量预计恢复为主。随着南方糖厂陆续压榨，食糖工业库存进入上

升期，加之 10 月进口糖数据超预期，预计到港时间在 12 月及之后，市场供应持续增加。进入 12 月，国内天气多数进入寒冷阶段，饮料等耗糖需求降温明显，后市食糖销售仍继续减少。但今年四季度是没有疫情管控的年份，各地婚嫁事宜逐渐增多，一定程度弥补了原料用糖的减少。总体上，新糖、进口糖供应处于增加态势，加之下游消费回升有限，预计后市糖价弱势震荡运行，关注新作南方甘蔗压榨情况。

#### 操作建议：

##### 1、投资策略：

建议郑糖 2403 合约在 6600-6850 元/吨区间高抛低吸，止损各 80 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。

