



新糖上市供应增加 但制糖成本存支撑

摘要

11月，郑糖主力2501期货合约价格相对外盘较为坚挺，期间触及6038元/吨阶段性高点。主要由于新年度制糖成本上调，加之新糖上市尚未进入集中期，供应压力不大，对市场有所支撑。截止2024年11月26日月度涨幅约1.0%。

后市展望：国际糖业组织ISO预测显示，2024/25年度全球食糖供需缺口从之前的358万吨，下调至251万吨，缺口下调，主要因为对消费量预估下降，短期施压国际糖市。

国内糖市：价格方面，主产区白糖现货价格重心下移，南方新糖压榨数量逐渐增加，供应增加，现货价格支撑减弱。供需方面，2024/25年度我国食糖产量预计为1100万吨，广西糖料蔗实行联动机制，制糖成本将上移。10月全国产销率进度相对慢于去年同期，产糖进度尚可。下游需求处于相对淡季，预计销量回升有限。截至10月底，本制糖期全国共生产食糖39.21万吨，同比增加1.73万吨。销售食糖11.62万吨，同比增加0.11万吨；产销率29.64%，同比降低2.79个百分点。加之10月食糖、糖浆进口量增加明显，对国产糖替代作用增强。

总体上，新年度国内食糖增产为主基调，南方主产区甘蔗压榨进入集中期，产糖进度相对快于去年同期，进口糖及糖浆数量均增加明显，供应端压力逐渐显现。加之下游需求处于淡季，销量难有较大程度回升。不过新年度制糖成本相对上移，对新糖销售价形成有力支撑。预计郑糖价格维持震荡。

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

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 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 巴西中南部甘蔗进入收榨期，后市供应趋于缓和.....	3
2.3 2024/25 年度印度甘蔗压榨进度偏慢.....	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 10 月全国食糖产销率慢于去年同期水平.....	6
3.2 国内食糖库存进入上升周期.....	8
3.3 10 食糖进口量环比增加，到港压力增大.....	9
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、12 月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	14

一、2024 年 11 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖主力 3 月合约价格大幅下跌，前期触及 20.86 美分/磅相对低点，月度跌幅超 6.0%，主要由于市场对于主产国供应担忧有所缓解，且国际糖业组织下调全球消费量，对原糖市场带来压力。

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，郑糖主力 2501 期货合约价格相对外盘较为坚挺，期间触及 6038 元/吨阶段性高点。主要由于新年度制糖成本上调，加之新糖上市尚未进入集中期，供应压力不大，对市场有所支撑。截止 2024 年 11 月 26 日月度涨幅约 1.0%。

图：郑糖 2501 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，国际糖业组织 ISO 预测显示，2024/25 年度全球食糖供需缺口从之前的 358 万吨，下调至 251 万吨，缺口下调，主要因为对消费量预估下降，短期施压国际糖市。其他机构多数预估全球食糖供需处于宽松局面，由于巴西产区降水恢复，新季产量将有所上调。加之北半球部分地区甘蔗逐渐开榨，市场多维持增产预期。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：2024/25 年度全球食糖供需缺口从之前的 358 万吨，下调至 251 万吨，缺口下调，主要因为对消费量预估下降。
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 嘉利高	2024/25 年度全球食糖供应预计过剩 470 万吨，较前期过剩量增加 20 万吨。全球产量预计增至 1.847 亿吨，消费预计增至 1.8 亿吨。

数据来源：广西糖网整理

2.2 巴西中南部甘蔗进入收榨期，后市供应趋于缓和

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%。荷兰合作银行最新预计，巴西中南部 2025/26 榨季甘蔗压榨量将降至 5.8 亿吨，低于本年度 6 亿吨的预估压榨量。

进入后期，巴西糖压榨处于收榨阶段，供应端将趋于缓和。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，10 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 2716.7 万吨，同比下滑 21.62%；产糖 178.5 万吨，同比下滑 24.3%；糖厂使用 48.61% 的甘蔗比例产糖，低于去年同期；24/25 榨季截至 11 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 5.66 亿吨，同比增加 0.88%，累计产糖 3737.7 万吨，同比

增加 0.27%。以上数据可以看出，10 月下半月巴西产糖量同比降幅明显，当前糖厂收榨累计为 38 家，上年同期为 26 家，由于收榨糖厂增加，压榨量下降。不过本榨季巴西糖产量仍超预期。

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

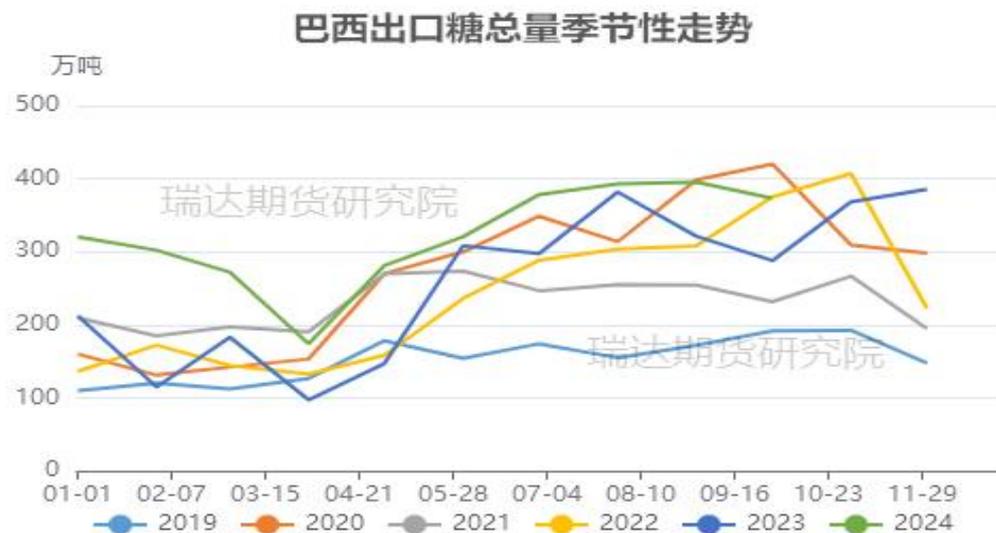


数据来源：Unica、瑞达期货研究院

考虑到当前巴西糖基本收榨，港口派船数量减少，预计后市出口增速放缓。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 11 月 19 日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为 52 艘，此前一周为 62 艘。港口等待装运的食糖数量为 190.16 万吨，此前一周 227.91 万吨。当周等待装运出口的食糖船只数量小幅减少。另外巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 10 月份出口食糖 372.94 万吨，日均出口量为 16.95 万吨，同比 2023 年 10 月增长 29.75%。2024 年 1-10 月巴西糖累计出口 3209 万吨，出口创历史新高，由于印度糖

供应缺席出口市场，该国扩大了其在全球贸易中的份额。其中印尼大幅增加了对巴西糖的进口，成为巴西糖最大出口目的地。

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 2024/25 年度印度甘蔗压榨进度偏慢

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，预计 2024-25 榨季印度糖产量小幅下降至 3330 万吨，而去年同期为 3406 万吨，期初库存为 850 万吨。另外，据印度全国糖业联合会 (NFCSF) 消息，24/25 榨季截至 2024 年 11 月 15 日印度累计压榨甘蔗 907.4 万吨，产糖 71 万吨，同比下降 44%。当前已有 144 家糖厂开榨，上榨季同期开榨糖厂为 264 家，开榨进度较慢。

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%。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 10 月全国食糖产销率慢于去年同期水平

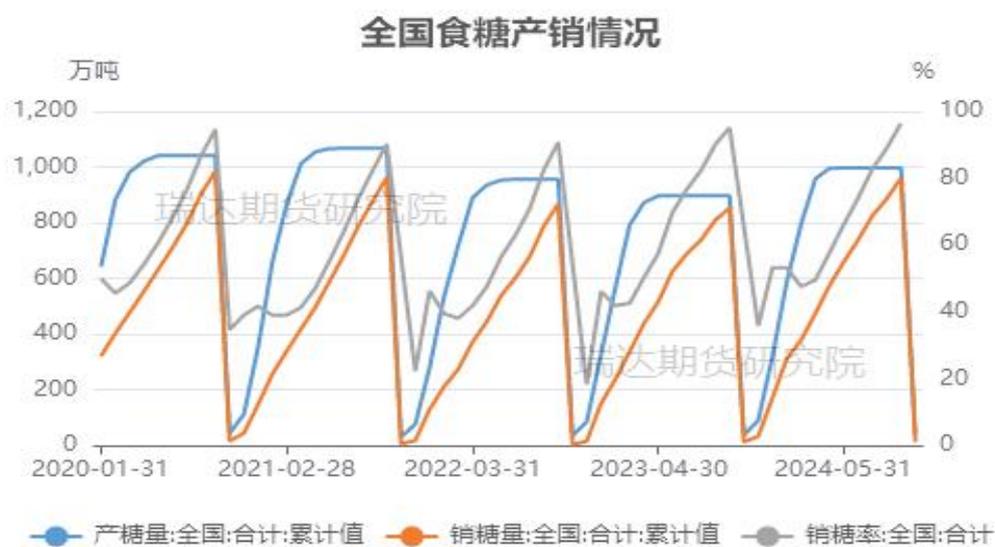
中国农业农村部发布食糖供需报告：2024/25 年度预测，中国糖料播种面积为 1396 千万顷，甘蔗面积同比小幅增加预期，甜菜种植面积持稳，糖料种植面积稳增，土壤墒情向好，食糖产量预计为 1100 万吨，不过海南等产区受台风影响下丰产幅度或有所降级；进口量预估为 450 万吨，保持稳定，消费量微增至 1580 万吨。另外广西糖料蔗实行二次联动，在普通糖料蔗收购首付价 510 元/吨、优良品种首付价 540 元/吨的基础上，对超出基准糖价 6300 元/吨的部分，按照 6% 的联动系数进行结算，即增加支付 17.3 元/吨。此政策，一方面制糖成本相对上调，另外一方面有利于提高蔗农种植甘蔗的积极性。

中糖协产销简报：截至 10 月底，本制糖期全国共生产食糖 39.21 万吨，同比增加 1.73 万吨。销售食糖 11.62 万吨，同比增加 0.11 万吨；产销率 29.64%，同比降低 2.79 个百分点。10 月全国产销率进度相对慢于去年同期，产糖进度尚可。

最新主产销情况来看，新榨季南方糖厂开榨数量增加明显，当前 2024/25 榨季广西糖厂已有 45 家开榨，同比增加 35 家，预计 11 月广西开榨糖厂达 60 家，开榨进度快于去年同期。云南糖厂开榨数达 5 家，同比增加 3 家，集中开榨时间在 12 月份，该产区即将迎来开榨集中期。

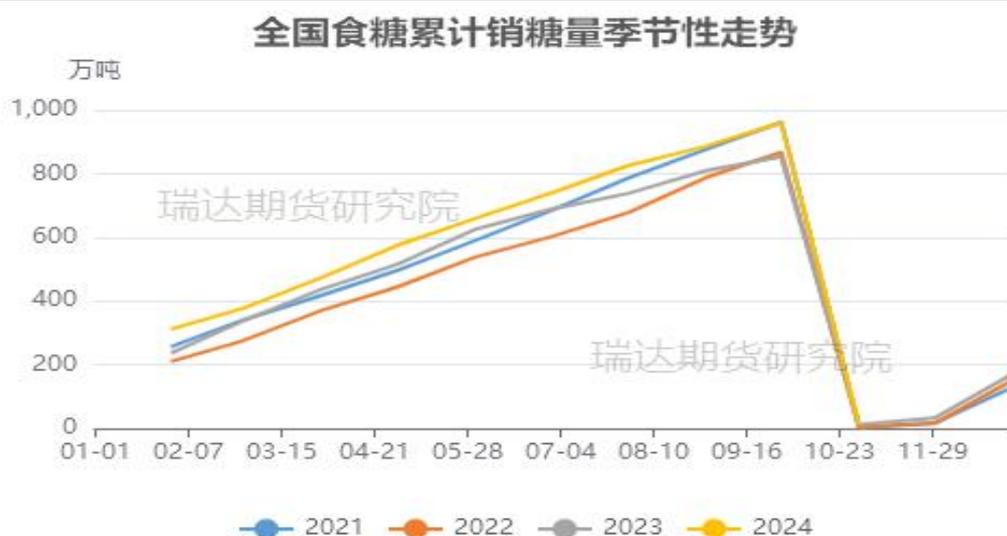
甜菜糖方面，2024/25 制糖期内，截至 10 月底内新疆累计收购甜菜 355 万吨，同比微增 4 万吨，收购进度预计已经达完成六成以上。产糖 17.6 万吨，同比减少 5.4 万吨；出糖率为 12.39%，同比降低 0.75 个百分点。

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，进入 12 月后，各地气温降温明显，软饮料等需求处于淡季阶段。但婚嫁

事宜相对有所好转，成品糖需求增加抵消软饮料需求份额减少，但增幅受淡季影响相对有限。

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 国内食糖库存进入上升周期

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。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。

本榨季结转库存较低，但随着新糖上市量增加，工业库存进入上升周期，供应压力逐步增大。截止2024年10月份，国内食糖工业库存为27.59万吨，环比减少8.15万吨或22.80%，同比增加2.59万吨，或10.36%，新榨季开启后，陈糖结转，但库存消耗仍缓慢，由于传统消费淡季，市场用糖量减少，关注新糖压榨情况。

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, 新糖逐渐上市, 少量仓单开始注册, 仓单库存有所增加, 但仍处于相对低位, 库存压力不大。截止 2024 年 11 月 25 日, 郑州商品交易所白糖仓单 11075 张, 仓单加有效预报合计 11285 张, 较上个月的 10958 张增加了 327 张, 折算合计大致在 11.285 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 食糖进口量环比增加, 到港压力增大

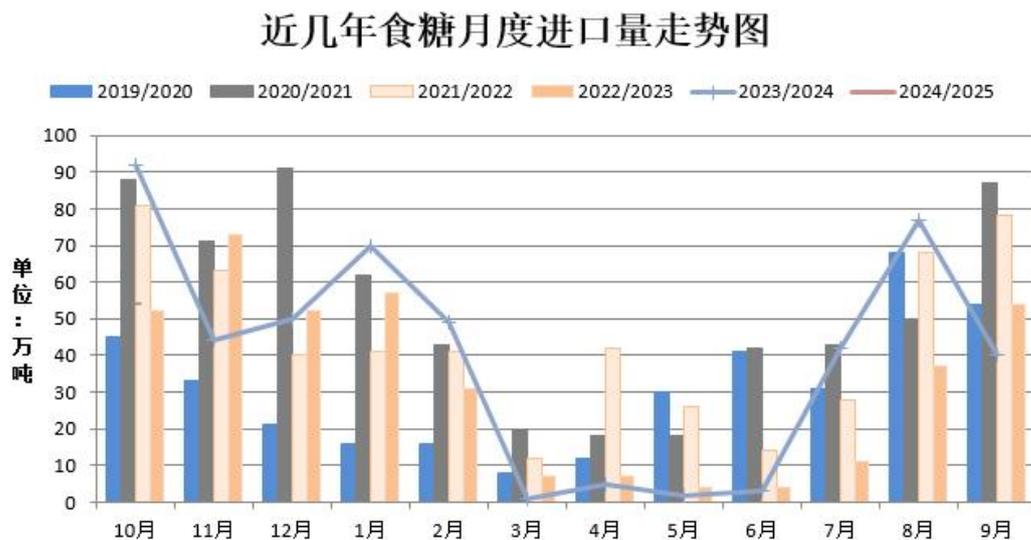
从月度数据看, 10 月食糖进口量环比明显增加, 考虑到国内新糖供应增加, 后期进口量增加将受限。海关总署公布的数据显示, 2024 年 10 月份, 我国食糖进口量为 54 万吨, 环比增加 14 万吨或增幅 35%, 同比减少 38 万吨; 2024 年 1-10 月份, 我国累计进口食糖

342 万吨，同比增加 38 万吨或 12.6%。

从月度数据看，虽然外糖价格下跌，成本有所上抬，但 11 月进口巴西、泰国糖配额外利润仍处于亏损状态，进口糖性价比仍不佳，预计后市进口糖数量增加有限。截止 2024 年 11 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-540 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-1120 元/吨。

其他糖源方面，2024 年 10 月份我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液（税则号 17029011）15.16 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）7.8 万吨及其他食品原料固体混合物，蔗糖含量超过 50%为 0.14 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）0.15 万吨，含香料或着色剂的甘蔗糖或甜菜糖水溶液 0.003 万吨，预混粉两项合计 7.29 万吨；上述多种合计为 22.6 万吨，同比增加 5.98 万吨。2024 年 1-10 月我国进口糖浆及预混粉等三项合计 196.36 万吨，同比增加 38.25 万吨，低价糖源进口量累计值处于历年相对高位，替代作用增强。

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

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

11 月底，主产区白糖现货价格重心下移，当前广西柳州白糖报价为 6130 元/吨，较上个月下跌了 270 元/吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 200 元/吨附近，当前新榨季情况存丰产预期，加之需求进入淡季，预计期现贴水持续。

图：郑糖基差走势

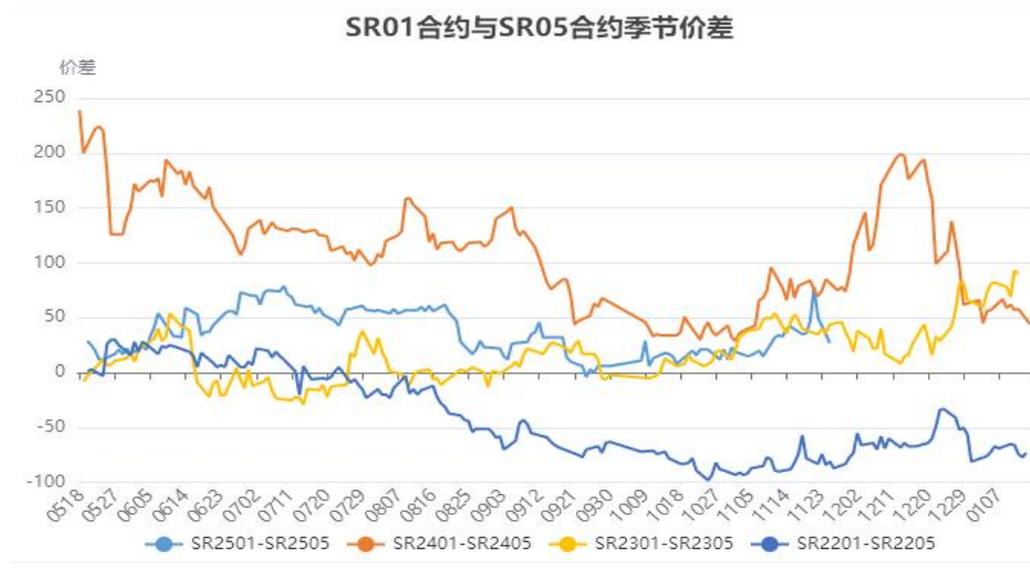


数据来源：wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 1-5 价差处于 50 元/吨附近上下波动，短期来看，近月合约受成本支撑，价格相对坚挺。中长期来看，5 月合约对应供应最大期，价格略低于近月合约。

图：SR2501-SR2505 价差变化



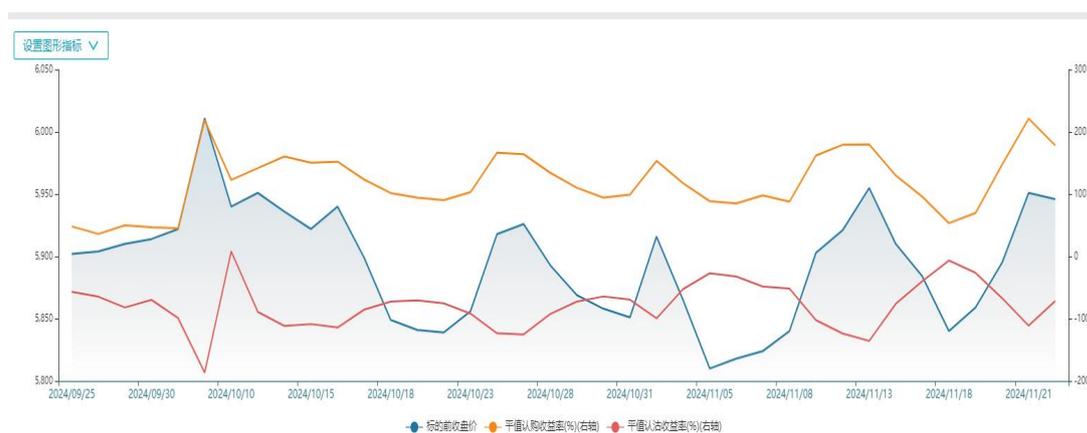
数据来源：wind、瑞达期货研究院

五、白糖期权方面

5.1 期权流动性分析

白糖期货 2501 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 178%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-71%附近，本月平值认购期权收益率盈利、认沽期权收益亏损空间均有所收缩，短期主流市场仍偏看多为主。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



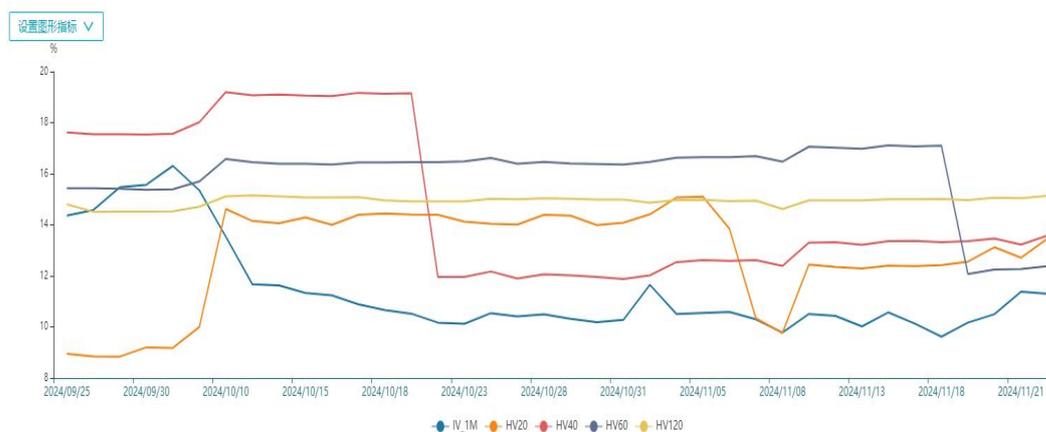
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 11.3%左右，相比上个月隐含波动率回升，低于 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史低位水平，波动策略

建议看多波动率。

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，2024/25 年度全球食糖供需缺口从之前的 358 万吨，下调至 251 万吨，缺口下调，主要因为对消费量预估下降，短期施压国际糖市。

国内糖市：价格方面，主产区白糖现货价格重心下移，南方新糖压榨数量逐渐增加，供应增加，现货价格支撑减弱。供需方面，2024/25 年度我国食糖产量预计为 1100 万吨，广西糖料蔗实行联动机制，制糖成本将上移。10 月全国产销率进度相对慢于去年同期，产糖进度尚可。下游需求处于相对淡季，预计销量回升有限。截至 10 月底，本制糖期全国共生产食糖 39.21 万吨，同比增加 1.73 万吨。销售食糖 11.62 万吨，同比增加 0.11 万吨；产销率 29.64%，同比降低 2.79 个百分点。加之 10 月食糖、糖浆进口量增加明显，对国产糖替代作用增强。

总体上，新年度国内食糖增产为主基调，南方主产区甘蔗压榨进入集中期，产糖进度相对快于去年同期，进口糖及糖浆数量均增加明显，供应端压力逐渐显现。加之下游需求处于淡季，销量难有较大程度回升。不过新年度制糖成本相对上移，对新糖销售价形成有力支撑。预计郑糖价格维持震荡。

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。