



白糖月报

2024年7月30日

中秋备货即将启动 预计糖价有所企稳

摘要

7月，郑糖主力2409期货合约价格呈现先涨后下跌态势，期间触及6000元/吨阶段性低点。外糖价格下跌，且本榨季国内食糖产量上调预期，带给市场一定压力。截止2024年7月26日月度跌幅约1.40%。

后市展望：国际糖市，各类机构对2024/25年度全球食糖产量预估数值存在较大不确定性。不过新榨季巴西糖产量同比增幅明显，且主产区天气利于作物生长，市场对未来供应前景向好。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格相对走弱，主要由于外糖价格下跌，对国产糖价格支撑减弱。供需方面，食糖工业库存仍处于降库阶段，但当前工业库存高于去年，截止2024年6月份，国内食糖工业库存为257.98万吨，环比减少79.06万吨或23.45%，同比增加48.98万吨，或23.43%。不过进入8月，市场对中秋备货开启，且6月进口糖数量较少，进口到港压力不大，预计后市去库速度加快。总体上，糖市基本面存在好转迹象，后市糖价预计筑底回升。

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



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、2024 年 7 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 榨季巴西中南部糖生产强劲.....	3
2.3 新榨季印度糖产量预计恢复至 3400 万吨.....	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 6 月全国食糖产销数据尚可.....	6
3.2 国内食糖去库或加快，压力逐渐减弱.....	9
3.3 6 月食糖进口量增加，但同比仍较少.....	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.....	14
六、8 月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	15

一、2024 年 7 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 10 月合约价格呈现持续下跌态势，前期触及 18.08 美分/磅相对低点，月度跌幅超 10.0%，由于各机构对全球食糖供应预期走向宽松，仍施压糖价。

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

7 月，郑糖主力 2409 期货合约价格呈现先涨后下跌态势，期间触及 6000 元/吨阶段性低点。外糖价格下跌，且本榨季国内食糖产量上调预期，带给市场一定压力。截止 2024 年 7 月 26 日月度跌幅约 1.40%。

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，各类机构对 2024/25 年度全球食糖产量预估数值存在较大不确定性。不过新榨季巴西糖产量同比增幅明显，且主产区天气利于作物生长，市场对未来供应前景向好。

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 295.4 万吨。主要是对全球消费量预估上调增量为 178.6 万吨，导致缺口预估扩大
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	2024/25 年度全球食糖供应预计过剩 550 万吨，较前期过剩量增加 10 万吨。

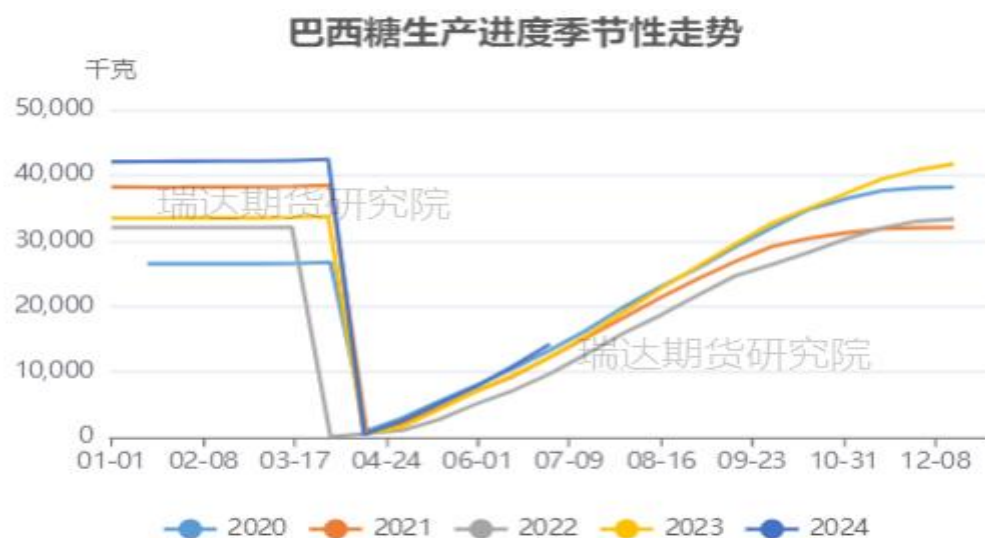
数据来源：广西糖网整理

2.2 24/25 榨季巴西中南部糖生产强劲

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%。据巴西国家商品供应公司 (Conab) 公布的数据，2024/25 榨季巴西甘蔗种植面积甘蔗预计增长 4.1%，食糖产量预估将达到 4629 万吨，再创历史新高。

新榨季巴西糖压榨进度加快，产糖量同比大增，生产数据强劲。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，6 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4880.6 万吨，同比增加 12.99%；产糖 324.7 万吨，同比增加 20.11%；糖厂使用 49.89% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 49.36%；24/25 榨季截至 7 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 2.38405 亿吨，同比增加 13.27%，累计产糖 1420 万吨，同比增加 15.7%。以上数据可以看出，6 月下半月巴西产糖量同比增幅持续扩大，产糖进度加快；且累计值同比亦有所提高，市场供应相对充足。

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

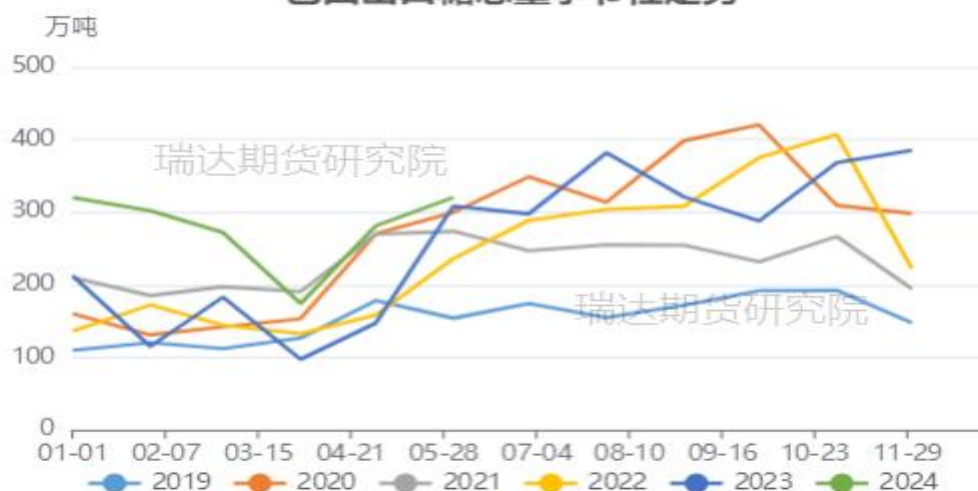


数据来源：Unica、瑞达期货研究院

当前等待装运出口的食糖船只数量小幅下降，但待运输量仍较大，出口供应压力仍较大。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 7 月 17 日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为 87 艘，此一周为 89 艘。港口等待装运的食糖数量为 425.44 万吨，此一周为 390.24 万吨。当周等待装运出口的食糖船只数量继续减少，但等待装运糖数量仍较大。巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，6 月巴西食糖出口量为 320.4 万吨，较去年同期增加 11.7%。2024/25 榨季 4-5 月巴西累计出口糖 469.86 万吨，同比增加 36.48%，新榨季巴西糖出口同比仍增长为主，但增幅缩窄明显，后期关注压榨情况。

图：巴西出口总量季节性走势

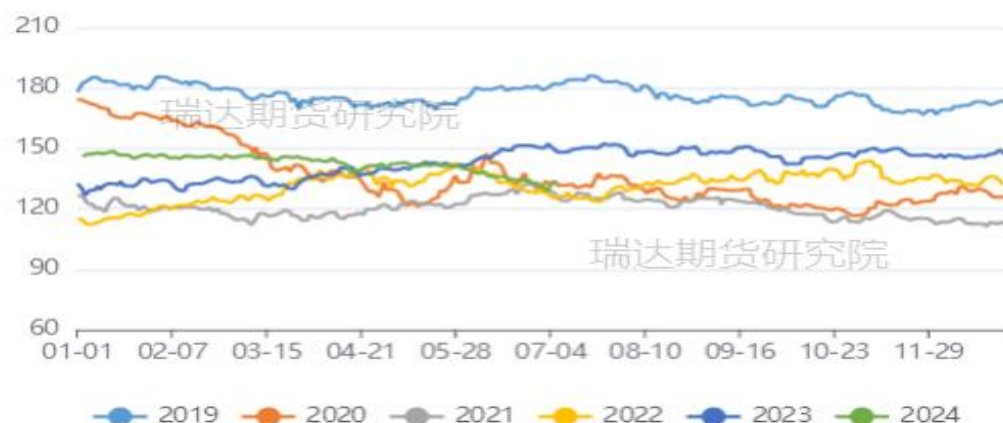
巴西出口糖总量季节性走势



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

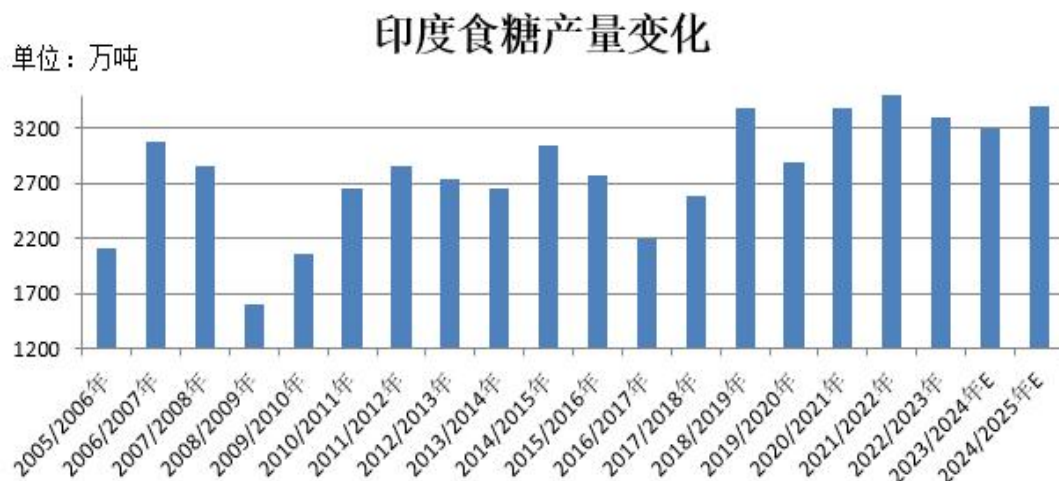


数据来源：糖协、瑞达期货研究院

2.3 新榨季印度糖产量预计恢复至 3400 万吨

印度方面，2023/24 榨季，截至 2024 年 5 月 31 日印度全国累计产糖约 3167 万吨，预计本榨季印度最终产糖量预估为 3200 万吨。本榨季印度全国累计 534 家糖厂开榨，截至 5 月 31 日 531 家全部收榨，剩余 3 家仍在少量压榨，本榨季甘蔗省略低于上一榨季，但产糖量较高，达 10%。考虑到今年厄尔尼诺现象逐渐退却，天气影响逐渐减弱，预计 2024/25 榨季产糖量增产为主，约至 3400 万吨。

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%可能。

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，高于市场预计。由于泰国产区天气转好，且甘蔗价格创新高。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 6 月全国食糖产销数据尚可

中国农业农村部发布食糖供需报告：2023/24 年度中国食糖产量调增至 996.32 万吨，且预测 2024/25 年度，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，进口量预估为 450 万吨，保持稳定，消费量微增至 1580 万吨。

最新主产销情况来看，2023/24 榨季广西累计压榨甘蔗 5118.01 万吨，同比增加 995.88 万吨；产糖 618.14 万吨，同比增加 91.11 万吨，截止 6 月底，广西累计销糖 452.62 万吨，同比增加 40.99 万吨；产销率 73.22%，同比下降 4.88 个百分点；6 月广西单月销糖 41.8 万吨，同比增加 4.61 万吨，6 月广西销糖量环比减少，但同比小幅增加，销量数据尚可。

云南产区，云南省 2023/2024 榨季截至 2024 年 5 月 27 日停榨结束生产。本榨季全省共入榨甘蔗 1544.94 万吨，累计产糖 203.2 万吨，略高于上榨季同期 201.1 万吨；截止 6 月 30 日，累计销糖 143.29 万吨，去年同期为 146.02 万吨。6 月单月云南销糖 26.13 万吨，同比增加 10.54 万吨。本榨季云南糖产量微幅增加，6 月云南销量同比增加，数据表现亮眼。

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。

中糖协产销简报：截至 6 月底，2023/24 年制糖期（以下简称本制糖期）甘蔗糖厂已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%。全国累计销售食糖 738.34 万吨，同比增加 50.52 万吨，增幅 7.34%；累计销糖率 74.11%，同比放缓 2.54 个百分点。6 月全国单月销糖 79.06 万吨，同比增加 16.06 万吨，产销率有所提升，单月销量同比转为增加，产销数据尚可。

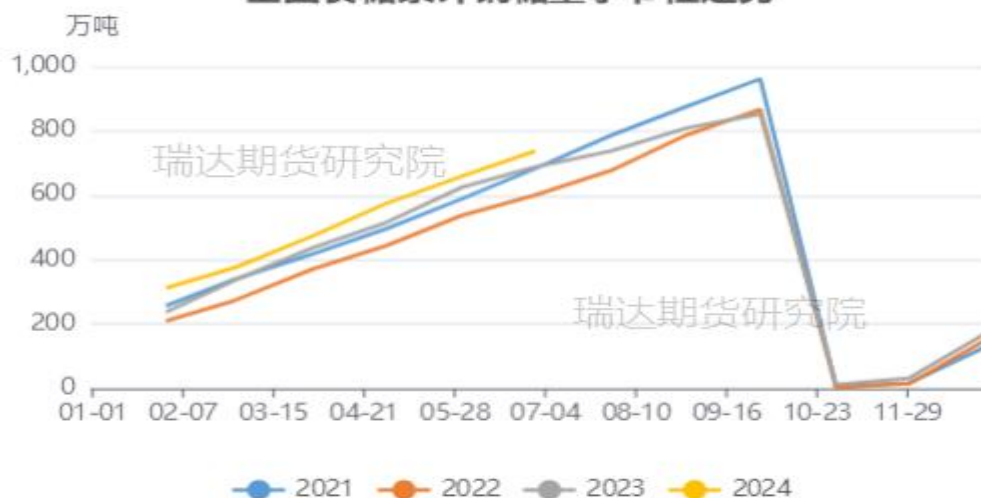
图：全国食糖产销情况



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



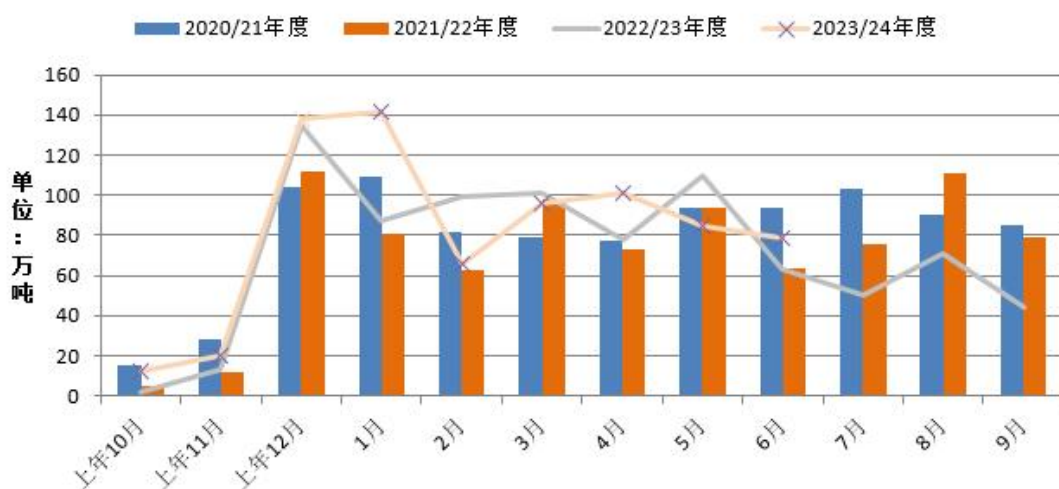
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

中长期来看,当前南方糖厂压榨基本结束,市场供应进入去库状态。加之8月婚嫁事宜等项目逐渐增加,成品糖等消耗提升可能,下方糖价有所支撑。另外国内气温升高,软饮料等需求仍处于旺季,对糖采购仍增加为主。总体上,未来2个月下游消费处于稳中上升状态,后期月度销糖量大致在90万吨左右。

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)

全国食糖月度销量情况



数据来源: WIND、瑞达期货研究院

3.2 国内食糖去库或加快，压力逐渐减弱

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。

截止2024年6月份，国内食糖工业库存为257.98万吨，环比减少79.06万吨或23.45%，同比增加48.98万吨，或23.43%，主产区甘蔗生产结束，食糖处于纯销售期，但由于消费淡季，单月销量环比下降为主，工业库存仍高于去年同期水平。进入8月，中秋备货需求逐渐启动，预计后市去库速度加快，支撑糖价。

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，国内甘蔗压榨结束，郑商所白糖期货仓单流出为主，且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7月26日，郑州商品交易所白糖仓单16172张，仓单加有效预报合计16172张，较上个月的17272张减少了1100张，折算合计大致在16.2万吨。

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 6月食糖进口量增加，但同比仍较少

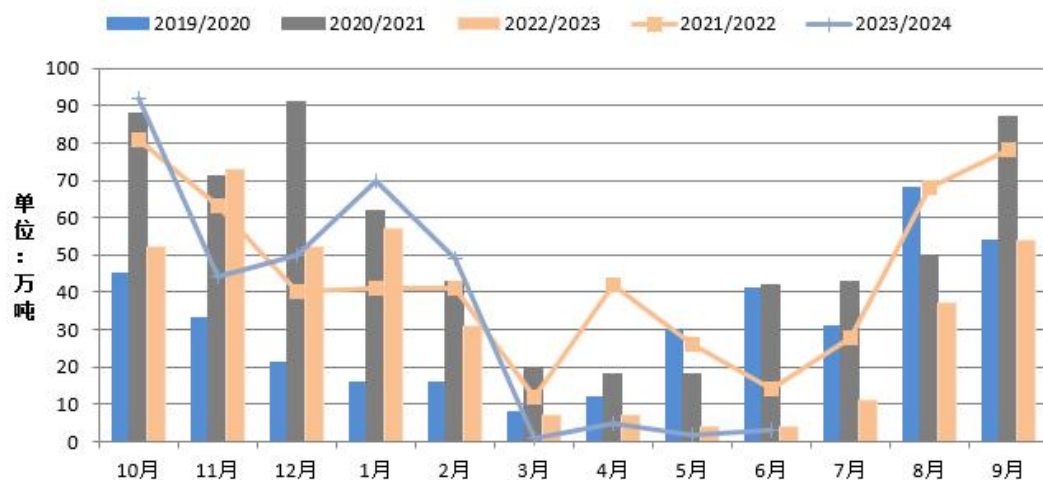
从月度数据看，6月食糖进口量环比增加，但同比仍处于相对低位，进口压力较小。海关总署公布的数据显示，2024年6月份，我国食糖进口量为3万吨，环比增加1万吨，同比减少1万吨或31.5%；2024年1-6月份，我国累计进口食糖130万吨，同比增加20万吨或18.1%。

与上个月相比，随着外盘糖价下跌，6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，预计后市进口糖仍维持增长趋势。截止2024年7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268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-30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增幅继续放缓。据海关总署公布数据，6月份我国进口糖浆及预混粉21.89万吨，同比增加0.49万吨。其中进口糖浆三项合计15.41万吨。2024年1-6月我国进口糖浆及预混粉95.15万吨，同比增加10.24万吨。绝大部分进口是通过一般贸易进口，少量通过边境小额贸易，进口糖浆类数量同比微增。

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

7 月底，主产区白糖现货价格重心下移为主，当前广西柳州白糖报价为 6470 元/吨，较上个月下跌了 50 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，当前新榨季情况未明确，不确定因素较多，基差波动明显。

图：郑糖基差走势

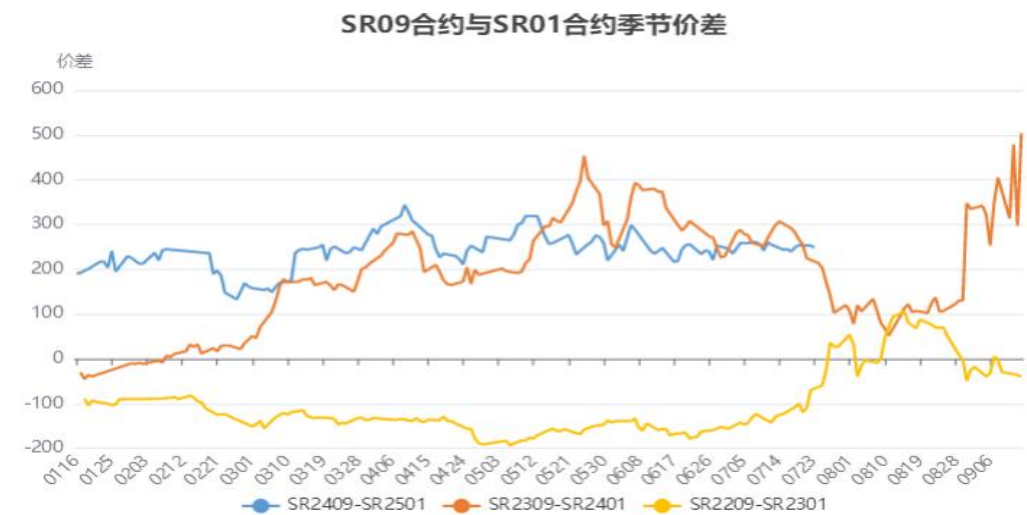


数据来源: wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 9-1 价差预计持稳为主，短期来看，近月合约是新年度供需情况，产量不确定性较大，价差相对平稳，可操作性不强。中长期来看，1 月合约对应供需旺季，但供应相对集中，价格低于近月合约。

图: SR2409-SR2501 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 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-300%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，但认购期权亏损幅度扩大明显，短期主流市场看空氛围提升。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

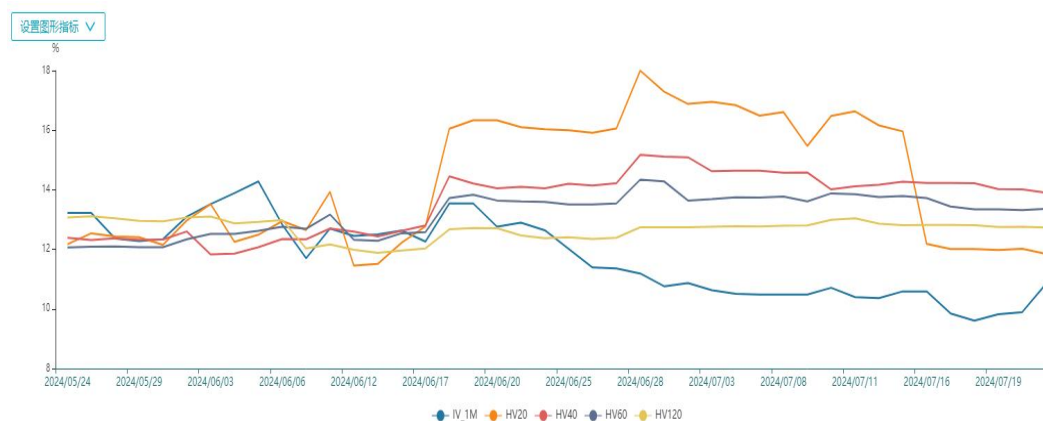


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

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 10.840%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，隐波仍处于历史高位水平，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、8月白糖市场行情展望

国际糖市，各类机构对2024/25年度全球食糖产量预估数值存在较大不确定性。不过新榨季巴西糖产量同比增幅明显，且主产区天气利于作物生长，市场对未来供应前景向好。

国内糖市：价格方面，本榨季食糖现货价格相对走弱，主要由于外糖价格下跌，对国产糖价格支撑减弱。供需方面，食糖工业库存仍处于降库阶段，但当前工业库存高于去年，截止2024年6月份，国内食糖工业库存为257.98万吨，环比减少79.06万吨或23.45%，同比增加48.98万吨，或23.43%。不过进入8月，市场对中秋备货开启，且6月进口糖数量较少，进口到港压力不大，预计后市去库速度加快。总体上，糖市基本面存在好转迹象，后市糖价预计筑底回升。

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。

