



## 白糖月报

2024年3月1日

# 需求转淡进口增加 糖价仍将弱势震荡

### 摘要

2月，国内外糖价走势基本同步，郑糖主力2405期货合约价格呈现先涨后下跌态势，前期触及6596元/吨高点。前期主要因为1月产销数据利好，且低库存支撑。随后受到外盘糖价下跌的共振影响，且国内节后需求进入季节性淡季，价格跌势明显。截止2024年2月27日月度跌幅超3.0%。

后市展望：截止当前23/24榨季巴西糖产量已超4200万吨，多数主流机构预估下榨季巴西糖产量仍强劲，且2月糖出口仍同比较大，全球供应压力仍存压力。而印度糖产量虽然同比减少，但减幅不及前期预期，甚至市场传出可能限制出口。整体上，印度糖减产不及预期，巴西糖产量前景仍表现良好，且出口表现强劲。不过国际糖业组织公布最新数据显示，全球2023/24年度糖供应短缺68.9万吨，前期预估为30万吨，缺口小幅上调，支撑国际原糖市场。

国内糖市：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”。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。1月产销数据显示，国内产糖量同比小幅增加，但销量增幅大于产糖增量，销糖率超五成，数据表现良好。加之由于上榨季结转库存较低，食糖工业库存仍处于历史相对低位。不过进入3月，下游需求处于传统淡季，且巴西糖出口仍强劲1-2月我国进口糖数量高于去年同期的可能性较大，后市进口糖陆续到港，供应端压力加大。不过国际原糖价格受供需缺口影响，利好国内糖市，预计后市糖价弱势震荡。关注消费情况。

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

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

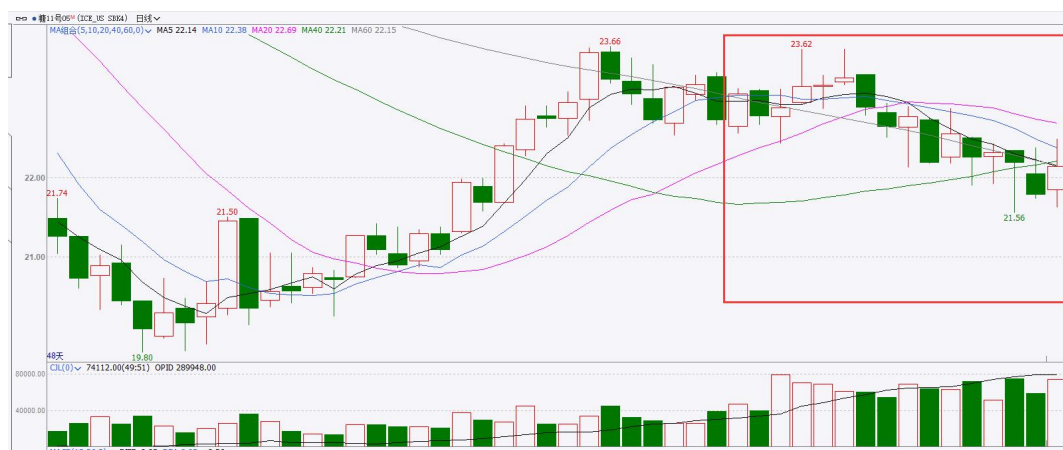
一、2024 年 2 月国内外糖价走势回顾.....	2
1.1 全球食糖市场回顾.....	2
1.2 国内白糖期货市场回顾.....	2
二、全球糖市供需预估.....	3
2.1 全球食糖供需预估情况.....	3
2.2 23/24 榨季巴西中南部糖压榨进入收尾，但出口压力仍较大.....	4
2.3 23/24 年度印度糖减产不及预期.....	6
2.4 23/24 榨季泰国糖减产基本符合预期.....	7
三、国内食糖产销情况预测.....	7
3.1 1 月全国食糖产销数据表现良好，但已在盘面消化.....	7
3.2 国内食糖工业库存增加，但处于历史相对低位.....	9
3.3 1-2 月食糖进口量预计高于去年同期.....	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、3 月白糖市场行情展望.....	15
免责声明.....	15

## 一、2024 年 2 月国内外糖价走势回顾

### 1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖 5 月合约价格呈现先反弹后下跌态势，前期触及 23.62 美分/磅高点，随后一路下跌，月度跌幅超 4.0%，前期主要因泰国及印度糖减产幅度扩大预期起到提振作用，但随着巴西产地降雨利于生长，糖产量前景表现良好，拖累原糖市场。

图：ICE 原糖 5 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

2 月，郑糖主力 2405 期货合约价格呈现先涨后下跌态势，前期触及 6596 元/吨高点。前期主要因为 1 月产销数据利好，且低库存支撑。随后受到外盘糖价下跌的共振影响，且国内节后需求进入季节性淡季，价格跌势明显。截止 2024 年 2 月 27 日月度跌幅超 3.0%。

图：郑糖 2405 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，以下各机构对 23/24 年度全球糖市供应短缺大幅下调，且仍有下修可能。不过国际糖业组织公布最新数据显示，全球 2023/24 年度糖供应短缺 68.9 万吨，前期预估为 30 万吨，缺口小幅上调，支撑国际原糖市场。

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 <b>68.9</b> 万吨。
Green Pool	分析机构预测，2023/24 年度全球供需转为缺口为 <b>42.7</b> 万吨。
StoneX	2023/24 年度(10 月至 9 月)全球糖市供应过剩 <b>340</b> 万吨。其中巴西创记录的产量将起到重要的推动作用。
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 <b>320</b> 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 榨季巴西中南部糖压榨进入收尾，但出口压力仍较大

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 2023/2024 年度巴西中南部地区的甘蔗产量创纪录高位，产量预计为 4300 万吨。预计 24/25 榨季巴西糖产量仍再创新高可能。

据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，2023/24 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 64604 万吨，较上年同期同比增 18.95%；已产糖 4212.9 万吨，较上年同期增长 25.52%。入榨甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的 45.95%提高至 49.04%。1 月下半月（15-31 日）巴西主产区（中南部地区）产糖 2.8 万吨，较上年同期增长 68.5%。1 月下半月巴西中南部地区产糖量同比增幅继续扩大，数据利空拖累糖市。

总体上，当前巴西甘蔗压榨处于尾声阶段，可压榨甘蔗数量趋于减少，未收榨糖厂 100 家，去年同期为 49 家，23/24 榨季巴西中南部产糖量同比增幅明显，逐渐验证产量强劲的情况。

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

巴西甘蔗压榨生产进度情况

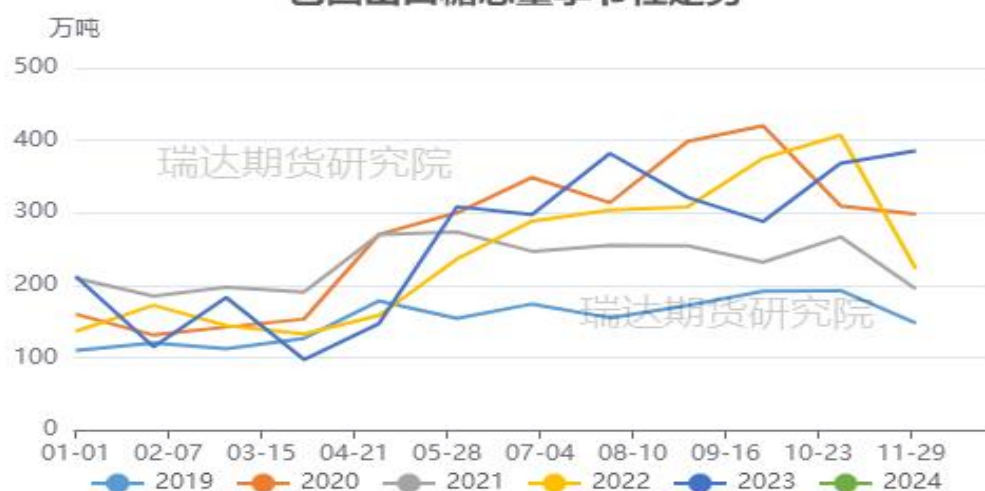


数据来源：Unica、瑞达期货研究院

1月巴西糖出口量同比增幅有所缩小，但累计出口量超3000万吨，巴西糖产量超预期背景下，预计后市出口供应压力仍存。巴西出口贸易数据显示，1月巴西食糖出口量为320.24万吨，较去年同期增加51%。2023/24榨季4-2024年1月巴西累计出口糖3014.68万吨，同比增加14.15%。考虑到巴西等港口待运糖仍较多，预计后市出口维持增长态势。另外巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西2月前四周出口糖及糖蜜250.45万吨，日均出口量为16.7万吨，较上年2月全月的日均出口量6.37万吨增加162%，近期巴西糖出口量仍较大，同比增幅明显，预计2月巴西糖到港量增长较前期继续增加，仍高于上年同期水平的可能性较大。

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 年度印度糖减产不及预期

印度方面，根据印度全国糖厂合作联盟有限公司 (NFCFSF) 公布的数据，2023/24 榨季截至 2 月 15 日，全国 507 家糖厂开榨，累计压榨甘蔗 2.26827 亿吨，同比减少 4%，累计产糖 2236 万吨，同比减少 2.3%。本榨季印度共 533 家糖厂开榨，已有 26 家糖厂收榨，收榨数量多于去年同期，不过当前平均出糖率为 9.86%，高于上榨季的 9.69%。整体上，印度产糖量仍低于去年同期，产量下滑逐步被验证。由于减产影响，印度可能对 24/25 年度甘蔗保底价上调 8%，利于该年度提高甘蔗产量。政策方面，22/23 年度印度糖出口 570 万吨，印度北方邦政府将新榨季甘蔗指导价格上调了 20 卢比/公担，糖价成本相对上抬。

图：印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

## 2.4 23/24 榨季泰国糖减产基本符合预期

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，预计食糖产量降至 800-850 万吨，同比下降 250 万吨附近，2023 年泰国糖出口 764 万吨，总产量为 1105 万吨。由于天气影响，预计两年内泰国糖不会有太大复苏。另外泰国本榨季截至 2 月 6 日累计压榨甘蔗 5514.55 万吨，同比减少 3.56%；累计产糖 552.62 万吨，同比减少 12.9%，平均产糖率为 10.02%，去年同期为 11.1%。糖产量的同比降幅有所缩小，主要是产糖率环比回升，但仍低于去年同期水平。

## 三、国内食糖产销情况预测

### 3.1 1 月全国食糖产销数据表现良好，但已在盘面消化

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。

最新产销情况来看，截至 1 月底，2023/2024 榨季广西累计压榨甘蔗 3106.14 万吨，同比增加 237.7 万吨；产糖 373.79 万吨，同比增加 16.24 万吨，广西累计销糖 200.73 万吨，同比增加 41.07 万吨；产销率 53.7%，同比提高 9.05 个百分点；1 月广西单月产糖 188.15 万吨，同比增加 19.61 万吨，销糖 86.19 万吨，同比增加 28.83 万吨，1 月广西糖产糖量加快，但销糖率维持良好态势，数据利多糖市。

云南产区，云南省 2023/2024 榨季截至 2024 年 1 月 31 日累计入榨甘蔗 510.3 万吨，累计产糖 61.99 万吨，低于上榨季同期 66.13 万吨；累计销糖 34.88 万吨，去年同期为 25.33 万吨。1 月单月产糖 44.1 万吨，销糖 23.18 万吨。当前云南开榨糖厂 45 家，去年同期为 44 家，1 月云南产销均有所加快，且高于去年同期，产销数据尚可。

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 1 月底内蒙古累计销糖 26.55 万吨，同比减少 9.15 万吨，产销率为 49.63%，同比提高 19.78%。

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

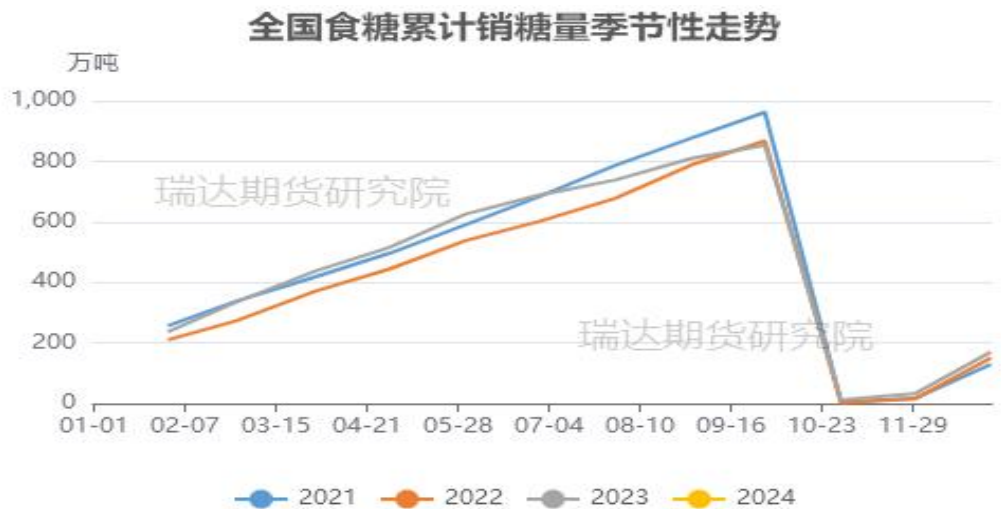
中糖协产销简报：截至1月底，2023/24年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖产区除新疆有5家尚在生产外，其余省（区）均已停机；甘蔗糖厂进入产销旺季。本制糖期全国共生产食糖586.76万吨，同比增加20万吨。全国累计销售食糖311.71万吨，同比增加75万吨；累计销糖率53.12%，同比加快11.35个百分点。1月数据显示，产糖量同比小幅增加，但销量增幅大于产糖增量，销糖率超五成，数据表现良好。

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，3月份南方糖厂仍处于压榨峰值，市场供应逐步增加，但增幅开始放缓。不过春节过后，下游消费处于季节性减弱，国内糖销量或有所降低，后期销糖量逐步减少的可能性加大。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 国内食糖工业库存增加，但处于历史相对低位

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。

由于销糖表现良好，去库相对好于去年，且库存处于近五年同期低位，低库仍支撑市场。截止2024年1月份，国内食糖工业库存为275.05万吨，环比增加83.75%，同比减少53.95万吨，或16.4%。

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,国内甘蔗压榨逐渐推进中,郑商所白糖期货仓单继续流入为主,不过仓单库存仍远低于去年同期水平,库存压力较小。截止2024年2月26日,郑州商品交易所白糖仓单16663张,仓单加有效预报合计17981张,较上个月的17452张增加了529张,折算合计大致在17.98万吨。

图: 郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



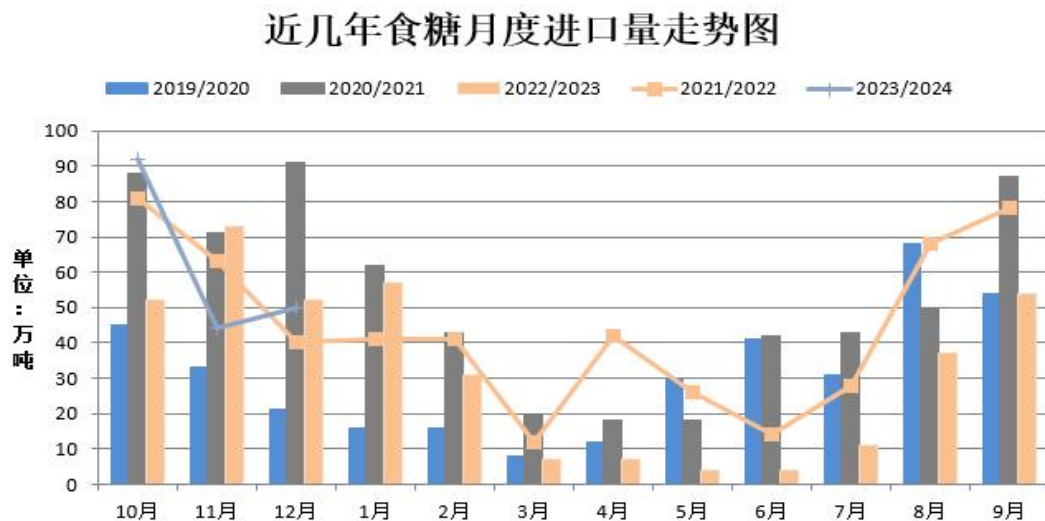
数据来源: 郑商所、瑞达期货研究院

### 3.3 1-2月食糖进口量预计高于去年同期

一般每年1-2月食糖进口数据将于3月份公布,据广西糖网预测,1月我国进口量高于去年同期的57万吨的可能较大,预估在70万吨左右,2月进口预估值为40万吨左右,也高于去年同期的31万吨,整体上,我国1-2月食糖进口量高于去年同期的可能较大,不过具体数值仍以官方海关总署公布为准。海关总署公布的数据显示,2023年12月份,我国食糖进口量为50万吨,环比增加6万吨,同比减少2万吨。2023年1-12月份,我国累计进口食糖397万吨,同比减少24.7%。

与上个月相比，2月进口巴西、泰国糖配额外利润有所转好，但仍处于负数状态。截止2024年2月26日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-410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-6100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

进口泰国糖利润预估



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

2 月底，主产区白糖现货价格呈现先上涨后下跌走势，当前广西柳州白糖报价为 6510 元/吨，较上个月下跌了 110 元/吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 250 元/吨附近，基差相对偏高，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 5-9 价差建议反套，短期来看，春节后进入季节性消费淡季，且糖库存增加，预计糖价仍有下跌空间。中长期来看，9 月合约对应中秋备货阶段，消费处于旺季，远月价格支撑强于近月合约。

图: SR2405-SR2409 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 2405 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-160%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-92%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，但认购收益率负值较大，短期主流市场相对看空意愿较强。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

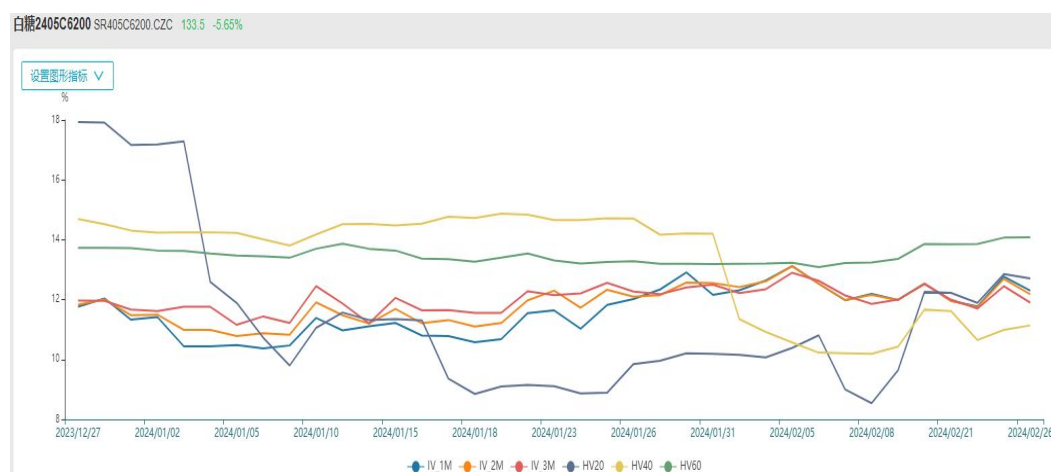


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

## 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 12.30%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 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史均值水平，波动策略建议观望为主。

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、3月白糖市场行情展望

国际糖市，截止当前 23/24 榨季巴西糖产量已超 4200 万吨，多数主流机构预估下榨季巴西糖产量仍强劲，且 2 月糖出口仍同比较大，全球供应压力仍存压力。而印度糖产量虽然同比减少，但减幅不及前期预期，甚至市场传出可能限制出口。整体上，印度糖减产不及预期，巴西糖产量前景仍表现良好，且出口表现强劲。不过国际糖业组织公布最新数据显示，全球 2023/24 年度糖供应短缺 68.9 万吨，前期预估为 30 万吨，缺口小幅上调，支撑国际原糖市场。

国内糖市：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”。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。1 月产销数据显示，国内产糖量同比小幅增加，但销量增幅大于产糖增量，销糖率超五成，数据表现良好。加之由于上榨季结转库存较低，食糖工业库存仍处于历史相对低位。不过进入 3 月，下游需求处于传统淡季，且巴西糖出口仍强劲 1-2 月我国进口糖数量高于去年同期的可能性较大，后市进口糖陆续到港，供应端压力加大。不过国际原糖价格受供需缺口影响，利好国内糖市，预计后市糖价弱势震荡。关注消费情况。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议郑糖 2405 合约逢高抛空思路对待，下方目标参考 6050 元/吨，止损参考 6450 元/吨。

#### 2、套利策略

白糖期货 2405 合约与 2409 合约价差在 60 元/吨附近介入，目标参考-60 元/吨，止损参考+120 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。