



金融投资专业理财

## 成本上抬&供应宽松 后市弱势震荡可能

### 摘要

10月，郑糖主力2501期货合约价格跟随外糖价格下跌，期间触及5812元/吨阶段性低点。主要由于进口成本下滑，对国内现货成本支撑减弱，加之国内新糖逐渐上市，需求渐入淡季，价格弱势震荡运行。截止2024年10月28日月度跌幅约0.8%。

后市展望：国际糖市，各类机构对2024/25年度全球食糖供需逐渐走向宽松局面，由于北半球降雨增加，后市生产前景将改善。不过巴西甘蔗产区遭遇干旱和火灾，对下一榨季产量仍有影响，加之有机构称，由于全球主要食糖出口国巴西产量前景疲弱，预计到2025年初，全球糖库存将达到6年来的最低水平，短期在一定程度上支撑原糖市场。

国内糖市：价格方面，食糖现货价格稳中下调，新旧糖供应交替中，利空因素不断增加。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。加之9月全国单月销糖74.5万吨，同比增加30.5万吨，单月销量同比增加，产销数据好于去年同期。另外9月食糖进口量环比、同比均减少，且处于近五年同期低位水平，进口供应减少。不过下游需求进入季节性淡季，预计销量出现断崖式下降。

总体上，新年度国内食糖增产为主基调，南方主产区糖厂或有糖厂压榨，进度预计同比提前，且陈糖尚未清库完成，市场供应相对宽松。加之下游需求进入季节性淡季，销量将有所萎缩。但广西糖料蔗实行二次联动政策，制糖成本相对上移，对新糖销售价形成有力支撑。预计郑糖价格维持弱势震荡。

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 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 巴西中南部压榨进入尾声，后市产量将逐渐减少.....	3
2.3 2024/25 年度印度糖产量预计恢复至 3550 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 9 月全国食糖产销数据尚可.....	6
3.2 国内食糖库存处于近五年同期低位.....	9
3.3 9 食糖进口量环比、同比均减少，压力减弱.....	10
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、11 月白糖市场行情展望.....	14
免责声明.....	15

## 一、2024 年 10 月国内外糖价走势回顾

### 1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖主力 3 月合约价格呈现下跌态势，前期触及 21.55 美分/磅相对低点，月度跌幅约 2.0%，主要由于巴西主产区迎来降雨，改善了作物前景，减产发酵情绪弱化，价格重心持续下移。

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，郑糖主力 2501 期货合约价格跟随外糖价格下跌，期间触及 5812 元/吨阶段性低点。主要由于进口成本下滑，对国内现货成本支撑减弱，加之国内新糖逐渐上市，需求渐入淡季，价格弱势震荡运行。截止 2024 年 10 月 28 日月度跌幅约 0.90%。

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，各类机构对 2024/25 年度全球食糖供需逐渐走向宽松局面，由于北半球降雨增加，后市生产前景将改善。不过 Unica 发布了一份库存数据修订，关于将今年 3 月底巴西主产区糖库存修正为 190 万吨，此前预估为 430 万吨，由于干旱天气削弱了甘蔗产量，可能会影响明年收获时间。短期低库存预期及未来对产量的担忧仍有效支撑原糖市场。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：2024/25 年度预计全球食糖供需缺口为 <b>358</b> 万吨。主要是对巴西糖产量下调预期，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 <b>162</b> 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 <b>80</b> 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 <b>550</b> 万吨，较前期过剩量增加 10 万吨。

数据来源：广西糖网整理

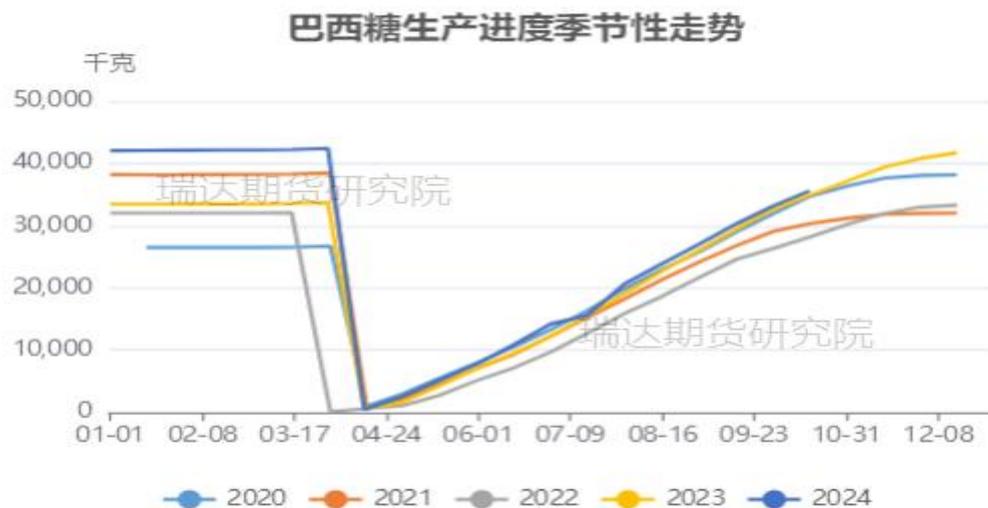
### 2.2 巴西中南部压榨进入尾声，后市产量将逐渐减少

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%。国际知名贸易商丰益国际（Wilmar）近日发布报告，由于干旱和农田大火损害了巴西的甘蔗生产，因此将对巴西中南部 2024/25 榨季食糖产量的预估，从最初的 4200 万吨降至 3880-4080 万吨。

进入 11 月，巴西糖压榨进入尾声，产量数据较年内峰值大幅回落，预计产糖量压力减弱为主。据巴西蔗糖工业协会 Unica 称，10 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 3383 万吨，同比增长 2.75%；产糖 244 万吨，同比增长 8%；糖厂使用 48.74% 的甘蔗比例产糖，低于市

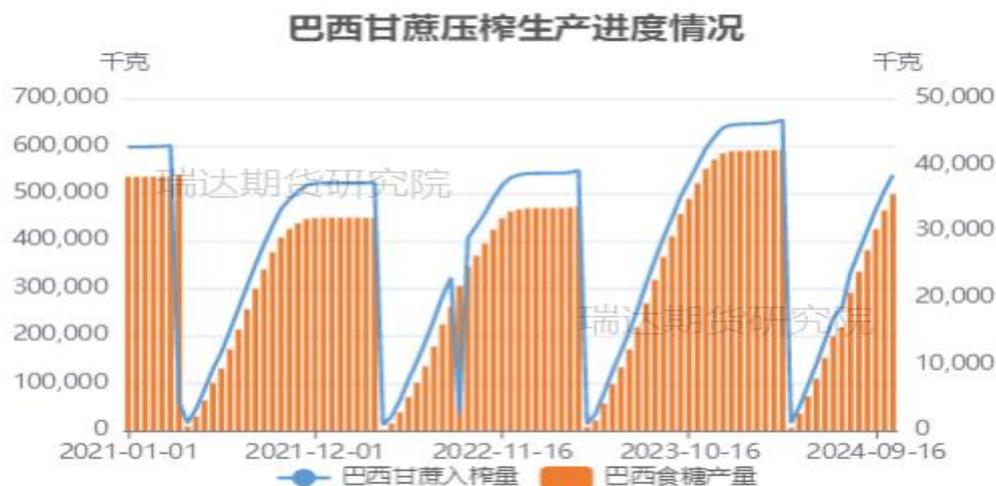
场预期：24/25 榨季截至 10 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 5.38 亿吨，同比增加 2.36%，累计产糖 3559.1 万吨，同比增加 1.93%。以上数据可以看出，10 月上半月巴西产糖量同比从降转增势，但同比增幅较去年同期相比较小，可见前期严重干旱及火灾的影响逐渐被市场消化，后期产量前景欠佳效应逐渐减弱。

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

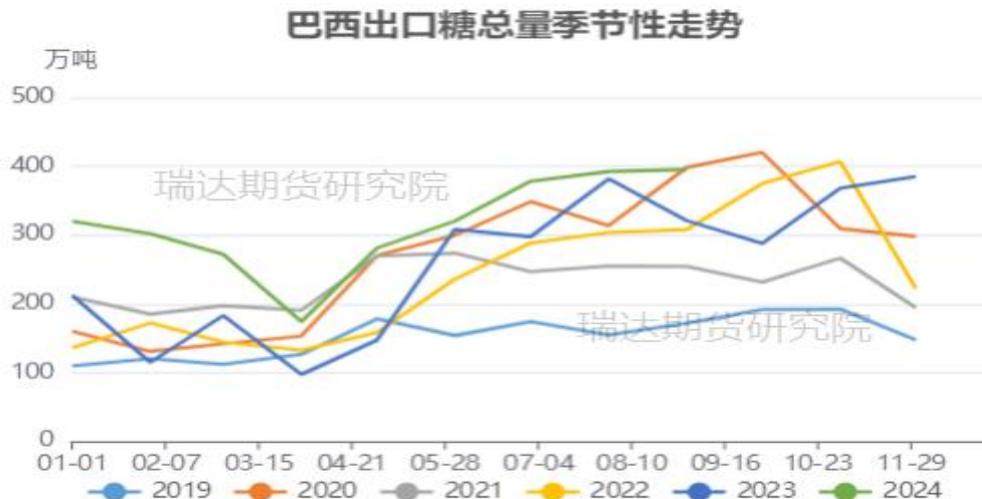


数据来源：Unica、瑞达期货研究院

考虑到当前巴西糖压榨高峰已过，预计后市出口增速将有所放缓。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 10 月 23 日当周巴西港口等待装运食糖的船只数量为 68 艘，此前一周为 75 艘。港口等待装运的食糖数量为 270.37 万吨，此前一周为 288.64 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，巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 9 月份出口食糖 395.38 万吨，高于 8

月份的 392.1 万吨，同比 2023 年 9 月增长 24%，并超越了 2020 年 10 月创下的单月 395.1 万吨的历史纪录。巴糖出口表现仍亮眼，反映了全球市场对巴糖需求仍较大。

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

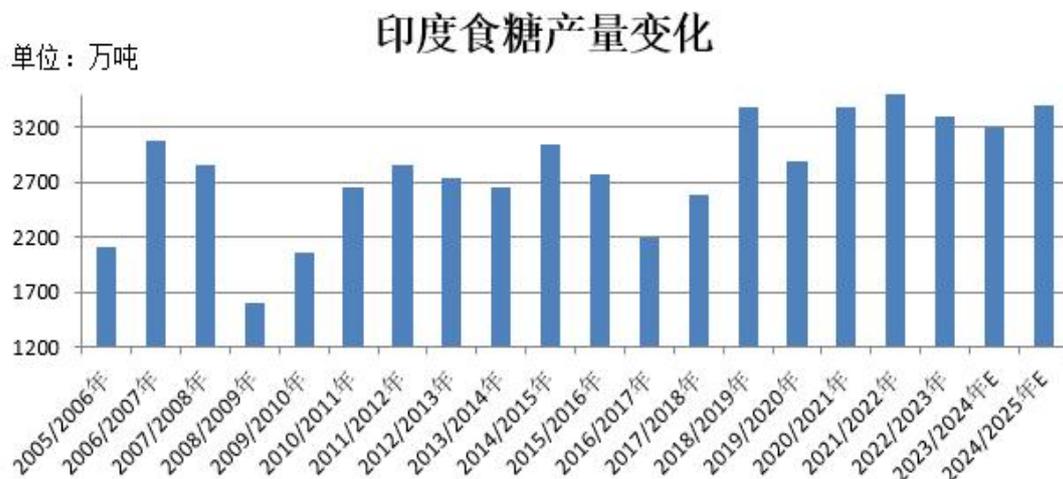


数据来源：糖协、瑞达期货研究院

### 2.3 2024/25 年度印度糖产量预计恢复至 3550 万吨

印度方面，由于印度马哈拉施特拉邦的议会可能在今年晚些时间举行，选举时间预计在 11 月中旬左右，因此 2024/25 榨季甘蔗开榨时间可能在邦议会选举后开启，以让甘蔗收割者参与投票。美国农业部预估，印度 2024/25 年度糖产量将在 3550 万吨附近，高于 2023/24 年度的 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。

## 三、国内食糖产销情况预测

### 3.1 9 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，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。

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 9 月底，广西累计销糖 591 万吨，同比增加 91.6 万吨；产销率 95.61%，同比提高 0.85 个百分点；9 月广西单月销糖 45.34 万

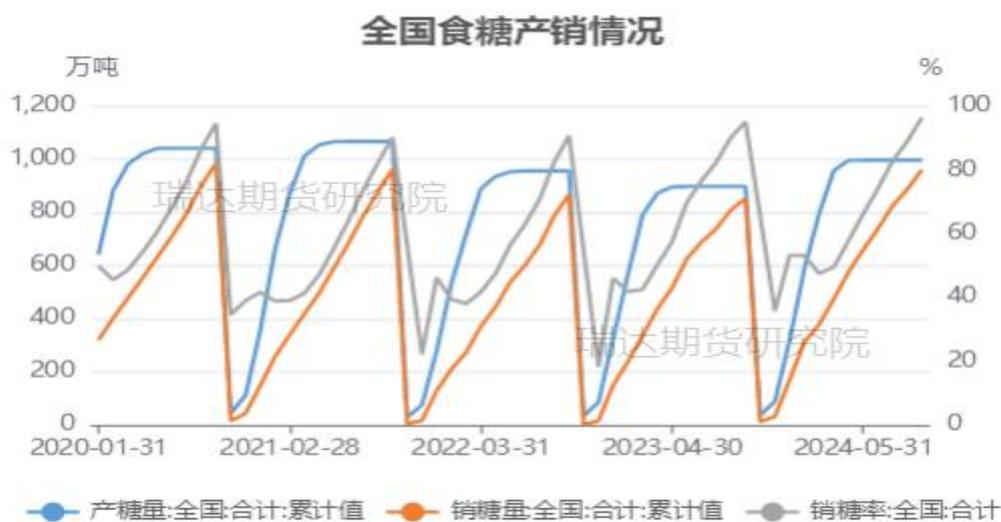
吨，同比增加 21.03 万吨，9 月广西销糖量环比、同比增加明显，销量表现良好。另外本榨季结转糖库存 27.14 万吨，同比基本持平。

云南产区，云南省 2023/24 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 9 月 30 日，累计销糖 192.02 万吨，去年同期为 187.67 万吨。9 月单月云南销糖 15.39 万吨，同比增加 5.8 万吨。9 月云南销量环比、同比均增加，数据表现较好。另外本榨季结转库存为 11.8 万吨，同比减少 2.24 万吨。

甜菜糖方面，2023/24 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 8 月底内蒙古累计销糖 52.91 万吨，同比减少 3.1 万吨，产销率为 98.9%，同比提高 2.83%。内蒙古销糖累计量同比小幅减少。

中糖协产销简报：2024/25 榨季南方主产区糖厂或有糖厂压榨，进度预计同比提前，市场供应届时增加为主。截至 9 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 960.6 万吨，同比增加 107.45 万吨，增幅 12.6%；累计销糖率 96.41%，同比加快 1.34 个百分点。9 月全国单月销糖 74.5 万吨，同比增加 30.5 万吨，单月销量同比增加，产销数据好于去年同期。

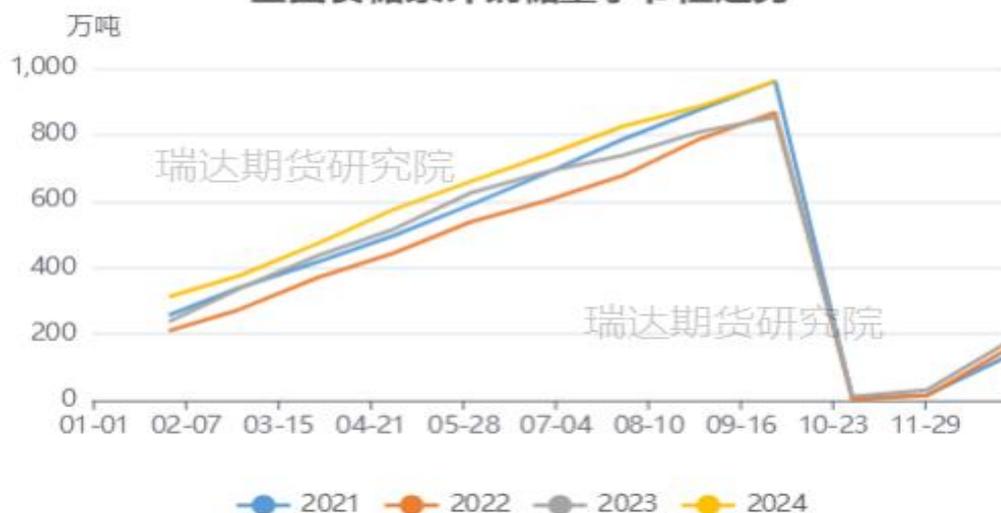
图：全国食糖产销情况



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,进入11月后,各地气温逐渐下降,软饮料等需求逐渐进入淡季阶段。且婚嫁事宜仍处于相对淡季,成品糖、软饮料用量均处于下降趋势。总体上,未来2个月下游消费进入断崖式下降趋势,按照往年销量均值测算,后期月度销糖量大概率在40万吨以下。

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



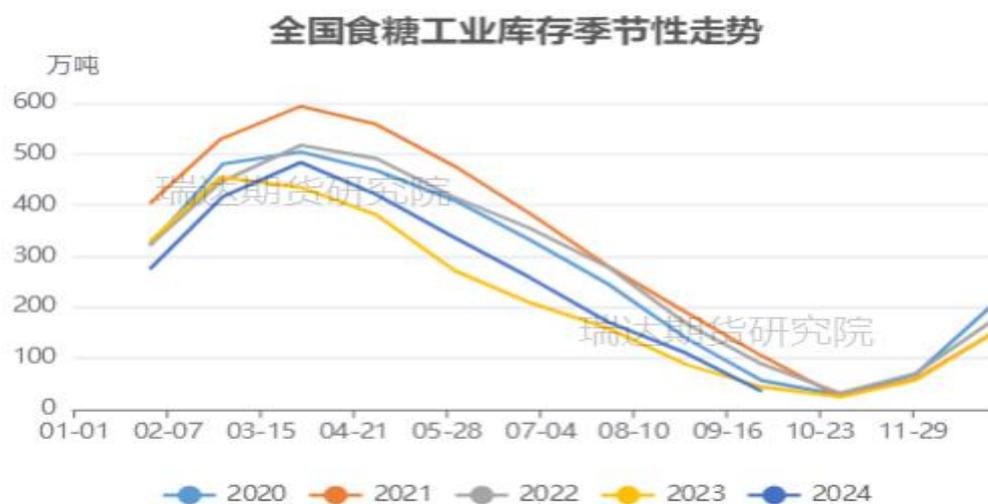
数据来源: WIND、瑞达期货研究院

### 3.2 国内食糖库存处于近五年同期低位

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。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，供应压力较小。截止2024年9月份，国内食糖工业库存为35.74万吨，环比减少74.48万吨或67.6%，同比减少8.26万吨，或18.7%，食糖去库速度加快，由于节日需求提振，市场耗糖量增加明显。

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，随着注册有效期逐渐缩短，郑商所白糖期货仓单继续流出为主，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10月28日，郑州商品交易所白糖仓单9608张，仓单加有效预报合计10958张，较上个月的13027张减少了2069张，折算合计大致在10.96万吨。

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

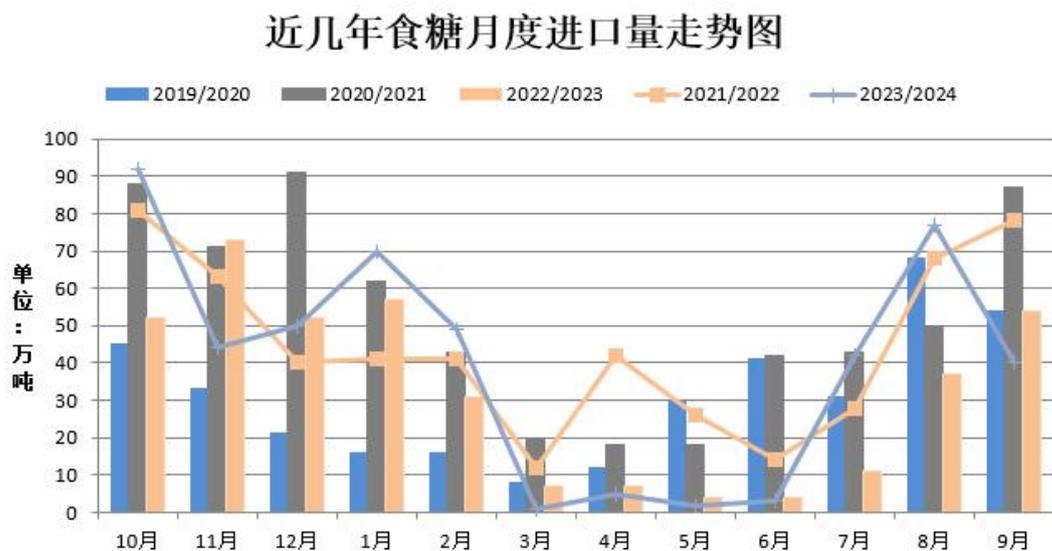
### 3.3.9 食糖进口量环比、同比均减少，压力减弱

从月度数据看，9月食糖进口量环比、同比均减少，处于近五年同期低位水平，进口供应减少。2024年9月份，我国食糖进口量为40万吨，环比减少33万吨，同比减少14万吨；2024年1-9月份，我国累计进口食糖289万吨，同比增加77万吨或36.3%。

从月度数据看，虽然外糖价格下跌，成本有所上抬，但10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有所下降。截止2024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-654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-1149元/吨。

其他糖源方面，2024年9月份我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号17029011)19.9万吨；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)8.4万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)0.2万吨，含香料或着色剂的甘蔗糖或甜菜糖水溶液0.009万吨，预混粉两项合计8.54万吨；上述多种合计为28.64万吨，同比增加11.06万吨。2024年1-9年我国进口糖浆及预混粉等三项合计173.75万吨，同比增加33.53万吨，低价糖源进口量持续增加，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

10 月底，主产区白糖现货价格小幅上调，当前广西柳州白糖报价为 6400 元/吨，较上个月下跌了 50 元/吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 500 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 价差基本持平，短期来看，近月合约受到外盘糖价下跌拖累及新糖供应增加的压力，价格走弱为主。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

SR01合约与SR05合约季节价差



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 264%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-255%附近，本月平值认购期权收益率由亏转盈、认沽期权收益亏损空间加大，短期主流市场看多为主。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势



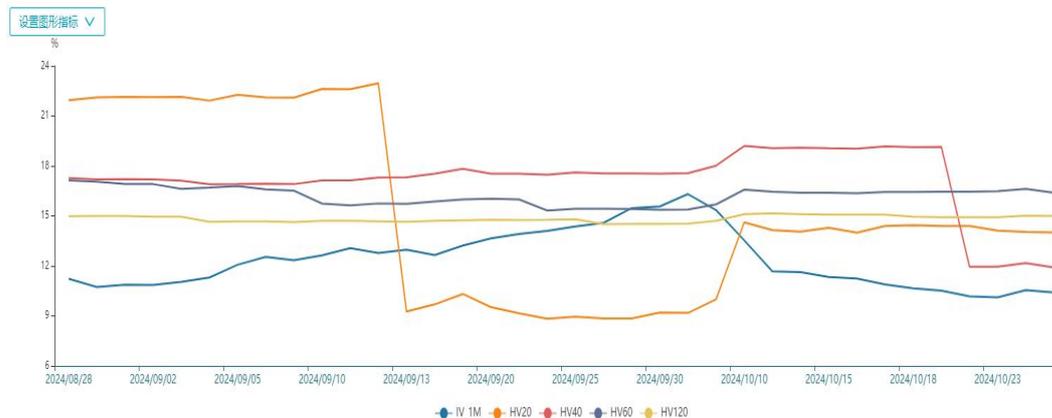
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

### 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 10.41%左右，相比上个月隐含波动率下滑，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、11月白糖市场行情展望

国际糖市，各类机构对2024/25年度全球食糖供需逐渐走向宽松局面，由于北半球降雨增加，后市生产前景将改善。不过巴西甘蔗产区遭遇干旱和火灾，对下一榨季产量仍有影响，加之有机构称，由于全球主要食糖出口国巴西产量前景疲弱，预计到2025年初，全球糖库存将达到6年来的最低水平，短期在一定程度上支撑原糖市场。

国内糖市：价格方面，食糖现货价格稳中下调，新旧糖供应交替中，利空因素不断增加。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。加之9月全国单月销糖74.5万吨，同比增加30.5万吨，单月销量同比增加，产销数据好于去年同期。另外9月食糖进口量环比、同比均减少，且处于近五年同期低位水平，进口供应减少。不过下游需求进入季节性淡季，预计销量出现断崖式下降。

总体上，新年度国内食糖增产为主基调，南方主产区糖厂或有糖厂压榨，进度预计同比提前，且陈糖尚未清库完成，市场供应相对宽松。加之下游需求进入季节性淡季，销量将有所萎缩。但广西糖料蔗实行二次联动政策，制糖成本相对上移，对新糖销售价形成有力支撑。预计郑糖价格维持弱势震荡。

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。