

白糖年报（2024年）

全球供需博弈下的价格密码

朱皓天

期货从业资格号：F3056907

投资咨询从业证书号：Z0016204

目录页

CONTENTS PAGE

01

行情回顾

02

基本面分析

03

市场展望

01

行情回顾

2024年，全球白糖市场继续展现其复杂性和波动性。据国际糖业组织（ISO）统计，全球白糖消费量预计达到1.8亿吨，同比增长2%。这一增长主要得益于全球经济的逐步复苏和消费者需求的回暖。然而，市场的复苏之路并非一帆风顺，受全球经济波动、消费者需求变化以及主要生产国政策调整等多重因素影响，白糖市场呈现出波动上行的态势。

在中国市场，随着居民生活水平的提高和消费结构的升级，消费者对健康、营养的食品需求日益增长。数据显示，2024年中国代糖市场规模预计将突破100亿元人民币，同比增长超过15%。这一趋势对白糖市场形成了一定的冲击，但也为白糖产业的转型升级提供了机遇。

2024年内外盘行情



郑糖ZCE行情回顾



数据来源：博易大师、金石期货

2024年ZCE白糖全年呈现宽幅震荡格局，从整体走势来看，可以将2024年行情分为四个阶段：

第一阶段（2月）：郑糖主力出现大幅涨跌交替，多空争夺激烈，后因春节后进入消费淡季，郑糖在2月中下旬连续两个交易日破位下跌。

第二阶段（3月）：郑糖价格震荡上调，国际上巴西降雨少致产量预期下降、印度出口政策不明且或转产乙醇，外盘带动；国内库存低、农产品板块联动且消费淡季不淡，贸易商与企业行为助推所致。

第三阶段（4月-9月）：郑糖震荡下行，国际上巴西压榨高峰供应大增，印度、泰国食糖生产前景良好，全球供应宽松；国内方面，产量增加，进口压力大且集中到港预期强，库存同比上升，加工糖厂开机率提高，多种糖源竞争激烈，消费不振，海关管理政策虽有影响但难改整体供大于求格局。

第四阶段（9月至今）：郑糖震荡整理，新年度制糖成本上调，北方甜菜糖上市延后使供应初期不及预期，海关总署暂停接受泰国部分糖类产品在华注册致进口糖浆管控加强，宏观情绪回暖，加之春节前备货需求旺季，多因素共同推动国内白糖期价上涨。

美糖ICE行情回顾



2024年ICE白糖全年整体呈现下行格局，从整体走势来看，可以将2024年行情分为六个阶段：

第一阶段（12月-2月）：美糖价格震荡上行，巴西2023/24榨季收榨，利空因素消退，且其天气干燥致甘蔗产量下降，同时印度、泰国糖压榨进度同比下降，加剧了全球供应紧张的局面。

第二阶段（2月-3月）：美糖价格下跌，巴西降雨导致产糖预期增加且亚洲主产国处于生产高峰使供应增多，春节后处于需求淡季，中下游企业采购不积极、库存消耗慢，市场对于供应过剩预期增强且资金流向不利，美糖非商业净多持仓回落，投机者多平仓或做空导致价格承压下行。

第三阶段（3月-5月）：自4月起高位回落，至5月低位震荡，巴西干燥天气致产量存忧、全球消费上升但经济复苏缓抑制增速且预期过剩，虽印度与泰国预期有支撑但巴西超预期产量与出口终使价格承压下跌。

第四阶段（5月上旬-7月）：5月美糖价格大幅下跌，自6月起价格稳中又涨，全球食糖供应过剩预期强烈，巴西中南部地区食糖产量大幅增加且出口维持高位，北半球印度、泰国甘蔗产量也有望增加，而需求端世界经济复苏缓慢抑制食糖消费增速。

第五阶段（7月上旬-9月中上旬）：美糖价格震荡整理，7月中旬价格承压下行，8月中旬价格再度刷新低点，巴西7月下旬甘蔗压榨量和糖产量同比下降，但由于前期积累的库存以及其他产糖国供应充足，市场供应依旧宽松。北半球印度降雨良好，甘蔗种植面积增加，恢复性增产预期强烈，限制了糖价上涨空间。此外，印度提高乙醇采购价、调整乙醇生产限制并再次限制食糖出口等因素也对糖价形成压制。

第六阶段（9月中旬至今）：美糖价格大幅上涨后震荡整理，受巴西甘蔗主产区火灾影响，甘蔗压榨量显著下降，市场对其2024/25榨季甘蔗和食糖产量产生强烈减产预期，推动美糖价格大幅上扬，价格逼近年初高点。10月，巴西天气转为湿润，降雨量创历史记录，先前供应紧张的预期得到缓解，美糖价格随之回调，由于前期巴西减产的利多因素以大部分在价格中有所体现，随着巴西生产逐步步入尾声，市场缺乏新的重大利多驱动因素，因此美糖价格震荡整理。

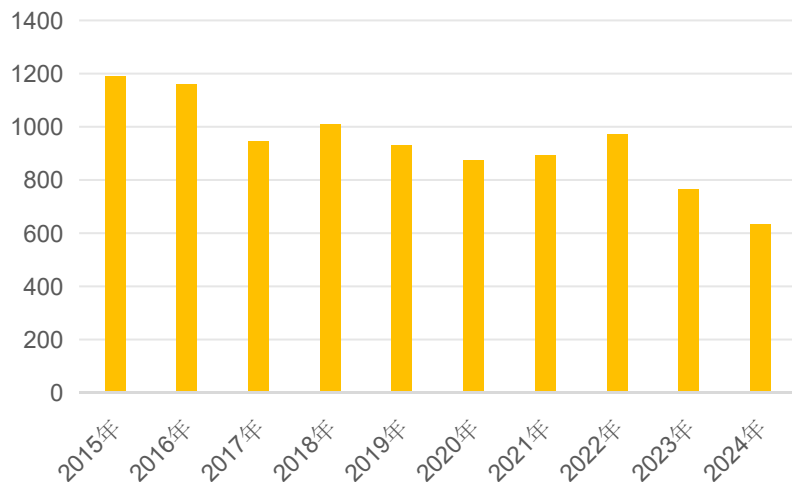
02

基本面分析

一、国内市场分析

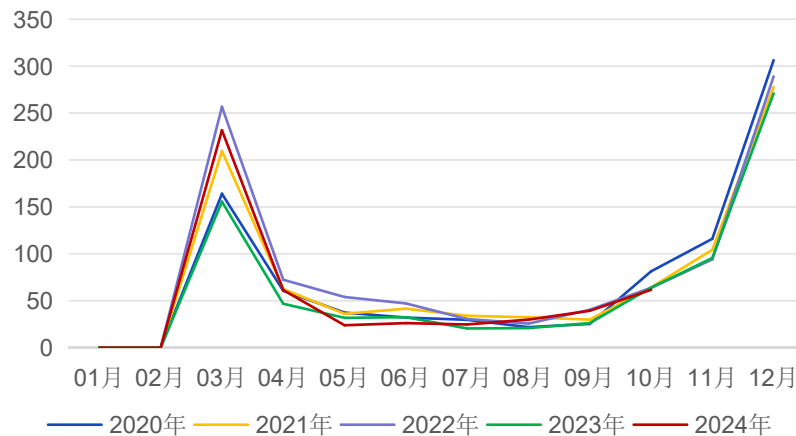
(一) 供给情况

成品糖总产量（单位：万吨）



数据来源：wind、金石期货

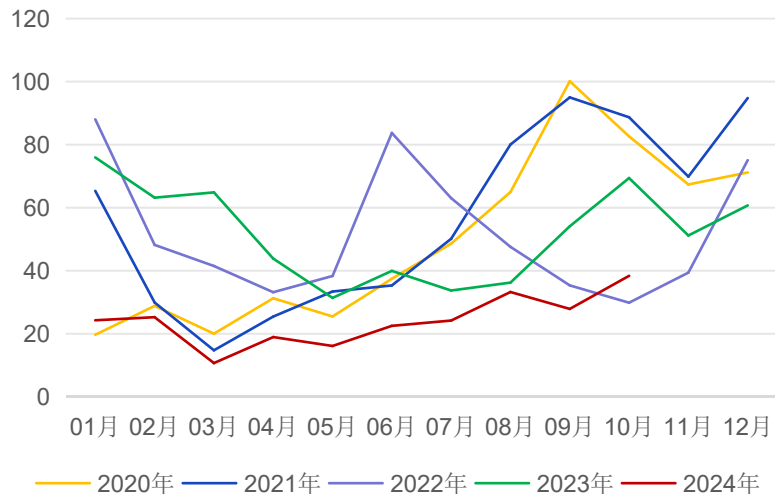
成品糖月度产量（单位：万吨）



数据来源：wind、金石期货

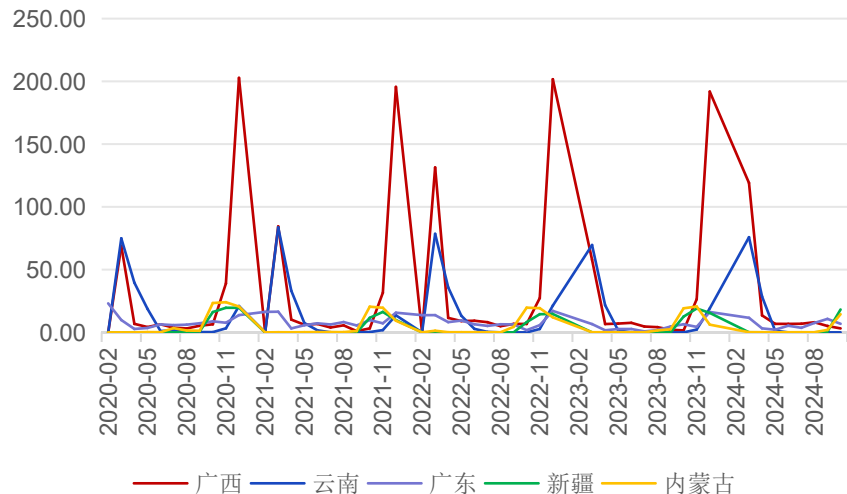
一、国内市场分析

砂糖月度进口数量（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

主产地成品糖产量（单位：万吨）



数据来源：wind、金石期货

1. 开榨情况

国内方面，2024年9月12日，呼伦贝尔晟通糖业科技有限公司率先开机生产，标志着24/25年制糖期全国食糖生产正式开始。随着越来越多的糖厂开榨，我国2024/2025榨季正进入制糖生产旺季。

截至2024年10月底，本制糖期全国共开榨糖厂30家，其中甜菜糖厂28家，甘蔗糖厂2家。而截至2024年11月底，甜菜糖厂已全部开榨，甘蔗糖厂也陆续开榨。截至2024年10月底，本制糖期已产食糖39.21万吨，同比增加1.73万吨。截至2024年11月底，本榨季全国已累计产糖137万吨，同比增加48万吨。截至2024年10月底，销售食糖11.62万吨，同比增加0.11万吨。而截至2024年11月底，累计销糖61万吨，同比增加29万吨，累计销糖率44.5%。

2. 供给情况

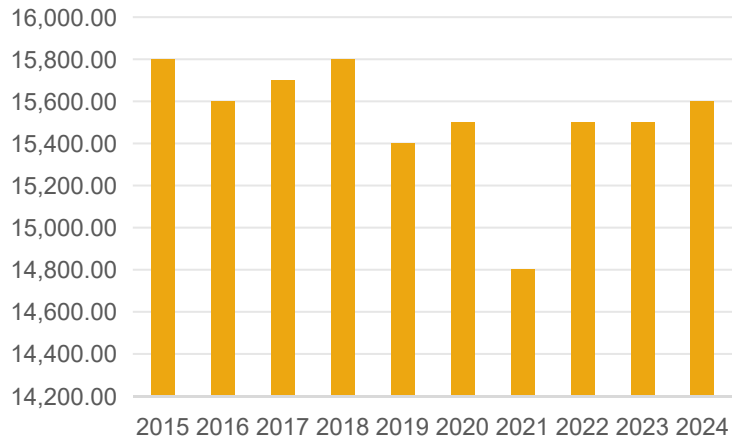
2024年国内糖供给情况呈现出一定的复杂性。从成品糖总产量来看，2024年的产量低于前三年，整体生产水平有所下降，从成品糖月度产量分析，2024年国内糖生产过程受到多种因素影响，生产形势较为复杂，2024年各月产量波动较大，年中时段产量低于2023年，但年末有所回升。

2024年砂糖月度进口数量波动明显。部分月份的进口量高于2023年，这反映了国内生产不足时通过进口来补充供应的需求，也体现了国际市场供应对国内砂糖市场的影响。就主产地成品糖产量而言，各主产地在2024年表现各异。广西依旧是重要的成品糖生产地，但产量存在波动，其他主产地如云南、广东、新疆、内蒙古等地的成品糖产量也都呈现出不同程度的波动。这种主地产量的变化表明出国内糖供给格局在2024年是动态且复杂的，给市场带来了一定的不确定性。

一、国内市场分析

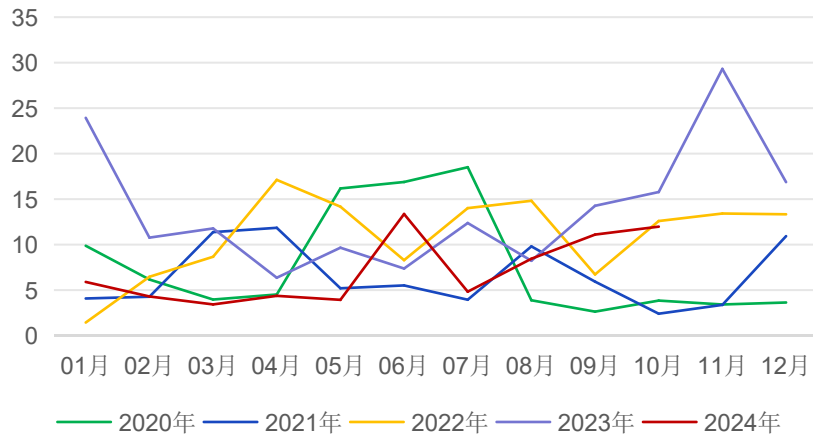
(二) 需求情况

糖国内消费量 (单位: 千吨)



数据来源: wind、金石期货

砂糖月度出口数量 (单位: 千吨)



数据来源: wind、金石期货

一、国内市场分析

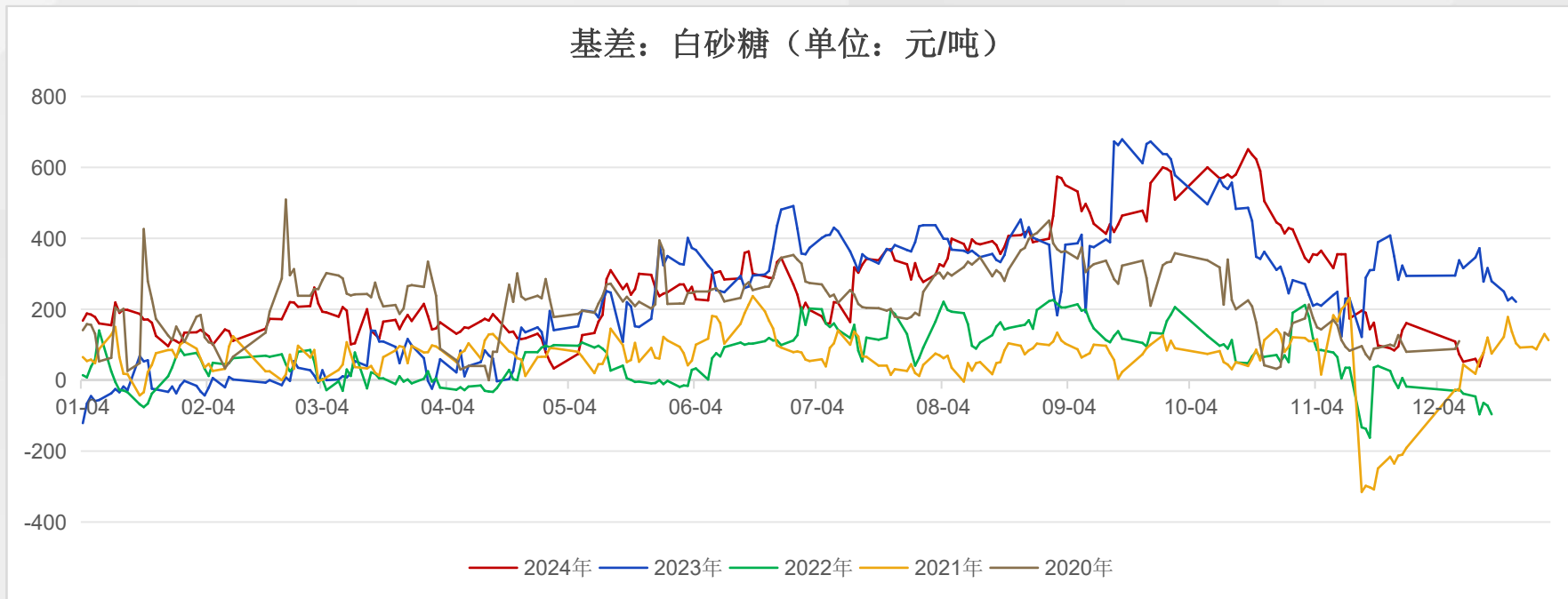
2024年国内糖消费情况呈现出较为稳定的态势。与2023年相比，2024年的国内消费水平基本持平，稍低于2022年，但高于2020年和2021年。从长期趋势来看，2015-2024年间，国内糖消费量虽有年度间的波动，但整体波动幅度较小，稳定在1420万吨-1580万吨的区间内，这充分体现了国内糖消费市场的稳定性和韧性，在各类因素影响下仍能维持相对平稳的消费状态。

2024年砂糖月度出口数量呈现出复杂的波动态势。年初1-4月企业生产计划调整和节后物流恢复缓慢，共同作用导致出口量较低；5月，国际市场对砂糖的需求上升，国内企业抓住商机，积极增加出口，出口数量出现明显增加；进入6月，国际市场需求在5月的集中释放后出现了短暂的回调，国内市场在大量出口后对生产和库存重新进行调配，出口数量有所下降。7-10月，出口数量呈现上升趋势，国际市场进入需求旺季，促使国内砂糖出口量持续上升。

一、国内市场分析

（三）基差情况

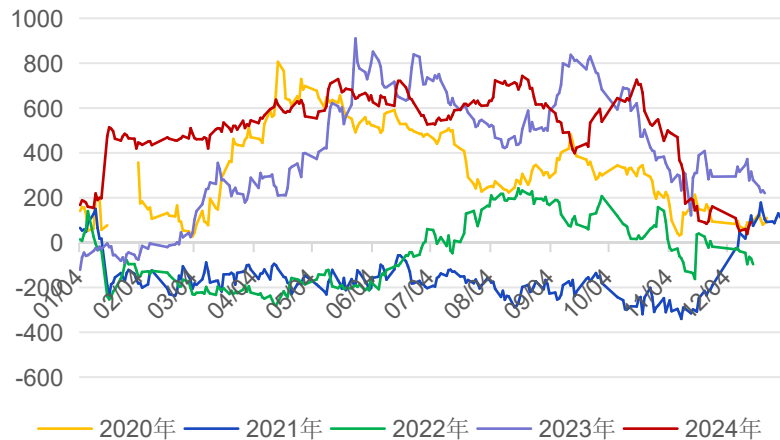
基差：白砂糖（单位：元/吨）



数据来源：wind、金石期货

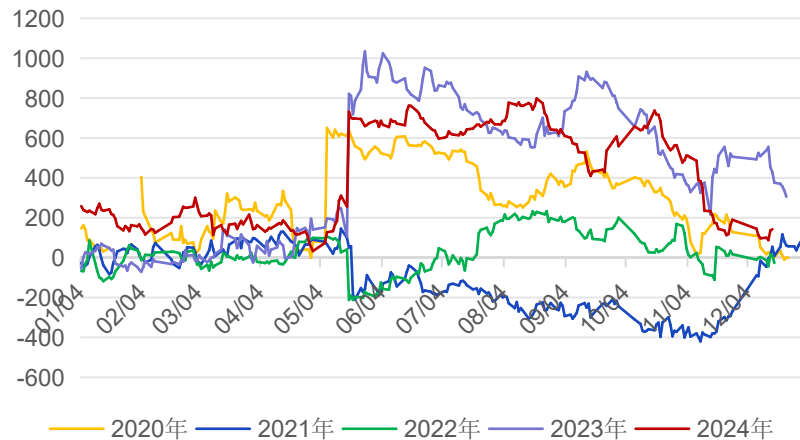
一、国内市场分析

白糖01基差（单位：元/吨）



数据来源：wind、金石期货

白糖05基差（单位：元/吨）



数据来源：wind、金石期货

一、国内市场分析

2024年，白砂糖基差情况呈现多阶段变化与复杂态势：

年初至5月，年初时期基差处于较低水平，受1-2月进口数量大以及国产糖增产影响，上游糖厂积极顺价销售。之后随着3-5月进口量锐减，供应减少，糖厂出货意愿减弱，开始挺价现货，期限基差初步走强。

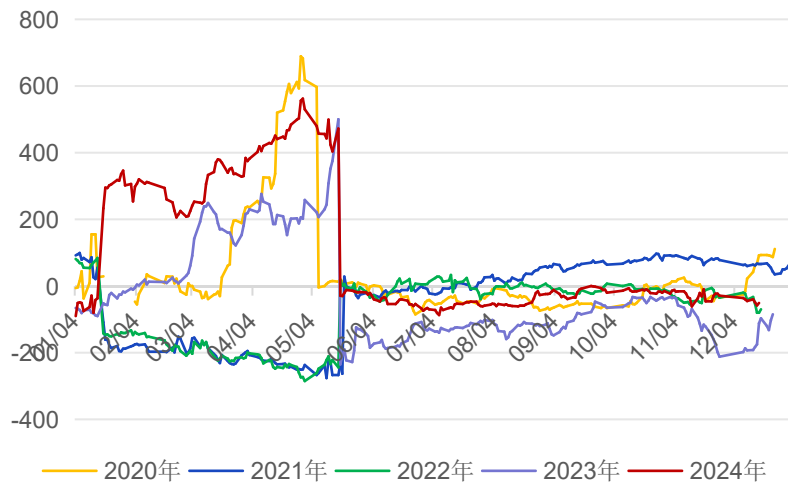
5月-11月中旬，期限基差长时间维持在300元/吨以上，5月全国国产糖销售同比减少，销糖率同比放缓，下游采购意愿受影响，国内现货市场矛盾逐渐累计。8月因巴西增产、北半球预期增产以及国内进口压力等，09合约基差扩大到300以上。

11月-12月，南半球巴西生产收尾、出口放缓，北半球印度等国食糖产出使阶段性供给增强，内外盘变化影响国内基差。同时，国内海关暂停泰国糖类企业的糖浆和预混粉进口虽减少替代进口供给、支撑国内糖价，当整体供给压力仍主导基差震荡走弱。

一、国内市场分析

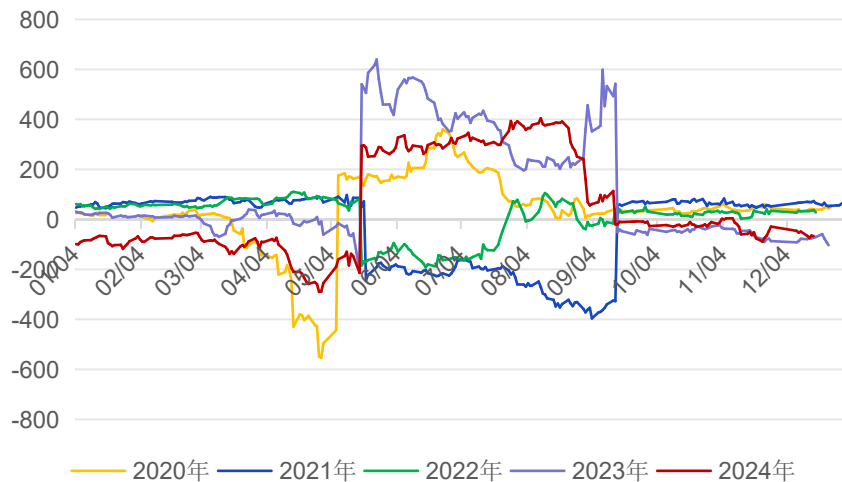
(四) 价差情况

白糖1-5价差 (单位: 元/吨)



数据来源: wind、金石期货

白糖5-9价差 (单位: 元/吨)



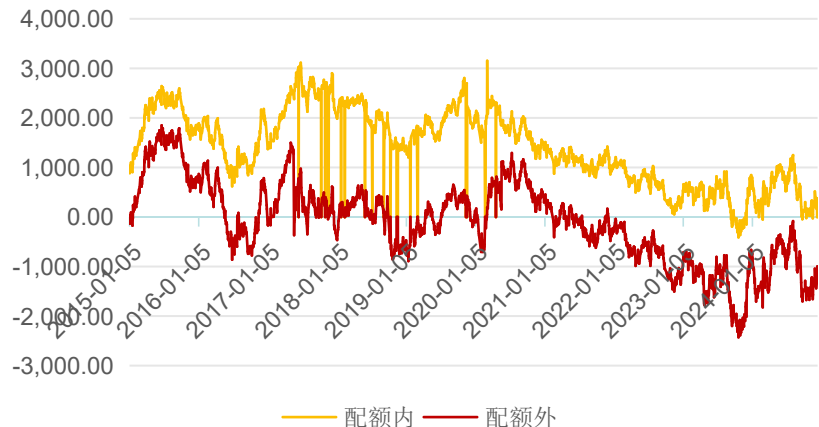
数据来源: wind、金石期货

一、国内市场分析

2024年白糖价差出现较大起伏，白糖1-5价差在1月受上一年度白糖产量结余及本榨季市场预期不明朗的双重影响，价差迅速波动，2-5月，随着陈糖库存消化节奏的变化，对新糖上市量的预估调整以及消费市场的波动，市场供需预期不断改变，使得价差频繁震荡，在库存数据公布与预期不符以及新糖供应不确定性增加时，价差更是急剧跳变。6月开始，市场逐渐趋于稳定，一方面新糖供应逐渐稳定在合理区间，另一方面消费市场也未出现大幅波动，使得1-5价差变得平缓，价差在相对稳定的区间内波动，此前的震荡态势得到明显缓解。

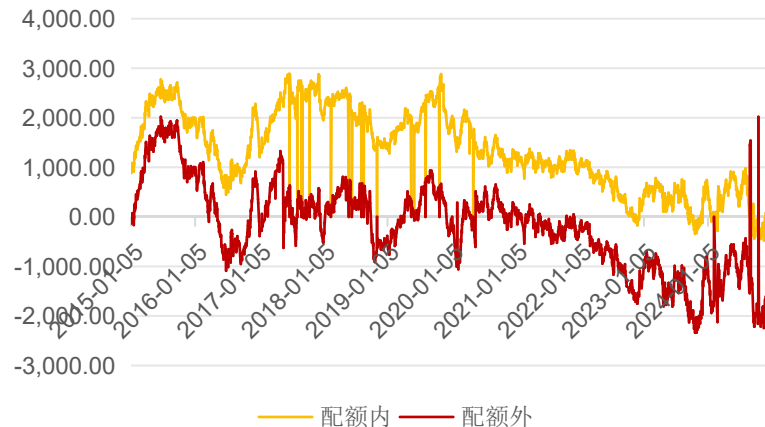
白糖5-9价差从5月开始，受消费旺季预期与实际市场动态差异影响，价差迅速拉开并剧烈震荡。6-8月期间国际糖市波动传导至国内，与国内自身的库存及进口变数相互作用，导致价差持续跳动。即使进入9月消费旺季转淡，价差也未能平稳回落，依旧处于大幅度波动状态，整体月价差走势在这一阶段呈现出较强的不稳定性。

巴西糖进口估算价与郑糖期价价差(单位:
元/吨)



数据来源: wind、金石期货

泰国糖进口估算价与郑糖期价价差(单
位: 元/吨)



数据来源: wind、金石期货

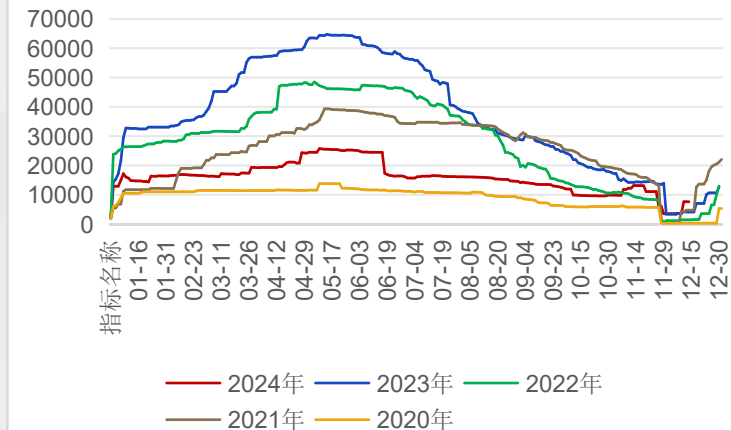
国内外白糖价差在2024年同样处于复杂多变的状态。巴西糖进口估算价与郑糖价差自1月起，因巴西甘蔗收割进度受天气及劳动力因素影响出现延迟，导致其出口量波动，进而影响进口估算价，而国内郑糖市场受春节消费预期及库存水平的综合影响，价格走势独立，双方难以协同，价差波动剧烈且毫无缓和迹象。4-9月，全球糖市大环境下巴西糖价受产量修正、汇率波动等多方面影响大幅起伏，国内白糖市场也因进口政策风向、自身产量变化与消费市场波动而自顾不暇，二者价差在国内外因素的共同作用下，持续震荡。

泰国糖进口估算价与郑糖价差整体震荡下行。年初泰国甘蔗产业基本面变化与国内郑糖市场初期态势促使价差大幅波动，随后东南亚气候异常影响泰国糖供应预期，国内白糖市场结构也不断调整，4-9月间二者价差在复杂的国内外局势交互影响下，持续波动。

一、国内市场分析

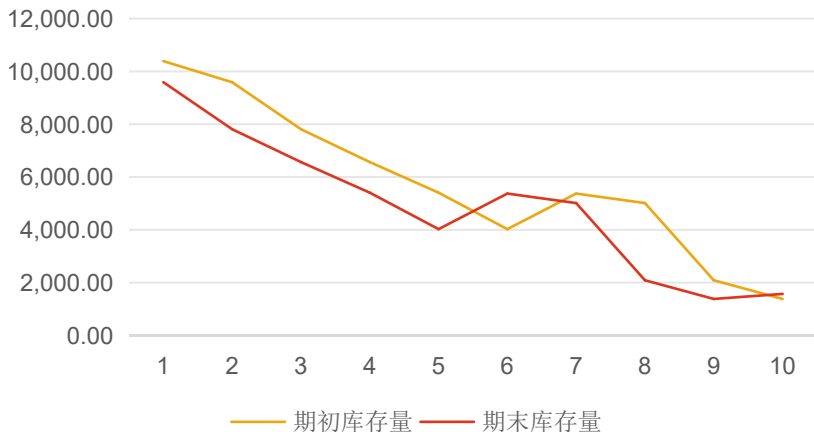
（五）供需关系

白砂糖仓单（单位：张）



数据来源：wind、金石期货

糖库存情况（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

一、国内市场分析

中国食糖供需平衡表					
	2024/25榨季 (11月预测)	2023/24榨季 (11月估计)	2022/23	2021/22	2020/21
糖料播种面积 (单位: 千公顷)	1396	1262	1284	1263	1453
糖料收获面积 (单位: 千公顷)	1396	1262	1284	1263	1453
糖料单产 (单位: 吨/公顷)	58.7	60.7	51.6	59.8	58.43
食糖产量 (单位: 万吨)	1100	996	897	956	1067
食糖进口量 (单位: 万吨)	500	475	389	533	634
食糖消费量 (单位: 万吨)	1580	1550	1535	1540	1550
食糖出口量 (单位: 万吨)	16	15	18.5	16	13
结余变化 (单位: 万吨)	4	-94	-268	-67	138
期初库存 (单位: 万吨)	138.3	209.1	501.4	5, 37.4	402.7
期末库存 (单位: 万吨)	157.3	138.3	209.1	501.4	537.4
库销比 (单位: %)	9.86%	8.84%	13.46%	32.22%	34.38%

数据来源: 中国农业农村信息网、金石期货

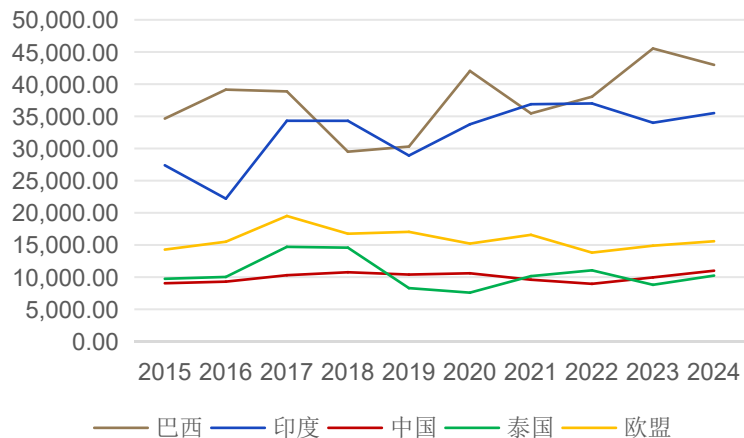
2024年国内白糖市场呈现供应紧张的态势，在仓单方面，2024年白砂糖仓单数量相较于过去几年处于较低水平，市场上可供交割的白砂糖仓单较少。在库存方面，2024年期初和期末库存曲线呈下降趋势，年末处于较低水平。

供需方面，在产量上，白糖生产有所恢复但未达前些年的高水平，2024/25榨季预计产量为1100万吨，虽较2023/24榨季有所增加，但低于2020/21榨季。消费方面，2024/25榨季的消费量预计为1580万吨，高于2023/24榨季和2020/21榨季，消费呈增长态势。2024/25榨季期末库存虽较2023/24榨季有所增加，但远低于2023/24榨季。综合来看，2024年白糖市场偏向供不应求，这种供需格局对白糖期货价格起到支撑作用。

二、国外市场分析

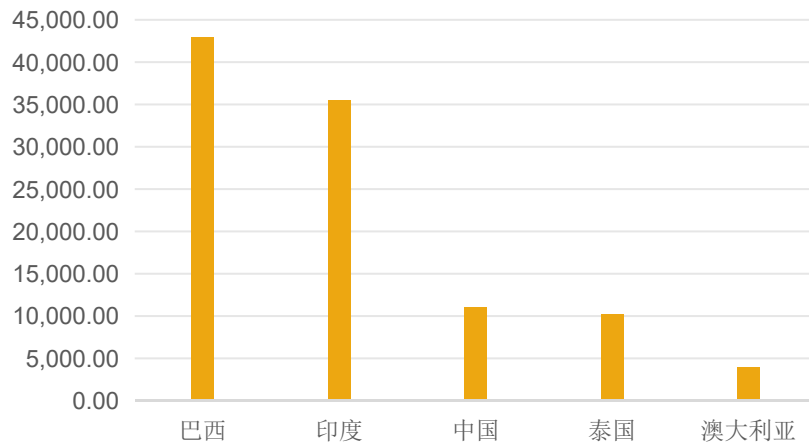
(一) 产量情况

近10年主产国糖产量（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

2024年主产国糖产量（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

二、国外市场分析

国外方面，巴西是全球最大的糖生产国和出口国，其白糖开榨情况对全球市场具有重要影响。受干旱和火灾等因素影响，巴西2024/25榨季的食糖产量预计较上一榨季有所减少。截至2024年11月，巴西主产区的甘蔗压榨量和产糖量均有大幅下降。由于产量减少，巴西的食糖库存也相应降低，截至2024年10月底，巴西中南部地区工业库存已降至近6个榨季同期最低水平。尽管产量和库存减少，但巴西的食糖出口量在2024年前几个月仍保持在较高水平。然而，随着榨季的深入，出口量可能会受到产量限制的影响。

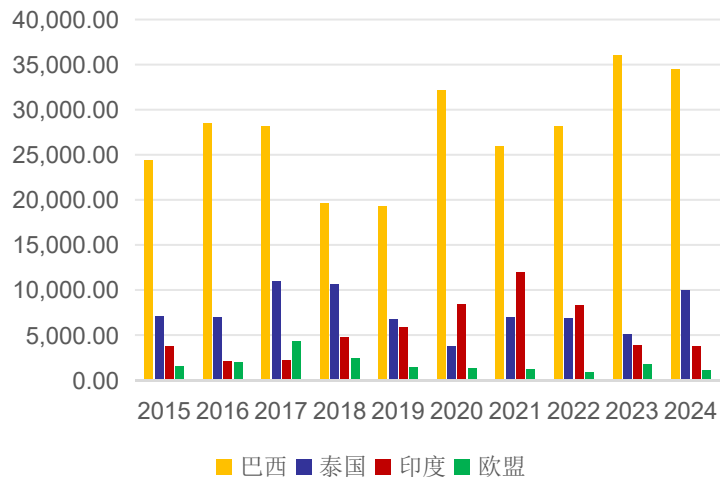
印度2024/25榨季的食糖产量预计较上一榨季有所减少，但减产幅度可能不及预期。这主要得益于有利的季风条件，使得甘蔗作物前景较好。印度政府的出口政策对全球糖市具有重要影响。在2024/25榨季，印度政府全力保障E20政策的推进，虽然食糖库存充足，但出口的可能性很低。

泰国2024/25榨季的食糖产量预计较上一榨季有所增加。主要是因为甘蔗种植面积的扩大和甘蔗单产的提高，泰国在2024/25榨季的食糖出口量也有望增加。

二、国外市场分析

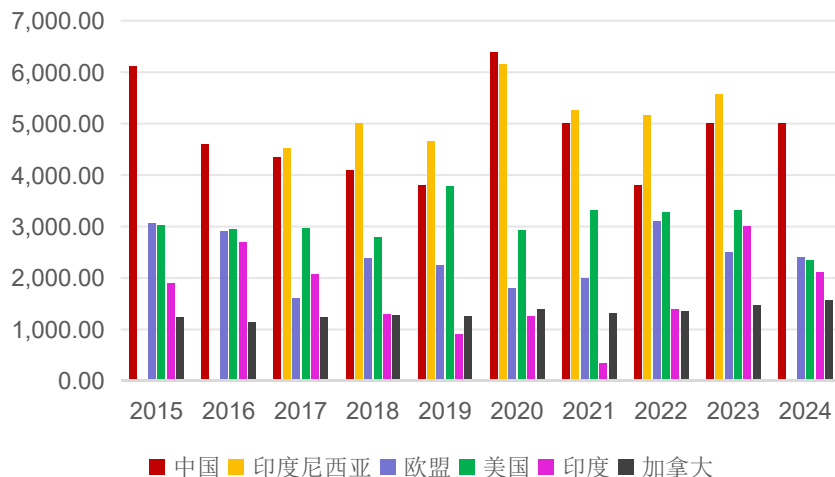
(二) 进出口情况

主产国糖出口量（单位：千吨）



数据来源：美国农业部、金石期货

主要进口国糖进口量（单位：千吨）



数据来源：美国农业部、金石期货

二、国外市场分析

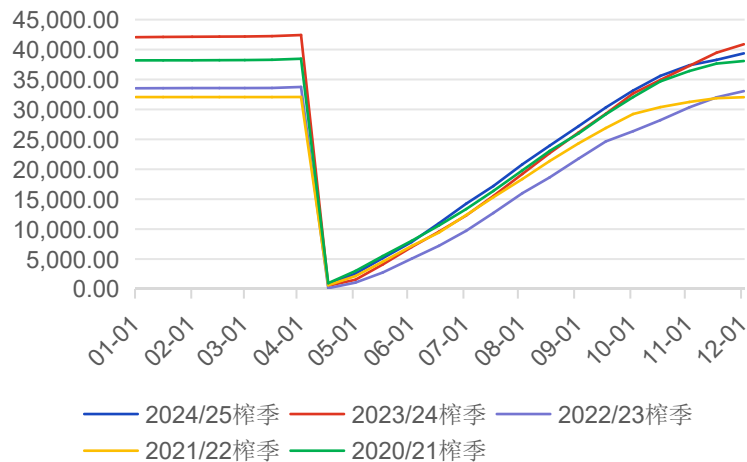
2024年，巴西得益于年初的高库存、有利气候及新榨季提前开启，上半年出口量增张50%至1515万吨。但随后的干旱与火灾致其2024/25年度糖产量预估下调至3900万吨，后续出口能力堪忧。印度作为第二大产糖国，出口模式特殊，而2024/25榨季开局不利，10-11月产量同比大降35.4%至279万吨，影响了出口节奏。泰国1月出口虽同比减少30.55万吨，但2024/25年度预计产量达1039万吨且同比增长18.07%，后期出口有回温潜力。这些主产国的生产状况变化，从根本上塑造了国际糖市场的出口供应格局与趋势走向。

在进口方面，中国表现出较大的波动性。上半年从巴西进口仅58.8万吨，排名靠后，不过1-8月累计进口量同比激增58.18%至249.01万吨，因部分月份国际糖价低位及三季度进口旺季。印度尼西亚在上半年成为巴西原糖最大进口国，占比12%，源于国内产业需求旺盛且自产不足。欧盟作为传统进口大户，凭借庞大食品加工产业，稳定地在国际市场大量进口以满足工业与消费需求。

二、国外市场分析

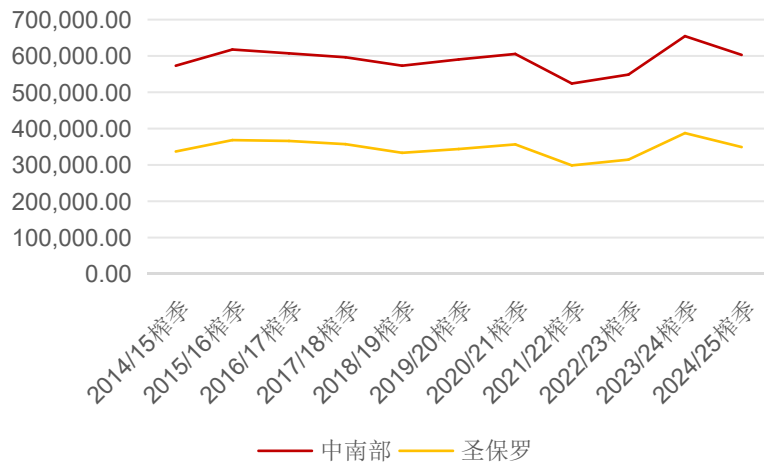
(三) 巴西市场

巴西中南部甘蔗产量（单位：千吨）



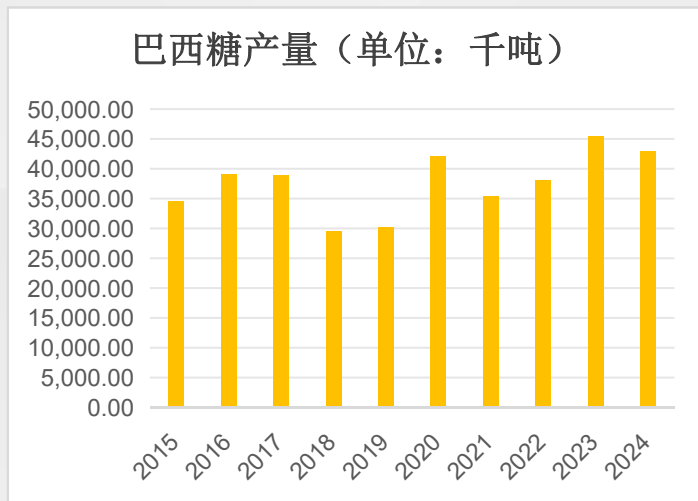
数据来源：wind、金石期货

巴西主产区甘蔗入榨量（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

二、国外市场分析



数据来源：wind、金石期货

2024年巴西白糖市场在生产端呈现出较为复杂的局面。在甘蔗产量方面，从图表数据来看，2024/25榨季（截止2024年12月1日）巴西中南部甘蔗产量相比2023/24榨季同期有所增长，这为白糖生产提供了较为充足的原材料基础。甘蔗入榨量在2024/25榨季与上一榨季相比，整体上波动较小，相对稳定的入榨量保障了生产流程的连贯性。然而，因受到天气因素影响甘蔗生长、甘蔗种植面积调整等多种因素的综合作用，糖产量却出现了变化，2024年巴西糖产量相较于2023年呈下降趋势。

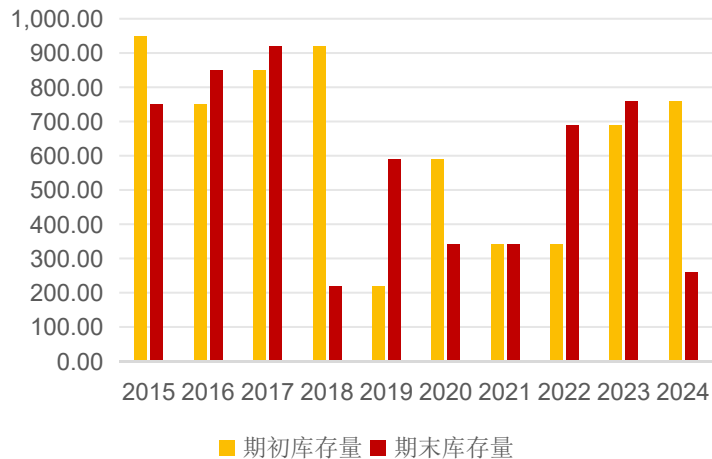
二、国外市场分析

巴西糖供需平衡表					
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
产量（单位：千吨）	42,050.00	35,450.00	38,050.00	45,544.00	43,000.00
进口数量（单位：千吨）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
出口量（单位：千吨）	32,150.00	25,950.00	28,200.00	35,974.00	34,500.00
国内消费量（单位：千吨）	10,150.00	9,500.00	9,500.00	9,500.00	9,000.00
期初库存量（单位：千吨）	590.00	340.00	340.00	690.00	760.00
期末库存量（单位：千吨）	340.00	340.00	690.00	760.00	260.00
结余变化（单位：千吨）	-250	0	350	70	-500
库销比（单位：%）	0.80%	0.96%	1.83%	1.67%	0.60%

数据来源：wind、金石期货

二、国外市场分析

巴西糖库存量（单位：千吨）



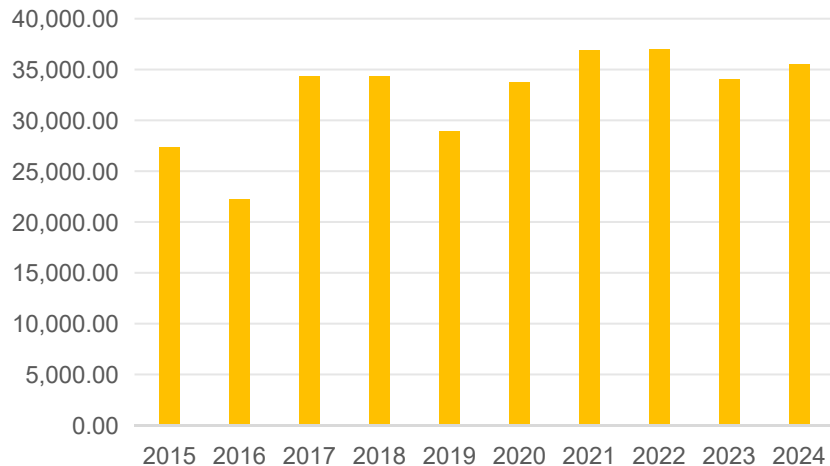
数据来源：wind、金石期货

在库存与供需方面，2024年巴西白糖市场表现出明显的变化。糖库存方面，2024年巴西糖期末库存相较于2023年大幅下降，这种库存的减少意味着市场上可供应的白糖量在减少。从供需平衡来看，通过供需平衡表可知，2024年巴西糖产量为43,000千吨，出口量为34,500千吨，国内消费量为9,000千吨，期末库存为260千吨。与2023年对比，产量下降、出口量略减、国内消费量稳定，而期末库存急剧降低。综合而言，2024年巴西白糖市场供应减少且库存处于低位，这一态势对巴西白糖价格起到支撑作用，并将对全球白糖市场产生一定的连锁反应。

二、国外市场分析

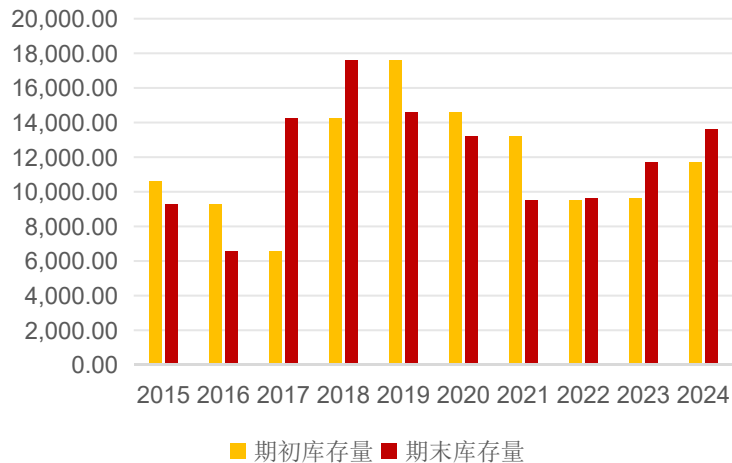
（四）印度市场

印度糖产量（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

印度糖库存情况（单位：千吨）



数据来源：wind、金石期货

二、国外市场分析

印度糖供需平衡表					
	2020	2021	2022	2023	2024
产量（单位：千吨）	33,760.00	36,880.00	37,000.00	34,000.00	35,500.00
进口数量（单位：千吨）	1,245.00	340.00	1,393.00	3,004.00	2,104.00
出口量（单位：千吨）	8,406.00	11,927.00	8,303.00	3,900.00	3,700.00
国内消费量（单位：千吨）	28,000.00	29,000.00	30,000.00	31,000.00	32,000.00
期初库存量（单位：千吨）	14,614.00	13,213.00	9,506.00	9,596.00	11,700.00
期末库存量（单位：千吨）	13,213.00	9,506.00	9,596.00	11,700.00	13,604.00
结余变化（单位：千吨）	-1401	-3707	90	2104	1904
库销比（单位：%）	36.29%	23.23%	25.05%	33.52%	38.11%

数据来源：wind、金石期货

二、国外市场分析

2024年印度白糖市场在生产与库存方面呈现出一定的特点。从糖产量来看，数据显示2024年印度糖产量预计达到35,500千吨，相比2023年的34,000千吨有一定幅度的增长，这表明印度在白糖生产能力上有所增强，生产形势较为乐观。在糖库存方面，2024年印度糖期末库存预计为13,604千吨，相较于2023年的11,700千吨有所上升。库存的增加意味着印度国内白糖市场潜在的供应量较为充裕，在一定程度上反映了生产与存储环节的平衡关系。

从供需平衡角度分析2024年印度白糖市场，其各项数据反映出市场的综合态势。2024年印度白糖的产量为35,500千吨，进口量为2,104千吨，出口量为3,700千吨，国内消费量为32,000千吨，期末库存为13,604千吨。与2023年相比，产量和国内消费量都在增加，进口量也有所上升，但出口量出现减少，进而导致期末库存上升。

总体而言，印度白糖市场在2024年呈现出供应相对充足的局面，这种供应充足的情况会对印度国内白糖价格产生一定的下压作用，并且会在一定程度上影响全球白糖市场的供需结构和价格走向。

03

市场展望

2024年白糖期货市场呈现出复杂多变的态势。价格走势上，波动频繁且剧烈，年初因巴西榨季进展等因素郑糖延续涨势，随后在1月底至2月初多空激烈博弈，价格大幅起落。3月见底反弹后，4-5月受巴西开榨增产与印度减产不及预期冲击而大幅下跌，6月中旬起盘面持续走弱。内外盘联动紧密，7月巴西降水影响下内外糖价同现波动，8月宏观氛围致郑糖下跌、原糖波段下行后又因巴西大火等反弹，9月国内郑糖依甜菜新糖定价且基差收敛，原糖则受多因素提振上涨。同时，政策影响不容小觑，如12月10日我国暂停泰国相关糖类进口，极大地影响了国内短期供应格局与价格走向，诸多因素相互交织、缠绕，共同勾勒出2024年白糖期货市场的波动轨迹。

展望2025年，国际市场上，供应端巴西处于减产周期，库存低位且后续产量预期不佳，而北半球的泰国、印度虽有增产但印度因乙醇战略2025年或限制出口；需求端全球消费量稳定，且在巴西新糖上市前贸易流或趋紧，将支撑糖价于偏高区间波动，印度出口政策亦成关键变量。国内方面，供应预计2024/25榨季产量升至1100万吨左右，而糖浆与预混粉进口政策若收紧将改变供应格局；需求层面在国内经济刺激下有望小幅上升；价格方面预估主要运行于5500-6300元/吨区间。在新的一年里，白糖期货市场将在国际国内供需变化与政策调控的多维博弈中探寻价格走向与市场平衡。

关注金石期货微信公众号



金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。



谢谢大家的观看
