

研究报告

月度博览：白糖

移仓换月基差回归，远月白糖走势偏强

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836109

行情回顾：7月白糖主力合约移仓换月，从09合约转移至01合约。白糖主连微涨0.64%，01合约则上涨2.52%。主要原因在于市场对远期合约持相对悲观的态度，导致远月合约贴水于近月和现货价格。在主力合约移仓换月之时，远月价格则开始向现货价格靠拢，走出基差回归的行情。

逻辑观点：第一，下半年度开启之时，相关领导机构、领导人的发言，以及对下半年经济的部署都对市场信心形成有效提振。国内商品走势偏强，文华财经商品指数月度涨幅5.38%左右。国际方面，7月27日的预期会议市场预期将加息25个基点，这可能是年内的最后一次加息，市场对此也表示较为乐观。美国上半年度GDP表现不俗。此外，俄乌黑海协议到期后市场担忧俄罗斯会对农产品外运造成威胁，叠加厄尔尼诺天气对农产品板块的整体提振，可以说7月的宏观对棉价提供了利好支撑。在7月经济部署以及下半年度开启的影响下，预计8月的宏观同样是中性偏多。第二，白糖供应端的压力依然主要来自于巴西。根据Unica数据，7月上半月巴西中南部地区产糖324.1万吨，同比增加8.86%。根据历史规律，巴西在7月仍会维持高产，单产拐点一般出现在8月份。国内外糖价倒挂的情况未缓解，进口增加的预期未能得到数据佐证，该预判后期有扭转可能。另外，国内近期天气不佳，多个台风来袭，广西等主产区连绵暴雨，或导致甘蔗烂根，2023/24季度丰产的预期同样有待观察验证。第三，国内消费方面的数据则依然良好，依然维持在历史高位水平，尚未见到明显拐点。

展望与建议：白糖当前属于强现实弱预期，且弱预期处于不断修正的状态。当前市场仍在预测2023/24年度为丰产年，白糖供不应求的格局有望扭转。但由于厄尔尼诺现象对新一季白糖产量的影响存在较大不确定性，同时不排除厄尔尼诺现象可能持续较长时间并最终导致连续2-3年白糖产量都较低的可能，因此01合约价格可能继续向09靠拢，一方面是对未来预期的修正，另一方面也是主力即将转移时的基差回归，多单继续持有。

风险因素：宏观风险如国际商品市场因政策、战争、资金等原因突然大幅变动，或是厄尔尼诺现象对产量影响超过预期（方向不定）。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师：谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 一、 逻辑分析与行情研判..... | 1 |
| 二、 图表与数据..... | 1 |
| (一) 行情回顾：近弱远强，01 基差回归 | 1 |
| (二) 供给：基差缩窄，仓单实盘压力减少 | 2 |
| (三) 需求：销售略受高价影响，但属于正常水平 | 2 |
| (四) 库存：工业库存处于历史低位..... | 3 |
| (五) 进口：内外价格倒挂，进口同比锐减 | 3 |
| (六) 巴西出口量高企，仍是压制国际糖价主因 | 4 |
| (七) 跨月价差收敛..... | 5 |
| 三、 近期市场动态..... | 5 |
| 免责声明..... | 6 |
| 研究中心简介..... | 6 |
| 广州期货业务单元一览..... | 7 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图表 1：郑糖市场交易表现..... | 1 |
| 图表 2：白糖 09 高位震荡，持仓减至 31.24 万手 | 2 |
| 图表 3：白糖 01 震荡整理，持仓增至 35.10 万手 | 2 |
| 图表 4：白糖 09 合约基差降低至 350 元/吨左右 | 2 |
| 图表 5：仓单加有效预减少至 40132 张 | 2 |
| 图表 6：销糖量稳步增加 | 3 |
| 图表 7：6 月软饮需求增加 | 3 |
| 图表 8：库存情况十分紧张 | 3 |
| 图表 9：进口亏损 | 3 |
| 图表 10：6 月进口数量为 4 万吨 | 4 |
| 图表 11：巴西中南部白糖产量处于高位水平 | 4 |
| 图表 12：巴西糖出口位于 5 年最高水平 | 4 |
| 图表 13：9-1 价差迅速缩窄 | 5 |
| 图表 14：1-5 价差小幅收敛..... | 5 |

一、逻辑分析与行情研判

7月白糖主力合约移仓换月，从09合约转移至01合约。白糖主连微涨0.64%，01合约则上涨2.52%。主要原因在于市场对远期合约持相对悲观的态度，导致远月合约贴水于近月和现货价格。在主力合约移仓换月之时，远月价格则开始向现货价格靠拢，走出基差回归的行情。

7月的宏观背景相当不错。在下半年度开启之时，相关领导机构、领导人的发言，以及对下半年经济的部署都对市场信心形成有效提振。国内商品走势偏强，文华财经商品指数月度涨幅5.38%左右。国际方面，7月27日的预期会议市场预期将加息25个基点，这可能是年内的最后一次加息，市场对此也表示较为乐观。美国上半年度GDP表现不俗。此外，俄乌黑海协议到期后市场担忧俄罗斯会对农产品外运造成威胁，叠加厄尔尼诺天气对农产品板块的整体提振，可以说7月的宏观提供了利好支撑。在7月经济部署以及下半年度开启的影响下，预计8月的宏观同样是中性偏多。

白糖供应端的压力依然主要来自于巴西。根据Unica数据，7月上半月巴西中南部地区产糖324.1万吨，同比增加8.86%。根据历史规律，巴西在7月仍会维持高产，单产拐点一般出现在8月份。国内内外糖价倒挂的情况未缓解，进口增加的预期未能得到数据佐证，该预判后期有扭转可能。另外，国内近期天气不佳，多个台风来袭，广西等主产区连绵暴雨，或导致甘蔗烂根，2023/24季度丰产的预期同样有待观察验证。国内消费方面的数据则依然良好，依然维持在历史高位水平，尚未见到明显拐点。StoneX周四发布数据显示，2023/24榨季全球糖市场预计供应过剩30万吨，较5月份预估下调了约100万吨，亦低于22/23榨季的过剩量预估。预计全球食糖消费增长约0.8%，达到1.989亿吨。

白糖当前属于强现实弱预期，且弱预期处于不断修正的状态。当前市场仍在预测2023/24年度为丰产年，白糖供不应求的格局有望扭转。但由于厄尔尼诺现象对新一季白糖产量的影响存在较大不确定性，同时不排除厄尔尼诺现象可能持续较长时间并最终导致连续2-3年白糖产量都较低的可能，因此01合约价格可能继续向09靠拢，一方面是对未来预期的修正，另一方面也是主力即将转移时的基差回归，多单继续持有。

二、图表与数据

（一）行情回顾：近弱远强，01基差回归

图表 1：郑糖市场交易表现

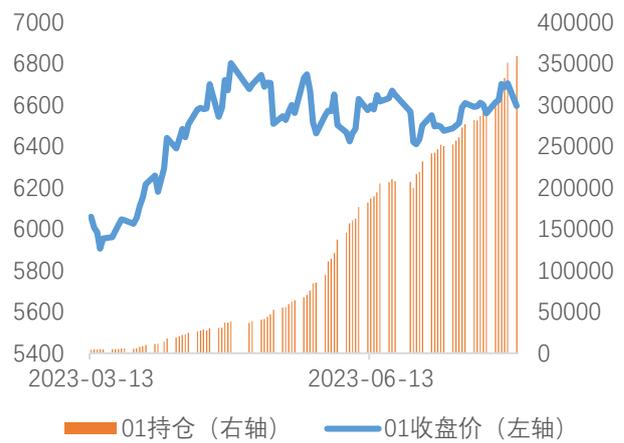
| 合约标的 | 结算价 | 涨跌幅 (%) | 最高价 | 最低价 | 成交量 | 持仓量 | 持仓变化 |
|---------|------|---------|------|------|--------|--------|--------|
| 郑糖 2309 | 6811 | -0.53 | 6841 | 6786 | 243087 | 312444 | -16755 |
| 郑糖 2401 | 6678 | -0.24 | 6705 | 6649 | 196204 | 351042 | 18770 |
| 郑糖 2405 | 6573 | -0.17 | 6593 | 6547 | 3320 | 13351 | 96 |

数据来源：wind 广州期货研究中心

图表 2: 白糖 09 高位震荡, 持仓减至 31.24 万手



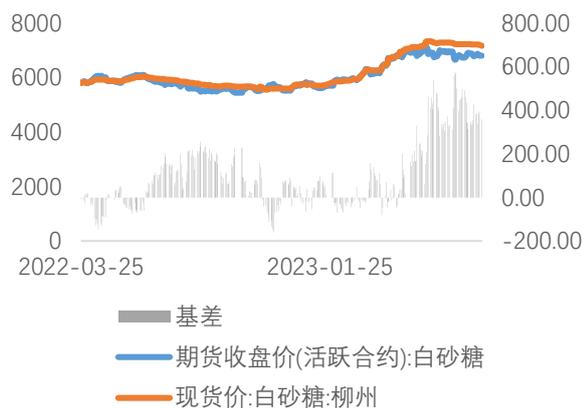
图表 3: 白糖 01 震荡整理, 持仓增至 35.10 万手



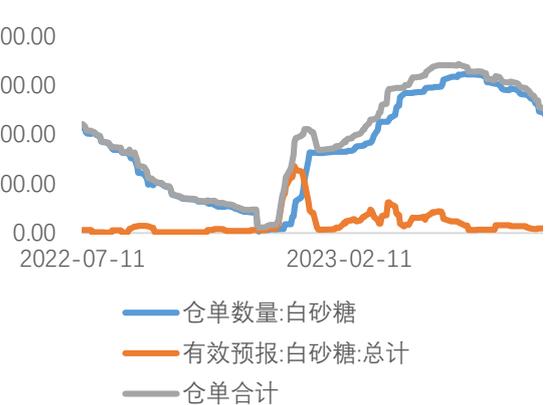
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 供给: 基差缩窄, 仓单实盘压力减少

图表 4: 白糖 09 合约基差降低至 350 元/吨左右



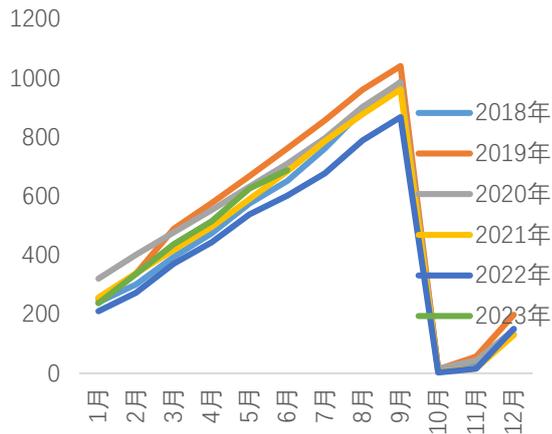
图表 5: 仓单加有效预报减少至 40132 张



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(三) 需求: 销售略受高价影响, 但属于正常水平

图表 6: 销糖量稳步增加



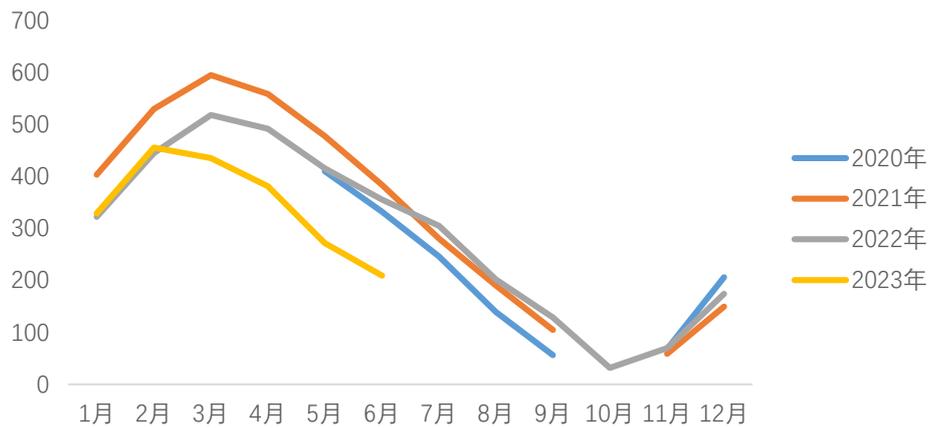
图表 7: 6月软饮需求增加



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 库存: 工业库存处于历史低位

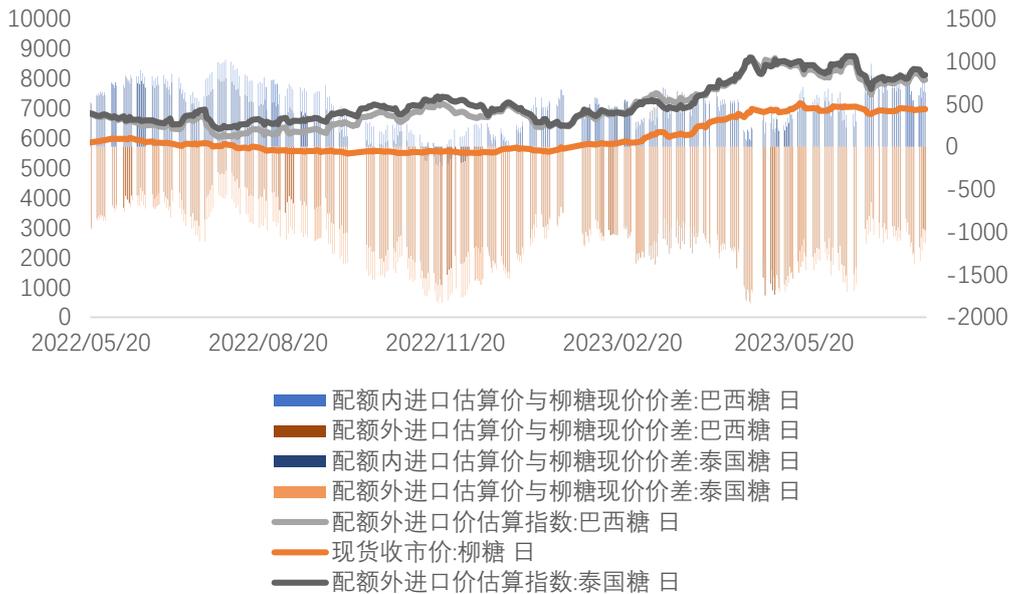
图表 8: 库存情况十分紧张



数据来源: wind 广州期货研究中心

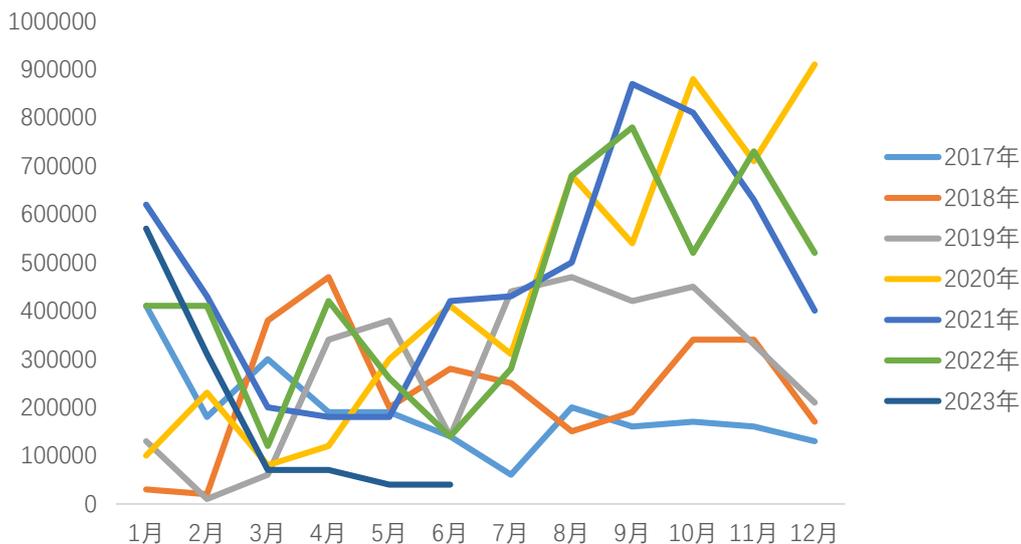
(五) 进口: 内外价格倒挂, 进口同比锐减

图表 9: 进口亏损



数据来源：wind 广州期货研究中心

图表 10：6月进口数量为 4 万吨

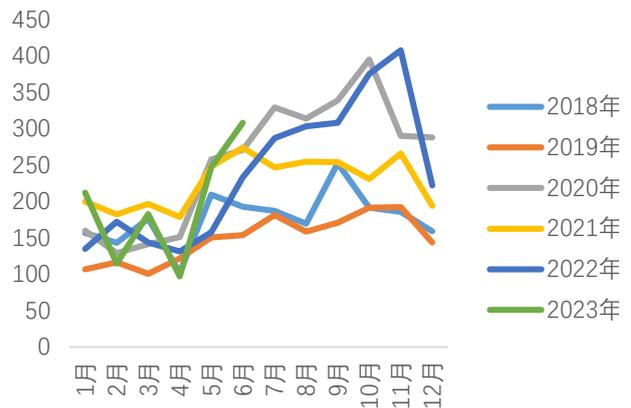
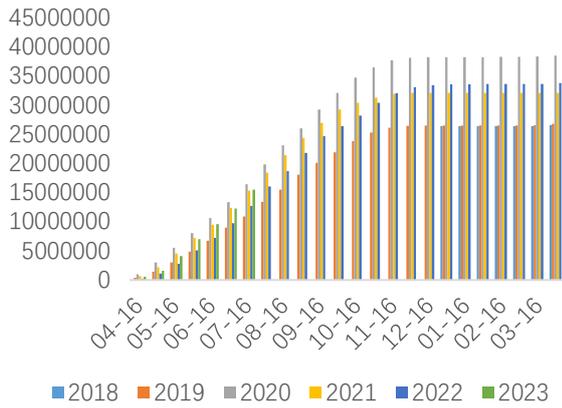


数据来源：wind 广州期货研究中心

(六) 巴西出口量高企，仍是压制国际糖价主因

图表 11：巴西中南部白糖产量处于高位水平

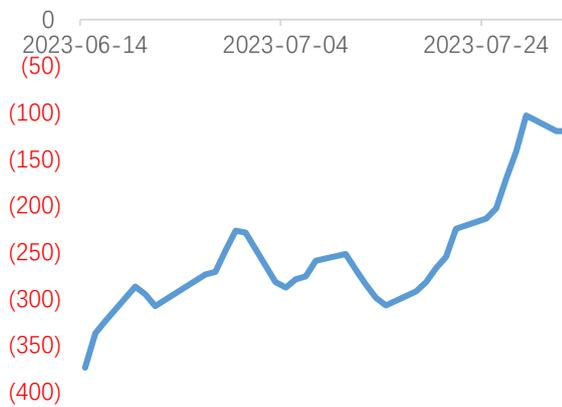
图表 12：巴西糖出口位于 5 年最高水平



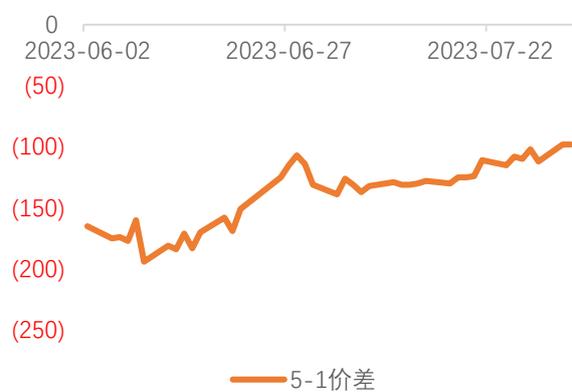
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(七) 跨月价差收敛

图表 13: 9-1 价差迅速缩窄



图表 14: 1-5 价差小幅收敛



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、近期市场动态

StoneX 周四发布数据显示, 2023/24 榨季全球糖市场预计供应过剩 30 万吨, 较 5 月份预估下调了约 100 万吨, 亦低于 22/23 榨季的过剩量预估。预计全球食糖消费增长约 0.8%, 达到 1.989 亿吨。该机构预计 2023/24 榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量预计为 6.077 亿吨, 较上一榨季增加 11.1%, 为 2015/16 榨季以来最高水平 StoneX 数据显示, 2023/24 榨季巴西中南部地区的糖产量预计为 3830 万吨, 较前一榨季增加 13.9%。2023/24 榨季, 巴西中南部地区乙醇产量预计为 313 亿公升(包括玉米产乙醇), 较前一榨季增加 8.6%。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

| 上海分公司 | 杭州城星路营业部 | 四川分公司 | 上海陆家嘴营业部 |
|--|---|--|--|
| 联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室 | 联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室 | 联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号 | 联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室 |
| 广东金融高新区分公司 | 深圳营业部 | 佛山分公司 | 东莞营业部 |
| 联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房 | 联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705 | 联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室 | 联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B |
| 广州营业部 | 清远营业部 | 肇庆营业部 | 华南分公司 |
| 联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房 | 联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号 | 联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室 | 联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B |
| 北京分公司 | 湖北分公司 | 山东分公司 | 郑州营业部 |
| 联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211 | 联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号 | 联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906 | 联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号 |
| 青岛分公司 | 机构业务部 | 机构事业一部 | 机构事业二部 |
| 联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室 | 联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 机构事业三部 | 广期资本管理（上海）有限公司 | | |
| 联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 | 联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室 | | |