



金融投资专业理财

白糖月报

2025 年 4 月 29 日

外糖压力预计增加 国内去库有所支撑

摘要

4 月，郑糖主力 2509 合约价格先跌再涨，期间触及 5856 元/吨阶段性低点。前期主要受来自宏观面的影响，市场担忧需求受影响，后期在国内糖基本面偏强的支撑下，再度转强。截止 2025 年 4 月 28 日，郑糖主力 2505 合约月度涨幅约 1.07%。

后市展望：国际糖市，印度甘蔗压榨量和产量均低于上一年度同期水平，由于甘蔗单产下降及糖厂压榨能力提升，导致部分糖厂提前收榨，短期供应依然偏紧。巴西方面，旧榨季结束，产量基本确定，总体同比低于去年同期的水平。4 月开始，巴西进入新榨季，市场预期面积增加，但产量方面仍有不同，后期关注 4 月的产量数据。

国内糖市：价格方面，主产区白糖现货价格先跌后涨，目前宏观与国内供应博弈，宏观方面的不确定性，影响国际糖的价格，不过国内提前开启去库存的周期，支撑糖价。供需方面，3 月份单月产糖 103.18 万吨，同比减少 59.34 万吨；单月销糖 124.42 万吨，同比增加 28.82 万吨；工业库存 475.21 万吨，同比减少 8.65 万吨。3 月全国单月产糖量环比有所下降，不过销糖量同比增加，导致库存下降，总体表现尚可。进入 5 月，国内白糖进入纯消耗期，库存预计高位回落。不过受外糖偏弱的影响，进口利润有所恢复，进口窗口打开，有一定的进口压力，或限制白糖的高度。

总体上，外糖供应压力逐渐增加，进口压力有所显现，不过国内库存拐点提前出现，加上后期进入纯消耗库存周期，国内需求尚可，总体支撑白糖价格，不过大幅走高的概率不大。

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：张昕

期货从业资格号 F03109641

期货投资咨询从业证 Z0018457

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、2025 年 4 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 旧榨季结束 产量符合预期 | 4 |
| 2.3 2024/25 年度印度糖产量低于上榨季..... | 7 |
| 2.4 2025/26 榨季泰国糖产量预计达到七年峰值 | 8 |
| 三、国内食糖产销情况预测 | 9 |
| 3.1 3 月全国食糖产销数据表现尚可 | 9 |
| 3.2 国内食糖库存提前进入下降 | 12 |
| 3.3 进口利润改善 预计进口增加 | 13 |
| 四、郑糖历史季节性规律及价差分析..... | 15 |
| 4.1 白糖价格季节性规律..... | 15 |
| 4.2 白糖基差分析 | 16 |
| 4.3 白糖套利分析 | 16 |
| 五、白糖期权方面 | 17 |
| 5.1 期权流动性分析 | 17 |
| 5.2 期权波动率角度分析..... | 18 |
| 六、5 月白糖市场行情展望 | 18 |
| 免责声明..... | 19 |

一、2025 年 4 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 7 月合约价格明显下跌，中间一度触及 17.36 美分/磅阶段性相对低点，月度跌幅超 4.35%，总体主要由于宏观面的影响，原油下跌，市场担忧白糖的需求，导致价格恐慌性的下跌。

图：ICE 原糖 5 月合约日线走势图



数据来源：博易大师

1.2 国内白糖期货市场回顾

4 月，郑糖主力 2509 合约价格先跌再涨，期间触及 5856 元/吨阶段性低点。前期主要受来自宏观面的影响，市场担忧需求受影响，后期在国内糖基本面偏强的支撑下，再度转强。截止 2025 年 4 月 28 日，郑糖主力 2505 合约月度涨幅约 1.07%。

图：郑糖 2509 合约日线走势图



数据来源：博易大师

二、全球糖市供需预估

2.1 全球食糖供需预估情况

以下各机构对新年度全球糖市供需进行预估，多数机构对本年度食糖供需预估均为过剩。不过作为具有代表性的国际糖业组织 ISO 对于全球供需形势的基本看法是，全球供应缺口(消费量和产量之间的差额)将从上次 11 月份预估的 251.3 万吨扩大至 488.1 万吨。九年来从未出现如此规模的缺口。不过近期宏观风险加剧，原油下跌，国际原糖价格稍有走弱。

| 研究机构 | 预测内容 |
|---------|--|
| ISO | 国际糖业组织预估：全球供应缺口(消费量和产量之间的差额)将从上次 11 月份预估的 251.3 万吨扩大至 488.1 万吨。九年来从未出现如此规模的缺口。 |
| 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。 |
| StoneX | 2024/25 年度全球食糖供应预计过剩 214 万吨，上一年度预估全球食糖过剩量为 320 万吨。尽管过剩量有所下降，但该机构仍认为下一年度产量会更加宽松，印度产量预估上调，出口的可能性更大，可能达 100 万吨。 |
| Green Pool | 分析机构 Green Pool 预估 2025/26 年度全球糖市过剩 270 万吨。 |

数据来源：广西糖网整理

2.2 旧榨季结束 产量符合预期

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%。巴西地理与统计研究所(IBGE)在一份报告中称，预计巴西 2025 年甘蔗种植面积为 927.678 万公顷，较上个月预估值上调 0.6%，较上年种植面积增加 0.2%，产量预估为 6.99157 亿吨，较上个月预估值下调 1.3%，较上年产量下降 1.1%。Hedgepoint Global Markets 发布的预测显示，巴西中南部 2025/26 榨季的甘蔗压榨量预计为 6.3 亿吨，较上一榨季增长 1.68%。尽管预期产量有所增长，但由于 2024 年的干旱和火灾影响，预计新赛季开始时进度会较为缓慢。根据 Hedgepoint 的预测，作为全球最大生产区的巴西中南部，2025/26 榨季的糖产量预计为 4330 万吨，而 2024/25 榨季为 3996 万吨。目前已经进入巴西新榨季，机构普遍预期巴西甘蔗种植面积将增加，但糖产量方面有所不同，部分机构预期减产，也有机构预期增产。目前 4 月的产量数据还未更新，暂时不确定新赛季的压榨情况。

巴西中南部 25/26 榨季开启，巴西糖厂制糖比例调整将成为后期糖市波动的关键变量，市场预估新榨季制糖比将有所上调，压制原糖市场。巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，3 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 455.8 万吨甘蔗，同比下降 10.63%;产糖 20.1 吨，同比增加 9.97%;乙醇产量同比增加 3.51%，至 5.47 亿升。糖厂使用 43.01%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 33.5%。24/25 榨季中南部地区共计压榨甘蔗 6.21876 亿吨，同比减少 4.98%;累计产糖 4016.9 万吨，同比减少 5.31%;累计产乙醇 349.59 亿升，同比增加 4.06%;糖厂使用 48.05%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 48.87%。榨季平均甘蔗单产为每公顷 77.8 吨，

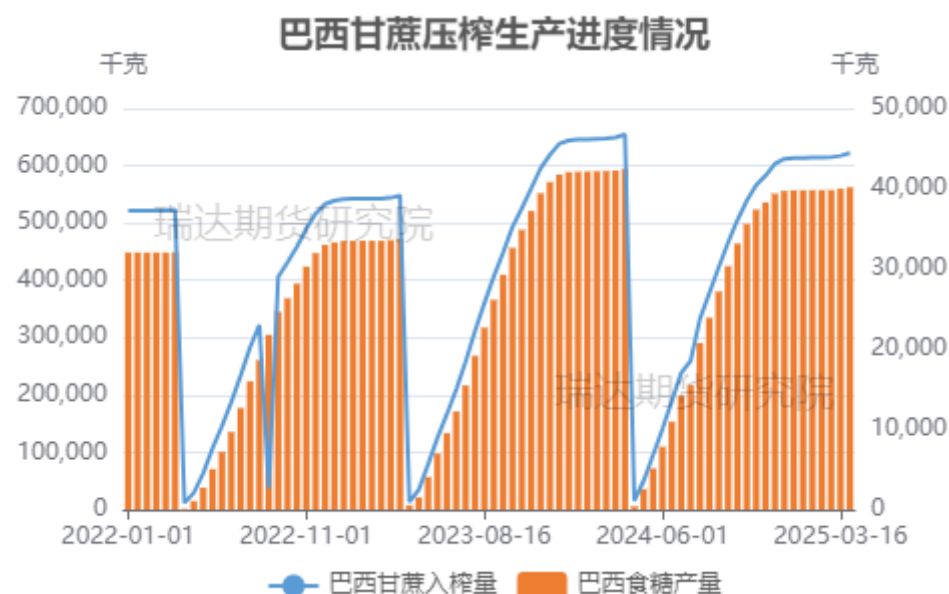
较上季下降 10.7%。3 月下半月新增 23 家工厂开榨，累计 61 家工厂运营 (其中 46 家为甘蔗加工厂，10 家为玉米乙醇生产厂，5 家为灵活工厂)，去年同期为 75 家。以上数据可以看出，3 月下半月巴西产糖量和甘蔗压榨量已经进入尾声，压榨量和产糖量已经降至相对低点，累计产量和市场预期的 4032 万吨相差无几，2024/25 产季产量基本确定，关注 4 月最新的数据情况。

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

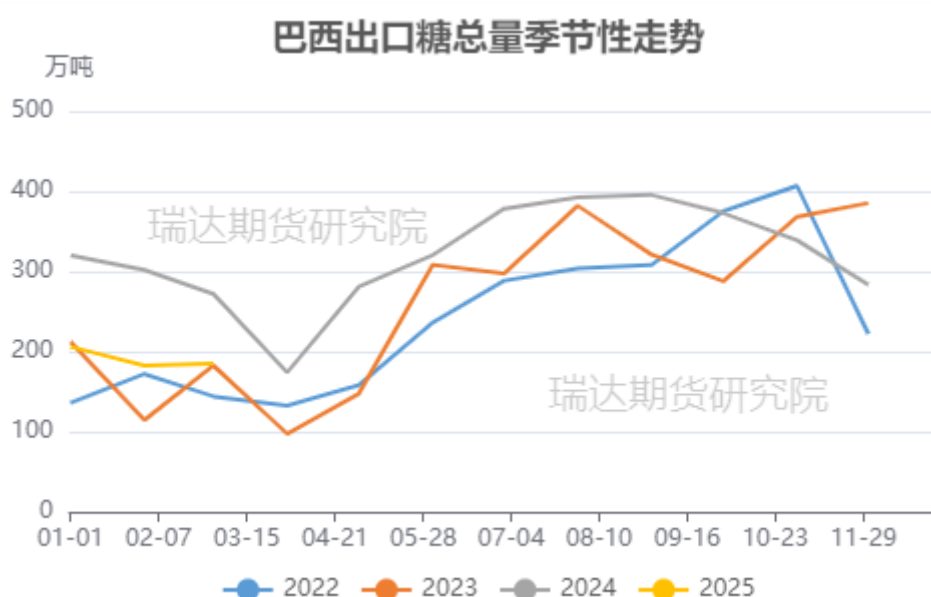
图：巴西甘蔗压榨生产进度情况



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 3 月出口糖 185.12 万吨，同比减少 30.75%。巴西 2024/25 榨季(4 月-次年 3 月)共计出口糖 3512.96 万吨，与上榨季(3513.35 万吨)创下的历史新高几乎持平。巴西榨季尾声，出口份额有所下降。另外，巴西甘蔗压榨基本停榨，巴西港口派船数量减少，不过 4 月进入新榨季，出口或有所恢复。巴西航运机构 Wiliams 发布的数据显示，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 42 艘此前一周为 38 艘。港口等待装运的食糖数量为 169.35 万吨，此前一周为 158.83 万吨。

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

巴西雷亚尔货币



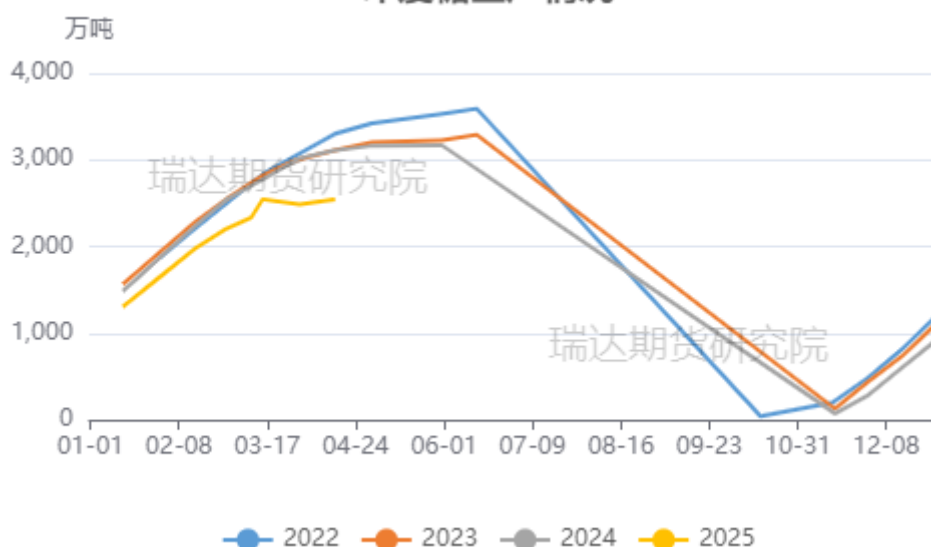
数据来源：糖协、瑞达期货研究院

2.3 2024/25 年度印度糖产量低于上榨季

印度方面,根据印度国家合作社糖厂联合会 NFCSF 发布的数据,2024-25 榨季截至 2025 年 4 月 15 日,已累计压榨甘蔗 2.71328 亿吨,产糖 2542.5 万吨,有 37 家糖厂仍在进行压榨。相比之下,上榨季同期有 74 家糖厂未收榨,累计压榨甘蔗 3.0662 亿吨,产糖 3116.5 万吨。本榨季共有 533 家糖厂开榨,而上季为 535 家糖厂。截至 2025 年 4 月 15 日的平均产糖率为 9.37%,而上季同期为 10.16%。当前甘蔗压榨量和产量均低于上一年度同期水平,由于甘蔗单产下降及糖厂压榨能力提升,导致部分糖厂提前收榨,短期供应依然偏紧。根据 NFCSF 的数据,印度上榨季最终糖产量为 3190 万吨,而本季预计将为 2590 万吨,与上月预估持平。

图：印度糖生产情况

印度糖生产情况



数据来源: ISMA、瑞达期货研究院

2.4 2025/26 榨季泰国糖产量预计达到七年峰值

泰国 24/25 榨季截至 4 月 1 日 58 家开榨糖厂中仅 3 家未收榨, 去年同期 57 家糖厂中仅 1 家未收榨, 累计压榨甘蔗 9198.13 万吨, 同比增加 12.22%; 累计产糖 1004.18 万吨, 同比增加 14.81%, 平均产糖率为 10.917%, 去年同期为 10.671%。24/25 年度泰国的产量总体同比增长较为明显, 部分弥补了巴西和印度产量的下降。

对于新年度, 由于木薯价格下跌导致农民更喜欢种植甘蔗, 泰国眼下正着眼于糖产量的大幅增长。这一转变可能会使糖产量在 2025/26 年度达到七年峰值。Mitr Phol Group 预计, 甘蔗产量将从目前的 9200 万吨跳升至 1.05 亿吨, 糖产量可能攀升至 1150 万吨。这种以出口为中心是由泰国温和的本地糖消费推动的, 国内消费量仍在 250-300 万吨左右, Marex 和 Green Pool 等行业分析师预计, 甘蔗种植面积将在即将到来的季节继续扩大, 假设天气有利且产量提升, 预计 2025/26 年度糖产量可能达到 1320 万吨高位。泰国增加糖产量可能意味着全球市场供应增加, 可能会打压糖价。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 3 月全国食糖产销数据表现尚可

中国农业农村部发布食糖供需报告：2024/25 年度预测，中国糖料播种面积为 1396 千公顷，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，不过因广西秋冬连续干旱的影响，加之收榨时间提前可能，产量大概率达不到前期预估；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。

中糖协产销简报：截至 2025 年 3 月底，2024/25 年制糖期(以下简称“本制糖期”)云南有 43 家、广西有 1 家尚在生产，其他省(区)糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖 1074.79 万吨，同比增加 117.48 万吨，增幅 12.27%。全国累计销售食糖 599.58 万吨，同比增加 126.1 万吨，增幅 26.64%;累计销糖率 55.79%，同比加快 6.33 个百分点。其中 3 月份单月产糖 103.18 万吨，同比减少 59.34 万吨;单月销糖 124.42 万吨，同比增加 28.82 万吨;工业库存 475.21 万吨，同比减少 8.65 万吨。3 月全国单月产糖量环比有所下降，不过销糖量同比增加，导致库存下降，总体表现尚可。

最新主产销情况来看，截至 3 月 31 日，2024/25 年榨季广西全区已有 73 家糖厂收榨，同比增加 18 家;共入榨甘蔗 4857.48 万吨，同比减少 193.57 万吨;产混合糖 646.08 万吨，同比增加 35.59 万吨;产糖率 13.30%，同比提高 1.21 个百分点;累计销糖 347.80 万吨，同比增加 56.31 万吨;产销率 53.83%，同比提高 6.08 个百分点。其中 3 月份单月产糖 29.37 万吨，同比减少 62.63 万吨;单月销糖 59.47 万吨，同比增加 3.37 万吨;工业库存 298.28 万吨，同比减少 20.72 万吨。广西收榨较早

云南省 2024/2025 榨季生产从 2024 年 10 月 29 日中云勐腊糖厂率先开榨，截至 2025 年 2 月 20 日全省 52 糖厂全部开榨。至 3 月 31 日收榨糖 9 家(去年同期收榨 8 家)。截至 2025 年 3 月 31 日全省共入榨甘蔗 1535.89 万吨(上榨季同期入榨甘蔗 1329.47 万吨)，产糖 200.88 万吨(上榨季同期产糖 172.27 万吨)，产糖率 13.08%(上

榨季同期产糖率 12.96%)。产酒精 2.30 万吨(上榨季同期产酒精 2.06 万吨)。截至 2025 年 3 月 31 日,云南省累计销糖 103.64 万吨(去年同期销糖 75.15 万吨),销糖率 51.59%(去年同期销糖率 43.62%)。销售酒精 2.14 万吨(去年同期销售酒精 2.06 万吨)。单月生产食糖 60.85 万吨,同比减少 0.66 万吨;单月销售食糖 31.39 万吨,同比增加 6.65 万吨。工业库存 97.23 万吨,同比增加 0.12 万吨。云南产销表现良好。

甜菜糖方面,截至 2 月底新疆 14 家糖厂已经全部停机,24/25 制糖期新疆最终产糖 81.42 万吨,同比增加 25.56 万吨。截至 2 月底新疆累计销糖 32.9 万吨,产销率 40.41%,工业库存 48.52 万吨。其中 2 月份新疆单月产糖 6.27 万吨,单月销糖 8.07 万吨。

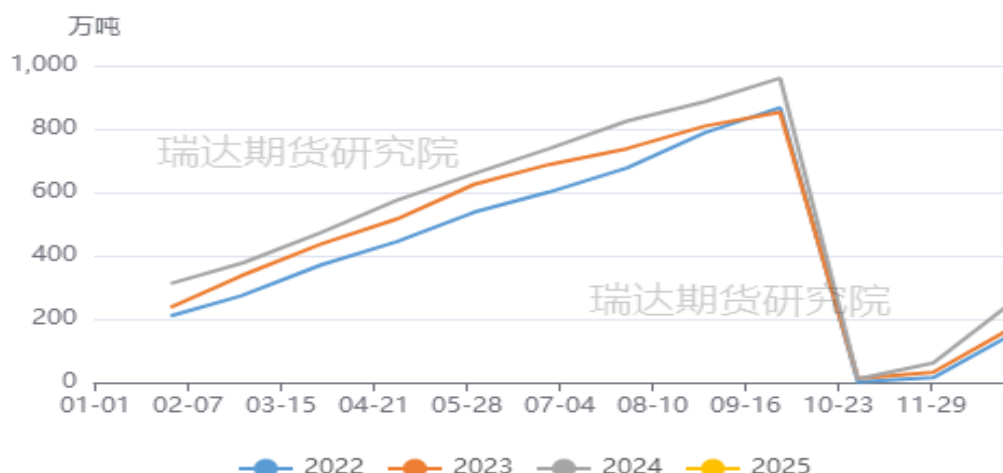
图：全国食糖产销情况



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

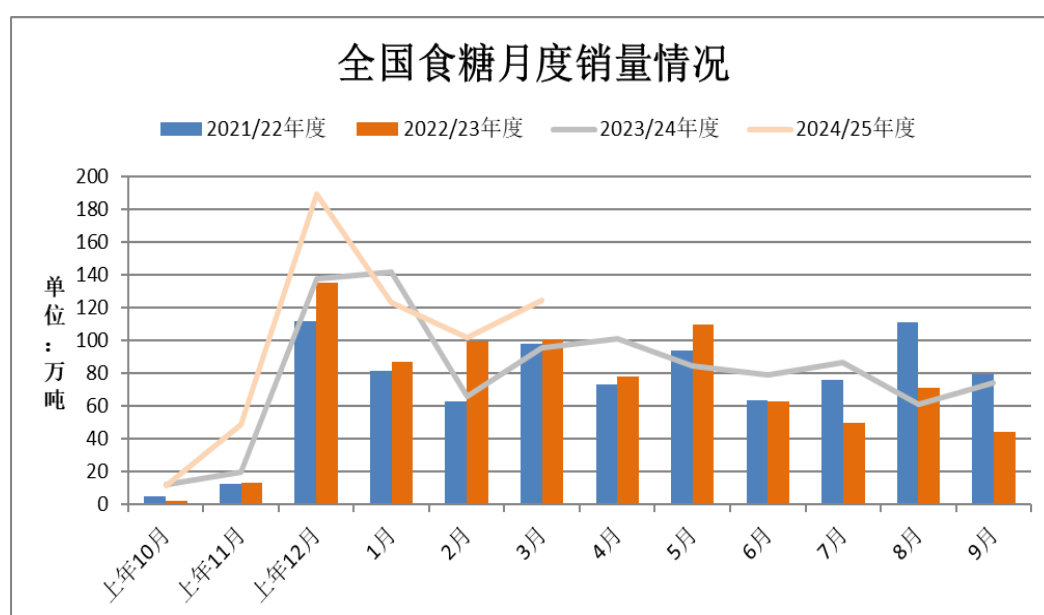


数据来源: WIND、瑞达期货研究院

中长期来看,进入4月后,各地气温逐渐回升,软饮料等需求将回暖。且今年处于“双春”年份,婚嫁事宜或有所复苏,5月成品糖需求或继续恢复。总体上,随着国内气温回暖,且考虑传统“双春”的偏好,婚嫁事宜较去年或增多,后期单月销糖数据好于去年同期的可能性较大。

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)



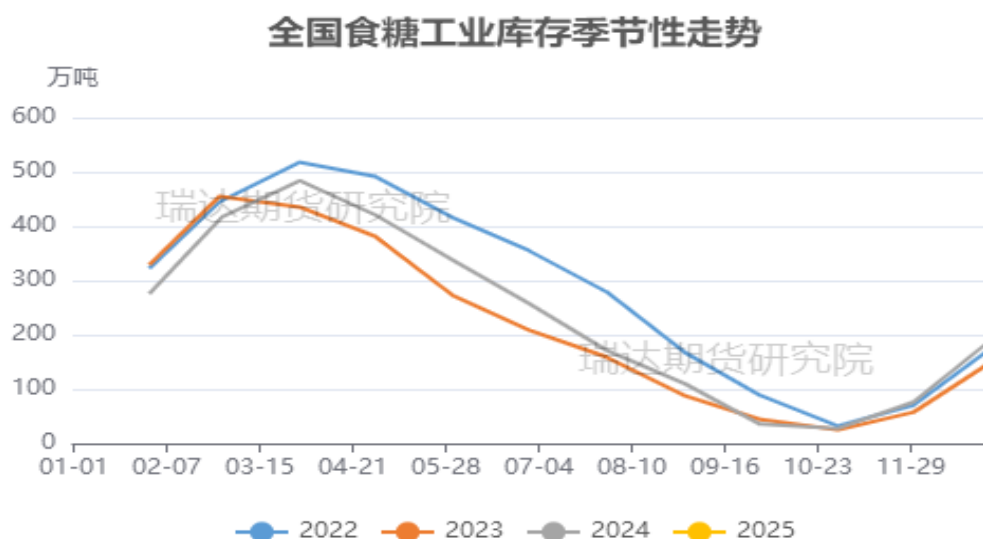
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.2 国内食糖库存提前进入下降

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。

从今年的库存来看，3月库存提前进入去库的周期，这是较为不常见的情况，显示提前收榨的影响还是较大的，库存提前进入去库周期，利于后期库存的消化，利好糖价。截止2025年3月份，国内食糖工业库存为475.21万吨，环比减少21.24万吨或-4.2%，同比减少8.65万吨，或-1.78%。

图：全国食糖工业库存季节性走势

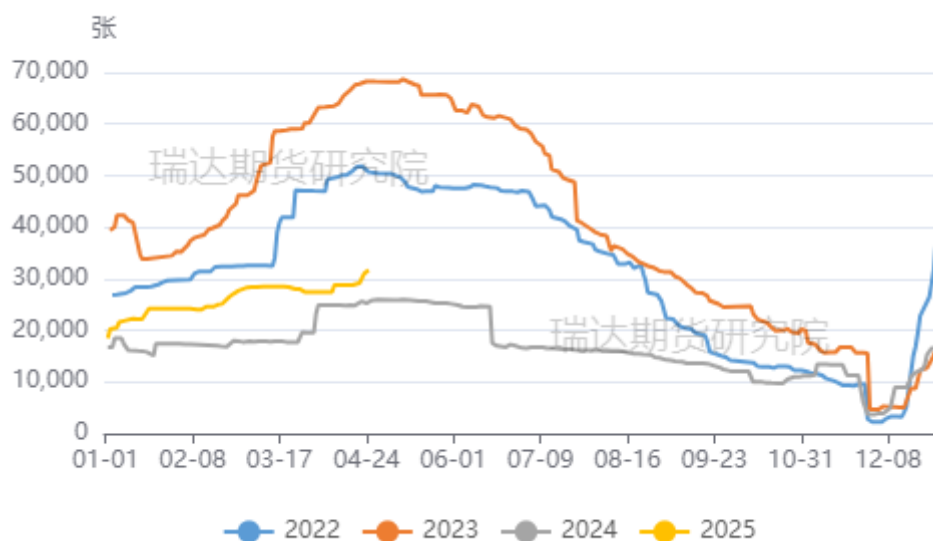


数据来源：wind、瑞达期货研究院

仓单库存看，新糖供应仍在增长阶段，仓单库存高于去年同期水平，且仓单注册量上升速度有所加快，阶段性供应压力有所显现。截止2025年4月28日，郑州商品交易所白糖仓单28756张，仓单加有效预报合计32026张，较上个月的27430张增加了4596张，折算合计大致在32.026万吨。

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 进口利润改善 预计进口增加

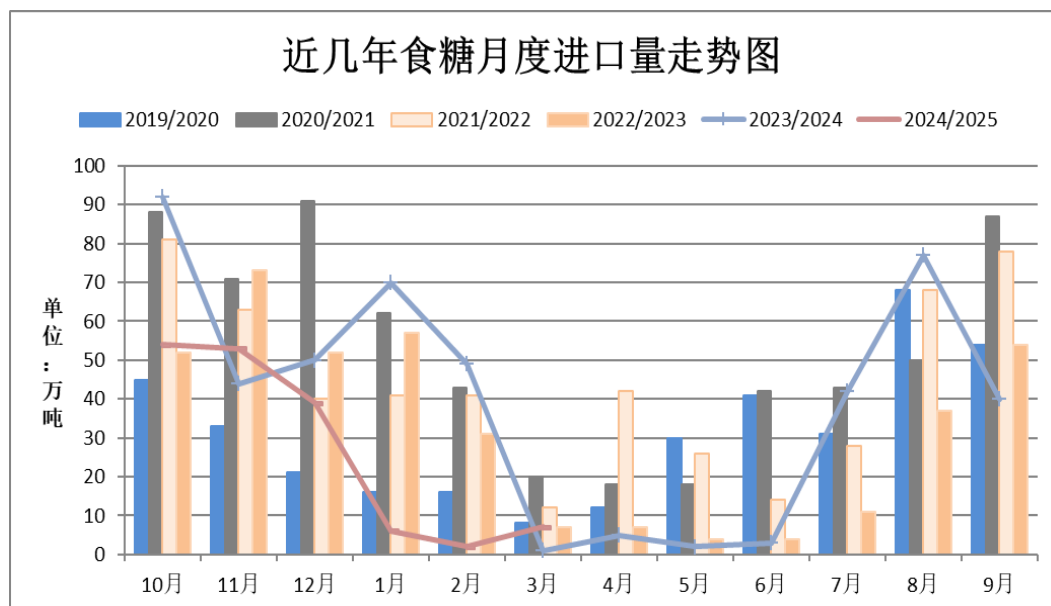
据海关总署公布的数据显示，2025 年 3 月份我国进口食糖 7 万吨，同比增加 5.93 万吨。2025 年 1-3 月份我国进口食糖 14.92 万吨，同比减少 105.40 万吨，降幅 87.60%。2024/25 榨季截至 3 月，我国进口食糖 161.09 万吨，同比下降 145.22 万吨，降幅 47.41%。

从月度数据来看，3 月食糖的进口环比、同比都有所增加，主要受宏观因素的影响，原油下跌，外糖也跟随下跌，进口利润窗口有所打开，进口糖有所增加。4 月巴西糖开榨，供应抬升，外糖的价格或有一定的压力，进口利润预计不会太差，预计进口量有所增加。截止 2025 年 4 月 21 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-231 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-196 元/吨。总体配额外的进口利润较上月有明显的恢复，利于后期进口的恢复。

其他糖源方面，2025 年 3 月，我国进口 2106906 项下两类商品共 9.3 万吨，同比增长 9.26 万吨，增幅 22866.06%，创下历史进口记录。其中含香料或着色剂的甘蔗糖或甜菜糖水溶液（税则号 2106.9061）进口 5.43 万吨，同比增加 5.42 万吨；甘蔗糖、甜菜糖与其他食品原料的简单固体混合物，蔗糖含量超过 50%（税则号 2106.9062）进口 3.86 万吨，同比增加 3.82 万吨。2025 年截至 3 月，我国累计进口 2106906 项下两类商品 11.19 万吨，同比增加 11.13 万吨。当糖浆、白砂糖预混粉进口管控趋严的时候，2106906 项下两类商

品作为替代进口数量激增。

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

4月底，主产区白糖现货价格重心先跌后涨，当前广西柳州白糖报价为6240元/吨，较上个月持平。目前期货价格贴水现货价格，价差处于240元/吨附近，当前南方甘蔗仍处基本已经收榨，后期市场进入纯消化库存的过程中，工业库存拐点已经显现，不过进口糖可能有所恢复，稍微补充供应。总体在消化库存的过程中，基差已经保持偏强运行。

图：郑糖基差走势



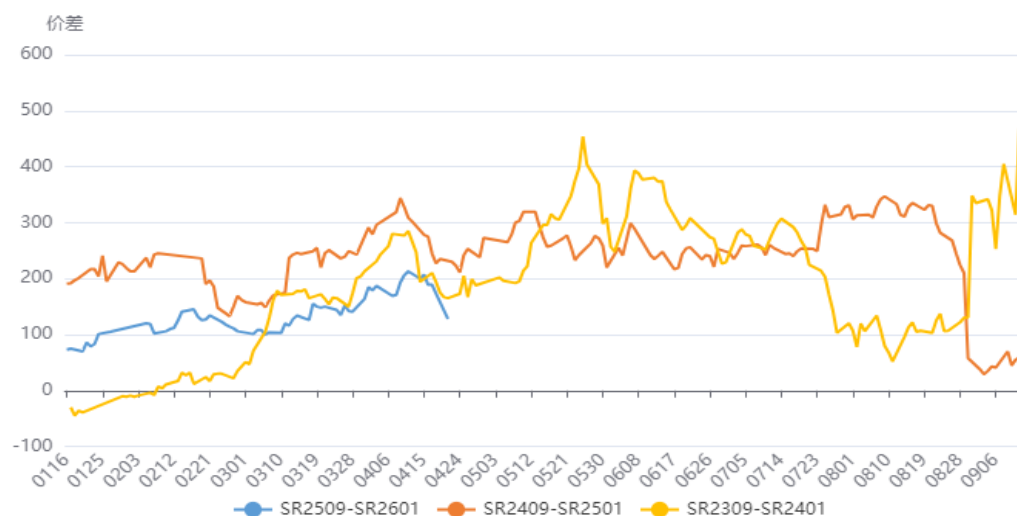
数据来源：wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 9-1 价差处于120元/吨附近上下波动，9月合约对应传统消费旺季，价格或有所支撑。1月要关注新一年的压榨情况，目前情况暂时不明朗，预计价差偏震荡为主。

图：SR2505-SR2509 价差变化

SR09合约与SR01合约季节价差



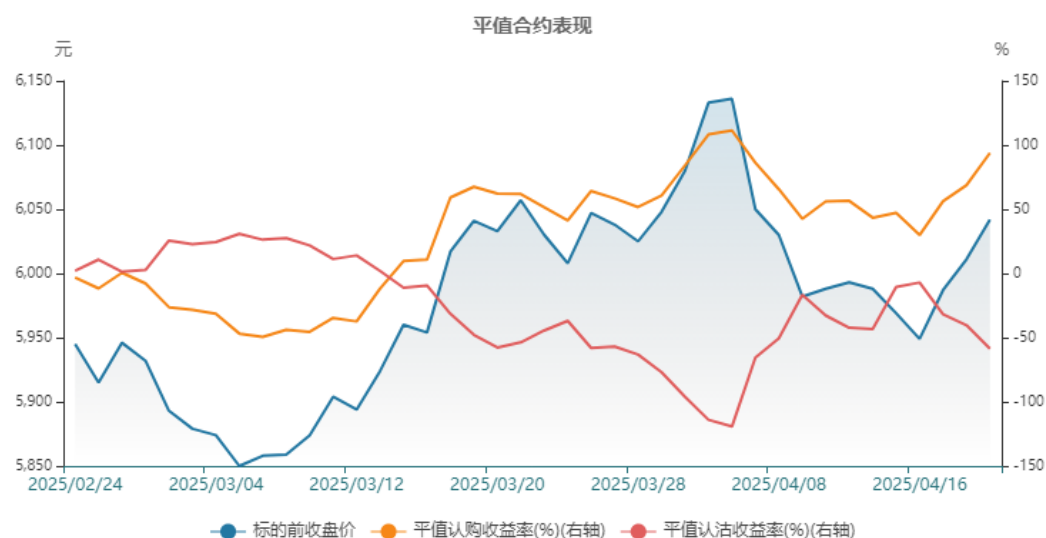
数据来源：wind、瑞达期货研究院

五、白糖期权方面

5.1 期权流动性分析

白糖期货 2509 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 93.9% 附近，白糖期权平值合约认沽收益率为 -58.55% 附近，本月平值认购期权收益率明显盈利，认沽期权收益进入亏损状态，短期主流市场倾向于看多为主。

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 10.95%左右，相比上个月隐含波动率上升，高于 40 日、60 日历史波动率，低于 20 日、120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史中等水平，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、5 月白糖市场行情展望

国际糖市，印度甘蔗压榨量和产量均低于上一年度同期水平，由于甘蔗单产下降及糖厂压榨能力提升，导致部分糖厂提前收榨，短期供应依然偏紧。巴西方面，旧榨季结束，产量基本确定，总体同比低于去年同期的水平。4 月开始，巴西进入新榨季，市场预期面积增加，但产量方面仍有不同，后期关注 4 月的产量数据。

国内糖市：价格方面，主产区白糖现货价格先跌后涨，目前宏观与国内供应博弈，宏观方面的不确定性，影响国际糖的价格，不过国内提前开启去库存的周期，支撑糖价。供需方面，截至 2025 年 3 月底，2024/25 年制糖期(以下简称“本制糖期”)云南有 43 家、广西有 1 家尚在生产，其他省(区)糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖 1074.79 万吨，同比增加 117.48 万吨，增幅 12.27%。全国累计销售食糖 599.58 万吨，同比增加 126.1 万吨，增幅 26.64%;累计销糖率 55.79%，同比加快 6.33 个百分点。其中 3 月份单月产糖 103.18 万吨，同比减少 59.34 万吨;单月销糖 124.42 万吨，同比增加 28.82 万吨;

工业库存 475.21 万吨，同比减少 8.65 万吨。3 月全国单月产糖量环比有所下降，不过销糖量同比增加，导致库存下降，总体表现尚可。进入 5 月，国内白糖进入纯消耗期，库存预计高位回落。不过受外糖偏弱的影响，进口利润有所恢复，进口窗口打开，有一定的进口压力，或限制白糖的高度。

总体上，外糖供应压力逐渐增加，进口压力有所显现，不过国内库存拐点提前出现，加上后期进入纯消耗库存周期，国内需求尚可，总体支撑白糖价格，不过大幅走高的概率不大。

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。

