

新湖农产（白糖）周报 20250124

一、行情回顾

本周国际糖价向下探底后强势反弹，随着印度出口靴子落地，国际原糖一度跌至接近前低至 17.57 美分/磅，随着印度国内糖价上涨叠加技术性止跌，国际原糖强势反弹。国内郑糖自身动力不足，方向选择更多被动跟随国际原糖。截至 2025 年 1 月 24 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 18.73 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5826 元/吨。

图 1：ICE 原糖期货主力合约盘面走势



来源：文华财经 新湖研究所

图 2：国内白糖期货主力合约盘面走势



来源：文华财经 新湖研究所

二、基本面分析

1、国际方面

图 3：美元指数走势、内外糖走势对比、巴西雷亚尔走势、印度卢比走势



来源：同花顺 新湖研究所

(1) 巴西

图 4: 巴西 2024/25 榨季最新双周产数据

Tabela 1. Safra 2024/2025: posição ACUMULADA entre 1º de abril de 2024 até 1º de janeiro de 2025

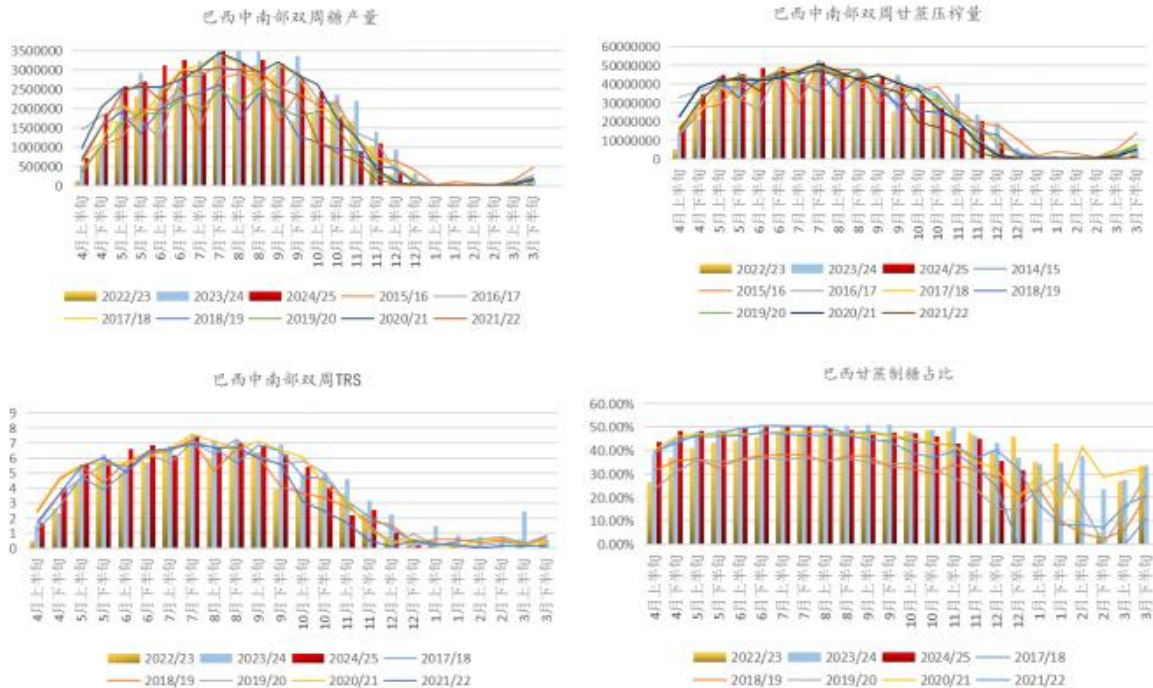
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	644.204	613.602	-4,75%	382.317	353.790	-7,46%	261.887	259.812	-0,79%
Açúcar ¹	42.060	39.780	-5,42%	28.313	25.832	-8,76%	13.747	13.948	1,46%
Etanol anidro ²	12.657	11.781	-6,93%	6.311	5.611	-11,09%	6.346	6.169	-2,78%
Etanol hidratado ²	18.797	20.640	9,80%	7.222	7.735	7,10%	11.575	12.905	11,49%
Etanol total ²	31.454	32.420	3,07%	13.534	13.346	-1,39%	17.921	19.074	6,44%
ATR ³	89.929	86.692	-3,60%	52.860	49.891	-5,62%	37.069	36.801	-0,72%
ATR/ tonelada de cana ³	139,60	141,28	1,21%	138,26	141,02	1,99%	141,54	141,64	0,07%
Mix (%) açúcar	49,09%	48,16%	-1,89%	56,21%	54,34%	-3,35%	38,92%	39,78%	2,21%
Mix (%) etanol	50,91%	51,84%	1,93%	43,79%	45,66%	4,30%	61,08%	60,22%	-1,44%
Litros etanol/ tonelada de cana	41,67	43,01	3,20%	35,40	37,72	6,57%	50,83	50,20	-1,24%
Kg açúcar/ tonelada de cana	65,29	64,83	-0,70%	74,06	73,02	-1,41%	52,49	53,68	2,27%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 2ª quinzena de dezembro de 2024

Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	4.922	1.730	-64,86%	3.233	496	-84,65%	1.689	1.233	-26,97%
Açúcar ¹	236	64	-73,12%	168	20	-88,26%	68	44	-35,53%
Etanol anidro ²	172	184	6,69%	49	26	46,34%	123	158	27,65%
Etanol hidratado ²	356	302	-15,25%	103	-3	-103,14%	253	305	20,62%
Etanol total ²	528	486	-8,10%	152	23	-84,90%	376	463	22,93%
ATR ³	672	210	-68,69%	435	61	-85,95%	236	149	-36,91%
ATR/ tonelada de cana ³	136,46	121,58	-10,90%	134,61	123,20	-8,48%	139,99	120,93	-13,61%
Mix (%) açúcar	36,93%	31,70%	-13,83%	40,63%	33,95%	-16,69%	30,12%	30,78%	2,19%
Mix (%) etanol	63,07%	68,30%	8,13%	59,37%	66,05%	11,24%	69,88%	69,22%	-0,95%
Litros etanol/ tonelada de cana	50,60	48,32	-4,51%	47,02	46,25	-1,66%	57,45	49,16	-14,44%
Kg açúcar/ tonelada de cana	48,02	36,72	-23,52%	52,11	39,86	-23,51%	40,17	35,46	-11,72%

来源: UNICA 新湖研究所

图 5: 巴西最新双周糖产相关数据



来源: UNICA 新湖研究所

图 6: 巴西乙醇折糖价、原糖优势



来源: UNICA ANP 钢联数据 新湖研究所

生产方面，巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，12月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗173万吨，同比下降64.86%；产糖6.4万吨，同比下降73.12%；乙醇产量同比下降8.1%，至4.86亿升。糖厂使用31.7%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为36.93%。24/25榨季截至1月1日中南部累计压榨甘蔗6.13602亿吨，同比减少4.75%；累计产糖3978万吨，同比减少5.42%；累计产乙醇324.2亿升，同比增加3.07%；糖厂使用48.16%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为49.09%。

春节期间重点关注巴西库存问题是否成为交易话题，可参考近期关于春节交易话题的专题报告。

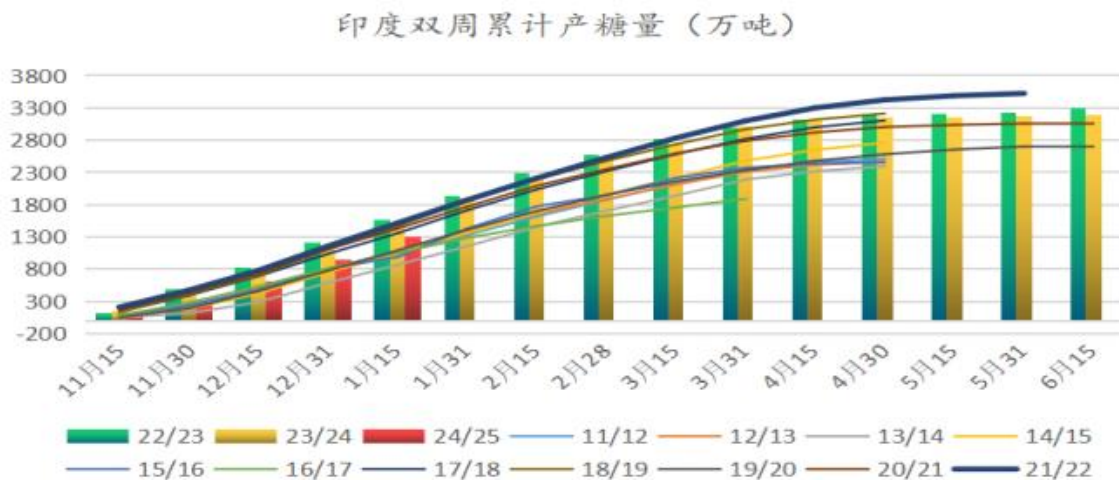
(2) 北半球新季上量

据NFCSF的最新数据，2024-2025榨季印度的糖产量预计为2700万吨，低于此前预估的2800万吨。截至2025年1月15日，全国共有507家糖厂参与了2024-2025榨季的压榨工作，共压榨了1.48214亿吨甘蔗，累计产糖1305.5万吨。截至2025年1月15日，平均产糖率为8.81%，低于上季同期的9.37%。根据最新消息，印度政府允许在本年度出口100万吨糖，靴子落地。

由于泰国前期干旱严重，气温异常偏高，泰国东北部甘蔗出现了百叶病，且连续累计降雨量偏低，自2024年4月24日起，东北部地区累计降水量不足1000毫米，较去年的1150毫米明显减少，低于平均水平，且为近四年最低，难以满足植被良好生长的水分需求。新加坡著名糖业巨头丰益国际对泰国2024/25年度作物产量预估进行下调，甘蔗压榨量预

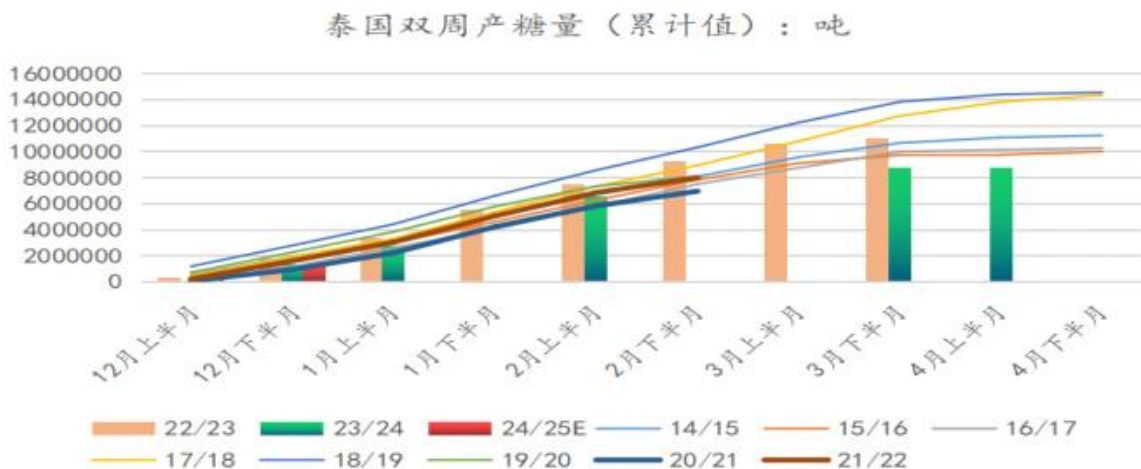
估由 1.02 亿吨降至 9700 万吨，糖产量预估也从 1120 万吨下调至 1080 万吨。观察后续泰国天气变化情况。但无论如何，泰国 24/25 榨季仍为恢复性增产预期，将对国际食糖贸易流供应端进行补充。

图 7：印度双周糖产量数据



来源：ISMA Global Weather Interactive 新湖研究所

图 8：泰国食糖双周数据



来源：OSCB 新湖研究所

（3）内糖：压榨高峰期，内糖自身方向选择动力不足

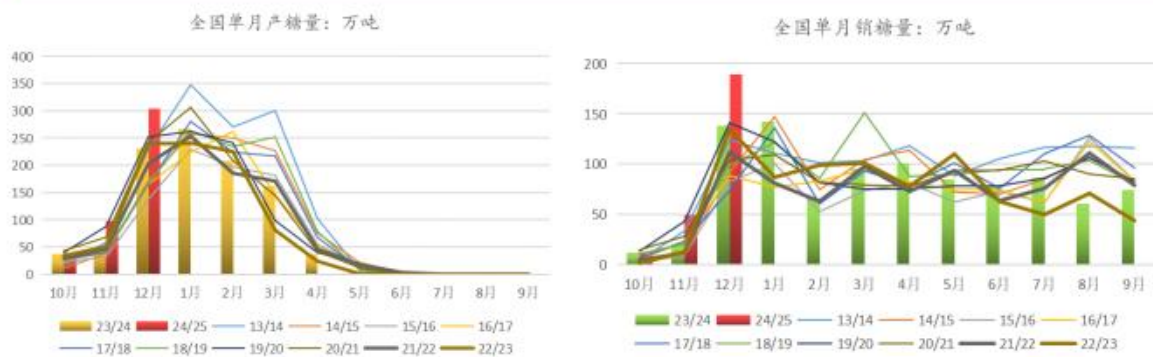
国内目前仍处于压榨高峰期，根据泛糖科技报告，钦州地区 1 家糖厂于 1 月 24 日收榨，开机时长为 61 天。截至目前，广西已有 2 家糖厂收榨，同比增加 2 家；收榨糖厂累计榨蔗

能力1万吨/日，预计广西1月25日还将有1家糖厂收榨。持续性干旱导致广西2024/25榨季糖厂收榨时间较预期均有所提前，预计糖厂的集中收榨时间为2月中下旬至3月上旬。

进口糖方面，2024年12月，我国进口食糖39.15万吨，同比减少10.59万吨。2024年，我国累计进口食糖435.66万吨，同比增加38.34万吨，增幅9.65%；较近5年同期均值下降55.12万吨，降幅11.23%。2024/25榨季(10-12月)，我国累计进口食糖146.18万吨，同比下降39.81万吨，降幅21.41%。2024年我国进口食糖435.66万吨，同比增加38.34万进口到岸均价3913.83元/吨，同比下降214.43元/吨。

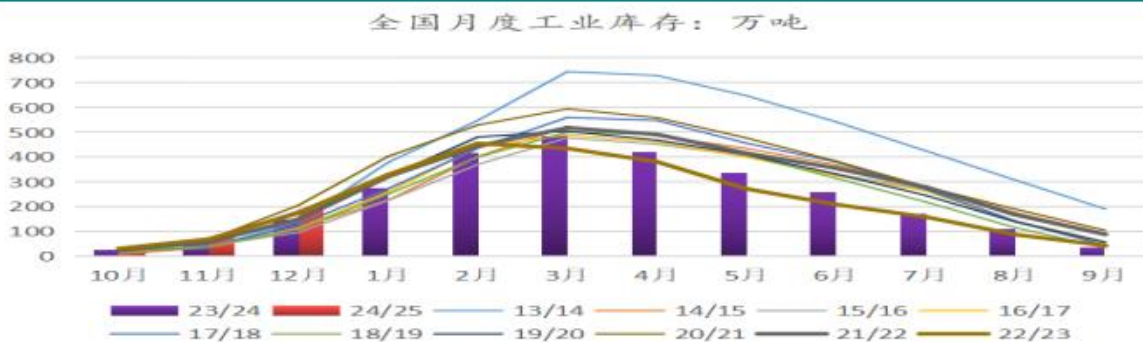
替代品方面，12月，我国进口糖浆与白砂糖预混粉(税则号列1702.90,下同)18.76万吨，同比增加6.77万吨，增幅56.39%，为历年同期最高；进口到岸均价3761.13元/吨，同比下跌656.30元/吨，跌幅14.86%。2024年，我国累计进口糖浆与白砂糖预混粉236.55万吨，同比增加54.81万吨；进口到岸均价3800.03元/吨，同比下跌4.84元/吨，降幅0.13%。

图9：全国单月糖产销量



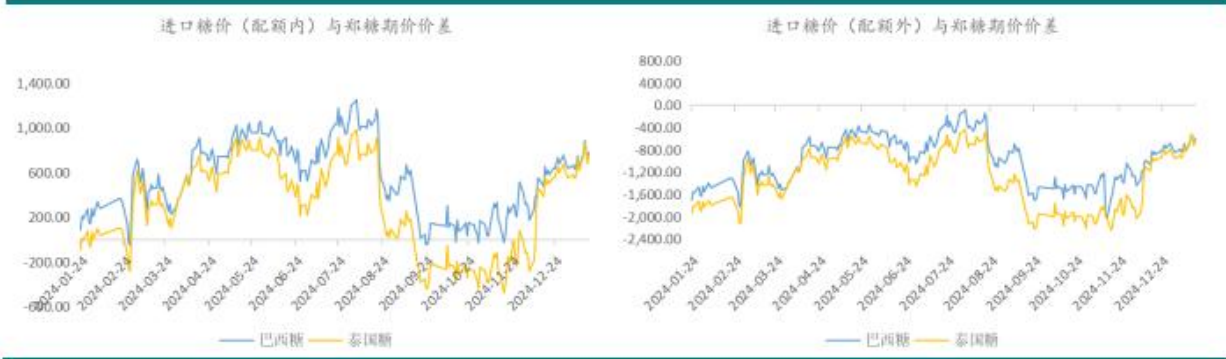
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图10：全国糖月度工业库存



来源：中国糖业协会 新湖研究所

图 11: 食糖进口利润情况



来源：同花顺 新湖研究所

图 12: 食糖进口数据、糖浆预拌粉进口数据



来源：海关数据 新湖研究所

图 13: 基差



来源：同花顺 新湖研究所

三、结论、观点

国际方面，国际原糖强势技术反弹，测试短期支撑是否成立，基本面关注国内春节期间国际原糖是否开始交易巴西库存问题。印度出口配额影响消化后，中期继续关注巴西库存和单产问题的升温情况，长线偏空主逻辑不变，关注短期原糖反弹机会。

国内方面，国内食糖短期供应相对充足，糖价走势平缓，方向选择上自身动力不足，更多关注原糖短期方向选择的带动影响。国内市场的重心仍然是供应端增产，后期更多关注广西天气变化情况，是否兑现市场前期传言的甘蔗质量问题。长线维持高空看法不变，但短线需要密切关注原糖近期是否选择方向。

撰稿人：新湖农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询号：Z0015503

电话：0411-84807839

撰写日期：2025年01月24日

审核人：刘英杰

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新

湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。