

# 新湖农产（白糖）周报 20250321

## 一、行情回顾

近期印度 24/25 榨季食糖产量预期不断下调，支撑国际糖价有所反弹，本周国际原糖继续偏强运行至 19-20 美分/磅一线后高位震荡调整，巴西新旧榨季衔接问题再次回到大众视线，但由于新季产量预期增产，长线来看国际原糖上方仍然存在压力，郑糖在原糖带动和糖浆预拌粉进口政策影响下强势上行，主力合约有所突破，但由于主产区套保压力仍存，若国际原糖不继续拉涨，郑糖短期虽然存在支撑，但上方空间有限。截至 2025 年 3 月 21 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 19.96 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 6078 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

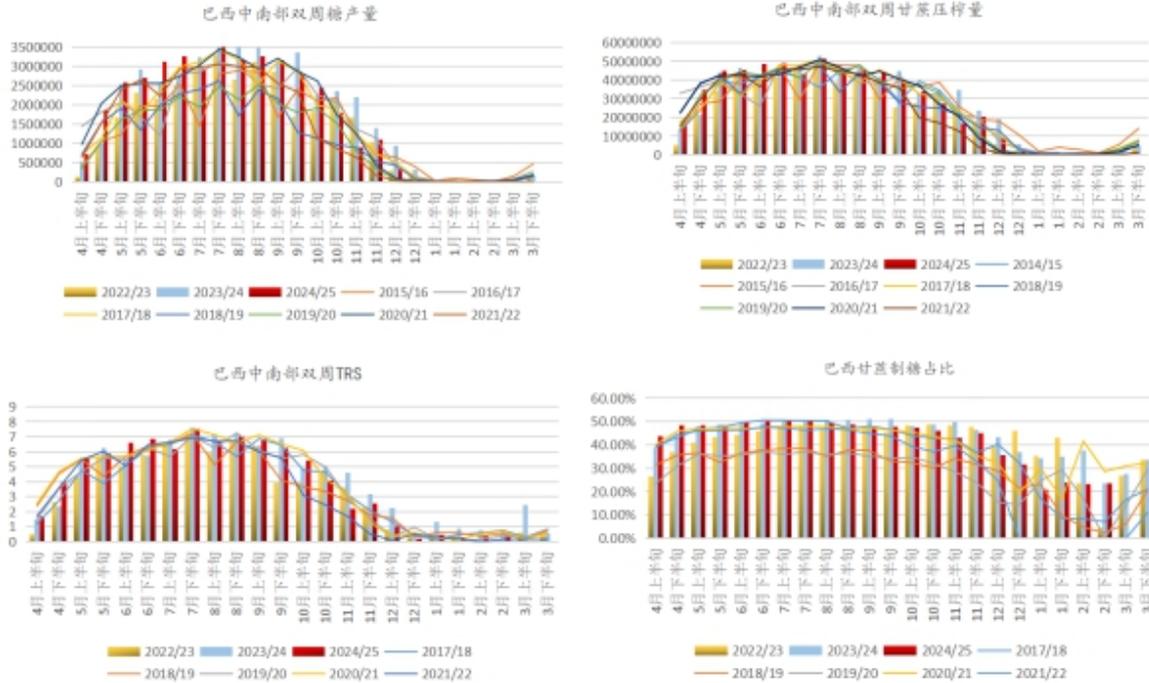
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar <sup>1</sup>	647.125	614.688	↓ -5,01%	383.630	353.787	↓ -7,78%	263.495	260.901	↓ -0,98%
Açúcar <sup>1</sup>	42.175	39.822	↓ -5,58%	28.357	25.834	↓ -8,90%	13.818	13.989	↑ 1,23%
Etanol anidro <sup>2</sup>	12.975	12.256	↓ -5,54%	6.250	5.612	↓ -10,22%	6.725	6.645	↓ -1,19%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	19.723	21.655	↑ 9,79%	7.361	7.746	↑ 5,24%	12.363	13.909	↑ 12,51%
Etanol total <sup>2</sup>	32.698	33.911	↑ 3,71%	13.611	13.358	↓ -1,86%	19.087	20.553	↑ 7,68%
ATR <sup>1</sup>	90.293	86.840	↓ -3,82%	53.031	49.912	↓ -5,88%	37.262	36.928	↓ -0,90%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	139,53	141,27	↑ 1,25%	138,24	141,08	↑ 2,06%	141,41	141,54	↑ 0,09%
Mix (%)									
açúcar	49,02%	48,13%	↓	56,12%	54,32%	↓	38,92%	39,76%	↑
etanol	50,98%	51,87%	↑	43,88%	45,68%	↑	61,08%	60,24%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,71	43,03	↑ 3,16%	35,48	37,76	↑ 6,42%	50,79	50,18	↓ -1,19%
Kg açúcar/ tonelada de cana	65,17	64,78	↓ -0,60%	73,92	73,02	↓ -1,22%	52,44	53,62	↑ 2,24%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 2ª quinzena de fevereiro 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 <sup>1</sup>	552	283	↓ -48,79%	168			383	283	↓ -26,33%
Açúcar <sup>1</sup>	17	9	↓ -45,56%	2			15	9	↓ -38,25%
Etanol anidro <sup>2</sup>	27	60	↑ 125,03%	-51	-10		77	71	↓ -8,87%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	302	277	↓ -8,25%	68	14	↓ -79,10%	235	263	↑ 12,26%
Etanol total <sup>2</sup>	329	338	↑ 2,60%	17	4	↓ -77,12%	312	334	↑ 7,02%
ATR <sup>1</sup>	73	40	↓ -44,92%	27	6	↓ -78,49%	46	34	↓ -24,84%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	132,11	142,09	↑ 7,56%	162,19			118,91	121,31	↑ 2,02%
Mix (%)									
açúcar	23,86%	23,59%	↓	7,54%	0,00%	↓	33,63%	27,63%	↓
etanol	76,14%	76,41%	↑	92,46%	100,00%	↑	66,37%	72,37%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	65,52	68,87	↑ 5,10%	102,59			49,26	54,89	↑ 11,42%
Kg açúcar/ tonelada de cana	30,04	31,93	↑ 6,31%	11,66			38,10	31,93	↓ -16,19%

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, 根据巴西 unica 报告数据, 2 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 28.3 万吨甘蔗, 同比下降 48.79%; 产糖 9000 吨, 同比下降 45.56%; 乙醇产量同比增加 2.6%, 至 3.38 亿升。糖厂使用 23.59% 的甘蔗比例产糖, 上榨季同期为 28.86%。24/25 榨季截至 3 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 6.14688 亿吨, 同比减少 5.01%; 累计产糖 3982.2 万吨, 同比减少 5.58%; 累计产乙醇 339.11 亿升, 同比增加 3.71%; 糖厂使用 48.13% 的甘蔗比例产糖, 上榨季同期为 49.02%。月上半月 18 家工厂运营(其中 3 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 16 家。

短期来看, 巴西 24/25 榨季末的表现不尽如人意, 但由于 2024 年雷亚尔大幅贬值, 巴西食糖出口保持强劲, 巴西 24/25 榨季的期末库存预期偏低, 同时, 由于巴西中南部持续偏干的天气, 单产问题持续存在隐患, 预计 4 月巴西甘蔗压榨上量速度偏慢。因此, 短期巴西糖供需存在一定矛盾可能。

长期来看, 巴西 25/26 榨季食糖产量预期仍然较高, 长线对国际食糖贸易流供应端进行补充。

## (2) 北半球: 印度、泰国

印度方面, 印度几家官方机构的产量数据不尽相同, 但都表现出 24/25 榨季较预期减产的趋势。

据印度全国合作糖厂联合会 (NFCFSF) 公布的数据, 在 2024/25 榨季截至 2025 年 3 月 15 日期间, 全国仍有 204 家糖厂在开展食糖生产活动, 相较于去年同期的 358 家, 同比减少了 154 家; 累计入榨甘蔗量为 25451.7 万吨, 较去年同期的 28414.8 万吨减少了 2963.1

万吨，降幅达到 10.43%；食糖产量为 2371.5 万吨，较去年同期的 2827 万吨减少了 455.5 万吨，降幅为 16.11%。目前，印度产区已经进入 24/25 榨季尾声，由于马哈拉施特拉邦、北方邦和卡纳塔克邦的产量下降，本榨季印度食糖总产量有所下滑，NFCSF 将 2024/25 榨季印度食糖的预估产量从 2650 万吨下调至 2590 万吨。

尽管部分地区食糖产量有所减少，但印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）近日明确表示，2024/25 榨季国内食糖供应依然十分稳定，能够满足国内消费需求。此前某些行业部门所传播的食糖供应不足的谣言并不可信。据 ISMA 的数据，截至 2025 年 3 月 15 日，印度累计产糖 2380 万吨，仍有 200 家糖厂在进行食糖生产，占糖厂总数的 38%。预计有 350 万吨食糖将用于乙醇生产，因此该协会将印度 2024/25 榨季食糖净产量预估调整为 2640 万吨。

此前，印度确认了 24/25 榨季将出口 100 万吨食糖，最新消息显示，据五名行业官员透露，印度糖厂在 2024/25 榨季（截至 9 月）签订了出口 60 万吨糖的合同，但由于国内价格上涨，这些糖厂对签署新的出口合同持犹豫态度。关注后续印度食糖出口合同落地情况。据全印度糖业贸易协会（AISTA）消息，截至 3 月 11 日，印度已出口 15 万吨糖。此前，政府分配给糖厂 100 万吨糖的出口配额，要求在 9 月 30 日前完成装运。然而，由于国内糖价居高不下，装运量一直较低。而且，由于运输速度很难加快，实际出口量可能无法达到目标。

泰国方面，24/25 榨季截至 3 月 17 日，泰国累计甘蔗入榨量为 9033.93 万吨，较去年同期的 8121.9 万吨增加 912.03 万吨，增幅 11.23%；甘蔗含糖分 12.6%，较去年同期的 12.33% 增加 0.27%；产糖率为 10.851%，较去年同期的 10.643% 增加 0.208%；产糖量为 980.23 万吨，较去年同期的 864.39 万吨增加 115.84 万吨，增幅 13.4%。其中，白糖产量 196.3 万吨，原糖产量 738.41 万吨，精制糖产量 45.52 万吨。。

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

截至2025年2月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）甘蔗糖厂已全部开榨，74家糖厂停机（甜菜糖厂28家全部停机，甘蔗糖厂46家）。本制糖期全国共生产食糖971.61万吨，同比增加176.82万吨，增幅22.25%；全国累计销售食糖475.16万吨，同比增加97.31万吨，增幅25.75%；累计销糖率48.9%，同比加快1.36个百分点。截至

2025年2月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格6022元/吨，同比回落617元/吨。2025年2月成品白糖平均销售价格5998元/吨，同比回落564元/吨。

国内食糖压榨接近尾声，现货报价如下：广西产区价格维持在6150-6250元/吨区间，云南产区价格维持在5850-6000元/吨，港口价格在6200-6300元/吨左右，加工糖报价6430-6800元/吨左右。

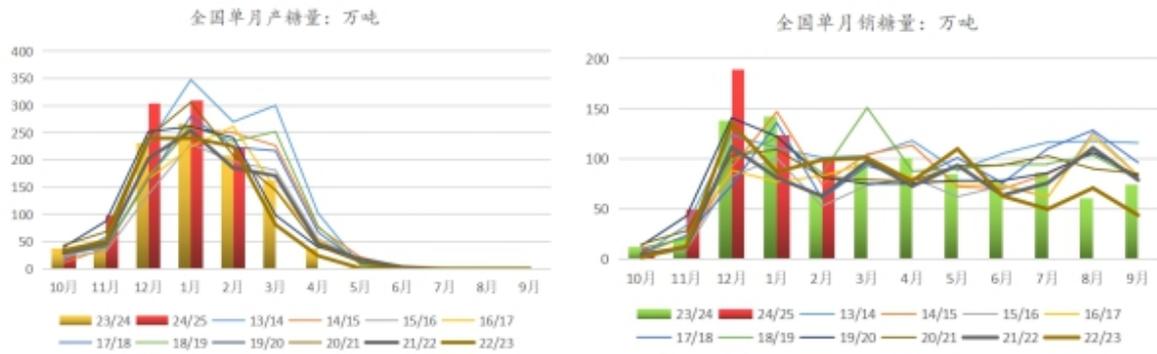
后续来看，国内市场视线转向加工糖厂，预期3月底至4月中旬，绝大多数加工糖厂将会陆续开机，内外价差收敛过程中，关注能否给出点价机会。

进口数据来看，2025年1月份、2月份我国分别进口食糖6万吨、2万吨，同比分别下降63.76万吨、47.49万吨。2025年1-2月份我国进口食糖8万吨，同比减少111.2万吨。2024/25榨季截至2月，我国进口食糖154.18万吨，同比下降151.06万吨，同比减少49.49%。

替代品进口数据来看，2025年1-2月份我国进口糖浆、预混粉合计10.92万吨，同比减少5.91万吨。24/25榨季截至2月底我国进口糖浆、预混粉合计74.83万吨，同比增加16.48万吨。

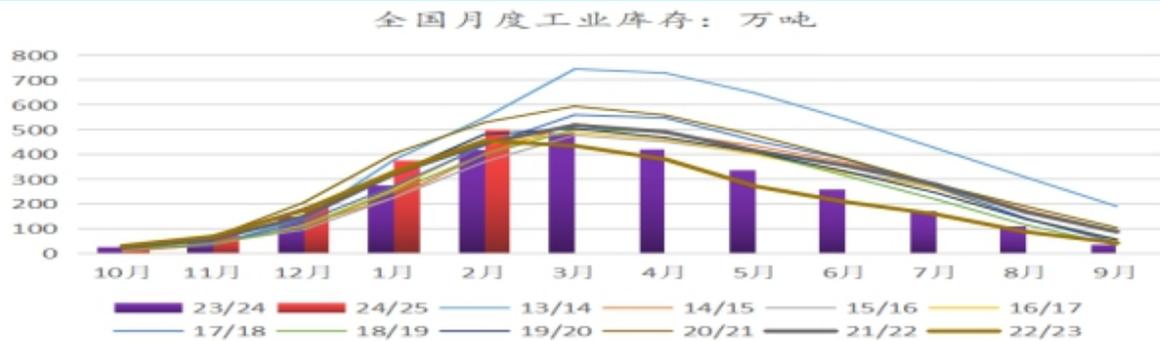
目前泰国糖浆禁令尚未解除，关注后续政策变动情况，糖浆预拌粉进口政策出现一定变化，继泰国之后，自3月14日期，越南的糖浆预拌粉进口也被暂停，启动对其安全管理体系的评估和审查程序，中短期亦对糖价产生支撑。

图9：全国单月糖产销



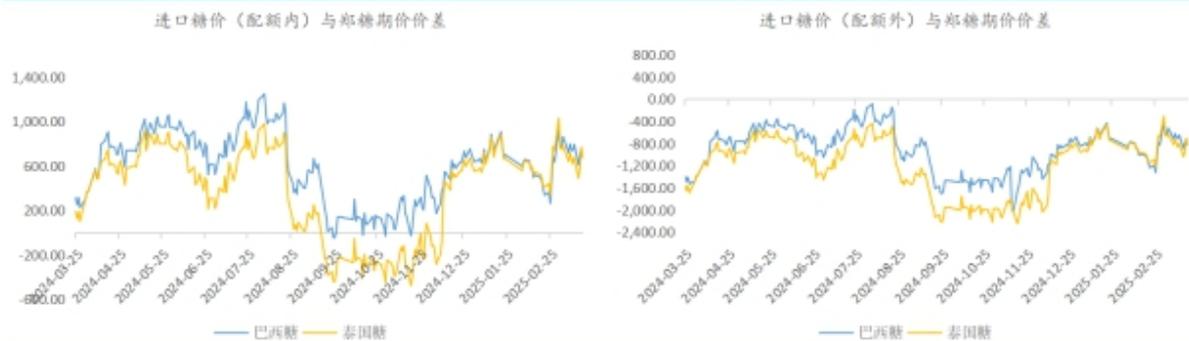
来源：中国糖业协会 新湖研究所

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，近日国际原糖连续横盘震荡调整，尚未突破关键压力位，但短期若巴西问题继续发酵，短期国际原糖仍有一定上涨空间，上方压力关注巴西出口套保，长线来看，巴西25/26榨季预期增产，长线高空主逻辑未改。基本面来看，印度不断调低24/25榨季食糖产量预期，对国际糖价运行下沿的支撑力度强，后市短期重点关注印巴两主产国矛盾点。

国内方面，郑糖移仓换月进行中，多空分歧加剧。短期来看，郑糖近期向上突破，短期存在继续上行动能，但受产区套保压力影响，追涨仍需谨慎，基本面的长线主逻辑仍然维持逢高沽空，若国际原糖未能突破，郑糖上方空间仍然受到限制，郑糖上方压力关注产区套保。目前国内仍处于累库末期，虽然进口糖数量较少，但短期现货端供需格局仍显宽松，若糖浆预拌粉政策中短期内无改变，后期进口压力可能增加，糖价上行动能或将继续释放，关注内外价差变化情况，若需求国进口窗口打开，随着买船进程结束，或对糖价产生一定压力。

撰稿人：新湖期货农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询资格号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询资格号：Z0015503

电话：0411-84807839

审核人：刘英杰

审核人执业资格号：F0287269

审核人投资咨询从业证书号：Z0002642

撰写日期：2025年3月21日

## 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，期货交易咨询业务许可证号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，所载的全部内容及观点公正，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期货交易咨询建议。