

新湖农产（白糖）周报 20250411

一、行情回顾

本周，在美国关税问题拖累大宗商品的大背景下，国际原糖回落至印度出口平价附近，郑糖相对偏强，内外套利进行中。截至 2025 年 4 月 11 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 17.91 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 6086 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 新潮研究所

(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 ¹ | 649,349 | 617,285 | ↓ -4,94% | 384,978 | 355,471 | ↓ -7,66% | 264,371 | 261,813 | ↓ -0,97% |
| Açúcar ¹ | 42,240 | 39,983 | ↓ -5,34% | 28,394 | 25,961 | ↓ -8,57% | 13,846 | 14,022 | ↑ 1,27% |
| Etanol anidro ² | 13,005 | 12,331 | ↓ -5,19% | 6,222 | 5,616 | ↓ -9,74% | 6,784 | 6,715 | ↓ -1,01% |
| Etanol hidratado ² | 20,059 | 22,093 | ↑ 10,14% | 7,449 | 7,858 | ↑ 5,49% | 12,610 | 14,235 | ↑ 12,88% |
| Etanol total ² | 33,065 | 34,424 | ↑ 4,11% | 13,671 | 13,474 | ↓ -1,44% | 19,394 | 20,950 | ↑ 8,02% |
| ATR ¹ | 90,538 | 87,254 | ↓ -3,63% | 53,168 | 50,240 | ↓ -5,51% | 37,370 | 37,034 | ↓ -0,95% |
| ATR/tonelada de cana ³ | 139,43 | 141,35 | ↑ 1,38% | 138,11 | 141,33 | ↑ 2,34% | 141,35 | 141,37 | ↑ 0,02% |
| Mix (%) açúcar | 48,96% | 48,09% | ↓ | 56,05% | 54,23% | ↓ | 38,89% | 39,76% | ↑ |
| Mix (%) etanol | 51,04% | 51,91% | ↑ | 43,95% | 45,77% | ↑ | 61,11% | 60,24% | ↓ |
| Litros etanol/ tonelada de cana | 41,74 | 43,09 | ↑ 3,24% | 35,51 | 37,90 | ↑ 6,74% | 50,80 | 50,13 | ↓ -1,32% |
| Kg açúcar/ tonelada de cana | 65,05 | 64,77 | ↓ -0,43% | 73,75 | 73,03 | ↓ -0,98% | 52,37 | 53,56 | ↑ 2,26% |

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 1ª quinzena de março 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 | 2,224 | 1,828 | ↓ -17,81% | 1,348 | 916 | ↓ -32,06% | 876 | 912 | ↑ 4,12% |
| Açúcar ¹ | 64 | 52 | ↓ -19,10% | 36 | 19 | ↓ -47,67% | 28 | 33 | ↑ 17,81% |
| Etanol anidro ² | 31 | 75 | ↑ 144,20% | -28 | 4 | ↑ | 59 | 71 | ↑ 19,73% |
| Etanol hidratado ² | 336 | 367 | ↑ 9,18% | 88 | 41 | ↓ -53,89% | 248 | 326 | ↑ 31,71% |
| Etanol total ² | 367 | 442 | ↑ 20,43% | 60 | 45 | ↓ -25,44% | 307 | 397 | ↑ 29,41% |
| ATR ¹ | 245 | 181 | ↓ -25,88% | 137 | 95 | ↓ -30,28% | 168 | 86 | ↓ -20,32% |
| ATR/tonelada de cana ³ | 109,96 | 99,17 | ↓ -9,82% | 101,30 | 103,96 | ↑ 2,62% | 123,30 | 94,36 | ↓ -23,47% |
| Mix (%) açúcar | 27,59% | 30,12% | ↑ | 27,86% | 20,91% | ↓ | 27,28% | 40,31% | ↑ |
| Mix (%) etanol | 72,41% | 69,88% | ↓ | 72,14% | 79,09% | ↑ | 72,74% | 59,69% | ↓ |
| Litros etanol/ tonelada de cana | 48,38 | 41,62 | ↓ -13,97% | 44,52 | 48,86 | ↑ 9,75% | 54,32 | 34,35 | ↓ -36,76% |
| Kg açúcar/ tonelada de cana | 28,91 | 28,46 | ↓ -1,56% | 26,89 | 20,71 | ↓ -22,97% | 32,03 | 36,24 | ↑ 13,15% |

来源: UNICA 新潮研究所

图5: 巴西最新双周糖产相关数据



来源: UNICA 新潮研究所

图6: 巴西乙醇折糖价、原糖优势



来源: UNICA ANP 钢联数据 新潮研究所

生产方面, 根据巴西 unica 报告数据, 2024/25 榨季截至 3 月上半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 61728.5 万吨, 较去年同期的 64934.9 万吨减少 3206.4 万吨, 同比降幅达 4.94%; 甘蔗 ATR 为 141.35kg/吨, 较去年同期的 139.43kg/吨增加 1.92kg/吨; 累计制糖比为 48.09%, 较去年同期的 48.96% 减少 0.87%; 累计产乙醇 344.24 亿升, 较去年同期的 330.65 亿升增加 13.59 亿升, 同比增幅达 4.11%; 累计产糖量为 3998.3 万吨, 较去年同期的 4224 万吨减少 255.7 万吨, 同比降幅达 5.34%。

4月，巴西25/26榨季开始，预期新季巴西中南部食糖产量或达到4150万吨以上，但新季初期上量偏缓，巴西短期的问题主要在于旧榨季低库存和新榨季衔接问题，关注市场对此数据的交易程度。

出口方面，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。

航运机构Williams发布的数据显示，截至4月9日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为38艘，此前一周为36艘。港口等待装运的食糖数量为158.83万吨(高级原糖数量为156.93万吨)，此前一周为142.27万吨，环比增加16.56万吨，增幅11.63%。桑托斯港等待出口的食糖数量为110.5万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为28.99万吨。

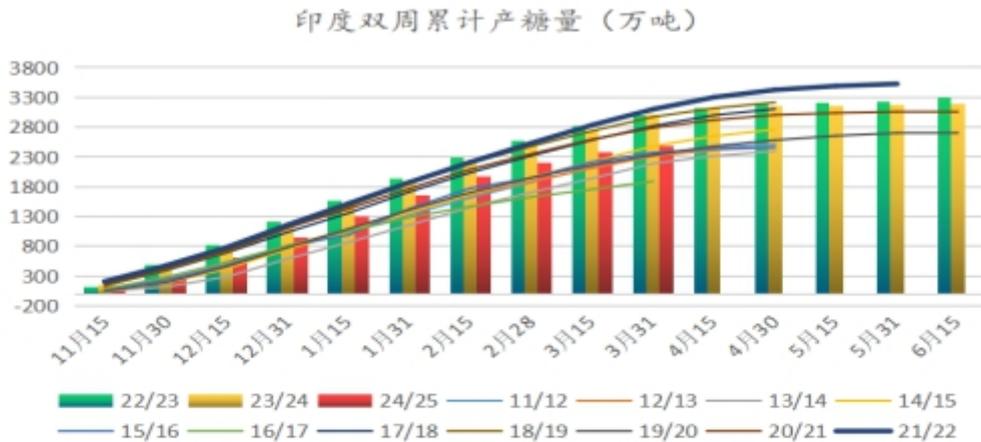
(2) 北半球：印度、泰国

根据印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的数据，2024/25榨季截至2025年3月31日，全国还剩113家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的204家减少91家；入榨甘蔗26532.6万吨，较去年同期的29810.4万吨减少3277.8万吨，降幅11%；产糖2485万吨，较去年同期的3025万吨减少540万吨，降幅17.85%。就各邦产量来看，马邦累计入榨甘蔗8431.6万吨，产糖801万吨；北方邦累计入榨甘蔗9041.2万吨，产糖877万吨；卡纳塔克邦累计入榨甘蔗4694.1万吨，产糖399万吨。

印度马邦糖业委员会办公室近日发布报告显示，马邦已进入2024/25榨季生产的最后阶段，大多数糖厂已停榨。截至4月7日，该邦已有197家糖厂收榨，较上榨季同期的187家增加10家；其中Solapur地区45家，Kolhapur地40家，Pune地区29家，Nanded地区29家，Chhatrapati Sambhajnagar地区22家，Ahilyanagar地区26家，Amravati地区4家和Nagpur地区2家，目前仅剩3家糖厂在进行食糖生产工作。共入榨甘蔗8513万吨，同比减少2183.1万吨，降幅20.41%；产糖806.4万吨，同比减少289.4万吨，降幅26.4%；产糖率9.47%，同比减少0.77%。

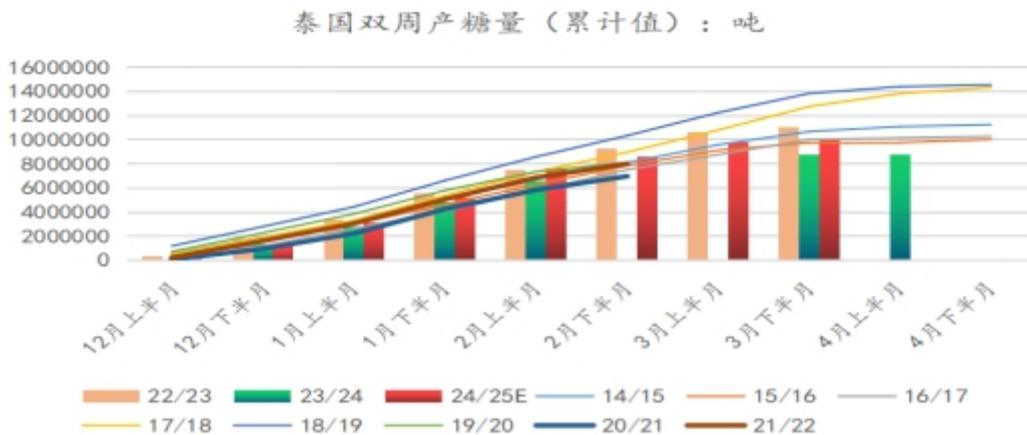
泰国方面，泰国24/25榨季截至4月1日58家开榨糖厂中仅3家未收榨，去年同期57家糖厂中仅1家未收榨，累计压榨甘蔗9198.13万吨，同比增加12.22%；累计产糖1004.18万吨，同比增加14.81%，平均产糖率为10.917%，去年同期为10.671%。

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: 广西产区收榨

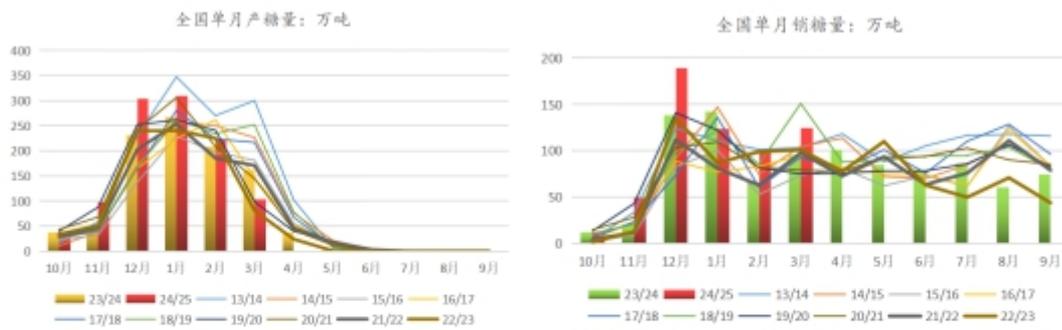
截至2025年3月底, 2024/25年制糖期(以下简称“本制糖期”)云南有43家、广西有1家尚在生产, 其他省(区)糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖1074.79万吨, 同比增加117.48万吨, 增幅12.27%。全国累计销售食糖599.58万吨, 同比增加126.1万吨, 增幅26.64%; 累计销糖率55.79%, 同比加快6.33个百分点。

截至 2025 年 3 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 6018 元/吨, 同比回落 603 元/吨。2025 年 3 月成品白糖平均销售价格 5977 元/吨, 同比回落 566 元/吨。

种植方面, 广西区气象局和农业农村厅 4 月 8 日联合发布未来十天甘蔗干旱灾害风险预警: 预计未来十天广西近半数蔗区甘蔗干旱灾害风险达中风险至高风险等级。根据泛糖科技调研和数据情况来看, 目前我区甘蔗处于播种出苗、宿根蔗发株期。预计未来十天广西主要蔗区仍以少雨天气为主, 气温偏高, 干旱灾害风险升高。崇左、来宾、百色、贵港、防城港等市大部, 南宁南部、河池东部等蔗区干旱灾害为中风险至高风险等级, 约占全区甘蔗种植面积的 53.14%。

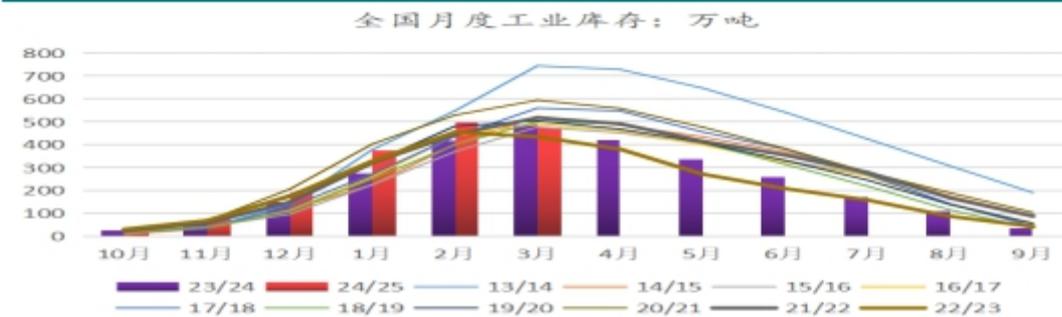
宏观方面, 自 2025 年 4 月 12 日起, 调整《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》(税委会公告 2025 年第 5 号) 规定的加征关税税率, 由 84% 提高至 125%。鉴于在目前关税水平下, 美国输华商品已无市场接受可能性, 如果美方后续对中国输美商品继续加征关税, 中方将不予理会。目前来看, 对等关税对国内外糖价的影响并不明显, 短期作用甚微。后市来看, 后续关注美国是否就巴西乙醇调整关税, 巴西此前提高了由美国进口的乙醇关税比例, 从 16% 上升至 18%, 美国对来自巴西的乙醇进口关税比例未提高至巴西相同水平, 若实施对等关税, 或提高乙醇价格, 巴西若因此进一步提高乙醇生产比例, 或带动糖价进一步上涨, 但国际糖价上方的压力仍然来自巴西食糖出口套保, 同时, 玉米制乙醇的比例也在不断扩大。原糖价格或在政策变化后短期偏强, 但长线来看, 国内外食糖增产周期内, 长线仍相对偏空对待。

图 9: 全国单月糖产销量



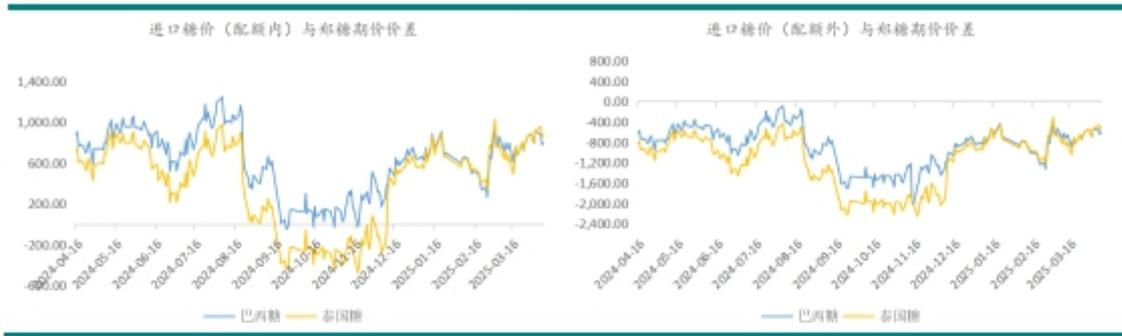
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

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



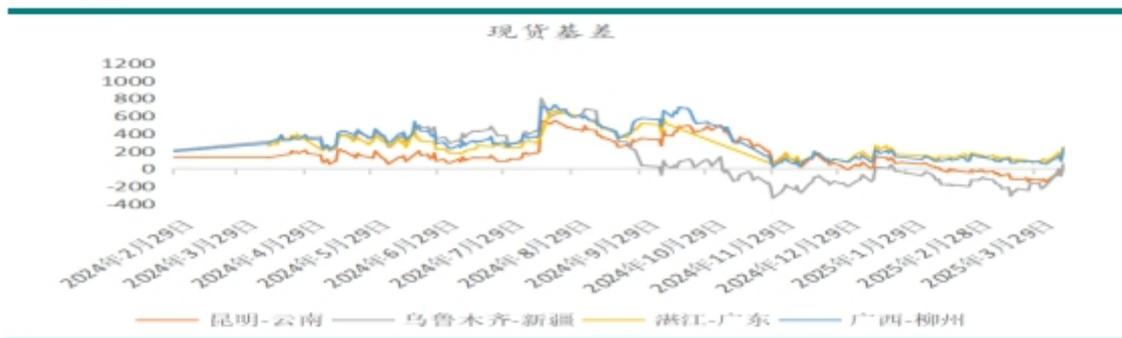
来源：同花顺 新湖研究所

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，国际原糖期货主力合约近期连续下探，在印度出口平价附近或得到一定支撑，或触及需求国买船心理价格预期，短期关注支撑效果。基本面来看，巴西新旧榨季交替过程中，关注市场对巴西产量和库存数据的交易情况。印度减产问题老生常谈，对糖价的支撑力度一般，泰国按照预期增产，更多关注其出口方面。

国内方面，国内自产糖收榨尾声，国内工业库存拐点将至，但本榨季国内库存量尚可，可用于国内消费至7-8月，国内中短期食糖供需仍显宽松，接下来市场的视线将重点关注加工糖和糖浆预拌粉进口政策，若持续限制替代品进口，后期国内进口糖压力较大，关注近期内外套利过程中加工糖厂的点价行为。考虑到来自产业的资金力量庞大且糖价已处于高位，短期有回调需求，上方存在抛压。考虑到进口需求后移，内外套利影响下，国内郑糖中短期存在继续冲高可能，上方关注广西套保预期压力，下方支撑来自进口糖浆成本。增产周期内，国际国内糖价均维持长线主逻辑逢高沽空。

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

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，所载的全部内容及其观点公正，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。