

新湖农产（白糖）周报 20250103

一、行情回顾

本周国内外糖均呈震荡走势，巴西 12 月上半月数据表现较差，同时印度 12 月下半月产量数据也同比偏低，国际糖价较低点有所反弹，但市场目前对于新一年的食糖产量预估仍持乐观态度，观察后期数据是否出现修正情况。国内郑糖经过糖浆热度降温后，主力合约重心有所下降，但目前处于春节备货末期，糖价仍有一定支撑，日内波动较大，相对利于市场走货。截至 2025 年 1 月 3 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 19.68 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5995 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 16 de dezembro de 2024

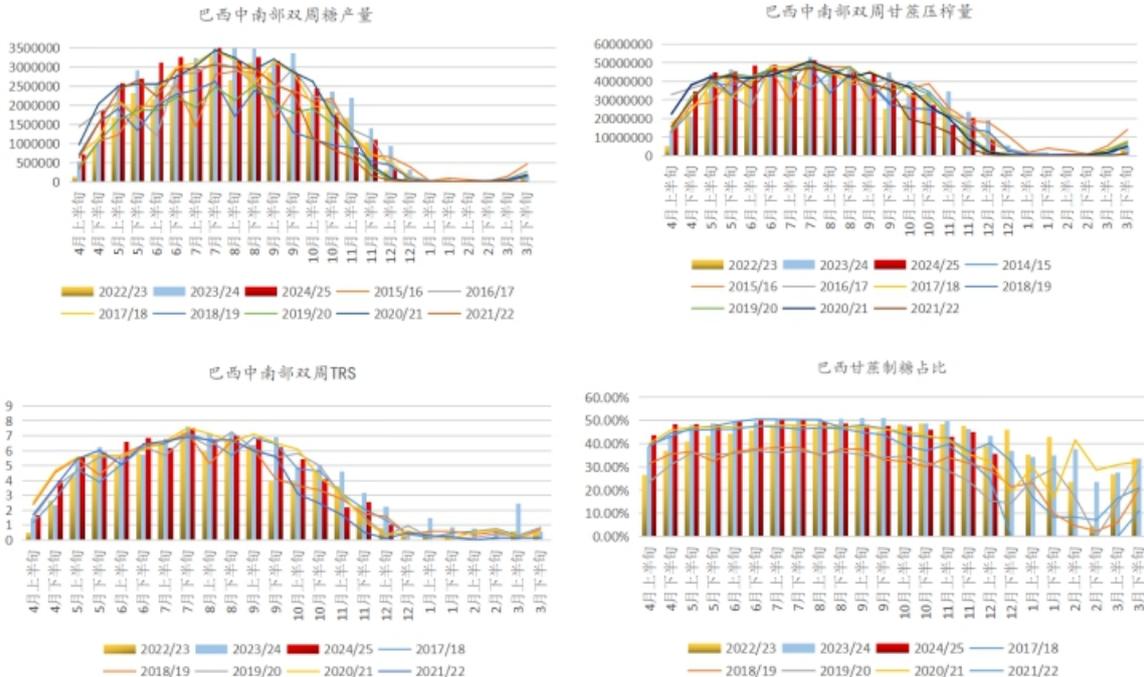
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	639.283	611.850	↓ -4,29%	379.084	353.273	↓ -6,81%	260.198	258.577	↓ -0,62%
Açúcar ¹	41.824	39.711	↓ -5,05%	28.145	25.812	↓ -8,29%	13.679	13.899	↑ 1,61%
Etanol anidro ²	12.485	11.595	↓ -7,13%	6.263	5.585	↓ -10,82%	6.222	6.010	↓ -3,42%
Etanol hidratado ²	18.441	20.339	↑ 10,29%	7.119	7.737	↑ 8,68%	11.322	12.602	↑ 11,31%
Etanol total ²	30.926	31.934	↑ 3,26%	13.382	13.322	↓ -0,44%	17.544	18.612	↑ 6,09%
ATR ¹	89.257	86.475	↓ -3,12%	52.425	49.827	↓ -4,95%	36.832	36.648	↓ -0,50%
ATR/ tonelada de cana ³	139,62	141,33	↑ 1,23%	138,29	141,04	↑ 1,99%	141,55	141,73	↑ 0,12%
Mix (%) açúcar	49,18%	48,20%	↓	56,34%	54,37%	↓	38,98%	39,80%	↑
etanol	50,82%	51,80%	↑	43,66%	45,63%	↑	61,02%	60,20%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,60	42,99	↑ 3,34%	35,30	37,71	↑ 6,83%	50,78	50,21	↓ -1,14%
Kg açúcar/ tonelada de cana	65,42	64,90	↓ -0,79%	74,24	73,07	↓ -1,59%	52,57	53,75	↑ 2,24%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 1ª 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	19.315	8.827	↓ -54,30%	13.727	3.881	↓ -71,73%	5.588	4.946	↓ -11,49%
Açúcar ¹	942	348	↓ -63,07%	729	190	↓ -73,97%	212	158	↓ -25,63%
Etanol anidro ²	351	266	↓ -24,30%	193	90	↓ -53,17%	159	176	↑ 10,80%
Etanol hidratado ²	694	499	↓ -28,18%	298	73	↓ -75,51%	396	425	↑ 7,51%
Etanol total ²	1.046	765	↓ -26,88%	491	163	↓ -66,75%	554	601	↑ 8,45%
ATR ¹	2.291	1.023	↓ -55,33%	1.603	480	↓ -70,08%	688	544	↓ -20,95%
ATR/ tonelada de cana ³	118,59	115,92	↓ -2,25%	116,77	123,57	↑ 5,83%	123,08	109,92	↓ -10,69%
Mix (%) açúcar	43,15%	35,67%	↓	47,75%	41,54%	↓	32,42%	30,50%	↓
etanol	56,85%	64,33%	↑	52,25%	58,46%	↑	67,58%	69,50%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	39,58	43,66	↑ 10,30%	35,79	42,09	↑ 17,61%	48,90	44,89	↓ -8,20%
Kg açúcar/ tonelada de cana	48,76	39,40	↓ -19,18%	53,13	48,91	↓ -7,94%	38,02	31,94	↓ -15,97%

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, 12 月上半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 882.7 万吨, 同比降幅 54.3%; 甘蔗 ATR 为 115.92kg/吨, 较去年同期的 118.59kg/吨减少 2.67kg/吨; 制糖比为 35.67%, 较去年同期的 43.15%减少 7.48%; 产乙醇 7.65 亿升, 同比降幅 26.88%; 产糖量为 34.8 万吨, 较去年同期的 94.2 万吨减少 59.4 万吨, 同比降幅达 63.07%。累计值来看, 2024/25 榨季截至 12 月上半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 61185 万吨, 同比降幅达 4.29%; 甘蔗 ATR 为 141.33kg/吨, 较去年同期的 139.62kg/吨增加 1.71kg/吨; 累计制糖比为 48.2%, 较去年同期的 49.18%减少 0.98%; 累计产乙醇 319.34 亿升, 同比增幅达 3.26%; 累计产糖量为 3971.1 万吨, 同比降幅达 5.05%。

巴西产区 24/25 榨季末期数据表现较差, 但是由于当前已经是巴西本榨季的末期, 同时时间线和北半球大量开榨重合, 市场对于巴西食糖近期产量变化的敏感度并不高, 更多关注近期天气是否持续利于下一季开榨, 目前市场对于巴西下一季食糖产量的预期较为乐观。

(2) 北半球新季上量

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 2024 年 12 月 31 日, 全国共有 493 家糖厂正在进行食糖生产工作, 较去年同期的 518 家同比减少 25 家; 入榨甘蔗 10956.5 万吨, 较去年同期的 12299.1 万吨减少 1342.6 万吨, 降幅 10.92%; 产糖 951 万吨, 较去年同期的 1128 万吨减少 177 万吨, 降幅 15.69%。从各邦的食糖产量来看, 马邦 190 家糖厂共入榨甘蔗 3476.7 万吨, 产糖 299 万吨; 北方邦的 121 家糖厂共入榨

甘蔗 3662.9 万吨，产糖 326 万吨。卡纳塔克邦共有 77 家糖厂开榨，较上榨季同期的 73 家同比增加 4 家，共入榨甘蔗 2417.6 万吨，产糖 205.5 万吨。NFCSF 预计，2024/25 榨季印度食糖产量将达到 2800 万吨（已减去乙醇分流量）。

据悉，由于上一年度大选，印度国内食糖需求及发放的配额量有所提高，本年度则恢复正常，印度食糖 24/25 榨季前四个月的国内销售配额较去年同期减少了约 70 万吨。按照这种情况估算，预计印度 24/25 榨季结束时的结转库存或高于 23/24 榨季，为 2025 年出口配额的恢复打下一定基础。如果此预估成立，二季度之后则有可能开放出口配额。但是这种预估是基于印度食糖新季产量数据不低于 2800 万吨的情况（已减去乙醇分流量），若榨季中途由于天气变化等原因造成最终产量不及预期，仍不排除食糖出口禁令继续延期的可能，关注本月下旬的产量预估情况。

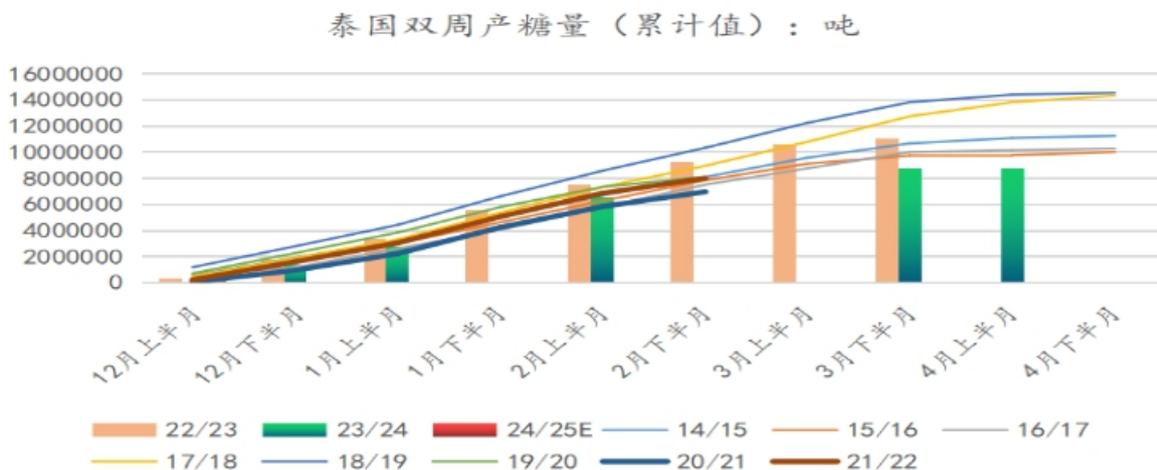
2024/25 榨季截至 12 月 25 日，泰国累计甘蔗入榨量为 1461.01 万吨，较去年同期的 1081.81 万吨增加 379.2 万吨，增幅 35.05%；甘蔗含糖分 11.49%，较去年同期的 11.1% 增加 0.39%；产糖率为 8.774%，较去年同期的 8.071% 增加 0.703%；产糖量为 128.19 万吨，较去年同期的 87.31 万吨增加 40.88 万吨，增幅 46.81%。其中，白糖产量 13.2 万吨，原糖产量 111.68 万吨，精制糖产量 3.31 万吨。

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+春节备货末期，糖价震荡运行

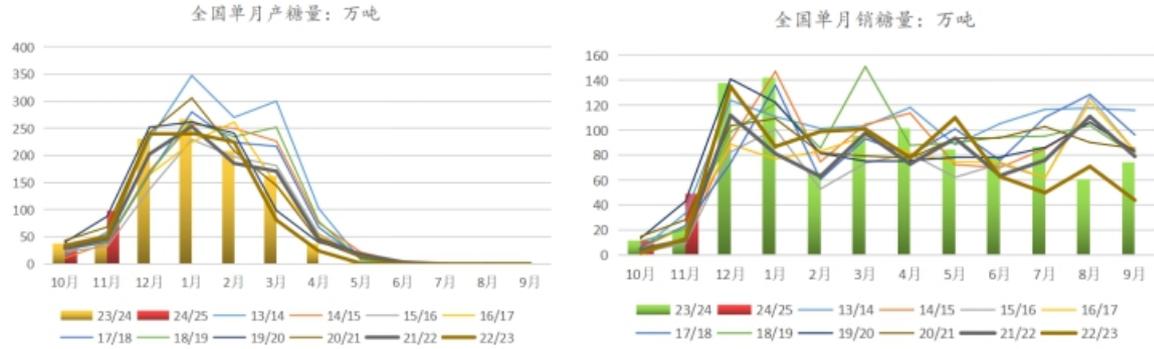
目前处于国内食糖压榨高峰期，截至 2024 年 11 月底，全国累计产糖 137 万吨，同比增 48 万吨；累计销糖 61 万吨，同比增 29 万吨。等待 12 月产销数据验证。

前期糖浆政策炒作结束后，市场热度下降，糖价恢复正常，目前是春节备货末期，日内波动加大，市场走货情绪较好。

当前糖浆预拌粉的刚性政策（关税）基本落地，1701 项下糖关税配额商品税目税率保持不变，1702 项下糖浆、预混粉自由贸易协定和优惠贸易安排实施税率保持不变，2106 项下糖浆、预混粉最惠国税率从 12% 提高至 20%。但泰国等东盟国税率仍然为零，关注卫生整改情况。

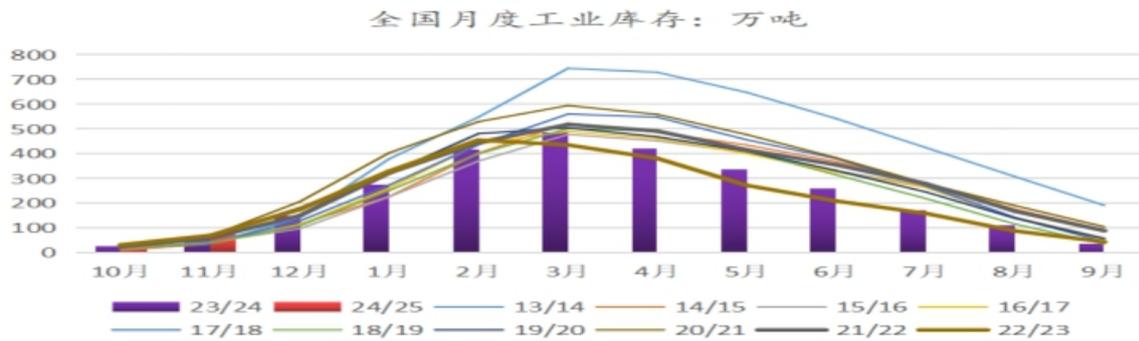
后期来看，进口窗口或再次打开，2024 年 12 月 30 日，ICE 原糖收盘价为 19.12 美分/磅，人民币汇率为 7.2994。经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5058 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6491 元/吨；与日照白糖现货价比，配额内巴西糖加工完税估算利润为 1222 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 -211 元/吨。

图 9：全国单月糖产销量



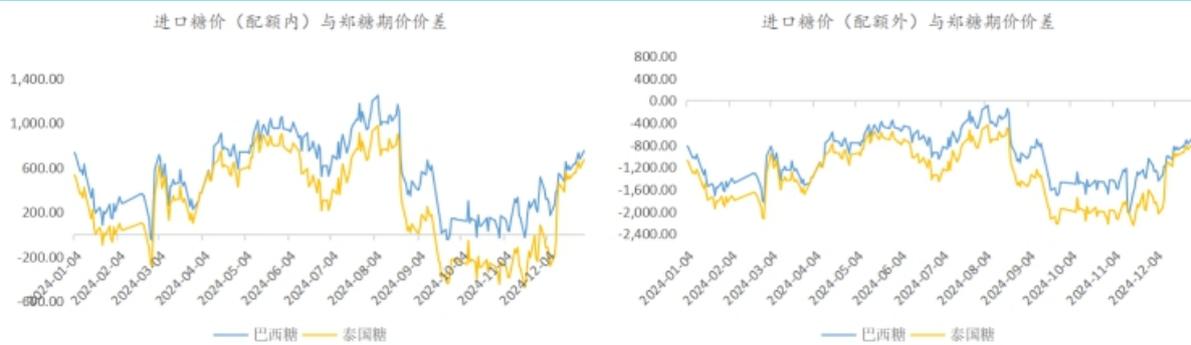
来源：中国糖业协会 新湖研究所

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



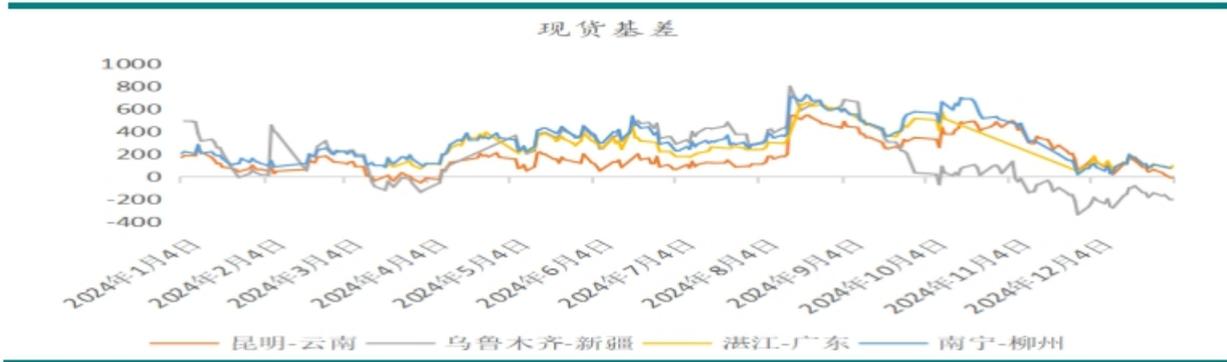
来源：同花顺 新湖研究所

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

近期糖价总体仍呈现外弱内强格局。

国际市场来看，目前市场交易点仍然在北半球，北半球新季食糖生产明显上量，印、泰、中接连开榨并进入高峰期，整体对国际原糖上方产生压力，ICE 原糖期货主力合约重心低位震荡。中期来看，尤其是一季度末期，需要关注巴西 25/26 榨季预期变化，目前 unica 数据显示 12 月上半月巴西压榨情况较差，巴西 24/25 榨季末期生产数据支撑国际糖价，但是若近三个月巴西天气良好，预期 25/26 榨季食糖产量预期偏乐观。长线来看，2025 年国际原糖波动重心需要关注换算至以美元计价后的巴西出口糖套保价格，下方支撑关注巴西食糖成本及印度糖出口平价。

国内方面，短期受春节备货支撑，国内糖价短期高位震荡。中期来看，糖浆刚性政策基本落地，2025 年涉糖关税调整如下：1701 项下糖关税配额商品税目税率保持不变，1702 项下糖浆、预混粉自由贸易协定和优惠贸易安排实施税率保持不变，2106 项下糖浆、预混粉最惠国税率从 12% 提高至 20%。后续继续关注泰国糖浆厂卫生情况。长线来看，国内食糖市场整体成交价格重心下移，进口糖大量到港，国内供应充足，郑糖上方压力关注现货变动情况以及上游集团报价，基差或趋向走缩，下方支撑关注国内新季成本以及糖浆进口成本。

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 03 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。