

新湖农产（白糖）周报 20250110

一、行情回顾

本周国际原糖继续下探寻求支持，虽然主产国中巴西、印度的阶段性产量数据表现较差，但是市场对于全球新季食糖供应增加的预期较强，后期需要关注巴西库存问题和泰国上量期对全球糖市的供应补充。国内郑糖继续维持区间震荡，12月国内食糖产销两旺，累库期国内供应增加，春节备货尾声，走货情况不急预期，国内糖价整体走势相对疲软，后期关注泰国糖浆卫生整改问题对国内糖浆预拌粉进口的影响。截至2025年1月10日，国际ICE原糖期货主力合约收盘报价19.13美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价5891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

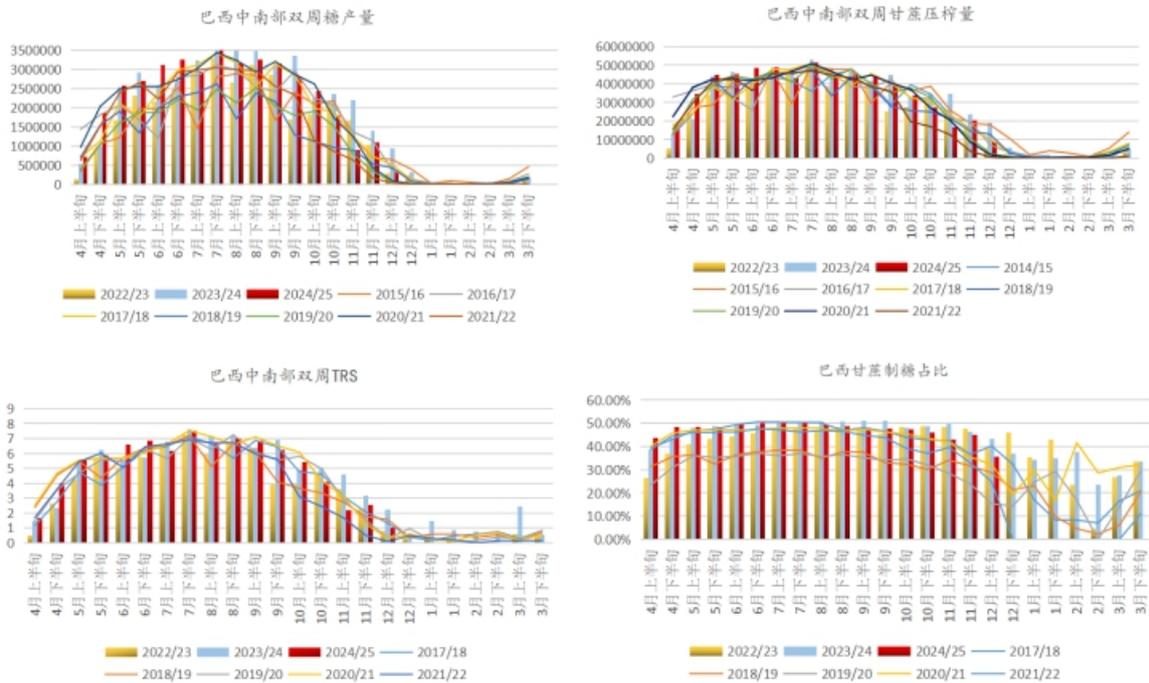
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	639.283	611.850	↓ -4,29%	379.084	353.273	↓ -6,81%	260.198	258.577	↓ -0,62%
Açúcar ¹	41.824	39.711	↓ -5,05%	28.145	25.812	↓ -8,29%	13.679	13.899	↑ 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 新潮研究所

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尾声，大量糖厂休榨，巴西这个阶段和北半球大量开榨的时间线重合，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。

航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 1 月 8 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 29 艘，此前一周为 33 艘。港口等待装运的食糖数量为 108.33 万吨（高级原糖数量为 95.4 万吨），此前一周为 118.19 万吨，环比减少 9.86 万吨，降幅 8.34%。桑托斯港等待出口的食糖数量为 61.2 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 31.17 万吨。

值得关注的是库存问题，由于巴西 24/25 榨季一直处于持续大量出口的状态，预期 24/25 榨季的期末库存量将处于低值，甚至创下新低，对 ICE2503 合约的交割产生一定隐患。再则，如果 4 月 25/26 榨季开榨之后，初期产量不及预期，巴西作为全球最大的供应端，或导致国际食糖短期情绪紧张，叠加北半球压榨尾期影响，1 季度中后期国际糖价或存在一定反弹机会。

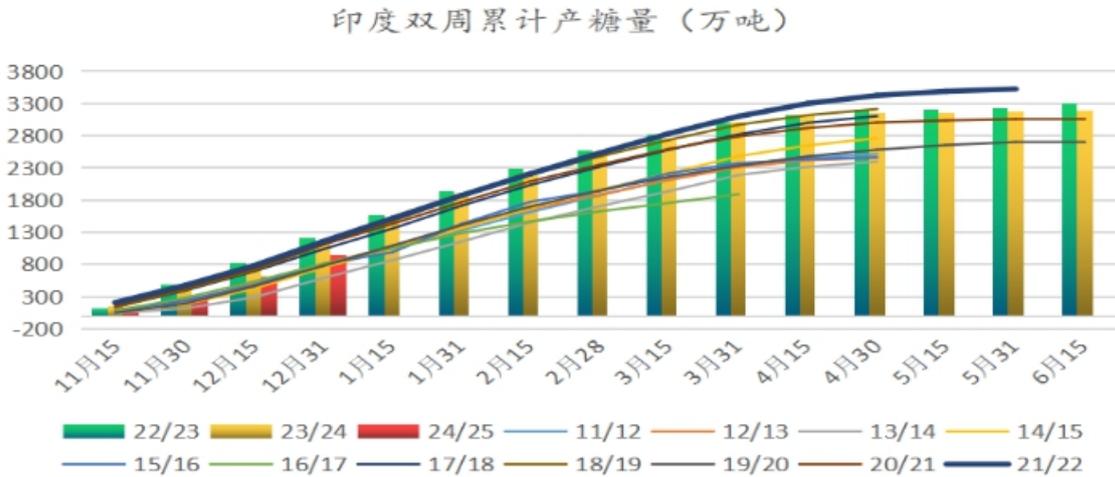
(2) 北半球新季上量

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。

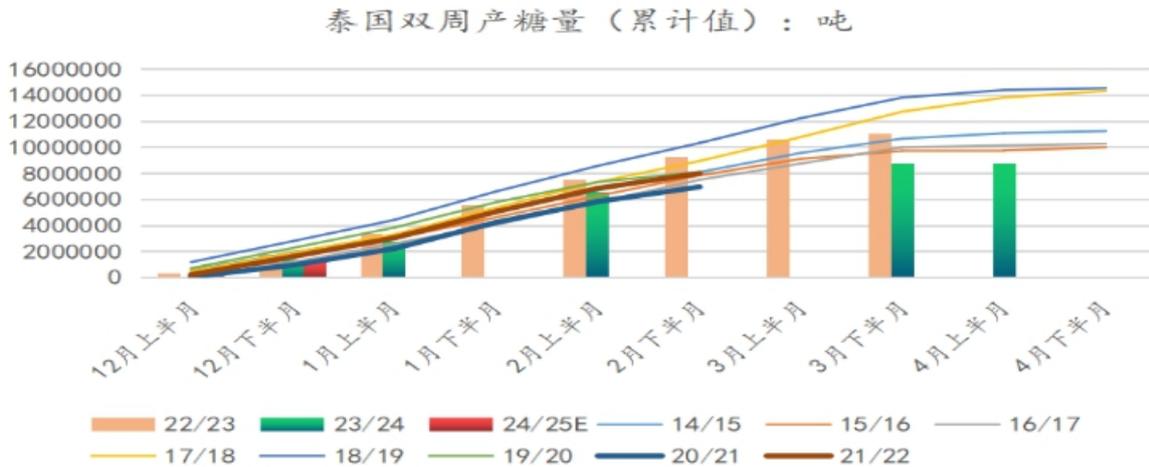
2024/25 榨季截至 1 月 7 日，泰国累计甘蔗入榨量为 2274.33 万吨，较去年同期的 2036.26 万吨增加 238.07 万吨，增幅 11.69%；甘蔗含糖分 11.62%，较去年同期的 11.27% 增加 0.35%；产糖率为 9.262%，较去年同期的 8.785% 增加 0.477%；产糖量为 209.82 万吨，较去年同期的 178.9 万吨增加 30.92 万吨，增幅 17.28%。其中，白糖产量 30.82 万吨，原糖产量 172.71 万吨，精制糖产量 6.29 万吨。

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

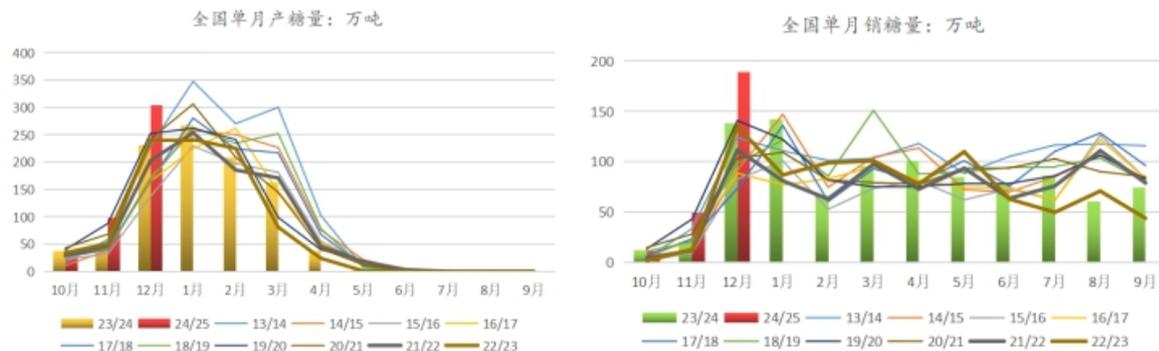
截至 2024 年 12 月底, 2024/25 年制糖期 (以下简称“本制糖期”) 甜菜糖厂已有 3 家停机, 甘蔗糖厂除云南、海南外, 其他省 (区) 糖厂均已开榨。截至 2024 年 12 月底, 本制糖期全国共生产食糖 440.34 万吨, 同比增加 120.83 万吨, 增幅 37.82%; 全国累计销售食糖 249.94 万吨, 同比增加 80.12 万吨, 增幅 47.18%; 累计销糖率 56.76%, 同比加快 3.61 个百分点。截至 2024 年 12 月底, 本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格

6055 元/吨，同比下跌 662 元/吨。2024 年 12 月成品白糖平均销售价格 6075 元/吨，同比下跌 613 元/吨。

12 月国内食糖产销两旺，较市场预期偏好。累库继续，国内食糖 24/25 榨季截至 12 月底库存为 190.4 万吨，同比增加 27.19%，国内供应相对充足。

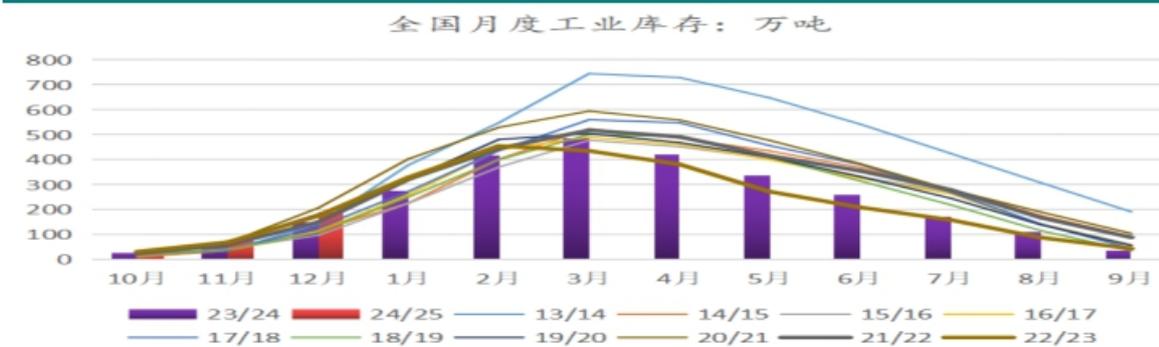
后期值得关注的是，11 月和 12 月接连出现泰国糖浆卫生整改文件，中国海关总署进出口食品安全局紧急致函泰国驻华大使馆，自即日起，停止受理部分泰国糖类企业（以糖浆及预混粉企业为主）的新注册申请，同时对已注册企业于 12 月 10 日及之后启运的相关产品进口申报也暂停办理。尽管，根据 2025 年进出口税则，由于泰国是东盟国，进口来自泰国的糖浆仍然以零税计入，但是如果迟迟不重新开放糖浆进口申报注册，中期供应端仍有一定影响，重点关注 12 月和 1 月糖浆预拌粉进口数据。

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



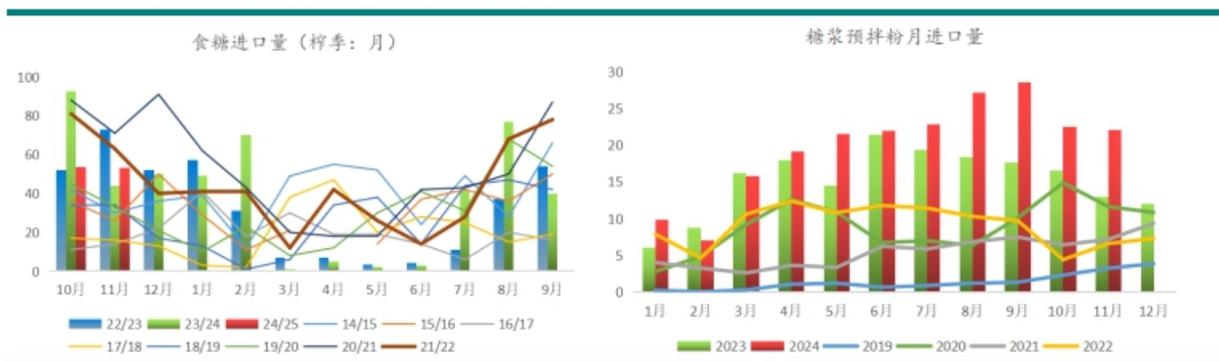
来源：中国糖业协会 新湖研究所

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，国际原糖持续偏弱运行，向下寻求短期支撑。基本面来看，北半球新季压榨是目前最重要的影响因素，泰国和中国增产，印度压榨初期表现一般，中国和印度呈现自给自足的局面，泰国糖增产则将一定程度上补充供应端，短期国际糖价上行压力较大。中期来看，市场视线仍有较大可能回归南半球，巴西存在期末库存偏低和新季开榨初期单产较差的问题，可能造成一季度下旬到二季度上旬的国际糖价出现反弹。

国内方面，据悉，国内本次春节备货情况一般，市场走货热度不及往年，关注1月产销数据。中短期来看，基本面的关注点仍然是供应端增产，因此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。同时，糖浆预拌粉的进口仍然是影响糖价变动情绪的重要因素，关注泰国糖浆厂卫生整改情况。

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10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。