

# 新湖农产（白糖）周报 20250117

## 一、行情回顾

本周国际原糖低位震荡，寻求新的方向，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。国内郑糖下探支撑，大方向跟随原糖变动，累库期国内供应增加，春节备货尾声，走货情况不及预期，国内糖价整体走势相对疲软。截至 2025 年 1 月 17 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 18.4 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5809 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

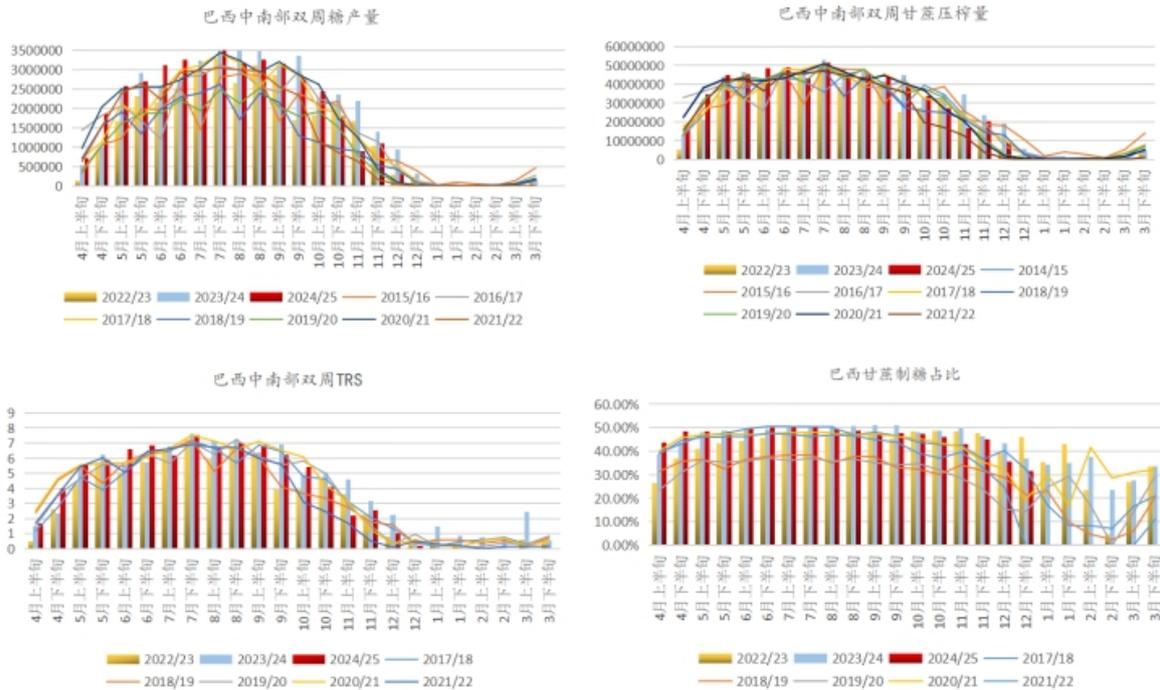
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar <sup>1</sup>	639.283	611.850	↓ -4,29%	379.084	353.273	↓ -6,81%	260.198	258.577	↓ -0,62%
Açúcar <sup>1</sup>	41.824	39.711	↓ -5,05%	28.145	25.812	↓ -8,29%	13.679	13.899	↑ 1,61%
Etanol anidro <sup>2</sup>	12.485	11.595	↓ -7,13%	6.263	5.585	↓ -10,82%	6.222	6.010	↓ -3,42%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	18.441	20.339	↑ 10,29%	7.119	7.737	↑ 8,68%	11.322	12.602	↑ 11,31%
Etanol total <sup>2</sup>	30.926	31.934	↑ 3,26%	13.382	13.322	↓ -0,44%	17.544	18.612	↑ 6,09%
ATR <sup>3</sup>	89.257	86.475	↓ -3,12%	52.425	49.827	↓ -4,95%	36.832	36.648	↓ -0,50%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	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 <sup>1</sup>	19.315	8.827	↓ -54,30%	13.727	3.881	↓ -71,73%	5.588	4.946	↓ -11,49%
Açúcar <sup>1</sup>	942	348	↓ -63,07%	729	190	↓ -73,97%	212	158	↓ -25,63%
Etanol anidro <sup>2</sup>	351	266	↓ -24,30%	193	90	↓ -53,17%	159	176	↑ 10,80%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	694	499	↓ -28,18%	298	73	↓ -75,51%	396	425	↑ 7,51%
Etanol total <sup>2</sup>	1.046	765	↓ -26,88%	491	163	↓ -66,75%	554	601	↑ 8,45%
ATR <sup>3</sup>	2.291	1.023	↓ -55,33%	1.603	480	↓ -70,08%	688	544	↓ -20,95%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	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，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%。

巴西24/25榨季大量工厂提前收榨，24/25榨季截至1月1日该地区累计244家糖厂收榨，同比持平。未收榨工厂59家(43家甘蔗加工厂、10家玉米乙醇企业以及6家灵活燃料工厂)，去年同期为103家。

巴西24/25榨季末数据偏差，但市场短期对此交易力度不大，更多关注点在于北半球生产上量。

但是，仍有两点值得关注。

第一点，随着大量巴西糖出口，巴西的库存水平降到了历史地位，预计巴西糖24/25榨季末库存或低于700万吨，如果25/26榨季初压榨进度不及预期，或造成全球贸易流陷入短期紧张中，若市场提前抢跑，1季度中后期国际糖价或存在一定反弹机会。

第二点，强劲需求及卖方挺价影响下，近期巴西的含水乙醇平均价格指数涨至23年3月以来的最高水平，达到14.59美分/磅，而且上周圣保罗工厂的含水乙醇成交量也达到本榨季以来最高水平。伴随着原糖价格下跌，糖醇价差缩小到了近8个月的最低水平，低于5美分/磅，结合未来巴西可能落地的无水乙醇混合比例上调法令，巴西的乙醇需求愈发明

显提高，虽然玉米乙醇的贡献占据了绝大部分，但是预计仍对甘蔗乙醇的产量和偏好产生一定影响，糖醇比或进一步下调。

## (2) 北半球新季上量

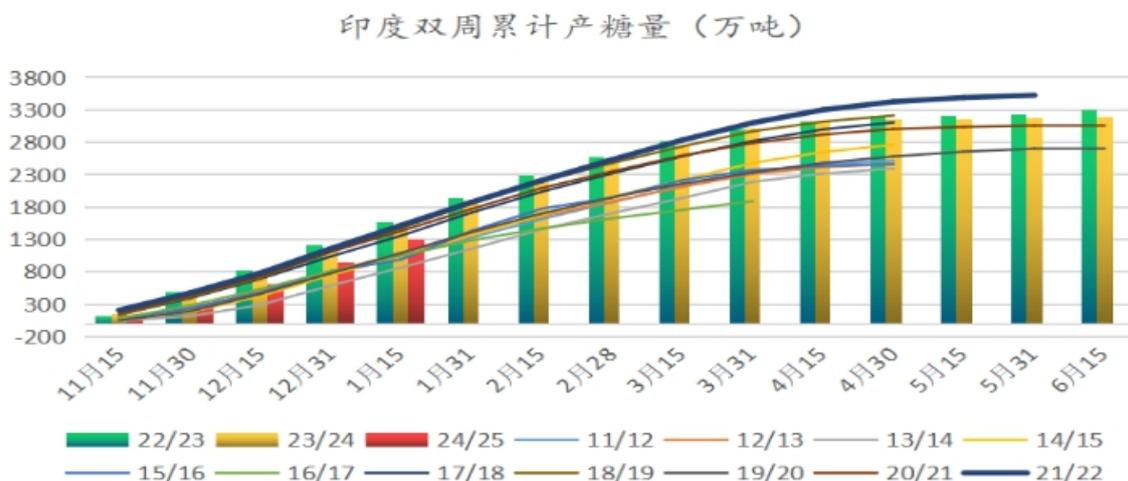
在 2024-2025 榨季，印度的糖厂仍在忙碌地进行压榨作业。然而，与上一榨季相比，甘蔗的压榨量和糖的产量都有所下滑。国家合作制糖联合会有限公司 (NFCSF) 也对糖产量的预期进行了下调。

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%。

本榨季，卡纳塔克邦和马哈拉施特拉邦的糖厂开榨时间较晚，此外，北方邦的红腐病对产量造成了一定影响。

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

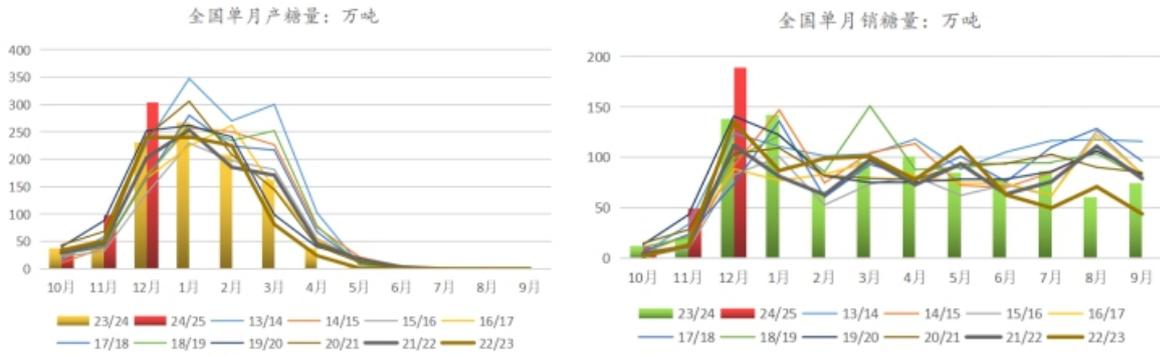
### (3) 内糖: 压榨高峰期+春节备货末期, 糖价震荡运行

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。

此次春节备货需求表现不佳, 呈现旺季不旺的局面, 市场走货缓慢, 临近春节, 食糖备货尾声接近结束。

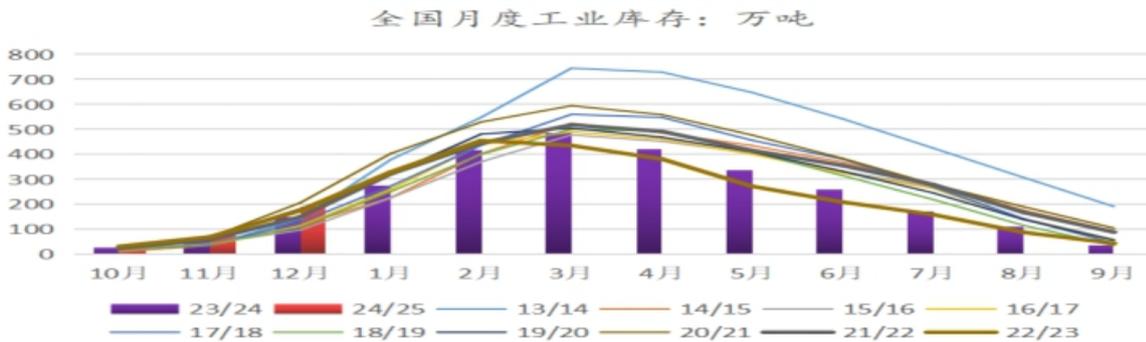
后续市场交易视角更多转向广西天气情况以及原糖变动对郑糖的带动影响。

图 9: 全国单月糖产销量



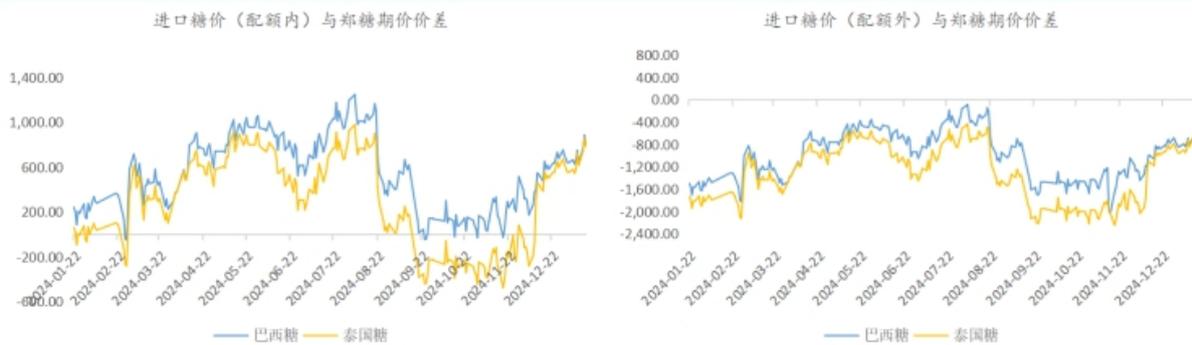
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 10: 全国糖月度工业库存



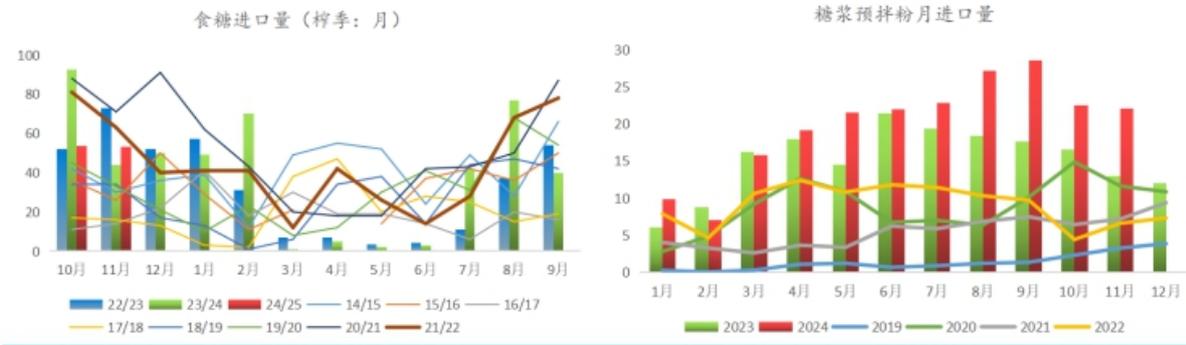
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

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，原糖短期低位震荡，巴西数据对原糖产生一定支撑，后续关注巴西库存问题是否发酵。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，郑糖自身驱动力不足，更多跟随原糖大方向。基本面来看，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。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。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17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。