

新湖农产（白糖）周报 20250207

一、行情回顾

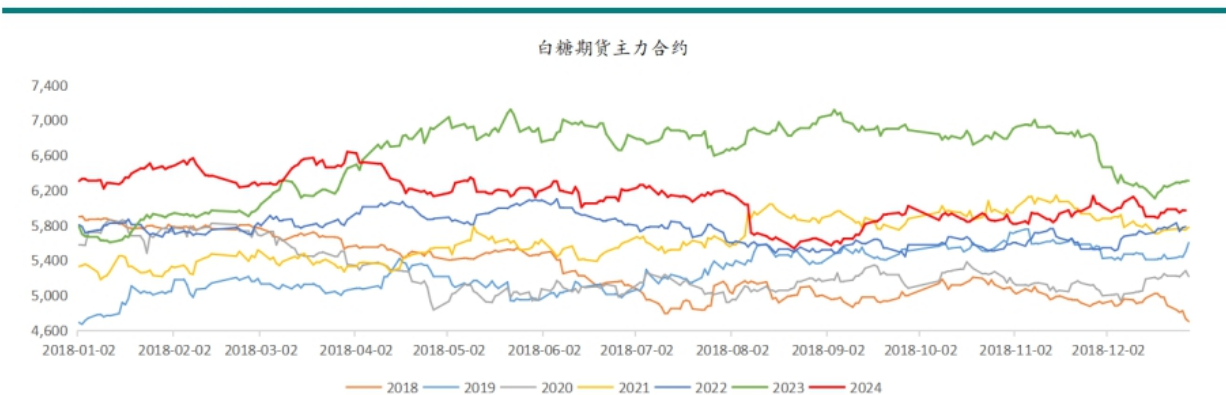
春节前国际原糖强势反弹至 19-19.5 美分/磅一线，随后春节期间维持区间震荡，本周国际原糖继续维持偏多震荡走势，一度冲高至近一个半月最高点 20.19 美分/磅后有所回落。郑糖春节开盘表现强劲，高开上涨，国内供应充足，但主力合约临近成本价格，上下皆有阻力，郑糖自身方向选择不明确，如果国际原糖不继续拉高或出现产业套保，郑糖或被动跟随国际原糖震荡。截至 2025 年 2 月 7 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 19.53 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5836 元/吨。

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 1º de janeiro de 2025

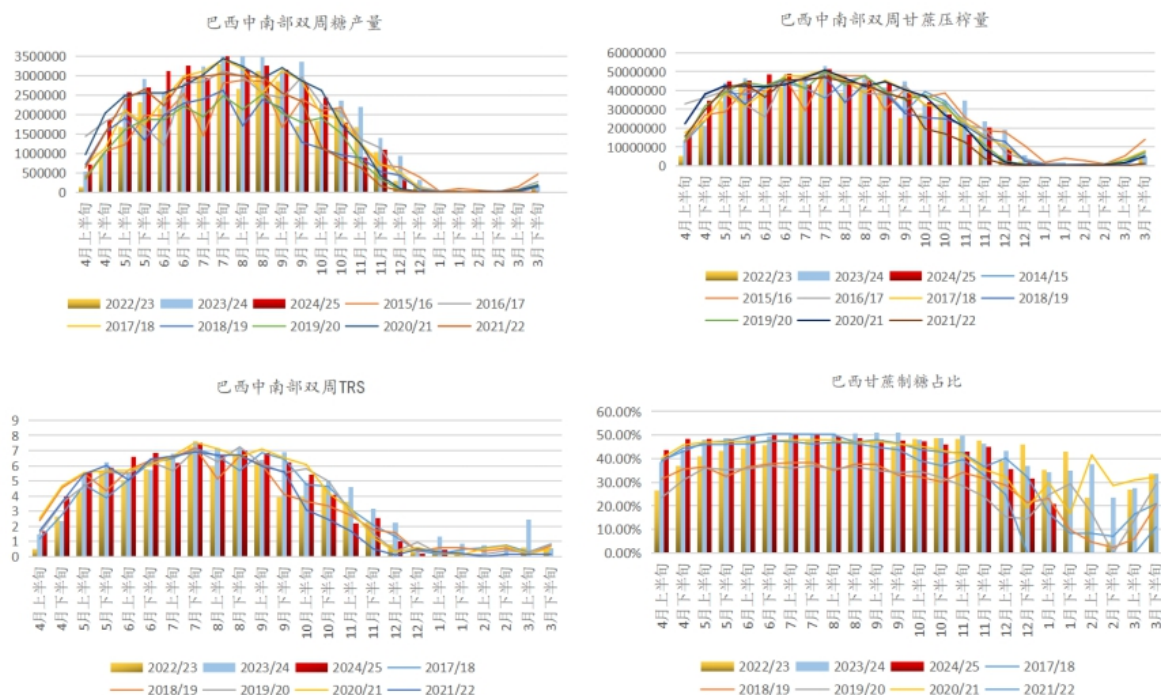
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	644.204	613.602	↓ -4,75%	382.317	353.790	↓ -7,46%	261.887	259.812	↓ -0,79%
Açúcar ¹	42.060	39.780	↓ -5,42%	28.313	25.832	↓ -8,76%	13.747	13.948	↑ 1,46%
Etanol anidro ²	12.657	11.781	↓ -6,93%	6.311	5.611	↓ -11,09%	6.346	6.169	↓ -2,78%
Etanol hidratado ²	18.797	20.640	↑ 9,80%	7.222	7.735	↑ 7,10%	11.575	12.905	↑ 11,49%
Etanol total ²	31.454	32.420	↑ 3,07%	13.534	13.346	↓ -1,39%	17.921	19.074	↑ 6,44%
ATR ¹	89.929	86.692	↓ -3,60%	52.860	49.891	↓ -5,62%	37.069	36.801	↓ -0,72%
ATR/ tonelada de cana ³	139,60	141,28	↑ 1,21%	138,26	141,02	↑ 1,99%	141,54	141,64	↑ 0,07%
Mix (%)									
açúcar	49,09%	48,16%	↓	56,21%	54,34%	↓	38,92%	39,78%	↑
etanol	50,91%	51,84%	↑	43,79%	45,66%	↑	61,08%	60,22%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,67	43,01	↑ 3,20%	35,40	37,72	↑ 6,57%	50,83	50,20	↓ -1,24%
Kg açúcar/ tonelada de cana	65,29	64,83	↓ -0,70%	74,06	73,02	↓ -1,41%	52,49	53,68	↑ 2,27%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 2ª 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	4.922	1.730	↓ -64,86%	3.233	496	↓ -84,65%	1.689	1.233	↓ -26,97%
Açúcar ¹	236	64	↓ -73,12%	168	20	↓ -88,26%	68	44	↓ -35,53%
Etanol anidro ²	172	184	↑ 6,69%	49	26	↑ -46,34%	123	158	↑ 27,65%
Etanol hidratado ²	356	302	↓ -15,25%	103	-3	↓ -103,14%	253	305	↑ 20,62%
Etanol total ²	528	486	↓ -8,10%	152	23	↓ -84,90%	376	463	↑ 22,93%
ATR ¹	672	210	↓ -68,69%	435	61	↓ -85,95%	236	149	↓ -36,91%
ATR/ tonelada de cana ³	136,46	121,58	↓ -10,90%	134,61	123,20	↓ -8,48%	139,99	120,93	↓ -13,61%
Mix (%)									
açúcar	36,93%	31,70%	↓	40,63%	33,95%	↓	30,12%	30,78%	↑
etanol	63,07%	68,30%	↑	59,37%	66,05%	↑	69,88%	69,22%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	50,60	48,32	↓ -4,51%	47,02	46,25	↓ -1,66%	57,45	49,16	↓ -14,44%
Kg açúcar/ tonelada de cana	48,02	36,72	↓ -23,52%	52,11	39,86	↓ -23,51%	40,17	35,46	↓ -11,72%

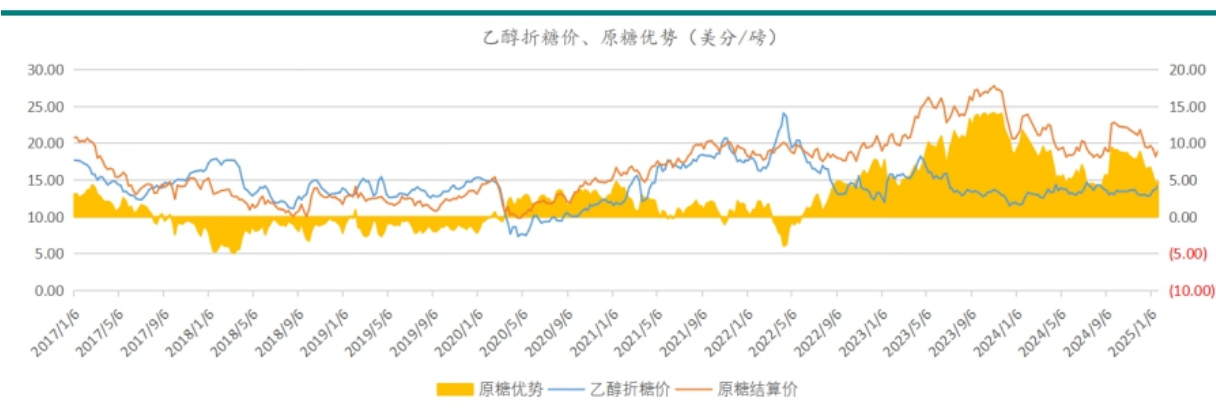
来源：UNICA 新湖研究所

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，巴西 24/25 榨季尾声表现不佳，24/25 榨季截至 1 月 16 日，巴西主产区中南部地区累计甘蔗压榨量为 6.14 亿吨，同比下降 4.85%；累计糖产量 3979.4 万吨，同比减少 5.48%。双周数据来看，2025 年 1 月上半月，中南部地区甘蔗压榨量 39.9 万吨，同比下降 64.10%；产糖 0.9 万吨，同比下降 78.18%，制糖比下降至 48.15%。值得注意的问题是，巴西库存较低，24/25 榨季末期库存或低于 700 万吨，届时如果 25/26 榨季未能快速压榨上量，会导致短期国际原糖供需偏紧。但整体来看，目前巴西降雨有所好转，预计巴西 25/26 榨季的食品糖产量将同比增加，中南部下一季食糖产量或增加至 4200 万吨以上。

近期国际原糖价格反弹，巴西食糖出口继续强劲，航运机构 Williams 的数据显示，截至 2 月 5 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 37 艘。港口等待装运的食糖数量为 150.21 万吨（高级原糖数量为 127.61 万吨），周环比增加 17.29 万吨，增幅 13%。其中，桑托斯港等待出口的食糖数量为 90.51 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 26.72 万吨。

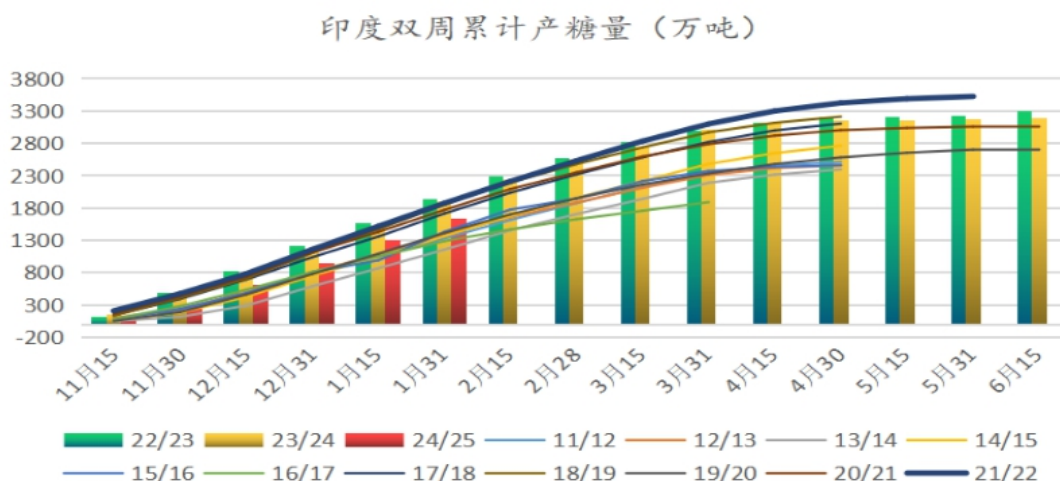
(2) 北半球压榨高峰期

印度马邦糖业委员会办公室近日发布报告显示，2024/25 榨季截至 2 月 3 日，该邦已有 9 家糖厂收榨，同比增加 4 家，仍有 191 家糖厂在进行食糖生产工作；共入榨甘蔗 6447.6 万吨，同比减少 796.8 万吨；产糖 586 万吨，同比减少 112 万吨。

印度 24/25 榨季截至 2025 年 1 月 31 日，印度产糖 1653 万吨，同比减少 222 万吨。累计压榨甘蔗量为 1.855 亿吨，低于上一榨季同期的 1.931 亿吨。平均产糖率为 8.91%，较上一榨季同期的 9.70% 产糖率明显下降。印度全国合作制糖工厂联合会（NFCFSF）预估本榨季印度食糖净产量为 2700 万吨，较上一榨季有所下调，这种情况下，虽然目前印度政府批准了 24/25 榨季的 100 万吨出口配额，但是预计实际出口时间或在榨季中后期，最终出口能否顺利落地仍需观察糖转乙醇用量是否变化。

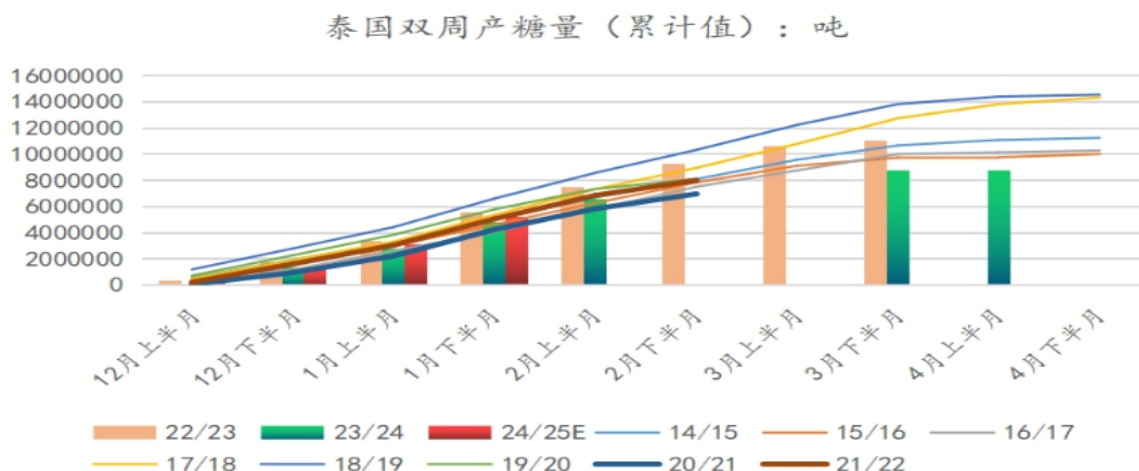
2024/25 榨季截至 1 月 31 日，泰国累计甘蔗入榨量为 5111.94 万吨，同比增加 263.83 万吨，增幅 5.44%；甘蔗含糖分 12.14%，同比增加 0.35%；产糖率为 10.296%，同比增加 0.416%；产糖量为 526.34 万吨，同比增加 47.33 万吨，增幅 9.88%。其中，白糖产量 89.86 万吨，原糖产量 415.09 万吨，精制糖产量 21.4 万吨。泰国食糖基本面继续维持恢复性增产预期，虽然有机构下调产量预期 40 万吨，但是对比上一榨季，泰国 24/25 榨季的食糖产量和出口量仍然值得期待。

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

生产方面，根据沐甜科技数据，广西 1 月份单月产糖量达到 206.56 万吨的近十个榨季第二高的水平；截至 1 月底广西出糖率继续刷新纪录，达到 13.19% 的历史最高水平，之前出糖率达到 13% 以上的只有 19/20 榨季。24/25 榨季广西最大产区崇左最早收榨时间预计为 2 月 13 日，最晚为 3 月中旬，23/24 榨季分别为 2 月 26 日和 3 月 20 日；第四大产区柳州最早收榨时间预计为 3 月 2 日，最晚为 3 月 19 日，23/24 榨季分别为 3 月 19 日和 4 月 18 日。沐甜科技预计 24/25 榨季广西最终甘蔗产量低于上榨季的 5118 万吨，甚至可能在 5000 万吨以下，糖产量可能比上榨季的 618 万吨略增 20-30 万吨。

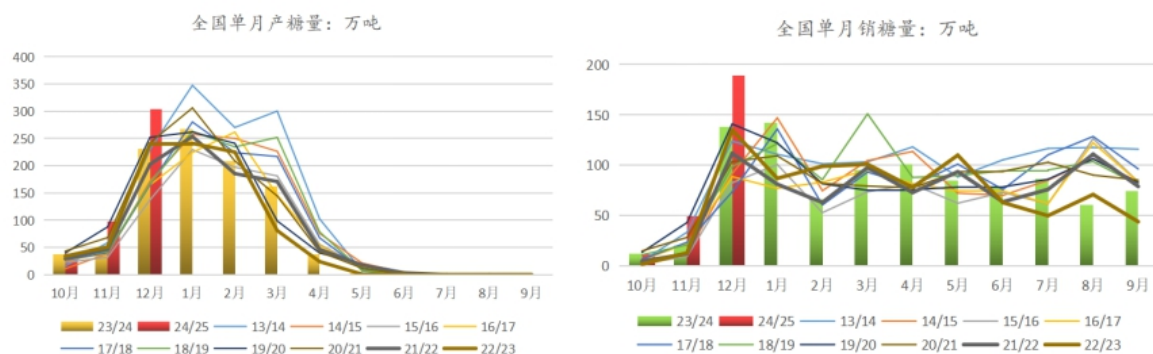
2024/25 年榨季截至 1 月 31 日，广西全区已有 3 家糖厂收榨，同比增加 3 家；累计入榨甘蔗 3652.77 万吨，同比增加 546.63 万吨；产混合糖 481.70 万吨，同比增加 107.91 万吨；混合产糖率 13.19%，同比提高 1.15 个百分点；累计销糖 238.09 万吨，同比增加 37.36 万吨；产销率 49.43%，同比下降 4.27 个百分点。1 月单月产糖 206.56 万吨，同比增加 18.41 万吨；销糖 74.87 万吨，同比减少 11.32 万吨，工业库存 243.61 万吨，同比增加 70.55 万吨。

海南 2024/25 年榨季于 2024 年 12 月 23 日在龙力糖厂拉开序幕，比上榨季延迟 2 天。本榨季仅有龙力、长坡和昌江三家糖厂开榨，比上榨季减少 2 家。

进口糖方面，2024 年 12 月，我国进口食糖 39.15 万吨，同比减少 10.59 万吨。2024 年，我国累计进口食糖 435.66 万吨，同比增加 38.34 万吨，增幅 9.65%；较近 5 年同期均值下降 55.12 万吨，降幅 11.23%。2024/25 榨季(10-12 月)，我国累计进口食糖 146.18 万吨，同比下降 39.81 万吨，降幅 21.41%。2024 年我国进口食糖 435.66 万吨，同比增加 38.34 万进口到岸均价 3913.83 元/吨，同比下降 214.43 元/吨。

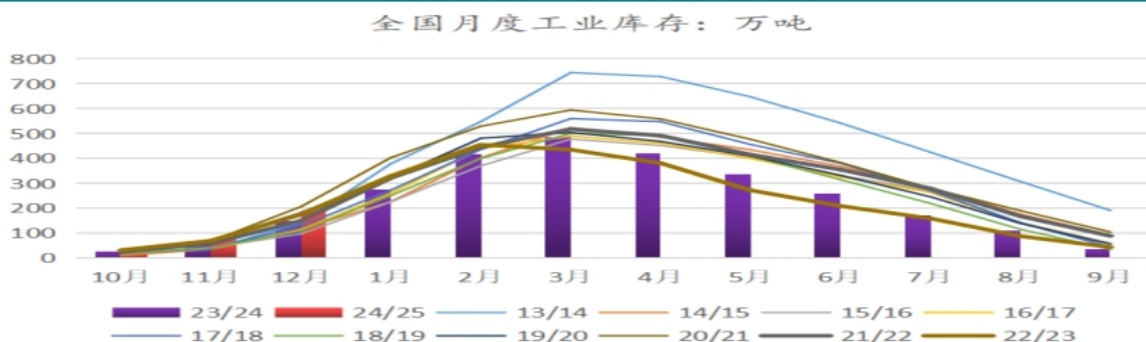
替代品方面，12 月，我国进口糖浆与白砂糖预混粉(税则号列 1702.90, 下同)18.76 万吨，同比增加 6.77 万吨，增幅 56.39%，为历年同期最高；进口到岸均价 3761.13 元/吨，同比下跌 656.30 元/吨，跌幅 14.86%。2024 年，我国累计进口糖浆与白砂糖预混粉 236.55 万吨，同比增加 54.81 万吨；进口到岸均价 3800.03 元/吨，同比下跌 4.84 元/吨，降幅 0.13%。

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



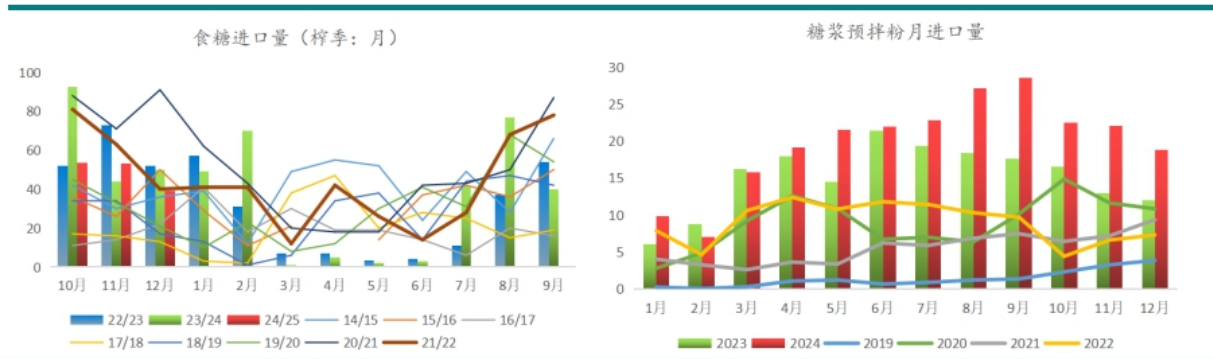
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图 11: 食糖进口利润情况



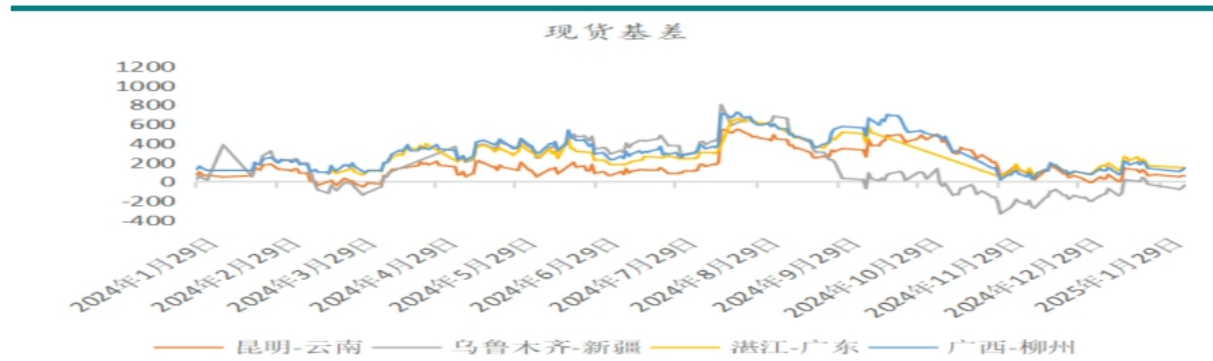
来源：同花顺 新湖研究所

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，国际原糖目前已经给出印度食糖出口利润，关注印度糖出口配额落地后的合同签订情况。基本面来看，虽然巴西糖本季尾声表现不佳，但市场对其新季的产量预期仍然较为乐观，值得注意的是4月新季初期的上量情况是否达到预期以及一季度末期巴西的低库存问题。增产周期内，长线偏空主逻辑不变，关注短期原糖反弹强度及各主产国套保情况。

国内方面，郑糖自身驱动不足，被动跟随国际原糖大方向，国内市场的重心仍然是供应端增产，后期更多关注广西本季产量，是否兑现市场前期传言的甘蔗质量问题。长线维持高空看法不变，但短线或跟随原糖震荡偏多。底部支撑区间上沿注本季食糖成本线及糖浆成本线，上方压力区间下沿关注广西集团现货报价。

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02月07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。