

新湖农产（白糖）周报 20250214

一、行情回顾

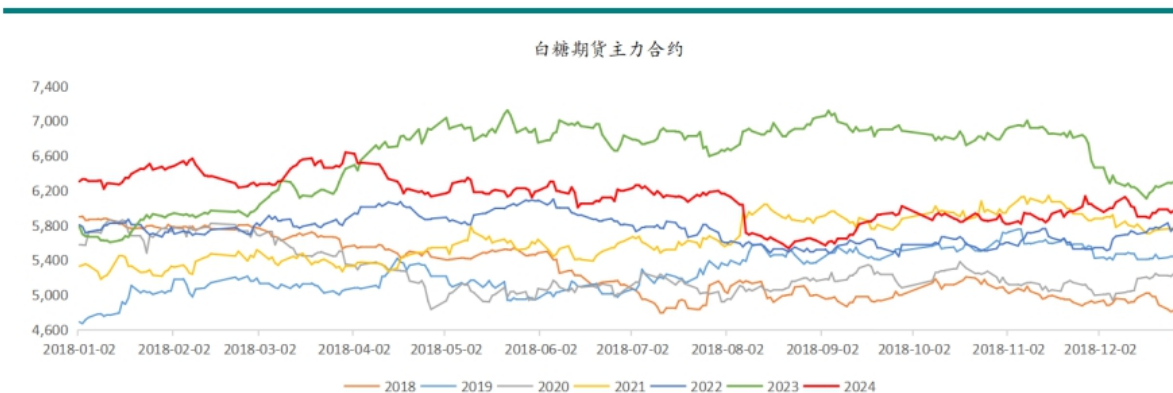
本周国际原糖继续震荡上行，巴西 24/25 榨季末数据表现较差，低库存问题仍未发酵，短期国际原糖存在上涨动能，但醇油比值上涨，印度和泰国生产压榨上量，长线仍以偏空对待。郑糖自身驱动不足，大方向跟随原糖，震荡上行，但总体力量弱于原糖。截至 2025 年 2 月 14 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 18.78 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5981 元/吨。

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 1 de fevereiro de 2025

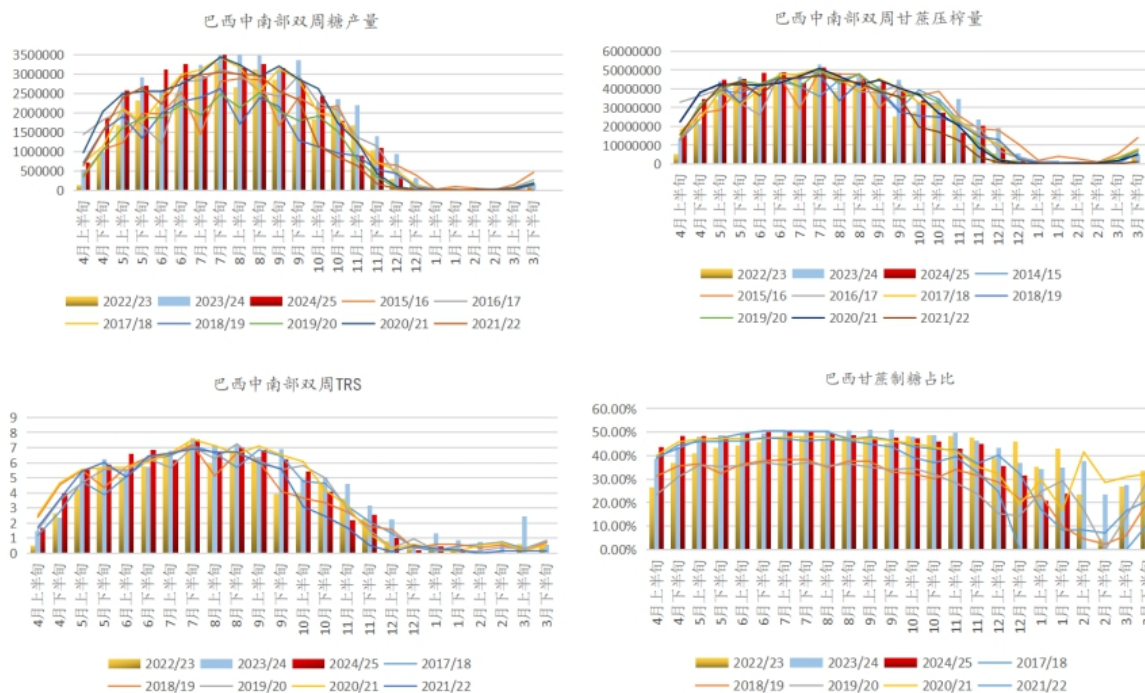
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	646.025	614.158	↓ -4,93%	383.266	353.787	↓ -7,69%	262.759	260.370	↓ -0,91%
Açúcar ¹	42.131	39.805	↓ -5,52%	28.348	25.833	↓ -8,87%	13.783	13.972	↑ 1,37%
Etanol anidro ²	12.875	12.084	↓ -6,14%	6.313	5.616	↓ -11,03%	6.563	6.468	↓ -1,44%
Etanol hidratado ²	19.218	21.108	↑ 9,84%	7.266	7.735	↑ 6,45%	11.951	13.373	↑ 11,90%
Etanol total ²	32.093	33.192	↑ 3,43%	13.579	13.351	↓ -1,68%	18.514	19.842	↑ 7,17%
ATR ¹	90.144	86.764	↓ -3,75%	52.972	49.899	↓ -5,80%	37.172	36.865	↓ -0,82%
ATR/ tonelada de cana ³	139,54	141,27	↑ 1,25%	138,21	141,04	↑ 2,05%	141,47	141,59	↑ 0,09%
Mix (%) açúcar	49,05%	48,15%	↓	56,16%	54,33%	↓	38,92%	39,78%	↑
etanol	50,95%	51,85%	↑	43,84%	45,67%	↑	61,08%	60,22%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,68	43,01	↑ 3,18%	35,43	37,74	↑ 6,51%	50,81	50,17	↓ -1,24%
Kg açúcar/ tonelada de cana	65,22	64,81	↓ -0,62%	73,96	73,02	↓ -1,28%	52,46	53,66	↑ 2,30%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 2ª quinzena 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	710	239	↓ -66,28%	422			288	239	↓ -16,81%
Açúcar ¹	28	7	↓ -73,77%	14			14	7	↓ -45,90%
Etanol anidro ²	94	164	↑ 73,97%	-3	-1		98	166	↑ 69,39%
Etanol hidratado ²	218	237	↑ 8,79%	24	4	↓ -82,26%	194	233	↑ 20,01%
Etanol total ²	313	402	↑ 28,47%	21	3	↓ -86,25%	292	399	↑ 36,54%
ATR ¹	83	32	↓ -61,06%	49	5	↓ -90,60%	34	28	↓ -17,63%
ATR/ tonelada de cana ³	116,67	134,70	↑ 15,45%	116,80			116,49	115,34	↓ -0,98%
Mix (%) açúcar	35,38%	23,84%	↓	30,62%	0,00%	↓	42,39%	27,84%	↓
etanol	64,62%	76,16%	↑	69,38%	100,00%	↑	57,61%	72,16%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	45,97	58,92	↑ 28,17%	48,70			41,96	47,11	↑ 12,28%
Kg açúcar/ tonelada de cana	39,33	30,59	↓ -22,22%	34,07			47,04	30,59	↓ -34,97%

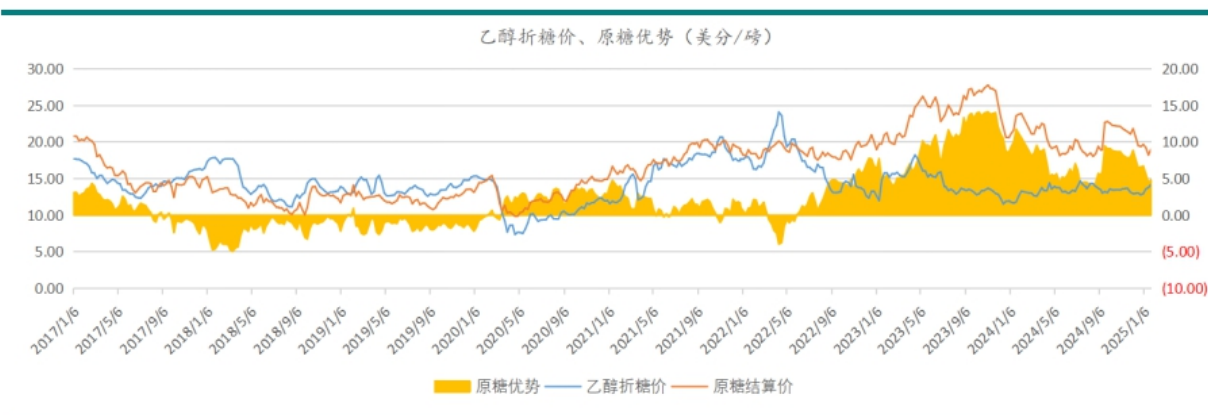
来源：UNICA 新湖研究所

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，2024/25 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部地区甘蔗累计入榨量为 61415.8 万吨,同比减少 3186.7 万吨;累计制糖比为 48.15%，同比减少 0.9%；累计产糖量为 3980.5 万吨，同比减少 232.6 万吨。

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。但是，近期仍需关注巴西乙醇生产对食糖的影响，目前醇油比价上升至接近 68%，或影响后续乙醇生产意愿，玉米乙醇的增加也将一定程度上补充巴西乙醇供应，远期综合来看，或导致制糖比维持一定高位，同时，近三年巴西制糖产能不断释放，目前几乎全线投入生产，或对新季食糖压榨提供持续帮助，预计巴西 25/26 榨季的食糖产量将同比增加，中南部下一季食糖产量或增加至 4100 万吨以上。

(2) 北半球压榨高峰期

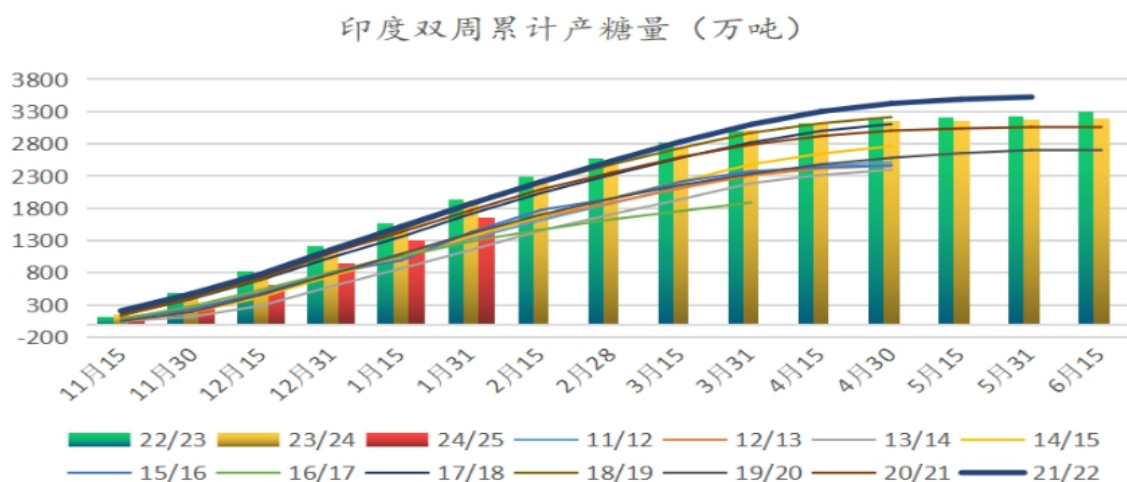
2024/25 榨季截至 2 月 11 日，印度马邦已有 20 家糖厂收榨，同比增加 12 家；其中 Solapur 地区 17 家，Nanded 地区 3 家。目前仍有 180 家糖厂在进行食糖生产工作；共入榨甘蔗 7092.3 万吨，同比减少 814.6 万吨；产糖 652 万吨，同比减少 120.9 万吨。

印度全国合作制糖工厂联合会(NFCSF)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。1月29日，印度食品部宣布，2025年2月食糖内销配额为225万吨，与1月持平；较2024年2月的220万吨同比增加了5万吨。该配额将从2025年2月1日起生效。

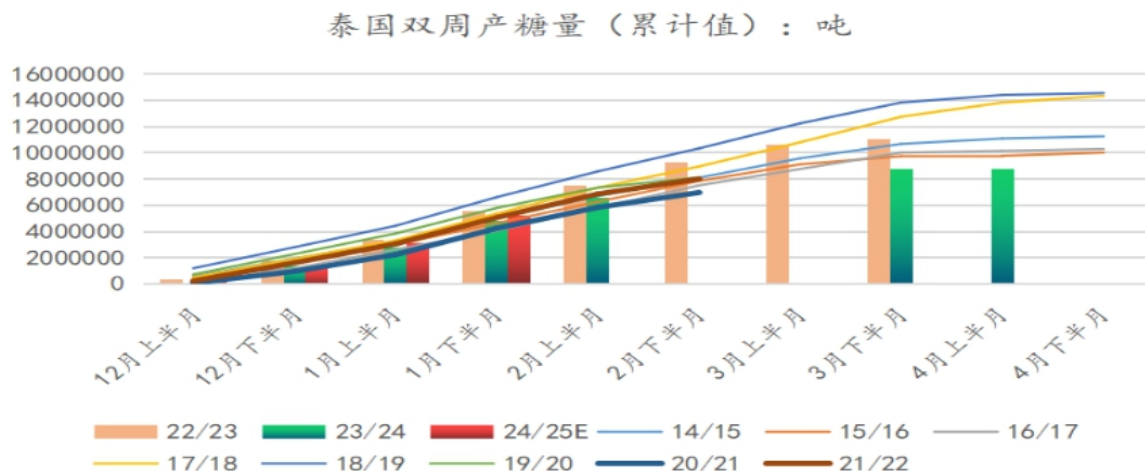
2024/25榨季截至1月31日，泰国累计甘蔗入榨量为5111.94万吨，同比增加263.83万吨，增幅5.44%；甘蔗含糖分12.14%，同比增加0.35%；产糖率为10.296%，同比增加0.416%；产糖量为526.34万吨，同比增加47.33万吨，增幅9.88%。其中，白糖产量89.86万吨，原糖产量415.09万吨，精制糖产量21.4万吨。泰国食糖基本面继续维持恢复性增产预期，虽然有机构下调产量预期40万吨，但是对比上一榨季，泰国24/25榨季的食糖产量和出口量仍然值得期待。

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

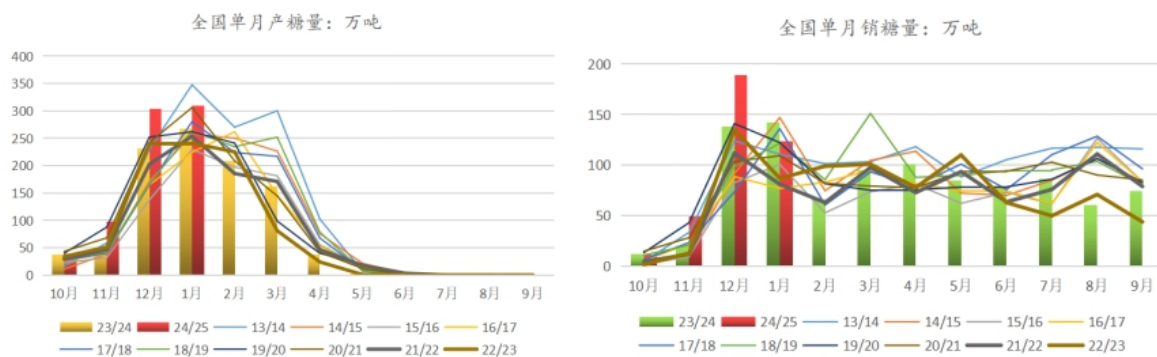
（3）内糖：压榨高峰期，内糖自身方向选择动力不足

生产方面，据中国糖业协会统计，截至 2025 年 1 月底，全国累计产糖 749 万吨，同比增 163 万吨；累计销糖 374 万吨，同比增 62 万吨；销售进度较上年度同期有所放缓。新糖集中上市，工业库存季节性增加，食糖现货供应相对充裕，国内糖价维持弱势震荡。后期需关注天气对压榨进度、甘蔗种植及出苗的影响。

现货方面，郑糖盘面跟随原糖上涨后，现货价格有所上调，甚至出现日内上调 5 次的情况，但是目前来看现货端仍然相对谨慎，累库周期内，近期现货成交价均价稳定在 5950-6000 元/吨区间，上下波动空间一般。

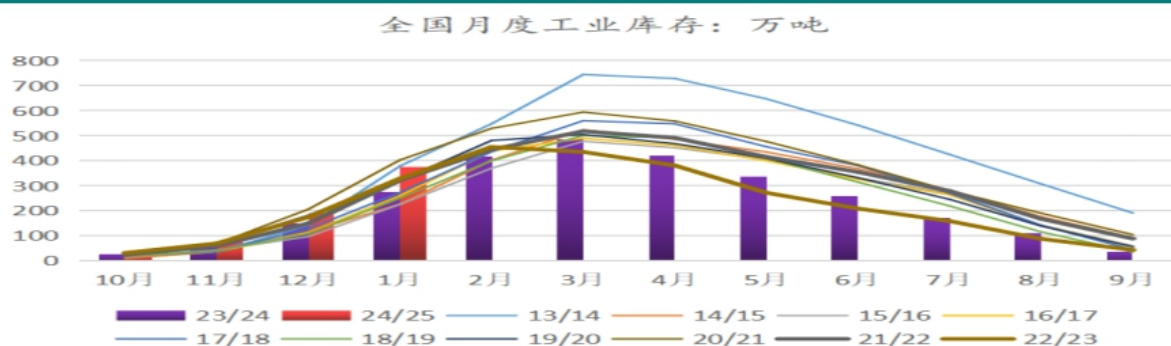
广西地区出现提前收榨情况，预计广西本榨季最终食糖产量增量或小幅低于预期，但仍呈现同比增长趋势。

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



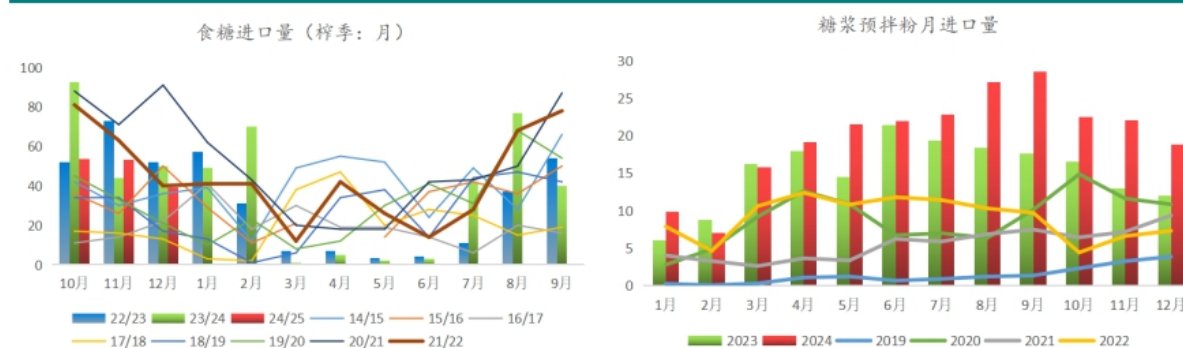
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图11：食糖进口利润情况



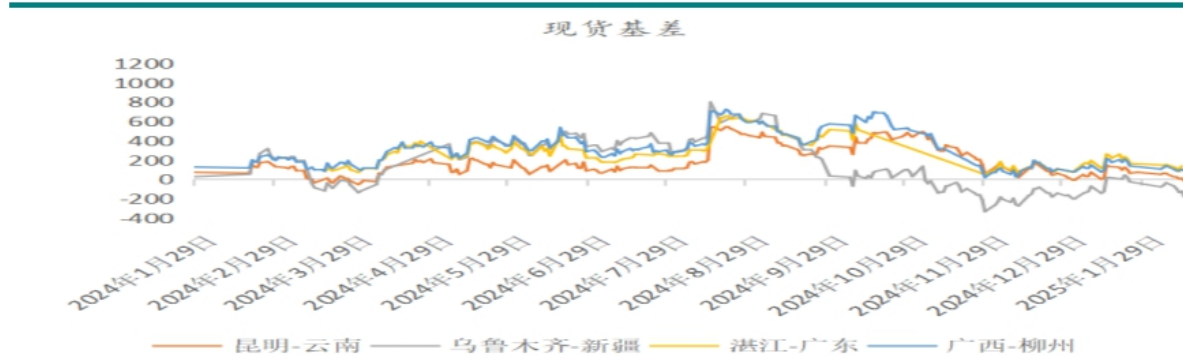
来源：同花顺 新湖研究所

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，国际原糖近期震荡偏强，巴西1月下半月数据不佳，继续关注印度出口实际落地情况及出口合同签订后的套保情况，同时需要关注巴西库存和醇油比问题。

国内方面，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。

长线维持逢高沽空郑糖看法不变，但短线来看郑糖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14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。