

新湖农产（白糖）周报 20250221

一、行情回顾

本周国际原糖继续震荡上涨，市场关注点开始转向巴西低库存和新季开榨衔接问题，同时，印度食糖出口配额合同签订落地的条件之一是糖价需要稳定在出口平价之上，支撑国际糖价上行。郑糖自身驱动一般，但原糖强势上涨对其产生带动作用，虽然现货端反应一般，但盘面震荡偏多，基差套利空间出现。截至 2025 年 2 月 21 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 19.76 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 6004 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%	↑
Mix (%) 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%	↓
Mix (%) 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%

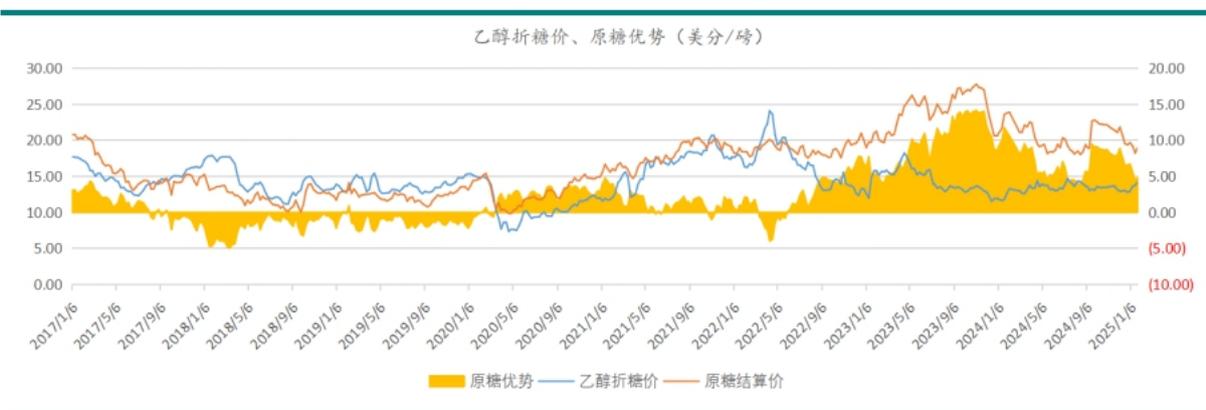
来源：UNICA 新湖研究所

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。

航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 2 月 19 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 43 艘。港口等待装运的食糖数量为 118.64 万吨（高级原糖数量为 99.7 万吨），此前一周为 144.16 万吨，环比减少 25.52 万吨，降幅 22.35%。桑托斯港等待出口的食糖数量为 78.69 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 8.28 万吨。

按照时间来看，3 月巴西糖相关话题或成为焦点，存在诸多分歧和炒作点。第一点是巴西低库存问题，24/25 榨季期末库存或低于 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。第二点是巴西乙醇混掺比例变化，按照巴西燃料乙醇新法案，2025 年巴西 C 型汽油的无水乙醇混掺比或从 27% 上升至 30%，甚至有可能继续上调，3 月 5 日巴西将公布测试结果，4 月下旬正式实施，如果乙醇需求上升，或导致新季制糖比难以达到预期，但是，与之分歧的是，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，需要关注巴西乙醇相关法案的变动情况。第三点是，巴西 25/26 榨季开榨前，市场对巴西天气的关注度将会不断提高，目前预计巴西 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，巴西新季增产的预期支持长线看空糖价逻辑。

(2) 北半球压榨高峰期

印度方面，印度国家糖业合作社联合会（NFCSF）发布报告称，2024-25 榨季截至 2 月 15 日，全国已有 77 家糖厂收榨。其中，卡纳塔克邦 34 家糖厂收榨，马哈拉施特拉邦 30 家糖厂收榨，泰米尔纳德邦 4 家糖厂收榨，北方邦、特伦甘纳邦、北阿坎德邦各 2 家糖厂收榨，中央邦、哈里亚纳邦和古吉拉特邦各 1 家糖厂收榨。截至 2025 年 2 月 15 日，全国共有 454 家糖厂仍在进行压榨作业，累计压榨甘蔗 2.18 亿吨，产糖 1976.5 万吨。相比之下，去年同期有 505 家糖厂运营，压榨甘蔗 2.28 亿吨，产糖 2247.5 万吨。分地区来看：马哈拉施特拉邦共 170 家糖厂运营，压榨甘蔗 7402 万吨，产糖 681 万吨；北方邦共 121 家糖厂累计压榨甘蔗 6801 万吨，产糖 632.5 万吨；卡纳塔克邦：本榨季开榨的糖厂数量较上榨季增加 5 家，目前 79 家糖厂中有 45 家未收榨，累计压榨甘蔗 4376 万吨，产糖 372 万吨。

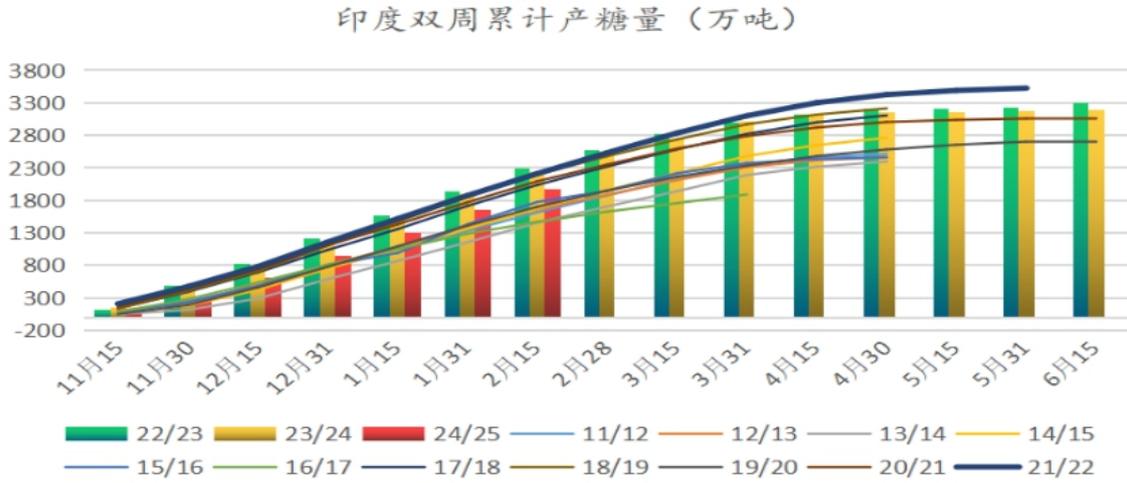
印度糖 24/25 榨季的甘蔗单产下降，但糖厂压榨能力有所提升，本榨季至今全国平均产糖率（不包括乙醇分流部分）为 9.09%，低于去年同期的 9.87%。

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。

泰国方面，2024/25 榨季截至 2 月 19 日，泰国累计甘蔗入榨量为 7214.62 万吨，较去年同期的 6841.13 万吨增加 373.49 万吨，增幅 5.46%；甘蔗含糖分 12.43%，较去年同期的 12.14% 增加 0.29%；产糖率为 10.642%，较去年同期的 10.292% 增加 0.35%；产糖量为 767.78 万吨，较去年同期的 704.1 万吨增加 63.68 万吨，增幅 9.04%。

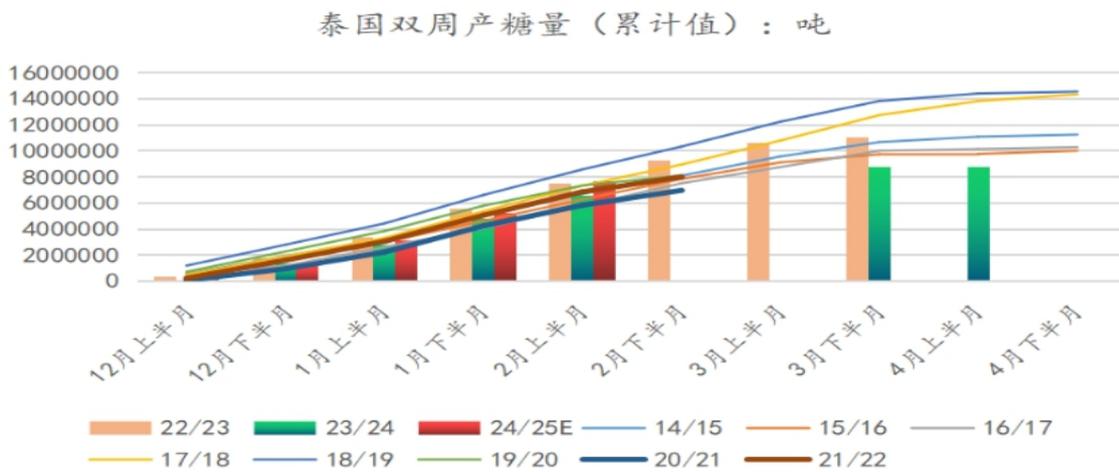
随着泰国木薯价格暴跌 37%，农民开始更倾向于种植甘蔗，这一转变可能会使泰国食糖产量于 2025/26 榨季达到七年来的峰值。泰国最大的糖和生物能源生产商 Mitr Phol Group 预计，2024/25 榨季的甘蔗产量将从目前的 9200 万吨增至 1.05 亿吨，食糖产量可能攀升至 1150 万吨。Marex 和 Green Pool 等行业分析机构预计，甘蔗种植面积将在 2025/26 榨季继续扩大，假设天气有利且产量提升，预计 2025/26 榨季糖产量可能达到 1320 万吨高位。

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

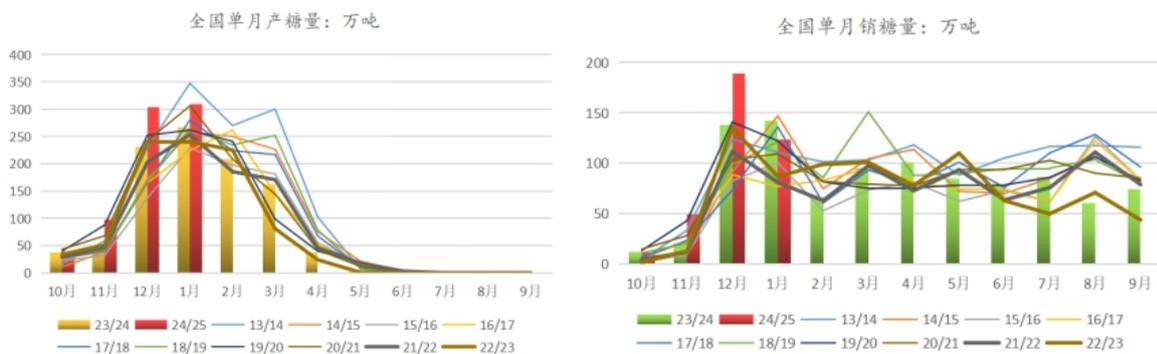
根据泛糖科技统计数据，截至 2025 年 2 月 21 日，广西白糖现货成交价 6079 元/吨，上涨 28 元/吨；广西制糖集团报价 6060-6360 元/吨，部分上调 10-20 元/吨；云南制糖集团报价 5940-5980 元/吨，部分上调 10 元/吨；加工糖厂报价区间 6550-6850 元/吨。

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。根据泛糖科技数据，截至2月20日，广西2024/25榨季累计收榨糖厂18家，同比增加11家；已收榨糖厂产能13.9万吨，同比增加12.2万吨。全区糖厂集中收榨时间为2月中下旬至3月上旬，但近日产区出现连日阴雨天气，砍蔗人工不足、机器无法下地等原因，甘蔗砍收进度放缓，糖厂榨期延长。

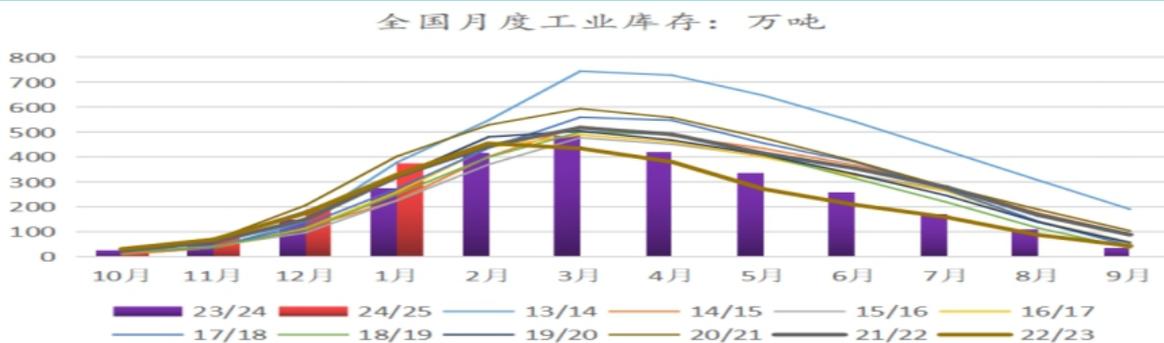
本周郑糖盘面跟随原糖上涨，但现货端上涨动力不及上周，临近甜菜糖现货报价，或造成糖价产生一定压力，但总体来看，短期内国际原糖存在继续上行动能，关注原糖对郑糖的带动作用 and 期现套利之间的博弈。

图9：全国单月糖产销量



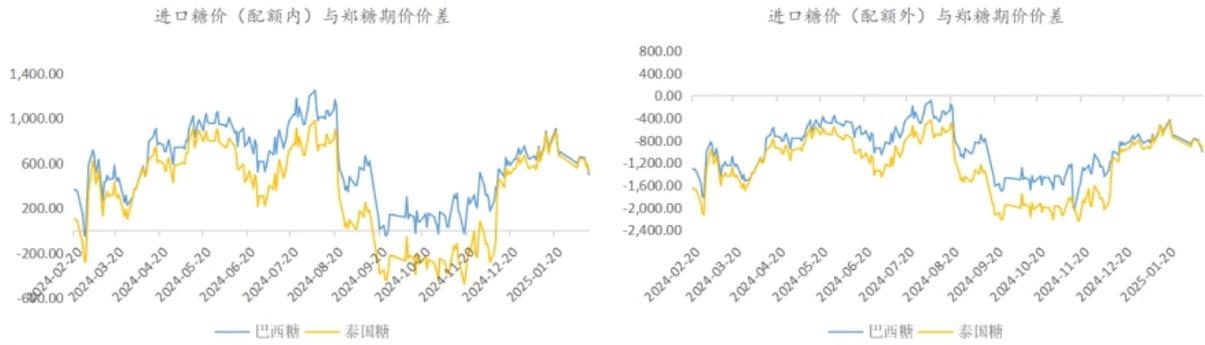
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图10：全国糖月度工业库存



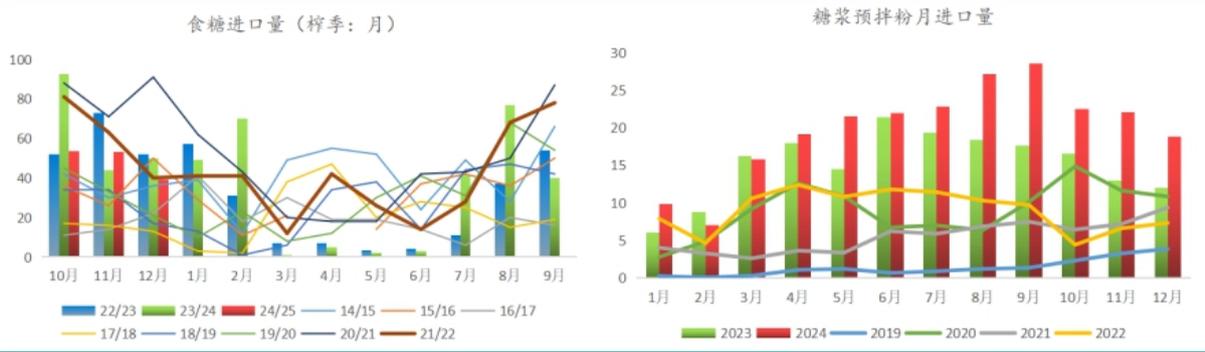
来源：中国糖业协会 新湖研究所

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

国际方面来看，国际原糖近期持续震荡上行，预期3月市场将会重点关注巴西和印度相关话题。基本面来看，巴西24/25榨季末期产量不及榨季初预期，叠加巴西糖出口强劲影响，预期巴西本榨季期末库存或低于700万吨，处于历史低值，关注3月市场对此数据的理解。除此之外，巴西乙醇混掺比例变化将在3月确定，关注巴西醇油对糖价的影响。目前国际糖价给出印度食糖出口利润空间，关注出口配额合同签署，如果国际糖价稳定在出口平价之上，或促进印度糖出口时间提前。

国内方面来看，郑糖自身驱动不足，虽然广西产量受到干旱天气影响，但是目前并不能确定影响程度，国内24/25榨季广西糖产量仍然预期同比增加，但较前期预期略降。国内处于累库小周期和增产大周期，长线大方向仍然保持逢高沽空不变，上方压力关注集团报价。短期来看，郑糖窄幅调整后继续跟随国际原糖大方向，更多关注原糖带动下郑糖期价向上的动能释放情况。同时，二季度中期进口糖时间窗口打开，关注中期内外价差变化或给出加工糖厂点价机会。

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21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。