

新湖农产（白糖）周报 20250314

一、行情回顾

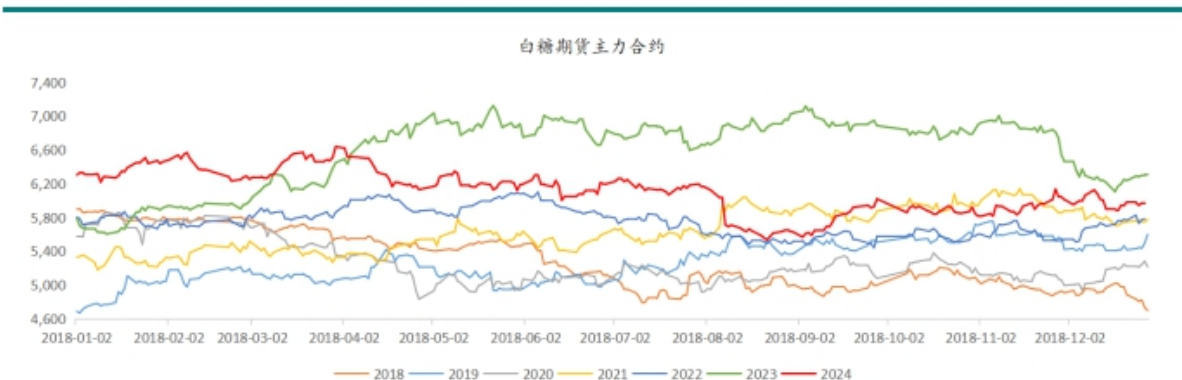
本周国际原糖有所反弹，受印度产量预期下调支撑，国际原糖在印度出口平价一线获得有力支撑，进入巴西 24/25 榨季最后一个月，巴西新旧榨季能否顺利衔接将成为市场焦点，或助力国际糖价短期反弹。国内郑糖自身驱动较弱，上游挺价意愿不及 2023 年，整体走货热度一般，但原糖有力反弹仍然带动郑糖向上运行，测试主产区套保压力区间。截至 2025 年 3 月 14 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 19.21 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 6030 元/吨。

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

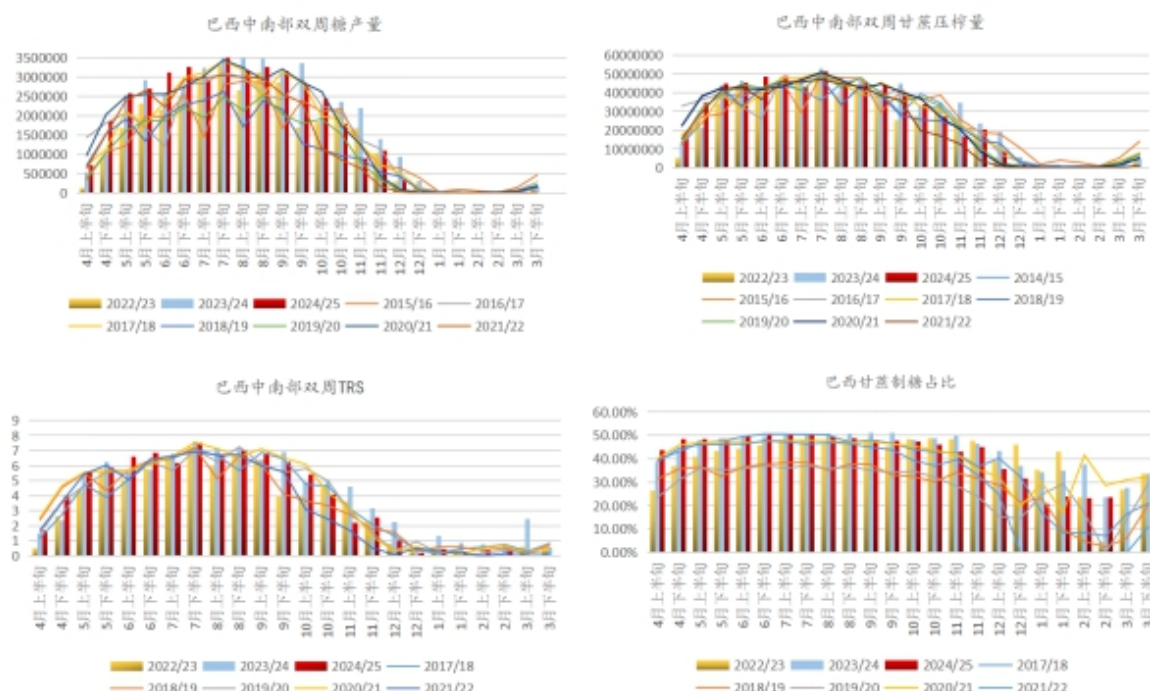
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	647.125	614.688	↓ -5,01%	383.630	353.787	↓ -7,78%	263.495	260.901	↓ -0,98%
Açúcar ¹	42.175	39.822	↓ -5,58%	28.357	25.834	↓ -8,90%	13.818	13.989	↑ 1,23%
Etanol anidro ²	12.975	12.256	↓ -5,54%	6.250	5.612	↓ -10,22%	6.725	6.645	↓ -1,19%
Etanol hidratado ²	19.723	21.655	↑ 9,79%	7.361	7.746	↑ 5,24%	12.363	13.909	↑ 12,51%
Etanol total ²	32.698	33.911	↑ 3,71%	13.611	13.358	↓ -1,86%	19.087	20.553	↑ 7,68%
ATR ¹	90.293	86.840	↓ -3,82%	53.031	49.912	↓ -5,88%	37.262	36.928	↓ -0,90%
ATR/ tonelada de cana ³	139,53	141,27	↑ 1,25%	138,24	141,08	↑ 2,06%	141,41	141,54	↑ 0,09%
Mix (%) açúcar	49,02%	48,13%	↓	56,12%	54,32%	↓	38,92%	39,76%	↑
etanol	50,98%	51,87%	↑	43,88%	45,68%	↑	61,08%	60,24%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,71	43,03	↑ 3,16%	35,48	37,76	↑ 6,42%	50,79	50,18	↓ -1,19%
Kg açúcar/ tonelada de cana	65,17	64,78	↓ -0,60%	73,92	73,02	↓ -1,22%	52,44	53,62	↑ 2,24%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 2ª quinzena 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	552	283	↓ -48,79%	168			383	283	↓ -26,33%
Açúcar ¹	17	9	↓ -45,56%	2			15	9	↓ -38,25%
Etanol anidro ²	27	60	↑ 125,03%	-51	-10		77	71	↓ -8,87%
Etanol hidratado ²	302	277	↓ -8,25%	68	14	↓ -79,10%	235	263	↑ 12,26%
Etanol total ²	329	338	↑ 2,60%	17	4	↓ -77,12%	312	334	↑ 7,02%
ATR ¹	73	40	↓ -44,92%	27	6	↓ -78,49%	46	34	↓ -24,84%
ATR/ tonelada de cana ³	132,11	142,09	↑ 7,56%	162,19			118,91	121,31	↑ 2,02%
Mix (%) açúcar	23,86%	23,59%	↓	7,54%	0,00%	↓	33,63%	27,63%	↓
etanol	76,14%	76,41%	↑	92,46%	100,00%	↑	66,37%	72,37%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	65,52	68,87	↑ 5,10%	102,59			49,26	54,89	↑ 11,42%
Kg açúcar/ tonelada de cana	30,04	31,93	↑ 6,31%	11,66			38,10	31,93	↓ -16,19%

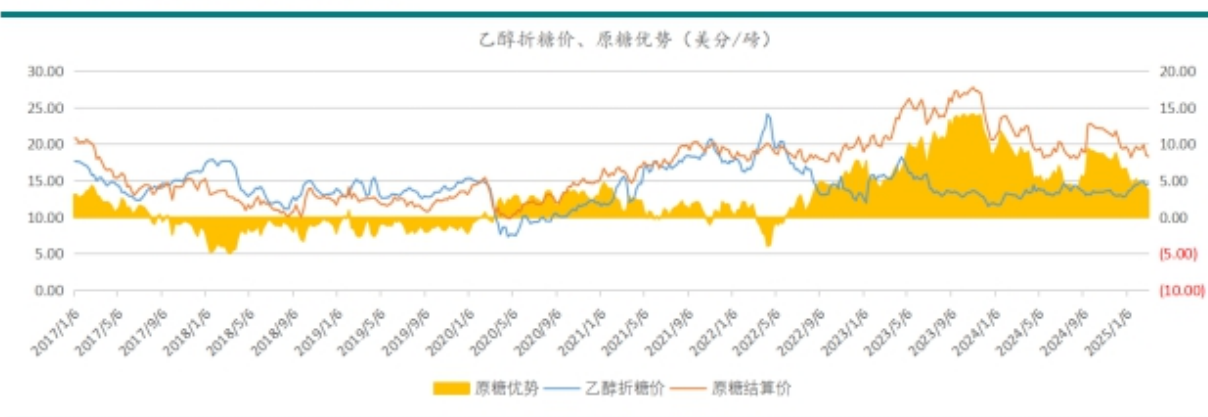
来源: UNICA 新湖研究所

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, 根据巴西 unica 报告数据, 2 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 28.3 万吨甘蔗, 同比下降 48.79%; 产糖 9000 吨, 同比下降 45.56%; 乙醇产量同比增加 2.6%, 至 3.38 亿升。糖厂使用 23.59% 的甘蔗比例产糖, 上榨季同期为 28.86%。24/25 榨季截至 3 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 6.14688 亿吨, 同比减少 5.01%; 累计产糖 3982.2 万吨, 同比减少 5.58%; 累计产乙醇 339.11 亿升, 同比增加 3.71%; 糖厂使用 48.13% 的甘蔗比例产糖, 上榨季同期为 49.02%。月上半月 18 家工厂运营(其中 3 家为甘蔗加工厂, 10 家为玉米乙醇生产厂, 5 家为灵活工厂), 去年同期为 16 家。

对于巴西 25/26 榨季食糖产量预估:

Datagro 预计巴西中南部 25/26 榨季糖产量同比增长 6%, 达到 4235 万吨, 预计由于甘蔗压榨量将减少 1.4% 至 6.12 亿吨, 糖厂将更多地将甘蔗用于糖的生产。预计 2025/26 榨季用于糖生产的甘蔗比例将从 48% 上升至 51.5%。

Hedgepoint Global Markets 的最新预测显示, 巴西中南部 2025/26 榨季的甘蔗压榨量预计为 6.3 亿吨, 较上一榨季增长 1.68%, 预测 2025/26 榨季中南部地区的总产量为 346.4 亿升, 而 2024/25 榨季为 347.3 亿升, 其预测巴西新季甘蔗原料充足, 同时玉米乙醇生产预期扩展, 因此新季的乙醇燃料产量也将和糖料生产同步增加。

国际机构 StoneX 预计巴西中南部 2025/26 年甘蔗压榨量为 6.085 亿吨, 此前预测为 6.114 亿吨; 巴西中南部 2025/26 年度糖产量预计为 4170 万吨, 之前预测为 4150 万吨。

巴西食糖新季压榨前景依然良好, 长线对糖价产生压力。

短期巴西方面值得关注的是巴西低库存问题和新旧榨季衔接问题。

（2）北半球：印度、泰国

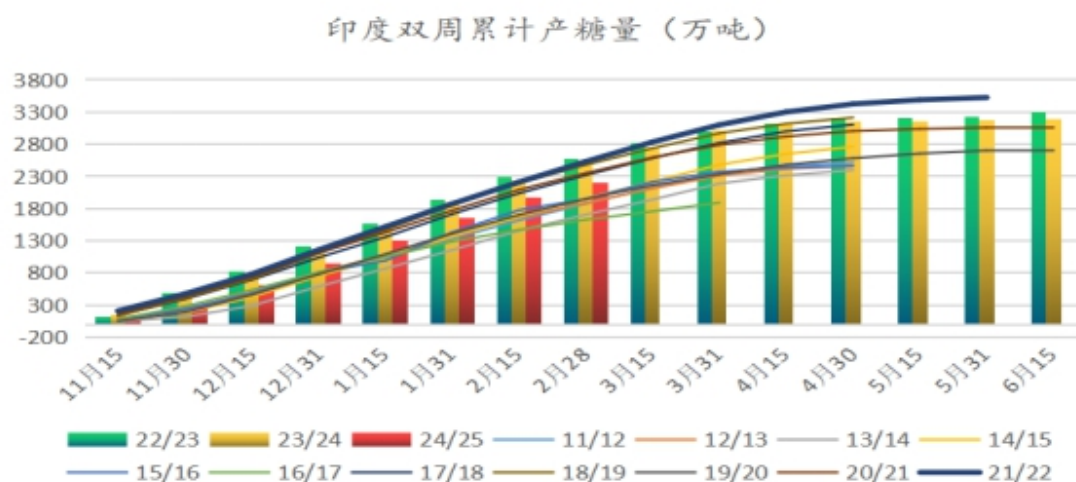
印度方面，根据印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）的数据，截至 2025 年 3 月 10 日，印度 2024/25 榨季糖产量达到 2330.9 万吨，目前全国仍有 228 家糖厂在生产，ISMA 预计 2024/25 榨季印度最终产糖 2640 万吨。

根据全印度食糖贸易协会（AISTA）周二发布的第二次估计，截至 9 月的 2024-25 榨季，印度食糖产量预计将下降 19%，至 2580 万吨，低于上榨季的 3190 万吨。最新预测比 AISTA 最初估计的 2652 万吨低 72 万吨，下调的原因是马哈拉施特拉邦、泰米尔纳德邦和古吉拉特邦的产量减少。

此前，印度确认了 24/25 榨季将出口 100 万吨食糖，最新消息显示，据五名行业官员透露，印度糖厂在 2024/25 榨季（截至 9 月）签订了出口 60 万吨糖的合同，但由于国内价格上涨，这些糖厂对签署新的出口合同持犹豫态度。关注后续印度食糖出口合同落地情况。

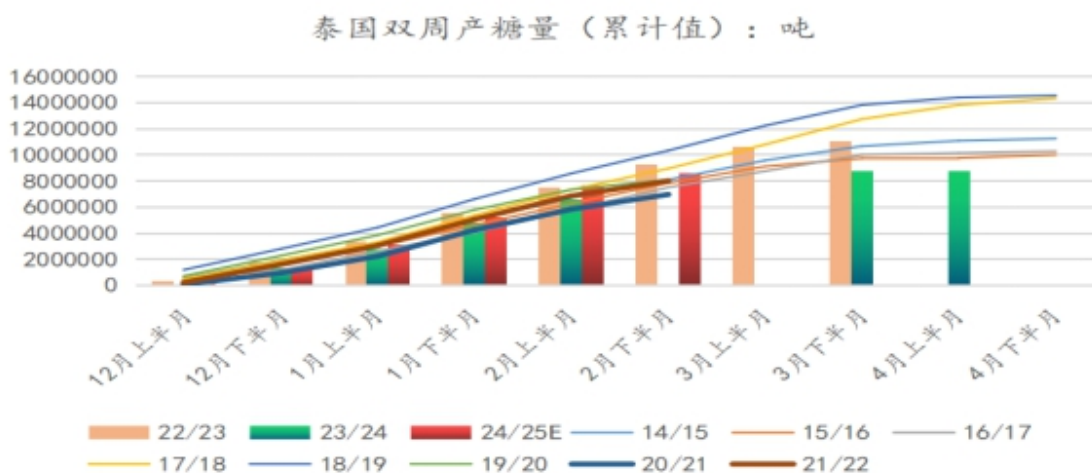
泰国方面，2024/25 榨季截至 3 月 4 日，泰国累计甘蔗入榨量为 8347.53 万吨，较去年同期的 7854.18 万吨增加 493.35 万吨，增幅 6.28%；甘蔗含糖分 12.55%，较去年同期的 12.28% 增加 0.27%；产糖率为 10.767%，较去年同期的 10.52% 增加 0.247%；产糖量为 898.74 万吨，较去年同期的 826.23 万吨增加 72.51 万吨，增幅 8.8%。其中，白糖产量 170.08 万吨，原糖产量 687.48 万吨，精制糖产量 40.51 万吨。

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

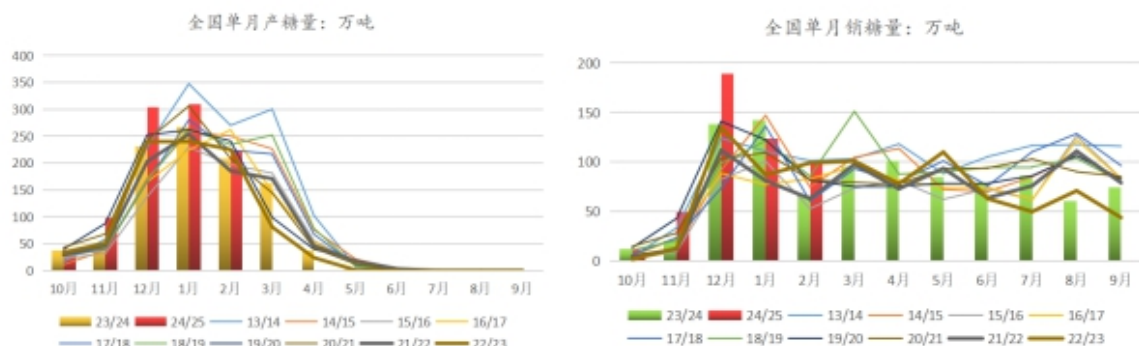
（3）内糖：压榨高峰期，内糖自身方向选择动力不足

截至2025年2月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）甘蔗糖厂已全部开榨，74家糖厂停机（甜菜糖厂28家全部停机，甘蔗糖厂46家）。本制糖期全国共生产食糖971.61万吨，同比增加176.82万吨，增幅22.25%；全国累计销售食糖475.16万吨，同比增加97.31万吨，增幅25.75%；累计销糖率48.9%，同比加快1.36个百分点。截至

2025 年 2 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 6022 元/吨，同比回落 617 元/吨。2025 年 2 月成品白糖平均销售价格 5998 元/吨，同比回落 564 元/吨。

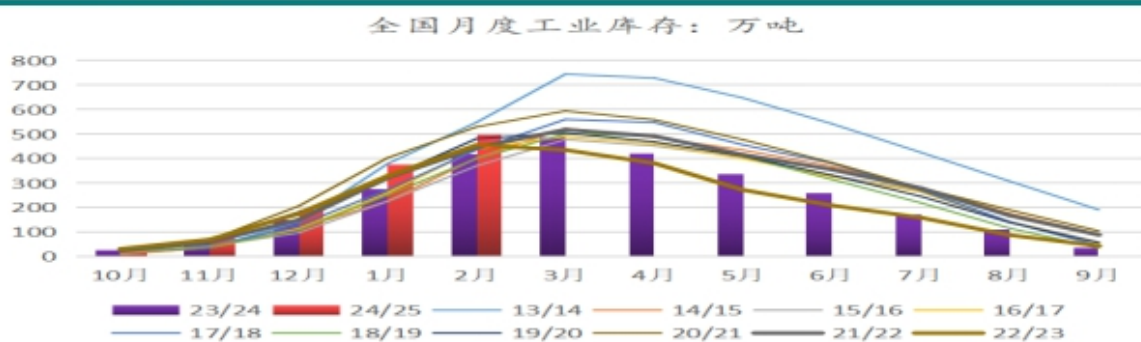
目前泰国糖浆禁令尚未解除，关注后续政策变动情况，同时，3 月-4 月加工糖厂陆续开机，关注进口糖内外价差情况，中短期或进一步进行收敛。

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



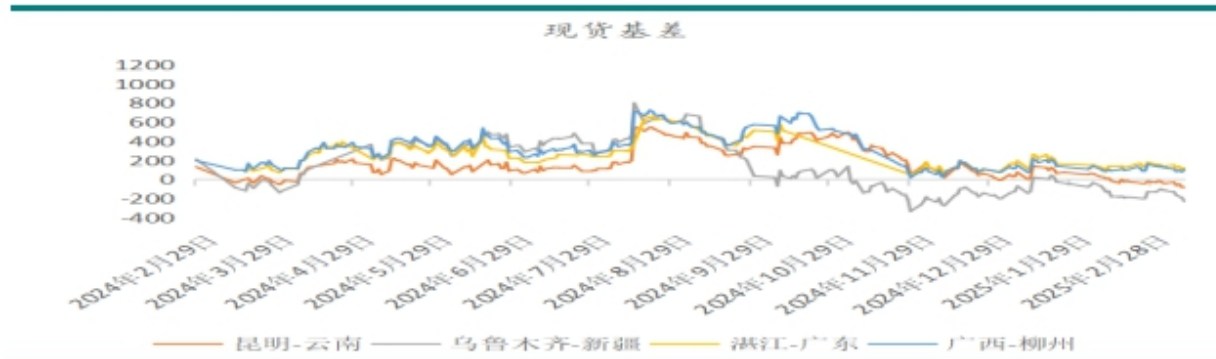
来源：同花顺 新湖研究所

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，国际原糖多空争夺中，短期来看，24/25 榨季低库存数据或将成为市场重要关注点，如果新季压榨不能快速上量，新旧榨季之间可能存在衔接问题。印度签订 60 万吨食糖出口合同，关注后续剩余配额出口合同落地情况。长线逢高沽空主逻辑不变，中短期关注国际原糖是否就巴西低库存和新旧榨季衔接问题进行炒作，若巴西问题发酵，短期国际原糖仍有一定反弹空间。

国内方面，国内甘蔗糖进入收榨末期，3 月全面收榨进行中。2 月产销同增，库存继续增加，处于累库后期，郑糖自身向上驱动不足，主产区存在套保压力，更多关注原糖带动影响和内外价差收敛中的套利影响。长线主逻辑仍然维持逢高沽空，短期仍需关注原糖 3 月话题炒作方向，郑糖上方压力关注集团报价和产区套保，下方支撑关注产区成本位。

撰稿人：新湖期货农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询资格号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询资格号：Z0015503

电话：0411-84807839

审核人：刘英杰

审核人执业资格号：F0287269

审核人投资咨询从业证书号：Z0002642

撰写日期：2025 年 3 月 14 日

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，期货交易咨询业务许可证号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期货交易咨询建议。