

新湖农产（白糖）周报 20250509

一、行情回顾

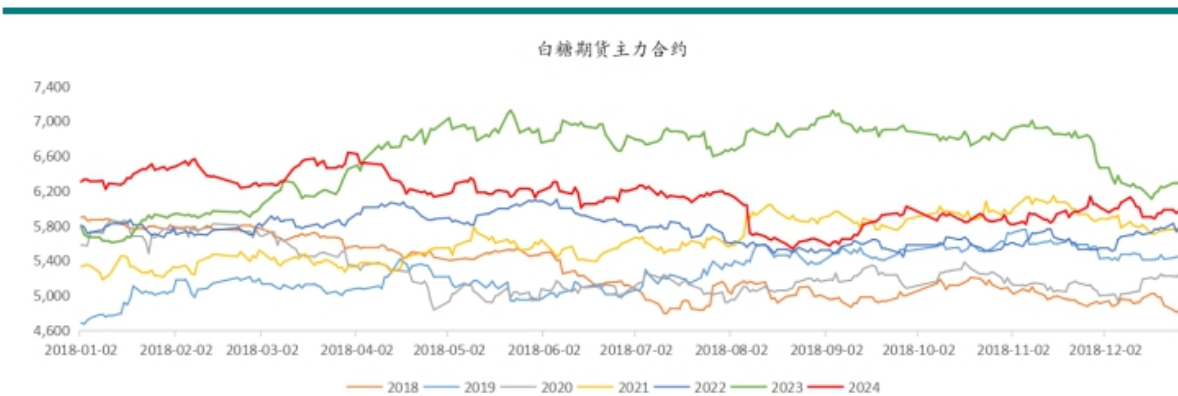
五一假期期间，国际原糖期货主力合约在 05 合约巨量交割的压力下，创下近三年新低，跌至 16.97 美分/磅，虽然需求国买船有所增加，但整体支撑力度一般，符合预期，原糖偏弱运行。郑糖在五一假期开市之后也表现相对走弱，广西干旱话题充分交易之后，郑糖缺乏自身题材，后续需要关注进口糖到港的时间差，预计中短期仍以波段行情为主。截至 2025 年 5 月 9 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 17.52 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5839 元/吨。

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

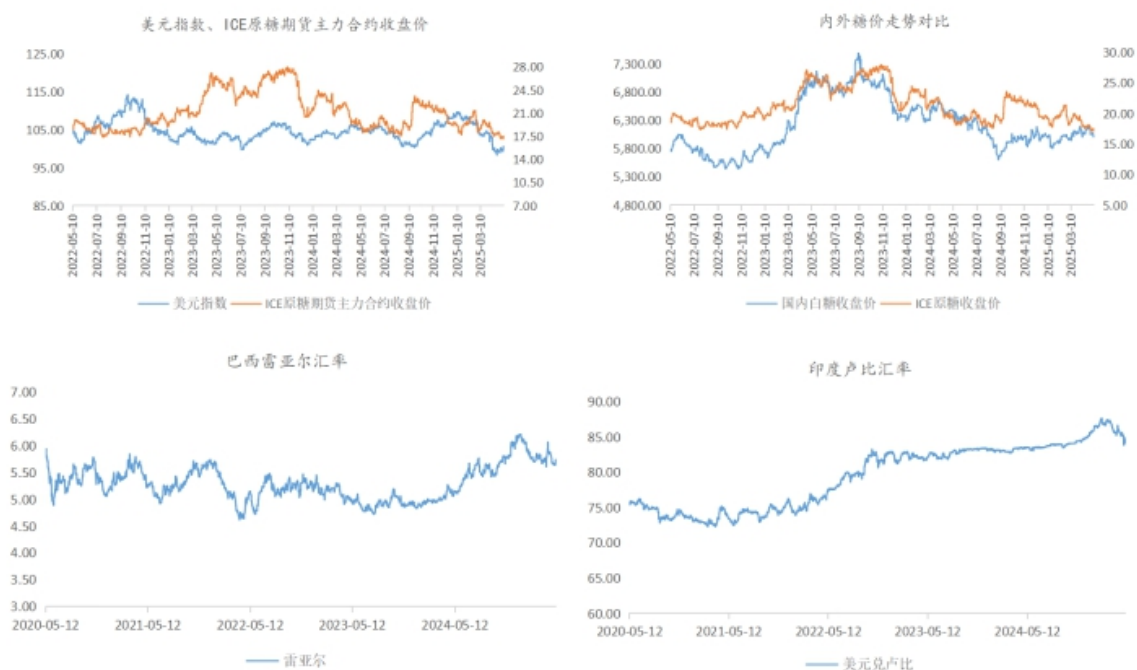


来源：文华财经 新湖研究所

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

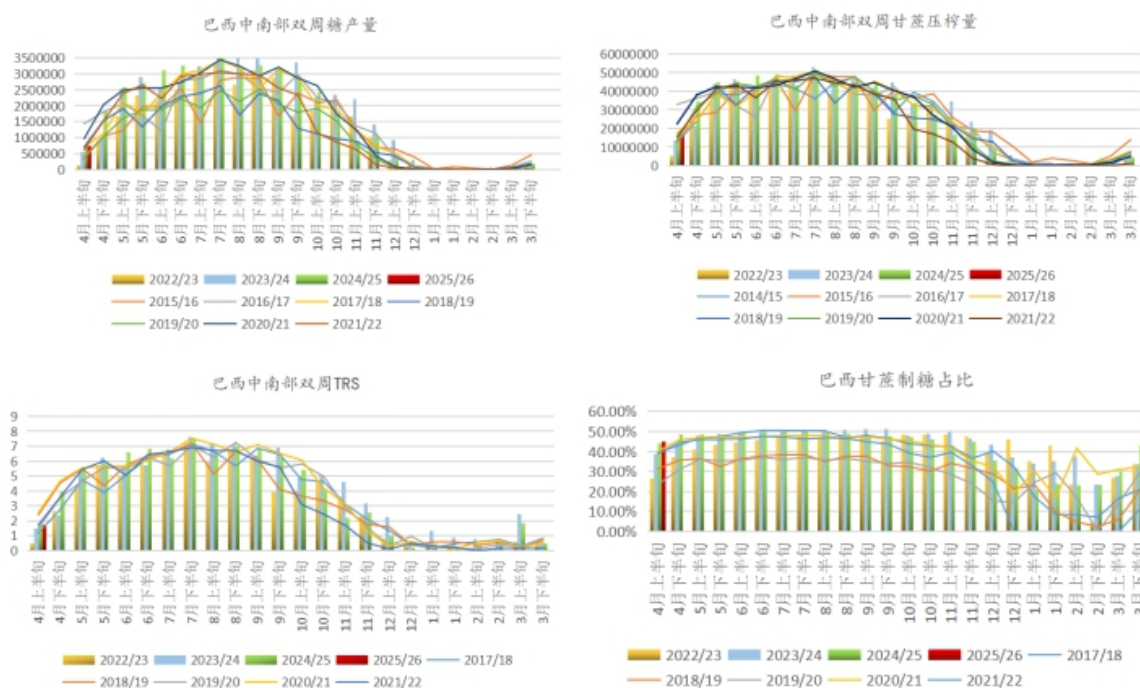
(1) 巴西

图 4: 巴西 2024/25 榨季最新双周产数据

Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2024/2025	2025/2026	Var. (%)	2024/2025	2025/2026	Var. (%)	2024/2025	2025/2026	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	16.117	16.598	▲ 2,99%	10.443	8.197	▼ -21,51%	5.674	8.401	▲ 48,06%
Açúcar ¹	722	731	▲ 1,25%	506	400	▼ -20,96%	216	331	▲ 53,28%
Etanol anidro ²	145	179	▲ 23,84%	72	62	▼ -13,89%	73	117	▲ 61,72%
Etanol hidratado ²	679	739	▲ 8,92%	258	192	▼ -25,66%	421	547	▲ 30,10%
Etanol total ²	823	918	▲ 11,54%	330	253	▼ -23,19%	493	665	▲ 34,76%
ATR ³	1.718	1.713	▼ -0,30%	1.089	849	▼ -22,06%	630	865	▲ 37,33%
ATR/ tonelada de cana ³	106,62	103,22	▼ -3,19%	104,27	103,53	▼ -0,71%	110,96	102,92	▼ -7,24%
Mix (%)									
açúcar	44,08%	44,77%	▲	48,75%	49,44%	▲	36,00%	40,18%	▲
etanol	55,92%	55,23%	▼	51,25%	50,56%	▼	64,00%	59,82%	▼
Litros etanol/ tonelada de cana	35,35	33,75	▼ -4,54%	31,58	30,90	▼ -2,14%	42,29	36,52	▼ -13,65%
Kg açúcar/ tonelada de cana	44,79	44,03	▼ -1,68%	48,44	48,77	▲ 0,69%	38,06	39,41	▲ 3,53%

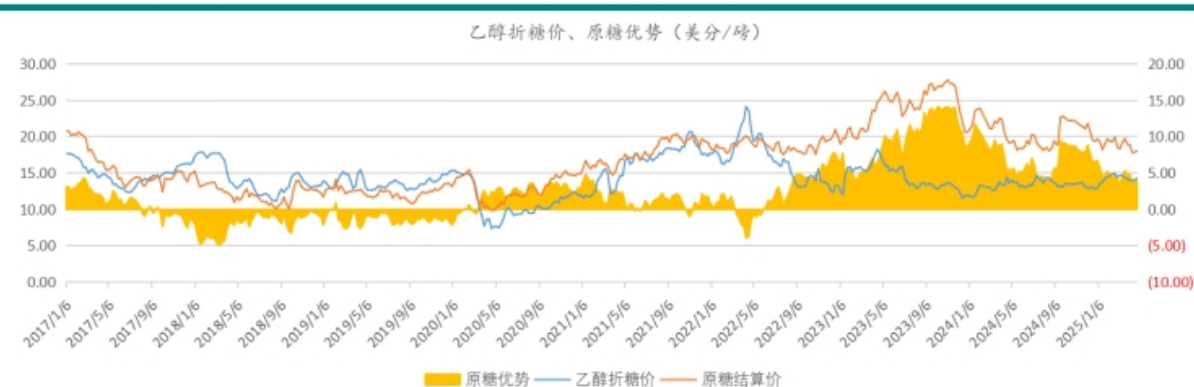
来源: UNICA 新湖研究所

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，巴西甘蔗行业协会（Unica）数据显示，2025 年 4 月上半月，巴西中南部地区压榨甘蔗 1659.8 万吨，同比增加 2.99%；产糖 73.1 万吨，同比增加 1.25%；乙醇产量同比增加 11.54%，至 9.18 亿升。糖厂用于产糖的甘蔗比例为 44.77%，高于上榨季同期的 44.08%，但甘蔗 ATR 同比下降 3.19%至 103.22 千克/吨。25/26 榨季截至 4 月上半月，已有 178 家糖厂开榨，较去年同期的 175 家有所增加。乙醇产量增长主要得益于玉米乙醇产量的增加，4 月上半月玉米基乙醇产量为 3.5803 亿升，同比增长 41.30%。

根据 Conab 的预估，巴西 2025/26 年度甘蔗产量预计为 6.634 亿吨，同比下滑 2%；中南部地区甘蔗产量预计为 6.029 亿吨，同比减少 2.5%。种植面积预计增长 0.3%，但单产下降 2.3%。糖产量预计达创纪录的 4590 万吨，同比增长 4%，其中中南部地区糖产量预计为 4180 万吨，同比增长 3.7%。乙醇总产量预计为 368 亿升，同比下降 1%，其中甘蔗乙醇产量预计下降 4.2%，玉米乙醇产量预计增长 11%。

出口方面，巴西 4 月出口糖 155.26 万吨，同比减少 18%，为 23 年 4 月以来的最低月度出口水平。

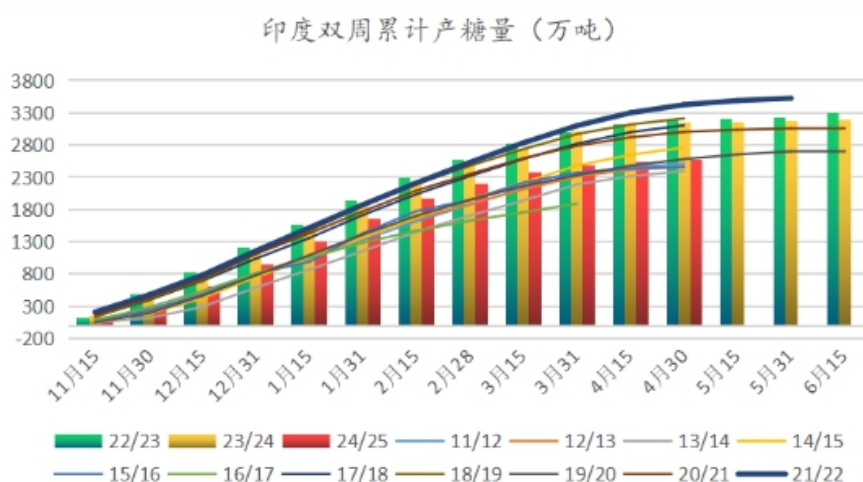
（2）北半球：印度、泰国

印度糖及生物能源制造商协会（ISMA）在一份声明中表示，截至 4 月 30 日，印度 24/25 榨季已生产 2,569 万吨糖，约有 19 家糖厂仍在运营。据 ISMA 数据，北方邦约有 10 家糖厂运营，其中 8 家在西部，预计再运营 7.10 天。甘蔗产量提高和糖回收率上升助力糖厂运营及增产。泰米尔纳德邦有 8 家糖厂运营，马哈拉施特拉邦 Pune 地区一家糖厂预计 5 月第二周仍运营。南卡纳塔克邦和泰米尔纳德邦部分糖厂将在 2025 年 6 月/7 月-9 月特殊季重启，历史数据显示，卡纳塔克邦和泰米尔纳德邦在特殊季共贡献约 40-50 万吨糖。

印度内阁批准 2025-26 年度甘蔗最低价格为每公担 355 卢比（约 4.20 美元）。总理莫迪主持的内阁经济事务委员会将甘蔗公平报酬价格（FRP）上调 15 卢比至 355 卢比/公担（基于 10.25%糖回收率）。回收率每增减 0.1%，价格相应增减 3.46 卢比/公担，但回收率低于 9.5%时不扣减。2025-26 年度蔗农将获 329.05 卢比/公担价格。甘蔗生产成本为 173 卢比/公担，新价格较成本高出 105.2%，较 2024-25 年度上涨 4.41%。

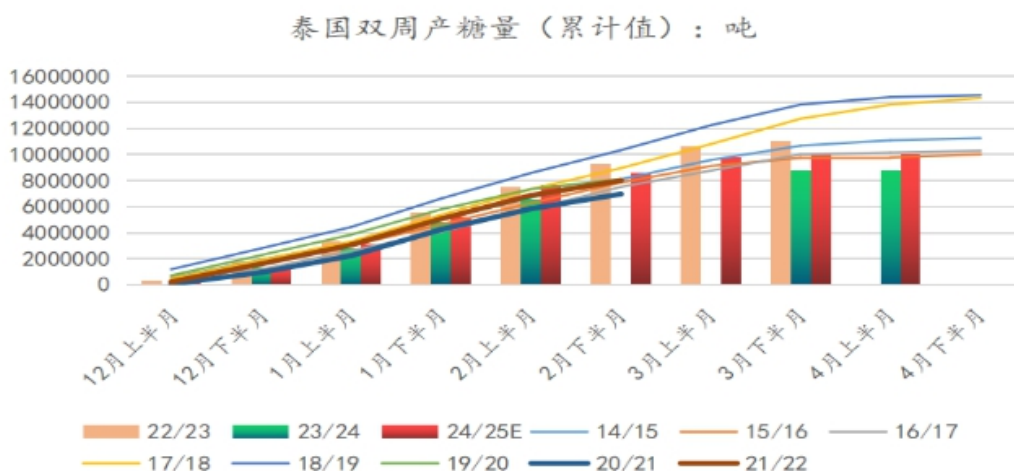
泰国方面,泰国 2024/25 榨季已结束。初步统计结果显示,本榨季甘蔗压榨总量为 9204 万吨,未能突破市场此前普遍预期的 1 亿吨大关。不过,与上一榨季相比,本榨季的糖产量实现了显著增长,达到 1005 万吨,较上一榨季的 880 万吨有所提升。这一增长主要得益于更高的蔗糖回收率(ATR),其数值达到了 10.92%。

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

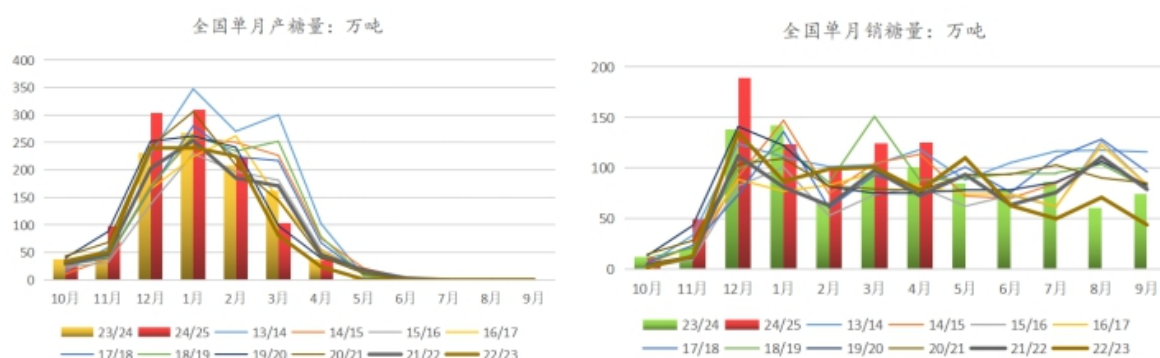
(3) 内糖

广西本榨季食糖最终产量数据出炉, 24/25 榨季广西一共产糖 646.50 万吨, 同比增长 4.59%。

截至 2025 年 4 月底，2024/25 年制糖期（以下简称“本制糖期”）除云南省有 15 家糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖 1110.72 万吨，同比增加 115.33 万吨，增幅 11.59%。全国累计销售食糖 724.46 万吨，同比增加 149.81 万吨，增幅 26.07%；累计销糖率 65.22%（近 25 个制糖期以来同期最高），同比加快 7.49 个百分点。

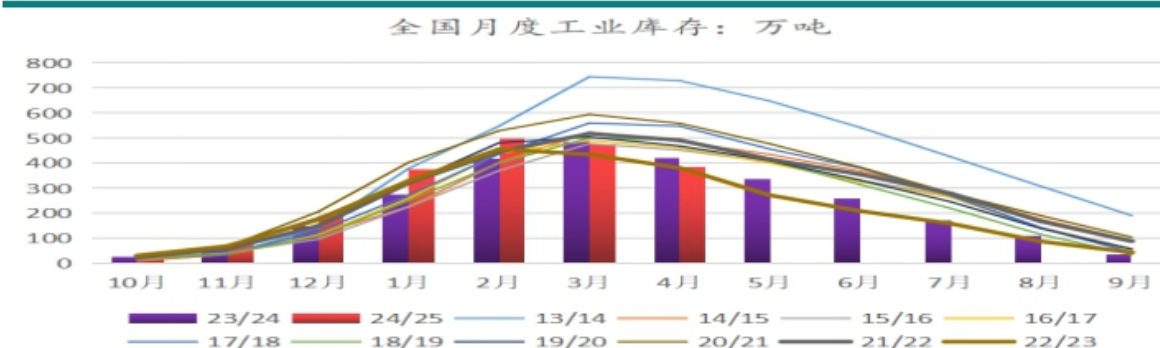
截至 2025 年 4 月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 5998 元/吨，同比回落 598 元/吨。2025 年 4 月成品白糖平均销售价格 5950 元/吨，同比回落 615 元/吨。

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

国际原糖方面，05 合约巨量交割量导致国际原糖期价明显承压，国际原糖期货主力合约回落至 18 美分/磅以下，需求国的支撑力度进一步加大，短期重点关注需求国买船情况。长线来看，仍维持逢高沽空观点不变，在巴西顺利开榨上量的情况下，国际食糖供需预期偏松，国际糖价走弱的可能性更大。总体来看，原糖期价波动区间上沿压力关注巴西套保心理预期，下方支撑关注需求国买船心理预期和巴西食糖成本价。

郑糖方面，长线同样维持逢高沽空观点不变，但本榨季结束之前，仍需关注进口糖能否顺利且大量到港，排船和到港之间存在一定时间差，短期存在糖价支撑因素，郑糖中短期波段性震荡概率较大，上方压力关注加工糖厂套保心理预期，下方支撑参考加工糖厂配额内外综合进口成本。

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 5 月 9 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。