

## 一、行情回顾

本周国际原糖仍然维持 17-18 美分/磅区间运行，受制于巴西新季开榨的高产量预期压力，国际原糖上行压力明显。郑糖偏弱运行，窄幅波动，由于广西产区旱涝急转，存在补种苗被淹没可能，短期资金后续方向选择尚不明确。截至 2025 年 5 月 24 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 17.31 美分/磅，郑糖期货主力合约夜盘收盘报价 5826 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 <sup>1</sup>	51.115	34.257	↓ -32,98%	32.054	18.099	↓ -43,53%	19.061	16.158	↓ -15,23%
Açúcar <sup>1</sup>	2.575	1.580	↓ -38,62%	1.790	948	↓ -47,02%	785	632	↓ -19,46%
Etanol anidro <sup>2</sup>	562	465	↓ -17,29%	298	173	↓ -41,93%	265	292	↑ 10,43%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	1.785	1.436	↓ -19,58%	720	400	↓ -44,44%	1.065	1.036	↓ -2,78%
Etanol total <sup>2</sup>	2.347	1.901	↓ -19,03%	1.017	573	↓ -43,71%	1.330	1.328	↓ -0,15%
ATR <sup>1</sup>	5.751	3.663	↓ -36,30%	3.605	1.968	↓ -45,42%	2.146	1.696	↓ -20,98%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	112,51	106,94	↓ -4,95%	112,47	108,72	↓ -3,34%	112,57	104,94	↓ -6,78%
Mix (%) açúcar	46,98%	45,27%	↓	52,10%	50,58%	↓	38,38%	39,12%	↑
etanol	53,02%	54,73%	↑	47,90%	49,42%	↑	61,62%	60,88%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	35,24	34,56	↓ -1,93%	31,74	31,64	↓ -0,30%	41,13	37,83	↓ -8,03%
Kg açúcar/ tonelada de cana	50,37	46,13	↓ -8,41%	55,84	52,39	↓ -6,17%	41,17	39,12	↓ -4,99%

Tabela 2. Safra 2025/2026: posição QUINZENAL referente à 2ª quinzena de abril de 2025

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 <sup>1</sup>	34.998	17.725	↓ -49,35%	21.611	9.985	↓ -53,80%	13.387	7.741	↓ -42,18%
Açúcar <sup>1</sup>	1.853	856	↓ -53,79%	1.284	555	↓ -56,76%	569	301	↓ -47,09%
Etanol anidro <sup>2</sup>	418	286	↓ -31,53%	226	111	↓ -50,75%	192	175	↓ -8,95%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	1.107	699	↓ -36,82%	462	211	↓ -54,29%	645	488	↓ -24,31%
Etanol total <sup>2</sup>	1.524	985	↓ -35,37%	687	322	↓ -53,13%	837	663	↓ -20,78%
ATR <sup>1</sup>	4.033	1.961	↓ -51,37%	2.516	1.131	↓ -55,06%	1.516	830	↓ -45,24%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	115,22	110,64	↓ -3,97%	116,44	113,26	↓ -2,73%	113,26	107,26	↓ -5,29%
Mix (%) açúcar	48,22%	45,82%	↓	53,55%	51,52%	↓	39,37%	38,04%	↓
etanol	51,78%	54,18%	↑	46,45%	48,48%	↑	60,63%	61,96%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	35,19	35,33	↑ 0,41%	31,81	32,27	↑ 1,45%	40,64	39,28	↓ -3,35%
Kg açúcar/ tonelada de cana	52,94	48,30	↓ -8,76%	59,42	55,61	↓ -6,41%	42,48	38,88	↓ -8,49%

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, 巴西中南部 25/26 榨季截至 5 月 1 日, 中南部产区累计压榨甘蔗 3425.7 万吨, 同比减少 32.98%; 累计产糖 158 万吨, 同比减少 38.62%; 累计产乙醇 19.01 亿升, 同比减少 19.03%; 糖厂使用 45.27% 的甘蔗比例产糖, 上榨季同期为 46.98%。截至 4 月底已有 222 家工厂(205 家甘蔗加工厂, 10 家玉米乙醇工厂, 7 家灵活性工厂)开榨, 去年同期为 221 家((204 家甘蔗加工厂, 9 家玉米乙醇工厂, 8 家灵活性工厂)。

巴西 25/26 榨季初期上量偏缓, 主要原因有两点, 一是 2024 年下半年的天气情况不利于甘蔗生长, 巴西新季的单产和初期含糖量不足, 二是制糖比未达预期, 仅仅达到 45.82%, 甚至比去年同期更低, 此前的预期是巴西 25/26 榨季的制糖比会达到 51-52% 以上, 若按照此预期, 后期巴西糖厂需要大大提高每个月的制糖比至接近 50%, 高峰期的两、三个月则需要达到 52% 以上, 这一点需要关注未来巴西糖醇比价的变化情况。

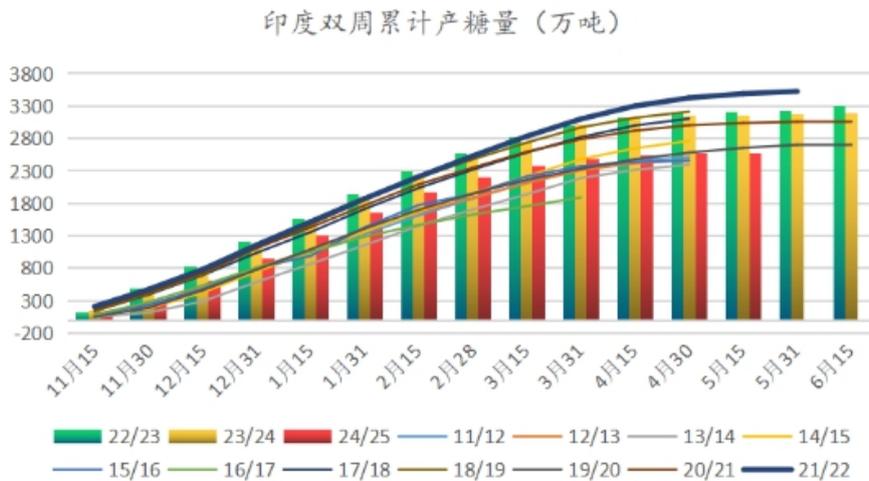
后期关注港口进入 6 月、7 月高峰期的排船情况, 即将进入巴西港口发运高峰期, 巴西糖升贴水或出现一定波动。截至 5 月 21 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘, 此前一周为 86 艘。港口等待装运的食糖数量为 314.74 万吨, 此前一周为 351.95 万吨。在当周等待出口的食糖总量中, 高等级原糖(VHP)数量为 295.39 万吨。根据 Williams 发布的数据, 桑托斯港等待出口的食糖数量为 215.45 万吨, 帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 71 万吨。

## (2) 北半球: 印度、泰国

根据 ISMA 数据，截至 5 月 15 日，印度糖产量达 2574.4 万吨，仅剩泰米尔纳德邦两家糖厂运转。南卡纳塔克邦和泰米尔纳德邦部分糖厂计划在 6 月至 9 月的特殊压榨季恢复运营，预计增产 40-50 万吨。2024-25 榨季印度食糖净产量预计为 2610-2620 万吨，年初库存 800 万吨，年末库存预计 520-530 万吨，能满足国内需求。2025-26 榨季前景乐观，甘蔗种植因有利季风显著改善，品种替代计划也将提高甘蔗产量和出糖率，气象预测显示 2025 年西南季风正常，有利于作物生长。

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

产销方面，5月22日，云南最后一家糖厂的收榨标志着国内食糖24/25榨季结束。云南产糖量预计245万吨，创历史新高。全国本季食糖产量约1120万吨，同比增123万吨。截至4月底，全国累计销糖率65.22%，同比加快7.49个百分点，为近25年同期最高，产销保持平衡，增产压力逐步随着去库进程降低。

广西因秋冬春连旱，25/26榨季甘蔗出苗不佳，生长偏慢，4月底出现降雨，旱情有所缓解，但根据天气预报，广西5月底开始连续两个月降雨预期，旱涝急转对补种苗的影响较大，关注后续天气对产量的影响。

进口方面，据海关总署5月18日公布的数据显示，2025年4月份我国进口糖13万吨，较3月份增长约6万吨，同比上年同期增长148.5%；2025年1-4月我国累计进口糖28万吨，同比上年同期减少77.3%，预期7月之后进口糖到港将会放量。

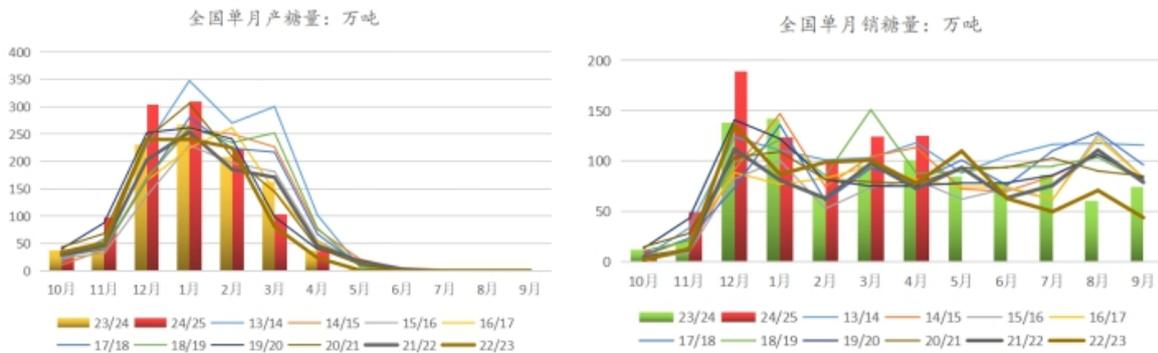
2025年4月份我国进口糖浆和预混粉(含税则号1702.902106.906)合计8.54万吨，同比减少4.75万吨。虽然4月进口糖浆、预拌粉同比减少，但是仍然高于预期。

图 9: 全国糖产量变化

全国糖产量变化(万吨)			
	23/24 榨季	24/25 榨季	同比
甘蔗糖	882.42	962.8	9.11%
广东	53.17	65.45	23.10%
广西	618.14	646.5	4.59%
云南	203.2	245	20.57%
海南	7.44	5.51	-25.94%
其他	0.47	0.34	-27.66%
甜菜糖	113.9	156.53	37.43%
内蒙古	53.5	66.35	24.02%
新疆	55.86	81.42	45.76%
黑龙江	1.44	3.85	167.36%
其他	3.1	4.91	58.39%
全国合计	996.32	1119.33	12.35%

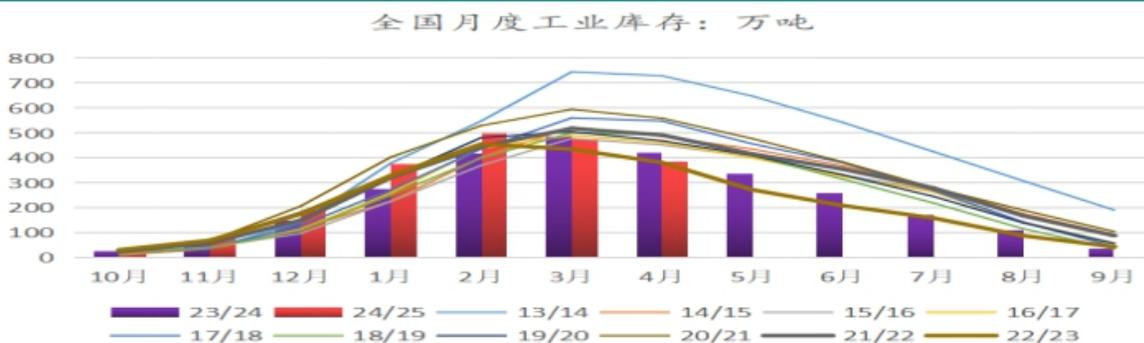
来源: 沐甜科技 新湖研究所

图 10: 全国单月糖产销



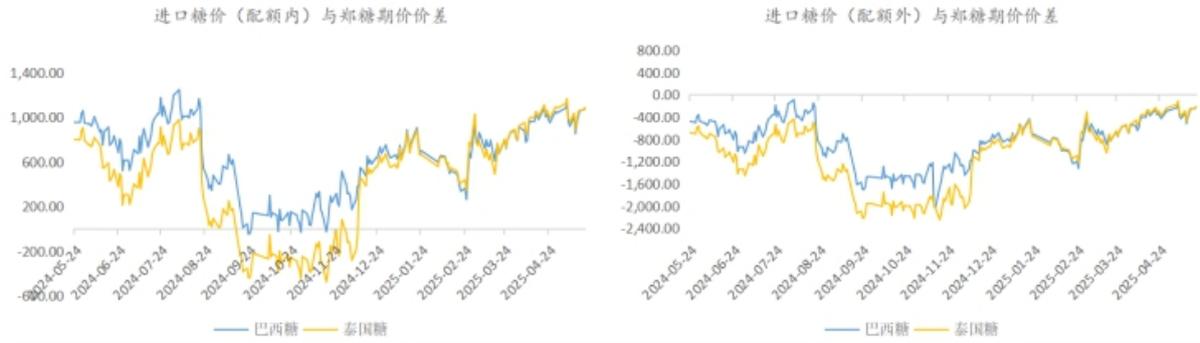
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 11: 全国糖月度工业库存



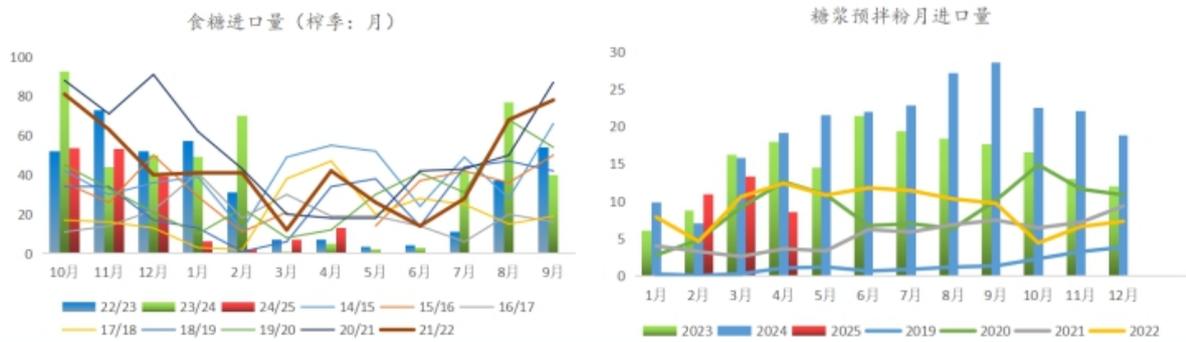
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 12: 食糖进口利润情况



来源：同花顺 新湖研究所

图 13: 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 14: 基差



来源：同花顺 新湖研究所

### 三、结论、观点

国际方面，巴西新季开榨，预期 25/26 榨季食糖产量将同比有所增加，长线补充国际糖市贸易流，中短期进入巴西港口发运高峰期，巴西糖升贴水出现一定波动，国际原糖易跌难涨。北半球印度即将进入季风季，新季若无明显天气变化，预期新季同比增产，泰国新季预期继续增产，国际食糖供应端压力或在下半年有所体现。

国内方面，广西降雨增加，旱涝急转影响补种苗生长，若产区出现明显洪水，市场可能就此进行炒作，关注补种苗受影响情况。除此之外，进口糖问题仍然是后期重点，关注 5、6 月进口糖到港是否超预期，目前预计 7 月进口糖到港将放量。中短期国内糖价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。长线维持逢高沽空糖价看法不变。

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 24 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，所载的全部内容及其观点公正，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。