

一、行情回顾

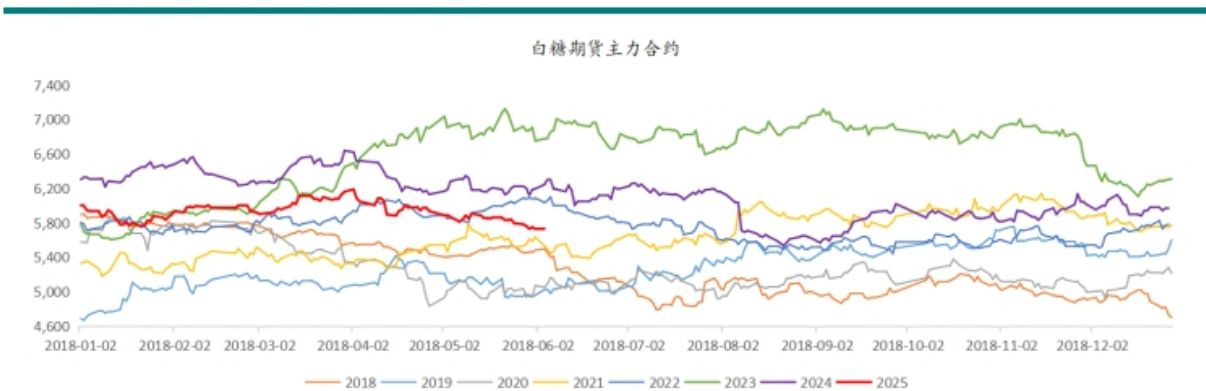
本周国际原糖期货主力合约持续下探，重心来到 17 美分/磅以下，油价下调，巴西新季食糖逐步上量，若无明显天气变化，国际糖价上方压力较大。郑糖自身驱动较弱，但上游销货速度较快，目前货源多数在贸易商手中，国内供需格局相对宽松。截至 2025 年 6 月 7 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 16.51 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5735 元/吨。

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

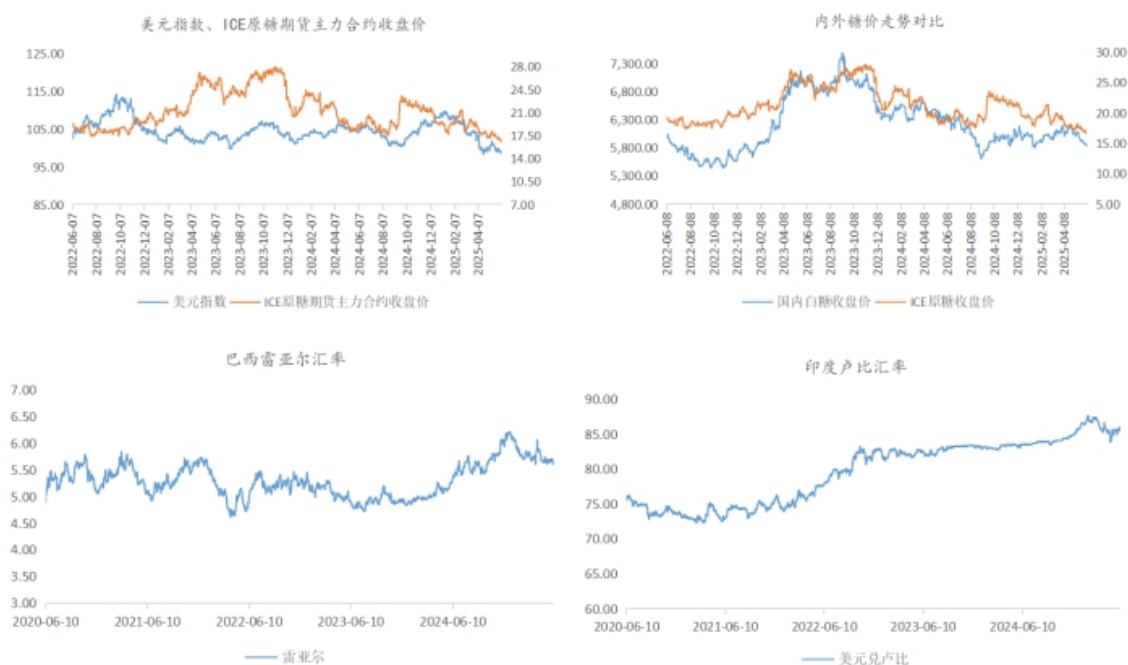


来源：文华财经 新湖研究所

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

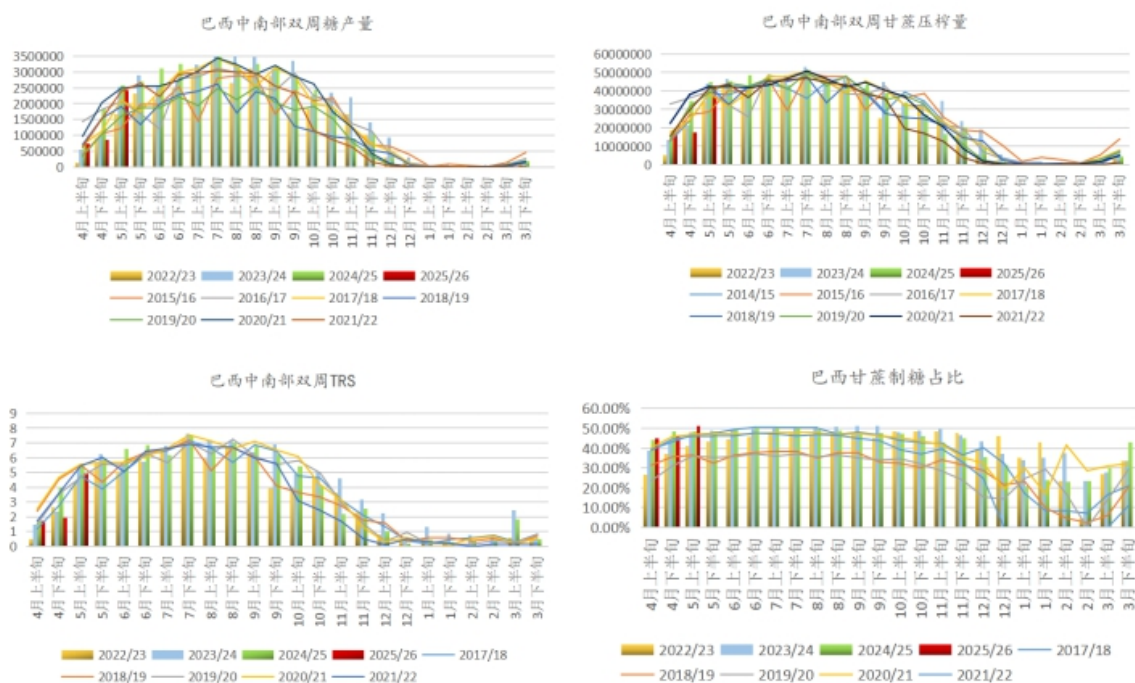
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2024/2025	2025/2026	Var. (%)	2024/2025	2025/2026	Var. (%)	2024/2025	2025/2026	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	96.180	76.714	↓ -20,24%	58.263	42.333	↓ -27,34%	37.917	34.380	↓ -9,33%
Açúcar ¹	5.159	3.989	↓ -22,68%	3.518	2.509	↓ -28,68%	1.640	1.479	↓ -9,81%
Etanol anidro ²	1.303	1.082	↓ -16,98%	684	464	↓ -32,15%	619	617	↓ -0,21%
Etanol hidratado ²	3.050	2.601	↓ -14,72%	1.214	827	↓ -31,85%	1.836	1.774	↓ -3,39%
Etanol total ²	4.353	3.683	↓ -15,39%	1.898	1.291	↓ -31,96%	2.455	2.391	↓ -2,59%
ATR ¹	11.373	8.611	↓ -24,28%	6.924	4.832	↓ -30,21%	4.449	3.779	↓ -15,06%
ATR/ tonelada de cana ³	118,25	112,25	↓ -5,07%	118,83	114,14	↓ -3,95%	117,34	109,92	↓ -6,32%
Mix (%)	açúcar			açúcar			açúcar		
	47,60%	48,61%	↑	53,33%	54,50%	↑	38,69%	41,08%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	etanol			etanol			etanol		
	52,40%	51,39%	↓	46,67%	45,50%	↓	61,31%	58,92%	↓
Kg açúcar/ tonelada de cana	36,49	33,97	↓ -6,92%	32,57	30,50	↓ -6,36%	42,52	38,23	↓ -10,08%
	53,64	52,00	↓ -3,06%	60,39	59,28	↓ -1,84%	43,26	43,03	↓ -0,53%

Tabela 2. Safra 2025/2026: posição QUINZENAL referente à 1ª quinzena de maio 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 ¹	45.065	42.319	↓ -6,09%	26.209	24.163	↓ -7,81%	18.855	18.155	↓ -3,71%
Açúcar ¹	2.584	2.408	↓ -6,80%	1.729	1.555	↓ -10,03%	855	853	↓ -0,26%
Etanol anidro ²	741	617	↓ -16,72%	386	292	↓ -24,55%	354	325	↓ -8,16%
Etanol hidratado ²	1.265	1.162	↓ -8,11%	494	425	↓ -14,02%	770	737	↓ -4,31%
Etanol total ²	2.005	1.779	↓ -11,29%	881	716	↓ -18,64%	1.125	1.062	↓ -5,53%
ATR ¹	5.622	4.943	↓ -12,08%	3.318	2.854	↓ -13,99%	2.304	2.089	↓ -9,33%
ATR/ tonelada de cana ³	124,75	116,80	↓ -6,37%	126,61	118,12	↓ -6,70%	122,17	115,04	↓ -5,83%
Mix (%)	açúcar			açúcar			açúcar		
	48,24%	51,14%	↑	54,67%	57,18%	↑	38,98%	42,88%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	etanol			etanol			etanol		
	51,76%	48,86%	↓	45,33%	42,82%	↓	61,02%	57,12%	↓
Kg açúcar/ tonelada de cana	37,92	33,53	↓ -11,57%	33,60	29,65	↓ -11,76%	43,91	38,69	↓ -11,89%
	57,34	56,91	↓ -0,75%	65,95	64,36	↓ -2,41%	45,37	47,00	↑ 3,59%

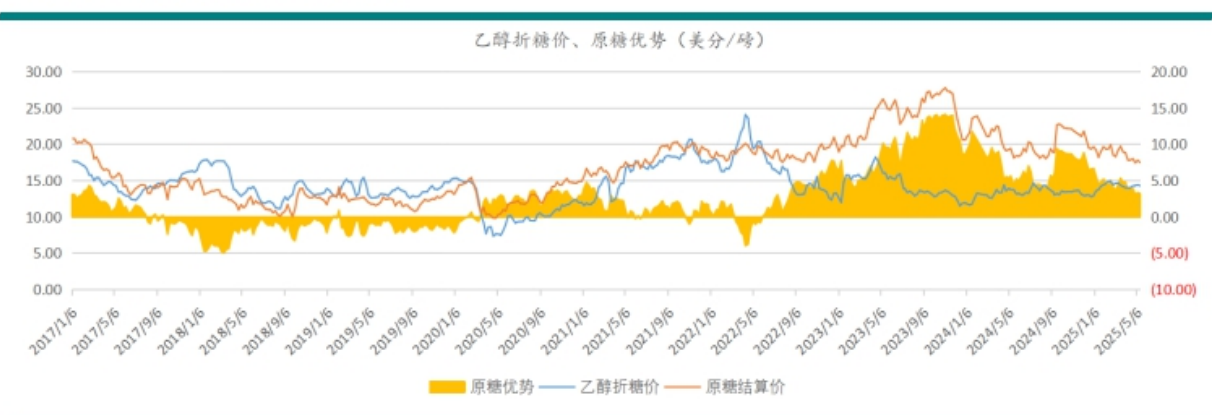
来源: UNICA 新湖研究所

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 新潮研究所

生产方面, 根据 UNICA 的数据, 5 月上半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4231.9 万吨, 同比降幅 6.09%; 甘蔗 ATR 为 116.8kg/吨, 较去年同期的 124.75kg/吨减少 7.95kg/吨; 制糖比为 51.14%, 较去年同期的 48.24% 增加 2.9%; 产乙醇 17.79 亿升, 同比降幅 11.29%; 产糖量为 240.8 万吨, 同比降幅达 6.8%。

累计值来看, 2025/26 榨季截至 5 月上半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 7671.4 万吨, 同比降幅达 20.24%; 甘蔗 ATR 为 112.25kg/吨, 较去年同期的 118.25kg/吨减少 6kg/吨; 累计制糖比为 48.61%, 较去年同期的 47.6% 增加 1.01%; 累计产乙醇 36.83 亿升, 同比降幅达 15.39%; 累计产糖量为 398.9 万吨, 同比降幅达 22.68%。

关注下周发布的 5 月下半月产量数据, 巴西 25/26 榨季初期的问题主要有两点, 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。目前尚未进入压榨高峰期, 5 月上半月的制糖比已经提高至 51.14%, 我们看到了巴西糖厂本榨季提高制糖比的意愿, 巴西后期上量速度或有所加快, 压制国际原糖上涨。

巴西国际石油公司一年半以来首次下调汽油价格, 幅度达到 5.6%, 或拖累巴西糖价。

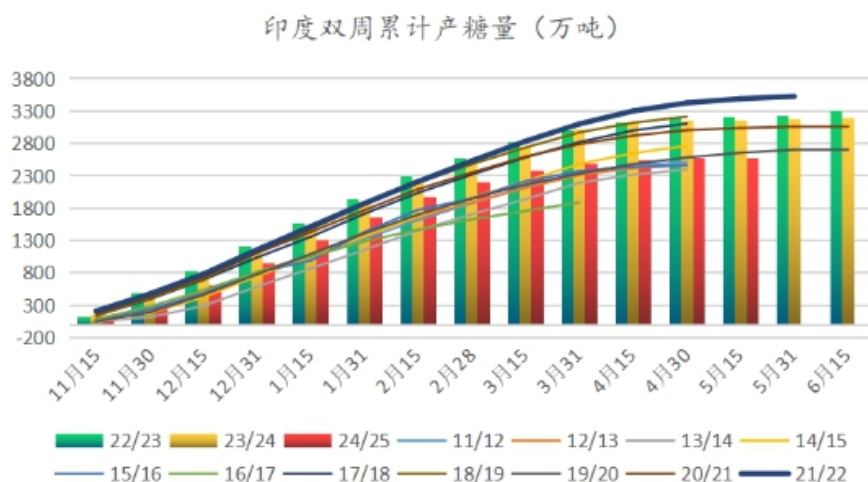
出口方面，巴西5月出口糖225.66万吨，同比减少19.6%。巴西2025/26榨季(4月-次年3月)截至5月累计出口糖380.92万吨，同比减少18.84%。巴西航运机构Williams周四发布的数据显示，截至6月4日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为90艘此前一周为90艘。港口等待装运的食糖数量为324.7万吨，较此前一周的338.66万吨下降4%。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖(VHP)数量为303.73万吨，较上一周的311.41万吨下降3%。根据Williams发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为216.61万吨，较上周下降7%，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为68.62万吨，较上周下降11%。关注6月巴西发运情况以及是否出现堵港，按照往年季节性调整情况来看，预期巴西糖升贴水或有所下调。

(2) 北半球：印度、泰国

印度全国糖厂合作联合会(NFCSF)表示，当前全国出厂糖价格稳定在每100公斤3880至3920卢比，主要得益于净糖产量下降、市场需求强劲以及政府的出口补贴和配额控制。预计2024-25榨季结束时，糖库存将达486.5万吨，可满足2025年10月和11月国内需求，保障供应和价格稳定。展望2025-26榨季，印度糖产量预计将因有利的季风条件、主要产区甘蔗种植增加以及政府提高最低甘蔗价格而大幅回升至3500万吨。

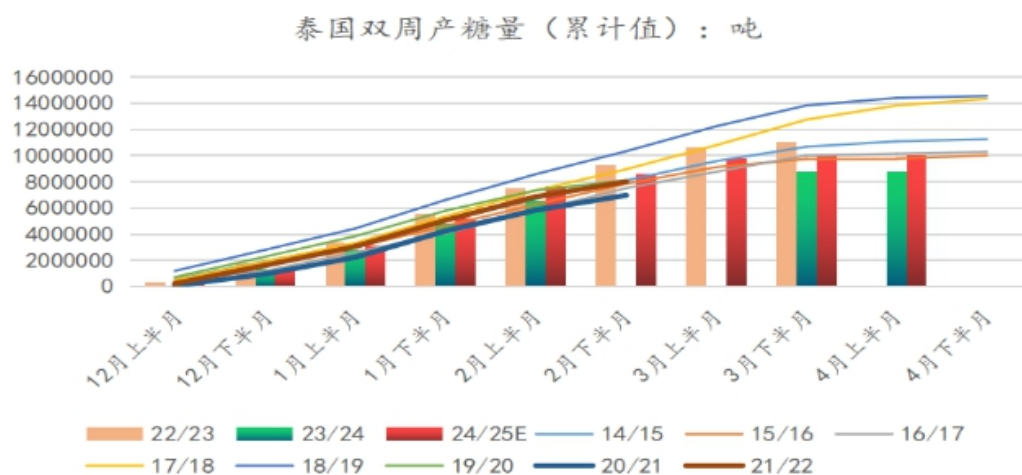
泰国方面，泰国2024/25榨季已结束。初步统计结果显示，本榨季甘蔗压榨总量为9204万吨，未能突破市场此前普遍预期的1亿吨大关。不过，与上一榨季相比，本榨季的糖产量实现了显著增长，达到1005万吨，较上一榨季的880万吨有所提升。这一增长主要得益于更高的蔗糖回收率(ATR)，其数值达到了10.92%。

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



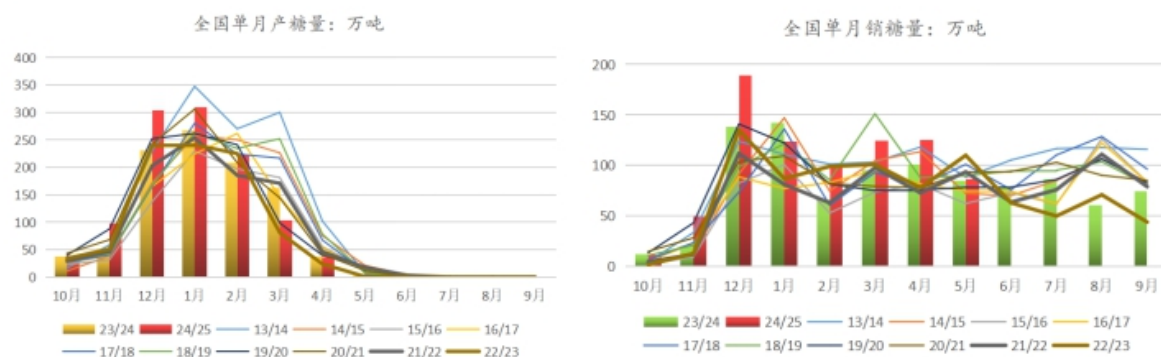
来源：OSCB 新湖研究所

（3）内糖

产销方面，截至 2025 年 5 月底，2024/25 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1116.21 万吨，同比增加 119.89 万吨，增幅 12.03%。全国累计销售食糖 811.38 万吨，同比增加 152.1 万吨，增幅 23.07%；累计销糖率 72.69%，同比加快 6.52 个百分点。截至 2025 年 5 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 6011 元/吨，同比回落 567 元/吨。2025 年 5 月成品白糖平均销售价格 6026 元/吨，同比回落 392 元/吨。

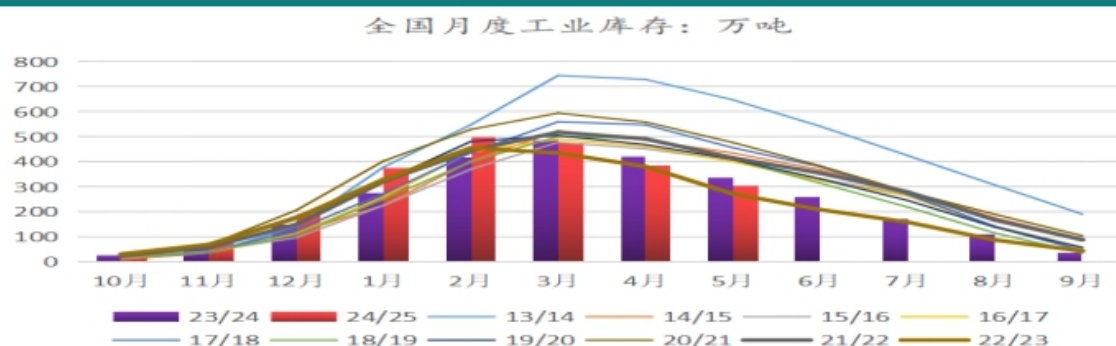
国内基本面的重点主要分为两方面，一方面是广西补种苗的生长情况，后续关注广西降雨是否影响其分蘖及伸长。另一方面是进口糖问题，预期下半年进口糖到港量将会放量，关注到港时间以及国内加工糖厂套盘情况。

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



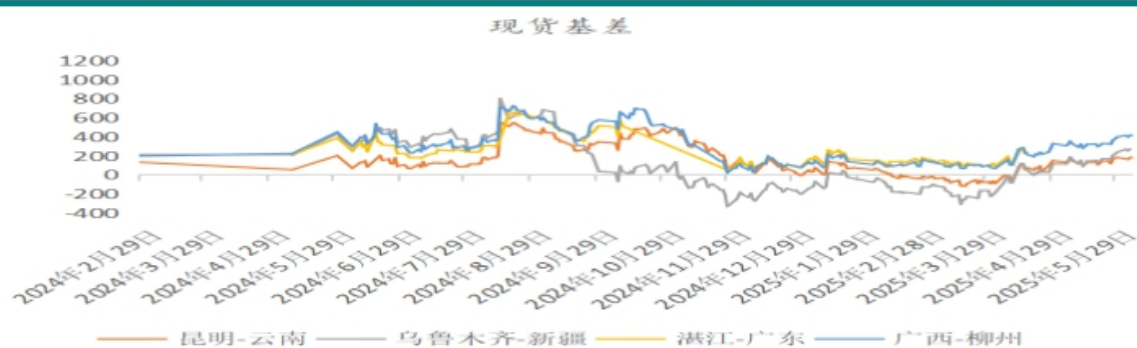
来源：同花顺 新湖研究所

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，巴西下调油价拖累国际糖价，整体供需格局逐步宽松，国际糖价易跌难涨。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，国内基本面变化不大，广西降雨增加，旱涝急转可能影响部分补种苗生长，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6月7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。