国信期货白糖月报

白糖

基本面支撑 郑糖易涨难跌

2025 年 3 月 30 日

主要结论

白糖：国际市场来看，巴西干燥天气存在隐忧，开榨初期或出现较大同比数据变化。印度产量围绕 2600 万吨上下分歧较大，在出口和不能出口甚至进口的问题上反复横跳。国际市场短期波动或仍较大。但是总体供应局面主要取决于巴西的供应，如果巴西不出现超预期情况，国际糖价二季度仍难以走出 17-22 美分/磅的区间。

国内市场来看，随着广西收榨，国内糖市逐步进入去库存阶段，销售进度明显较往年有所提升，糖厂整体压力非常有限。外部来看，进口大幅收缩，暂时没有看到大量的点价，糖浆预拌粉收紧局势已定。消费方面，虽然旺季仍有一定时间，但是随着后期气温上升，五一假期出游等对于白糖消费还是会出现提振，叠加本身供应压力低，国内糖价或呈现易涨难跌的局面。运行区间参考 5800-6400 元/吨。

操作建议：郑糖偏多思路为主。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-305169
邮箱：15227@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断 并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

一季度郑糖价格下挫后回升。1月国内对于糖浆及预拌粉进口管控收紧的预期落地后。市场回归基本面，处于全面生产时期，供应压力较大，临近春节消费转为平淡，备货基本结束。糖价持续下跌，1月22日，郑糖最低至5725元/吨。随后国际市场不断反弹带动，国内虽然生产进度强劲但是广西总产量预计达不到此前预期，也给糖价带来支撑。郑糖从最低点反弹超过250元/吨，价格回升至6000元/吨一线。2月21日，郑糖最高至6044元/吨。随后郑糖跟随外盘下挫出现小幅调整。在销售进度较好，外盘继续上行的带动下，郑糖再度反弹，3月21日达到阶段性高点6166元/吨。

一季度国际糖价一波三折，整体运行于16.6-20.1美分/磅之间。1月21日创低点16.61美分/磅。2月市场的焦点从巴西估产上调转向巴西库存历史新低，雷亚尔也触底反弹，导致空单大幅平仓。2月25日，原糖反弹至19.98美分/磅。但随着3月合约天量交割，糖价崩塌式下跌。糖价回到18美分/磅一线。随后巴西干燥以及印度估产下调，糖价再度回升，最高至20.09美分/磅。

图：郑糖主力合约走势

数据来源：博易云 国信期货

图：ICE期糖主力合约走势

数据来源：博易云 国信期货

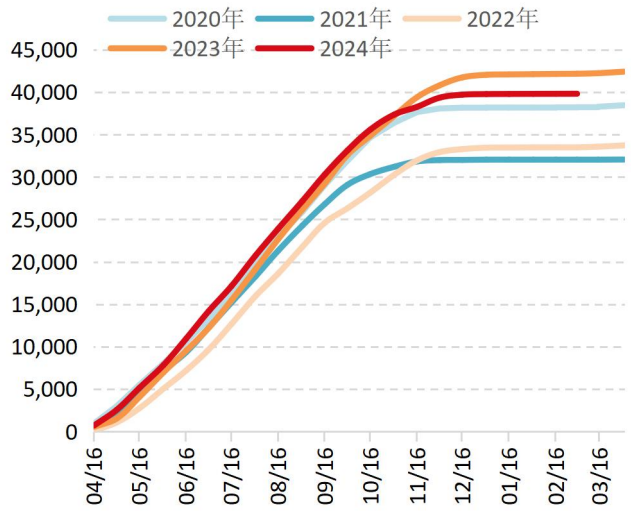
二、国际市场分析

1、巴西新榨季即将开启 天气因素影响大

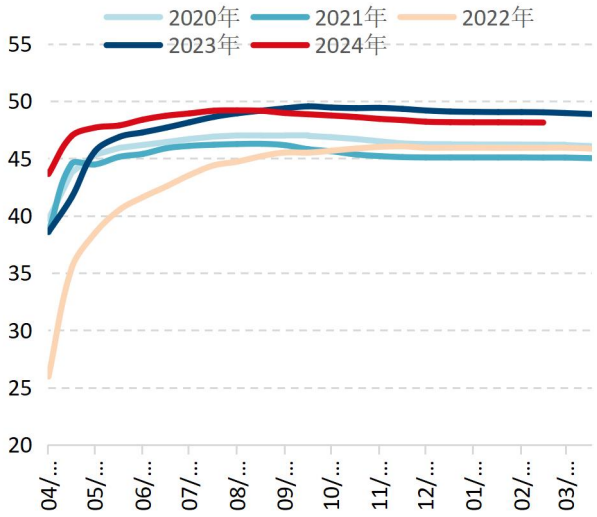
2024/25榨季巴西生产已经基本结束，巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，截至3月1日中南部累计压榨甘蔗6.14688亿吨，同比减少5.01%；累计产糖3982.2万吨，同比减少5.58%。糖厂使用48.13%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为49.02%。

图：南巴西累计产糖量（单位：千吨）

图：南巴西累计制糖比例（单位：%）



数据来源：UNICA 国信期货

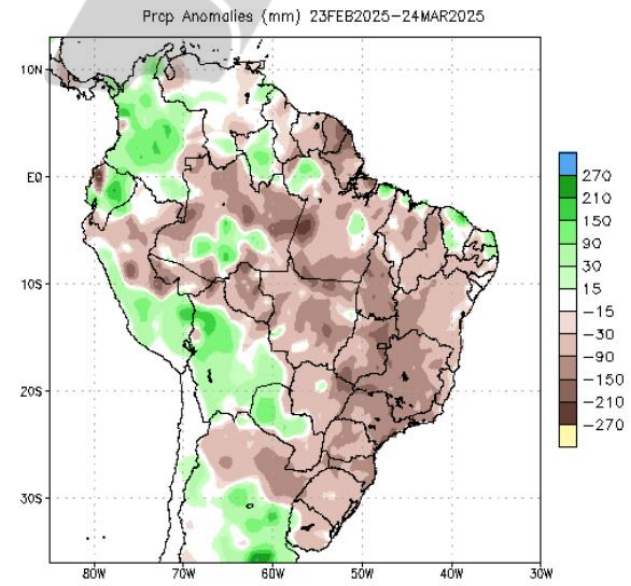


数据来源：UNICA 国信期货

当前市场焦点因素为巴西中南部的天气状况。3月上半月，巴西主产区持续干旱，导致甘土壤湿度降至接近临界水平，引发对于甘蔗单产的担忧，对于国际糖价也起到明显的提振作用。不过气象预报显示3月下旬降雨量开始回升，不过对此轮降水能否弥补前期长时间旱情带来的单产损害市场分歧较大。相对悲观的机构已经将2025/26榨季的甘蔗压榨量预估下调至6.1亿吨以下，最为悲观的预估为5.9亿吨近三个榨季最低水平，但相对乐观的机构给出的压榨量估值仍能达到6.3亿吨的历史第二高水平。

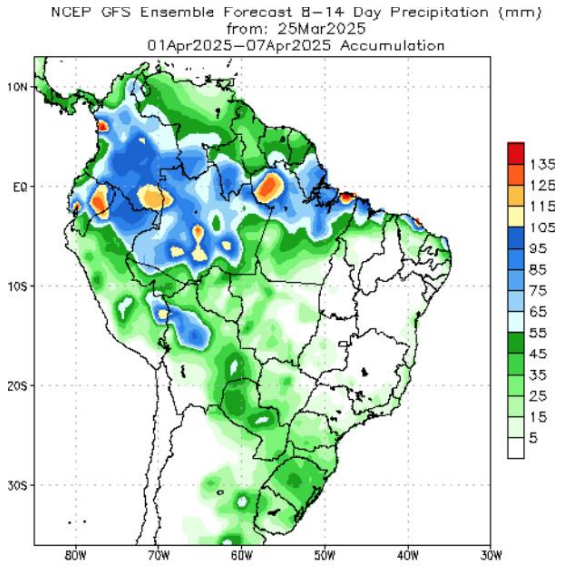
天气因素对于巴西新榨季开局较为关键，如果天气较为干燥，有利于压榨，但是基于上一榨季开局压榨量较高，同比增幅或难有明显上涨。如果降雨影响开榨，导致初期生产量降低，叠加上榨季高压榨量数据，谨防市场无脑交易双周生产数据同比大幅降低。

图：巴西过去一个月降雨距平图



数据来源：NOAA 国信期货

图：巴西未来两周降雨图



数据来源：NOAA 国信期货

2、印度产量预估之争激烈 进出口进度放缓

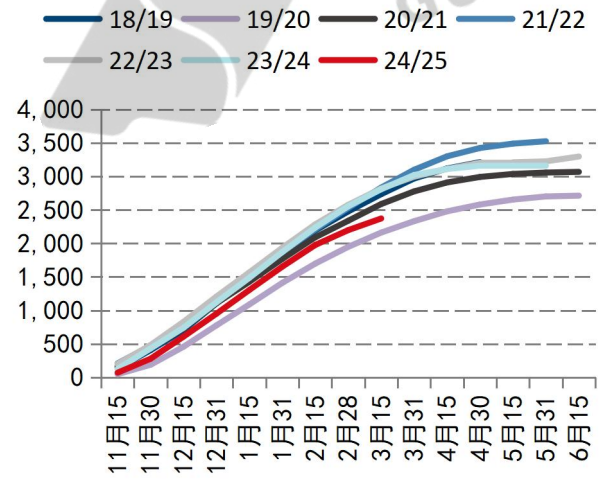
2024/25 榨季估产在印度国内出现较大分歧。

据 3 月 17 日报道，印度全国合作制糖厂联合会(NFCSF)将 2024/25 年榨季的糖产量预估修正为 2590 万吨。较前次预测的 2650 吨下调 60 万吨。根据 NFCSF 发布的数据，截至 2025 年 3 月 15 日，全国 204 家糖厂仍在压榨，累计压榨甘蔗 2.54517 亿吨，产糖 2371.5 万吨。上榨季同期 358 家糖厂压榨，甘蔗压榨量达到 2.84148 亿吨，糖产量为 2827.7 万吨。截至 2025 年 3 月 15 日，平均产糖率为 9.32%，而上季同期为 9.95%。根据 NFCSF 的数据，马哈拉施特拉邦的糖厂已累计压榨 8317.5 万吨甘蔗，产糖 786 万吨。北方邦累计压榨了 8423 万吨甘蔗，产糖 809.5 万吨。卡纳塔克邦累计压榨甘蔗 4600 万吨，糖产量为 391 万吨专家表示，马哈拉施特拉邦、卡纳塔克邦和北方邦这三个主要产糖邦的糖产量下降，导致了本榨季的产量下降。

据 3 月 19 日报道，印度糖和生物能源制造商协会(ISMA)称，因天气条件有利和种植情况改善，印度糖供应将足以满足需求，该协会对 2025/26 榨季(10 月至 9 月)持乐观态度。该协会称，在满足出口、乙醇和国内需求之后，本榨季结束时的糖期末库存可能为 540 万吨。据 3 月 13 日的报道，印度糖业协会(ISMA)对 2024/25 季的净糖产量预测进行了修订。截至 2025 年 3 月 10 日，糖产量仅为 2330.9 万吨，全国目前有 228 家糖厂未收。在北方邦(Uttar Pradesh)，由于甘蔗糖分和单产的改善，压榨季可能会延长至 4 月份。然而，东部和中部地区的部分糖厂预计将在 2025 年 3 月底关闭。在马哈拉施特拉邦(Maharashtra)和卡纳塔克邦(Karnataka)，单产下滑导致甘蔗供应不足。卡纳塔克邦的部分糖厂预计将在 2025 年 6 月至 7 月开始的特殊压季节恢复运营。考虑到上述发展情况，ISMA 预计在将 350 万吨糖用于乙醇生产后，净糖产量预测调整为 2640 万吨。

2600 万吨作为产量的分水岭，可能决定印度是否能进行出口甚至是出现进口。虽然实际的贸易流影响落地要到三季度，但在此之前对于印度贸易流的预测摇摆预计将始终左右短期市场波动。

图： 印度双周累计产糖量（单位：万吨）



数据来源：ISMA 国信期货

图：ISMA 对印度 2024/25 榨季糖产量的预估（单位：十万吨）

S. No.	Name of States	2nd Advance Estimates (31st January 2025)	Production as on 10th March' 2025				Revised Estimates (12th March 2025)
		Net Sugar Production	Number of Sugar Factories			Net Sugar Production	Net Sugar Production
		After Diversion	Started	Closed	Operational	After Diversion	After Diversion
1	Uttar Pradesh	95.05	122	26	96	78.80	92.5
2	Maharashtra	88.42	200	161	39	78.10	81.0
3	Karnataka	39.82	78	72	6	38.94	41.5
4	Other States	49.40	132	45	87	37.25	49.0
All India Net sugar production		272.69	532	304	228	233.09	264
Estimated sugar diversion		37.5					35
All India gross sugar production		310.2					299

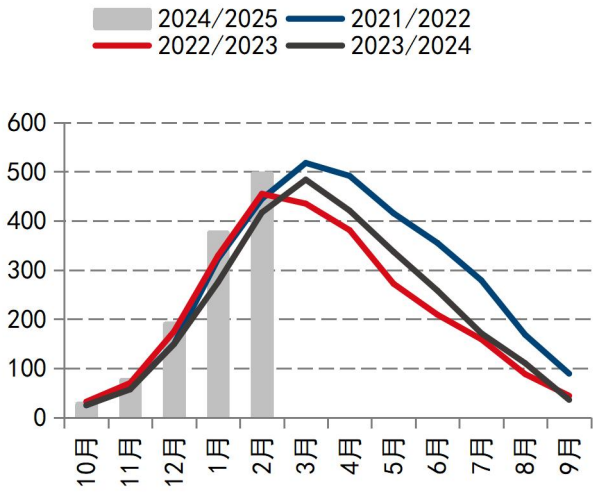
数据来源：ISMA 国信期货

三、国内市场分析

1、国内产量基本定型 收榨进度领先历年水平

沐甜科技对于2024/25榨季最新产量做出预估，与榨季初相比，产量预估下调了30-40万吨，主要是广西产量不及预期而云南产量、新疆产量略有上调，国内增产的压力有所下降。2024/25榨季截至2月工业库存为496.45万吨，同比增加79.51万吨。工业库存的同比增幅出现环比下降。由于广西至3月底仅有2家未收榨，大幅领先历年水平，预计4月有望进入去库存阶段。

图：全国工业库存（单位：万吨）



数据来源：中国糖业协会 国信期货

图：2024/25榨季全国糖产量预估（单位：万吨）

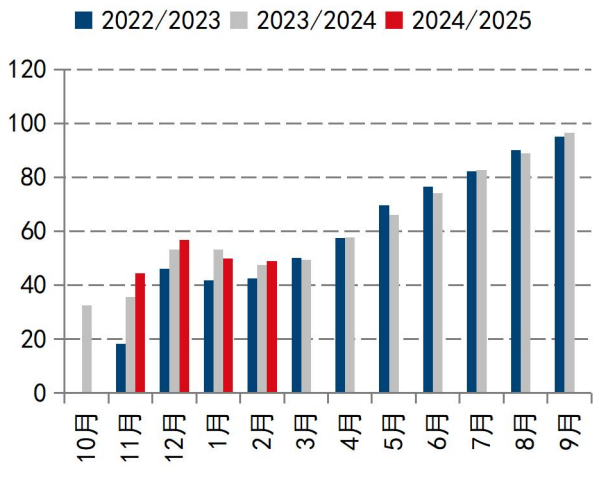
24/25榨季全国糖产量预估（万吨）			
	23/24榨季	24/25榨季	同比
广西	618.14	630-650	12-32
云南	203.2	220	17
广东	53.17	60	7
海南	7.44	7	0.44
内蒙古	53.5	66.35	13
新疆	55.86	81.42	26
其他	5.01	9	4
全国	996.32	1074-1094	74-98
注：表格数据为预估区间，最终产量以官方发布为准。			

数据来源：沐甜科技 国信期货

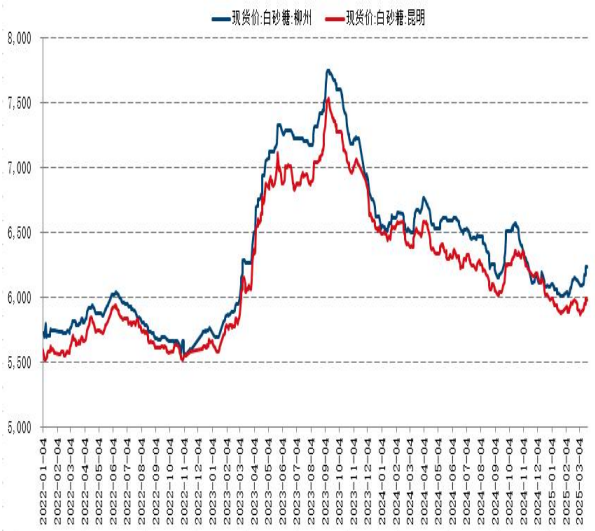
2、产销进度较为乐观 现货糖价存支撑

截至2025年2月底，2024/25年制糖期共生产食糖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。其中，2月份单月销糖101.66万吨，同比增加35.52万吨。在春节过后的传统淡季，实现了销量同比较大幅度增长。销量率从同比下降转为同比增长。对于3月市场预计销糖量在90-100万吨之间，糖厂整体库存去化比较理想，这对于现货糖价有非常明显的支撑。

图：全国累计销糖率（单位：%）



图：广西及云南白糖现货价格（单位：元/吨）



数据来源：中国糖业协会 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

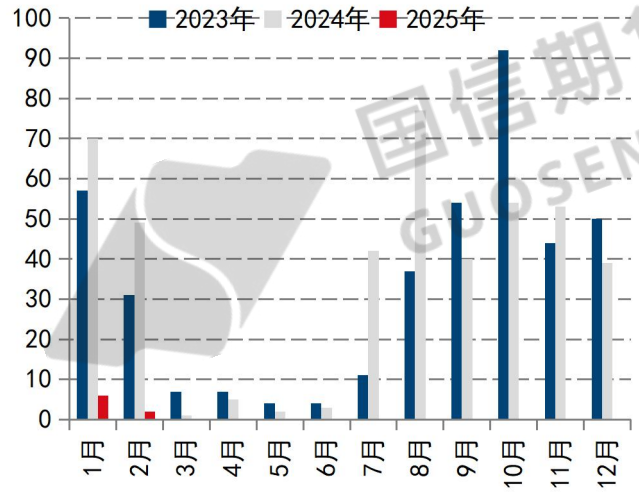
3、进口量大幅收缩 糖浆管控收紧

进口方面，2025 年 2 月份我国进口食糖 2 万吨，同比减少 47 万吨 2025 年 1-2 月我国累计进口食糖 8 万吨，同比减少 111 万吨。24/25 榨季截 2 月底我国累计进口食糖 154 万吨，同比减少 151 万吨。进口收缩的程度高于市场预期。

2025 年 1-2 月份我国进口糖浆、预混粉合计 10.92 万吨，同比减少 5.91 万吨，降至 2021 年以来第二低的水平，折糖大概 8.55 万吨。其中进口糖浆三项合计 5.05 吨，同比减少 7.23 万吨，降幅明显;进口预混粉两项合计 5.88 万吨，同比增加 1.31 万吨。从进口来源来看绝大部分来自泰国，占比超过 80%，其次从越南进口 0.33 万吨。进口预混粉 5.88 万吨，主要来源国变为越南 2.99 万吨，占比超过一半，泰国进口 2.65 万吨，降至第二位。

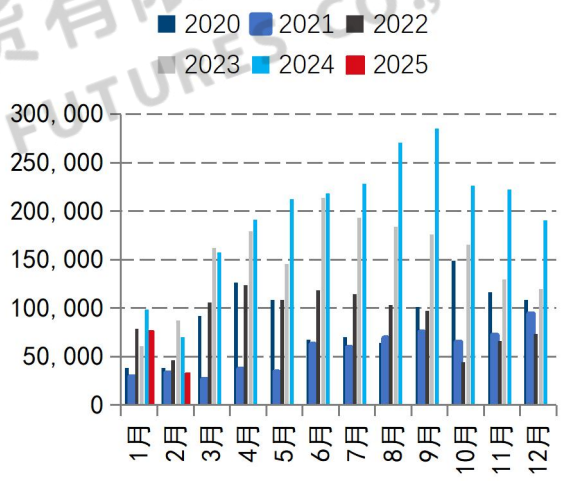
2024 年 12 月 10 日泰国糖浆、预混粉暂停进口。2025 年 3 月 14 日越南的糖浆、预混粉也暂停进口了。由于泰国糖浆、预拌粉进口的暂停，1-2 月越南成为我国预拌粉的主要进口来源，不过随着越南进口的管制也收紧，后续预计进口量显著下降。

图：月度食糖进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货

图：月度糖浆进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货

四、结论及操作建议

国际市场来看，巴西干燥天气存在隐忧，开榨初期或出现较大同比数据变化。印度产量围绕 2600 万吨上下分歧较大，在出口和不能出口甚至进口的问题上反复横跳。国际市场短期波动或仍较大。但是总体供应局面主要取决于巴西的供应，如果巴西不出现超预期情况，国际糖价二季度仍难以走出 17-22 美分/磅的区间。

国内市场来看，随着广西收榨，国内糖市逐步进入去库存阶段，销售进度明显较往年有所提升，糖厂整体压力非常有限。外部来看，进口大幅收缩，暂时没有看到大量的点价，糖浆预拌粉收紧局势已定。消费方面，虽然旺季仍有一定时间，但是随着后期气温上升，五一假期出游等对于白糖消费还是会出现提振，

叠加本身供应压力低，国内糖价或呈现易涨难跌的局面。运行区间参考 5800-6400 元/吨。

操作建议：郑糖偏多思路为主。

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.