

## 国信期货白糖月报

## 白糖

## 缺乏显著矛盾 郑糖宽幅震荡

2025 年 5 月 25 日

## 主要结论

**白糖：**国际市场来看：随着北半球主产国陆续完成榨季生产，市场关注重心已向南半球转移。南巴西开榨初期压榨进度较快，但 4 月下半月受到降雨影响进度放缓。天气因素在短期影响比较明显。不过总体供应相对充足，国际原糖市场缺乏持续上行动能，当前行情仍处于宽幅震荡区间中。

国内市场来看，尚未显现显著的供需矛盾，不具备趋势行情的必要条件。虽然 5 月国内糖市供给仍以国产糖为主力，但随着进口配额发放，叠加进口成本持续下行等多重因素，进口量放大是必然趋势，糖价上行阻力呈现增强态势。从市场联动性分析，尽管国内市场呈现内强外弱格局，但难以完全脱离国际市场影响而独立运行。综合来看，国内糖价阶段性冲高仍需依托国际市场行情提振。总体运行区间参考 5750-6000 元/吨。

操作建议：郑糖波段交易为主。

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

5月郑糖价格宽幅震荡。在外盘下挫以及国内发放进口配额的利空下，5月8日郑糖主力合约最低至5808元/吨。随后在销售进度较快的提振以及外盘回升带动下，郑糖走高，5月14日，郑糖主力合约最高至5926元/吨。随后外盘持续下挫，国内跟跌。

5月国际糖价冲高回落。基本面上南巴西4月下半月生产数据远低于市场预期，糖价最高至18.29美分/磅。但随后巴西生产进度恢复，印度新榨季生产前景乐观也给市场带来压力。糖价再度走低。

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

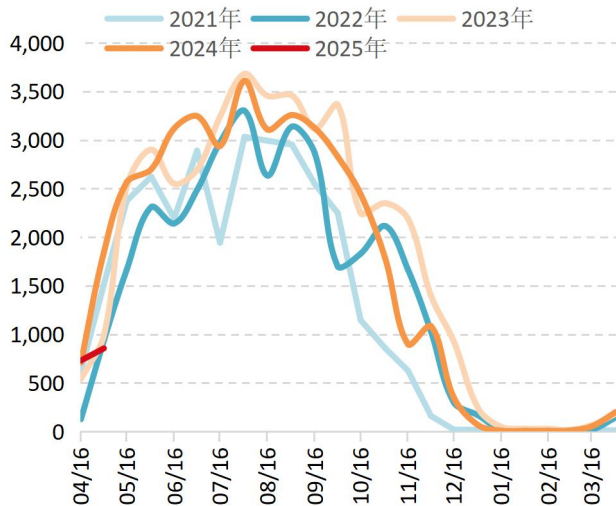
## 二、国际市场分析

### 1、巴西生产进度变缓 受到天气影响

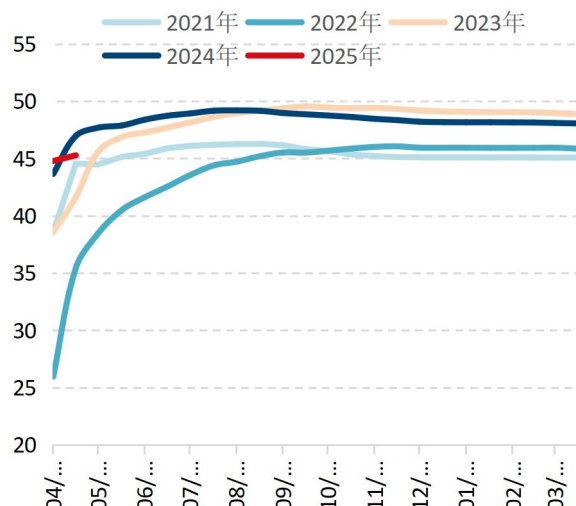
巴西中南部地区在榨季开局较为强劲，但是随后受到降雨影响生产进度放缓。Unica4月下半月报告发布。南巴西4月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗1772.5万吨，同比减少49.35%；产糖85.6万吨，同比减少53.79%。糖厂使用45.82%的甘蔗比例产糖，远低于上榨季同期的48.22%，制糖比上升速度远低于市场预期。短期支撑糖价。但后期降雨减少，压榨进度将再度上升，市场对于整个榨季的生产仍相对乐观。

图：南巴西双周产糖量（单位：千吨）

图：南巴西累计制糖比（单位：%）



数据来源: UNICA 国信期货



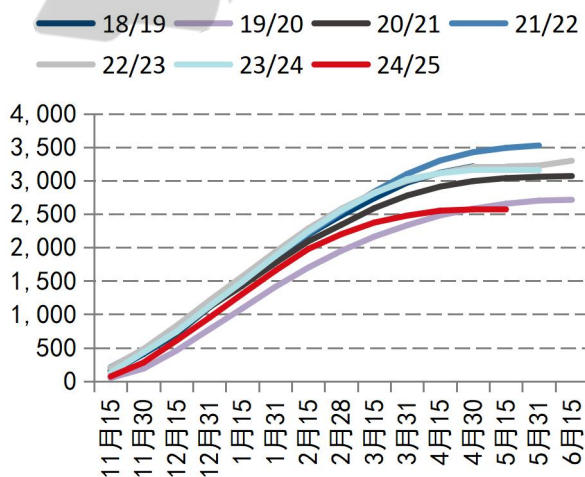
数据来源: UNICA 国信期货

## 2、印度供应充足 新榨季生产前景乐观

印度糖和生物能源制造商协会 (ISMA) 发布的数据显示, 截至 5 月 15 日, 印度糖产量已达 2574.4 万吨, 只有两家糖厂依然运转。印度 2024/25 榨季食糖净产量预计约在 2610-2620 万吨。其中包括到 5 月中旬之前生产的 2574.4 万吨, 以及泰米尔纳德邦和卡纳塔克邦在特别压季预计生产的 40-50 万吨。印度本榨季初的食糖库存为 800 万吨, 以 2800 万吨的国内消费量预估, 以及至多 90 万吨的出口量预估来计算, 榨季末库存预计在 520-530 万吨, 接近两个月的消费量, 基本可以保证在新糖上市前国内的需求。

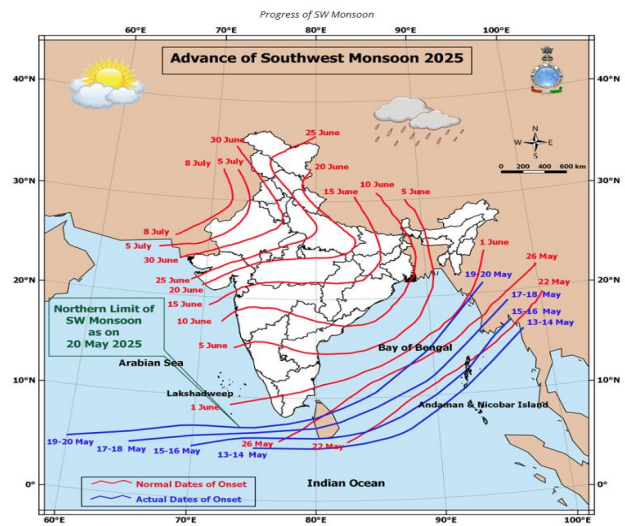
人们对未来出现一个强劲而高产的榨季充满信心, 印度气象局 (IMD) 的气候预测增加了这一积极势头, 他们预测 2025 年将出现正常的西南季风。这对作物健康和生产来说是个很重要的支持因素。

图: 印度双周累计产糖量 (单位: 万吨)



数据来源: ISMA 国信期货

图: 印度季风雨图



数据来源: IMD 国信期货

## 三、国内市场分析

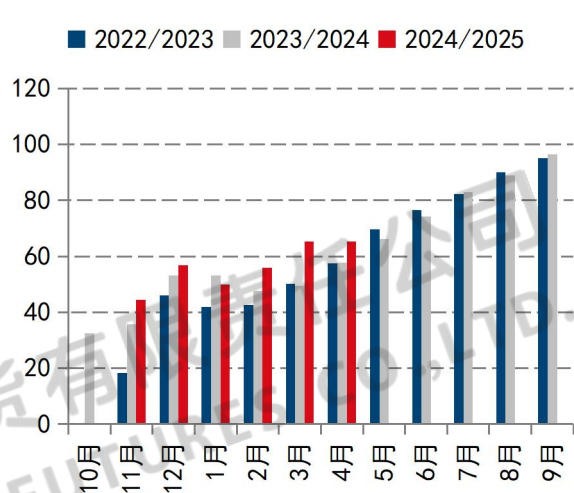
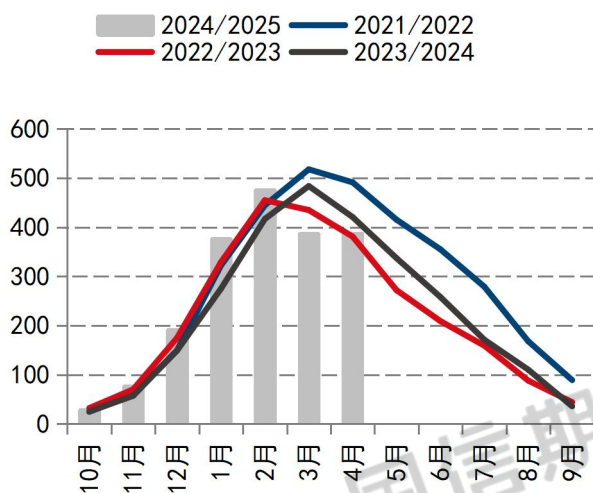
## 1、国内生产结束 销售进度领先

2024/25 年度所有糖厂均已全部停机。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%。2024/25 榨季云南最终糖产量预计超过 240 万吨，同比增加 35 万吨以上。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% 同比加快 7.49 个百分点。销售率是近 25 个制糖期以来同期的最高水平。

国内短期的供应压力非常有限，截至 4 月底工业库存 386.26 万吨，同比减少 34.48 万吨，是近 20 年以来最低水平。

图：全国工业库存（单位：万吨）

图：全国销糖率（单位：%）



数据来源：中国糖业协会 国信期货

数据来源：中国糖业协会 国信期货

## 2、进口处于地量 后期预计放量

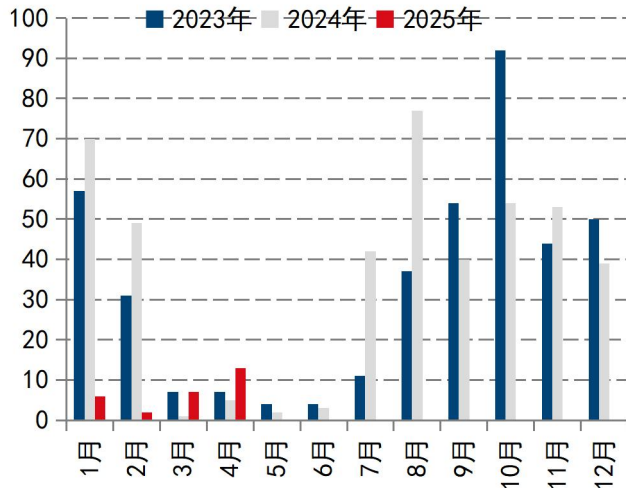
进口方面，2025 年 4 月份我国进口食糖 13 万吨，同比增加 8 万吨。2025 年 1-4 月我国累计进口食糖 28 万吨，同比减少 97 万吨，处于近十年同期最低水平，比 2020 年的 52 万吨还少 24 万吨。2024/25 榨季截至 4 月底我国累计进口食糖 174 万吨，同比减少 137 万吨。从进口来源看，4 月份进口的 11 万吨原糖巴西和尼加拉瓜各一半。由于前期给出较多点价机会，加工糖厂进行点价，5 月份开始进口量会有比较明显的增长，特别是今年的配额外食糖进口许可已经发放，约为 260 万吨。

4 月，我国进口税则号 170290、2106906 项下的糖浆、含糖预混粉合计 8.54 万吨，同比减少 10.60 万吨。其中，含香料或着色剂的甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 2106.9061)与蔗糖含量超过 50% 的甘蔗糖、甜菜糖与其他食品原料的简单固体混合物(税则号 2106.9062)合计进口 4.19 万吨，同比增加 4.14 万吨。糖浆及预拌粉进口有明显的收缩趋势，预计后期维持。

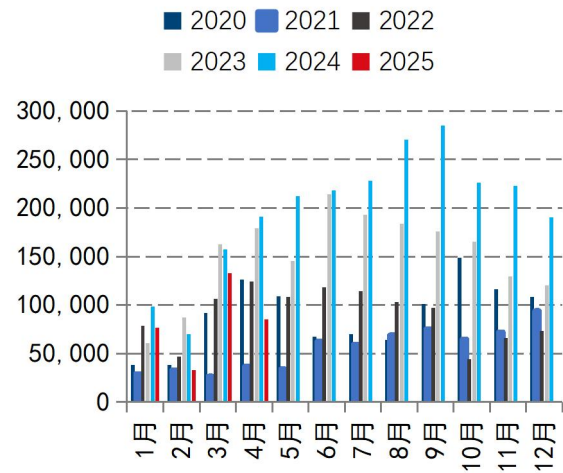
图：月度食糖进口量（单位：万吨）

图：月度糖浆进口量（单位：万吨）





数据来源：中国海关 国信期货



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：随着北半球主产国陆续完成榨季生产，市场关注重心已向南半球转移。南巴西开榨初期压榨进度较快，但4月下半月受到降雨影响进度放缓。天气因素在短期影响比较明显。不过总体供应相对充足，国际原糖市场缺乏持续上行动能，当前行情仍处于宽幅震荡区间中。

国内市场来看，尚未显现显著的供需矛盾，不具备趋势行情的必要条件。虽然5月国内糖市供给仍以国产糖为主力，但随着进口配额发放，叠加进口成本持续下行等多重因素，进口量放大是必然趋势，糖价上行阻力呈现增强态势。从市场联动性分析，尽管国内市场呈现内强外弱格局，但难以完全脱离国际市场影响而独立运行。综合来看，国内糖价阶段性冲高仍需依托国际市场行情提振。总体运行区间参考5750-6000元/吨。

操作建议：郑糖波段交易为主。

#### 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。