

白糖月报

2025年4月24日

研究员：黄莹

期货从业证号：

F03111919

投资咨询证号：

Z0018607

联系方式：

✉:huangying_qh1@chinastock
.com.cn

进口糖维持低位 关注配额外窗口

第一部分 前言概要

4月国内外行情回顾：

截至4月24日，国内外糖市整体呈现震荡走弱走势。国际方面，宏观上关税影响打压市场多头情绪、叠加巴西新榨季制糖比同比增加，原糖下挫。国内产销速度偏快及年度产需缺口对糖价有所支撑，走势强于国外。

国内外行情展望：

国际方面，巴西库存偏低，短期贸易流偏紧支撑国际糖价。新榨季巴西制糖比、产糖量均较去年同期有所增加，短期拖累盘面，原糖偏弱运行，后续还需关注巴西生产进度。

国内方面，产销速度偏快、累库前置。考虑到糖浆进口政策进一步收紧，产需缺口如何补足成为市场焦点，预计郑糖价格将跟随补充缺口的糖源成本波动，后续还需关注广西主产区天气对新榨季出苗的影响。

策略推荐：

单边：高位震荡看待。

套利：9-1正套逢低做多。

期权：较虚值比例价差期权。

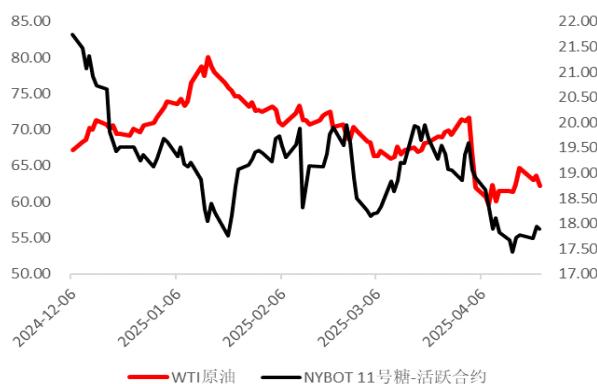
第二部分 基本面情况

一、国内外行情回顾

截至4月24日，国内外糖市整体呈现震荡走弱走势。国际方面，宏观上关税影响打压市场多头情绪、叠加巴西新榨季制糖比同比增加，原糖下挫。国内产销速度偏快及年度产需

缺口对糖价有所支撑，走势强于国外。

图 1：WTI 原油与 ICE 11 号糖价格走势图



数据来源：银河期货，WIND

图 2：ICE 11 号糖与 CZCE 郑糖价格走势图



数据来源：银河期货，WIND

二、国际供需格局变化

巴西主产区干旱是市场近期关注的焦点。去年四季度降雨尚可，不过 2025 年 Q1 降雨减少、大幅低于历史平均水平，对甘蔗作物生长有所影响。不过 4 月以来降雨有所好转缓解了部分市场对于甘蔗生长情况的担忧。北半球压榨表现相对正常，后续还需关注贸易流偏紧的变化情况。

原白糖价差方面，目前原白糖价差超过 100 美元/吨，价差有所回落。

图 3：ISO 对全球食糖供需格局的预估

单位：万吨



数据来源：银河期货，ISO

图 4：原白糖主力合约价差

单位：美元/吨



数据来源：银河期货，ICE

三、巴西糖库存偏低或提振新榨季制糖比

当前巴西 24/25 压榨已近尾声，中南部预估定产 4000 余万吨，与市场预期基本一致。出口方面，2024 年巴西糖大量出口，全球糖源供给集中在巴西，2025 年 Q1 出口绝对值下降、不过仍处于历史同期高位。巴西 2024 年出口糖和糖蜜 3823.8 万吨，为 2012 年以来的最高值；较 2023 的 3507.7 万吨增加 316.1 万吨，增幅 9.01%；2024 年食糖出口收入为 186.14 亿美元，较 2023 年的 177.91 亿美元增加 8.23 亿美元，增幅 4.63%。2025 年 Q1 出口近 600 万吨，虽然较去年同期大幅减少，但仍处历史同期高位水平。

巴西 24/25 榨季库存处于 10 余个榨季同期最低水平。本榨季截至 2025 年 3 月底巴西中南部库存续降至 185 万吨，同比减少近 420 万吨，处于 10 余个榨季同期最低水平。其中高等级原糖库存 500 万吨，同比减少近 400 万吨。

Safras & Mercado 表示巴西中南部地区第一季度的糖库存与历史同期平均水平相比下降了约 70%，这促使糖厂在榨季早期转换甘蔗配置比例，生产更多糖。咨询公司 Safras & Mercado 的分析师 Mauricio Muruci 周二称，在 2024 年出口创下纪录高位，以及 2024/25（4 月/3 月）榨季中南部地区产量下降之后，库存下滑。此前一日 Unica 报告 3 月下半月用于生产糖的甘蔗比例为 43%，高于去年同期的 33.5%。2025/25 榨季于 4 月 1 日正式开始。由于库存较低，许多糖厂决定在榨季之初生产更多的糖，以满足之前签订的出口合同。从历史标准来看，在榨季之初，大约 70% 的甘蔗用于生产乙醇，较小的比例用来生产糖，原因是早期作物原料质量有关的问题以及工厂操作方面的问题。

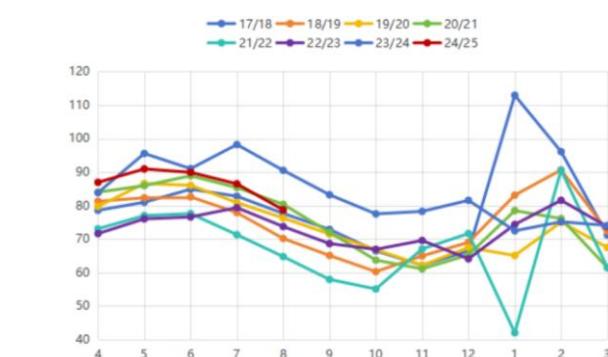
图 5：巴西食糖供需格局

单位：万吨



图 6：巴西中南部甘蔗单产

单位：吨/公顷

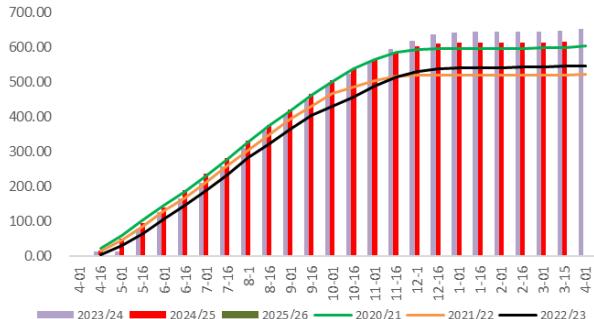


数据来源：银河期货，UNICA

数据来源：银河期货，UNICA

图 7：巴西中南部累计甘蔗压榨量

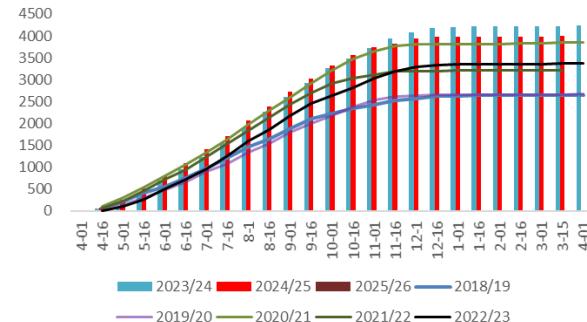
单位：百万吨



数据来源：银河期货，UNICA

图 8：巴西中南部累计产糖量

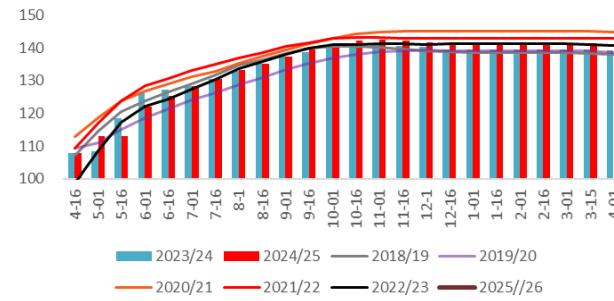
单位：万吨



数据来源：银河期货，UNICA

图 9：巴西中南部累计出糖率

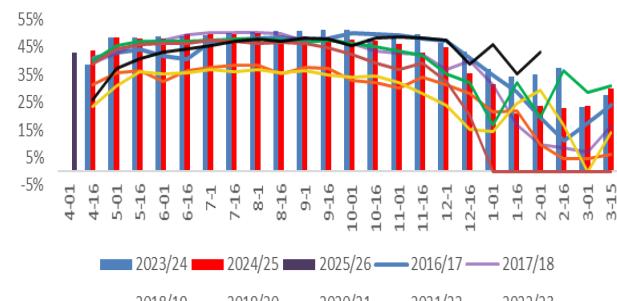
单位：kg/t



数据来源：银河期货，UNICA

图 10：巴西中南部双周制糖比

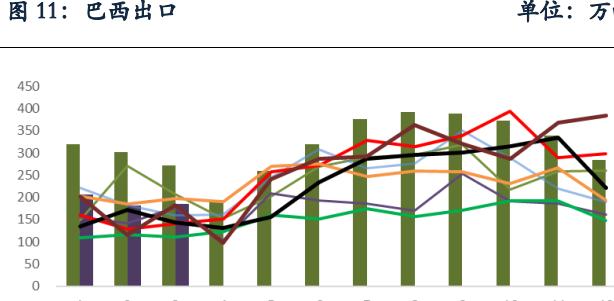
单位：%



数据来源：银河期货，UNICA

图 11：巴西出口

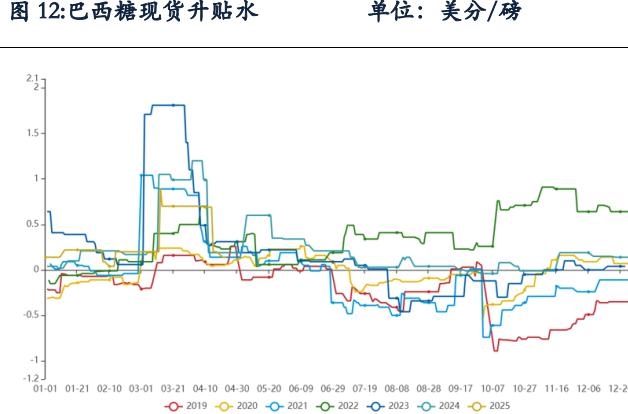
单位：万吨



数据来源：银河期货，UNICA

图 12：巴西糖现货升贴水

单位：美分/磅



数据来源：银河期货，泛糖科技

图 13：巴西中南部食糖库存

单位：万吨

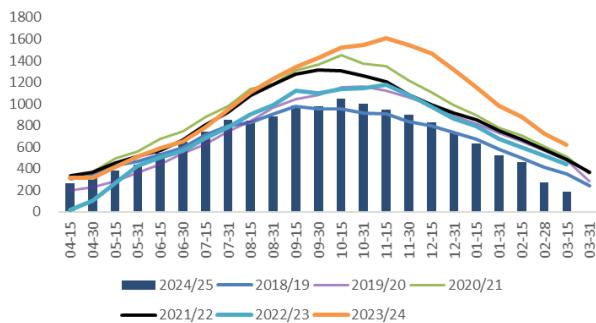
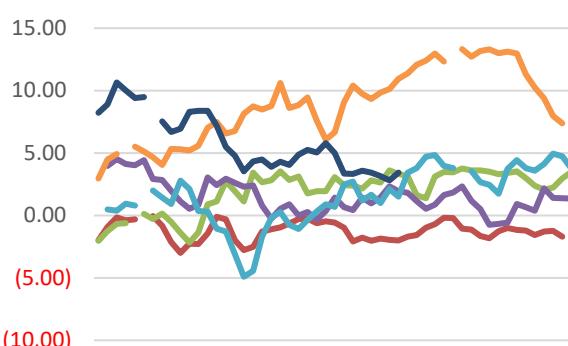


图 14：原糖与含水乙醇折糖价价差

单位：美分/磅



数据来源：银河期货，UNICA

数据来源：银河期货，UNICA, WIND

四、北半球增产幅度或不及市场预期

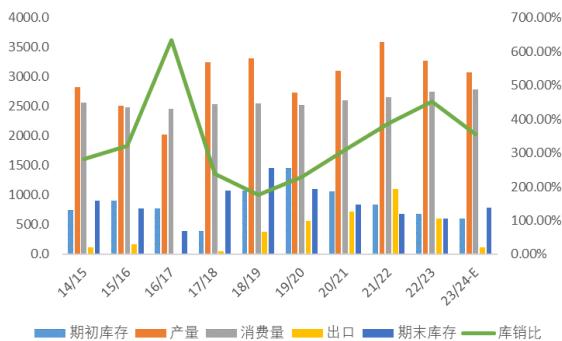
新榨季甘蔗&食糖产量与天气情况方面，季风的到来带动印度和泰国的降雨量有所增加，对新榨季甘蔗生长有一定促进作用。印度气象办公室表示，预计印度 2024 年 6-9 月的季风降雨水平将为长期均值的 106%（2023 年 6-9 月季风降雨量比平均水平低 6% 左右），但东北部地区降雨可能低于正常水平，该情况或将影响新榨季甘蔗的产量。除此以外，印度继续推行乙醇 E20 目标，新榨季甘蔗生产食糖和出口将受此影响。

印度受天气影响预计本榨季将提前收榨，24/25 榨季产量预估在 2600 万吨左右。根据印度国家合作社糖厂联合会 NFCSE 发布的数据，2024-25 榨季截至 2025 年 4 月 15 日，已累计压榨甘蔗 2.71328 亿吨，产糖 2542.5 万吨，有 37 家糖厂仍在进行压榨。相比之下，上榨季同期有 74 家糖厂未收榨，累计压榨甘蔗 3.0662 亿吨，产糖 3116.5 万吨。本榨季共有 533 家糖厂开榨，而上榨季为 535 家糖厂。截至 2025 年 4 月 15 日的平均产糖率为 9.37%，而上榨季同期为 10.16%。从各邦的产量来看，马哈拉施特拉邦的糖厂累计压榨甘蔗 8489.5 万吨，生产糖 806.5 万吨。

泰国当前基本收榨，截至 2025 年 4 月 1 日，泰国甘蔗累计压榨 9198 万吨；累计产糖 1004 万吨，同比+15%。泰国 1 月出口糖 42.1 万吨，同比增加 16.6%，但 24/25 榨季开始以来去年 10 月至今年 1 月的累计出口量仍是近三个榨季最低，为约 98 万吨，同比小幅减少 3.6%。在本榨季截至 2 月下旬糖产量同比增长 7.5%，达到约 810 万吨的情况下，近期全球最大进口国印尼的需求减弱对泰国糖升水形成压制。

图 15: 印度食糖供需

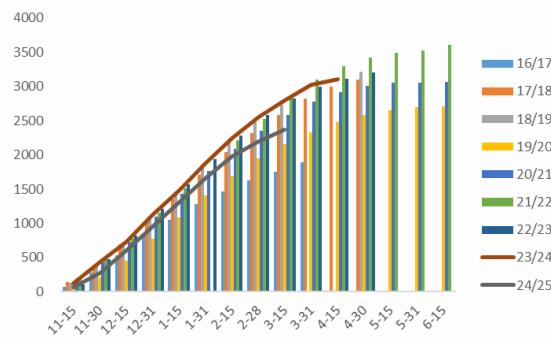
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 16: 印度双周累计食糖产量

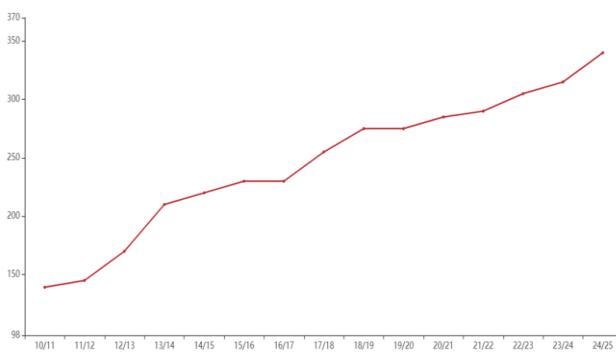
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ISMA

图 17: 印度甘蔗公平报酬价格

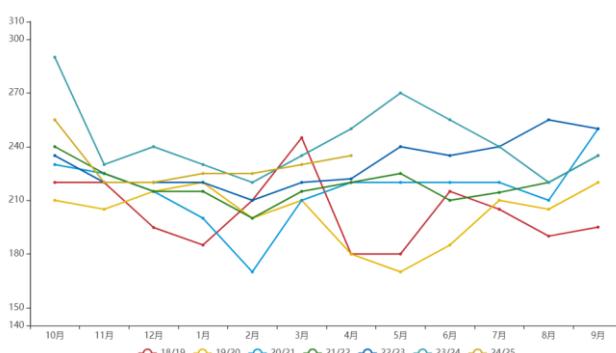
单位: 卢比/百公斤



数据来源: 银河期货, OSCB

图 19: 印度食糖内销配额

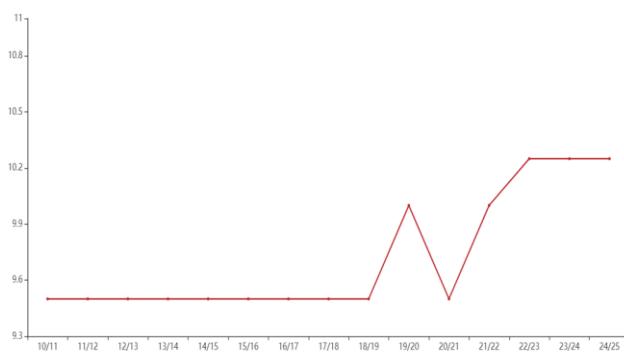
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 泛糖科技

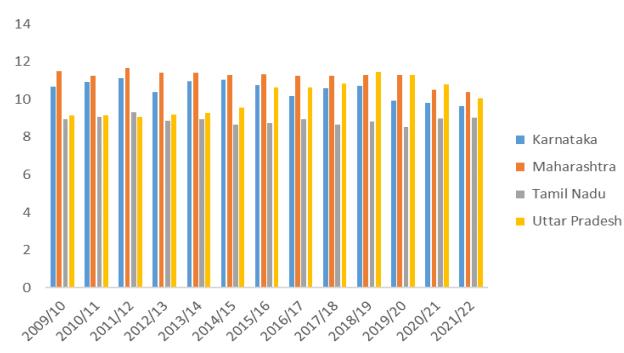
图 18: 印度榨季最低出糖率

单位: %



数据来源: 银河期货, 泛糖科技

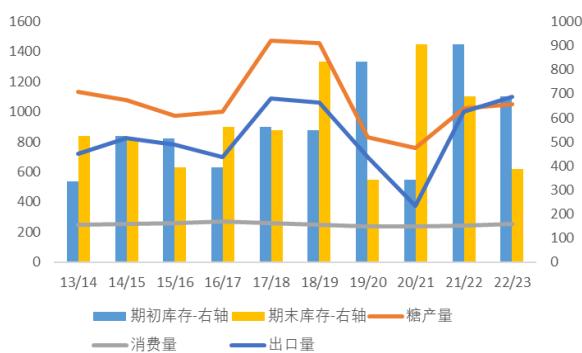
图 20: 印度各邦产糖率



数据来源: 银河期货, ISMA

图 21：泰国食糖供需

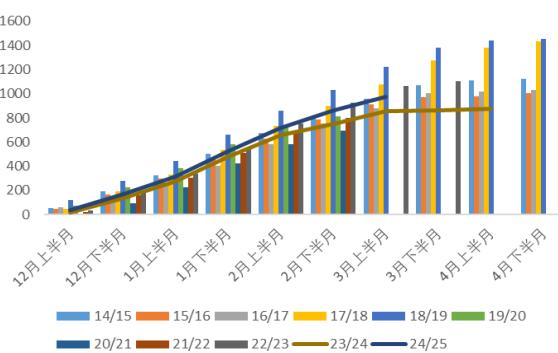
单位：万吨



数据来源：银河期货，OSCB

图 22：泰国双周累计食糖产量

单位：万吨



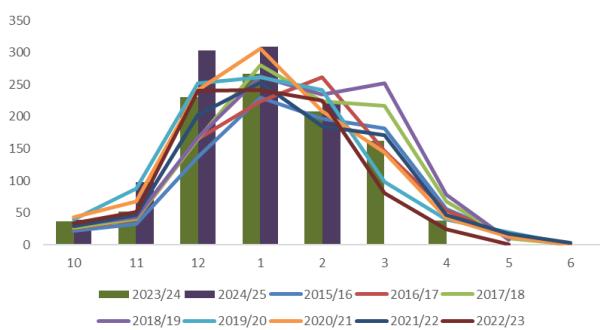
数据来源：银河期货，OSCB

五、产销进度偏快，去库前置

2024/25 年度，除云南外其他主产区糖厂均已收榨，食糖恢复性增产已成定局。据中国糖业协会统计，截至 2025 年 3 月底，全国累计产糖 1075 万吨，同比增 117 万吨；累计销糖 600 万吨，同比增 126 万吨；销售进度 55.8%，同比加快 6.3 个百分点。沐甜科技讯，从全国工业库存及第三方库存数据看，工业库存的拐点往年要在四月后出现，今年三月份全国库存就已经拐头向下，国产糖已停止累库进入去库周期。第三方仓库库存的拐点预计仍要四月后出现，但广西同比增产 28 万吨，库存增加 19.61 万吨，去库速度快于同期。云南产糖量预计增加 23 万吨，截至 3 月末第三方库存同比增加 21.25 万吨，累库量略高于广西，拐点预计要到五月后出现。如若后期国产糖继续保持当下的去库速度，整体库存的压力将小于去年。

图 23：全国月度食糖产量

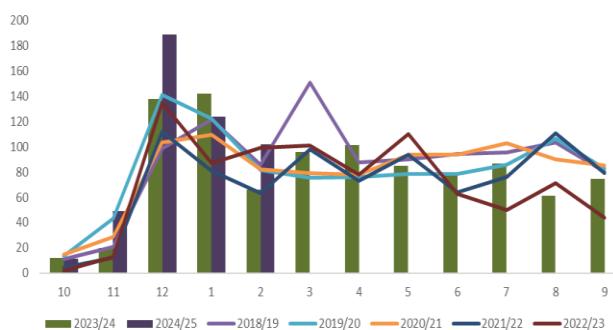
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 24：国产糖累计产销率

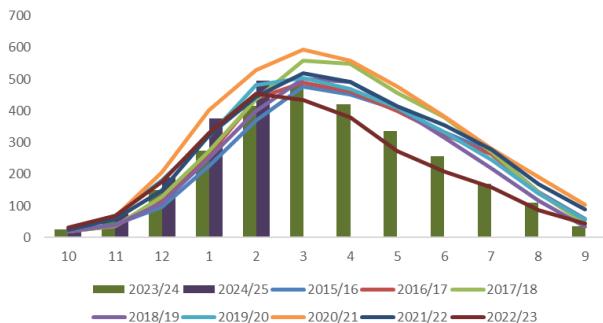
单位：%



数据来源：银河期货，WIND

图 25：新增工业库存库存

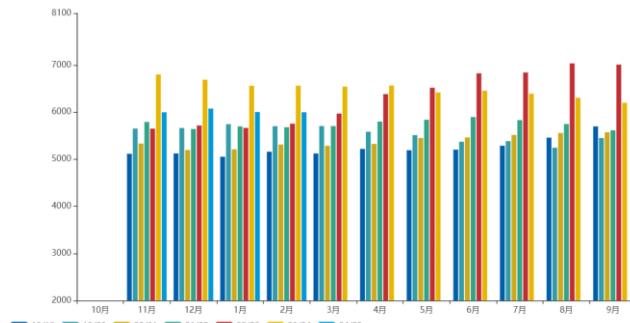
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 26：国内食糖月度销售价格

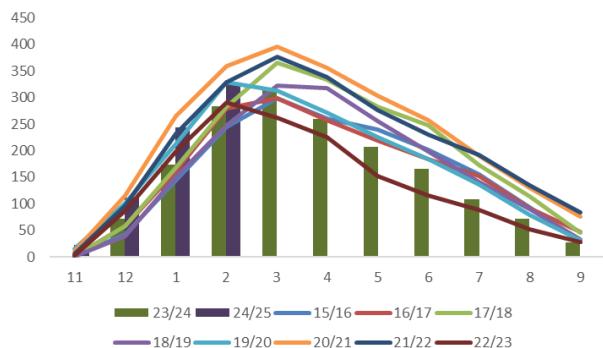
单位：原/顿



数据来源：银河期货，泛糖科技

图 27：广西月度库存

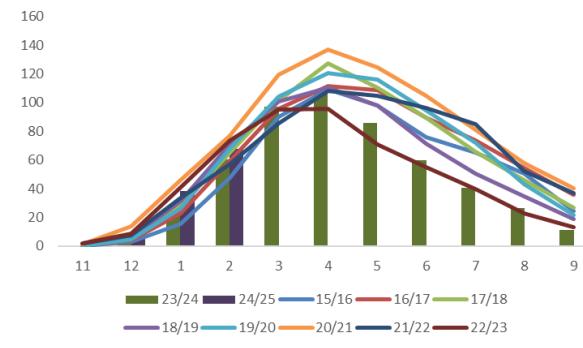
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 28：云南月度库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

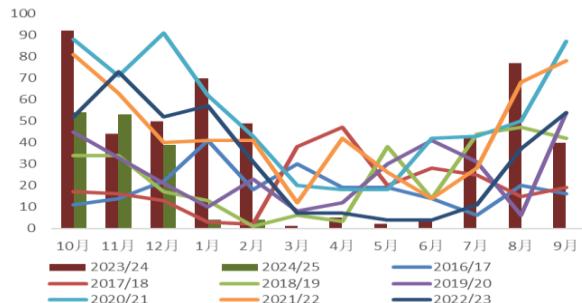
六、一季度食糖进口同比大幅减少

2025 年 Q1 我国进口食糖 15 万吨，同比大幅减少 105 万吨，处于近十年来同期最低水平。其中原糖 9.2 万吨，绝大部分由北京通过一般贸易方式从巴西和萨尔瓦多进口。

复盘原糖价格走势，今年 1 月 21 日、3 月 6 日以及 4 月 15 日前后，原糖期货主力合约多次跌至 18 美分下方，进口窗口已经打开，叠加泰国和越南的糖浆、预混粉暂停进口，预计市场需要进口糖的补充。

图 29：我国食糖月度进口量

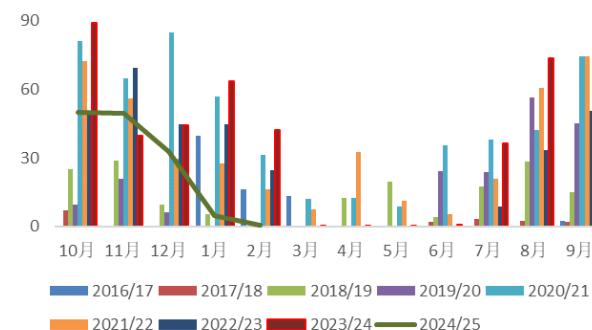
单位：万吨



数据来源：银河期货，WIND

图 30：国内从巴西进口食糖

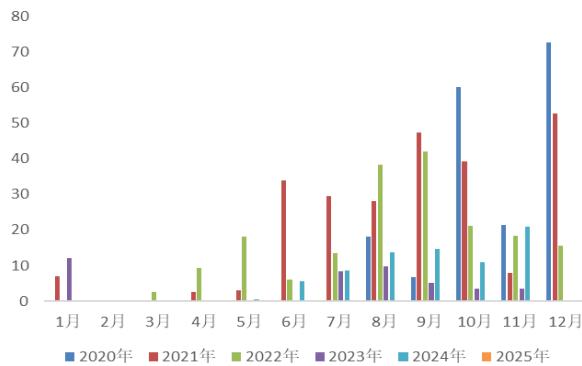
单位：万吨



数据来源：银河期货，海关总署

图 31：商务部配额外食糖实际进口

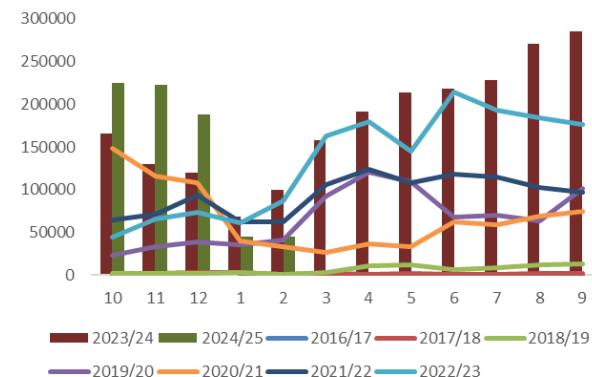
单位：万吨



数据来源：银河期货，商务部

图 32：糖浆及预拌粉进口数量

单位：万吨



数据来源：银河期货，海关总署

七、糖浆、预拌粉进口政策从严

近三年糖浆及预拌粉进口数据一直呈现同比增长趋势。2024 年我国进口糖浆、预混粉合计 237.67 万吨，同比增加 54.55 万吨，折糖大概 174.93 万吨。其中糖浆 162.94 万吨，折糖大概 109.17 万吨；预混粉 74.73 万吨，折糖大概 65.76 万吨。24/25 榨季截至 12 月底我国进口糖浆、预混粉合计 63.91 万吨，同比增加 22.39 万吨。

4 月 18 日，海关总署会同国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部、税务总局联合发布《关于调整海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖管理措施的公告》（公告〔2024〕44 号，以下简称《公告》），自 2024 年 7 月 1 日起，对海关特殊监管区域和区外加工贸易食糖的管理措施予以调整。该政策实施后，保税区的糖浆、预混粉产能基本没有，基本已转至泰国。而该政策对进口的糖浆和预拌粉影响有限。12 月份发出《关于暂停糖类企业部分产

品输华的函》，12月10日起暂停启运的此类产品进口申报，并在《2025年关税调整方案》中将2106项下糖浆、预混粉最惠国税率从12%提高至20%。据称，这两类产品涉及泰国74家注册生产工厂，其中部分工厂被投诉未能符合卫生标准，存在较高食品安全风险，违反了中国《食品安全法》。

随着2024年糖浆预拌粉进口管控政策频出，进口趋严。继12月10日泰国糖浆、预混粉暂停进口之后，2025年3月14日越南的糖浆、预混粉也暂停进口。由于泰国糖浆、预混粉进口的暂停，1-2月越南成为我国预混粉的主要进口来源，不过随着越南相关产品的暂停进口，这种趋势估计不会长久。当前仍处于进口从严阶段，政策持续市场和监管力度仍是影响食糖供需格局及价格的关键。

2025年1-3月份我国进口糖浆、预混粉合计24.2万吨，同比减少8.37万吨。24/25榨季截至3月底我国进口糖浆、预混粉合计88.11万吨，同比增加14.02万吨。2025年3月份我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液（税则号17029011）1.72万吨；其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖（税则号17029090）0.1万吨；含香料或着色剂的甘蔗糖或甜菜糖水液（21069061）5.43万吨，糖浆三项合计7.25万吨。同期我国进口甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过50%（税则号17029012）2.17万吨；甘蔗糖、甜菜糖与其他食品原料的简单固体混合物，蔗糖含量超过50%（21069062）3.86万吨，预混粉两项合计6.03万吨。

第三部分 后市展望及策略推荐

国际方面，巴西库存偏低，短期贸易流偏紧支撑国际糖价。新榨季巴西制糖比、产糖量均较去年同期有所增加，短期拖累盘面，原糖偏弱运行，后续还需关注巴西生产进度。

国内方面，产销速度偏快、累库前置。考虑到糖浆进口政策进一步收紧，产需缺口如何补足成为市场焦点，预计郑糖价格将跟随补充缺口的糖源成本波动，后续还需关注广西主产区天气对新榨季出苗的影响。

策略推荐：

单边：高位震荡看待。

套利：9-1正套逢低做多。

期权：较虚值比例价差期权。（观点仅供参考，不作为买卖依据）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它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银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户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银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799