

白糖行情跟踪：4月产销出炉，从平衡表来看白糖供需格局\_20250512

报告综述

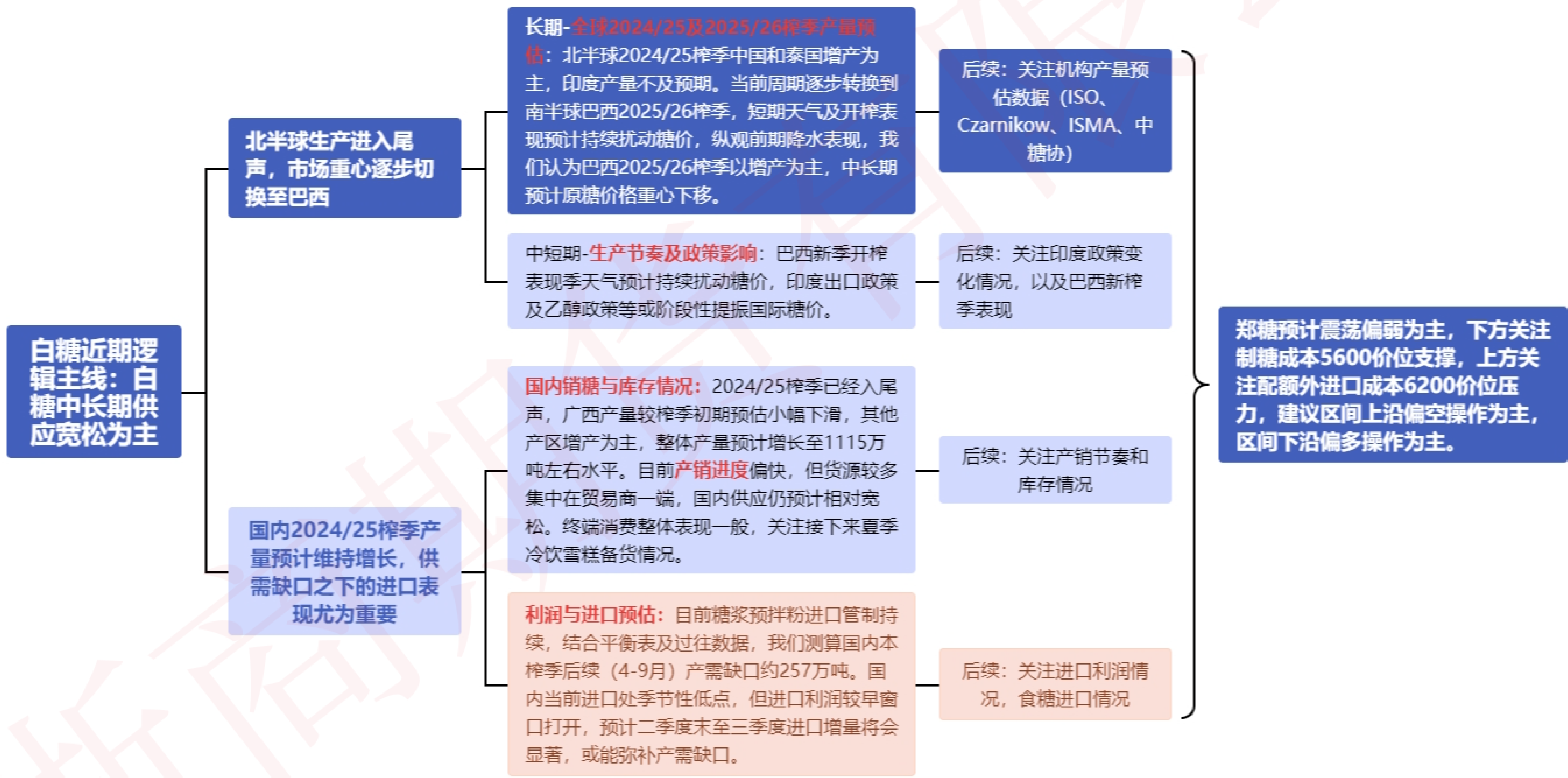
近期国内4月产销数据出炉，国内本榨季平衡表逐渐明细。目前仅剩云南尚未完全收榨，产量小幅超预期来到236万吨，广西及其他产区均呈小幅增产态势，全国2024/25榨季产量基本确定在1115万吨之上，需求持平预估下，国内本年度供需缺口仍有465万吨。

我们测算国内本榨季后续（4-9月）产需缺口约257万吨，这部分缺口的补充有两个途径，其一是浆粉后续管控放松，其二是原糖进口实现增量，我们认为后者可能性相对更大，国内当前进口处季节性低点，但进口利润窗口已经较早打开，预计二季度末至三季度进口增量将会显著，或能弥补产需缺口。

作者：浙商期货 向博  
投资咨询号：Z0015359  
研究员：黄治鹏  
从业资格证号：F03117738

白糖近期主线逻辑

白糖近期主线逻辑



逻辑跟踪															
2025-05-09	2025-05-08	2025-05-06	2025-04-30	2025-04-25	2025-04-23	2025-04-15	2025-04-14	2025-04-10	2025-04-08	2025-04-07	2025-04-06	2025-03-27	2025-03-24	2025-03-19	2025-03-18
2025-03-14	2025-03-12	2025-03-07	2025-03-03	2025-02-21	2025-02-21	2025-02-18	2025-02-13	2025-02-10	2025-02-10	2025-02-05	2025-01-21	2025-01-20	2025-01-20	2025-01-10	2025-01-16
2025-01-07	2025-01-02	2024-12-30	2024-12-11	2024-12-06	2024-11-30										

4月全国产销数据：截至2025年4月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）除云南曾有15家糖厂生产外，其他省（区）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%。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%（近25个制糖期以来同期最高），同比加快7.49个百分点。

点评：云南尚未收榨，产量已经来到1110万吨，小幅超预期，产销率同比偏快，但第三方库存偏高，整体仍以偏弱看待为主。

国内供需矛盾在哪

国内供需平衡表

基本可确定指标：

【产糖量】国内2024/25榨季已经入尾声，截止5月6日全国仅剩云南在榨15家。广西定产为646万吨，产量较榨季初期预估小幅下滑，云南截止4月产量236万吨，预计能达到240万吨左右。其他产区种面扩大背景下增产为主，整体产量预计增长至1150万吨左右水平。

【消费量】近年来国内食糖消费基本呈稳定状态。

不确定指标：

【原糖进口量】国内进口季尚未到来，后续巴西压榨及出口高峰开启后，国内预计在二季度末到三季度将开启大幅进口阶段。

【浆粉进口量】浆粉进口管控持续，1702项下三类浆粉进口持续缩量，2106项下两类进口能否堵住存疑。

总结：未来国内糖价将会围绕供需缺口如何补足波动。

中国供需平衡表								
	产量	收抛储	进口	进口替代	替代折糖	出口	消费	供需差
2018/19年度	1076		324	107.86	75.502	19	1500	-43.498
2019/20年度	1041.2		375	80.14	56.098	15	1460	-2.702
2020/21年度	1066.66		634	73.33	51.331	13	1550	188.991
2021/22年度	956.65		533	112.67	78.869	16	1540	12.519
2022/23年度	897	10	389	158.6	111.02	18.5	1560	-181.48
2023/24年度	996		475	215	150.5	15	1580	26.5
2024/25年度*	1115		500	120	84	16	1580	103

数据来源：中国糖业协会农业农村部；进口及出口数据来自于海关总署；进口替代为进口糖浆、预拌粉及其它途径的糖

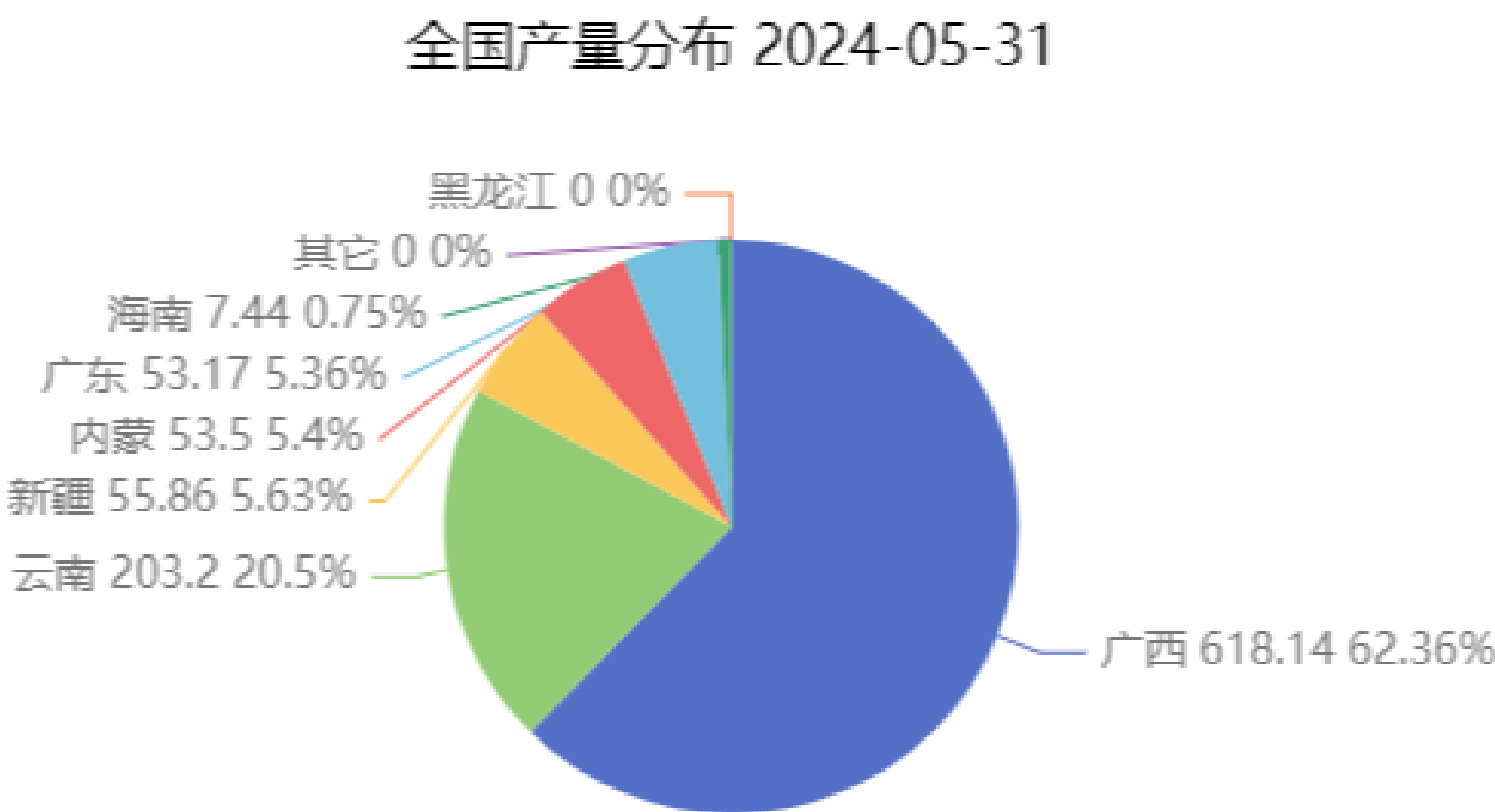
1、国内产销相对确定

供应端-国内自产

国内2024/25榨季已经入尾声：截止5月6日全国仅剩云南在榨15家。

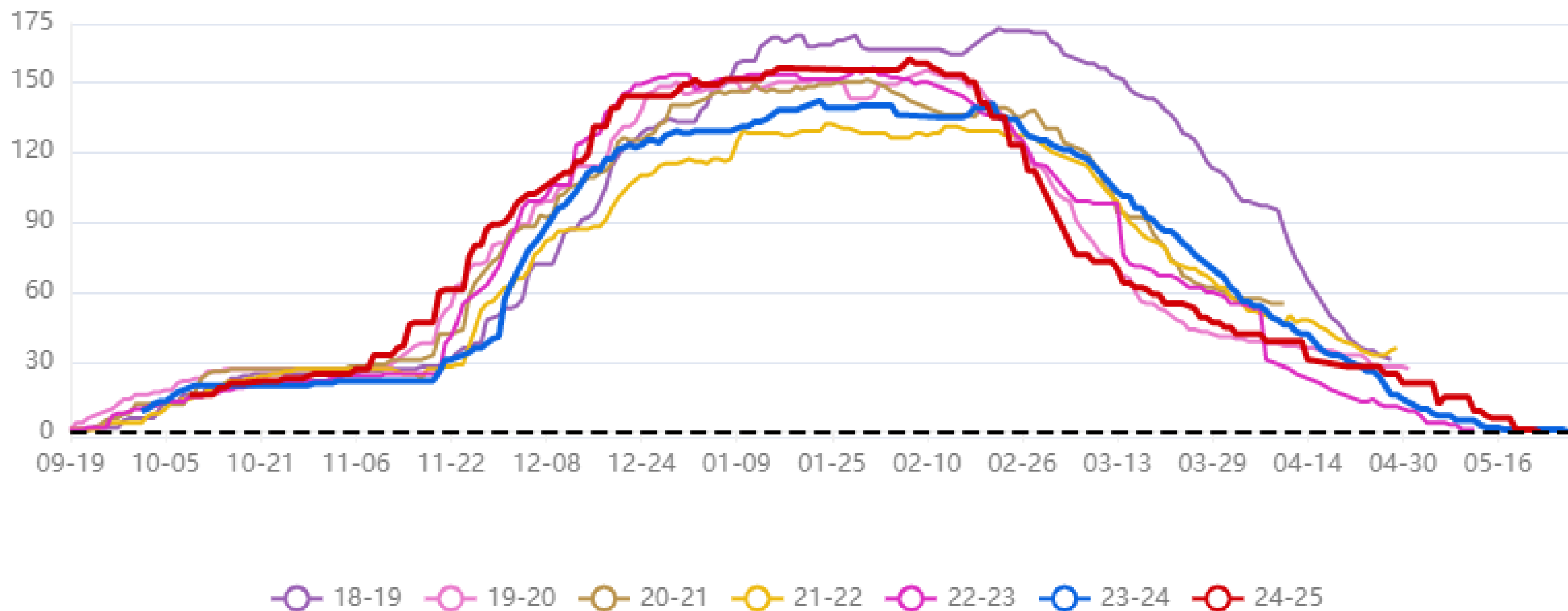
国内2024/25榨季产量预计增长至1150万吨左右水平：以4月全国及格主要产区产销数据来看，广西定产为646万吨，产量较榨季初期预估小幅下滑，云南截止4月产量236万吨，预计能达到240万吨左右。其他产区种面扩大背景下增产为主，整体产量预计增长至1150万吨左右水平。

	A	B	C	D
1	2024/25榨季截止4月产量情况（万吨）			
2		2023/24榨季	2024/25榨季	说明
3	广西	618	646.08	增产28万吨，基本符合市场预期
4	云南	203	236.39	仍有15家糖厂未收榨，预计仍有5万吨左右增
5	广东	53.17	65.45	增产12.28万吨左右
6	海南	7.44	5.51	小幅减产1.93万吨
7	内蒙	53.5	66.35	种面扩大，增产12.85万吨
8	新疆	55.86	81.42	种面扩大，增产25.56万吨
9	其他	4	9.1	
10	全国	996	1110.72	预计达1115万吨，超前期1100万吨产量预期
11				
12				
13				
14				
15				
16				
17				



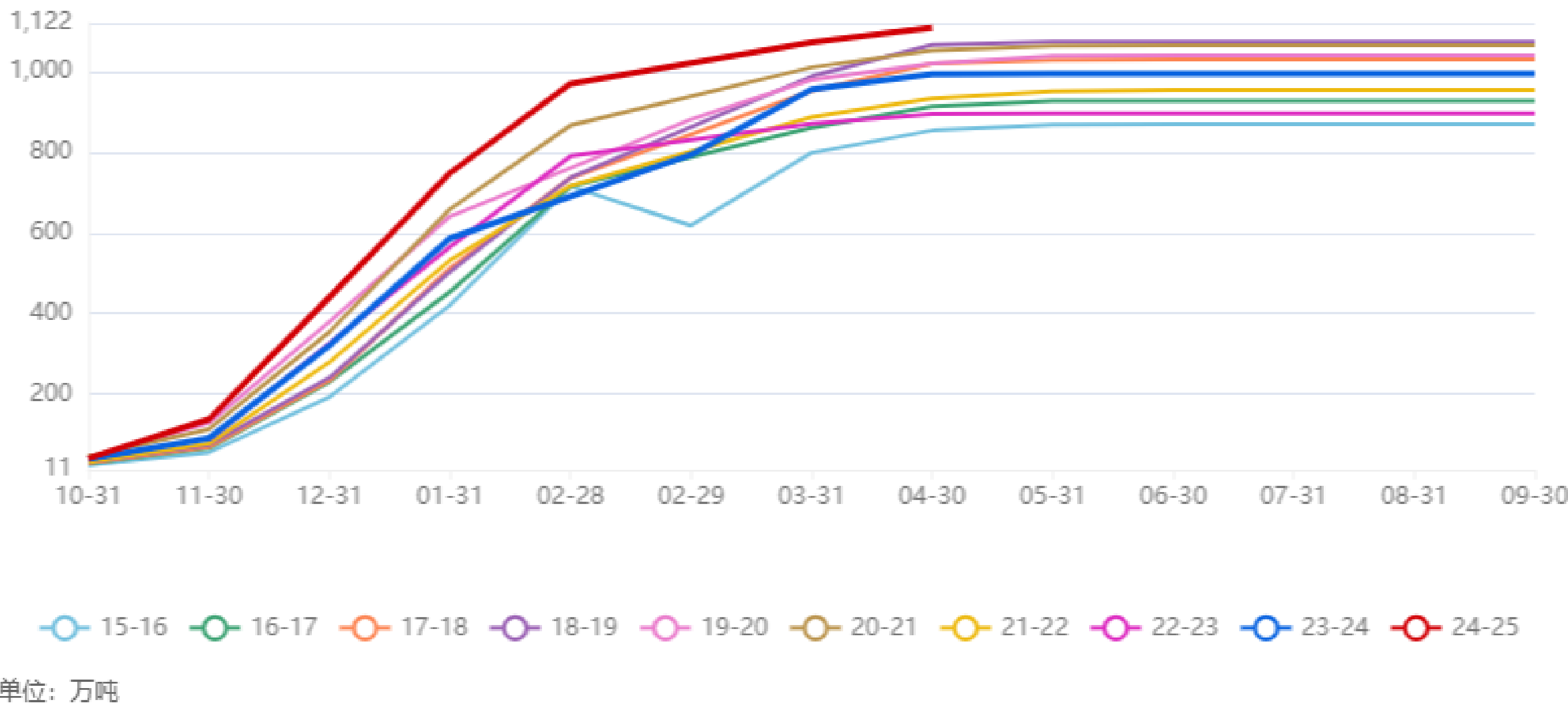
1、2023/24年度累计产量；2、截止2024年5月31日，2023/24榨季生产已结束，因此产量数据更新至5月31日暂停。

全国糖厂开榨收榨进度 2025-05-23



2022/23全国白糖生产于5月10日结束，压榨进度偏快；2023/24榨季于9月17日开始压榨；单位：家  
数据来源：沐甜科技 更新频率：日度

累积产糖量\_全国\_中糖协 2025-04-30





## 1、国内产销相对确定

### 产销及库存情况

【需求的季节性】通常全年度有两个白糖的需求旺季，一个为夏季冷饮雪糕消费旺季，一个为春节备货旺季。

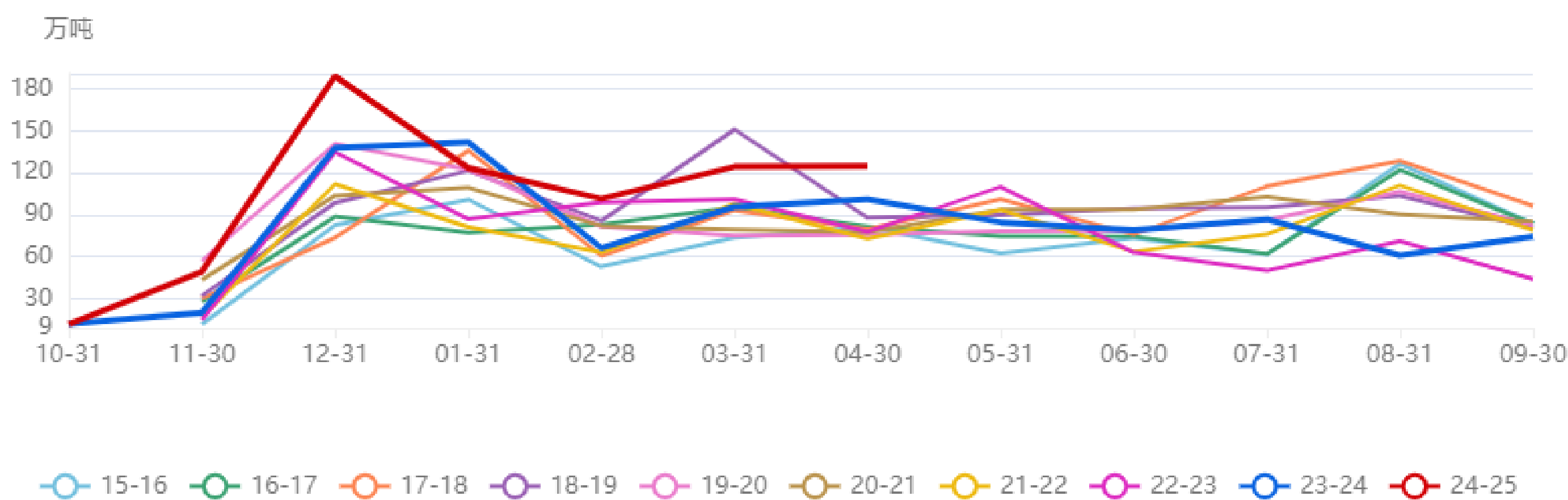
整体看下游提货情况，春节后消费处于需求淡季，终端消费通常一般。但截止三月产销数据来看，整体销售进度偏快（全国销糖率65.22%，同比加快7.49个百分点。广西累计销糖率63.96%，同比加快6.03个百分点）。出现数据与现实矛盾的原因，据了解因为目前货源较多集中在贸易商一端，目前广西及云南第三方库存均处于历年同期较高水平，所以国内供应仍预计相对宽松。

近期随着天气转暖，部分冷饮以及饮料企业开启备货节奏，终端需求好转，部分终端企业有备货意向。

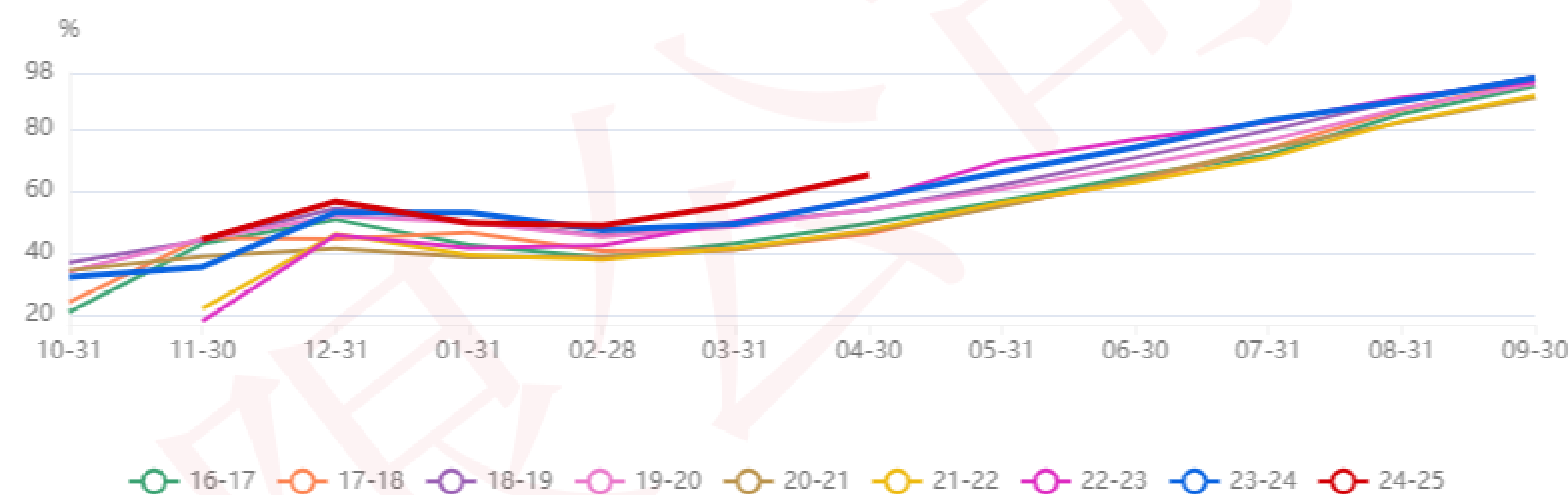
【工业库存】工业库存=白糖累积产量-白糖累积销量；从季节性来看，通常4月工业库存压力最大。

随着2024/25榨季榨季进入尾声，后续进入纯销售季节，去库周期逐步开启：中国糖业协会数据显示，截至2025年4月底，工业库存386.26万吨，同比减少34.48万吨。广西工业库存232.55万吨，同比减少27.49万吨。

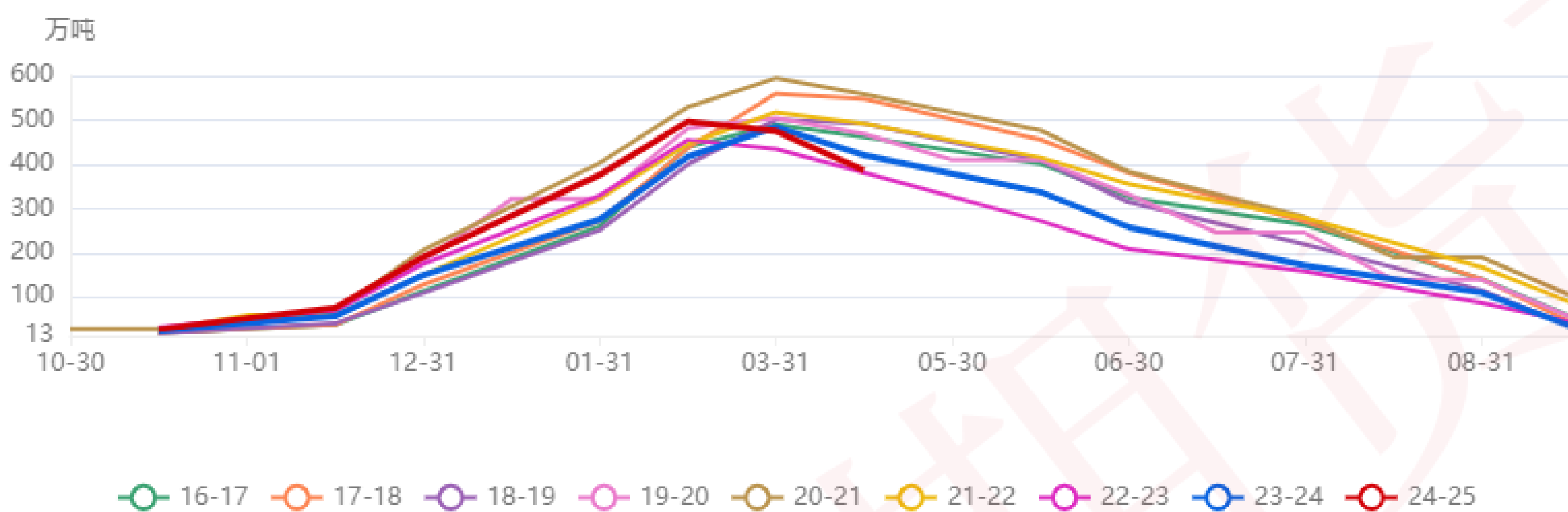
销糖量\_全国\_中糖协 2025-04-30



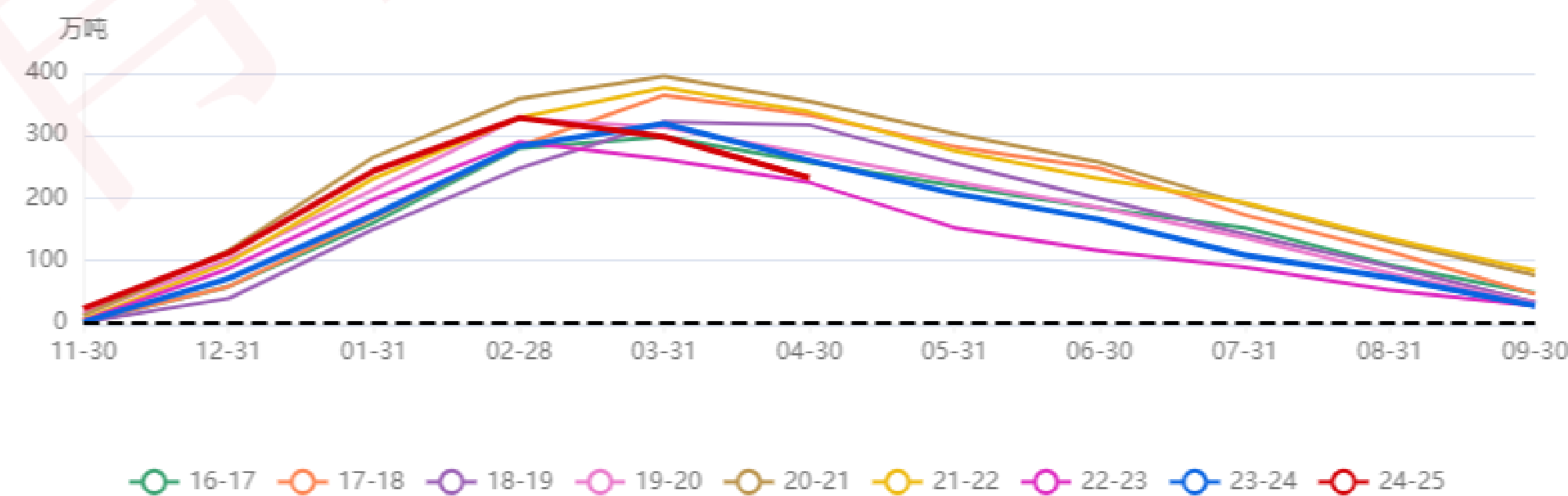
产销率\_全国\_中糖协 2025-04-30



工业库存\_全国\_中糖协 2025-04-30



工业库存\_广西\_中糖协 2025-04-30



## 2、供需缺口之下的进口表现尤为重要

2024年12月开始，浆粉进口政策持续发酵，也是造成内外糖价分化的主要原因



### 浆粉进口量及进口关税管控

2025年2月初，中泰会谈后，市场普遍认为浆粉进口管制有所缓解，3月中旬启动越南浆粉进口审查，再度刺激市场情绪，浆粉管控仍在加大力度，倾向于认为是一方面是基于卫生保障打消泰国转口隐患，另一方面是打消东南亚的巴西糖转口避税隐患。以下是去年12月份以来国内浆粉政策梳理：

**2024年12月10日：**海关总署食安局发布**暂停泰国糖类企业部分产品输华**的函，发函目的还是在于敦促泰国方面关注糖浆生产的卫生保证，而不是拒绝进口。

**2024年12月28日：**国务院关税税则委员会发布《2025年关税调整方案》，自2025年1月1日起，**将进口糖浆、白砂糖预混粉(2106项下)的关税由12%提升至20%**（2024累计进口不到1万吨）。但我国进口糖浆、白砂糖预混粉主要是1072项下，该项税率保持不变，对国内供给影响相对有限。

**2025年2月6日：**李强总理同泰国总理佩通坦举行会谈，中国海关与泰国海关签署了《**中泰AEO互认安排**》，为解决中方暂停泰国糖浆进口的事件带来新的契机，推动贸易恢复与供应链的顺畅流动。

**2025年3月18日：**启动对**越南糖浆及预混粉安全管理体系的评估和审查程序**。越南绝对量不足进口10%，倾向于认为是一方面是基于卫生保障打消泰国转口隐患，另一方面是打消东南亚的巴西糖转口避税隐患。

## 2、供需缺口之下的进口表现尤为重要

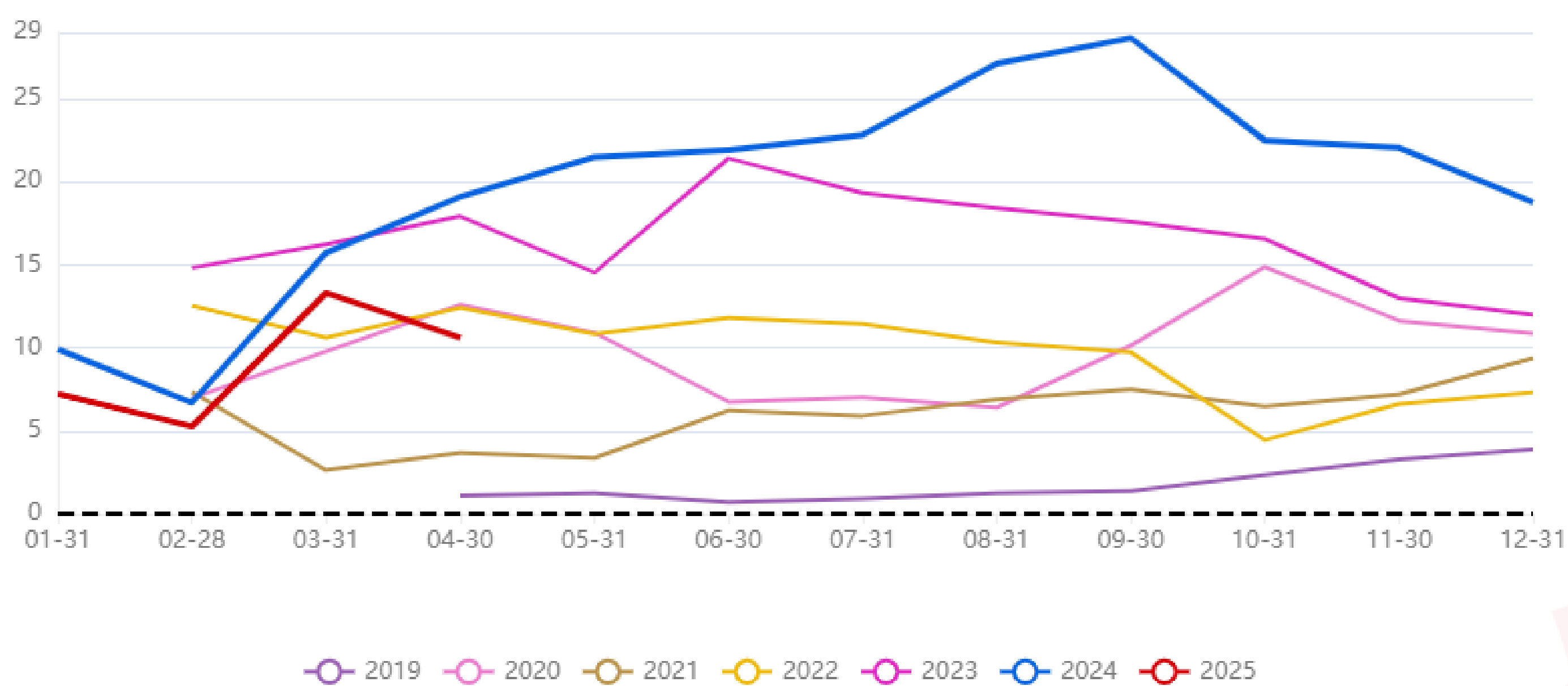
2025年1-3月浆粉进口量明显下滑，170290项下三类进口持续低位，2106906项下两类进口数量激增

2024年末浆粉进口收紧后，2025年1-3月浆粉进口量明显下滑，170290项下三类商品进口持续低位。据海关总署数据，2025年3月份我国进口糖浆和预混粉合计13.29万吨，同比减少2.48万吨。

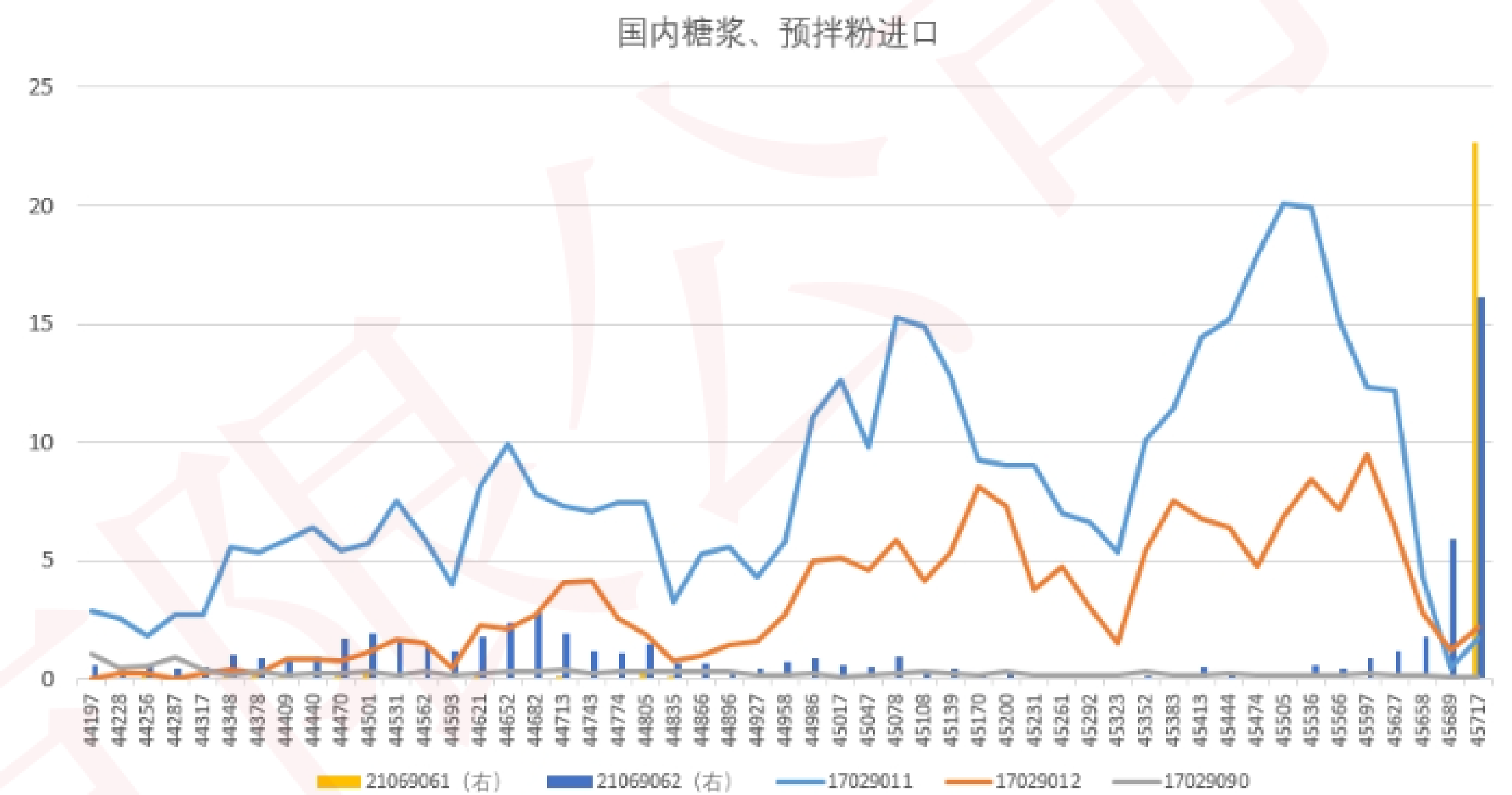
但2106906项下两类进口数量激增：2025年3月，我国进口2106906项下两类商品共9.3万吨，同比增长9.26万吨，增幅22866.06%，创下历史进口记录。2025年截至3月，我国累计进口2106906项下两类商品11.19万吨，同比增加11.13万吨。

当前国内糖浆、预混粉进口管控趋严，但管控核心仍在170290项三类商品，反到给了2106906项下两类商品作为替代进口空间，尤其是泰国生产转向显著，关注后续是否会有相关措施出台堵住此进口通道。从四月云南糖会传达政策消息来看，国家管控仍将持续收紧，目的是为了给加工糖厂更多生产和利润空间。

糖浆进口量170290 2025-04-30



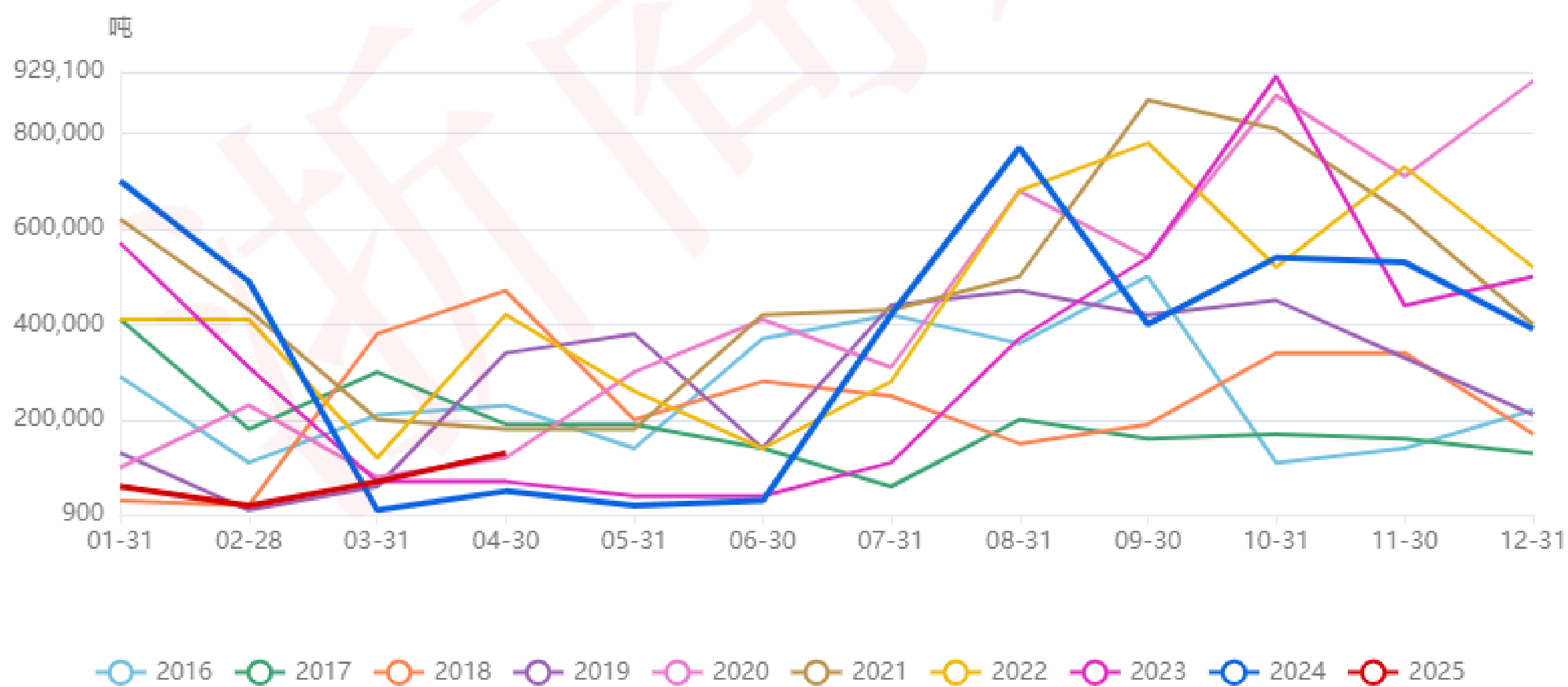
浆粉分项进口情况（折线170290，柱状2106906）



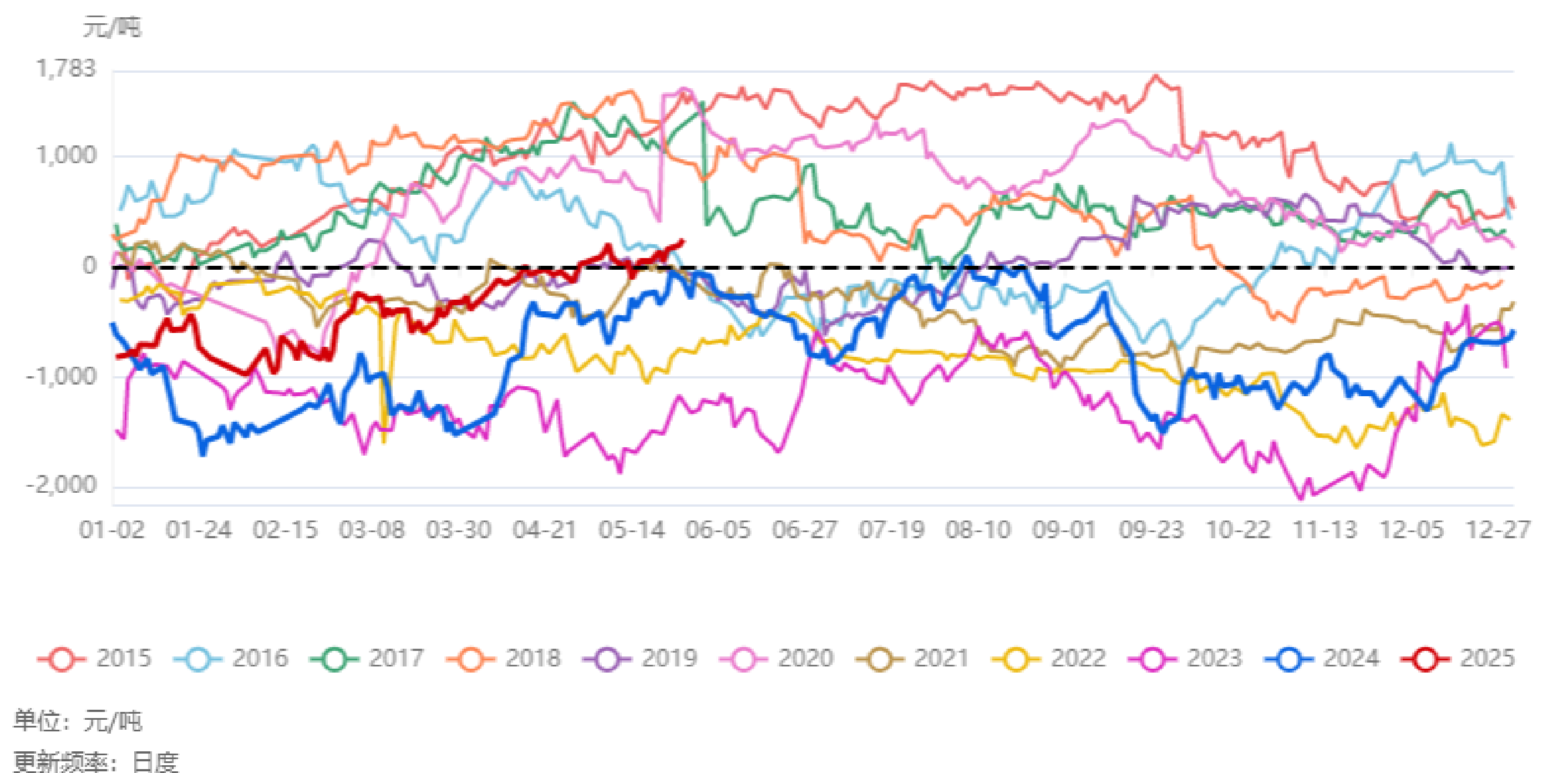
配额外进口利润窗口打开，预计二季度末至三季度进口增量将会显著

在分析缺口之前，首先关注近期进口食糖情况，国内1-3月份普遍是中国食糖进口的传统淡季，2025年1-3月份进口量虽然同比大幅下降，但仍处于正常年份的平均水平范围内。目前配额外进口利润窗口打开，预计二季度末至三季度进口增量将会显著：据海关总署公布的数据显示，2025年3月份我国进口食糖7万吨，同比增加6万吨。2025年1-3月我国累计进口食糖15万吨，同比减少105万吨。24/25榨季截至3月底我国累计进口食糖161万吨，同比减少145万吨。

国内食糖进口量 2025-04-30



巴西配额外进口利润 2025-05-27



2、供需缺口之下的进口表现尤为重要

供需缺口补足方式

- 结合平衡表及过往数据，我们测算国内本榨季后续（4-9月）产需缺口约257万吨，2024/25榨季同期进口为169万吨，若进口环比持平的，本榨季仍有约88万吨缺口。此部分的缺口将在很大程度决定未来国内糖价走势。
- 缺口补足途径一：浆粉后续管控放松，170290项下三类进口改善，或2106906项下两类进口继续增长。但当前国内政策导向仍是管制为主，预计放松空间有限。
  - 缺口补足途径二：原糖进口实现增量，巴西2025/26榨季产量预估增长约200万吨，或有更大实现空间。在原糖价格下探给到国内进口利润窗口之后，或引发国内更大规模点价进口。

2024/25榨季（10-9）					
产糖	目前原糖已进口	浆粉已进口（170290三类和2106906两类）	需求	后续缺口	2024年4-9月进口
1100	161	88.12（折糖约61.68）	1580	257.32	169.17

3、进口来源在哪-国外主产国供需情况

印度——供应边际收紧

近期印度下调24/25榨季糖产量预估：全印度食糖贸易协会（AISTA）-2580万吨（上榨季3190万吨）；印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）- 2590万吨（上榨季3190万吨）；印度糖协（ISMA）-2640万吨，但同时在近日澄清了先前某些行业部门所传播的食糖供应不足的信息均为谣言，协会确信2024/25榨季国内食糖供应十分稳定，足以满足国内食糖消费的需求。

截至2025年4月30日，糖产量为2569.5万吨：根据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布的数据，2024/25榨季截至2025年4月30日，全国还剩19家糖厂正在进行食糖生产工作；入榨甘蔗27585.7万吨，降幅11.44%；产糖2569.5万吨，较去年同期的3146.5万吨减少577万吨，降幅18.33%。

综合预估来看，印度上榨季库存偏高，虽本榨季产量下滑，但基本能够满足前期100万吨出口目标，且部分市场传言印度需进口可能性不高，预计整体能够维持供需平衡。

印度供需平衡表											泰国供需平衡表										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
年度	期初库存	产量	乙醇分派	净糖产量	进口量	出口量	消费量	期末库存	库存消费比		年度	期初库存	产量	进口量	出口量	消费量	期末库存	库存消费比			
2017/18	6570	32500		32500	2071	2150	26500	12491	43.60%		2017/18	5618	14710	0	10907	2580	6841	50.72%			
2018/19	12491	33160	337	32823	1300	5020	27500	14431	44.38%		2018/19	6841	14581	0	10612	2480	8330	63.63%			
2019/20	14431	27420	926	26494	900	7240	27000	8511	24.86%		2019/20	8330	8294	0	6695	2360	7569	83.59%			
2020/21	8511	31200	2200	29000	1245	8050	28000	4906	13.61%		2020/21	7569	7587	0	3739	2350	9067	148.91%			
2021/22	4906	35800	3400	32400	340	11520	29000	526	1.30%		2021/22	9067	10157	0	7012	3000	9212	92.01%			
2022/23	526	32800	4095	28705	800	6100	27500	526	1.57%		2022/23	9212	11059	0	9500	3100	7671	60.88%			
2023/24	526	33100	2030	31070	3000	0	28500	8126	28.51%		2023/24	7671	8800	0	6000	2500	7971	93.78%			
2024/25*	8126	29900	3500	26400	1000	1000	29000	9026	30.09%		2024/25*	7971	10100	0	9000	2500	6571	57.14%			
数据来源：USDA、ISMA、印度政府；单位：千吨											数据来源：OCSB、USDA；单位：千吨										
12											12										
13											13										
14											14										
15											15										
16											16										
17											17										
18											18										

泰国——2024/25榨季糖产量重回千万吨之上

泰国2024/25榨季目前基本定产，据OCSB截至4月1日产糖1004.18万吨，小幅低于前期最高1050万吨预估，但仍是较去年大幅度增产：由于本榨季蔗价上涨促使农民由木薯改种甘蔗，面积恢复性增加。泰国24/25榨季截至4月1日58家开榨糖厂中仅3家未收榨，累计压榨甘蔗9198.13万吨，同比增加12.22%；累计产糖1004.18万吨，同比增加14.81%，平均产糖率为10.917%，去年同期为10.671%。

巴西生产情况

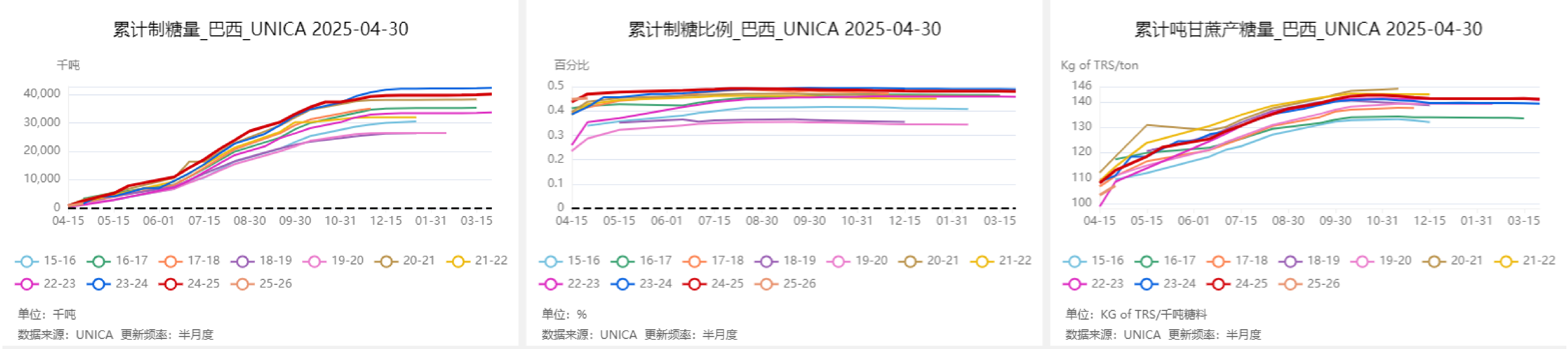
【巴西】巴西为全球最大的白糖生产国，每年4月开启新的压榨年度。在研究巴西生产情况的时候，通常会关注UNICA数据。

巴西2024/25榨季定产于4017万吨，环比下降225万吨，降幅5.3%，但仍属于历史较高产量区间：干旱和火灾一定程度削弱巴西主产区产能，但出糖率提升，抵消了制糖比和压榨量下降的影响。

近期UNICA 2025/26榨季首份报告出炉，4月上半月产糖量同比增长，制糖比增加显著，出糖率有所下滑：4月上半月产糖73万吨，同比增加1.25%，玉米基乙醇产量增长及糖醇价差扩大导致制糖比增加显著，但伸长期需水不足导致早熟蔗糖率下滑。

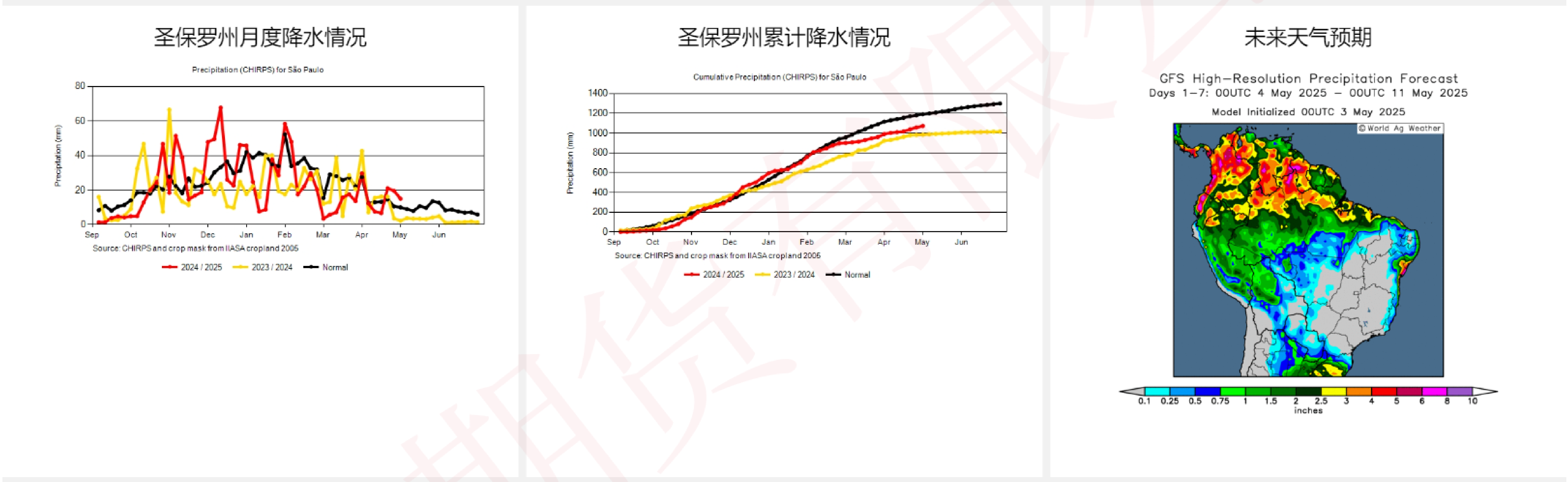


3、进口来源在哪-国外主产国供需情况



压榨高峰期7月到来前，巴西降水表现将持续扰动原糖价格

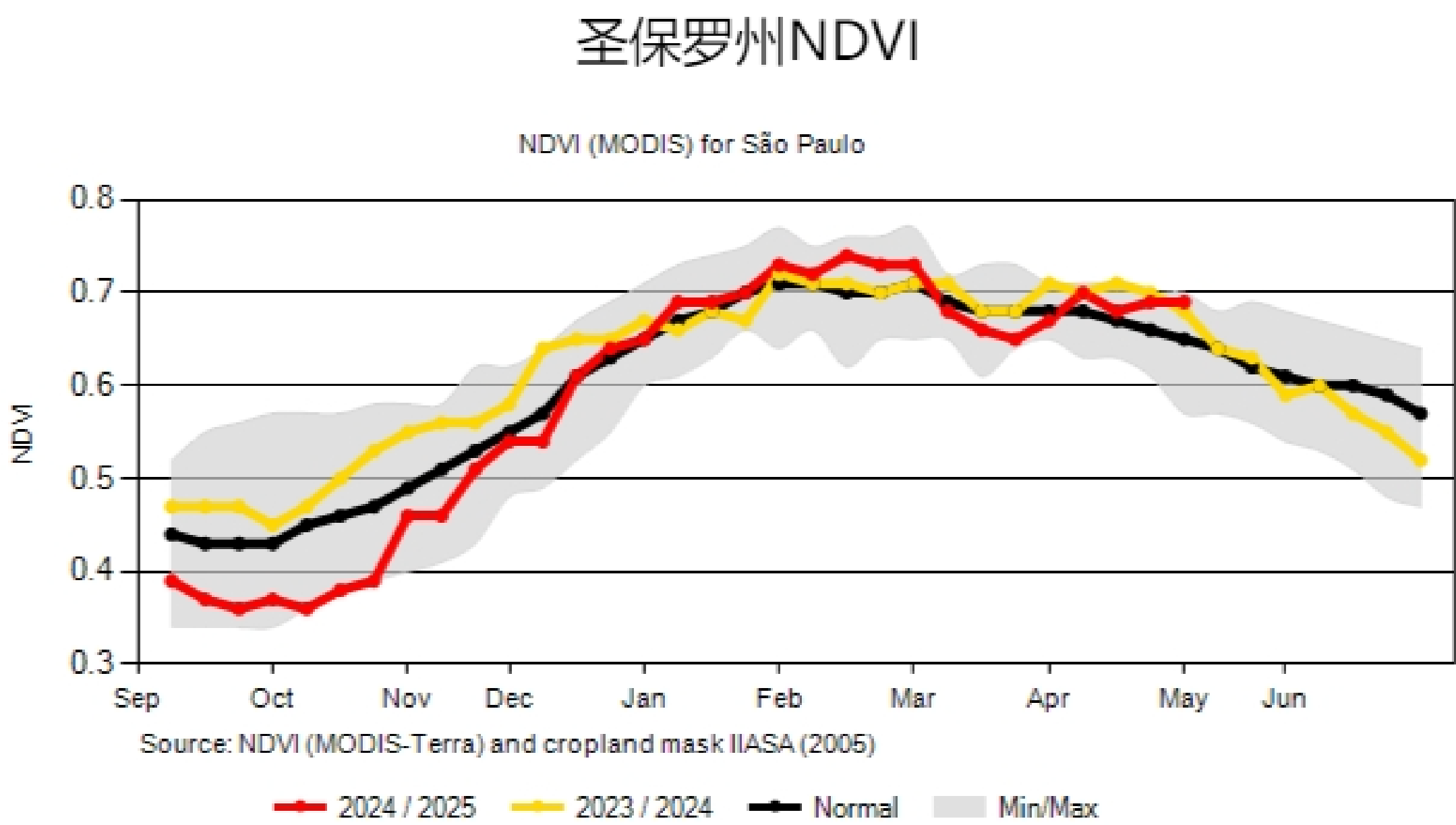
以近三个月降水情况来看，拉尼娜影响下巴西中南部降水偏少，早熟蔗糖率下滑（伸长期需水不足）。压榨高峰期7月到来前，降水表现仍将十分关键，将持续扰动原糖价格。目前已从若拉尼娜转向中性水平，巴西后续天气风险下降。短期降水预期来看，4月下半月降水表现好转。但5月初降水预期来看，圣保罗地区降水再度转差。



巴西2025/26榨季展望

- 巴西2025/26榨季产量预计增产为主，宽松预估下产量预计在4200万吨左右水平，整体供应端维持宽松格局，预计原糖价格承压运行为主，但天气及压榨节奏等阶段性扰动因素仍存，关注后续产量实际兑现情况：
- 2025/26榨季巴西种面维持高位：巴西地理与统计研究所 (IBGE) 预计巴西2025年甘蔗种植面积为926万公顷，环比增加0.2%。
  - 目前作物整体生长表现良好：从圣保罗州NDVI数据来看，自去年12月后基本维持在近五年均值水平之上虽然三月干旱影响下短暂下滑，但四月再度恢复至均值之上，侧面验证2025/26榨季整体生长状况相对良好。
  - 目前机构给予2025/26榨季产量相对较高预期：StoneX：预计巴西中南部2025/26榨季入榨甘蔗6.085亿吨，产糖4170万吨。巴西地理与统计研究所IBGE：预计巴西中南部地区甘蔗产量为7.08亿吨，产糖4150万吨。巴西综合农业咨询机构Datagro：预计巴西中南部地区2025/26榨季甘蔗入榨量为6.12亿吨，产糖4235万吨。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	巴西供需平衡表									
2	年度	期初库存	总产量	中南部产量	进口量	总消费量	出口量	期末库存	库存消费比	
3	2017/18	302	3788	3605	0	1000	2787	303	8.00%	
4	2018/19	303	2903	2651	0	863	1976	367	12.93%	
5	2019/20	367	2951	2672	0	1113	1900	305	10.12%	
6	2020/21	305	4124	3846	0	730	3216	483	12.24%	
7	2021/22	483	3493	3206	0	963	2602	411	11.53%	
8	2022/23	411	3677	3372	0	877	2779	432	11.82%	
9	2023/24	432	4588	4242	0	1171	3540	309	6.56%	
10	2024/25*	309	4378	4017	0	899.81	3526	261.19	5.90%	
11	2025/26*	261.19	4550	4200	0	950	3500	361.19	8.12%	
12	数据来源：巴西农业部、USDA、UNICA、CONAB、巴西海关；单位：万吨									
13										
14										
15										
16										
17										
18										
19										



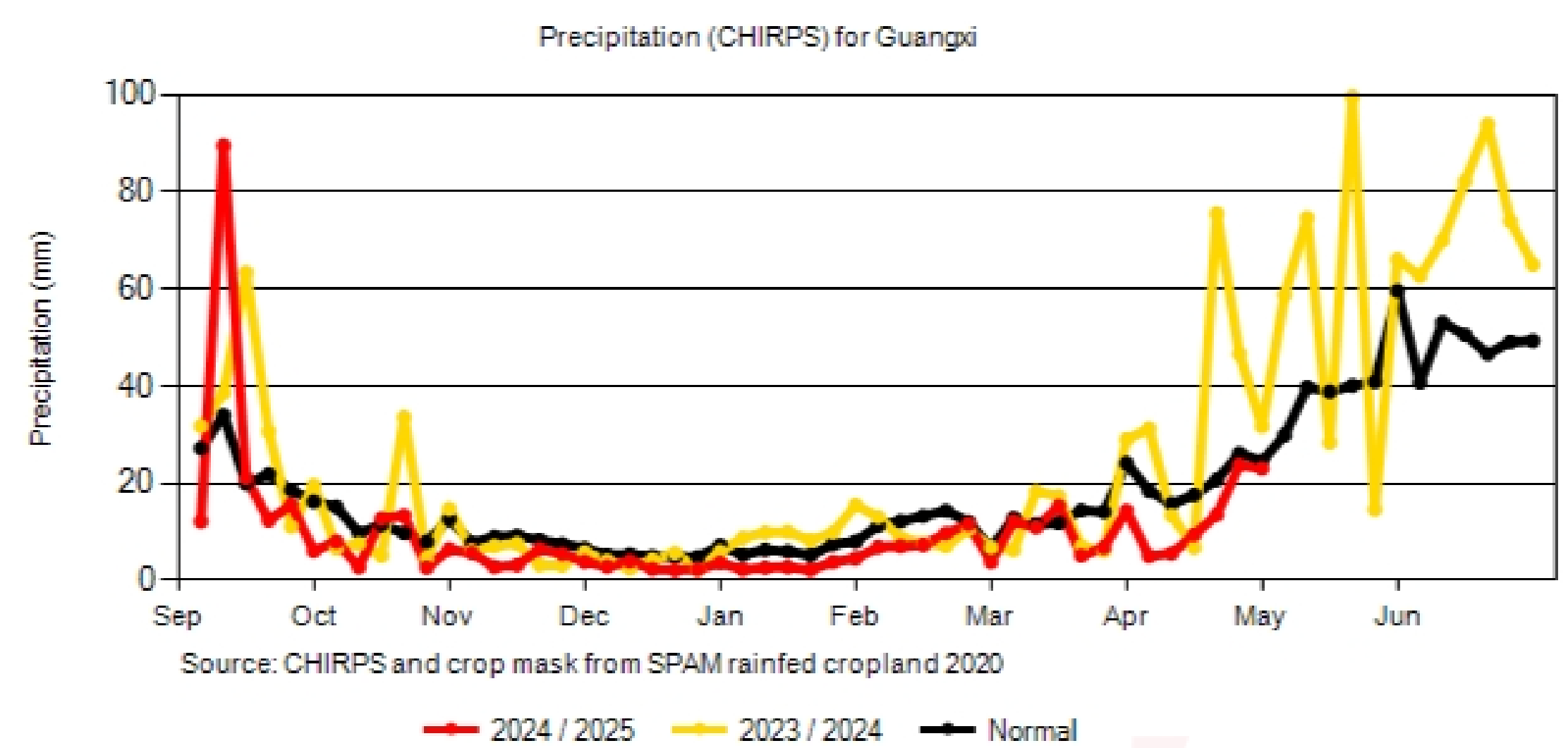
#### 4、补充：广西干旱对新季播种及发芽的影响

##### 广西干旱影响新季播种

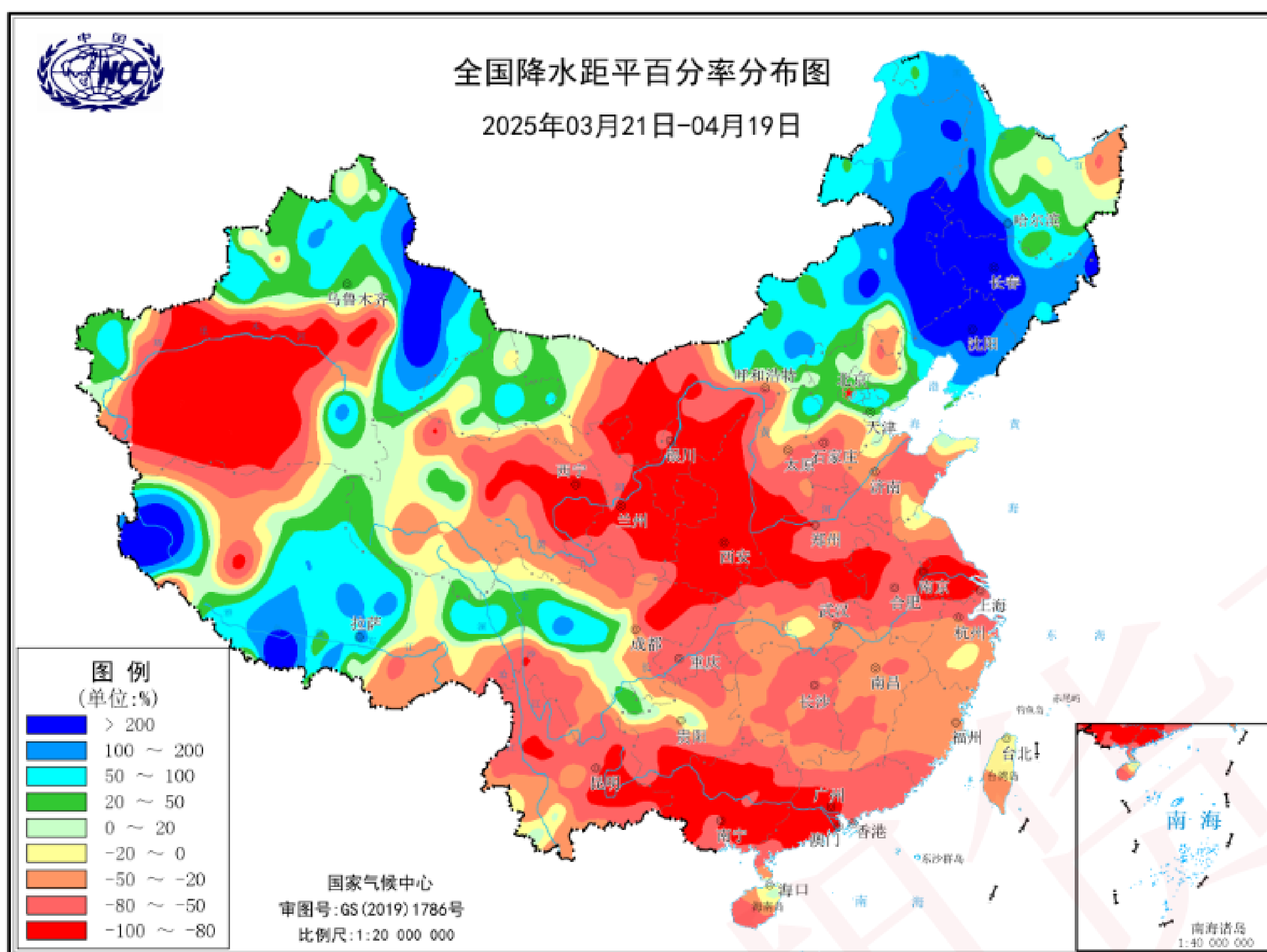
**2025/26榨季广西种植面积预计增长：**据调研反馈，本年度广西甘蔗种植面积整体延续增长，预计2025/26榨季广西甘蔗种面较去年增长30-40万亩。

**4月下旬广西迎来降雨，旱情得到一定缓解：**广西出现秋冬春三季连旱，柳州、来宾和崇左宿根蔗和新植蔗出苗都受到影响，尤其是新植蔗情况相对较差。与2023年相比，一季度都是严重干旱，但2023年清明节后就开始降雨，雨水补充后23/24榨季最终是增产的。4月下旬广西迎来降雨，旱情得到一定缓解，且后续天气预报来看，未来一周仍有10mm左右降水，如果降水能持续补足，甘蔗发芽情况将会好转。

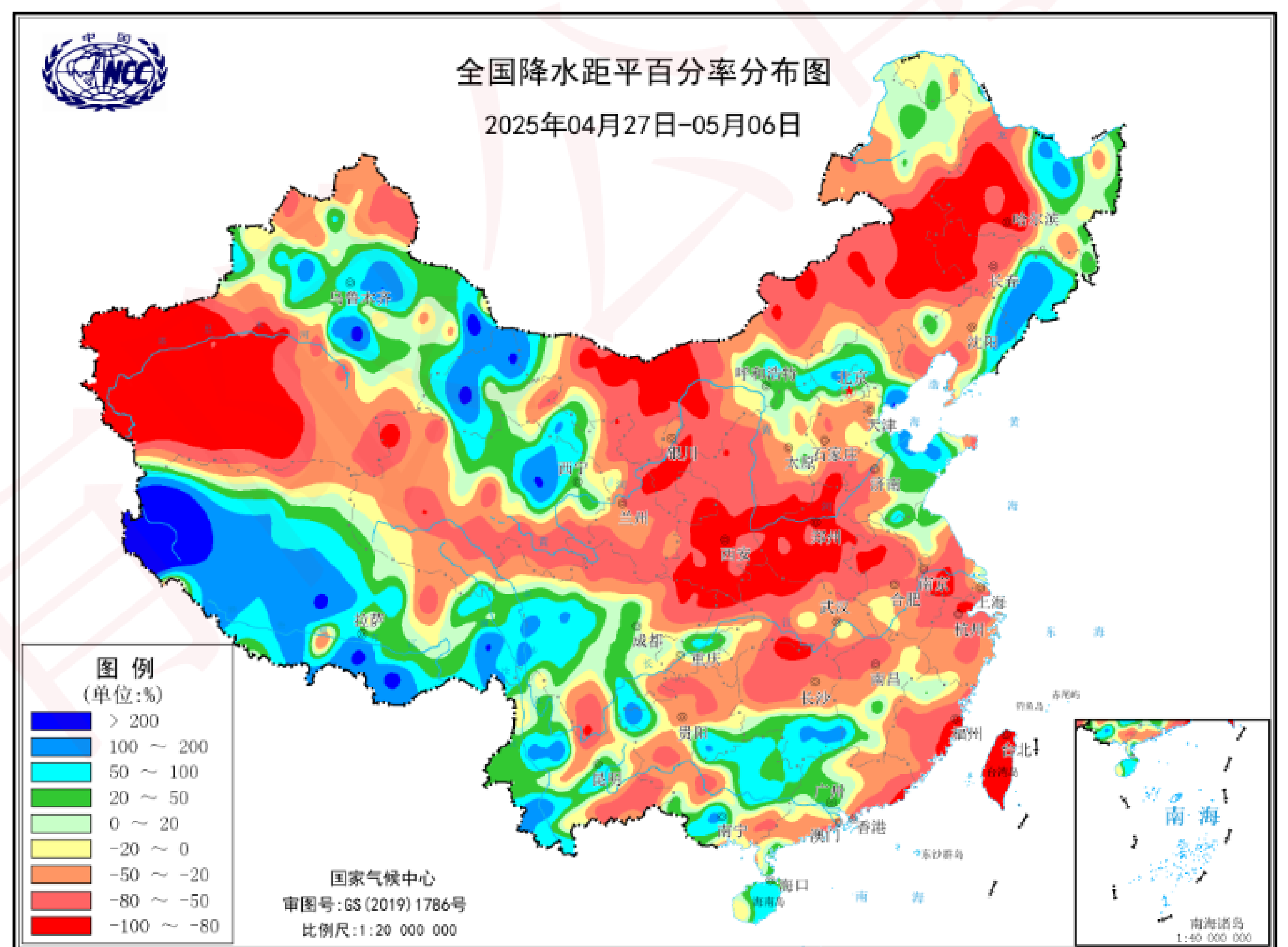
##### 广西降水情况



##### 3月下旬-4月下旬广西降水距平

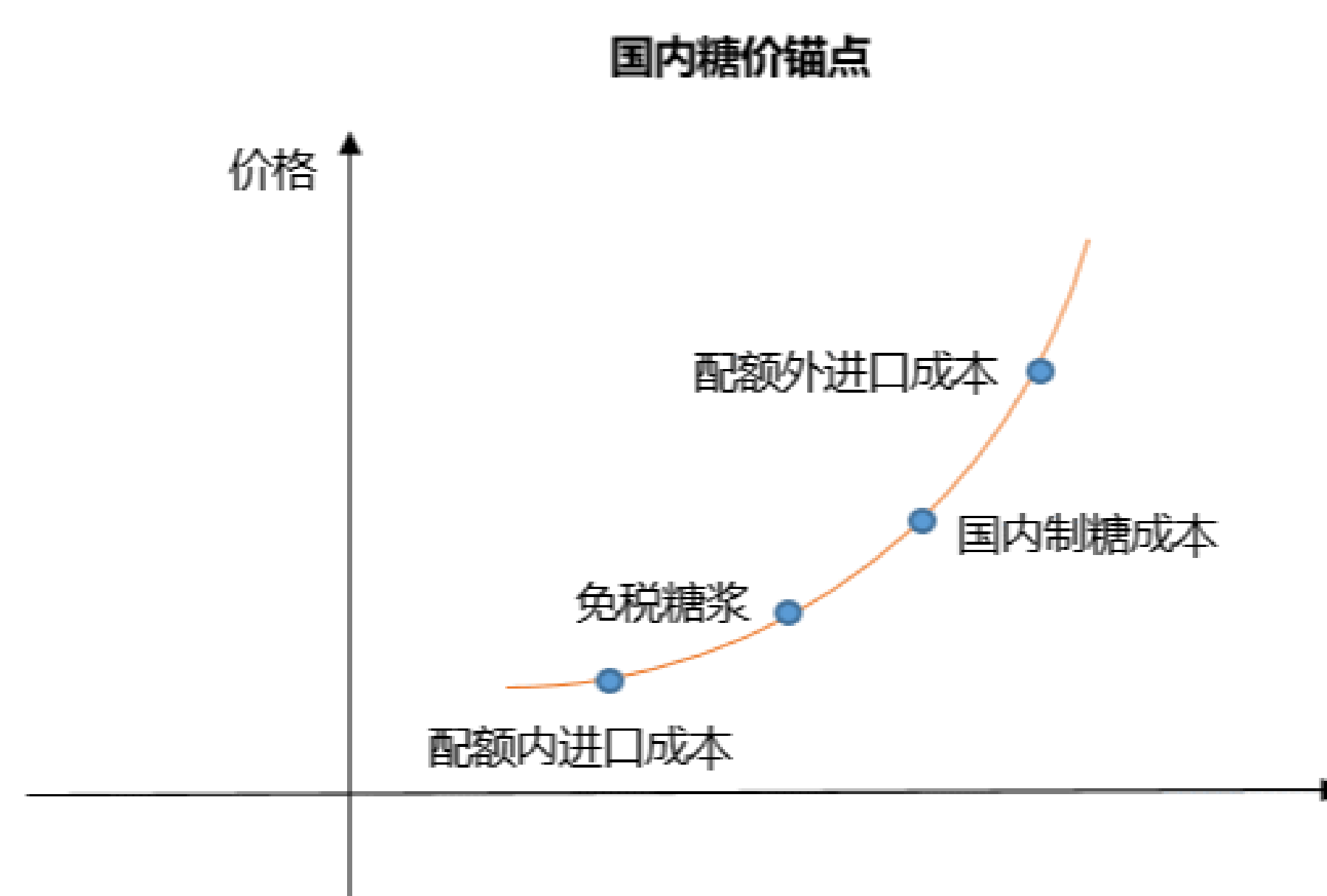


##### 4月下旬至今广西降水距平



#### 5、总结与估值

##### 国内糖价锚点





5、总结与估值

国内制糖成本估算-锚定糖价底部：

据榨季初期估计来看，中国2024/25榨季食糖主产区制糖成本较上一年度小幅提升，广西成本在5746元/吨，国内加权成本在5775元/吨。考虑到广西降水偏少，甘蔗水分含量低导致单产下滑，但昼夜温差同比较大，产糖率有所提升。据广西糖协3月数据，本榨季累计产糖率13.30%，同比提高1.21个百分点。

因此，广西原料成本有所下滑，吨糖成本预计下滑至4248元/吨，完税成本在5600元/吨附近，因此我们认为5500元是国内郑糖价格相对较强的成本支撑位。

制糖成本估算

中国2024/25榨季食糖主产区制糖成本估算（单位：元/吨）							
产区	产量占比	甘蔗到厂价	产糖率	原料成本	三项费用	吨糖成本	吨糖含税成本
广西	62.04%	540+25	12.50%	4520	800	5320	5746
云南	20.40%	470+40	13.00%	3923.08	1000	4923.08	5317
广东	5.38%	505+30	10.00%	5350	900	6250	6750
海南	0.75%	530+20	12.00%	4583.33	800	5383.33	5814
新疆	5.61%	600	12.25%	4879.96	1000	5879.96	6370
内蒙	5.37%	600	12.60%	4761.9	1000	5761.9	6223
其他	0.46%	580	12.30%	4715.45	800	5515.45	6315
国产糖加权平均成本							5775.96

国内进口成本估算-锚定糖价顶部

国内进入纯销售期后，供应端压力取决于进口糖情况，郑糖价格更多锚定于进口成本，巴西2025/26榨季复产预期下，整体糖价依旧承压为主。

我们以中性预估来看，ICE糖取价以17.5美分/磅附近，预计远月配额外进口成本在回落至6200元/吨附近，成为糖价上方压力。

白糖目标位测算

白糖目标位测算（巴西糖）						
合约	ICE糖11（美分/磅）	升贴水（美分/磅）	运费（美元/吨）	汇率	配额内进口成本	配额外进口成本
进口成本低	16	-0.25	35.00	7.20	4367.54	5575.06
进口成本次低	17	-0.1	38.00	7.23	4672.06	5972.25
进口成本中	17.5	0	40.00	7.25	4838.81	6189.76
进口成本次高	18	0.1	42.00	7.27	5006.43	6408.38
进口成本高	19	0.25	45.00	7.30	5316.21	6812.45

总结与后市展望

【供需总结】国外方面，北半球2024/25榨季中国和泰国增产为主，印度产量不及预期，但预计仍能维持供需平衡。当前周期逐步转换到南半球巴西2025/26榨季，短期天气及开榨表现预计持续扰动糖价，纵观前期降水表现，我们认为巴西2025/26榨季以增产为主，中长期预计原糖价格承压运行为主。

国内方面，2024/25榨季已经入尾声，广西产量较榨季初期预估小幅下滑，其他产区增产为主，整体产量预计增长至1100万吨左右水平。目前产销进度偏快，但货源较多集中在贸易商一端，国内供应仍预计相对宽松。终端消费整体表现一般，关注接下来夏季冷饮雪糕备货情况。进口方面，目前糖浆预拌粉进口管制持续，结合平衡表及过往数据，我们测算国内本榨季后续（4-9月）产需缺口约257万吨。国内当前进口处季节性低点，但进口利润较早窗口打开，预计二季度末至三季度进口增量将会显著，或能弥补产需缺口。

【操作建议】整体来看，郑糖预计震荡偏弱为主，下方关注制糖成本5600价位支撑，上方关注配额外进口成本6200价位压力，建议区间上沿偏空操作为主，区间下沿偏多操作为主。

【风险提示】宏观扰动加剧；巴西2025/26榨季复产不及预期；国内进口糖政策变化等。

免责声明

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。