



金融投资专业理财

白糖月报

2025 年 3 月 28 日

收榨预计提前结束 进口压力总体有限

摘要

3 月，郑糖主力 2505 合约价格表现偏强，期间触及 6166 元/吨阶段性高点。主要在外糖价格上涨的联动作用基础上，广西产区甘蔗提前收榨，提振市场。截止 2025 年 3 月 27 日，郑糖主力 2505 合约月度涨幅约 2.28%。

后市展望：国际糖市，24/25 年度印度虽然允许可出口 100 万吨糖，但糖产量下滑引发供应忧虑。加之当前巴西糖进入休榨期，可出口供应量减少愈发明显。不过 4 月巴西即将进入新榨季，关注开榨的节奏，市场预估或有偏慢的可能。

国内糖市：价格方面，主产区白糖现货价格重心上移，因广西糖厂收榨或提前、增产或不及预期等利多影响，现货价格支撑较强。供需方面，截至 2025 年 2 月底，2024/25 年制糖期(以下简称“本制糖期”)甘蔗糖厂已全部开榨，74 家糖厂停机(甜菜糖厂 28 家全部停机，甘蔗糖厂 46 家)。本制糖期全国共生产食糖 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 月份单月产糖 222.33 万吨，同比增加 14.3 万吨;单月销糖 101.66 万吨，同比增加 35.52 万吨，2 月全国单月产糖量环比有所下降，销糖量也有所下滑，销糖率有所放缓，总体表现尚可。进入 4 月，国内甘蔗基本收榨，库存预计处在全年高点。不过 1-2 月总体的进口糖数量较低，加上 3 月配额外进口糖的预告到港量仍为 0，预计总体进口压力不大。

总体上，外糖供应压力暂时有限，国内收榨较早，后期预计开始进入去库存的周期，支撑糖价。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储政策 3、国内消费 4、产量预估

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780 号

研究员：张昕

期货从业资格号 F03109641

期货投资咨询从业证 Z0018457

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、2025 年 3 月国内外糖价走势回顾.....	2
1.1 全球食糖市场回顾.....	2
1.2 国内白糖期货市场回顾.....	2
二、全球糖市供需预估.....	3
2.1 全球食糖供需预估情况.....	3
2.2 巴西中南部甘蔗基本收榨，关注新年度开榨情况.....	3
2.3 2024/25 年度印度糖产量预估低于预期	6
2.4 2024/25 榨季泰国糖产量预计达到七年峰值	7
三、国内食糖产销情况预测	7
3.1 2 月全国食糖产销数据表现尚可	7
3.2 国内食糖库存仍处于上升阶段	10
3.3 1-2 食糖进口量到港有限，预计进口压力不大	11
四、郑糖历史季节性规律及价差分析.....	13
4.1 白糖价格季节性规律.....	13
4.2 白糖基差分析	13
4.3 白糖套利分析	14
五、白糖期权方面	15
5.1 期权流动性分析	15
5.2 期权波动率角度分析.....	15
六、4 月白糖市场行情展望	16
免责声明.....	16

一、2025 年 3 月国内外糖价走势回顾

1.1 全球食糖市场回顾

ICE 原糖主力 5 月合约价格强势上涨，前期触及 20.09 美分/磅阶段性相对高点，月度涨幅超 6.0%，由于巴西糖库存有限，加上进入榨季尾声，出口有限，与此同时，印度糖产量下降明显，全球供应相对趋紧，利好糖市。

图：ICE 原糖 5 月合约日线走势图



数据来源：博易大师

1.2 国内白糖期货市场回顾

3 月，郑糖主力 2505 合约价格表现偏强，期间触及 6166 元/吨阶段性高点。主要在外糖价格上涨的联动作用基础上，广西产区甘蔗提前收榨，提振市场。截止 2025 年 3 月 27 日，郑糖主力 2505 合约月度涨幅约 2.28%。

图：郑糖 2505 合约日线走势图



数据来源：博易大师

二、全球糖市供需预估

2.1 全球食糖供需预估情况

以下各机构对新年度全球糖市供需进行预估，多数机构对本年度食糖供需预估均为过剩。不过作为具有代表性的国际糖业组织 ISO 对于全球供需形势的基本看法是，全球供应缺口(消费量和产量之间的差额)将从上次 11 月份预估的 251.3 万吨扩大至 488.1 万吨。九年来从未出现如此规模的缺口。加之近期印度糖产量下滑引起供应忧虑，原糖期价相对攀升。

研究机构	预测内容
ISO	国际糖业组织预估：全球供应缺口(消费量和产量之间的差额)将从上次 11 月份预估的 251.3 万吨扩大至 488.1 万吨。九年来从未出现如此规模的缺口。
Datagro	分析机构预测，2024/25 年度全球供需迎来 162 万吨的小幅过剩，因泰国糖产量回升。
路易达孚	2024/25 年度(10 月至 9 月)全球糖市供应预计过剩 80 万吨。
USDA	预计 2024/25 年度全球糖产需预计仍为过剩状态。
StoneX	2024/25 年度全球食糖供应预计过剩 214 万吨，上一年度预估全球食糖过剩量为 320 万吨。尽管过剩量有所下降，但该机构仍认为下一年度产量会更加宽松，印度产量预估上调，出口的可能性更大，可能达 100 万吨。
Green Pool	分析机构 Green Pool 预估 2025/26 年度全球糖市过剩 270 万吨。

数据来源：广西糖网整理

2.2 巴西中南部甘蔗基本收榨，关注新年度开榨情况

巴西方面，巴西是全球最大的白糖生产国和出口国，其中巴西中南部地区甘蔗大约占全国产量的 90%。研究机构 StoneX 预计巴西中南部 2025/26 年甘蔗压榨量为 6.085 亿吨，

此前预测为 6.114 亿吨。巴西中南部 2025/26 年度糖产量预计为 4170 万吨，之前预测为 4150 万吨。Hedgepoint Global Markets 发布的预测显示，巴西中南部 2025/26 榨季的甘蔗压榨量预计为 6.3 亿吨，较上一榨季增长 1.68%。尽管预期产量有所增长，但由于 2024 年的干旱和火灾影响，预计新季开始时进度会较为缓慢。根据 Hedgepoint 的预测，作为全球最大生产区的巴西中南部，2025/26 榨季的糖产量预计为 4330 万吨，而 2024/25 榨季为 3996 万吨。根据机构最新的预测来看，巴西新一年的糖产量预计抬升，不过开榨的时间可能会有所延后。

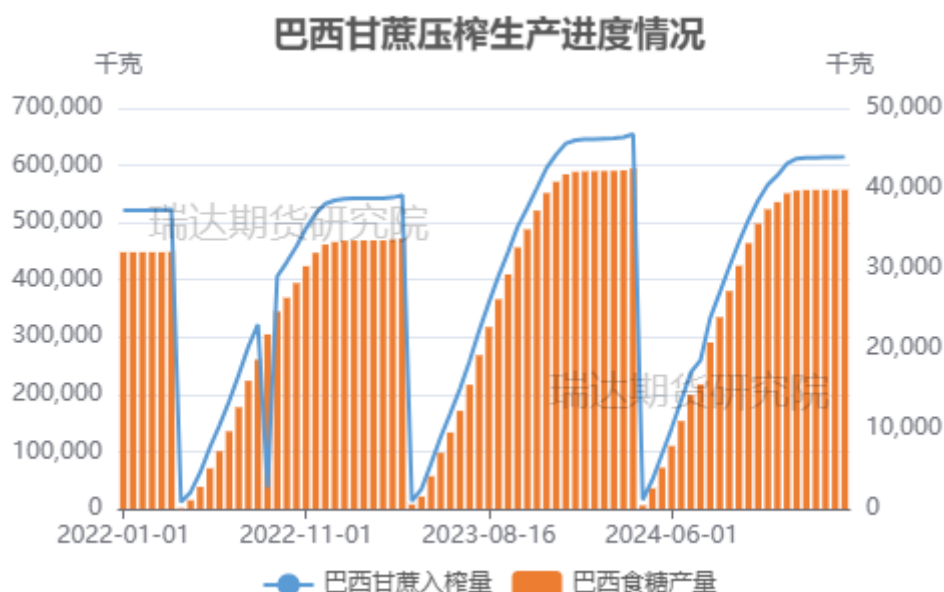
巴西中南部 25/26 榨季即将开启，巴西糖厂制糖比例调整将成为后期糖市波动的关键变量，市场预估新榨季制糖比将有所上调，压制原糖市场。巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，2 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 28.3 万吨，同比下降 48.79%，产糖 9000 吨，同比下降 45.56%。24/25 榨季截至 3 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 6.14688 亿吨，同比减少 5.01%；累计产糖 3982.2 万吨，同比减少 5.58%；糖厂使用 48.13%的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 49.02%。以上数据可以看出，2 月下半月巴西产糖量和甘蔗压榨量双双同比断崖式下降，累计产量低于市场预期的 4000 万吨，可见巴西甘蔗压榨已进入收尾阶段，压榨情况大幅减少，后期供应压力减少。4 月巴西进入新的榨季，关注开榨的速度。

图：巴西糖生产进度季节性走势



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

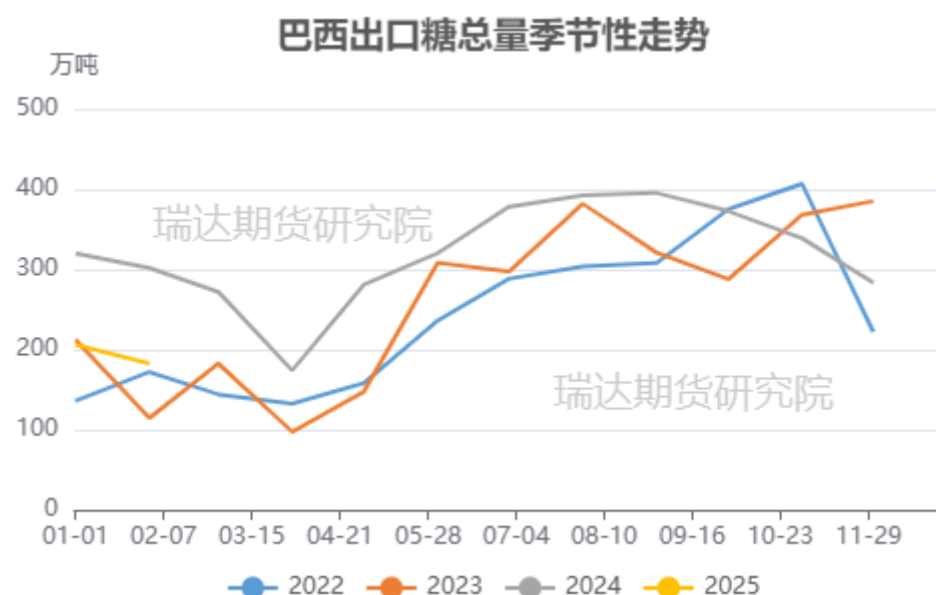
图：巴西甘蔗压榨生产进度情况



数据来源：Unica、瑞达期货研究院

巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 2 月出口糖 182.51 万吨，同比减少 39.44%。巴西 2024/25 榨季以来(4 月-次年 3 月)截至 2025 年 2 月累计出口糖 3340.5 万吨，同比增加 2.65%，虽然印度糖出口有限，不过巴西榨季尾声，出口份额有所下降。另外，巴西甘蔗压榨基本停榨，巴西港口派船数量减少，预计后市出口量减幅愈发明显，市场供应大大减少。巴西航运机构 Wiliams 发布的数据显示，截至 3 月 19 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 50 艘，此前一周为 47 艘，港口等待装运的食糖数量为 191.16 万吨，此前一周为 163.38 万吨。

图：巴西出口总量季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

图：巴西雷亚尔货币

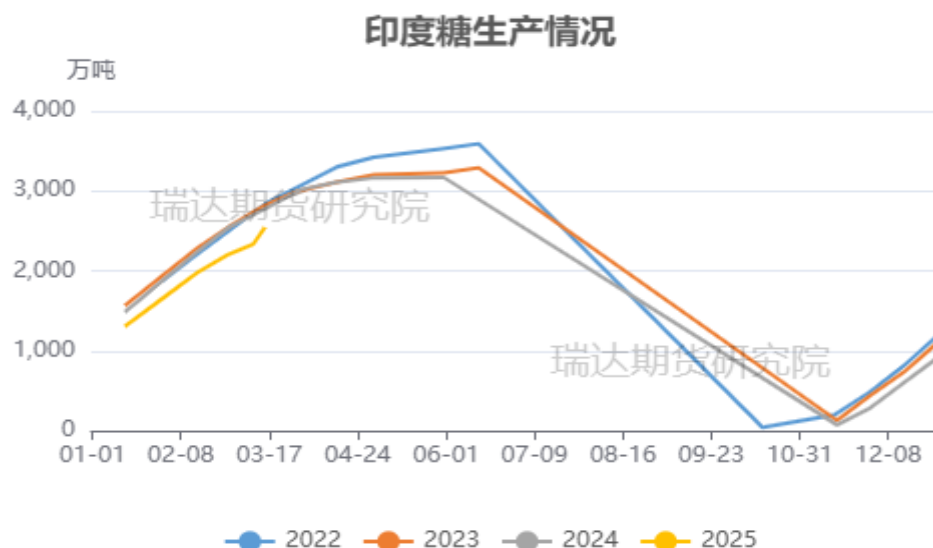


数据来源：糖协、瑞达期货研究院

2.3 2024/25 年度印度糖产量预估低于预期

印度方面，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，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。当前甘蔗压榨量和产量均低于上一年度同期水平，由于甘蔗单产下降及糖厂压榨能力提升，导致部分糖厂提前收榨，短期供应依然偏紧。另外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。上榨季的糖产量为 3190 万吨。

图：印度糖生产情况



数据来源：ISMA、瑞达期货研究院

2.4 2024/25 榨季泰国糖产量预计达到七年峰值

由于木薯价格下跌导致农民更喜欢种植甘蔗，泰国眼下正着眼于糖产量的大幅增长。这一转变可能会使糖产量在 2025/26 年度达到七年峰值。Mitr Phol Group 预计，甘蔗产量将从目前的 9200 万吨跳升至 1.05 亿吨，糖产量可能攀升至 1150 万吨。这种以出口为中心是由泰国温和的本地糖消费推动的，国内消费量仍在 250-300 万吨左右，Marex 和 Green Pool 等行业分析师预计，甘蔗种植面积将在即将到来的季节继续扩大，假设天气有利且产量提升，预计 2025/26 年度糖产量可能达到 1320 万吨高位。泰国增加糖产量可能意味着全球市场供应增加，可能会打压糖价。

三、国内食糖产销情况预测

3.1 2 月全国食糖产销数据表现尚可

中国农业农村部发布食糖供需报告：2024/25 年度预测，中国糖料播种面积为 1396 千公顷，甘蔗面积同比小幅增加预期，甜菜种植面积持稳，糖料种植面积稳增，土壤墒情向好，食糖产量预计为 1100 万吨，不过因广西秋冬连续干旱的影响，加之收榨时间提前可能，产量大概率达不到前期预估；进口量预估为 450 万吨，保持稳定，消费量微增至 1580 万吨。另外广西糖料蔗实行二次联动，在普通糖料蔗收购首付价 510 元/吨、优良品种首付价 540 元/吨的基础上，对超出基准糖价 6300 元/吨的部分，按照 6% 的联动系数进行结算，即增加支付 17.3 元/吨。此政策，一方面制糖成本相对上调，另外一方面有利于提高蔗农种植甘蔗的积极性。

中糖协产销简报：截至 2025 年 2 月底，2024/25 年制糖期(以下简称“本制糖期”)甘蔗糖厂已全部开榨，74 家糖厂停机(甜菜糖厂 28 家全部停机，甘蔗糖厂 46 家)。本制糖期全国共生产食糖 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 月份单月产糖 222.33 万吨，同比增加 14.3 万吨;单月销糖 101.66 万吨，同比增加 35.52 万吨，2 月全国单月产糖量环比有所下降，销糖量也有所下滑，销糖率有所放缓，总体表现尚可。

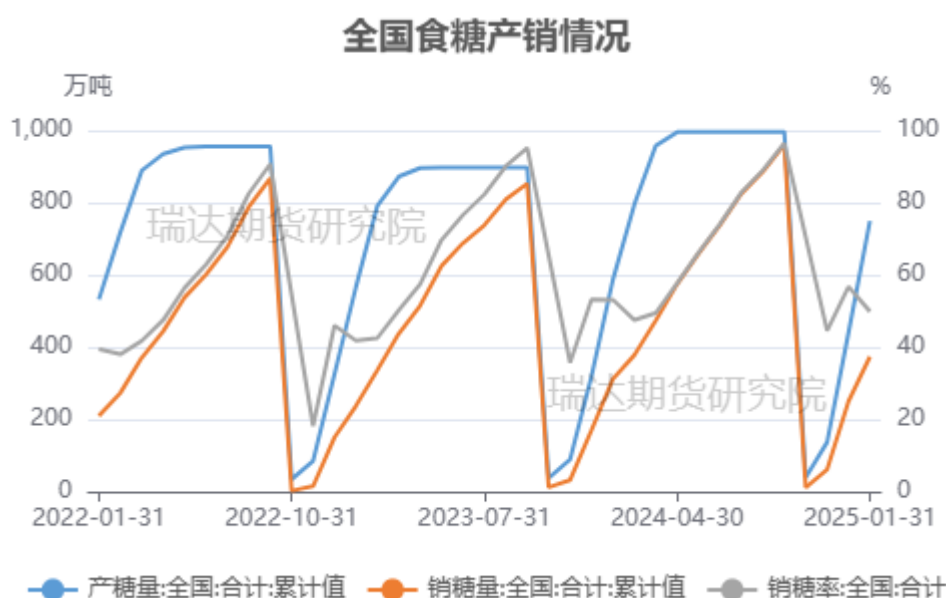
最新主产销情况来看，2024/2025 榨季截至 2 月 28 日，共入榨甘蔗 4640.34 万吨，

同比增加 325.71 万吨;产混合糖 616.71 万吨,同比增加 98.22 万吨;产糖率 13.29%,同比提高 1.27 个百分点;累计销糖 288.33 万吨,同比增加 52.94 万吨;产销率 46.75%,同比提高 1.35 个百分点。其中 2 月份单月产糖 135.01 万吨,同比减少 9.69 万吨;单月销糖 50.24 万吨,同比增加 15.58 万吨。2 月广西单月产糖低于去年同期、销糖量高于去年同期水平,销糖量相对转强。另外,2024/25 年榨季广西全区已有 37 家糖厂收榨,同比增加 30 家,本榨季广西收榨时间大幅提前,产量大概率达不到前期预估值。

云南省 2024/2025 榨季生产从 2024 年 10 月 29 日中云勐腊糖厂率先开榨,截至 2025 年 2 月 20 日全省 52 糖厂全部开榨。至 2 月 28 日收榨糖厂 2 家(去年同期收榨 2 家)。截至 2025 年 2 月 28 日,云南省累计销糖 72.25 万吨(去年同期销糖 50.41 万吨),当月销售食糖 27.02 万吨,销糖率 51.60%(去年同期销糖率 45.51%)。云南 2 月份单月产糖 56.32 万吨,同比增加 7.55 万吨;单月销量 27.03 万吨,同比增加 11.5 万吨,2 月云南单月产糖同比增加,销糖量增加为主。

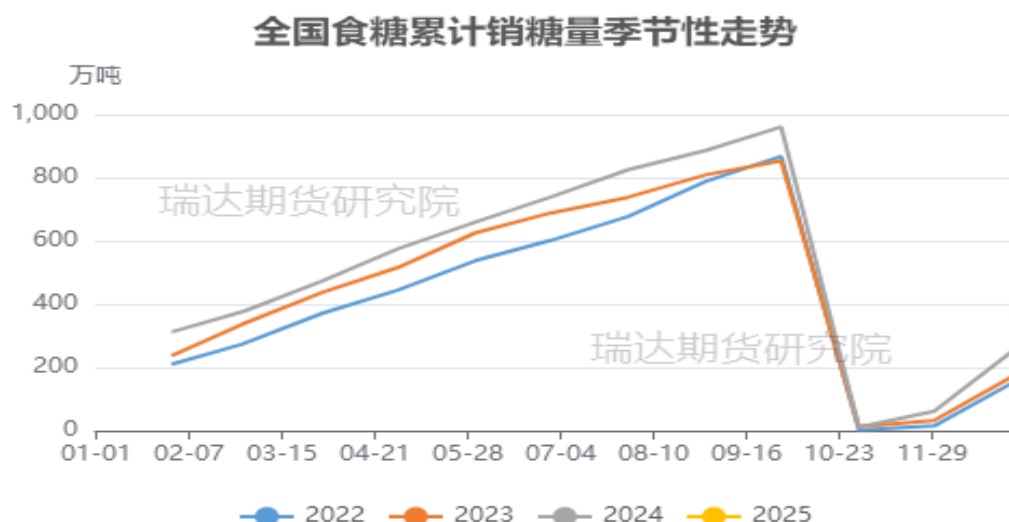
甜菜糖方面,截至 2 月底新疆 14 家糖厂已经全部停机,24/25 制糖期新疆最终产糖 81.42 万吨,同比增加 25.56 万吨。截至 2 月底新疆累计销糖 32.9 万吨,产销率 40.41%,工业库存 48.52 万吨。其中 2 月份新疆单月产糖 6.27 万吨,单月销糖 8.07 万吨。

图：全国食糖产销情况



数据来源：中糖协、瑞达期货研究院

图：全国食糖累计销糖量季节性走势

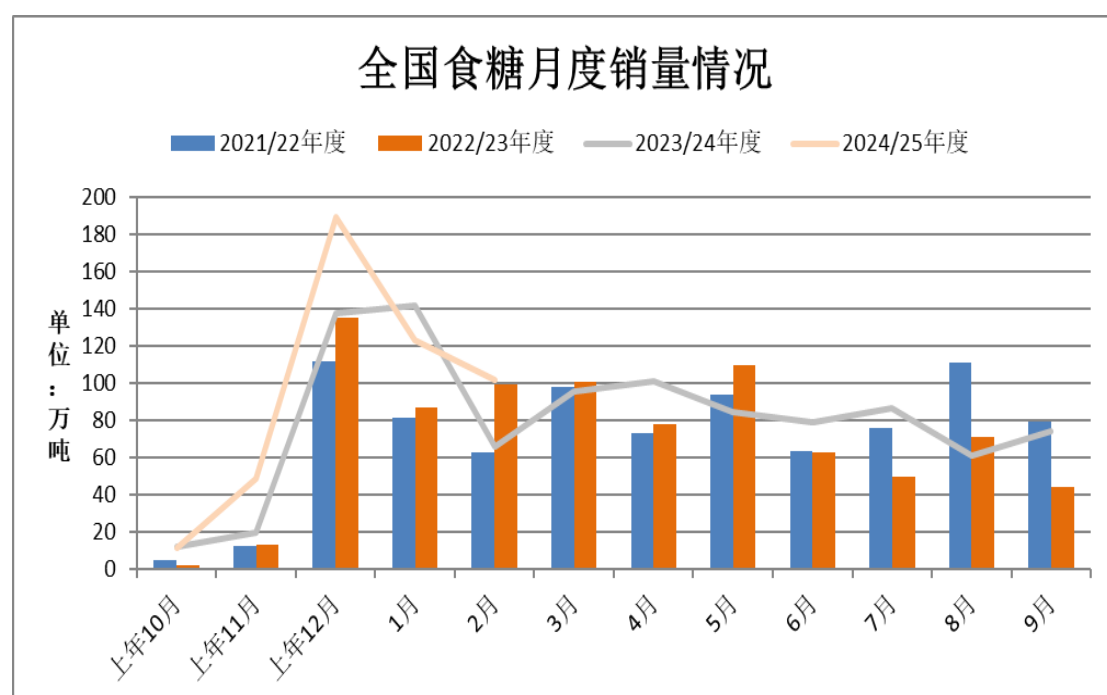


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

中长期来看，进入4月后，各地气温逐渐回升，软饮料等需求将回暖。且今年处于“双春”年份，婚嫁事宜或有所复苏，4月成品糖需求淡季或不明显。总体上，随着国内气温回暖，且考虑传统“双春”的偏好，婚嫁事宜较去年或增多，后期单月销糖数据好于去年同期的可能性较大。

整个年度来看，国内白糖产销率具备明显季节性趋势，其中1月-9月及11月-12月处于食糖产销率的上升期，主要需求来源于中秋节、春节、夏季饮料等用糖旺季，贸易商需提前备货。

图：全国单月糖销量情况（万吨）



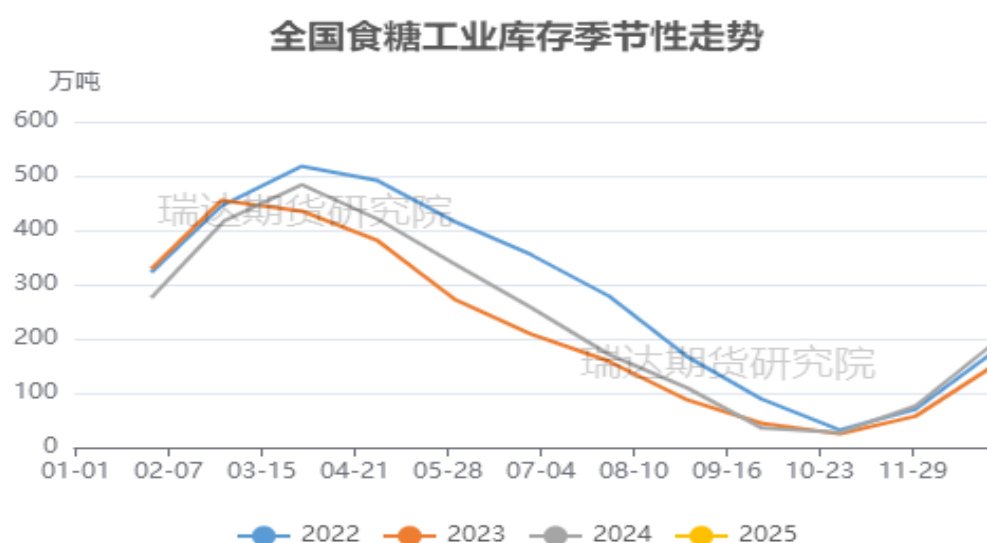
数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.2 国内食糖库存仍处于上升阶段

中长期而言，按照食糖生产周期，12月-次年3月，食糖新增工业库存处于季节性上升周期，4-9月，食糖新增工业库存处于季节性去库阶段。8-10月为传统消费旺季，对于食糖去库节奏起到一定的催化作用。

本榨季南方甘蔗压榨尚未达峰值，产糖进度维持居高水平，库存继续加速上升，供应压力逐步增大。截止2025年2月份，国内食糖工业库存为496.45万吨，环比增加120.67万吨或32.11%，同比增加79.51万吨，或19.07%。

图：全国食糖工业库存季节性走势

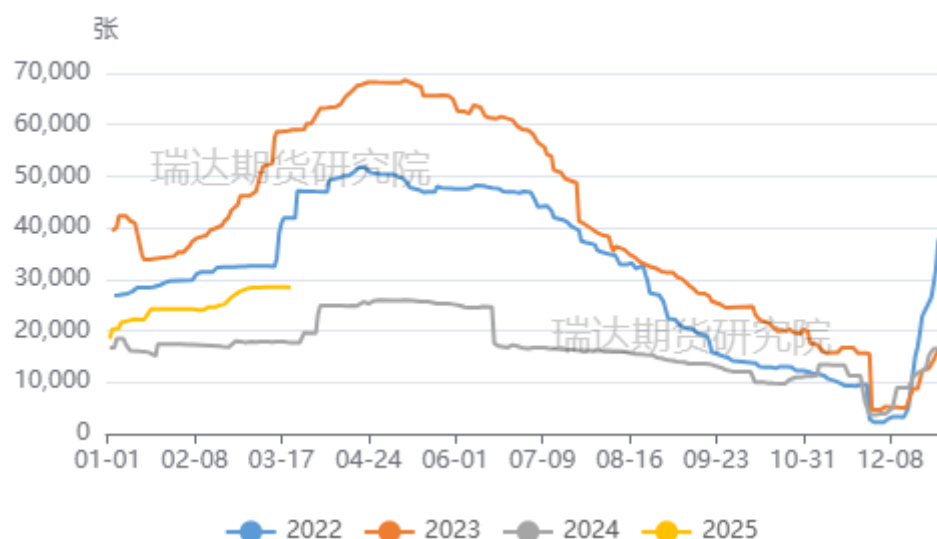


数据来源：wind、瑞达期货研究院

仓单库存看，新糖供应仍在增长阶段，仓单库存高于去年同期水平，但仓单注册量上升速度有所放缓，阶段性供应压力不显。截止2025年3月26日，郑州商品交易所白糖仓单27410张，仓单加有效预报合计27430张，较上个月的26710张增加了720张，折算合计大致在27.43万吨。

图：郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势

郑商所白糖仓单及有效预报季节性走势



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

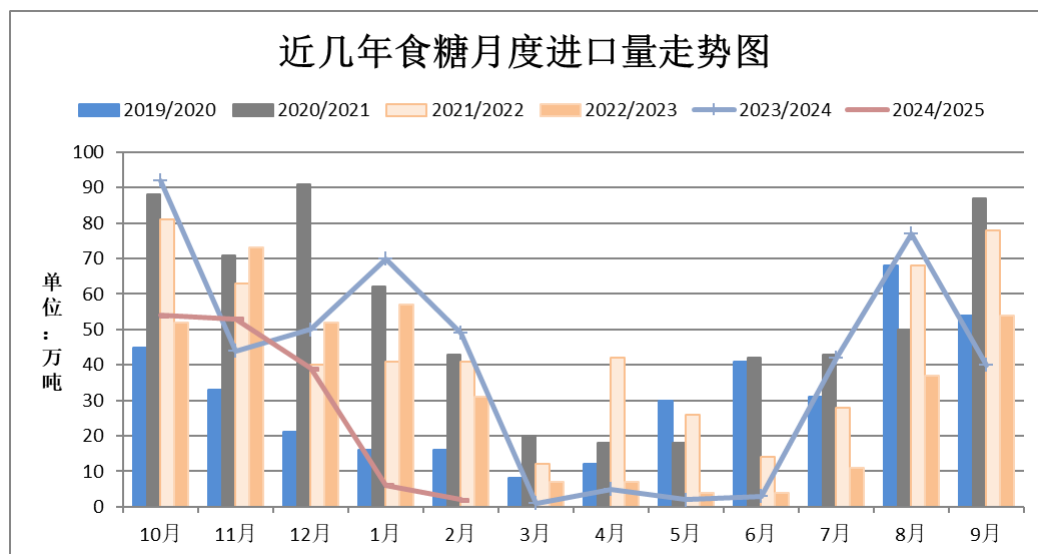
3.3 1-2 食糖进口量到港有限，预计进口压力不大

海关总署公布的数据显示，2025 年 1 月份我国进口食糖 6 万吨，同比减少 64 万吨，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 榨季截止 2 月底我国累计进口食糖 154 万吨，同比减少 151 万吨。

从月度数据来看，2 月食糖的进口环比、同比减少明显，主要考虑到外糖价格较为坚挺，进口糖配额外窗口持续难以打开，因此进口压力不大。外糖价格逐渐上涨，成本有所上抬，2 月进口巴西、泰国糖配额外利润亏损空间有所扩大，进口糖性价比减弱，预计后市进口糖数量处于减少趋势。截止 2025 年 3 月 20 日，与国内柳州白糖价格相比，进口巴西糖配额外利润为-819 元/吨。与此同时，与国内广西柳州白糖相比，进口泰国糖配额外利润为-809 元/吨。

其他糖源方面，2025 年 1 月 1 日起执行，关于提高部分进口糖浆和含糖预混粉最惠国税率的调整正式执行。从最新的税率调整表可以看出，针对税则号列 21069061 和 21069062 的商品，即含香料或着色剂的甘蔗糖浆或甜菜糖浆溶液以及蔗糖含量超过 50%的糖浆，最惠国税率从 12%大幅上调至 20%，进口糖浆关税提高标志着我国进口政策上进一步收紧，对国内制糖行业带来利好。此外，这一调整一方面将减缓进口糖浆及含糖预拌粉的数量。另外一方面有利于缓解国产糖外来竞争压力，为国内糖价提供一定支撑。

图：中国食糖月度进口量



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

图：进口巴西糖配额内外成本利润估算价



数据来源：wind、瑞达期货研究院

图：进口泰国糖配额内外成本利润估算价

进口泰国糖配额内外成本利润估算价



数据来源: wind、瑞达期货研究院

四、郑糖历史季节性规律及价差分析

4.1 白糖价格季节性规律

食糖具有季产年销的特点，即季节生产、全年消费。我国食糖生产具有非常强的周期性。近十年来，食糖生产大致上以 5—6 年为一个大的生产周期：基本上是 2—3 年连续增产，接下来的 2—3 年连续减产。

一般情况下，每年 11 月至次年 5 月为集中生产期，全年均为销售期。若新年度的产量预期增加情况下，10—12 月份则先下跌，下一年的 1—2 月份则呈上涨；若新年度的产量预期下滑，则 11—下一年的 2 月份呈上涨。此阶段主要影响因素是产量预期和气候炒作。

3—6 月份则由于生产压力高峰，主要呈下跌走势。此阶段主要影响因素是产量的实际体现和消费。

7—9 月份一般呈振荡上涨走势。此阶段主要影响因素夏季和中秋的消费旺季的消费情况。

4.2 白糖基差分析

3 月底，主产区白糖现货价格重心上移，当前广西柳州白糖报价为 6240 元/吨，较上个月上涨了 100 元/吨。目前期货价格贴水现货价格，价差处于 160 元/吨附近，当前南方甘蔗仍处于压榨中，工业库存尚未达峰值，不过进口糖供应紧张，且需求持稳可能，预计

期现水平波动不大。

图：郑糖基差走势

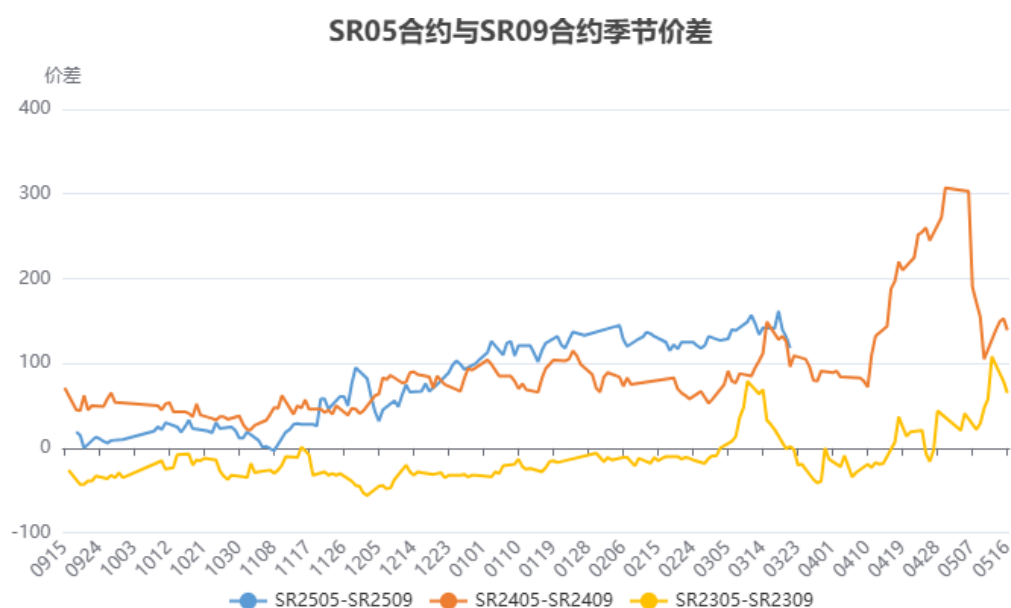


数据来源：wind、瑞达期货研究院

4.3 白糖套利分析

白糖 5-9 价差处于 120 元/吨附近上下波动，短期来看，近月合约受广西糖产量下修，进口糖浆及糖供应减少等因素支撑。中长期来看，9 月合约对应传统消费旺季，价格或有所支撑。

图：SR2505-SR2509 价差变化



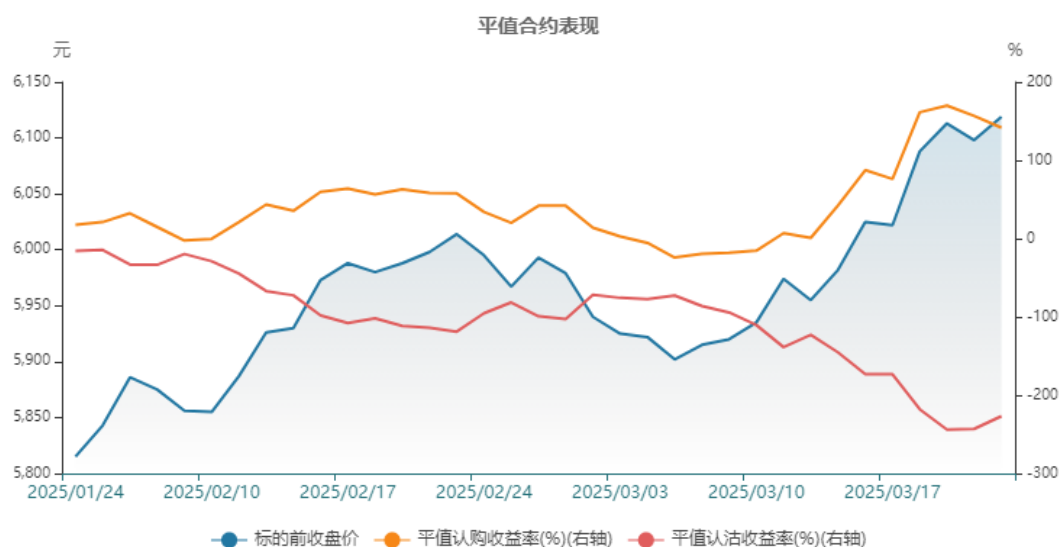
数据来源：wind、瑞达期货研究院

五、白糖期权方面

5.1 期权流动性分析

白糖期货 2505 合约标的与平值期权市场交易情绪波动同步。从市场中期情绪来看，平值期权认购收益率值为 141%附近，白糖期权平值合约认沽收益率为-226%附近，本月平值认购期权收益率明显盈利，认沽期权收益进入亏损状态，短期主流市场倾向于看多为主。

图：白糖期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

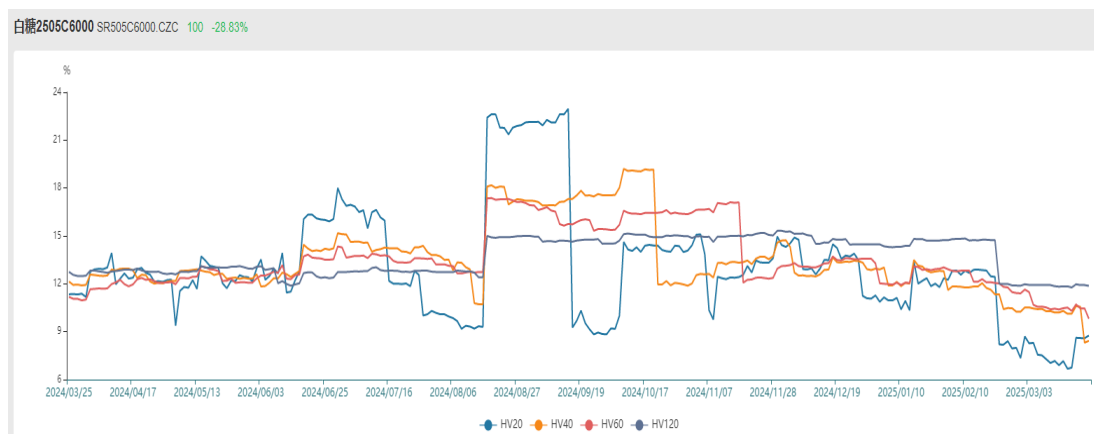


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

5.2 期权波动率角度分析

目前白糖平值期权隐含波动率为 10.07%左右，相比上个月隐含波动率下降，高于 20 日、40 日、60 日历史波动率，低于 120 日历史波动率。从目前的情况看，隐波仍处于历史低位水平，波动策略建议看多波动率。

图：白糖期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

六、4 月白糖市场行情展望

国际糖市，24/25 年度印度虽然允许出口 100 万吨糖，但糖产量下滑引发供应忧虑。加之当前巴西糖进入休榨期，可出口供应量减少愈发明显。不过 4 月巴西即将进入新榨季，关注开榨的节奏，市场预估或有偏慢的可能。

国内糖市：价格方面，主产区白糖现货价格重心上移，因广西糖厂收榨或提前、增产或不及预期等利多影响，现货价格支撑较强。供需方面，截至 2025 年 2 月底，2024/25 年制糖期(以下简称“本制糖期”)甘蔗糖厂已全部开榨，74 家糖厂停机(甜菜糖厂 28 家全部停机，甘蔗糖厂 46 家)。本制糖期全国共生产食糖 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 月份单月产糖 222.33 万吨，同比增加 14.3 万吨;单月销糖 101.66 万吨，同比增加 35.52 万吨，2 月全国单月产糖量环比有所下降，销糖量也有所下滑，销糖率有所放缓，总体表现尚可。进入 4 月，国内甘蔗基本收榨，库存预计处在全年高点。不过 1-2 月总体的进口糖数量较低，加上 3 月配额外进口糖的预告到港量仍为 0，预计总体进口压力不大。

总体上，外糖供应压力暂时有限，国内收榨较早，后期预计开始进入去库存的周期，支撑糖价。

风险提示： 1、宏观面风险 2、国储政策 3、国内消费 4、产量预估

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

