

CIFCO

农产品 白糖

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2025 年 4 月 30 日 星期三

下方支撑明显 郑糖将高位震荡

内容摘要：

基本上，国内本榨季食糖生产步入尾声阶段，食糖产量即将尘埃落定，市场关注焦点逐步转向需求带来的去库进度情况。目前集团销售情况较为理想，库存压力低于去年，但后期去库所面临的阻力将有所提升。一方面，本榨季国内食糖供需仍存在缺口，在进口糖浆管控严格的背景下，进口糖将是主要的补充渠道。当前进口窗口处于开启状态，预计 5 月食糖到港量较一季度将明显增长。另一方面，5 月处于食糖消费淡季，下游采购积极性料将有限。考虑到郑糖在 5850 一线存有较强的支撑，预计郑糖在 5 月以高位震荡行情为主，主力合约下方支撑位 5850 元/吨，上方压力位 6060 元/吨。

中期研究院

www.cifco.net

作者：欧阳玉萍

从业资格号：F0269375

投资咨询号：Z0002627



目 录

一、郑糖宽幅震荡	3
二、2024/25 榨季全球食糖供需缺口扩大	4
三、2024/25 榨季国内食糖恢复性增产成定局	9
四、广西干旱严重 对甘蔗生长不利	15
五、一季度食糖进口量同比大幅下滑	16
六、糖浆、预拌粉进口管控政策加强	18
七、郑糖下方支撑明显	19



一、郑糖宽幅震荡

图1：郑糖主力合约走势



资料来源：文华财经，中期研究院

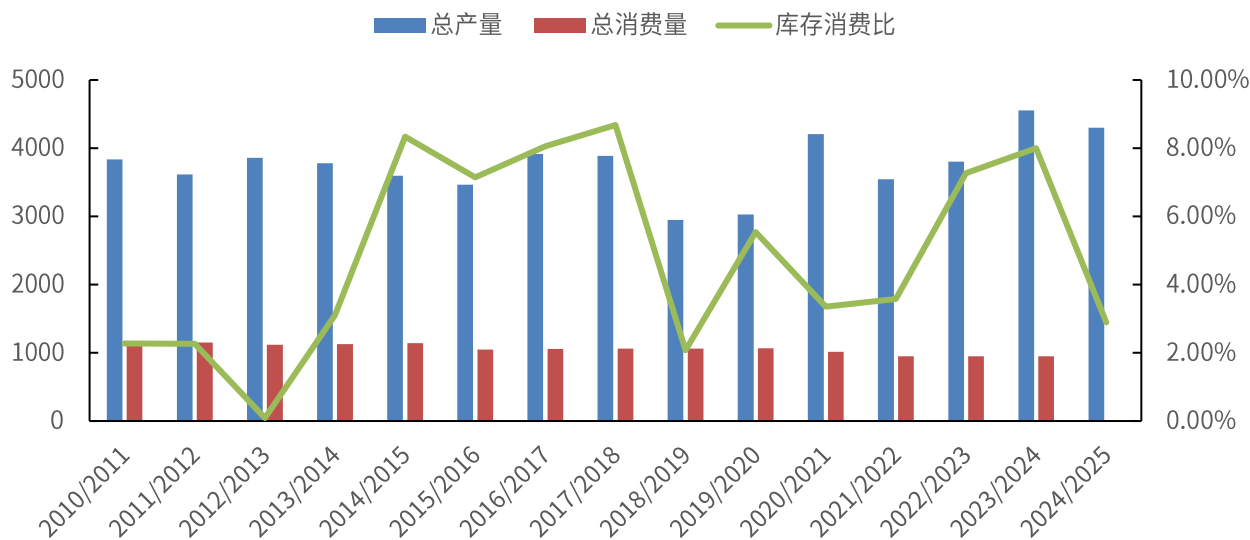
在宏观面与基本面的博弈下，郑糖在4月整体以宽幅震荡行情为主，虽然4月初主力合约期价曾创下6084元/吨的阶段高点，但清明假期后的美国关税风暴令大宗商品市场承压明显，郑糖大幅回落，期价最低下探至5856元/吨。步入4月下半月，广西干旱天气对甘蔗生长不利，推动郑糖企稳反弹。截至4月30日，郑糖主力合约报收于5887元/吨。



二、2024/25 榨季全球食糖供需缺口扩大

图2：巴西食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

干旱导致 2024/25 榨季巴西食糖减产。截至 2025 年 3 月 31 日，全球最大的糖生产国巴西正式结束了其 2024/25 榨季。2024/25 榨季，巴西糖业虽然面临自然灾害导致的减产压力，但通过调整生产策略和提升效率，保持了相对稳定的生产能力。2024/25 榨季在巴西中南部和圣保罗州均出现了甘蔗减产、糖相对稳中有降、乙醇占比上升的特征。具体来看，巴西 2024/25 年度甘蔗种植面积估计同比增加 5.2%，受极端天气影响，平均单产下降 9.8%。预计巴西 2024/25 年度甘蔗产量为 6.7696 亿吨，低于之前预测的 6.7867 亿吨。最新预估较该国 2023/24 年度甘蔗产量低 5.1%，下降原因包括降雨量偏少、中南部主产区的高温以及火灾等。因甘蔗收成下降，巴西 2024/25 年度糖产量预计下降 3.4%，至 4412 万吨，但高于此前预期的 4400 万吨，且 2024/25 年



度糖产量仍将创下历史第二大收成，因良好的市场形势促使糖厂将更多的原材料用于生产糖。就巴西中南部地区而言，2024/25 年度甘蔗产量预计为 6.1856 亿吨，高于此前预期的 6.1686 亿吨，但较前一年度减少 5.2%。巴西中南部地区 2024/25 年度糖产量估计为 4032 万吨，之前预估为 4031 万吨。就乙醇而言，乙醇总产量增长 4.4%，达到 372 亿升，增长的原因是玉米乙醇产量增长 32.4%，达到 78.4 亿升，而甘蔗乙醇产量下降 1.1%，至 293.5 亿升。

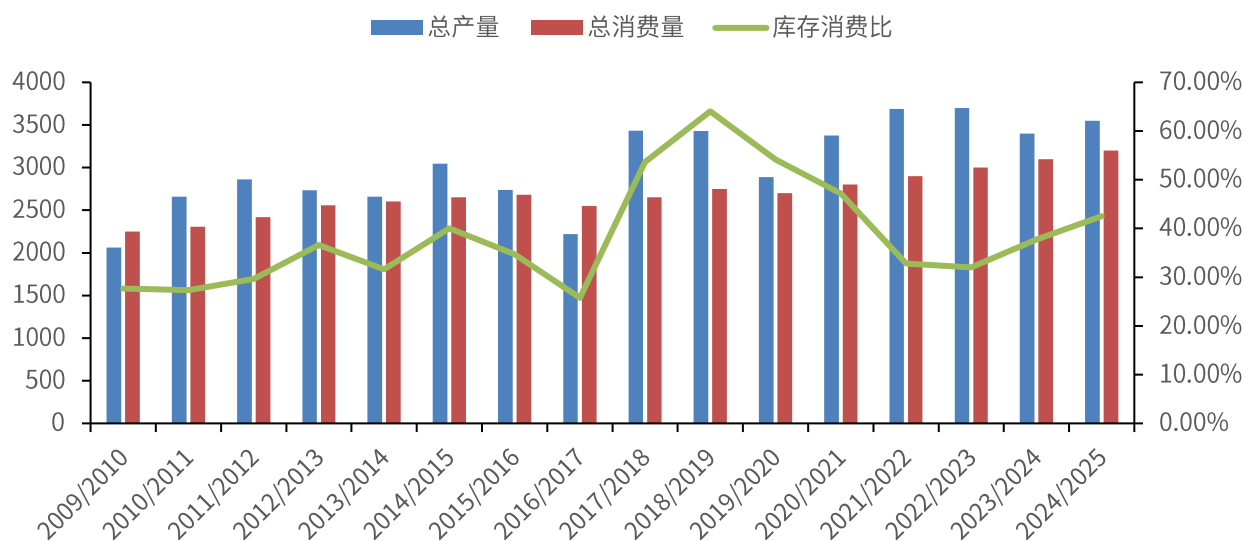
从食糖出口进度来看，巴西依托充足的库存和产能，向包括印度在内的其他传统上依赖印度的国家提供糖产品。截至 4 月 23 日，巴西港口待运食糖船只数为 44 艘，上周为 42 艘。待运食糖 187.11 万吨，上周为 169.35 万吨。巴西 4 月前三周出口糖 75.92 万吨，日均出口 5.84 万吨，较上年 4 月全月日均出口减少 32%。

就 2025/26 年度而言，虽然 2024 年出现的火灾和恶劣天气对甘蔗田有不利影响，但巴西在 2025/26 年度仍将是全球最大的甘蔗和糖生产国。美国农业部预计巴西 2025/26 年度的甘蔗产量可能达到 6.71 亿吨。其中 6.18 亿吨将来自占全国产量 91% 的中南部地区，而 5300 万吨将来自东北和北部地区。USDA 预计 2025/26 年度巴西糖产量将达到 4470 万吨，同比增加 2%。USDA 预测，巴西 2025/26 年度的糖出口量将达到 3580 万吨，较 2024/25 年度增加 71 万吨。这意味着巴西约 80% 的糖产量将销往国际市场。



图3：印度食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

印度 2024/25 榨季食糖减产明显：根据印度国家合作社糖厂联合会 NFCSF 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，同比减少 0.35292 亿吨，产糖 2542.5 万吨。同比减少 574 万吨。2024-25 榨季共有 533 家糖厂开榨，上榨季为 535 家糖厂，两者相差不大。但当前仅有 37 家糖厂仍在压榨，远低于上榨季同期的 74 家。这主要由于甘蔗产量减少使得大多数糖厂被迫提前结束压榨工作。目前印度食糖生产已进入尾声阶段，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%，同比下降 0.43%。产糖率下滑一方面是受到了气候变化的影响，前期在干旱天气的侵袭下，甘蔗生长条件变差，对食糖生产有负面作用。另一方面，病虫害也一定程度降低了甘蔗的质量。

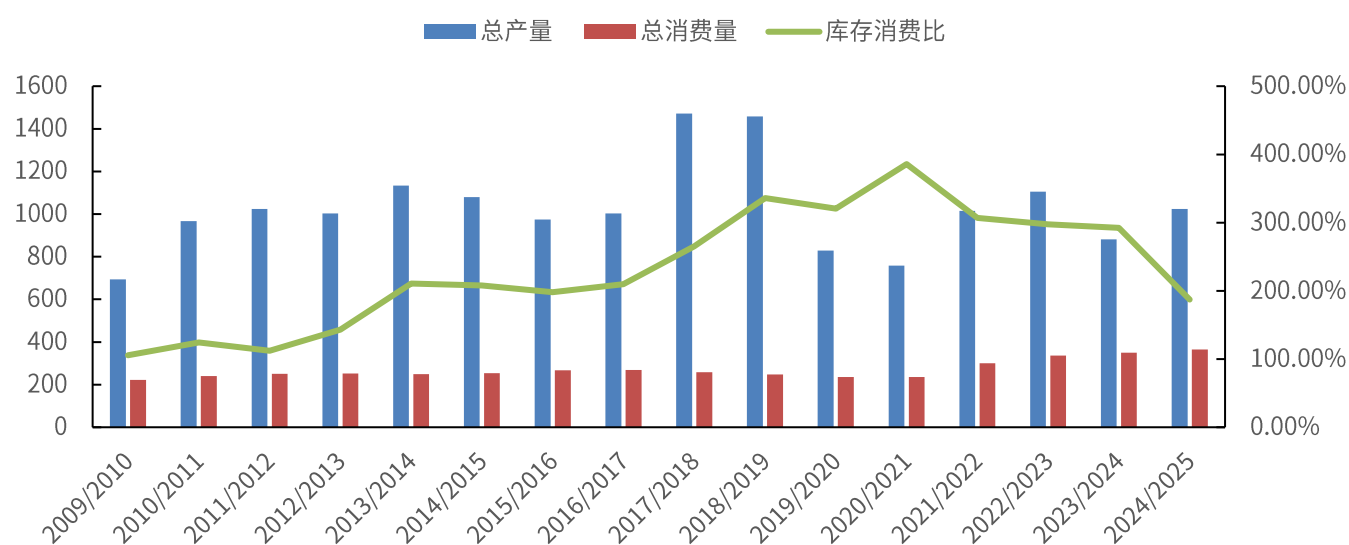
从各邦的产量来看，马哈拉施特拉邦的糖厂累计压榨甘蔗 8489.5 万吨，生产糖 806.5 万吨。北方邦糖厂累计压榨甘蔗 9376.3 万吨，生产糖 909.5 万吨。卡纳塔克邦累计压榨甘蔗 4752.9 万吨，生产糖 404 万吨。根据 NFCSF 的数据，印度上榨季最终糖



产量为 3190 万吨，预计本榨季食糖产量为 2590 万吨，较上榨季的 3190 万吨下降 600 万吨。虽然印度政府允许 2024/25 榨季出口 100 万吨糖，但印度糖业和生物能源制造商协会 (ISMA) 会员预计在 9 月底结束本榨季之时，食糖出口量可能仅为 60-70 万吨。

图4：泰国食糖供需平衡情况

(万吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

泰国 2024/25 榨季食糖产量恢复: 泰国 2024/25 榨季截至 4 月 1 日，58 家开榨糖厂中仅 3 家未收榨，去年同期 57 家糖厂中仅 1 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%。

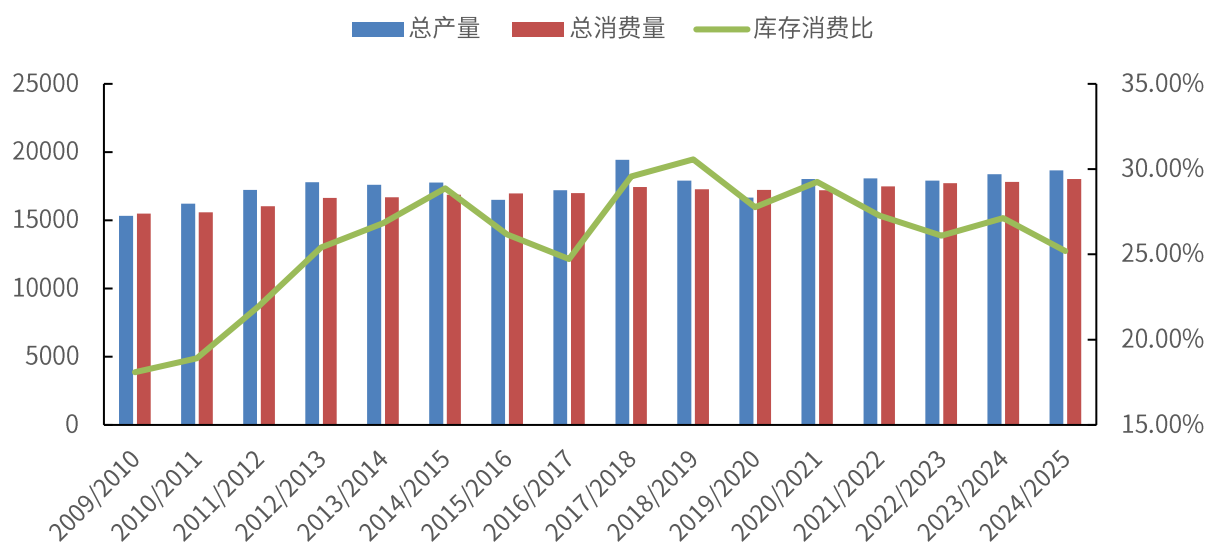
泰国 2024/25 榨季已正式结束，其产糖量低于中国，位列全球单一产糖国第四。据初步统计数据：最终甘蔗压榨量达 9204 万吨，没有超过市场普遍预期的 1 亿吨门槛，但与上一榨季相比，本榨季糖产量达到 1005 万吨，高于上一榨季的 880 万吨，这主要得益于更高的蔗糖回收率 (ATR)，达到了 10.92%。自印度限制食糖出口政策以来，泰国



成为全球第二大食糖出口国，仅次于巴西，其产量波动对全球糖市具有重要影响。据泰国糖业监管办公室 (OCSB) 报告，由于 2024/25 榨季产量回升，泰国糖出口量预计将增长约 15%，这有助于缓解全球供应紧张局面。与其他农作物（如玉米和木薯）相比，甘蔗收益更有吸引力，这有利于泰国生产商维持或扩大甘蔗面积。美国农业部预计 2025/26 年度甘蔗产量将增长至 9600 万吨，2024/25 年度预计为 9480 万吨。泰国 2025/26 年度糖产量预计增长 2%，达到 1030 万吨。

图5：全球食糖供需平衡情况

(千吨、%)



资料来源：美国农业部，中期研究院

就全球食糖供需格局而言，ISO 预计 2024/25 年度全球食糖产量为 1.7554 亿吨，较上一年度减少 584.4 万吨。驱动因素包括：2024 年 10 月以后南半球主要产区的总产量减少、印度和巴基斯坦产量低于预期、泰国甘蔗总产量下降等。ISO 预计 2024/25 年度全球消费量将达到创纪录的 1.80421 亿吨，较上一年度高出 44.9 万吨。2024/25 榨季全球食糖供应缺口预计为 488.1 万吨，缺口量创九年来最高规模。进出口方面，ISO

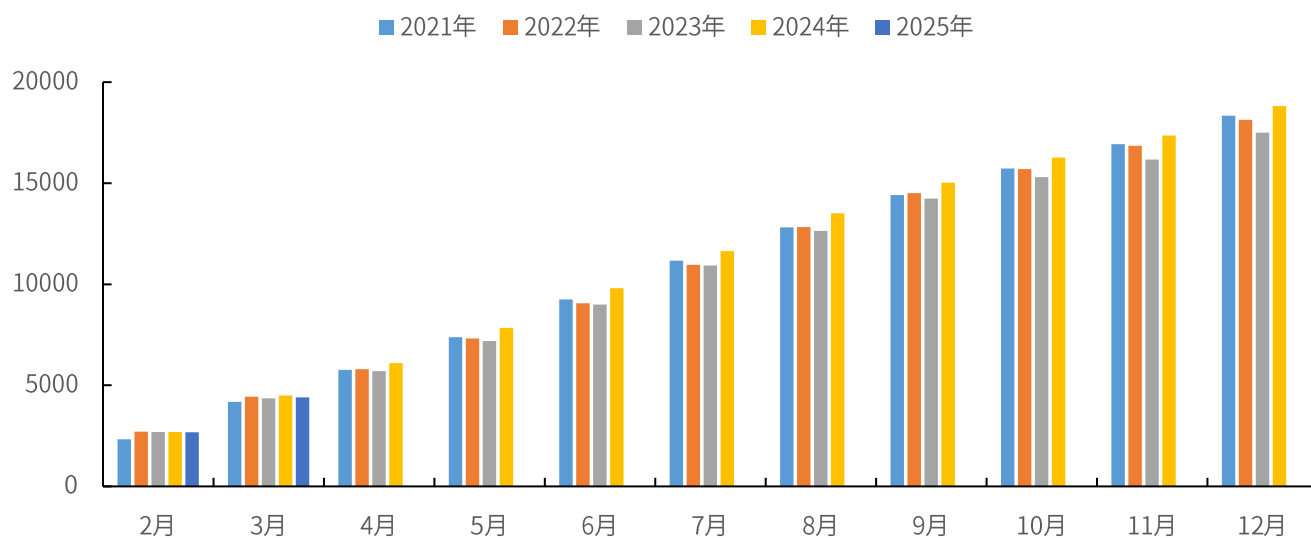


预计 2024/25 年度食糖进出口总量将下降，进口为 6,332.4 万吨，较上一年度低 579.5 万吨；出口为 6,266.1 万吨，较上一年度减少 697.4 万吨。

三、2024/25 榨季国内食糖恢复性增产成定局

图6：全国饮料行业月度累计产量

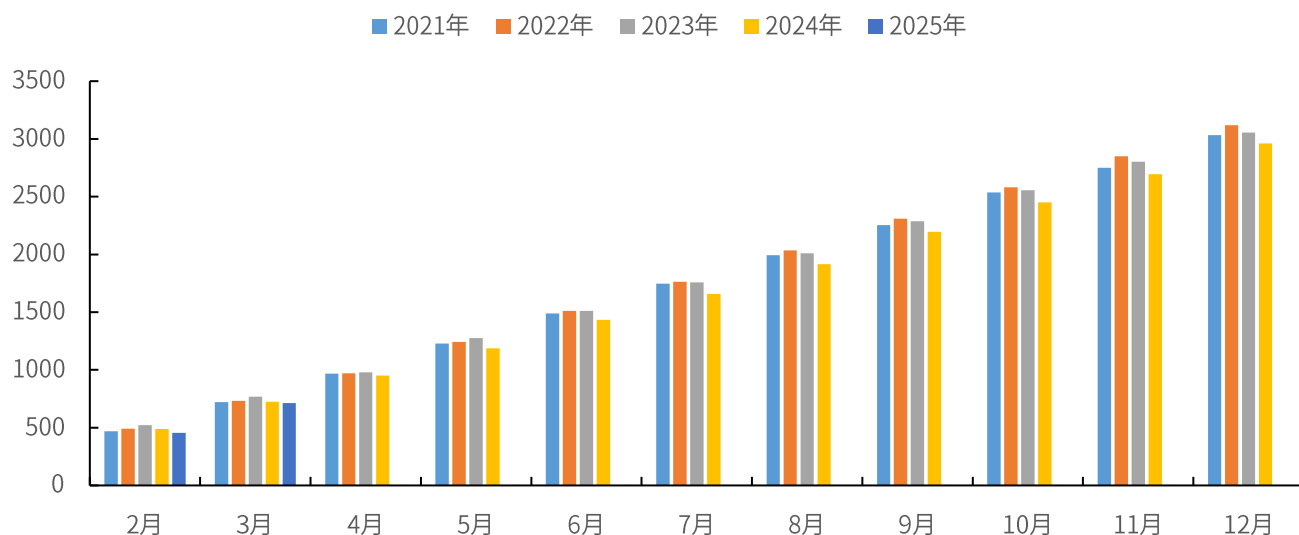
(万吨)



资料来源：Mysteel，中期研究院



图7：中国乳制品行业月度累计产量 (万吨)



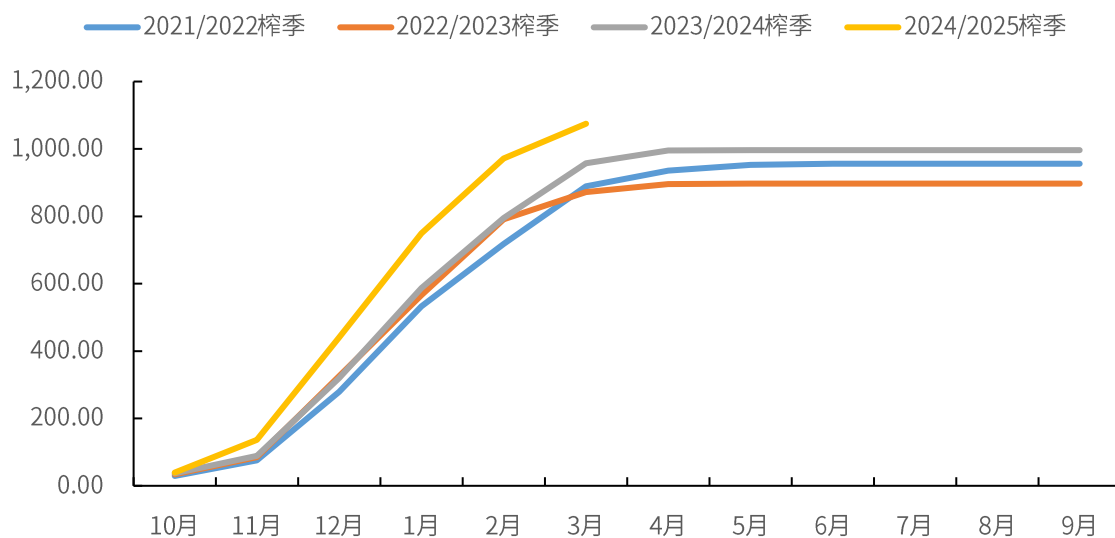
资料来源：WIND，中期研究院

从下游含糖食品的消费情况来看，2025 年 3 月份我国乳制品产量为 246.7 万吨，同比增长 2.3%。1-3 月我国乳制品产量累计为 711.8 万吨，同比减少 2.4%。另外，2025 年 3 月份我国饮料产量为 1647.9 万吨，同比增长 1.7%。2025 年 1-3 月份我国饮料产量累计为 4396.3 万吨，同比下滑 2.34%。今年饮料行业消费预计将温和增长，消费呈现低糖趋势。



图8: 中国累计产糖量情况

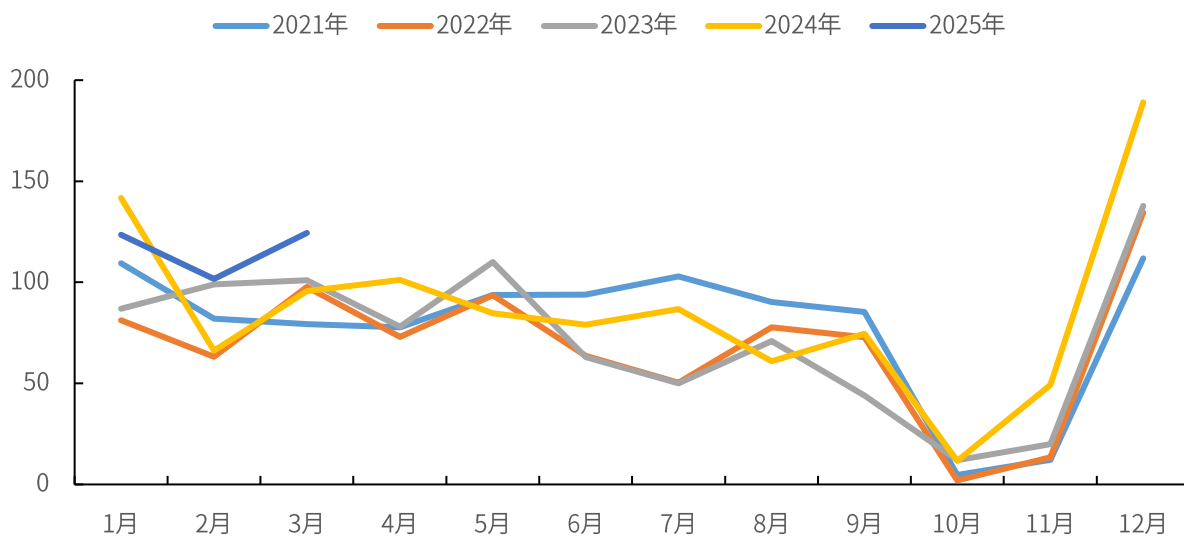
(万吨)



资料来源: 同花顺、中期研究院

图9: 全国各月销糖量情况

(万吨)



资料来源: Mysteel, 中期研究

目前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。截至 2025 年 3 月底, 本制糖期全国共生产食糖 1074.79 万吨, 同比增加 117.48 万吨, 增幅 12.27%。

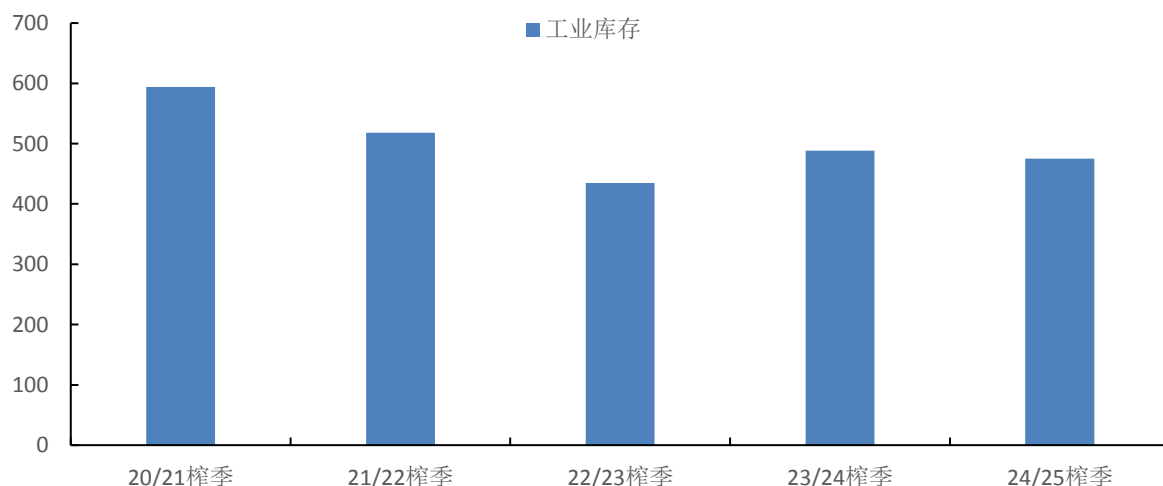


全国累计销售食糖 599.58 万吨，同比增加 126.1 万吨，增幅 26.64%；累计销糖率 55.79%，同比加快 6.33%。截至 2025 年 3 月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6018 元/吨，同比回落 603 元/吨。2025 年 3 月成品白糖平均销售价格 5977 元/吨，同比回落 566 元/吨。其中 3 月份单月产糖 103.18 万吨，同比减少 59.34 万吨；单月销糖 124.42 万吨，同比增加 28.82 万吨；工业库存 475.21 万吨，同比减少 8.65 万吨。

工业库存方面，截至 3 月底，2024/25 榨季国内糖厂工业库存为 475.21 万吨，同比减少 8.65 万吨。从近 5 个榨季截至 3 月底的工业库存来看，最高值为 20/21 榨季 594.12 万吨，最低值为 22/23 榨季的 435 万吨，近 5 个榨季的平均值为 502 万吨。2024/25 榨季截至 3 月底的工业库存低于历史均值水平。

图10：各榨季截至3月底全国各月食糖工业库存情况

(万吨)

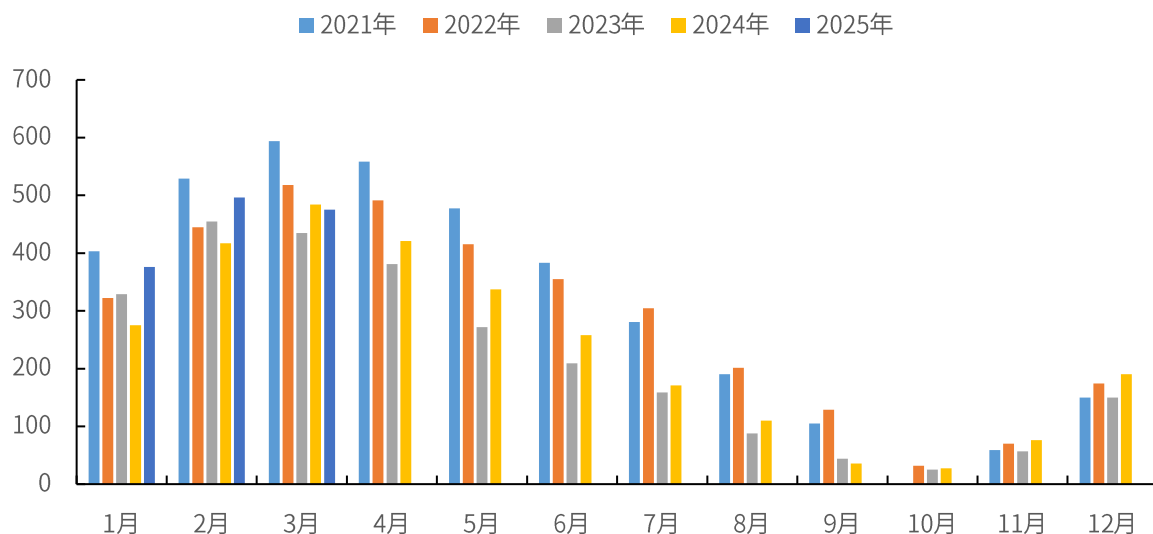


资料来源：Mysteel，中期研究院



图11：全国各月食糖工业库存情况

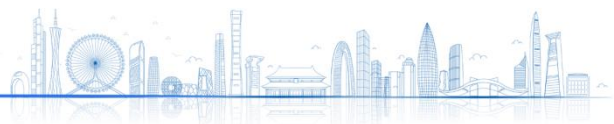
(万吨)



资料来源：Mysteel，中期研究院

表 1：中国食糖供需平衡表

	2022/23	2023/24 (4 月估计)	2024/25 (3 月预测)	2024/25 (4 月预测)
千公顷 (1000hectares)				
糖料播种面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1095	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
糖料收获面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1095	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	51.6	60.7	58.7	58.7
甘蔗	56.4	66.5	64.1	64.1
甜菜	46.9	54.9	53.2	53.2
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	897	996	1100	1100
甘蔗糖	789	882	950	950



甜菜糖	108	114	150	150
食糖进口量	389	475	500	500
食糖消费量	1535	1550	1580	1580
食糖出口量	18.5	15	16	16
结余变化	-268	-94	4	4
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	22.5	21.70	17-22	17-22
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6346	6492	6000-6700	6000-6700

资料来源：农业农村部市场预警专家委员会，中期研究院

截至目前，云南累计收榨糖厂已过半，达到 28 家，未收榨糖厂还有 24 家。收榨产能 10.98 万吨/日，同比减少 0.67 万吨/日。近期德宏、临沧、保山、红河阴雨天气不断，使得部分糖厂将计划收榨的时间推迟。

中国农业农村部预计 2024/25 年度中国糖料种植面积 1396 千公顷，比上年度增加 134 千公顷。得益于甘蔗种植面积的扩大，2024/2025 榨季将有望继续增产。预计 2024/2025 榨季我国食糖产量为 1100 万吨，比上个榨季增加 104 万吨，增幅为 10.44%。预计 2024/2025 榨季甘蔗糖产量为 950 万吨，较上榨季增加 68 万吨。预计 2024/2025 榨季甜菜糖产量为 150 万吨，较上榨季增加 36 万吨。

从全国食糖工业库存来看，往年工业库存的拐点会在 4 月后出现，但今年 3 月份全国库存就已拐头向下，国产糖停止累库，步入了去库阶段。如果后期国产糖延续当前的去库节奏，面临的食糖工业库存压力将低于上榨季。



四、广西干旱严重 对甘蔗生长不利

新疆方面，2025/2026 制糖期已开始播种，因甜菜收购价大幅下调 50 元/吨，到厂价降至约 550 元/吨，目前预估甜菜种植面积同比减少。但由于玉米价格不高，甜菜种植面积下降幅度料将有限。

内蒙古方面，2025/2026 制糖期在近期也开始播种。内蒙甜菜收购价虽下调 40-80 元/吨至 520-560 元/吨地头价的水平，但合同签订比较顺利，计划种植面积或超过 2024/25 制糖期。预计 2025/2026 制糖期内蒙古开机糖厂增加 1 家，共 12 家糖厂开机，还有 2 家糖厂进行技改扩建。

广西方面，自 2024 年 11 月起，广西遭遇了 1961 年以来最严重的同期气象干旱。2024 年 11 月至 2025 年 4 月中旬，全区平均降水量仅 110 毫米，较常年偏少近七成。干旱初期主要集中于桂西北地区，至 2025 年 2-3 月，虽通过人工增雨短暂缓解，但 4 月后降雨再度锐减，旱情迅速扩散至 11 个地市。截至 2025 年 4 月 21 日，全区气象干旱面积已达 97.5%，其中特旱面积占比 68.7%，覆盖桂林、柳州南部及河池、百色等 11 市 52 个县区。累计共造成 40.5 万人受灾，农作物受灾面积达 51.3 千公顷，直接经济损失 2.1 亿元。

广西甘蔗在 4-5 月期间处于播种出苗、宿根蔗发株期，少雨高温的天气对甘蔗生长造成严重威胁。崇左、来宾、百色、贵港、防城港等市大部，南宁南部、河池东部等蔗区干旱灾害为中风险至高风险等级，约占全区甘蔗种植面积的 53.14%。一方面，干旱导致土壤含水率低，甘蔗出苗率低于往年水平，部分地块出现缺苗断垄。桂中、桂南蔗区宿根蔗因冬季干旱已损伤根系，春季持续缺水导致存活率不足 50%，需重新翻

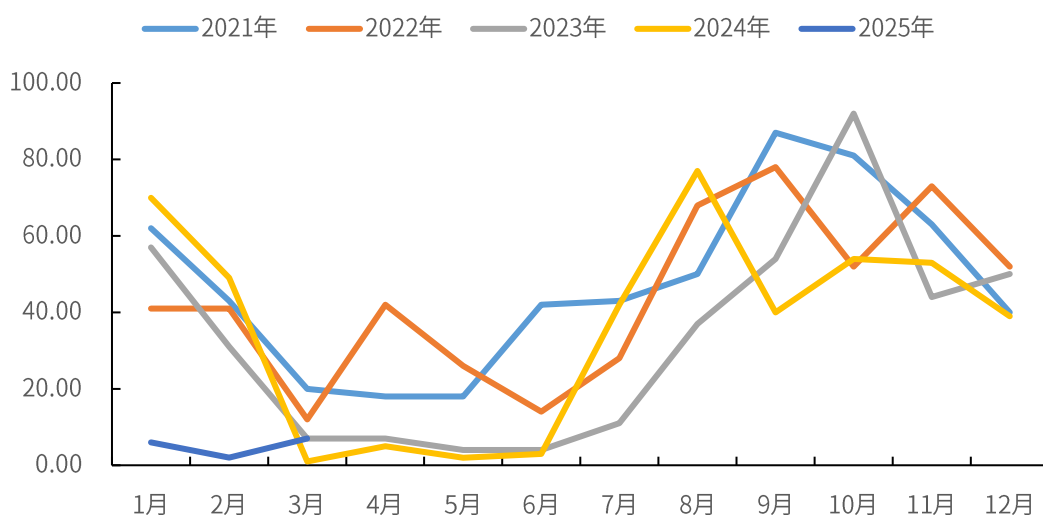


耕补种，增加种植成本约 300 元/亩。另一方面，受干旱天气影响，甘蔗光合作用减弱，蔗糖分积累速率降低，影响制糖出糖率。4月下旬后，广西迎来降雨天气，使得旱情得到一定程度的缓解，后期观察新植蔗的补种情况。

五、一季度食糖进口量同比大幅下滑

图12: 中国食糖进口量情况

(万吨)



资料来源:同花顺、中期研究院

进口糖方面，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，创下近十年来同期最低值。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。2024/25 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。因国产糖增加明显，短期削弱了来自进口糖的季节性补充需求。

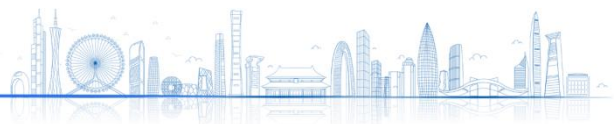
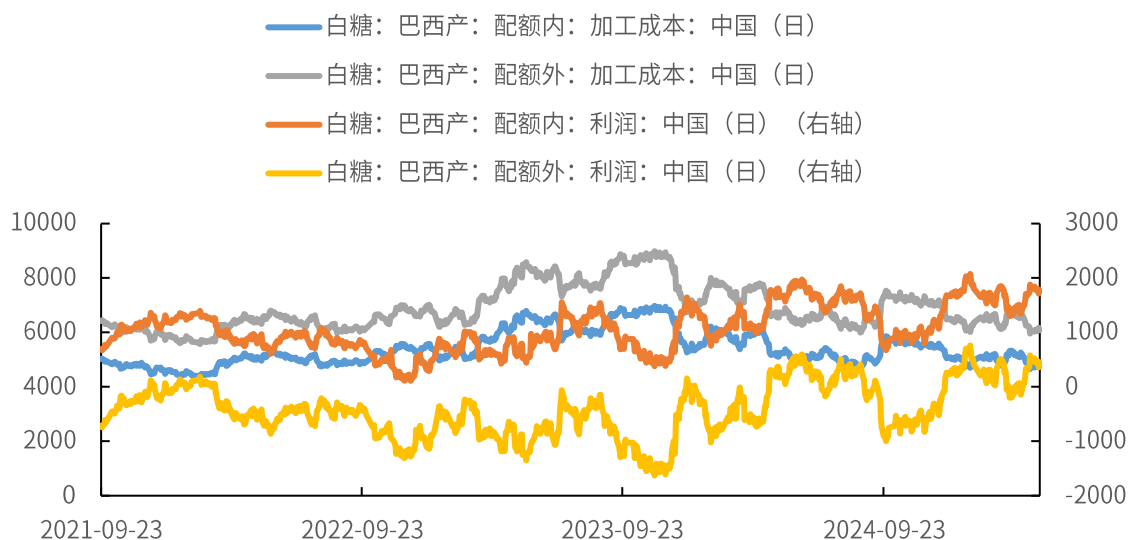


图13: 巴西糖加工成本及进口利润情况

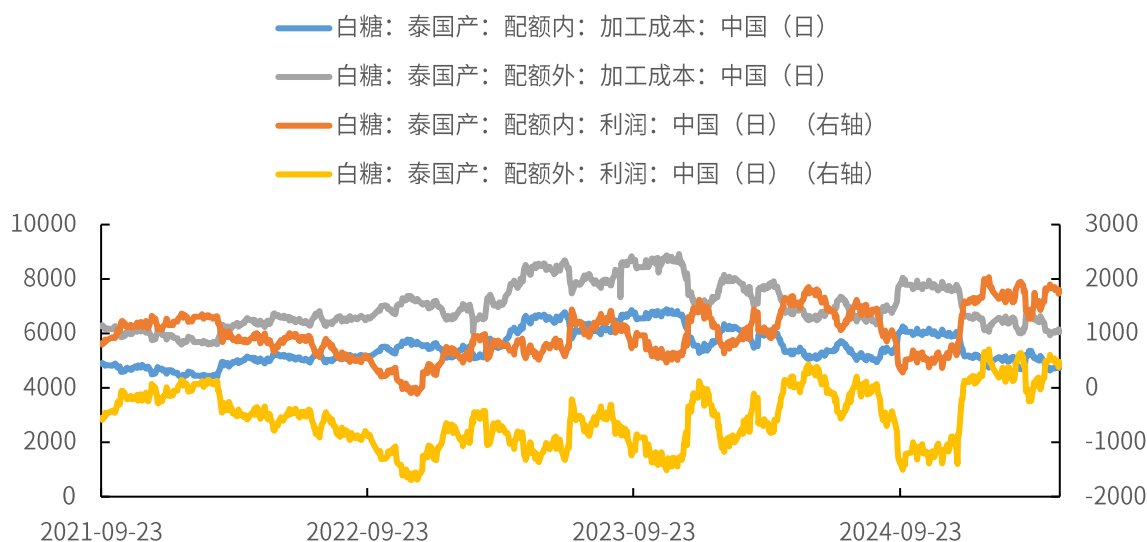
(元/吨)



资料来源:Mysteel、中期研究院

图14: 泰国糖加工成本及进口利润情况

(元/吨)



资料来源:Mysteel、中期研究院

步入 4 月后，食糖进口窗口基本处于开启状态，配额外进口利润整体呈现先增后

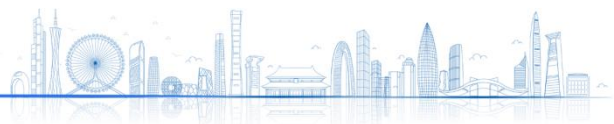


减的趋势。截至 2025 年 4 月 29 日，巴西糖配额内的加工成本已达到 4746 元/吨，巴西糖配额外加工成本 6075 元/吨。巴西配额内进口利润为 1779 元/吨、巴西配额外进口利润为 451 元/吨；泰国糖配额内的加工成本已达到 4730 元/吨，泰国糖配额外的加工成本为 6054 元/吨。泰国配额内进口利润为 1792 元/吨、泰国配额外进口利润为 472 元/吨。预计 2024/25 榨季进口量为 500 万吨，较上榨季增长 25 万吨。预计 2024/25 年度我国糖的出口量预计为 16 万吨，较上一榨季增加 1 万吨。

六、糖浆、预拌粉进口管控政策加强

近年我国糖浆及预拌粉的进口量急剧攀升，其中东盟国家依托零关税优势，大量糖浆流向国内市场，给国内糖业带来严重威胁。为维护市场秩序，保障国内制糖产业的利益。2024 年以来糖浆、预混粉管控政策频出，变革加剧。2024 年 12 月 10 日起，中国暂停了越南糖浆及预混粉的进口申报。《2025 年关税调整方案》将 2106 项下糖浆、预混粉最惠国税率从 12% 提高至 20%。因泰国糖浆、预混粉进口的暂停，2025 年 1-2 月越南成为我国预混粉的主要进口来源。不过步入 2025 年 3 月中旬，食安局向越南驻华大使馆发函通知，所有在 3 月 14 日之后起运的越南特定混合糖（1702901200 这个 Pro 糖混的糖浆）以及 210 的糖浆的产品，中国海关将不再受理。这一系列事件给白糖进口贸易带来诸多新挑战，使得今年一季度糖浆进口量下滑明显。

海关总署公布的数据显示，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。

2025 年 3 月我国进口糖浆和预混粉合计 13.28 万吨，同比减少 2.46 万吨。2025 年 1-3 月我国进口糖浆、预混粉合计 24.2 万吨，同比减少 8.37 万吨。2024/25 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。

未来依赖越南糖浆和混合糖进口业务的贸易商将面临订单取消、库存积压及资金周转困难等多重困境，部分贸易商为寻求发展可能会在国际市场开拓新的糖源。同时我国对食糖进口市场的管控力度正在加大，未来我国可能会对其他国家的糖浆及相关糖制品进口实施更严格的审查和管控措施。为平衡贸易关系并维护国内食糖市场的稳定，我国也可能采取双边或多边协商的方式对食糖进口政策进行优化和调整。

七、郑糖下方支撑明显

国际糖市方面，全球糖市在从本榨季向下一榨季过渡的过程中，供需形势将逐渐趋于宽松。首先，巴西近期迎来新榨季生产，预计 2025/26 榨季食糖小幅增产至 4470 万吨。其次，印度 24/25 榨季出现明显减产，印度食糖 25/26 榨季的产量或有所恢复，再次，继泰国 2024/25 榨季食糖产量恢复后，2025/26 榨季食糖将继续增产至 1030 万吨。中长期来看，国际糖价运行重心将逐渐下移。短期在巴西食糖库存偏低及主产国天气干旱的提振下，国际糖价下跌动能有限，关注在 17.5 美分/磅一线的支撑。

基本上，国内本榨季食糖生产步入尾声阶段，食糖产量即将尘埃落定，市场关注焦点逐步转向需求带来的去库进度情况。目前集团销售情况较为理想，库存压力低



于去年，但后期去库所面临的阻力将有所提升。一方面，本榨季国内食糖供需仍存在缺口，在进口糖浆管控严格的背景下，进口糖将是主要的补充渠道。当前进口窗口处于开启状态，预计5月食糖到港量较一季度将明显增长。另一方面，5月处于食糖消费淡季，下游采购积极性料将有限。考虑到郑糖在5850一线存有较强的支撑，预计郑糖在5月以高位震荡行情为主，主力合约下方支撑位5850元/吨，上方压力位6060元/吨。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

客服热线 95162

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

客服热线 010-65807861

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

客服热线 (852)25739868

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

4001 200 939

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

