

# 白糖策略报告：

## 伊以冲突加剧，原油价格波动加剧，糖价不确定性增加

2025 年 6 月 17 日星期二

### 一. 推荐策略

前期 SR2509 合约逐渐离场。

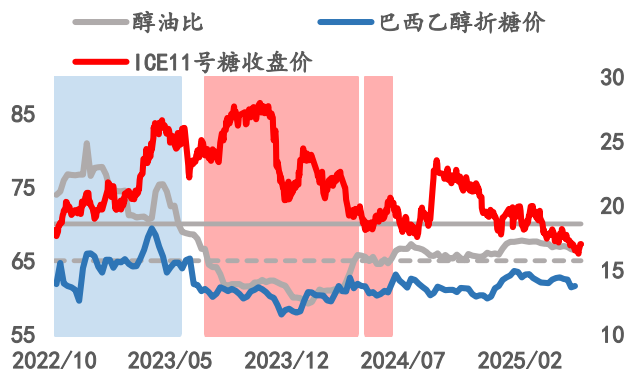
### 二. 策略依据

在 5 月我们依据基本面判断提出做空 SR2509 合约的策略推荐，随着行情的波动，建议前期空单可阶段性离场。

前期，随着国际市场上原糖价格的下行，国内市场在国内甘蔗主产地全面收榨，加工糖厂陆续开机的情况下，交易重心逐渐转向加工糖，郑糖盘面在原糖影响下弱势。前期支撑市场交易原糖价格弱势的重要支撑之一则是巴西新榨季高产糖量的预期。在前期，国际原油价格重心不断下移，ICE 布油更是一度击穿 70 美元/桶的长期底，价格重心移至 60-70 美元/桶区间，巴西在 6 月初宣布了下调汽油价格，给市场带来了巴西本榨季维持高制糖比的预期。北京时间 6 月 13 日凌晨，伊以冲突爆发，原油价格暴涨，后续虽回吐部分涨幅，但截至发文 ICE 布油价格仍维持在 70 美分/桶之上。同时，新闻消息“巴西国家能源政策委员会将在本月内就是否批准将汽油中的无水乙醇强制掺混比例从目前的 27%（E27）提高至 30%（E30）做出决定”开始推高原糖价格，ICE 原糖主力合约重回 17 美分/磅之上。虽然在考虑到玉米乙醇替代的基础上，对制糖比的实际影响可能有限，且 UNICA 发布的巴西中南部 5 月下半月数据显示，制糖比仍在 51.85%，产糖量 295 万吨超市场预期，但考虑到前期原糖价格对市场利空消息交易相对充分，中东地区地缘风险加剧，油价波动以及巴西国内相关消息被市场解读为阶段性利多的情况下，糖价不确定性增加，前期 SR2509 合约做空策略暂止，空单可适当离场。但仍旧维持对糖价周期性熊市的判断，后期可继续关注逢高空机会。

## 三. 重要图表

图 1: 巴西醇油比与糖价 单位: %; 美分/磅



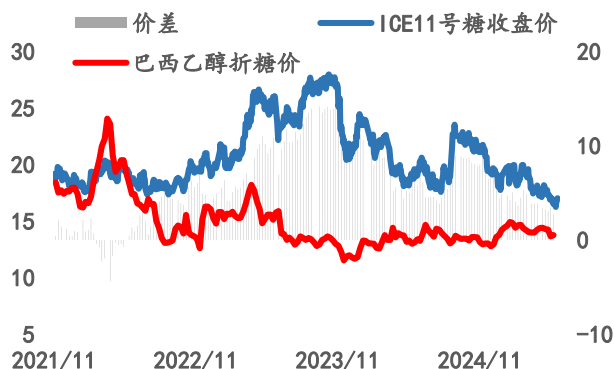
数据来源: BLOOMBERG、海通期货研究所

图 2: 巴西汽油价格与糖价 单位: 雷亚尔/升; 美分/磅



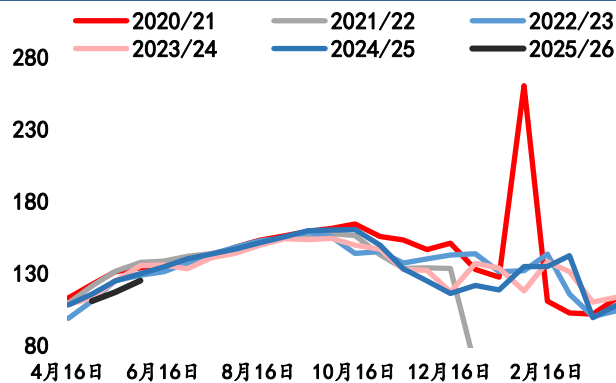
数据来源: BLOOMBERG、海通期货研究所

图 3: 巴西乙醇折糖价与原糖价差 单位: 美分/磅



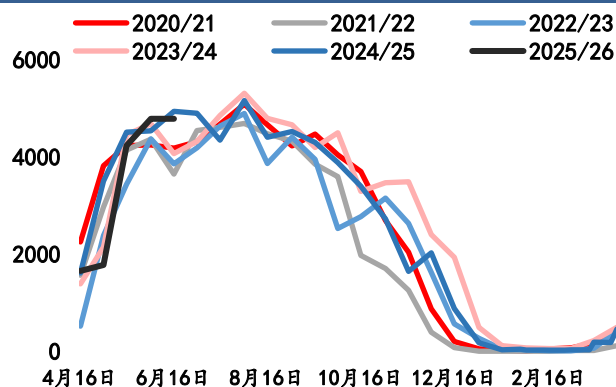
数据来源: BLOOMBERG、海通期货研究所

图 4: 巴西中南部双周出糖率 单位: kg/t



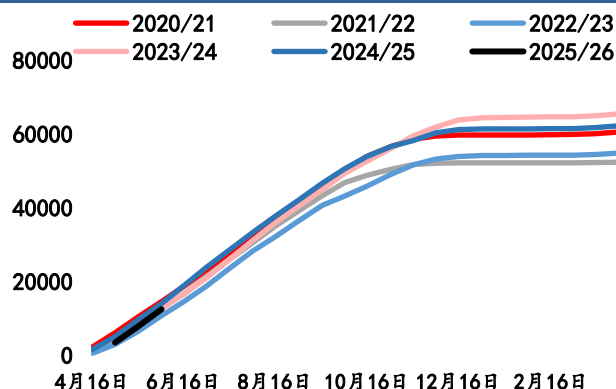
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 5: 巴西中南部双周入榨量 单位: 万吨



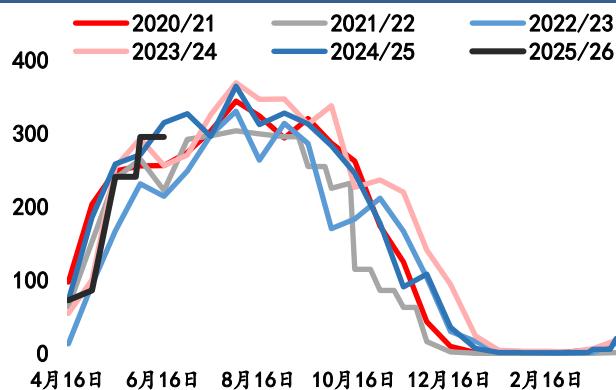
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 6: 巴西中南部双周累计入榨量 单位: 万吨



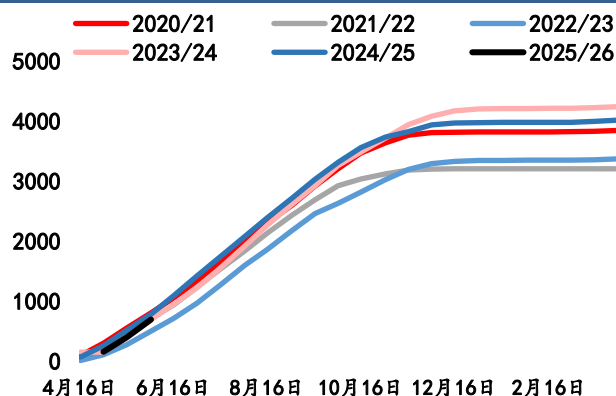
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 7: 巴西中南部双周产糖量 单位: 万吨



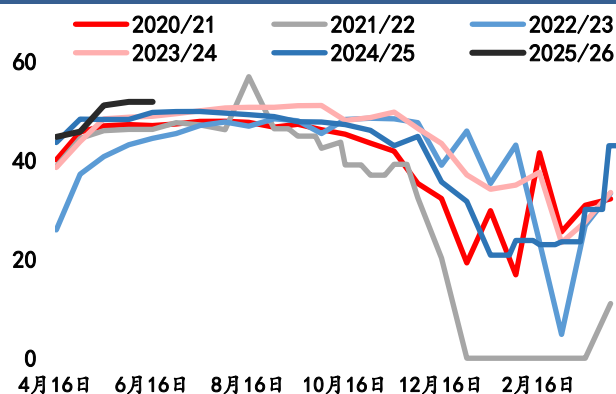
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 8: 巴西中南部累计产糖量 单位: 万吨



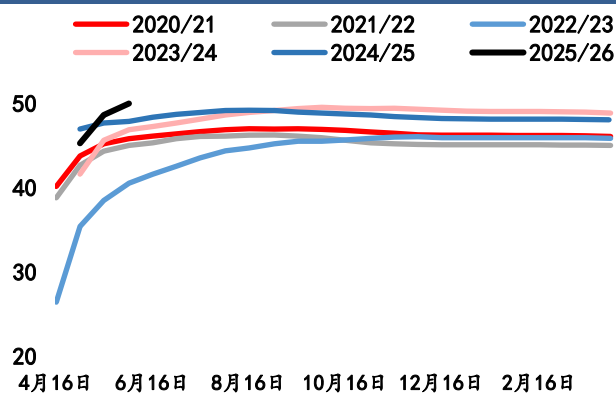
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 9: 巴西中南部双周产糖比 单位: %



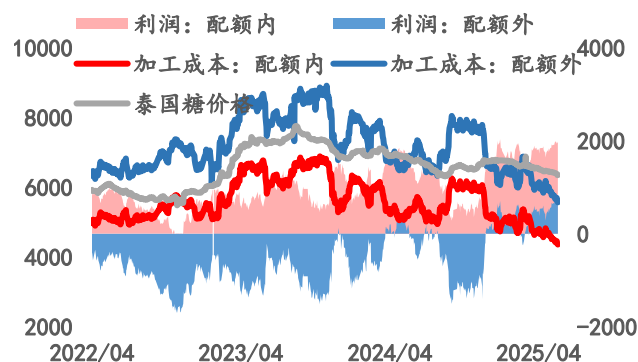
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 10: 巴西中南部双周累计产糖比 单位: %



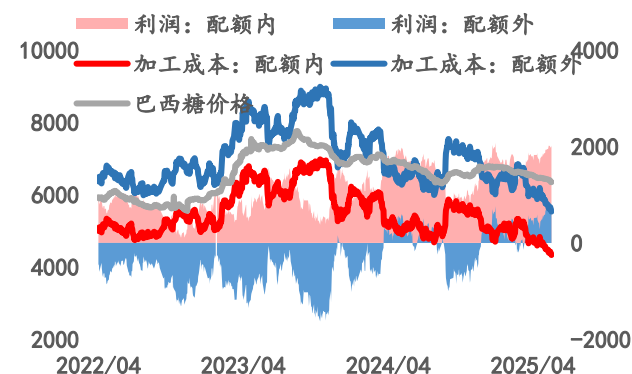
数据来源: BLOOMBERG、UNICA、海通期货研究所

图 11: 泰国糖进口利润 单位: 元/吨



数据来源: BLOOMBERG、MYSTEEL、海通期货研究所

图 12: 巴西糖进口利润 单位: 元/吨



数据来源: BLOOMBERG、MYSTEEL、海通期货研究所

## 交易咨询业务资格:证监许可[2011]1294 号

农产品研究员: 董瑞琪 [dongruiqi@htfutures.com](mailto:dongruiqi@htfutures.com) 从业资格号: F03104110 投资咨询号: Z0022038

### 分析师承诺:

本人以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性和完整性,分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此说明。

### 法律声明:

本报告仅供海通期货股份有限公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。 本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。 市场有风险,投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意,据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明:

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容,否则均构成对本公司合法权利的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通期货研究所并获得许可,并须注明出处为海通期货研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。