

白糖：内外预期博弈，郑糖短期维持低位整理

基本面分析

价格走势：

本周郑糖 SR2701 周涨 0.6% 至 5309 元 / 吨，整体跟涨 ICE 原糖力度偏弱，国内高库存限制上行空间；ICE原糖周涨 0.9%，投机净持仓转正，看多情绪修复。现货涨幅滞后于 01 合约，基差转贴水 119 元/吨，远月因国际新榨季供给收紧预期维持升水。

全球情况：

巴西 UNICA 最新双周数据尚未公布，当前中南部累计产糖同比明显下滑，制糖比大幅走低；E32 政策提振乙醇需求，但乙醇比价回落使糖厂存在调整生产比例的可能。印度、泰国甘蔗遭遇干旱，欧盟甜菜受高温冲击，多国产量及出口预期下调。外糖短期受巴西低产、印度出口限制与气候风险支撑，上行空间仍待巴西制糖比、北半球产量落地验证。

供应情况：

25/26 榨季国内产糖量创近年新高，市场由缺口转为供应宽松，叠加新榨季国内丰产预期持续压制内盘上方空间。当前食糖进口利润明显收缩，叠加进口总量配额约束，下半年进口增量有望回落；糖浆类替代品进口自高点下滑，对用糖需求的分流有所减弱。短期国内供应难有明显收紧，后续改善或依赖进口进一步边际收缩。

需求情况：

当前处于食糖传统夏季消费旺季，但需求回暖力度不及预期，难以有效消化市场高库存。国内整体产销率同比明显走低，全年消费增长近乎停滞；广西、云南主产区累计产销率均弱于去年同期。中秋备货窗口临近，但下游仅维持刚需采购，大规模补库意愿不足，高库存局面持续约束郑糖上行空间。

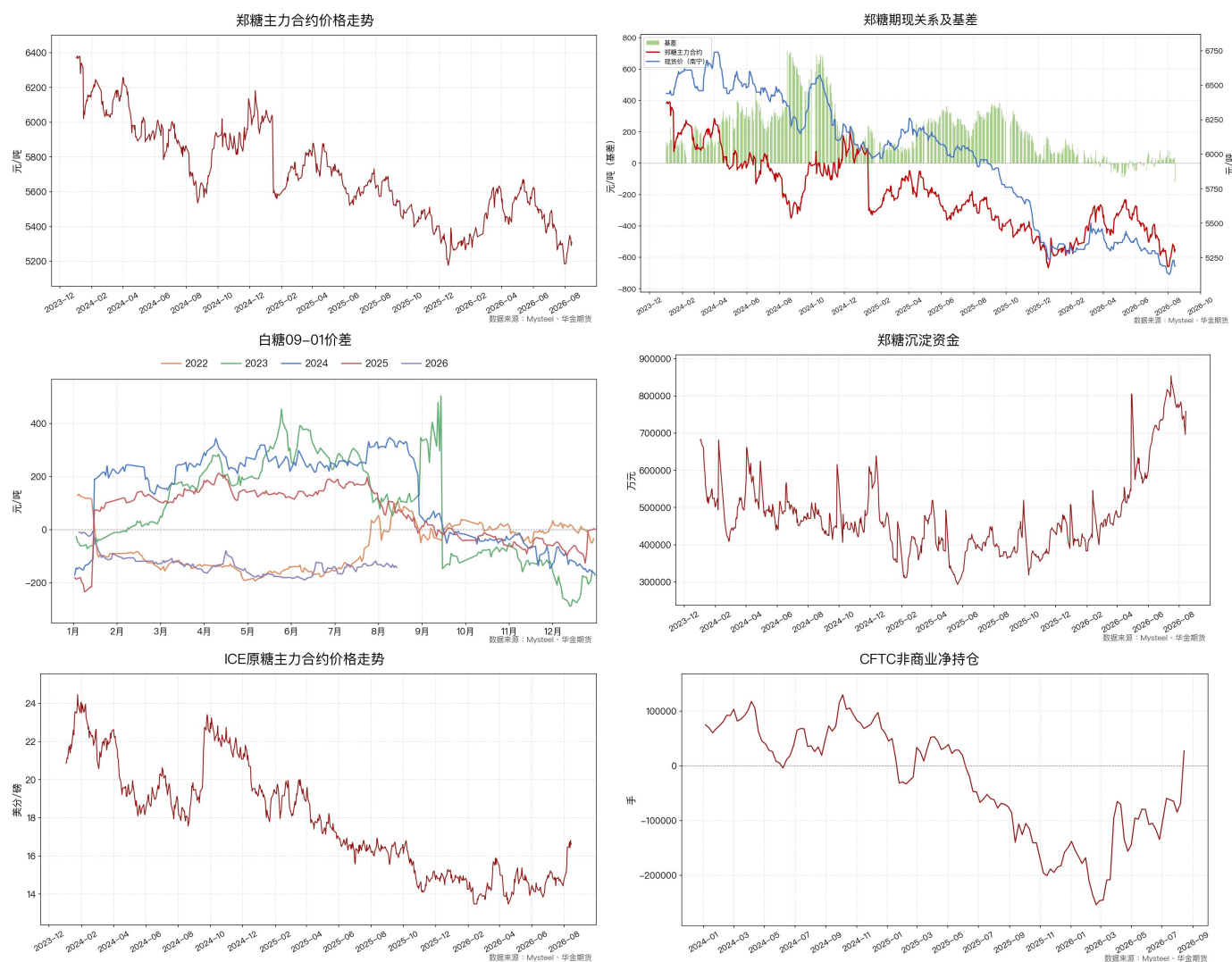
策略建议

外盘受多国减产、天气扰动支撑偏强，但国内本榨季丰产叠加库存高企，夏季消费旺季兑现不及预期，去库节奏缓慢，进口增量仅边际收缩，内盘跟涨动力不足。短期白糖可能维持低位区间调整，操作上可以以区间波段思路为主。持续跟踪巴西制糖数据、国内终端备货与进口政策变动。

风险提示

- 1) 巴西双周制糖比超预期提升；
- 2) 印度、泰国受天气影响的减产不及预期；
- 3) 国内8-9月旺季需求超预期、工业库存快速去化。

一、价格：外盘偏强势头有望延续，郑糖跟涨动力有限



本周郑糖01合约跟随外盘偏强运行，周一跟随原糖持续反弹，但后续明显乏力，跟涨动能不足，国内高库存仍压制上行空间，周五回吐部分涨幅。外盘方面，ICE原糖主力合约由上周的16.45美分/磅升至8月14日的16.60美分/磅，周中一度触及16.82美分/磅，周环比上涨约0.9%。CFTC非商业多头持仓31.74万手，较上周增加3.91万手；空头持仓28.99万手，较上周大幅减少5.68万手，净持仓由上周的-6.85万手转为2.74万手，为近月来首次翻正，表明投机资金对糖价的悲观预期已显著修正，后续若多头继续增持且净持仓进一步走高，则外盘偏强走势有望延续。

内盘方面，截至8月14日，SR2701合约收报5309元/吨，周环比上涨30元/吨，涨幅0.6%；SR2609合约收报5167元/吨，09-01价差维持在-130至-140元/吨，远月受26/27榨季供应收紧预期支撑更强。现货端，南宁白糖主流成交价5190元/吨，01合约基差贴水约-119元/吨，显示期货端涨幅大于现货、短期现货跟进力度不足。

二、全球情况：外盘获多重利多支撑，上行空间待确认

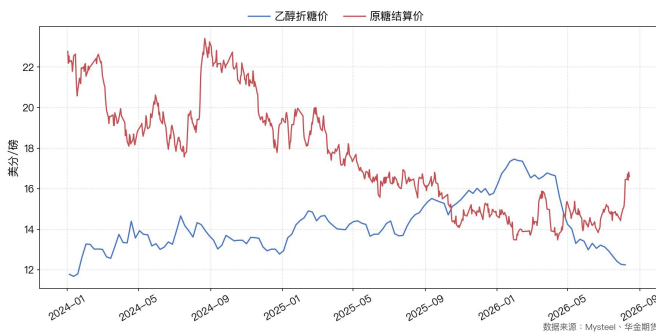
全球食糖供需平衡表 (ISO)

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
产糖量	16870	17219	17780	18126	17929	18129
进口量	6490	6779	6708	6828	6554	6322
消费量	16927	17607	17890	18146	18287	18007
出口量	6486	6766	6566	6856	6447	6432
期末库存	10254	9880	9912	9864	9613	9330

单位：万吨

数据来源：泛糖科技、华金期货

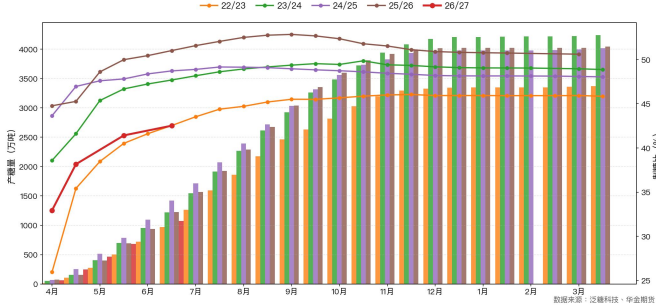
巴西乙醇折糖与原糖走势对比



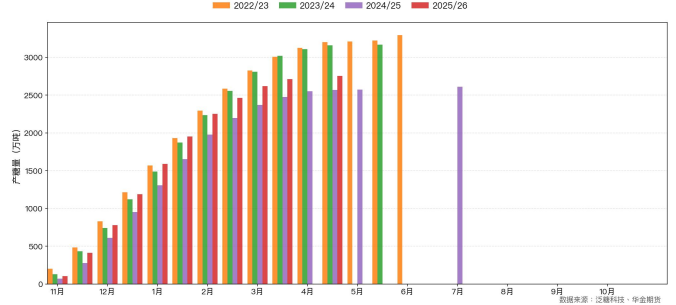
巴西醇油比价



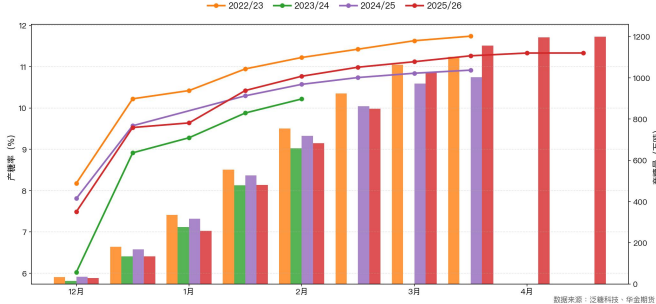
巴西中南部双周制糖比与产糖量(累计)



印度双周累计产糖量



泰国双周累计产糖量及产糖率



泰国甘蔗及木薯农场成交价



巴西方面，UNICA双周数据还未更新，26/27榨季截至7月1日巴西中南部累计压榨甘蔗21447万吨，同比增长3.82%；累计产糖1075.4万吨，同比减少152万吨，降幅12.38%；主产区制糖比累计值降至42.52%，较上榨季同期的51.04%下降8.52个百分点，市场对巴西制糖比下调及出口供应收缩的担忧升温。巴西自8月起正式执行E32乙醇掺混政策，汽油乙醇添加比例上调，仍持续抬升乙醇需求，但前期乙醇产量大增导致乙醇折糖价降至12.25美分/磅，制糖经济效益提升，本榨季后期糖

厂是否调整制糖比仍存变数，短期需重点关注双周UNICA数据。

印度夏季季风降水偏弱，甘蔗生长面临干旱影响，机构持续下调 26/27 榨季甘蔗产量预估；叠加国内通胀管控约束，新榨季食糖出口配额大概率维持偏紧格局。泰国同样遭遇干旱侵袭，新榨季产量与出口预期同步下修。欧盟甜菜主产区持续高温干旱，甜菜糖产量预估显著下调，欧洲或将由食糖净出口区域转为增量进口区域，进一步推升全球原糖采购需求。

总体来看，外糖短线偏强主要由巴西产糖偏低、印度出口受限与天气风险共同驱动，后续能否进一步突破仍取决于巴西中南部制糖比和北半球产量最终确认。

三、供应：国内食糖整体供应宽松，后期增量压力或边际缓和

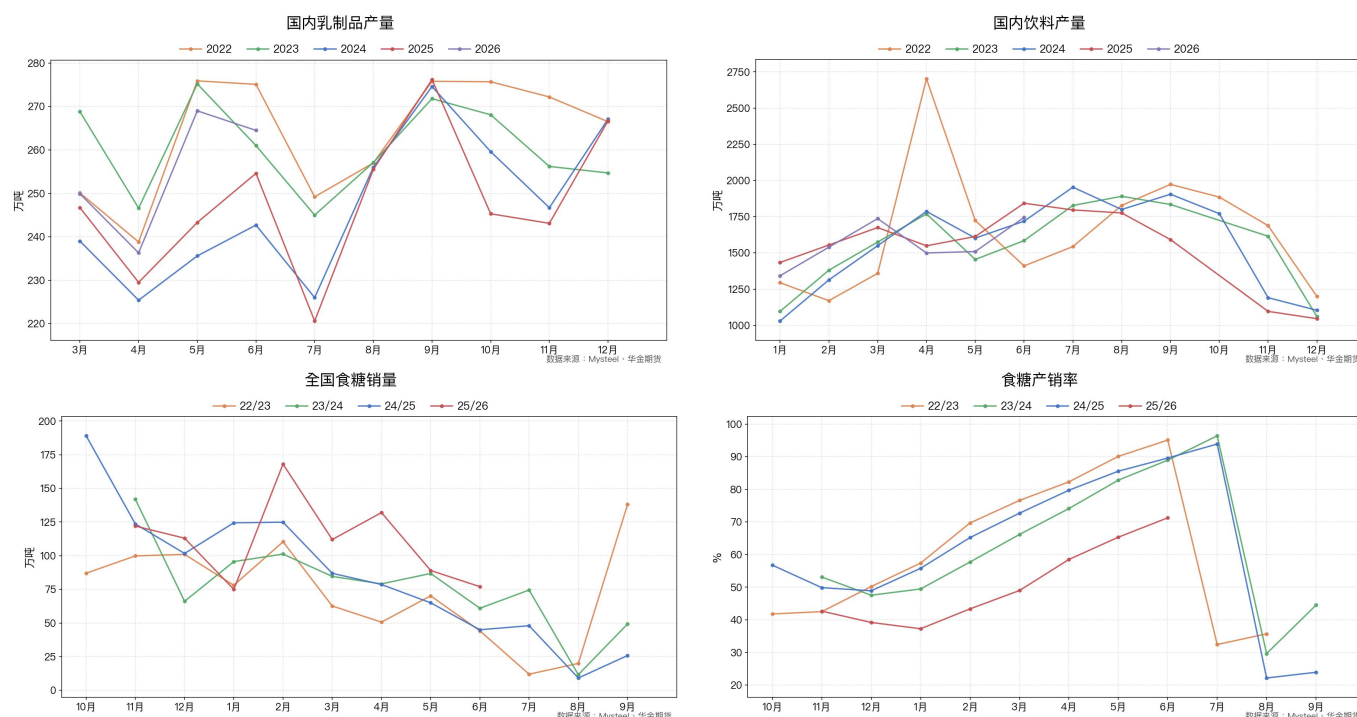


自产糖方面，25/26榨季全国累计产糖1295万吨创近年高位，同比增加179万吨，增幅16%；进口500万吨，结余变化转正至207万吨，由前一榨季小幅缺口转为宽松，新榨季国内仍延续丰产预期，压制内盘上行空间。7月工业库存降至372万吨，环比减少77万吨，较6月去库幅度（88万吨）

有所降低，旺季消费量不佳导致库存压力尚未有效消化。

进口方面，截至6月底，食糖累计进口480万吨。当前配额内进口利润降至1500-1600元/吨左右、配额外进口利润降至300-400元/吨，进口利润收缩，低位进口糖冲击减少，且受194.5万吨总量硬性约束，下半年配额内新增进口预计减少；在国产糖连续增产的背景下，26年配额外进口许可证下发总量减少的概率也较大。替代品方面，6月糖浆及预混粉进口总量10.25万吨，较4月高点回落，但仍对工业用糖形成分流。综合来看，短期内供应端无太大变量，后期改善或来自进口量边际减少的可能，当前的核心问题仍是去库速度能否提升。

四、需求：消费旺季表现偏弱，高库存持续压制糖价



需求端处于5-9月传统夏季消费旺季，但旺季强度不及预期，难以快速化解高库存。截至6月底，全国累计销糖846万吨，同比减少4.9%，产销率65.3%，同比回落14.4个百分点。全年消费预估1570万吨，同比仅增加0.2%。区域上，广西7月单月销糖45.6万吨、同比增加10.05万吨，但累计产销率71.24%仍低于去年同期13.77个百分点；云南截至7月底产销率69.15%、同比下降11.53个百分点。虽后续逐步迎来中秋备货窗口，但下游食品饮料企业仍以刚需采购为主，主动大规模补库意愿不强，高库存持续压制当前国内糖价上涨动力。

中国食糖供需平衡表

	2024/25	2025/26	2026/27 (6月预测)	2026/27 (7月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1406	1480	1461	1461
甘蔗	1189	1246	1248	1248
甜菜	217	234	213	213
糖料收获面积	1406	1480	1461	1461
甘蔗	1186	1246	1248	1248
甜菜	217	234	213	213
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	61.80	63.83	60.92	60.92
甘蔗	61.65	72.30	66.09	66.09
甜菜	61.95	55.35	55.74	55.74
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	1116	1295	1293	1293
甘蔗糖	960	1138	1143	1143
甜菜糖	156	157	150	150
进口	462	500	480	480
消费	1567	1570	1573	1573
出口	16	18	18	18
结余变化	-5	207	182	182

数据来源：Mysteel、华金期货



韩旭

从业资格号: F03155035

投资咨询号: Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。