

白糖：外盘多重利多驱动内盘，郑糖偏强震荡

基本面分析

价格走势：

本周 ICE 原糖大幅上涨，郑糖主力合约跟随外盘走高，但涨幅显著弱于外盘，09-01 价差走阔，远月受新榨季全球供应收紧预期支撑更强。国内现货上涨滞后，基差贴水进一步加深，体现现货跟进不足。外盘带动下国内盘面走强，但现货疲软与高库存约束糖价反弹空间。

全球情况：

国际糖价仍受 26/27 榨季全球供应收紧预期推动大幅走强。巴西中南部甘蔗压榨增加，但制糖量同比明显下滑，糖厂优先生产乙醇，乙醇分流延续。印度国内糖源趋紧，市场预期或将大规模进口食糖，角色由出口转为进口。后续仍需重点关注巴西制糖比、印度进口政策细节以及北半球新榨季产量情况。

供应情况：

25/26 榨季国内产糖量处于近年高位，现货端供应偏宽松，去库节奏偏缓，压制糖价上方空间。7 月食糖进口同比回落，巴西仍为主要来源，外盘上涨推升进口成本，低价糖补充或将减弱。配额外进口许可分批投放，进口增量有限，对糖价底部形成一定支撑。

需求情况：

7 月饮料产量环比、同比走弱，乳制品表现分化；国内食糖销量环比回落但同比改善，产销率仍处在近五年同期低位。广西、云南主产区产销率不及去年同期，库存压力尚未充分消化。需求虽较前期悲观预期有所好转，但消费旺季修复力度仍较为有限。

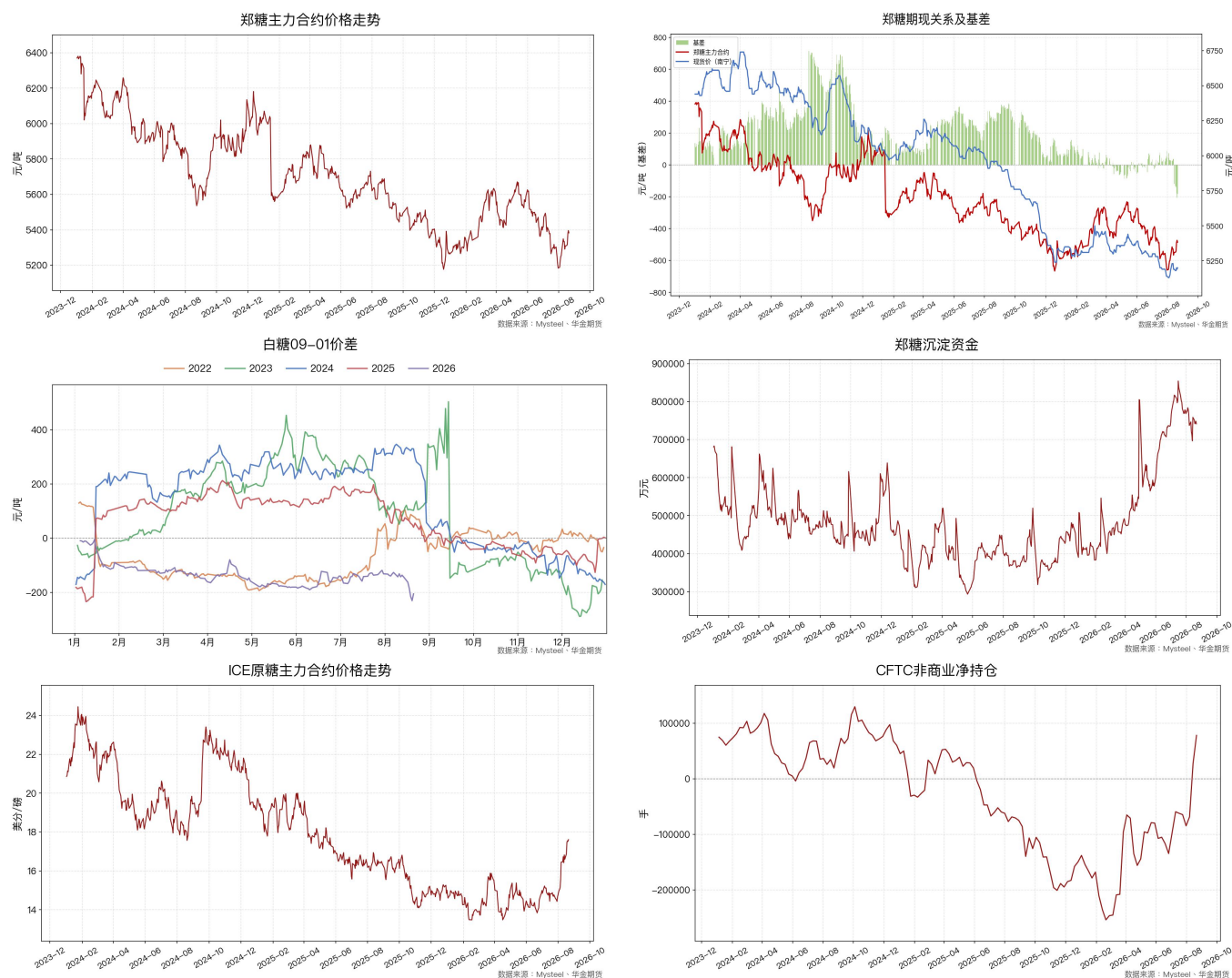
策略建议

外盘受巴西低制糖比、印度转向进口的利多驱动大幅上涨；郑糖受外盘驱动跟涨，进口成本抬升形成底部支撑，但国内旺季消费修复力度有限，高库存仍压制上行空间。短期糖价可能偏强震荡，后期关注印度进口政策细节及巴西估产情况。

风险提示

- 1) 巴西制糖比大幅上调，产糖量显著修复，压制 ICE 原糖；
- 2) 印度最终搁置或缩减免税进口规模，市场供应收紧预期证伪；
- 3) 海外宏观情绪转空，大宗商品整体承压

一、价格：外盘原糖大幅拉涨，国内现货跟进力度不足



本周郑糖01合约跟随外盘走强，但涨幅明显弱于ICE原糖，国内基差贴水加深反映现货端跟进不足。外盘方面，ICE原糖主力合约由上周的16.60美分/磅升至8月21日的17.61美分/磅，周涨幅约6.1%，突破17美分关口。内盘方面，截至8月21日，SR2701合约收报5383元/吨，环比上涨74元/吨，周涨幅1.4%；SR2609合约收报5178元/吨，09-01价差扩大至-205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5200元/吨，基差贴水约-183元/吨，较上周-119元/吨明显加深，显示期货端涨幅远大于现货，现货跟进力度不足。CFTC非商业净持仓由上周27,387手升至77,952手，空头大幅平仓42,869手是核心驱动，说明本轮外盘大涨主要由空头回补推动，新增多头入场力度有限。整体看，本周价格由外糖大涨驱动，但基差贴水加深、高库存仍限制趋势性上行空间。

二、全球情况：巴西制糖偏弱，印度政策转向

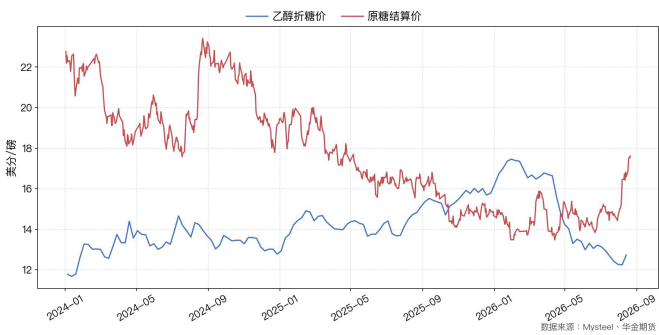
全球食糖供需平衡表 (ISO)

	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

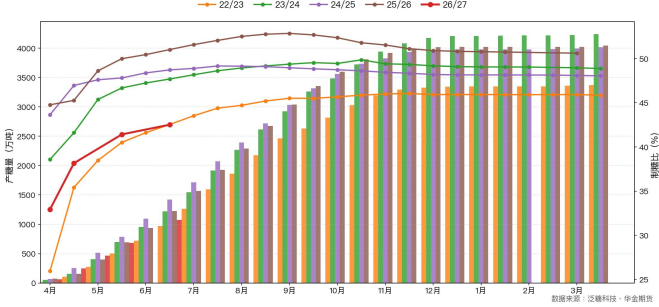
巴西乙醇折糖与原糖走势对比



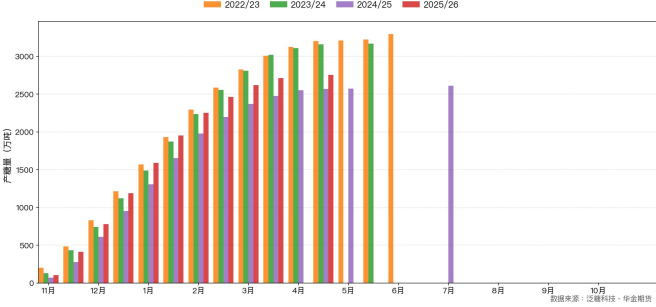
巴西醇油比价



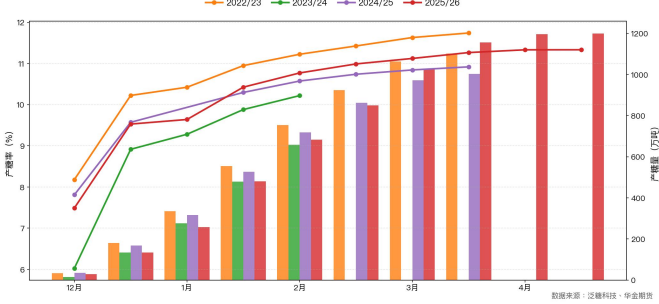
巴西中南部双周制糖比与产糖量(累计)



印度双周累计产糖量



泰国双周累计产糖量及产糖率



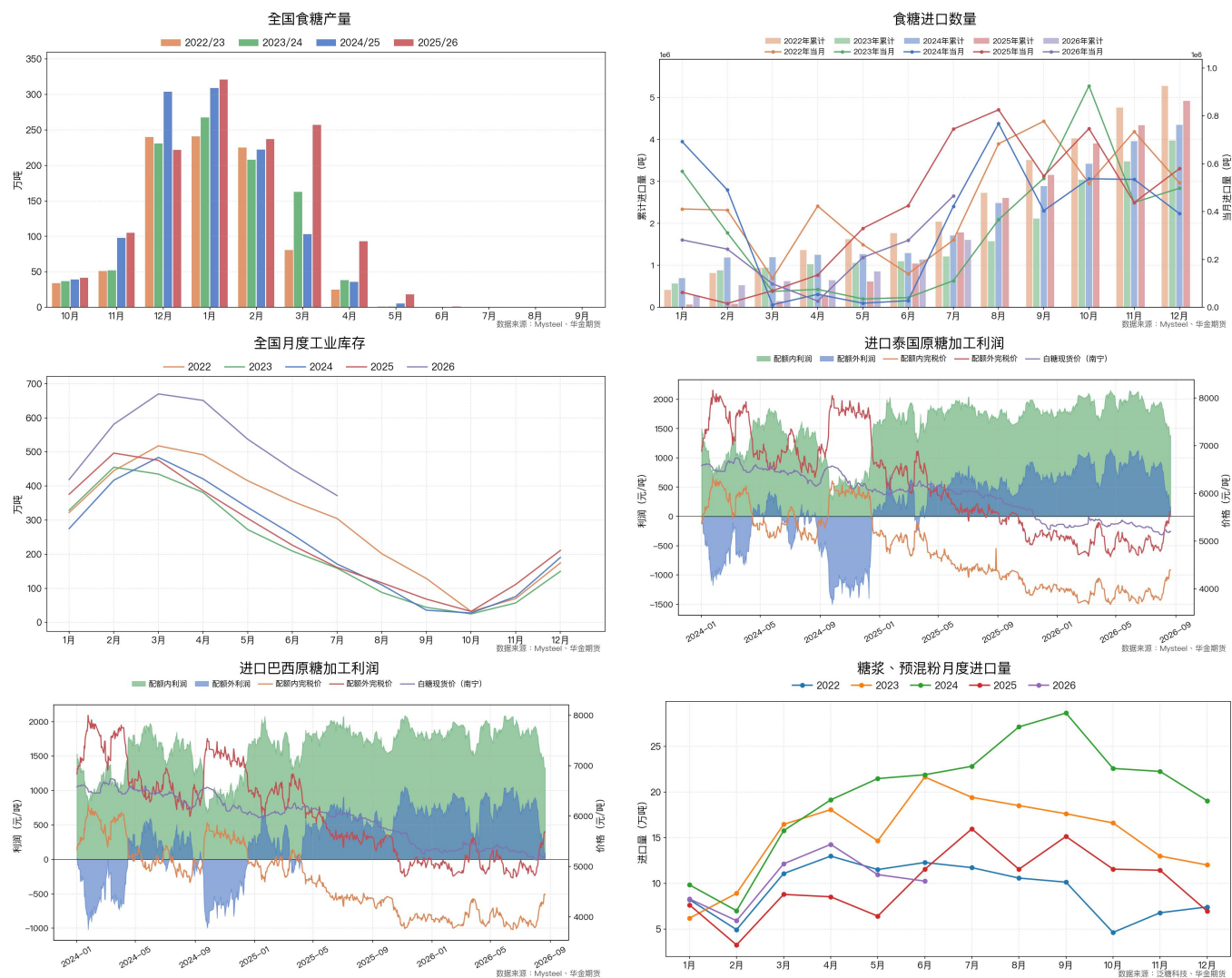
泰国甘蔗及木薯农场成交价



本周国际糖价大幅走强，核心逻辑延续26/27榨季供应收紧预期。巴西方面，UNICA数据显示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，糖厂持续偏好乙醇产出。乙醇折糖价由12.25回升至12.73美分/磅、周环比涨3.9%，制糖经济性边际减弱。印度方面，政策正在发生重要转向。继5月宣布暂停出口后，面对国内糖价8

月以来上涨近20%、新榨季前库存可能降至约350万吨的紧张局面，印度政府批准糖厂在10月底前免税进口约100万吨食糖，并降低贸易商库存上限、调整糖厂月度销售配额以增加国内供应。这是印度近十年来首次大规模重返国际食糖进口市场，意味着其角色从供应方转向需求方，全球可贸易糖源面临新的收紧压力。此外，据印度全国食糖贸易商协会统计，印度食糖产量可能从25/26榨季的2830万吨降至26/27榨季的2790万吨附近，低于约2850万吨的国内年消费量，后续若削减乙醇分流可在一定程度上缓解缺口，但短期出口恢复无望。总体来看，近期外糖大涨主要由巴西产糖偏低、印度从出口禁令转向进口预期与投机资金涌入共同驱动，后续能否进一步上行取决于巴西中南部制糖比回升幅度、印度免税进口政策细节及北半球新榨季产量确认。

三、供应：国内供应整体宽松，进口成本抬升托底糖价



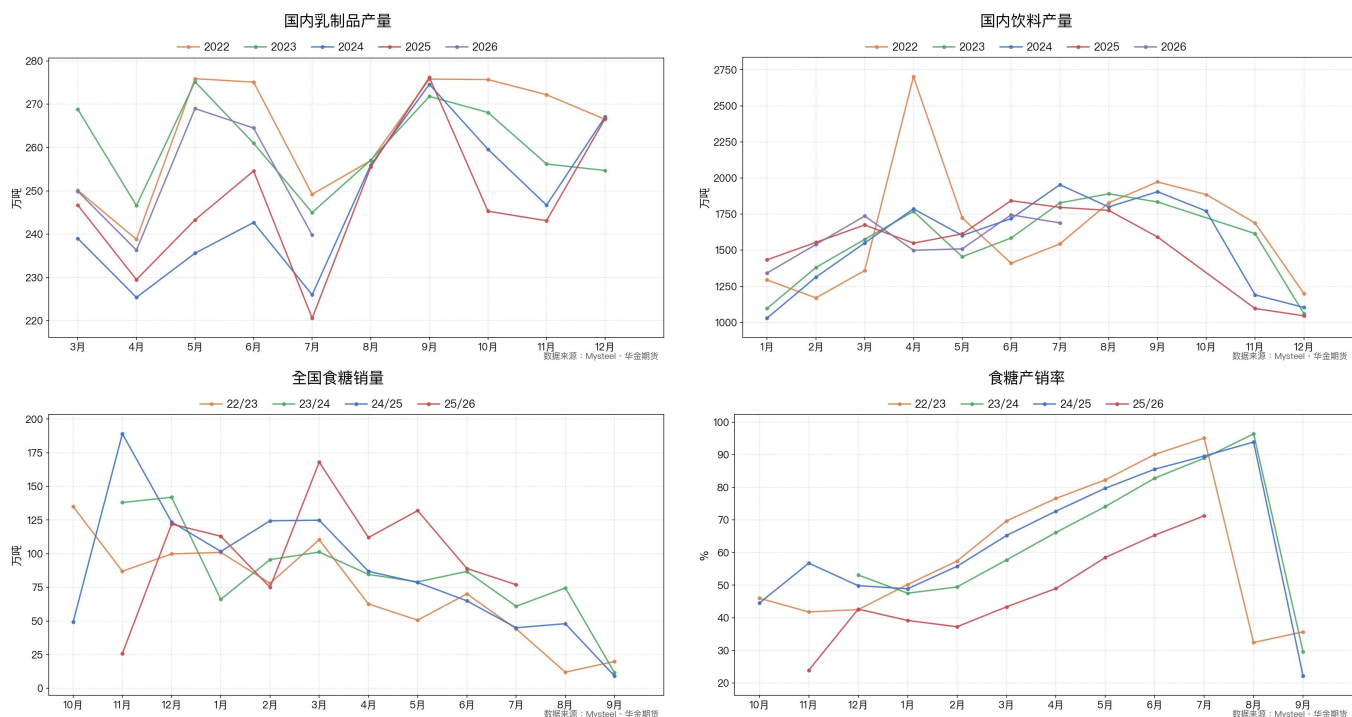
自产糖方面，25/26榨季全国累计产糖1295万吨创近年高位，同比增加179万吨，增幅16%；进口500万吨，结余变化转正至207万吨，由前一榨季小幅缺口转为宽松，新榨季国内仍延续丰产预

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，7月我国进口食糖47万吨，同比减少27万吨，但仍为近十年同期次高水平；1-7月累计进口160万吨，同比减少19万吨，25/26榨季截至7月底累计进口338万吨、同比增加13万吨。结构上巴西仍是最主要原糖来源，占比约七成以上；7月进口到岸均价2547元/吨，处于近五年同期低位水平，但随着ICE原糖突破17美分、进口成本快速抬升，后续低价进口糖对国内市场的补充力度可能减弱。政策端，继5月份发放第一批80-90万吨配额外原糖进口许可后，8月发放的第二批进口许可规模约40万吨，采取分批发放模式，整体进口总量可控，增量相对有限。

综合来看，当前国内供应整体偏宽松，高库存仍压制糖价上行空间，但进口成本抬升与许可总量可控对价格底部形成支撑。

四、需求：产销率同比低位，旺季修复斜率有限



需求端下游工业消费方面，7月饮料类产量1689.2万吨，较6月产量1745万吨减少55.8万吨，环比下降3.2%，同比仍下降6.0%；7月乳制品产量239.8万吨，环比下降9.3%，同比增加8.7%，处于同期中等水平。销售方面，7月中糖协食糖销量77万吨，较6月减少12万吨、环比下降13.5%，但同

比增加12万吨、增幅18.5%。全国食糖产销率71.27%，环比上升5.94个百分点，同比下降18.32个百分点，仍处于近5年同期低位。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，主产区库存压力尚未被旺季消费充分消化。整体看，需求端边际好于前期悲观预期，但7月饮料产量环比回落和同比偏弱的格局表明旺季修复斜率有限。

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。