

白糖：国内需求或有所释放，短期糖价震荡偏强

基本面分析

价格走势：本周在外盘强势提振下，郑糖主力维持偏强震荡。ICE 原糖周内创 16 个月新高，虽有回落但周度录得上涨，投机多头持续大幅增持。内盘远月受全球供应收紧预期支撑，近月受高库存约束，月差小幅走阔。现货小幅跟涨但力度弱于期货，基差进一步走弱，市场以刚需成交为主。

全球情况：巴西 26/27 榨季产糖同比仍下滑，但 8 月上半月制糖比明显回升，糖醇价差扩大，后期制糖比有望继续抬升。印度虽出台 100 万吨原糖免税进口政策，但国内糖价回落压缩进口利润，市场预估实际进口量仅约 50 万吨，全球需求增量预期有所下调。

供应情况：广西甘蔗处于拔节关键期，连续台风带来淹水、倒伏风险，削弱新榨季增产确定性。外盘走高使得配额外食糖进口由盈转亏，进口补充力度下降。受老挝糖浆进口管控政策影响，7 月糖浆替代品进口大幅回落，一定程度缓解工业用糖的供应压力，后续需持续跟踪产区灾情评估。

需求情况：7 月食糖销量同比改善但环比回落，饮料产量有所下滑，广西、云南产销率不及去年同期，高库存压制糖价上方空间。8 月糖价上行催生涨价担忧，可能带动下游、贸易商预防性补库，叠加加工糖与国产糖价差，现货成交放量，8 月销量有望高于去年同期。

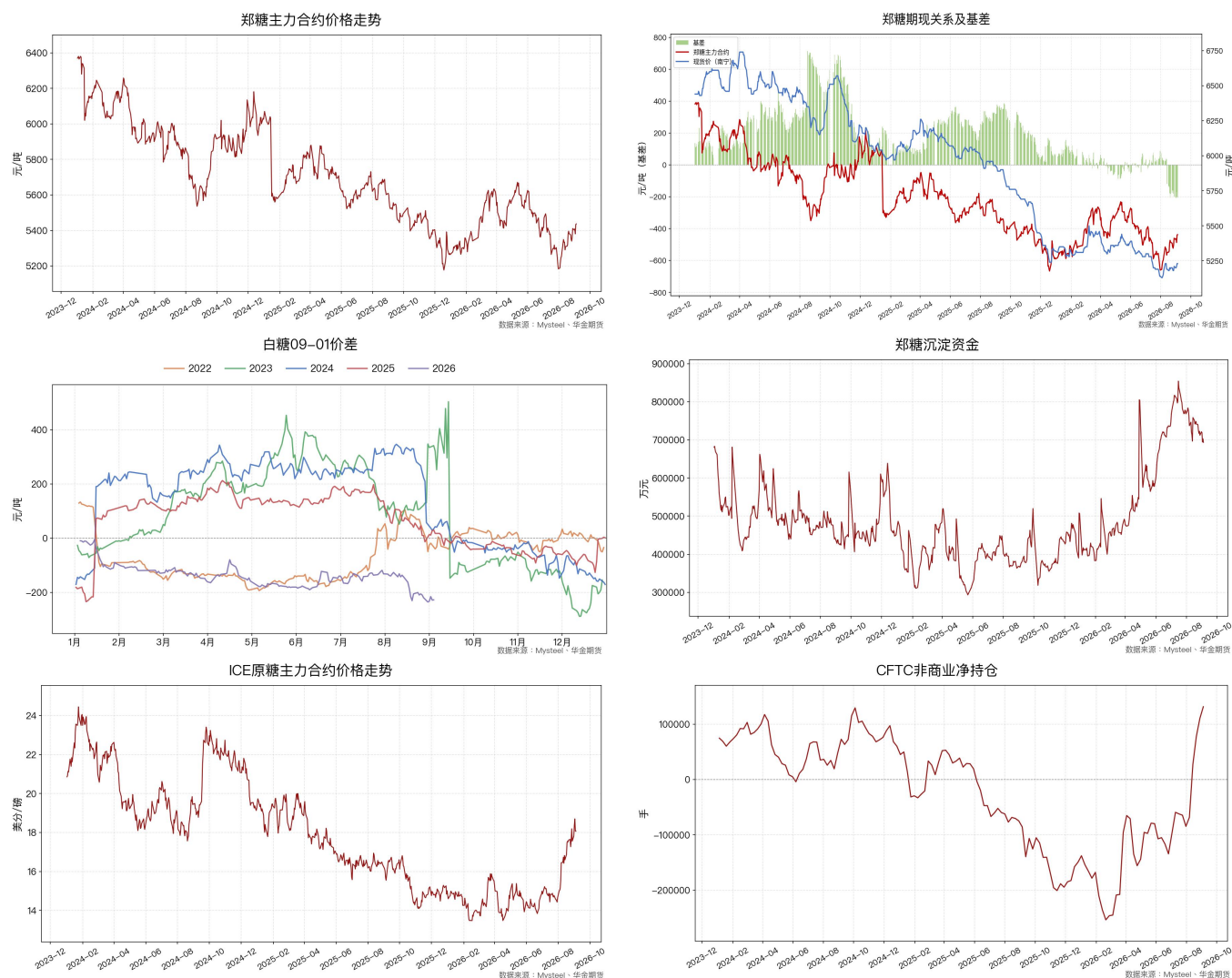
策略建议

巴西制糖意愿边际修复、印度实际进口量或低于政策额度，且外盘前期涨幅较大短期存在回调可能性；国内基本面相对偏弱，但近期郑糖受外盘提振影响较大，叠加随着国内双节临近，需求可能逐渐释放，短期或延续震荡偏强。重点关注后期巴西制糖比、广西产区台风灾情以及国内产销数据变化。

风险提示

1. 巴西制糖比出现超预期抬升；
2. 印度实际进口落地规模大幅偏离市场前期预估；
3. 国内下游消费持续低迷

一、价格：外盘冲高走强带动内盘偏强震荡



受外盘强势上涨提振，本周郑糖主力合约延续偏强震荡。外盘方面，ICE原糖主力合约9月1日大涨3.2%至18.38美分/磅，周中最高触及18.77美分/磅，创16个月新高，截至9月4日回落至18.02美分/磅，周环比仍涨约2.6%。CFTC维度，非商业多头持仓升至364,998手、连续三周大幅增持，投机资金仍在押注外糖上行。

内盘方面，截至9月4日，SR2701合约收报5437元/吨、周环比上涨0.5%；SR2609合约收报5210元/吨，09-01价差较上周（-219元/吨）小幅扩大至-227元/吨，远月受外盘原糖高位和26/27榨季全球供应收紧预期支撑，近月受高库存压制。

现货端，南宁白糖主流成交价5230元/吨，较上周5210元/吨小幅上涨20元/吨（+0.4%），

涨幅小于期货；基差扩大至-207元/吨，白糖期价继续反弹修复但现货跟进乏力，主产区总体成交一般，下游刚需走货为主。

二、全球情况：巴西制糖意愿边际修复，印度进口实际落地可能不及政策额度

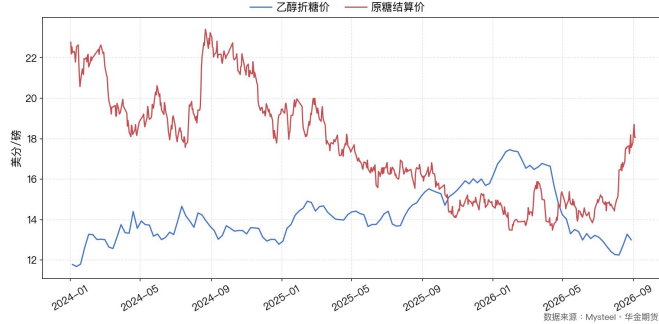
全球食糖供需平衡表 (ISO)

	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

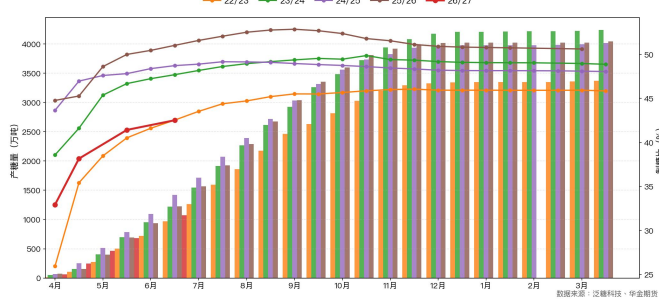
巴西乙醇折糖与原糖走势对比



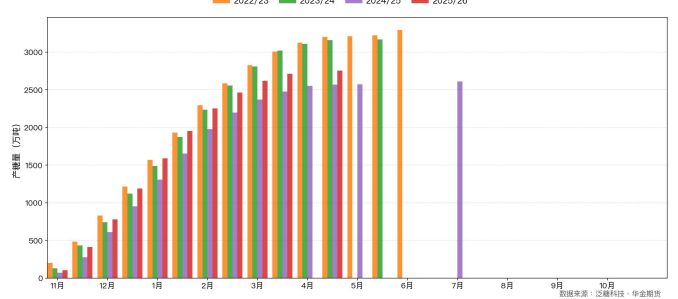
巴西醇油比价



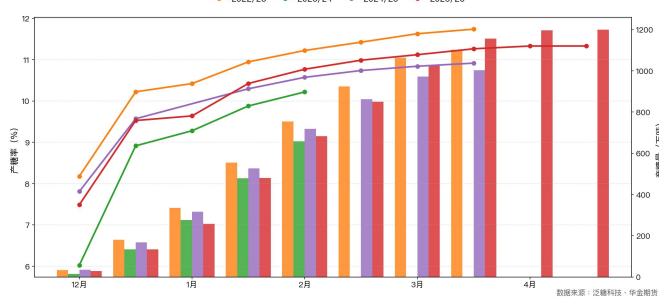
巴西中南部双周制糖比与产糖量(累计)



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



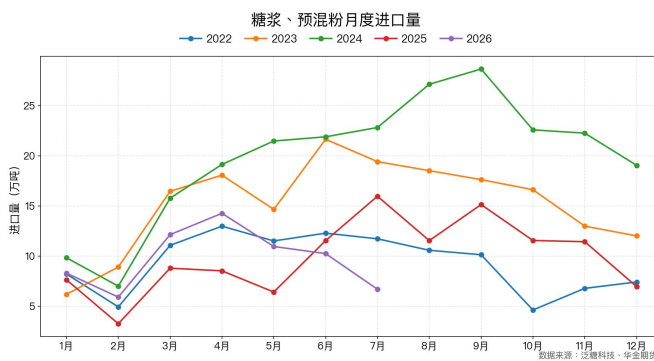
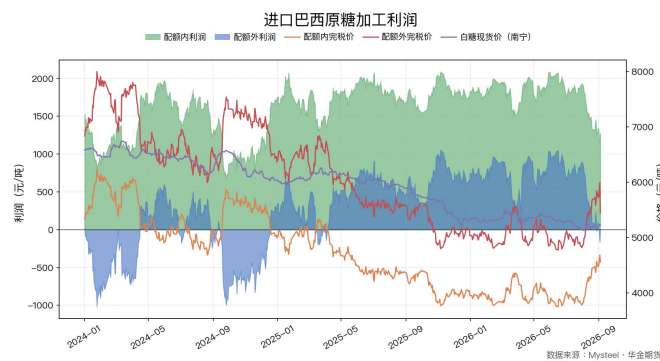
本周全球糖市焦点仍在巴西产糖数据与印度进口政策。巴西方面，巴西农业部数据显示，

26/27榨季截至8月中旬，巴西甘蔗累计压榨量3.67亿吨，同比增加1.9%；累计产糖量2032万吨，同比下降11.7%，制糖比累计值45.24%，同比下降6.86个百分点。其中8月上半月双周压榨甘蔗4960万吨、产糖334万吨，当期制糖比51.19%，较前期低点显著回升，表明糖厂制糖意愿有所改善。与截至7月1日的累计产糖量同比降幅12.38%相比，降幅小幅收窄，说明巴西产糖量虽仍低于去年同期，但边际上正在修复。巴西乙醇折糖价由13.28回落至13.00美分/磅、周环比降2.1%，且随着国际原糖价格强势上涨至突破18美分，制糖的收益优势大幅抬升，8月下半月巴西制糖比可能有望继续回升。

印度方面，8月20日印度外贸总局发布通知，批准100万吨原糖免税进口，政策有效期至10月31日，配额申请窗口已于8月28日关闭。但据路透社报道的市场调研，自相关公告发布以来，印度国内糖价自高位回落，进口利润走弱，市场预估实际落地进口或仅50万吨附近，市场对于印度进口带来的全球需求增量预期有所下调。

三、供应：台风扰动国内甘蔗生长，外盘抬升削弱进口补充



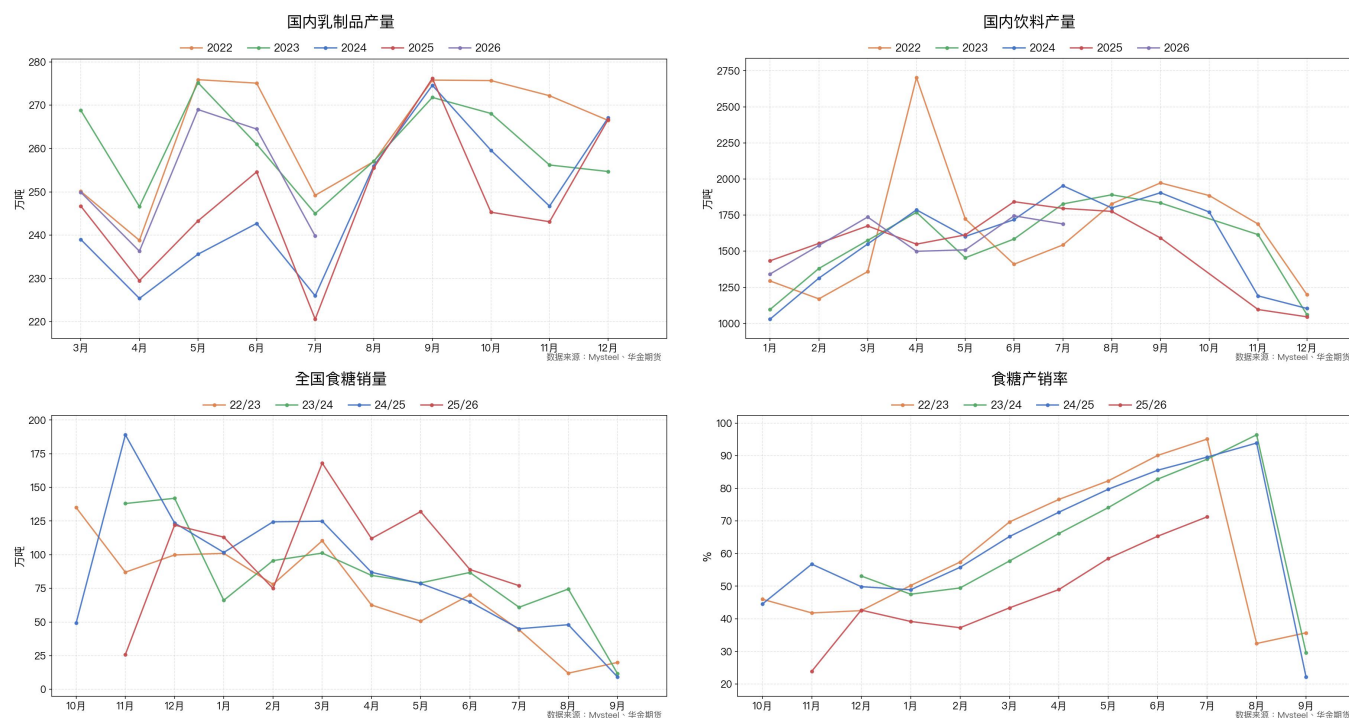


当前处于甘蔗拔节生长的关键期，台风扰动抬升了广西甘蔗增产前景的不确定性。据泛糖科技调研，8月下旬台风“紫檀”滞留北部湾，叠加台风“简拉维”及西南季风带来持续强降雨，宁明约1.5万亩蔗田重度受淹，若积水长期不能自然消退，将直接抑制拔节生长；沿海及桂南地区受大风影响，部分蔗区存在倒伏风险，可能会损害单产与糖分。虽前期雨热推动甘蔗长势达到近十年较好水平，但连续台风冲击，削弱了26/27榨季的增产确定性，后续仍需关注天气变化及灾情评估。

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。值得关注的是，随着ICE原糖上涨至18美分上方，配额内巴西糖加工完税成本已升至4600元/吨左右；配额外巴西糖加工完税成本升至5700-5900元/吨，配额外进口利润由盈转亏，低价进口糖对国内市场的补充力度正在被外盘上涨所削弱。

替代品方面，老挝糖浆暂停进口政策生效后，7月我国糖浆、预混粉合计进口6.69万吨，同比大幅减少9.29万吨，为近五年来最低水平；1-7月糖浆、预混粉累计进口68.66万吨、同比增加6.74万吨，结构上老挝仍占主导。7月替代品进口骤降一方面反映政策调控见效，另一方面也释放了工业用糖需求端的部分压力。

四、需求：8月糖价上涨或驱动下游预防性补库



7月全国食糖销量同比改善但环比趋弱。下游工业消费方面，7月饮料类产量1689.2万吨，环比下降3.2%，同比下降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%。销售方面，7月全国食糖销量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%。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，库存压力仍对郑糖上方空间形成压制。

8月糖价的两轮上涨或带动销量放量，主要源于涨价预期下下游及贸易商预防性补库，市场担忧成本继续抬升而集中采购；叠加加工糖与国产糖维持高额价差，下游优先采购国产糖，共同推动现货成交放量。综合看，8月食糖销量或有望高于去年同期。

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。