

白糖：海外减产提振外糖，郑糖或震荡整理

基本面分析

价格走势：

本周内外糖走势分化，外糖高位震荡波动加剧，ICE 原糖冲高后小幅回落，周度录得上涨，投机多头仍维持看多。内盘冲高回落，期货受外盘支撑表现抗跌，现货小幅下行，基差进一步走扩，主要源于终端补库节奏放缓，糖厂报价出现松动。

全球情况：

厄尔尼诺预期升温，市场预期泰国产量大幅下滑，泰、印、巴主产区合计或出现减产，全球糖市供给或转为短缺。印度部分产区榨季提前，但甘蔗供给同比收缩。巴西乙醇折糖价有所抬升，制糖收益边际弱化，但原糖相较乙醇仍具备利润。受减产预期提振，短期外盘糖价存在偏强驱动。

供应情况：

国内 8 月工业库存大幅去库，但库存绝对值依旧处于历史同期高位。配额外食糖后续到港量回落，进口压力有所缓解，不过第二批进口许可落地，配额外及加工贸易进口仍加剧国内供给过剩。叠加下榨季增产预期，外盘上涨对内盘带动有限，供应端仍对糖价形成压制。

需求情况：

8 月受夏季饮料及中秋前置备货带动，国内食糖销量大幅提升，广西销糖同比明显增长，但产销率不及去年同期。经过 8 月集中补库后，9 月市场转为刚需采购。需求整体同比改善，但环比动能回落，后续需观察国庆备货能否接续前期去库力度。

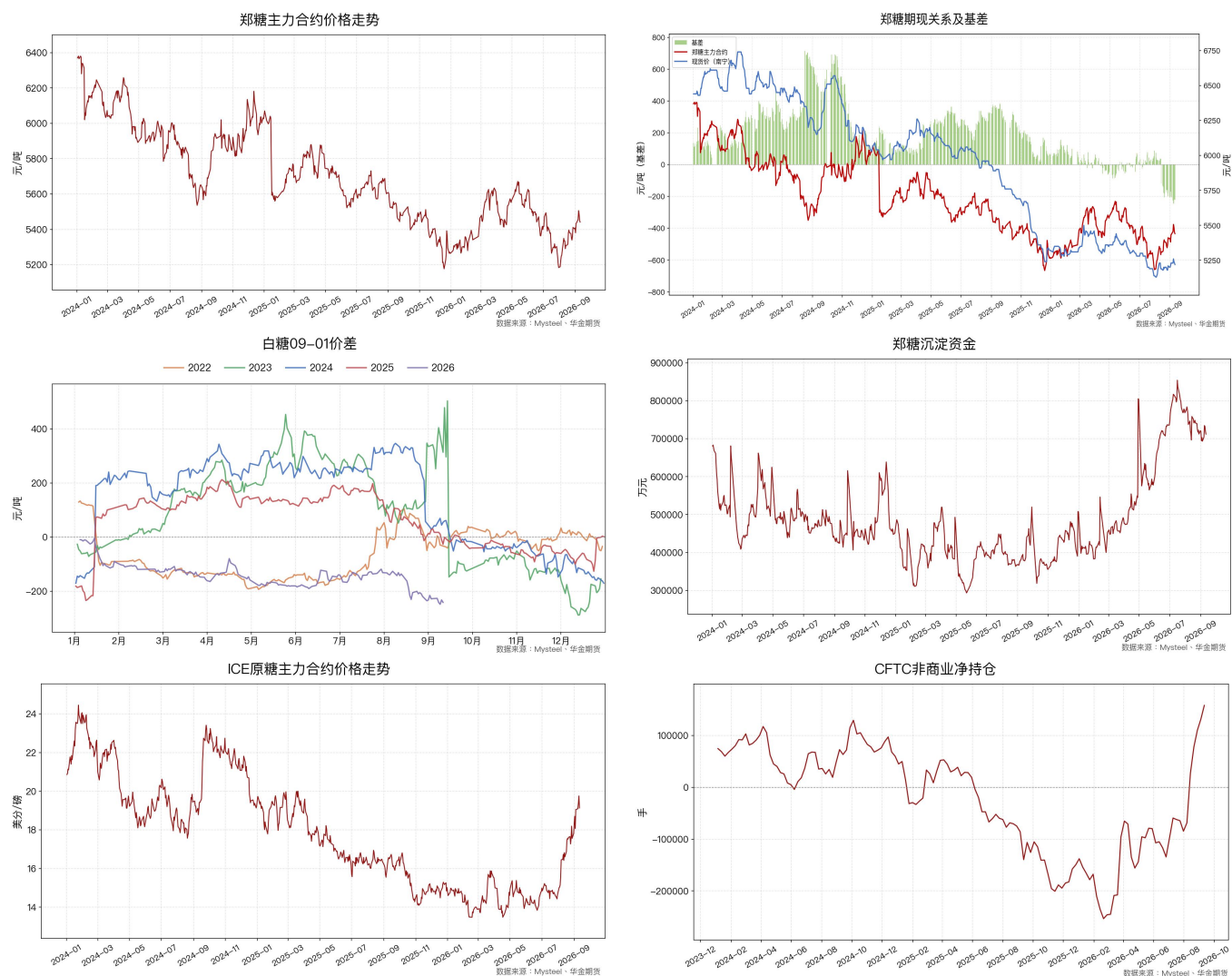
策略建议

厄尔尼诺增强主产国减产预期，外盘原糖存在天气升水发酵空间；但国内高库存仍突出，进口许可落地加剧供应压力，8 月集中补库过后 9 月需求环比转弱，内盘跟涨动力不足，短期郑糖或震荡整理，可考虑区间操作或保持观望为主。

风险提示

- 1) 北半球减产不及预期、巴西制糖比回升，外盘快速回调拖累内盘；
- 2) 国内国庆备货超预期回暖，现货基差修复拉动郑糖反弹；
- 3) 进口到港规模出现大幅变动，增强国内供应压力。

一、价格：内外糖盘走势分化，内盘冲高回落现货表现偏弱



本周内外盘延续分化：外糖高位震荡且波幅加大；内盘冲高回落，现货偏弱。外盘方面，ICE原糖周中连续上行，9月10日盘中最高触及19.90美分/磅后回落，截至9月11日收于19.15美分/磅，周环比上涨0.4%。内盘方面，SR2701周中一度升至5510元/吨后震荡回落，截至9月11日收报5441元/吨，周环比上涨0.1%。现货端，南宁白糖主流成交价报5220元/吨，较上周5230元/吨小幅下跌0.2%；01合约基差由-207元/吨走扩至-221元/吨，或主因8月集中去库后终端补库放缓，集团报价小幅松动，而期货端受外盘提振相对抗跌。CFTC维度，非商业净持仓15.82万手，周环比增加2.67万手，显示投机资金对厄尔尼诺减产行情的押注仍在强化而非降温，持仓结构对外盘构成支撑。

二、全球情况：厄尔尼诺减产预期发酵，外糖存在支撑

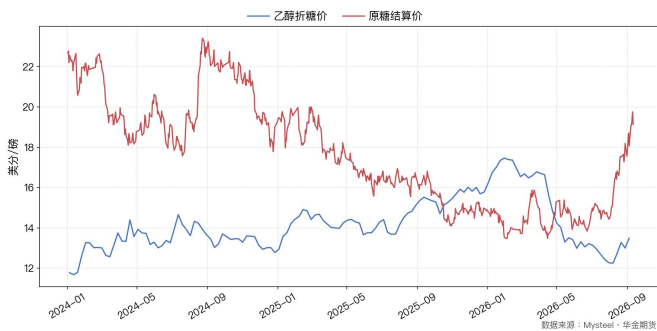
全球食糖供需平衡表 (ISO)

	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

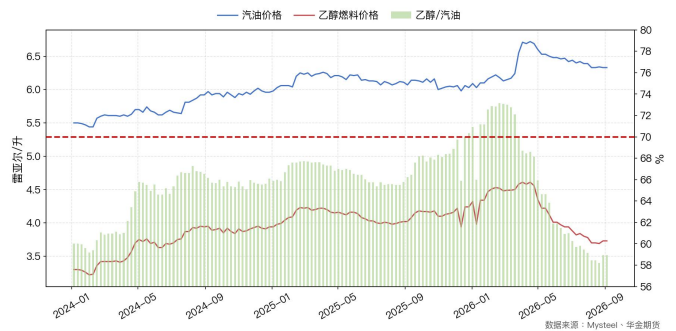
单位：万吨

数据来源：泛糖科技、华金期货

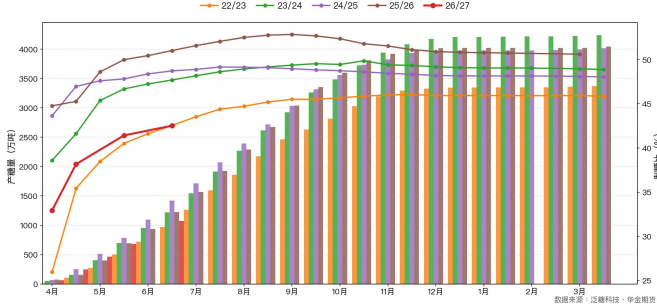
巴西乙醇折糖与原糖走势对比



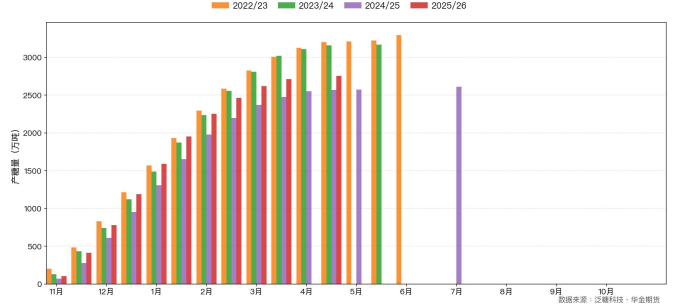
巴西乙醇油比价



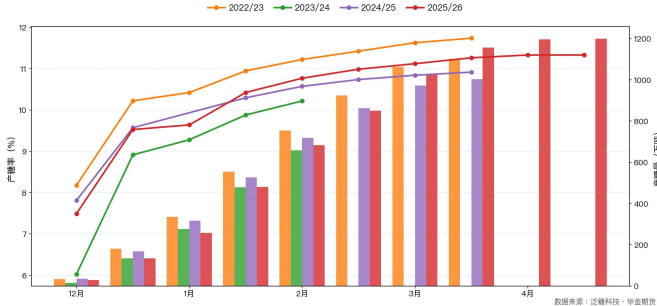
巴西中南部双周制糖与产糖量(累计)



印度双周累计产糖量



泰国双周累计产糖量及产糖率



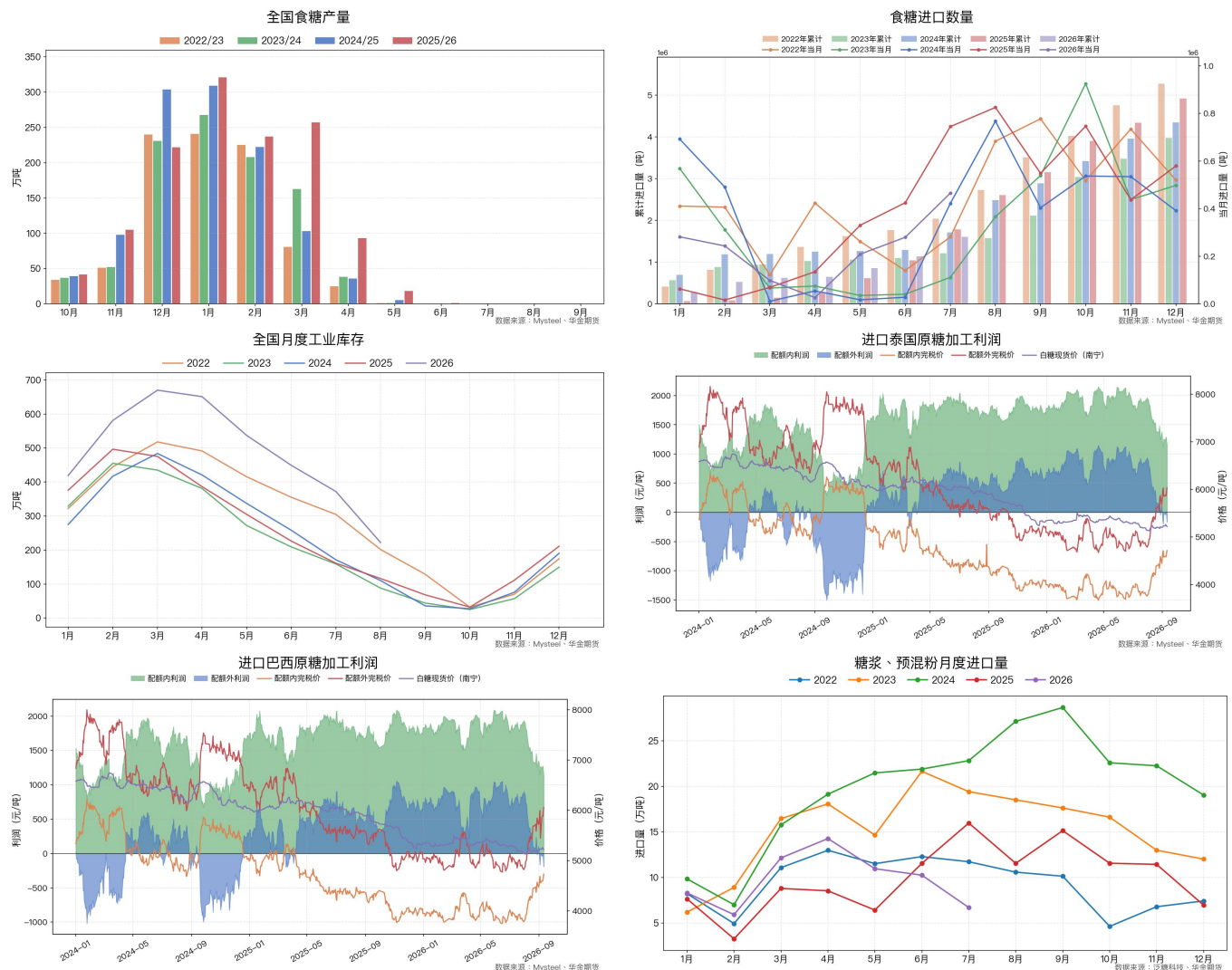
泰国甘蔗及木薯农场成交价



泰国糖业协会表示，受厄尔尼诺干旱及糖价偏高可能引发改种影响，26/27榨季泰国产量或自上榨季的1200万吨降至1000万吨以下，降幅约17%；NOAA预计2026-27年冬季形成厄尔尼诺的概率达90%，强度或为有记录以来最强。市场预估厄尔尼诺情景下，泰国、印度、巴西三大产区26/27榨季合计或减产550-600万吨，全球供需将由上榨季过剩转向明显短缺；ISO亦预计该情

景下全球供应缺口约260万吨。印度方面，马哈拉施特拉邦决定26/27榨季于10月15日开榨，较常年提前约两周，但该邦甘蔗入榨量预计9900万吨，同比减少550万吨；西南季风本月结束，总量维持正常水平。巴西方面，乙醇折糖价自13.00回升至13.49美分/磅，制糖经济性边际减弱，但单周折糖价波动影响有限，当前原糖相对乙醇仍保有可观利润，需持续跟踪折糖价、油价与糖醇价差变化。综合来看，受厄尔尼诺及泰印减产预期影响，短期外盘仍偏强。

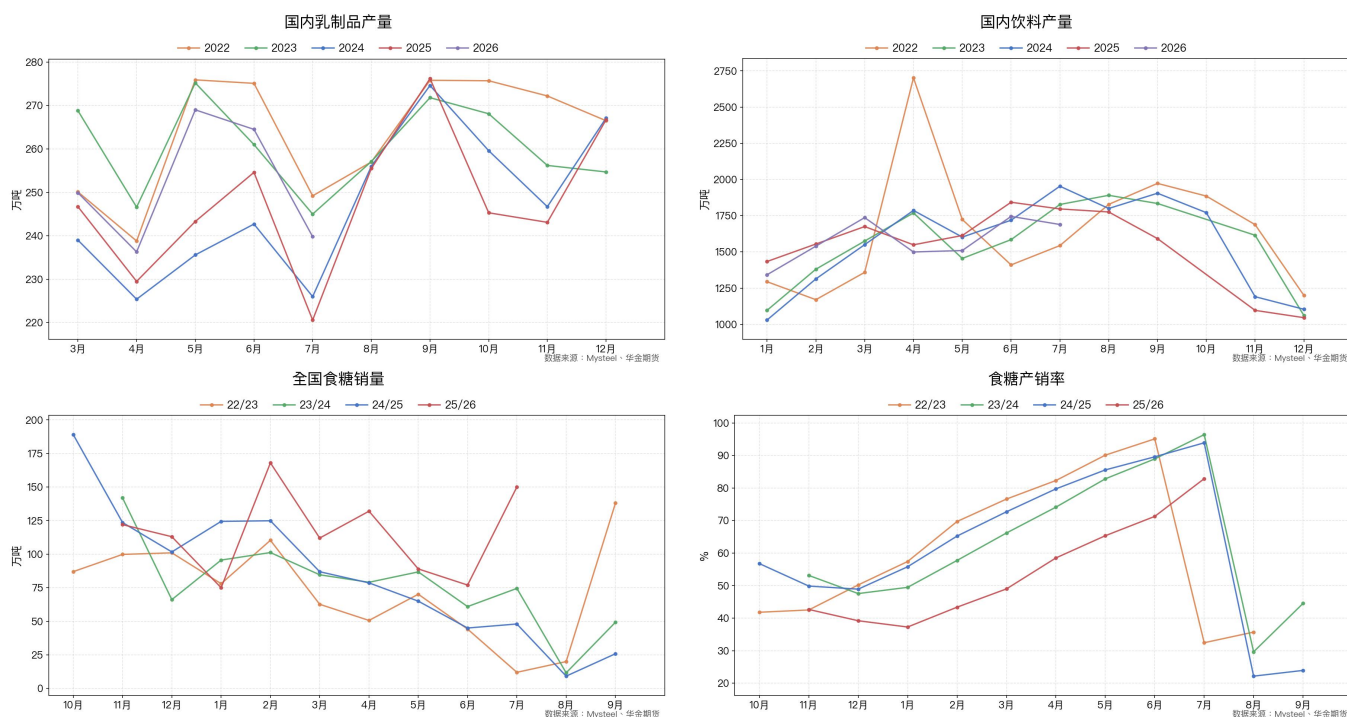
三、供应：国内去库边际改善，供应端压力仍存



供应端高库存压力边际缓和但格局未改。8月全国工业库存降至222万吨，环比减少150万吨，去库幅度为近年同期高位，但同比仍高91.0%，绝对水平仍处历史同期高位。进口方面，商务部预报8月配额外原糖到港15.55万吨，同比减少44.68万吨；9月预报进一步降至3.5万吨，同比减

少7.57万吨，配额外到港压力持续缓解；但近期第二批进口许可发放，配额内及加工贸易进口仍强化国内过剩格局。下榨季国内大概率延续增产态势，内外盘联动性减弱，外糖上涨对内盘拉动有限。综合看，供应端边际改善来自旺季去库与配额外到港下降，但新榨季增产预期、高库存与第二批许可共同构成压制。

四、需求：8月销糖转好，但环比支撑转弱



需求端8月旺季去库集中兑现，进入9月支撑由强转弱。销量方面，根据中国糖业协会数据，8月食糖销量150万吨，环比增加73万吨，同比增加105万吨，夏季饮料高峰与中秋提前备货需求在8月集中释放；区域上广西8月单月销糖71.3万吨，同比增加45.7万吨，但收官产销率仍低于去年同期。从现货成交节奏看，8月集中补库后9月终端以刚需走货为主。9月南宁现货主流运行区间5150-5300元/吨，呈涨跌交替走势，本周南宁现货5220元/吨小幅走弱。整体看，需求端同比修复但环比支撑减弱，国庆备货能否接力8月去库动能是判断9-10月现货走向的关键。

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。