

白糖：供需宽松叠加高库存压制盘面，继续下探底部支撑

基本面分析

价格走势：

本周郑糖重心下移并刷新年内低点，国内增产、高库存以及旺季去库不及预期构成核心利空，外盘 ICE 原糖受巴西压榨增量拖累同步走弱，进一步对内盘形成联动压制。现货小幅升水，但高库存制约糖厂挺价能力。市场资金热度小幅回落。

国际情况：

ISO 预估 25/26 榨季全球食糖由缺转盈。印度持续执行出口禁令收紧可贸易货源，对原糖形成一定底部支撑；但泰国产量大幅超预期，叠加巴西中南部处于压榨高峰，糖厂制糖收益占优、预计后续制糖比会上调，增量供给持续释放。宽松供应现实压制原糖价格重心。后续重点跟踪巴西制糖比实际变化。

供应情况：

国内 25/26 榨季国产糖大幅增产兑现，供应过剩格局短期难以扭转。本榨季食糖进口总量同比增加，当前内外价差带来可观进口利润，市场预期后续配额外进口许可或收紧；糖浆、预混粉持续分流工业需求。虽然旺季启动库存环比去化，但工业库存同比显著偏高，绝对库存压力较重。整体供给宽松格局持续压制盘面。

需求情况：

当前白糖步入夏季消费旺季，冷饮、饮料等工业需求环比回暖，6 月食糖销量同比上升。但整体需求提振力度有限，饮料产量同比依旧偏弱，叠加糖浆、预混粉持续分流工业用糖需求，旺季产销率不及预期，去库速度放缓，高库存压力未能有效缓解。8-9 月仍是年内关键去库窗口期，后续重点观察产销率修复情况。

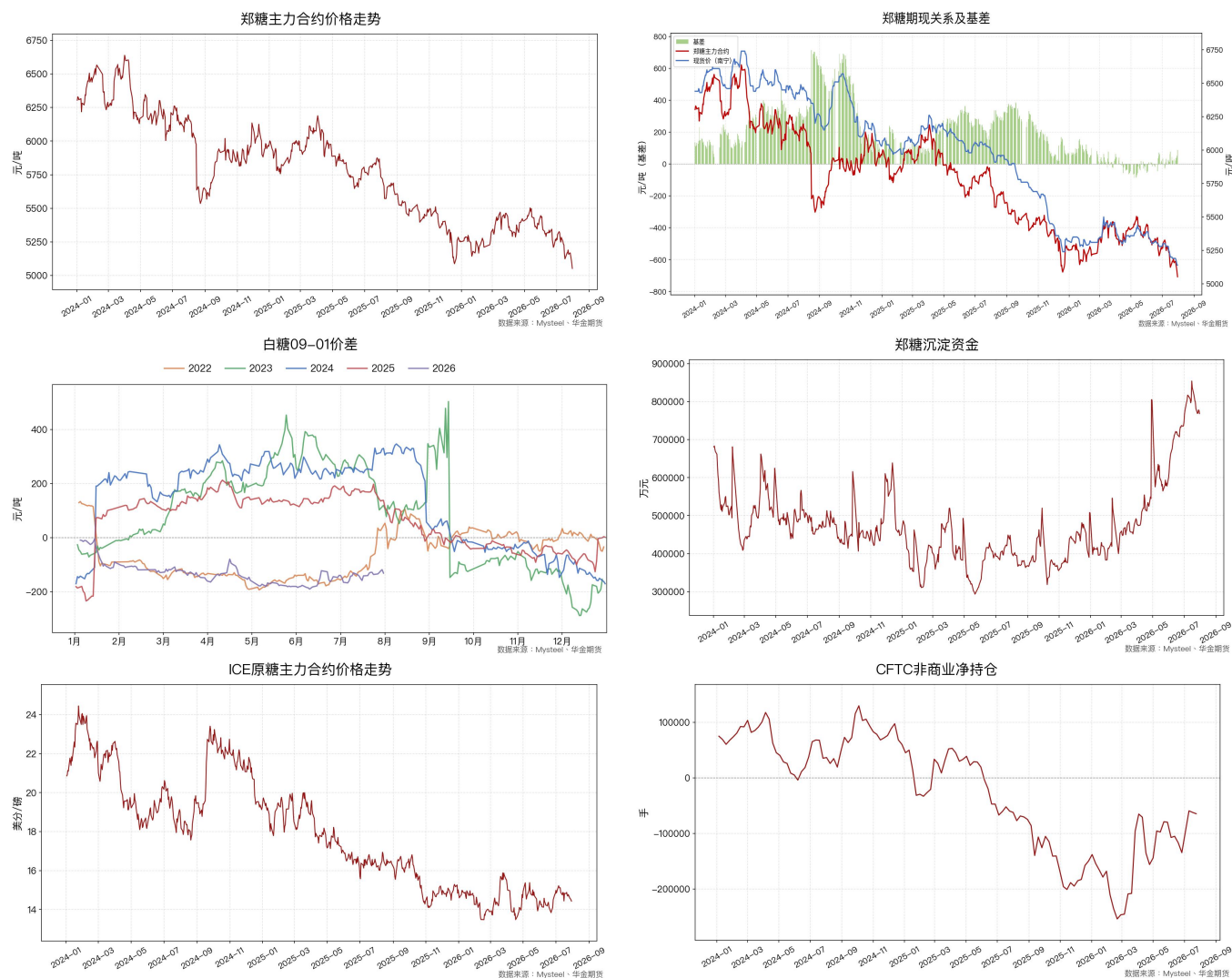
策略建议

国内产量高增、旺季去库不及预期，叠加进口糖与糖浆分流需求持续施压；外盘巴西压榨增量释放、制糖收益占优拖累 ICE 原糖走弱，内外盘形成联动利空；新榨季全球供需缺口预计增加为国际糖价提供一定支撑，但对内盘传导作用有限。目前盘面在国内高库存主导下承压，预计短期郑糖继续下探底部支撑。

风险提示

- 1) 高强度厄尔尼诺导致巴西产区超预期减产；
- 2) 原油大幅上涨推升巴西制醇比、全球糖供给收缩；
- 3) 夏季消费旺季需求大幅超预期、去库加速推动价格反弹

一、价格：内外共振走弱，郑糖持续下探至年内低点



本周郑糖盘面重心大幅下移，已跌至年内最低点，增产与高库存事实充分压制。内盘方面，截至7月31日，主力合约SR2609收报5053元/吨、环比下跌2.04%；SR2701合约收报5184元/吨、环比降2.08%，09-01价差维持在-130左右，正向价差结构反映市场对国际新榨季产量收缩的预期。外盘方面，ICE原糖运行于13-15美分/磅区间，截至7月30日主力合约收报14.44美分/磅、周度下跌2.3%，巴西新榨季高峰期压榨进度顺利、现货供应充足持续压制外盘。

基差方面，南宁现货报5140元/吨、对盘面升水87元/吨，较上周由平水转为小幅升水，符合5-9月消费旺季现货偏紧、期货承压的季节性结构特征，但因25/26榨季国内白糖增产，工业库存同比偏高，旺季需求仅环比小幅回暖，难以快速消化过剩库存，糖厂现货挺价力量不足，叠加进口糖持续流入压制现货上限。

郑糖沉淀资金76.9亿元、周环比下降1.7%，市场参与热度边际降温。总体来看，本周弱势核心驱动来自国内增产兑现、高库存与旺季去库不及预期的悲观情绪压制，叠加外盘原糖疲软的联动拖累。

二、 国际情况：巴西、泰国增量释放，印度禁出口难扭转格局

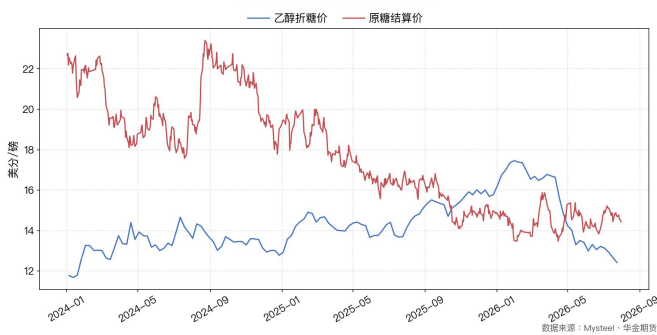
全球食糖供需平衡表 (ISO)

	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

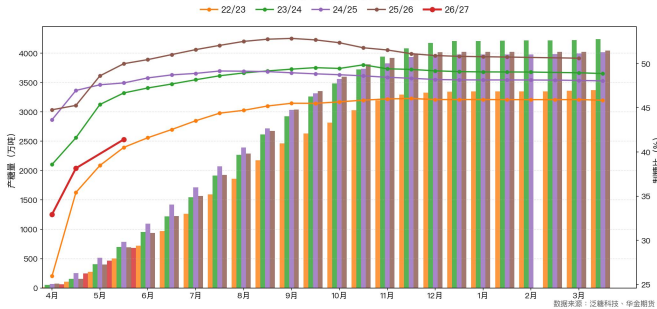
巴西乙醇折糖与原糖走势对比



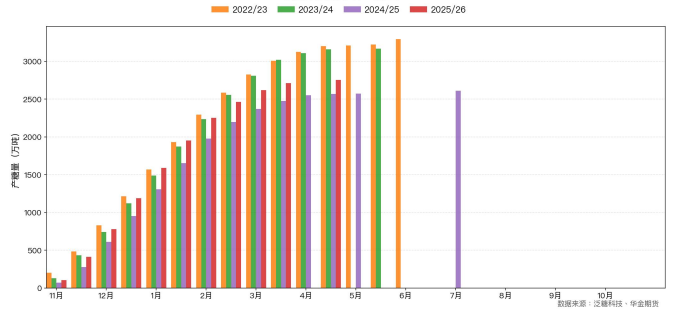
巴西乙醇油比价



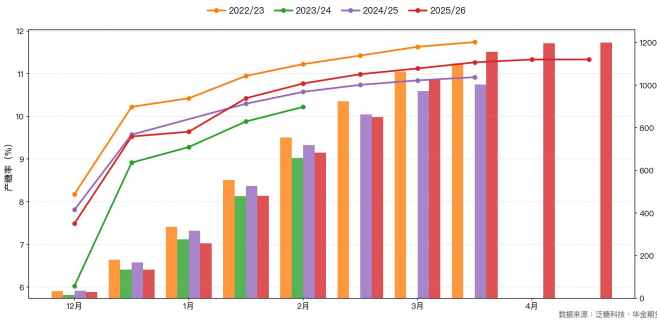
巴西中南部双周制糖与产糖量(累计)



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



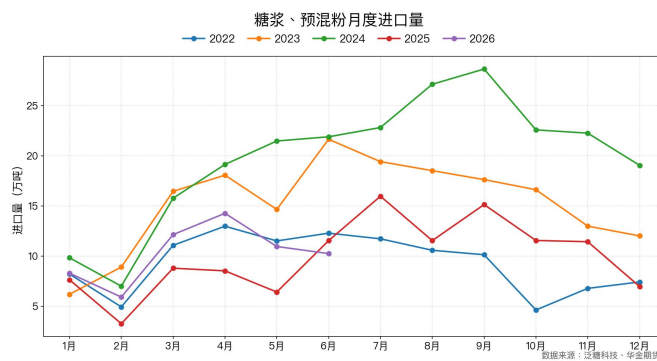
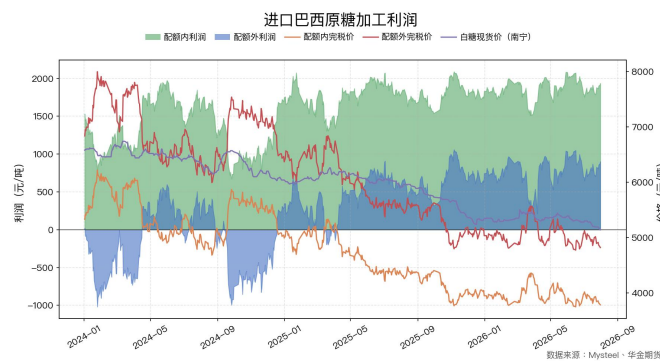
国际方面，ISO预估25/26榨季全球产糖略高于消费、由上榨季短缺转为过剩。印度自5月实施食糖出口禁令并延续至9月末，目前出口政策尚未变化，且印度国内本榨季供需偏紧，开放出口短期无望，一定程度上削减全球可贸易食糖供给，为ICE原糖价格提供一定底部支撑；且因厄尔尼诺气候通常容易给包括印度在内的东南亚地区带来干旱，叠加中东冲突导致化肥成本提升，26/27榨季印度糖产量仍面临减产风险。

泰国 25/26 榨季生产期于 5 月结束，产糖率 11.33%，同比增加 0.41 个百分点；产糖 1199.44 万吨，同比增加 195.51 万吨，增幅 19.37%，远高于榨季初期市场预估的 1050 万吨，为过去 6 年来最高，显著提升 25/26 年度全球食糖可供贸易量，对国际糖价形成压制；由于泰国甘蔗和糖业委员会将 25/26 榨季甘蔗收购价下调至 890 泰铢/吨（降幅 23.3%），使农户种植收益受损，且竞争作物木薯价格的走高使其相对甘蔗更具种植吸引力，将刺激蔗农转种木薯，叠加厄尔尼诺气候会导致泰国干旱风险提升，预计 26/27 榨季泰国甘蔗产量可能同比下降。

巴西方面，中南部榨季高峰供应压力持续释放。由于前期中东冲突导致原油价格大涨，糖厂优先用甘蔗产乙醇，乙醇供应快速增加令价格持续走弱，醇油比价已跌至 0.59；乙醇折糖价降至 12.42 美分/磅，环比减少 0.25 美分/磅，同比降 9.3%，显著低于原糖结算价，制糖经济效益增强，预计后期糖厂会增加甘蔗产糖的比例、下调蔗产乙醇的比例。整体来看，25/26 榨季泰国增产与巴西制糖经济性占优的供应现实下，原糖重心预计持续承压，需密切关注后续巴西压榨高峰期醇糖价差走势及糖厂制糖比的实际调整情况；26/27 榨季印度、泰国面临减产风险，叠加厄尔尼诺气候令各主产国面临较大的天气风险，市场预期下榨季全球产需可能转为短缺格局。

三、 供应：国内增产格局确立，高库存压制糖价





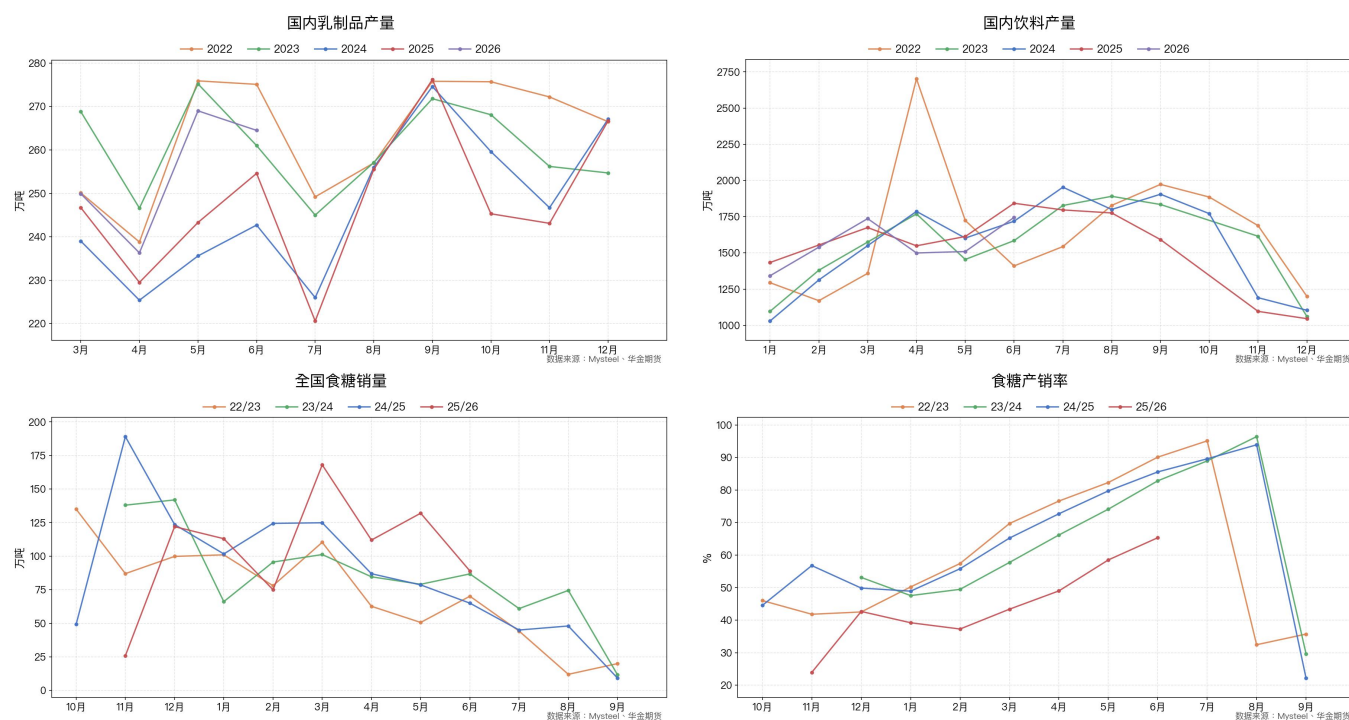
自产糖方面，截至6月底全部糖厂收榨，本榨季全国累计产糖1295万吨，同比大幅增加16%，处于近五年高位，增产兑现推动供应重心上移。虽然北方甜菜种植面积预计下降，但全国糖料种植面积预计总体仍增加，农业农村部7月报告环比无变动，26/27年度中国糖料种植面积预计同比增加2.2万公顷，食糖产量预计同比增加43万吨，国内消费量预计同比减少20万吨，供应过剩格局短期难以扭转。

进口方面，据海关总署公布数据显示，2026年6月份我国进口食糖27.94万吨，同比减少14.53万吨。2026年1-6月，我国累计进口食糖113.7万吨，同比增加约10万吨。2025/26榨季截至6月底，我国累计进口食糖约290万吨，同比增加约40万吨，增幅约16%。进口许可虽然延后，榨季进口量仍有增加。由于外盘弱势，内外价差较大，当前配额内和配额外进口利润都十分可观，配额外利润在700-900元/吨，配额内利润维持在1700-1900元/吨的较高水平，加速全年低关税额度消耗，上半年进口集中兑现，增加国内流通糖供给、压制糖价；但受194.5万吨总量硬性约束，仅改变进口节奏而非扩容进口总量，7月末后配额内新增进口预计减少。国家对进口糖管控严格，据了解今年5月第一批配额外进口许可证下发。目前尚不确定下一批进口许可的下发时间和数量，但在国产糖连续增产的背景下，市场普遍预期26年配额外进口许可证总量将有较大幅减少。

替代品方面，糖浆及预混粉进口对工业用糖形成分流，需关注相关进口监管政策变化。6月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号1702.90、2106.906）合计10.25万吨，同比减少1.29万吨。1-6月，进口糖浆和白砂糖预混粉合计61.86万吨，同比增加16.06万吨。2025/26榨季截至6月底，进口糖浆和白砂糖预混粉合计91.83万吨，同比减少17.88万吨，降幅16%。

库存方面，6月全国工业库存449万吨、环比去库16.4%，进入产销旺季去库启动，但同比仍高出76.2%、处于历史高位，绝对库存压力短期难以消化，对糖价形成压制。

四、需求：旺季去库偏慢 替代分流犹存



需求端处于季节性旺季，但去库速度不及预期，提振力度有限。需求结构上，工业消费约占54%，以饮料、乳制品、糖果冷饮为主，民用消费占比约36%-40%，替代品仅冲击工业需求。旺季表现看，6月饮料产量1745万吨、环比大增15.6%，乳制品产量264.5万吨、同比增3.9%，下游工业需求随夏季6-9月冷饮、碳酸饮料旺季明显回暖。销售方面，6月单月食糖销量89万吨、同比增长13.2%，但截至6月底产销率仅66.3%，偏低于市场预期，去库速度较5月放慢，旺季去库不及预期成为当前糖价压制的核心矛盾。且饮料产量同比仍低5.3%，叠加糖浆预混粉替代品对工业用糖的持续分流，需求增量拉动有限。展望后市，8-9月仍为全年去库窗口，若产销率向上修复则对糖价形成支撑，反之高库存将继续压制盘面。

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	1440	1439	1461	1461
甘蔗	1230	1205	1248	1248
甜菜	210	234	213	213
糖料收获面积	1440	1439	1461	1461
甘蔗	1230	1205	1248	1248
甜菜	210	234	213	213
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	59.70	59.70	60.92	60.92
甘蔗	65.30	65.30	66.09	66.09
甜菜	54.10	54.10	55.74	55.74
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	1120	1250	1293	1293
甘蔗糖	970	1093	1143	1143
甜菜糖	150	157	150	150
进口	500	500	480	480
消费	1590	1570	1573	1573
出口	18	18	18	18
结余变化	12	162	182	182

数据来源：Mysteel、华金期货



史光达

从业资格号: F03153599

投资咨询号: Z0023782

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。