白糖周报 | 2026年10月25日

白糖：内外糖价高位回调，减产预期与高库存博弈延续

基本面分析

价格走势：本周内外糖价同步回调，外盘周度跌幅大于内盘。郑糖主力收于5357元/吨，南宁现货跌幅更大，基差走弱，09-01价差延续远月升水。CFTC原糖非商业净多升至近一年高位，资金对国际减产逻辑配置意愿较强。

全球情况：市场重心转向2026/27年度减产预期兑现。欧盟、泰国、巴西供应预期偏弱，印度产量分歧较大且政策扰动并存；开榨进度、出口发运与进口政策落地将决定外盘支撑能否延续。

供应情况：国内供应呈“存量偏高、增量收缩”：9月底工业库存环比快速去化，但同比明显偏高，处近年同月偏高位置；新榨季增产预期较强，食糖与糖浆进口同比收缩，配额外加工利润为负、进口窗口关闭，对供应压力形成部分对冲，但尚不足以扭转宽松格局。

需求情况：9月销量同比放量主要源于低基数与榨季末清库，单月数据不宜线性外推；累计产销率仍低于去年同期。饮料产量同比走弱、乳制品改善，节后补库结束、现货成交转淡。国内供需平衡表显示新榨季仍为累库格局，需求总体平稳偏弱。

策略建议

短期糖价或维持区间震荡。下方支撑来自国际主产国减产预期、进口成本抬升及配额外进口窗口实质关闭；制约因素为国内结转库存偏高、新榨季增产预期与淡季需求平淡。可观察的验证变量：一是印度、泰国开榨后产量数据对减产预期的验证方向，若兑现不足，外盘支撑或减弱；二是国内新糖上市节奏与现货成交、去库能否延续，若去库提速，内盘估值约束或缓解。资金端CFTC原糖非商业净多已处近一年高位，若净多继续攀升而价格滞涨，需关注多头持仓集中后的回调风险，外盘对利多消息的反应可能钝化。整体以区间思路应对，等待供需验证信号打破平衡。

风险提示

1. 外盘减产不及预期
2. 印度进口政策调整
3. 国内增产超预期兑现
4. 新糖上市冲击现货

一、 价格：内外糖价高位回调，基差走弱远月升水延续

图1：郑糖主力合约价格走势



图2：郑糖期现关系及基差

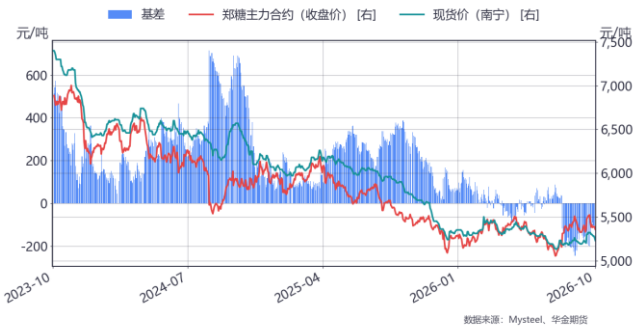


图3：郑糖09-01价差



图4：郑糖沉淀资金



图5：ICE原糖主力合约价格走势



图6：CFTC非商业净持仓



本周国内外糖价同步回落，回调更多体现为高位整理，盘面结构与资金持仓尚未显示趋势反转信号。郑糖主力合约收于5357元/吨，环比下跌0.9%（见图1）；ICE原糖主力收于20.24美分/磅，环比下跌2.9%，外盘周度跌幅大于内盘。现货端，南宁现货报5230元/吨，环比下跌1.3%，跌幅大于期货，基差由-108元/吨走弱至-127元/吨，现货相对盘面继续承压，反映国内现货供应较为宽松（见图2）。月间结构上，郑糖09-01价差158元/吨，远月升水结构延续（见图3）。资金方面，郑糖沉淀资金环比小幅回升（见图4）；CFTC原糖非商业净持仓22.88万手，升至近1年高位，显示资金对国际减产逻辑的配置意愿较强（见图6）。同时，进口巴西、泰国原糖配额外加工利润均为负值，进口成本对国内盘面形成下方支撑。综合看，本周价格回落与国内结转库存偏高、新榨季增产预期相符，外盘减产预期的支撑主要通过进口成本传导，短期内外盘联动但不等幅。

二、 全球情况：主产国减产预期发酵，兑现节奏进入验证期

表1：全球食糖供需平衡表（ISO）

单位：万吨

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
产糖量	16,870	17,219	17,780	18,126	17,929	18,129
进口量	6,490	6,779	6,708	6,828	6,554	6,322
消费量	16,927	17,607	17,890	18,146	18,287	18,007
出口量	6,486	6,766	6,566	6,856	6,447	6,432
期末库存	10,254	9,880	9,912	9,864	9,613	9,330

数据来源：Mysteel、华金期货

图7：巴西乙醇折糖与原糖走势对比



图8：巴西醇油比价

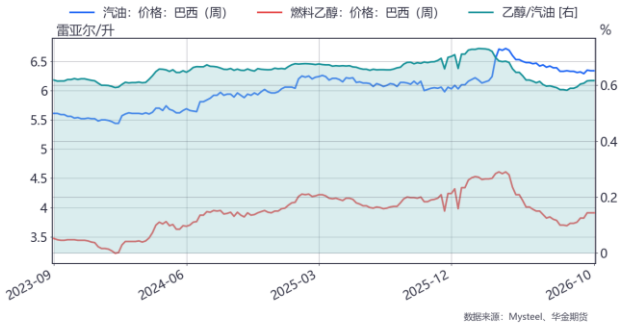


图9：巴西双周甘蔗累计入榨量

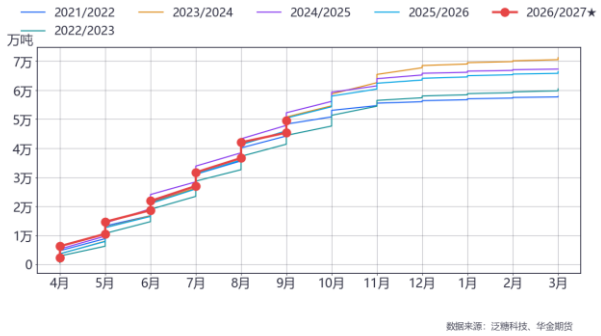


图10：巴西双周累计产糖量

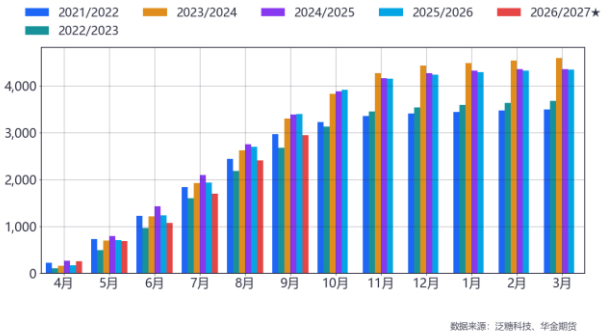


图11：巴西乙醇双周累计产量

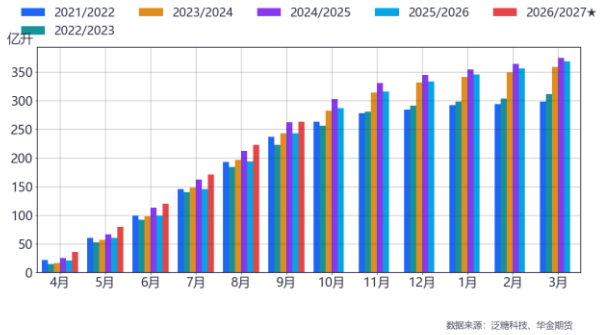


图12：印度双周累计产糖量

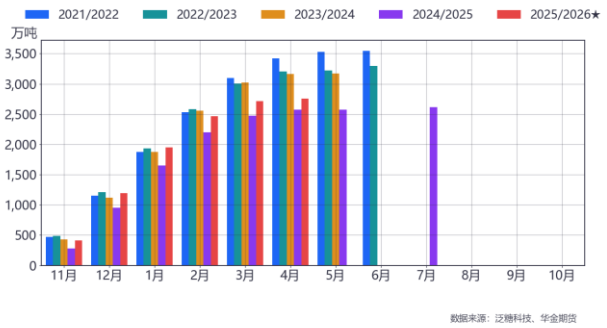


图13：泰国双周累计产糖量

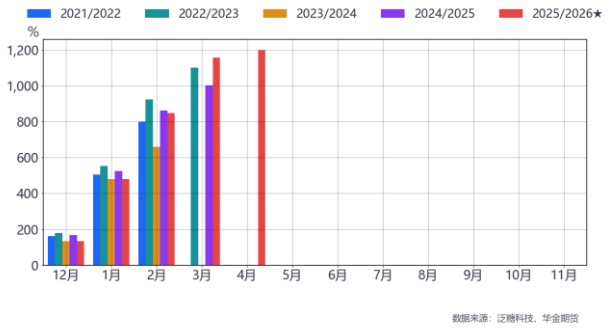
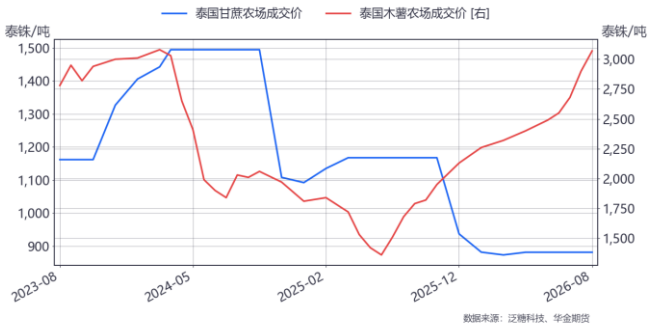


图14：泰国甘蔗及木薯农场成交价



本期全球糖市焦点仍在主产国减产预期与贸易流向变化，市场更关注下一榨季预估的兑现方向。当前市场预测普遍指向2026/27年度供需趋紧：欧盟受高温干旱影响甜菜糖产量或明显下降，并可能重回净进口状态；泰国新榨季产量与出口预期偏弱；巴西中南部产量预期较上一榨季回落；印度则处于产量下调预期与政策扰动并存阶段，产量预估在不同主体间分歧较大，核心差异来自乙醇分流规模、开榨节奏与单产假设；印度业内存在扩大白糖进口的呼吁，但尚属行业建议，未成为政府计划。随着印度、泰国10月以后陆续开榨，减产逻辑由预期交易转向数据验证，不确定性上升。政策方面，印度马邦新榨季开榨时间提前，已实施的关税配额安排允许一定规模原糖免税进口，乙醇原料政策也出现收紧信号。整体看，全球供应收缩预期仍是国际糖价的重要支撑，但边际驱动将取决于开榨后产量、出口发运与进口政策是否同向确认；若减产兑现不足或出口恢复偏快，外盘高位支撑的持续性可能下降。

三、 供应：库存偏高与增产预期施压，进口收缩部分对冲

图15：全国食糖产量

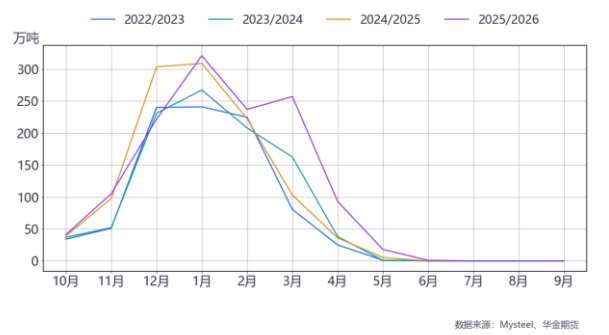


图16：食糖进口数量

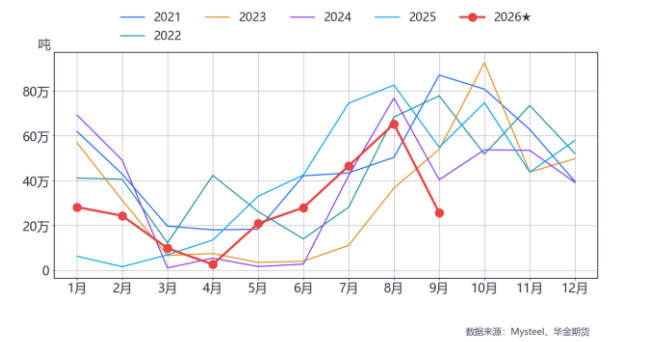


图17：全国月度工业库存

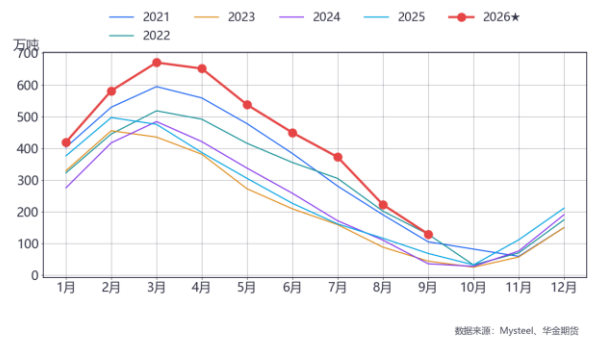


图18：进口泰国原糖加工利润

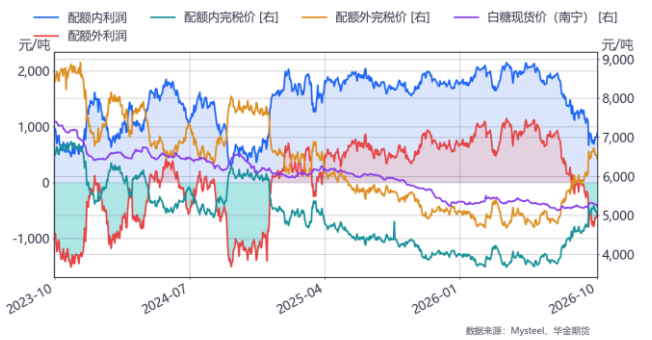


图19：进口巴西原糖加工利润

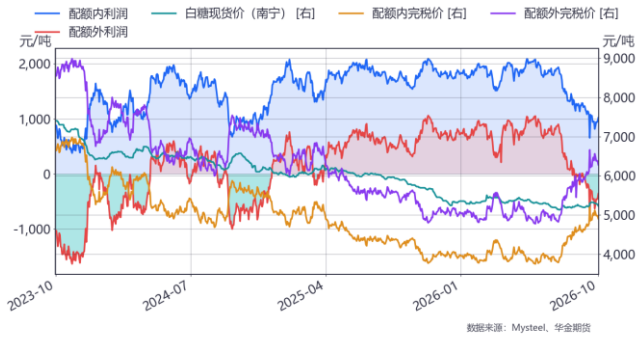
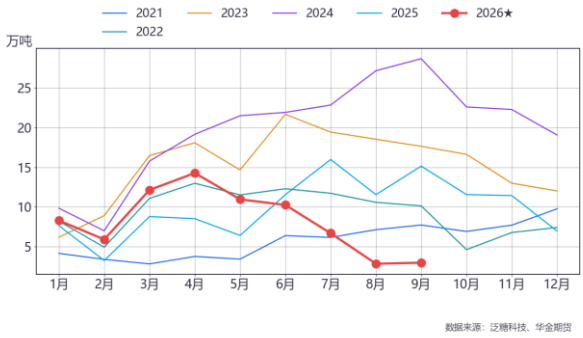


图20：糖浆、预混粉月度进口量



本期国内供应端呈现“存量偏高、增量收缩”的组合，结转库存与新榨季增产预期构成主要压力，进口与替代供应回落形成部分对冲。存量方面，9月底全国工业库存129.26万吨，环比减少92.74万吨，去库速度较快；但较2025年9月的68.23万吨仍明显偏高，处于近年同月偏高位置，结转压力尚未根本缓解。增量方面，国内新榨季产量预期维持偏强，甜菜糖产区陆续开榨，内蒙古、新疆糖厂相继开机，新糖开始报价上市，供应节奏将从预期转向现实压力。进口端持续收缩：9月食糖进口25.65万吨，同比下降53.2%，1—9月累计进口251.08万吨，同比下降20.4%；糖浆、预混粉9月进口2.99万吨，同比下降80.2%，累计进口同比下降16.3%，替代供应明显退坡。进口意愿受利润约束：10月23日进口巴西原糖配额外加工利润为-358元/吨，泰国方向为-526元/吨，配额外进口窗口关闭；配额内利润虽有修复，巴西方向约1018元/吨、泰国方向约890元/吨，但同比均明显收窄，加工糖厂主动进口意愿偏弱。综合看，国内供应压力主要来自国产糖增产与结转库存，进口与糖浆收缩减缓总量宽松程度，格局为“国内偏宽松、外部补充受限”。

四、 需求：9月销量放量但产销率偏低，淡季需求偏中性

图21：国内乳制品产量

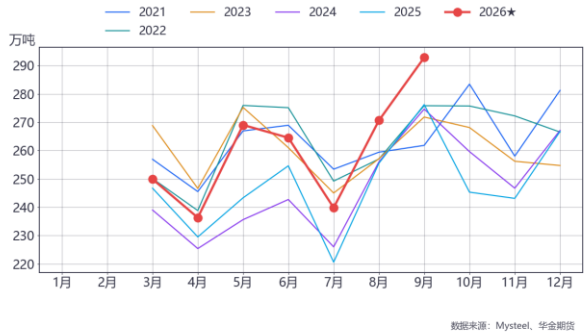


图22：国内饮料产量

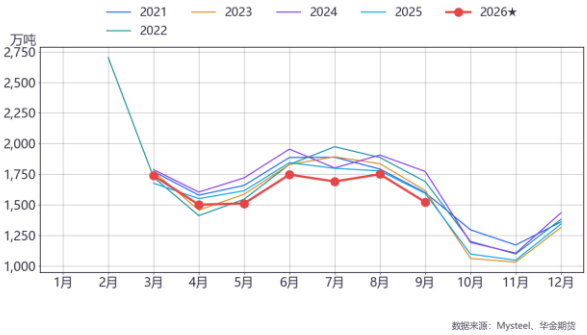


图23：全国食糖销量

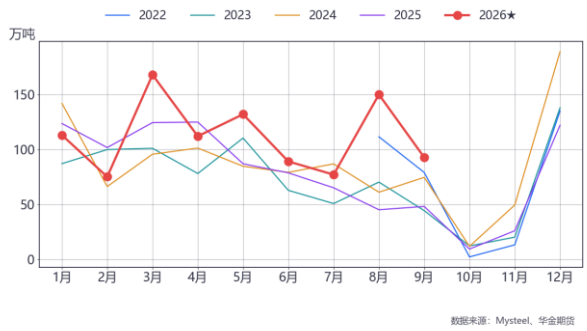
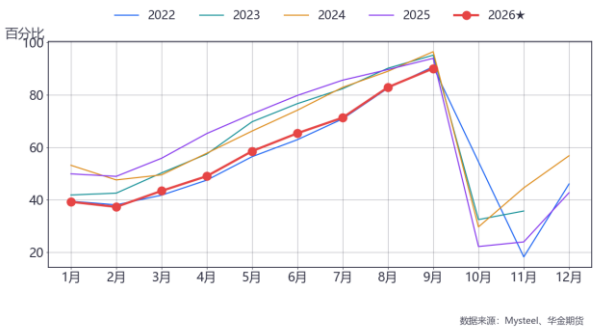


图24：食糖产销率累计值



需求端边际回暖但持续性存疑，9月销售放量更多体现榨季末清库与低基数效应，终端采购整体偏谨慎。9月全国食糖销量92.74万吨，同比增加93.2%，主要因去年同期基数较低，且9月属榨季末清库月，单月销量波动较大，不宜线性外推；1—9月累计销量1008.74万吨，同比增加26.4%（见图23）。产销率方面，截至9月累计产销率90.02%，较去年同期的93.89%下降约3.9个百分点，销售进度仍慢于上一榨季同期（见图24）。下游开工分化：9月饮料产量1520.2万吨，同比下降4.5%，累计同比下降3.3%（见图22）；乳制品产量292.8万吨，同比增加6.0%，累计同比增加5.6%（见图21），饮料端走弱、乳制品端改善，整体对食糖消耗的拉动有限。采购行为上，节后终端补库结束，现货成交转淡，当前处于消费淡季，下游采购以刚需为主。中国食糖供需平衡表显示，2026/27榨季10月预测国内消费1573万吨，产量1293万吨，进口480万吨，结余变化182万吨，虽较2025/26年度的207万吨收窄，但仍为累库格局（见表2）。综合判断，9月销量放量不改变需求总体平稳偏弱的基调，需观察四季度备货启动能否带来持续去库。

表2：中国食糖供需平衡表

	2024/25	2025/26	2026/27 (9月预测)	2026/27 (10月预测)
单位：千公顷（1000 hectares）				
糖料播种面积	**1,406**	**1,481**	**1,461**	**1,461**
甘蔗	1,189	1,246	1,248	1,248
甜菜	217	234	213	213
糖料收获面积	**1,406**	**1,481**	**1,461**	**1,461**
甘蔗	1,186	1,246	1,248	1,248
甜菜	217	234	213	213
单位：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
单位：万吨（10000 tons）				
食糖产量	**1,116**	**1,295**	**1,293**	**1,293**
甘蔗糖	960	1,138	1,143	1,143
甜菜糖	156	157	150	150
进口	**462**	**500**	**480**	**480**
消费	**1,567**	**1,570**	**1,573**	**1,573**
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
交易咨询号：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。