白糖月报 | 2026年11月1日

白糖 ：外盘减产预期难改国内高库存弱震荡格局

基本面分析

价格走势：10月郑糖震荡走弱，ICE原糖月末仍上涨，内外分化反映国内高库存与新糖预期压过海外减产交易。基差负值绝对值收窄主要来自期货跌幅更大，现货并未转强；国内沉淀资金下降，海外净多月末增加但高位已有回落。近一年价格分位不代表估值，价格主线仍是外盘供应风险支撑与国内季节性供应压力的博弈，郑糖趋势驱动不足。

全球情况：I新季主产国减产预期强化原糖支撑。巴西甘蔗入榨量降幅有限，而产糖下降、乙醇产量增加，糖醇分流是重要环节，原糖相对收益又为远期转产留下可能。印度、泰国新季数据仍待验证，全球趋紧尚需压榨和出口兑现。

供应情况：国内处于新旧榨季转换期，当前压力主要来自偏高的陈糖结转库存，而非已经兑现的新季产量，日历年累计产量也不能代表新季产出。榨季末库存快速下降属于季节性出库，绝对水平仍高。食糖及糖浆、预混粉进口收缩，配额外加工持续亏损，对供应压力形成缓冲；随着甘蔗糖开榨临近，新糖上市速度与库存衔接将成为下一月主导变量。

需求情况：9月销量同比大幅增长，但产销率仍低于上年同期，放量仍可能包含渠道补库和陈糖去化，不能全部视为终端消耗改善。节后采购回归平淡，乳制品生产增长与饮料生产下降并存。中国平衡表新季预测未作调整，进口下降、消费仅小幅增长，年度结余仍为正，需求尚不足以独立扭转供应宽松格局。

策略建议

下一月度窗口基准判断为郑糖或震荡偏弱、外盘相对抗跌，内外分化可能延续。主要制约是结转库存偏高、甘蔗糖逐步开榨、新糖供应增加以及节后采购偏弱；主要支撑来自主产国减产和天气扰动预期、海外资金净多配置、配额外加工亏损及进口和替代供应收缩。基差仍为负且现货偏弱，尚未显示现货独立上行动力，外盘强势不能直接外推为国内同幅跟涨。若巴西、印度实际产量进一步下调，且海外资金重新增仓、国内备货持续改善，震荡偏弱基准需修正为震荡，并重新评估外盘支撑向国内的传导；若新糖上市快于预期、库存消化缓慢，同时海外净多继续回落，则国内供应压力可能进一步主导行情。

风险提示

1. 主产国减产超预期
2. 新糖上市快于预期
3. 年末备货不及预期
4. 海外资金集中撤离
5. 进口政策明显调整

一、 价格：内弱外强格局延续，基差修复并非现货趋紧

图1：郑糖主力合约价格走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图2：郑糖期现关系及基差



数据来源：Mysteel、华金期货

图3：郑糖09-01价差



数据来源：Mysteel、华金期货

图4：郑糖沉淀资金



数据来源：Mysteel、华金期货

图5：ICE原糖主力合约价格走势



数据来源：Mysteel、华金期货

图6：CFTC非商业净持仓



数据来源：Mysteel、华金期货

10月国内外糖价节奏明显分化。郑糖主力月末收于5263元/吨，较9月末下跌1.7%，月内总体震荡，近三个月亦以震荡为主；当前价格位于近一年区间约45%分位，并非区间低位（见图1）。南宁现货月末报5180元/吨，仅较9月末下跌0.4%，但同比仍下跌9.0%，显示国内现货重心偏弱。由于期货跌幅大于现货，基差由9月末的-154元/吨升至-83元/吨，绝对值收窄71元/吨，但仍处负值。这一变化主要由期货补跌完成，不能据此认定现货供应趋紧（见图2）。

海外市场表现相对较强。ICE原糖主力月末报19.36美分/磅，较9月末上涨4.0%，但已低于10月中旬21.13美分/磅的年内高点，反映上旬巴西降雨、主产国减产预期及资金做多推动的上涨，在中下旬出现明显回吐；当前仍处于近一年区间约77%分位（见图5）。CFTC非商业净持仓月末为20.16万手，较9月末增加22.6%，近三个月总体走高，但月内后段由高位回落，说明供应风险仍吸引配置资金，继续增仓的持续性却已受到高价与汇率波动检验（见图6）。

国内交易结构也未支持趋势上涨。郑糖沉淀资金月末较9月末下降21.5%，与价格走弱共同反映部分资金退出，市场对高结转库存、新糖上市和节后需求平淡的定价更趋谨慎（见图4）。总体来看，内外分化更可能源于国内季节性供应压力限制了对外盘上涨的跟随意愿，而非全球供应逻辑已经转松。

二、 全球情况：主产国减产预期发酵，全球平衡仍待新季验证

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

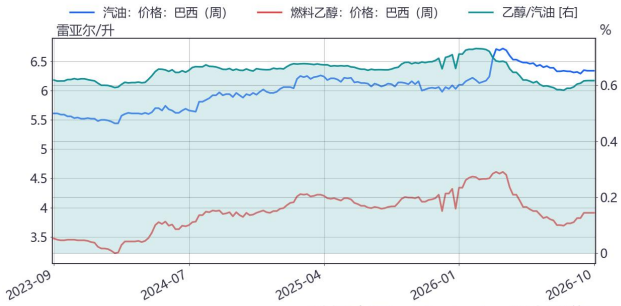
数据来源：Mysteel、华金期货

图7：巴西乙醇折糖与原糖走势对比



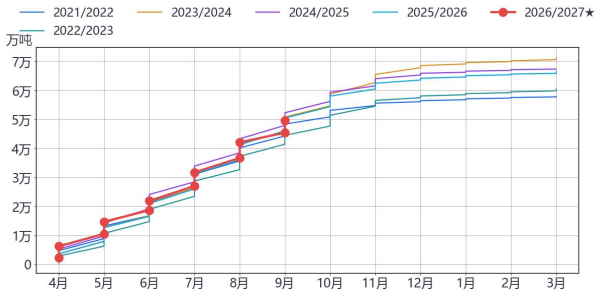
数据来源：Mysteel、华金期货

图8：巴西醇油比价



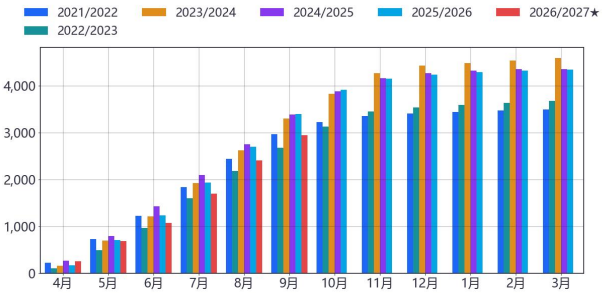
数据来源：Mysteel、华金期货

图9：巴西双周甘蔗累计入榨量



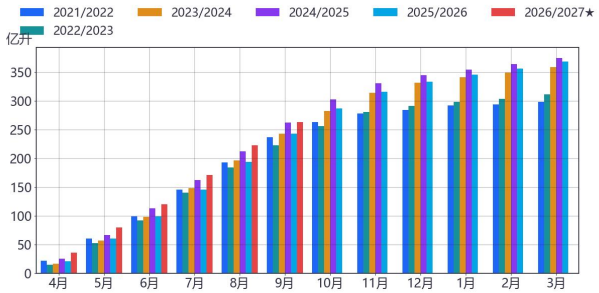
数据来源：泛糖科技、华金期货

图10：巴西双周累计产糖量



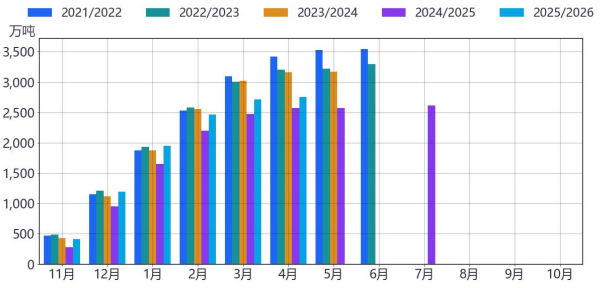
数据来源：泛糖科技、华金期货

图11：巴西乙醇双周累计产量



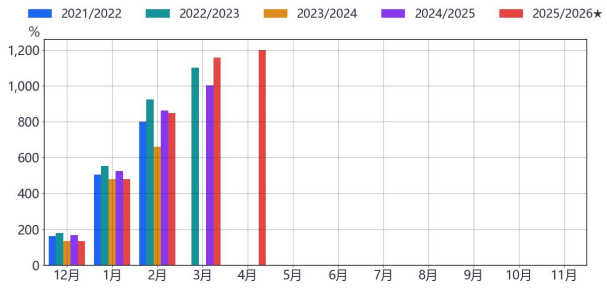
数据来源：泛糖科技、华金期货

图12：印度双周累计产糖量



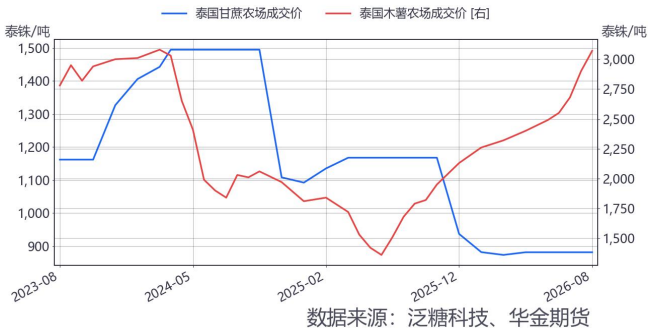
数据来源：泛糖科技、华金期货

图13：泰国双周累计产糖量



数据来源：泛糖科技、华金期货

图14：泰国甘蔗及木薯农场成交价



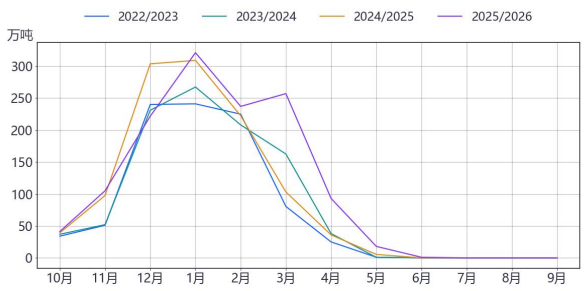
数据来源：泛糖科技、华金期货

全球糖市的核心支撑来自旧作库存下降与新季供应趋紧预期。巴西已公布数据更能解释当前供应结构。截至9月，中南部累计甘蔗入榨量49607.92万吨，同比仅下降1.6%；累计产糖量2942.32万吨，同比下降13.4%，同期乙醇累计产量263.46亿升，同比增加8.5%。甘蔗量降幅明显小于产糖量降幅，说明糖醇分流和生产结构是产糖下降的重要环节，而非甘蔗总量同比例收缩。10月降雨继续扰动压榨节奏，但这属于近端进度影响，实际产量仍待后续压榨验证。与此同时，10月末巴西乙醇折糖价仅小幅高于9月末，折算糖价明显低于原糖，原糖相对收益可能提高下一生产周期制糖吸引力，构成远期供应修复条件。

印度新榨季已陆续开榨，产量预估、乙醇分流、甘蔗收购价格上调及原糖免税进口安排并存，政策重心偏向保障国内供应，短期可出口能力仍受约束；业内进一步开放进口的主张尚不能视为已实施政策。泰国甘蔗价格偏弱、木薯价格走强的种植信号，也需等待新季压榨验证。

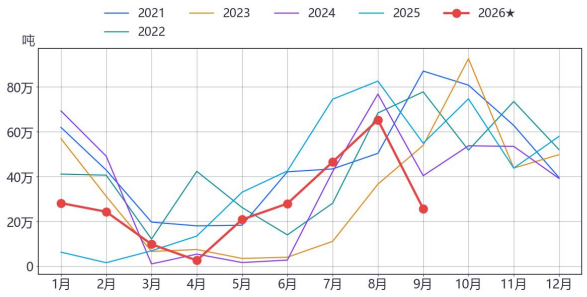
三、 供应：高结转库存迎接新榨季，进口收缩缓冲压力

图15：全国食糖产量



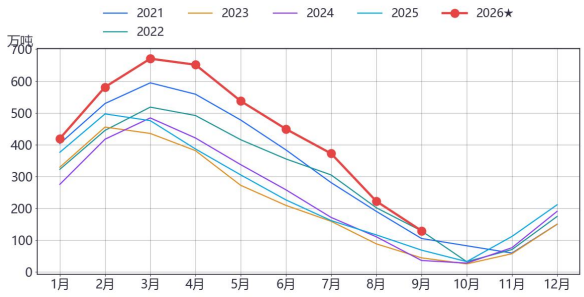
数据来源：Mysteel、华金期货

图16：食糖进口数量



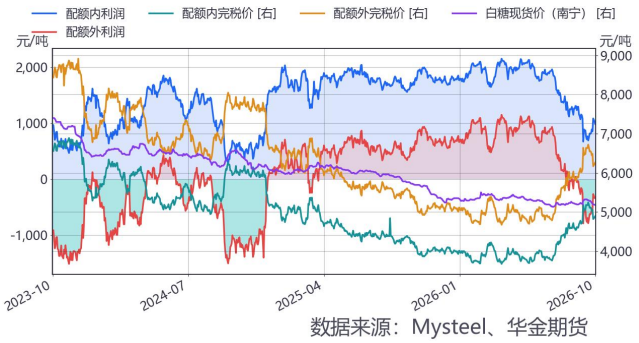
数据来源：Mysteel、华金期货

图17：全国月度工业库存



数据来源：Mysteel、华金期货

图18：进口泰国原糖加工利润



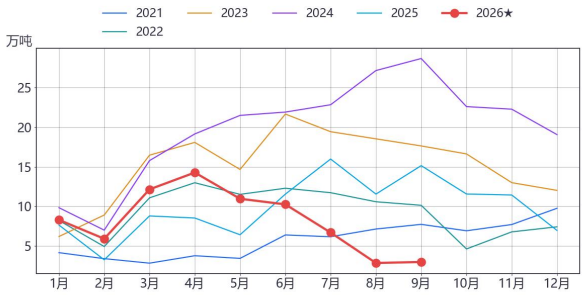
数据来源：Mysteel、华金期货

图19：进口巴西原糖加工利润



数据来源：Mysteel、华金期货

图20：糖浆、预混粉月度进口量



数据来源：泛糖科技、华金期货

国内10月处于新旧榨季转换期，北方甜菜糖生产已经展开，南方甘蔗糖尚未形成大规模新糖供应，因此本月可验证的压力主要来自陈糖结转和库存消化，而非新季实际产量。按日历年口径，9月全国食糖单月产量为46.2万吨，同比减少9.1%；1—9月累计产量927万吨，同比增加19.2%。广西预计11月逐步开启新榨季，随后新糖上市节奏、开榨集中度及实际单产，才是检验增产预期的关键。

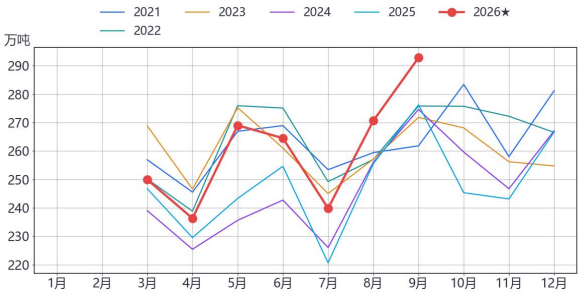
库存仍是最直接的供应约束。9月底全国工业库存129.26万吨，较8月减少92.74万吨、环比下降41.8%，近期延续季节性去化；但上年9月仅68.23万吨，且当前已高于近五年同月区间上沿，处于明显偏高位置。库存大降发生在榨季末生产停滞和集中销售阶段，更多体现陈糖出库，不代表新季供应已经收紧。偏高的结转库存还会与新糖上市形成衔接，削弱开榨初期出现供应断档的可能。

进口和替代供应则在收缩。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%；按“糖浆+预混粉”合并口径，9月进口2.99万吨，同比下降80.2%，累计进口量亦同比下降。到港及替代品减少能够缓冲国内供应压力，但尚不足以抵消高库存影响。

进口加工利润呈现明显的关税口径差异。10月末泰国原糖配额内、配额外加工利润分别为984元/吨和-338元/吨，巴西原糖分别为1124元/吨和-206元/吨。巴西配额外亏损较9月末有所收窄，泰国配额外亏损则扩大，两国配额外利润均处于近一年偏低水平；两国配额外完税成本仍高于南宁现货，限制新增加工进口吸引力。配额内仍有利润不等于配额外窗口开放，利润变化也只影响进口和加工意愿，不能直接等同于实际到港增加。下一月供应主线将由高库存、新糖上市和进口量水平共同决定。

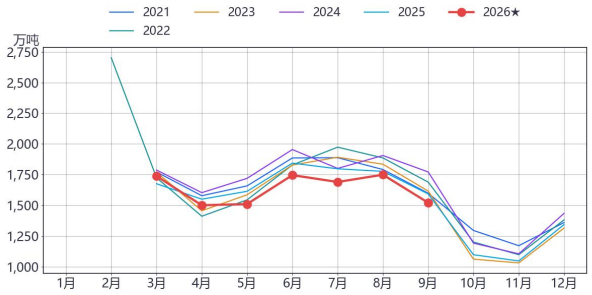
四、 需求：销糖放量持续性待验证，年度结余仍为正

图21：国内乳制品产量



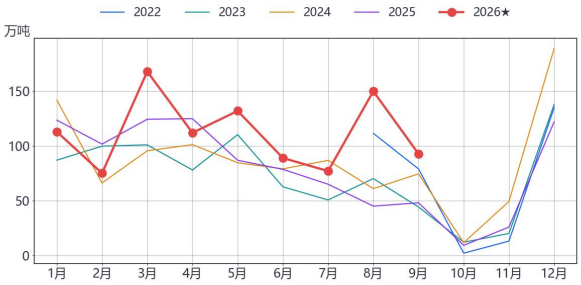
数据来源：Mysteel、华金期货

图22：国内饮料产量



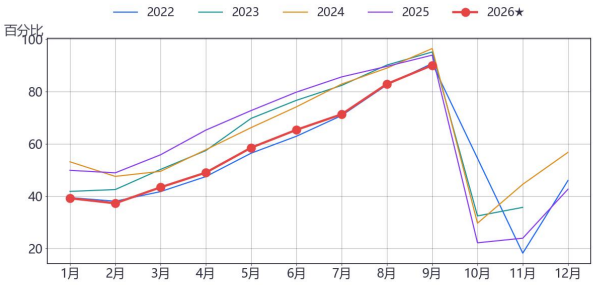
数据来源：Mysteel、华金期货

图23：全国食糖销量



数据来源：Mysteel、华金期货

图24：食糖产销率累计值



数据来源：Mysteel、华金期货

9月销糖数据表面较强，但需要区分渠道补库、陈糖去化与终端实际消耗。全国单月食糖销量92.74万吨，同比增加93.2%；1—9月累计销量1008.74万吨，同比增加26.4%（见图23）。与此同时，截至9月的累计产销率为90.02%，低于上年同期的93.89%，说明销量放量并未完全转化为相对于产量的更快去库（见图24）。

结合供应章所述榨季末库存季节性去化看，9月销售既包含双节前后订单执行，也可能包含低价下的渠道补库和陈糖集中出库，不能全部视为终端消费增长。进入10月，节日备货结束，终端采购回归随采随用，贸易成交偏淡；在新糖上市临近且结转库存较高的环境下，渠道继续集中补库的必要性下降。下一月即使出现年末备货，也需观察其能否形成持续采购，而非仅造成库存由糖厂向贸易和终端转移。

下游生产同样呈现分化。9月乳制品产量292.8万吨，同比增加6.0%，3—9月累计同比增加5.6%，对部分食品用糖需求形成支撑（见图21）；饮料产量1520.2万吨，同比下降4.5%，3—9月累计同比下降3.3%，主要饮料板块的生产表现仍偏弱（见图22）。行业产量并不等同于用糖量，配方减糖、替代甜味剂和产品结构变化均会影响单位耗糖，因此乳制品增长不足以完全对冲饮料端压力。

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。