白糖周报 | 2026年11月15日

白糖：内外糖价分化延续，新季供应兑现节奏主导后市

基本面分析

价格走势：本周郑糖与南宁现货下跌、ICE原糖小涨，内外盘分化。基差回升主要由期货走弱贡献；沉淀资金增加、外盘非商业净多环比回落但仍处近一年偏高水平。短期供应预期仍压制盘面，关注现货止跌、基差及外盘持仓变化。

全球情况：全球25/26年度库存继续下降、巴西累计入榨与产糖同比减少，对外盘形成支撑；但乙醇折糖价低于原糖，糖减醇增不宜线性外推，印度政策以保障国内供应为主，可出口量尚待确认。北半球开榨使市场进入产量与政策验证期。

供应情况：国内供应总量仍充裕，新季产量开始兑现，但10月工业库存环比大幅下降、前期食糖及糖浆预混粉进口缩量，边际压力有所缓和。加工利润改善不等于到港增加，后续关注新糖供应、去库持续性和实际到港。

需求情况：10月销量同比下降、累计产销率偏低，显示新季销售进度偏慢。饮料产量偏弱、乳制品增长，下游需求分化。需以新糖成交和补库持续性验证真实消费，避免将库存转移视为终端消耗。

策略建议

基准判断为下周郑糖或震荡偏弱、ICE原糖高位震荡，内外盘仍可能分化。国内新季高产预期、低产销率和近年同期偏高库存是主要制约，前期进口与替代糖源缩量、工业库存去化及外盘相对强势提供支撑。下一窗口重点观察新糖报价与成交、产销率、实际到港、巴西双周生产及外盘资金持仓。若新糖集中上市且现货继续跟跌，盘面弱势可能延续；若采购补库改善、去库持续或外盘净多回升，下行压力或缓和。

风险提示

1. 北半球开榨提速
2. 印度出口政策调整
3. 国内增产超预期
4. 下游补库超预期

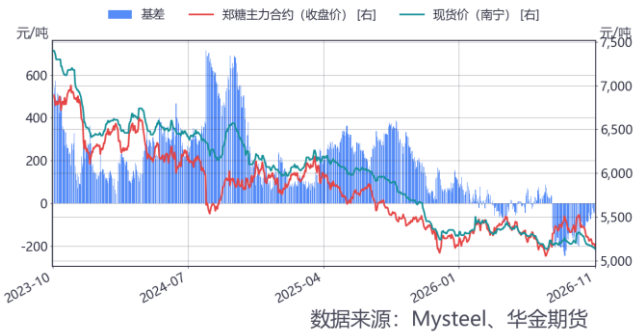
一、 价格：内盘走弱外盘小涨，基差回升并非现货趋紧

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

本周国内糖价弱于外盘，基差回升主要源于期货下跌，而非现货走强。11月13日郑糖主力收于5146元/吨，周跌1.3%，处于近一年价格区间约20%分位（见图1）。南宁现货报5130元/吨，周跌0.6%；基差由上周的-55元/吨升至-16元/吨，回升39元/吨，仍为小幅贴水（见图2）。价格下跌的同时，郑糖沉淀资金周增12.5%，反映资金参与度上升，但该指标为持仓资金规模，不能简单视为单边空头增仓（见图4）。海外方面，ICE原糖主力收于18.41美分/磅，周涨0.9%，处于近一年约64%分位，与郑糖走势分化（见图5）。截至11月6日，CFTC非商业净持仓为18.55万手，周降8.0%，但近三个月总体走高，非商业净多仍处近一年偏高水平，短线增配意愿有所降温（见图6）。综合看，国内新季供应预期和现货跟涨不足构成主要制约，外盘相对强势提供一定支撑。下一窗口需观察南宁现货能否止跌、负基差是否继续收敛及外盘持仓变化；若外盘回落且国内成交未改善，内盘支撑或进一步减弱。

二、 全球情况：旧作库存仍有支撑，北半球开榨进入验证期

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

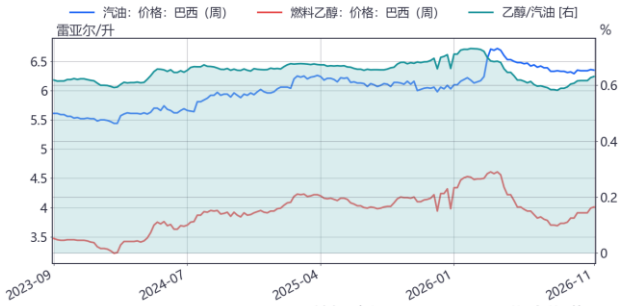
数据来源：Mysteel、华金期货

图7：巴西乙醇折糖与原糖走势对比



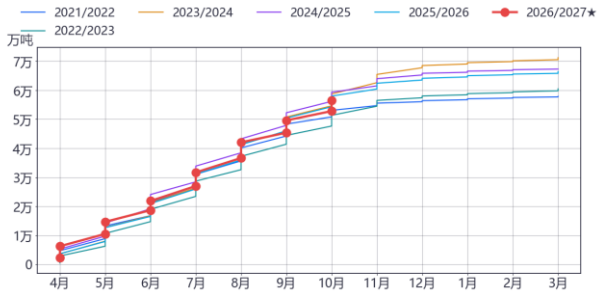
数据来源：Mysteel、华金期货

图8：巴西醇油比价



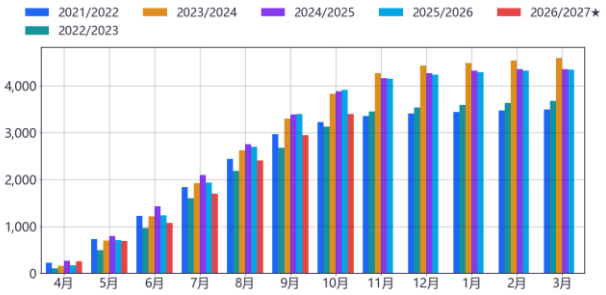
数据来源：Mysteel、华金期货

图9：巴西双周甘蔗累计入榨量



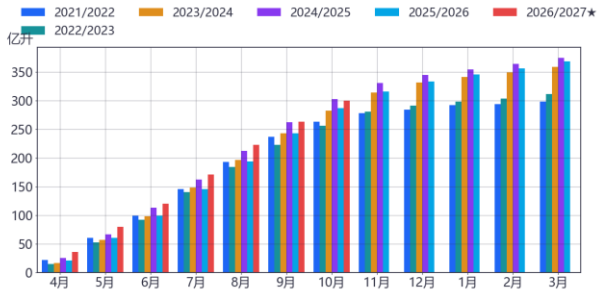
数据来源：泛糖科技、华金期货

图10：巴西双周累计产糖量



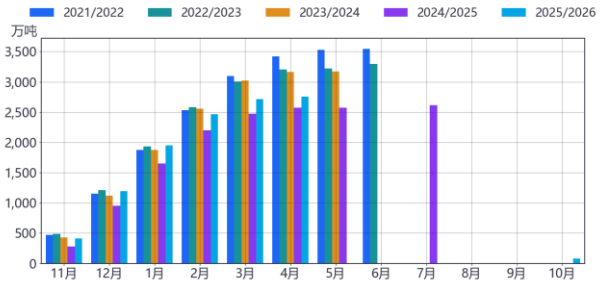
数据来源：泛糖科技、华金期货

图11：巴西乙醇双周累计产量



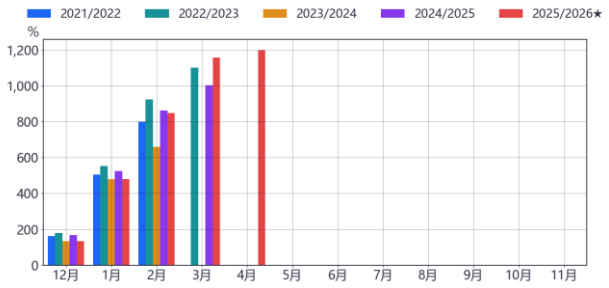
数据来源：泛糖科技、华金期货

图12：印度双周累计产糖量



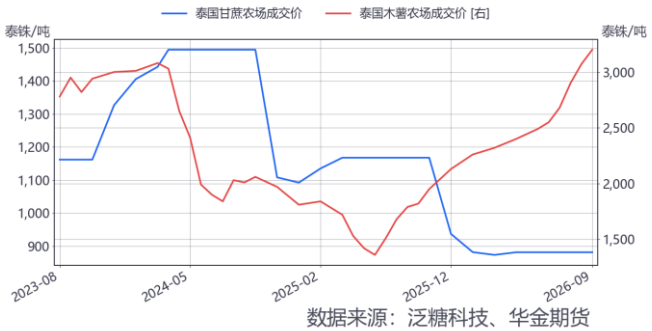
数据来源：泛糖科技、华金期货

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

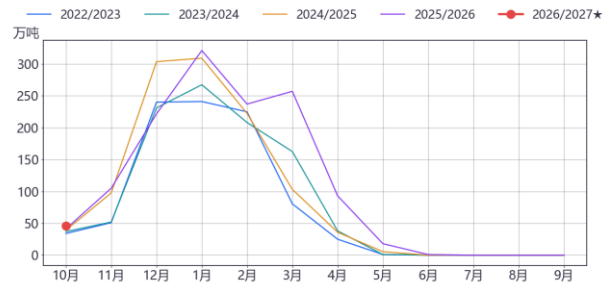


数据来源：泛糖科技、华金期货

全球期末库存下降仍对糖价形成支撑，但北半球开榨和后续供应恢复预期限制上行，当前进入产量与政策验证阶段。巴西截至10月底累计入榨甘蔗56511.86万吨，同比下降2.5%；累计产糖3394.56万吨，同比下降13.4%，乙醇累计产量300.25亿升，同比增加4.7%。在入榨量下降的同时，糖减醇增也反映甘蔗分配对产糖的约束。但最新乙醇折糖价为15.6美分/磅，低于原糖价格，原糖相对收益仍占优，后续制糖比存在调整可能。印度26/27榨季截至10月底累计产糖84.5万吨；印度减少乙醇分流并阶段性批准进口，政策重心偏向保障国内食糖供应，实际可出口量仍待政策和后续产量确认。整体看，巴西减产与全球库存下降构成支撑，北半球新糖上市和巴西糖醇收益变化构成制约，短期仍重点关注巴西双周压榨、印度产量及出口政策。

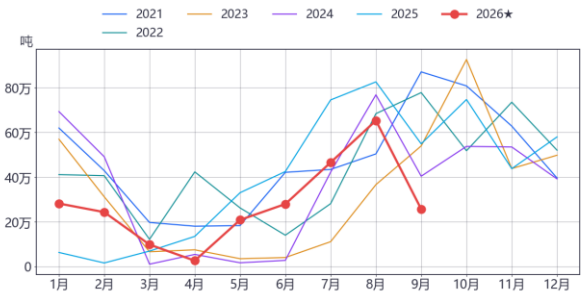
三、 供应：高结转压力释放，进口缩量缓和边际供应

图15：全国食糖产量



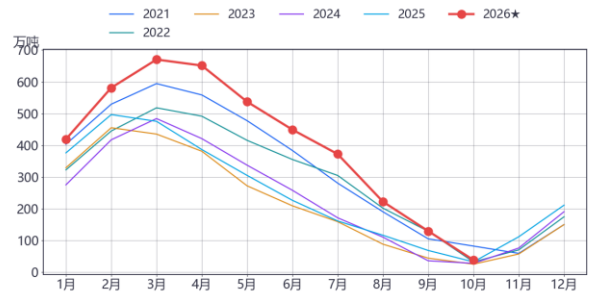
数据来源：Mysteel、华金期货

图16：食糖进口数量



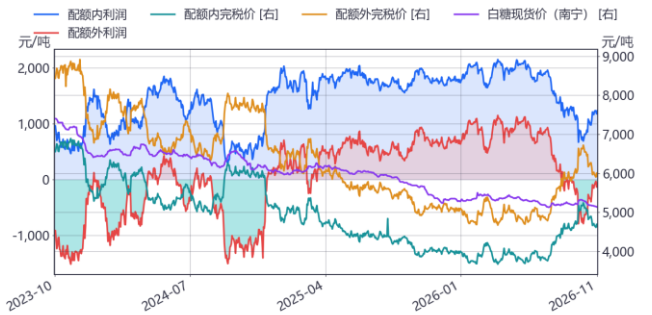
数据来源：Mysteel、华金期货

图17：全国月度工业库存



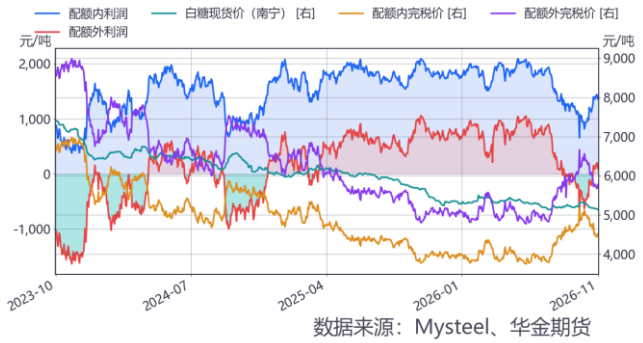
数据来源：Mysteel、华金期货

图18：进口泰国原糖加工利润



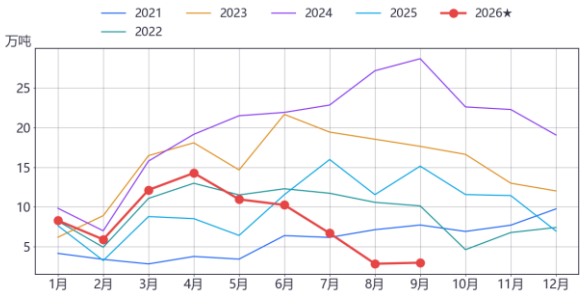
数据来源：Mysteel、华金期货

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

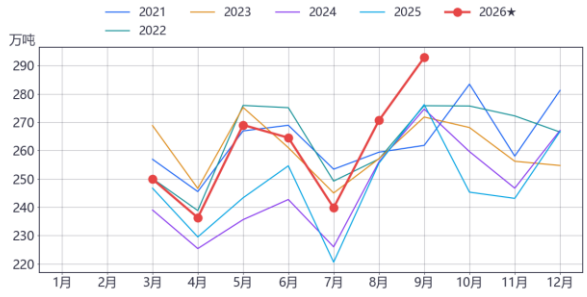


数据来源：泛糖科技、华金期货

国内供应总量仍偏充裕，但高结转压力已在10月明显释放，进口与替代糖源缩量使边际压力有所缓和，短期并非单边增供。2025/26年度全国产糖1295万吨，10月新季产量46万吨，同比增加11.3%，新榨季供应开始兑现。全国工业库存由9月的129.26万吨降至10月的38万吨，单月减少91.26万吨，但仍高于2023—2025年同月25万至32.18万吨的区间，处于近年同月偏高位置。库存骤降主要反映榨季切换前后的销售与结转变化，不能说明终端消费同步走强。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74.42万吨，同比下降16.3%。，反映前期到港和替代供应收缩。截至11月13日，泰国原糖配额内加工利润为1234元/吨、配额外亏损62元/吨；巴西原糖配额内利润为1412元/吨、配额外利润为169元/吨。两者配额外盈亏分化，利润周环比均有改善，对进口糖加工意愿形成边际支撑。下一窗口需关注新糖开榨与报价、实际到港及配额外利润能否维持；若新糖快速增加而去化放缓，现货仍可能承压。

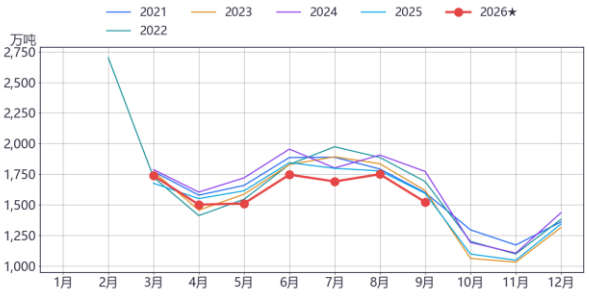
四、 需求：新季销售进度偏慢，下游需求延续分化

图21：国内乳制品产量



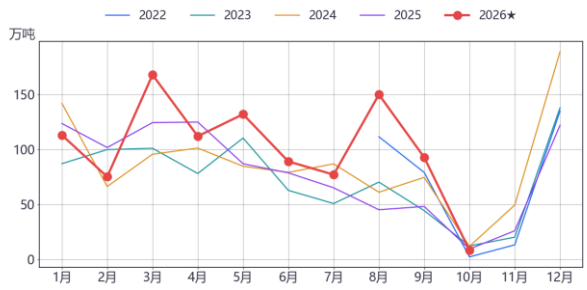
数据来源：Mysteel、华金期货

图22：国内饮料产量



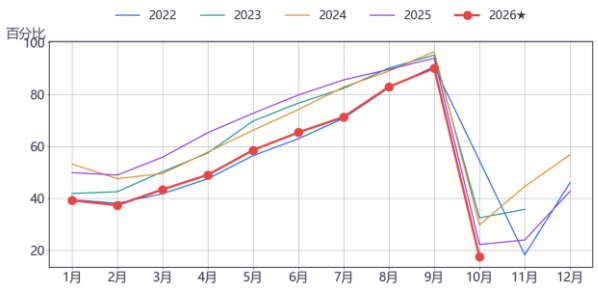
数据来源：Mysteel、华金期货

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

需求端当前更像新季采购偏慢、下游表现分化，尚不足以确认消费趋势性转弱或补库启动。10月全国销糖8万吨，同比下降12.7%，在新糖供应开始增加阶段，销量未同步改善（见图23）。新榨季累计产销率为17.39%，较上年同期的22.16%低4.77个百分点，反映糖厂销售进度偏慢；该指标是榨季累计比例，不能与单月消费直接比较（见图24）。结合库存变化看，9月底高库存至10月明显回落，可能包含前期合同执行和渠道转移，亦受榨季切换影响，不能全部视为终端新增消耗。下游方面，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%，对相关用糖需求形成一定支撑（见图21）。同期饮料产量1520.2万吨，同比下降4.5%，3—9月累计同比下降3.3%，饮料端仍偏弱（见图22）。中国食糖供需平衡表10月预测与9月一致，2026/27年度产量1293万吨、进口480万吨、消费1573万吨、结余变化182万吨，供应仍显宽松，实际需求兑现仍需高频销售验证（见表2）。下一周重点观察新糖成交、贸易商补库和产销率修复；若现货采购持续偏淡，低产销率将继续制约价格，若成交改善，则需区分真实消耗与短期渠道补库。

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：中国农业农村部、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。