

板块 ☒ 白糖

郑糖期货主力走势：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：李坤

电话：021-58777763

邮箱：lk@qhfc.com

从业资格号：F3060224

投资咨询号：Z0014320

进口打开 糖价维持偏弱格局

报告摘要

- 国际方面，中长期看，2025/2026 榨季全球食糖丰产预期较强，特别是巴西产量供应将继续增加，对糖价形成较大的抑制，短期看，巴西甘蔗压榨量仍有变数，受乙醇产量和原油价格的影响较大，整体看，国际糖市基本面多空博弈持续，呈宽幅区间震荡筑底走势。后续需关注各主产区天气变化，以及主要出口国的出口政策、美国贸易政策等因素影响盘面走势。
- 国内方面，国内食糖供需整体趋松，榨季生产接近尾声，增产格局已定抑制食糖反弹高度，但广西蔗区干旱以及进口大幅下降对糖价也形成较强支撑。然在进入纯销售期前，郑糖或跟随外盘价格波动，但仍呈现内强外弱格局。
- 综合来看，国内随着新榨季增产及供应宽松将限制糖价反弹空间，中短期国内糖价受外糖影响较大，维持区间震荡走势，但中长期全球和国内食糖供应宽松，糖价整体向上空间或有限。SR2509 合约下方关注 5700-5800 区间，上方阻力 5950-6000 区间。

重点关注：

- 巴西食糖产量、出口，印度产量和出口情况
- 国内需求、进口量及进口政策和库存变化情况
- 美国关税政策变化

1、行情回顾-震荡调整

5月23日当周，ICE糖价主力合约保持震荡探底走势，期间基本面炒作多空交织，但整体空头占优。国内方面，国内白糖期货主力价格受外糖影响维持偏弱震荡，内强外弱格局持续。当周白糖主力合约最低5826元/吨，最高5883元/吨，收盘5833元/吨。

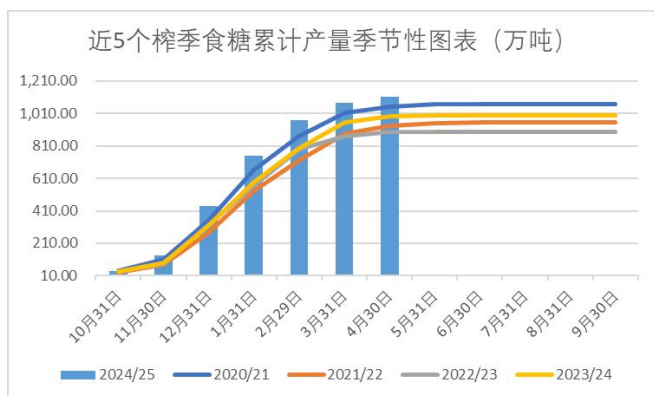


2、国内基本面情况

2.1 新榨季情况

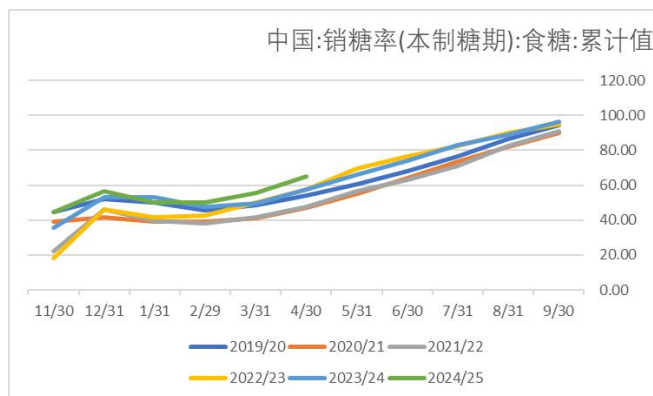
截至2025年4月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）除云南省有15家糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖1110.72万吨，同比增加115.33万吨，增幅11.59%。全国累计销售食糖724.46万吨，同比增加149.81万吨，增幅26.07%；累计销糖率65.22%（近25个制糖期以来同期最高），同比加快7.49个百分点。

图1 国内产糖量（万吨）



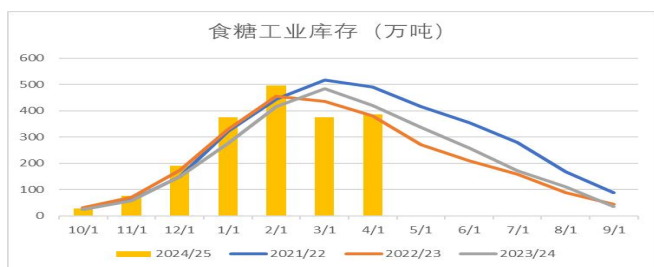
数据来源：wind，前海期货

图2 国内食糖销糖率（%）



数据来源：wind，前海期货

图 3 国内食糖工业库存（万吨）



数据来源：wind，前海期货

图 4 国内食糖单月销量（万吨）

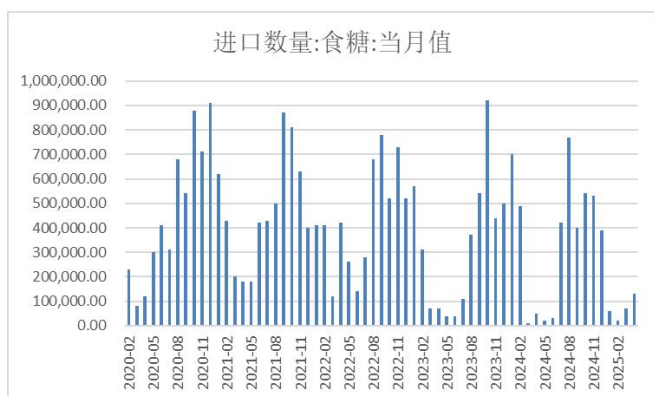


数据来源：wind，前海期货

2.2 4月进口同比大幅增加，利空国内糖价

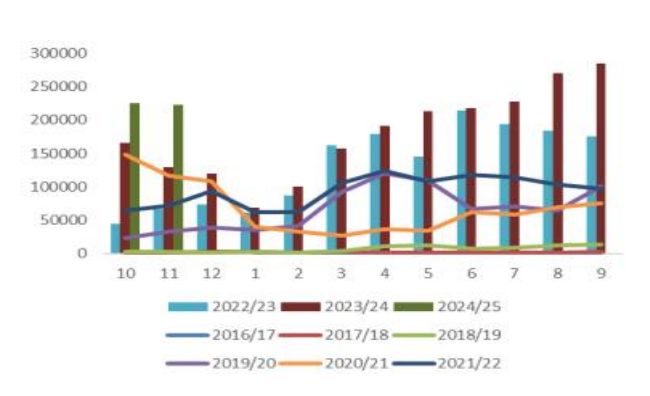
2025年1-4月我国进口糖数量大幅下跌，但3月份开始进口量同比开始回升。4月份进口量为13万吨，同比增加160%；1-4月累计进口量为28万吨，同比减少77%。

图 5 国内食糖月度进口量（万吨）



数据来源：wind，前海期货

图 6 国内糖浆及固体混合物月度进口量（万吨）



数据来源：云南糖网，前海期货

本周原糖进口成本下半周有所回落，因巴西新榨季开局良好，增产预期较强。本周原糖（配额内）进口加工利润略有所回升，原糖（配额外）进口利润亏损。原糖进口支出减少，综合来看本周原糖（配额内）盈利稳定，（配额外）进口加工糖亏损。

3、国际基本面情况

3.1 ISO：上调 2024/25 年度全球糖供应缺口预测至 488 万吨 利多糖价

据国际糖业组织（ISO）3月发布的供需报告，预计2024/2025榨季全球食糖供应短缺值从此前预估的251.3万吨扩大至488.1万吨，为近9年来供应短缺的最高值。该预估基于巴西2024/2025榨季食糖总产量减少、印度和巴基斯坦

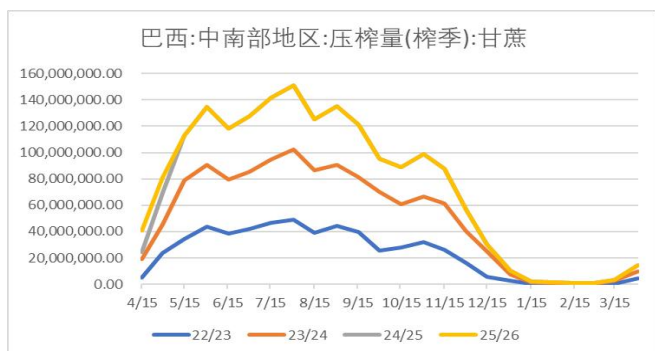
坦产量低于预期以及泰国甘蔗总产量下降等因素。预计 2024/2025 榨季全球食糖产量降至 1.7554 亿吨，较上榨季减少 584.4 万吨；全球食糖消费量达到创纪录的 1.8042 亿吨，较上榨季增加 44.9 万吨；全球食糖进出口总量均有所下降，其中进口量为 6332.4 万吨，出口量为 6266.1 万吨，存在 66.3 万吨的贸易缺口。

3.2 巴西新榨季开始，但增幅或低于预期，对国际糖价有一定支撑

2025 年 4 月 1 日开始，巴西正式开启 2025/2026 榨季年度。根据业界分析机构提供的数据，预计巴西主产区（中南部地区）2025/26 年度的糖产量将达到 4200 万吨，与 2024/25 年度的 3998 万吨（截至 3 月 16 日的统计）相比，预计增加约 200 万吨，增幅约为 5%。

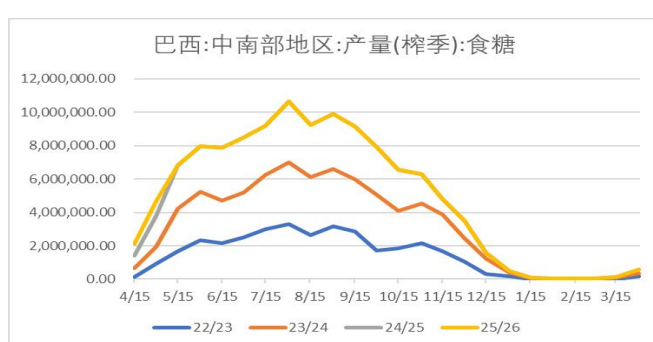
2025/26 榨季初期，巴西中南部甘蔗压榨量显著下滑。据巴西甘蔗行业协会（UNICA）数据，截至 4 月底，2025/26 年度（4 月至次年 3 月）累计甘蔗压榨量仅 3426 万吨，较去年同期锐减 32.98%。特别是 4 月下半月的压榨量仅为 1773 万吨，同比下降近五成。UNICA 指出，圣保罗西部、马托格罗索州南部与帕拉纳州持续降雨，严重影响了收割节奏。尽管已有 222 家生产单位恢复运作，但整体进度仍不及去年。甘蔗糖份质量招标（ATR）也出现下降，4 月下半月仅为每吨 110.64 公斤，同比下滑 3.97%。本年度迄今 ATR 降至 106.94 公斤，同比减少近 5%。这些因素恐将影响整个榨季的糖和乙醇产量前景。

图 7：巴西双周甘蔗入榨量



数据来源：UNICA，前海期货

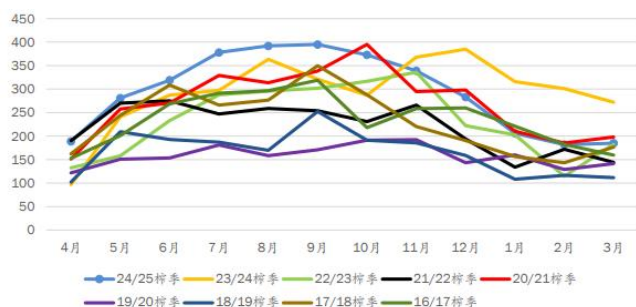
图 8：巴西双周食糖产量



数据来源：UNICA，前海期货

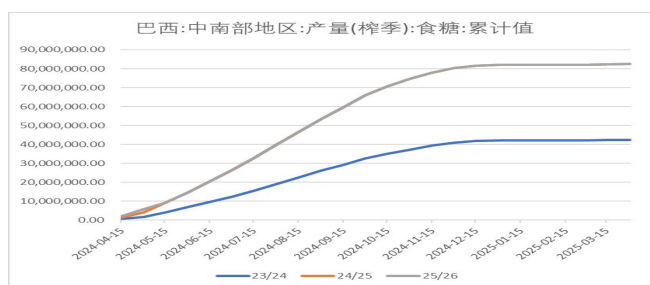
巴西地理与统计研究所近日发布的报告显示，预计巴西 2025 年甘蔗种植面积 926 万公顷，较上月预估值上调 0.4%，较上年种植面积增加 0.2%。

图 9：巴西原糖月度出口量



数据来源：UNICA，前海期货

图 10：巴西中南部产糖量

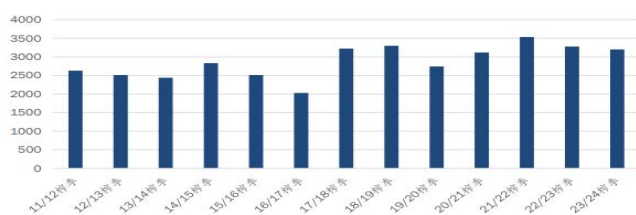


数据来源：UNICA，前海期货

3.3 印度产糖量下降，利多国际糖价

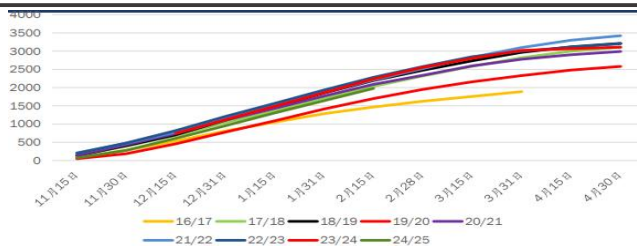
全印度食糖贸易协会（AISTA）最新报告显示，2024/25 榨季印度食糖产量预计将大幅下降 19%至 2580 万吨，同比减少 610 万吨。

图 11 印度食糖累计产量



数据来源：钢联数据，前海期货

图 12 印度食糖当月产量



数据来源：钢联数据，前海期货

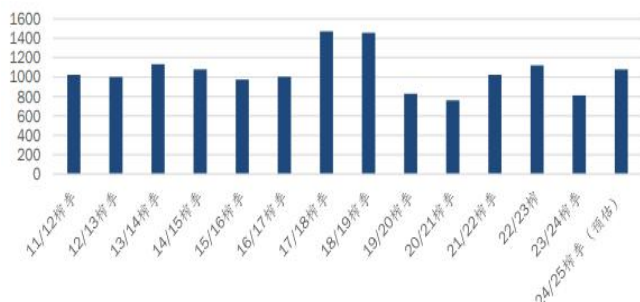
根据印度全国合作糖厂联合会（NFCFS）发布的数据，2024/25 榨季截至 2025 年 4 月 30 日，全国还剩 19 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 23 家同比减少 4 家；入榨甘蔗 27585.7 万吨，较去年同期的 31151.2 万吨减少 3565.5 万吨，降幅 11.44%；产糖 2569.5 万吨，较去年同期的 3146.5 万吨减少 577 万吨，降幅 18.33%。就各邦产量来看，马邦累计入榨甘蔗 8515.8 万吨，产糖 809 万吨，产糖率 9.5%；北方邦累计入榨甘蔗 9480 万吨，产糖 924.5 万吨，产糖率 9.75%；卡纳塔克邦累计入榨甘蔗 5018.6 万吨，产糖 404 万吨，产糖率 8.05%。

3.4 24/25 榨季泰国食糖产量增加，下一榨季将继续增产

泰国 24/25 榨季截至 4 月 1 日 58 家开榨糖厂中仅 3 家未收榨，去年同期 57 家糖厂中仅 1 家未收榨，累计压榨甘蔗 9198.13 万吨，同比增加 12.22%；累计产糖 1004.18 万吨，同比增加 14.81%，平均产糖率为 10.917%，去年同期为

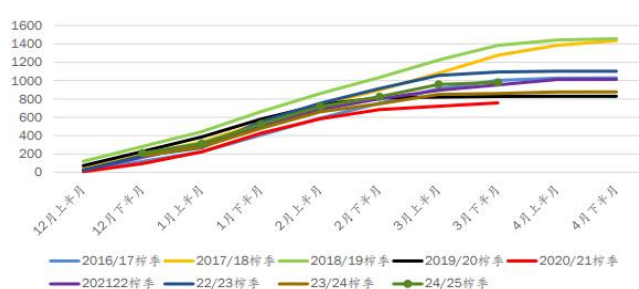
10.671%。

图 13 泰国食糖产量（万吨）



数据来源：ocsb，前海期货

图 14 泰国产糖进度



数据来源：ocsb，前海期货

4. 行情展望

国际方面，中长期看，2025/2026 榨季全球食糖丰产预期较强，特别是巴西产量供应将继续增加，对糖价形成较大的抑制，短期看，巴西甘蔗压榨量仍有变数，受乙醇产量和原油价格的影响较大，整体看，国际糖市基本面多空博弈持续，呈宽幅区间震荡筑底走势。后续需关注各主产区天气变化，以及主要出口国的出口政策、美国贸易政策等因素影响盘面走势。

国内方面，国内食糖供需整体趋松，榨季生产接近尾声，增产格局已定抑制食糖反弹高度，但广西蔗区干旱以及进口大幅下降对糖价也形成较强支撑。然在进入纯销售期前，郑糖或跟随外盘价格波动，但仍呈现内强外弱格局。

综合来看，国内随着新榨季增产及供应宽松将限制糖价反弹空间，中短期国内糖价受外糖影响较大，维持区间震荡走势，但中长期全球和国内食糖供应宽松，糖价整体向上空间或有限。SR2509 合约下方关注 5700-5800 区间，上方阻力 5950-6000 区间。

重点关注：

巴西食糖产量、出口，印度产量和出口情况， 国内需求、进口量及进口政策和库存变化情况， 美国关税政策变化 美国关税政策变化



免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>