

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.net

从业资格号：F3060224

投资咨询号：Z0014320

供应预期宽松 糖价维持弱势

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30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，并跌破5800关口，创近期新低，但内强外弱格局持续。当周白糖主力合约最低5760元/吨，最高5845元/吨，收盘5763元/吨。

图1 郑糖主力期价走势



数据来源：博易大师，前海期货

图2 ICE11号原糖连续期价走势



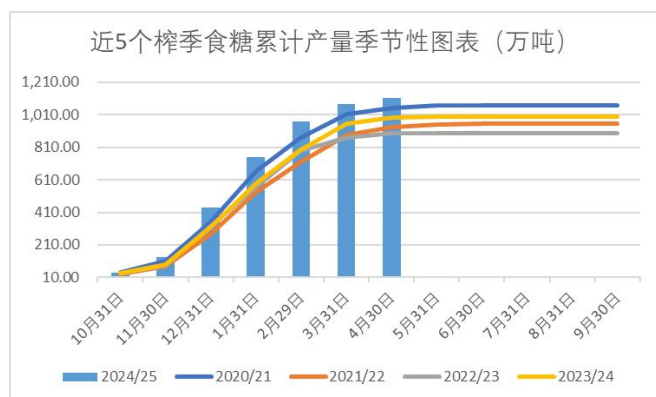
数据来源：博易大师，前海期货

2、国内基本面情况

2.1 新榨季情况

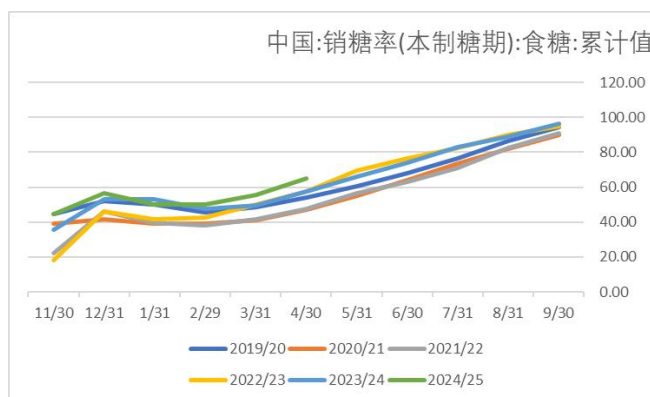
截至2025年4月底，2024/25年制糖期（以下简称“本制糖期”）除云南省有15家糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖1110.72万吨，同比增加115.33万吨，增幅11.59%。全国累计销售食糖724.46万吨，同比增加149.81万吨，增幅26.07%；累计销糖率65.22%（近25个制糖期以来同期最高），同比加快7.49个百分点。

图3 国内产糖量（万吨）



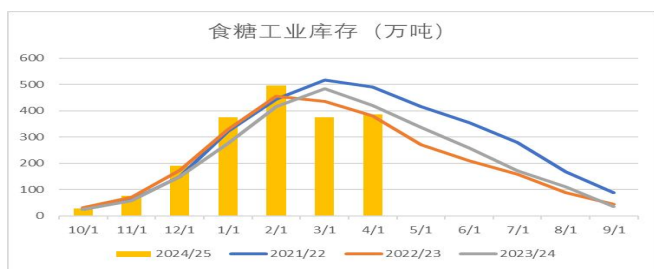
数据来源：wind，前海期货

图4 国内食糖销糖率（%）



数据来源：wind，前海期货

图 5 国内食糖工业库存（万吨）



数据来源：wind，前海期货

图 6 国内食糖单月销量（万吨）

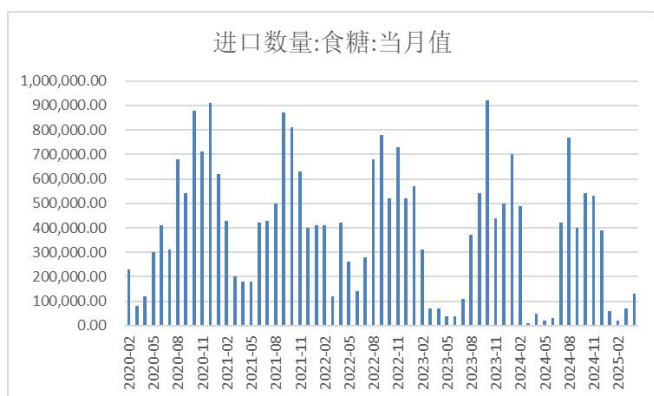


数据来源：wind，前海期货

2.2 4 月进口同比大幅增加，利空国内糖价

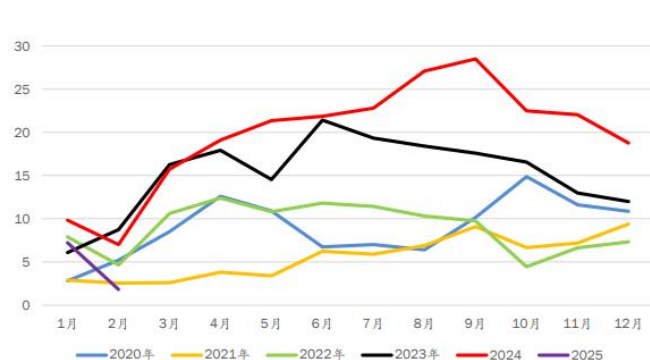
2025 年 1-4 月我国进口糖数量大幅下跌，但 3 月份开始进口量同比开始回升。4 月份进口量为 13 万吨，同比增加 160%；1-4 月累计进口量为 28 万吨，同比减少 77%。

图 7 国内食糖月度进口量（万吨）



数据来源：wind，前海期货

图 8 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）进口利润开始盈利。

3、国际基本面情况

3.1 全球 25/26 榨季供应降转为过剩

分析机构 Green Pool 称，2025/26 榨季全球糖供应预计将转为小幅过剩，产量将增至迄今为止的第二高水平。2025/26 榨季全球产量预计将增长 5.3%，达到 1.991 亿吨，其中巴西中南部地区和印度的产量将有所增加。预计 2025/26 榨季全球消费量将增长 0.95%，达到 1.970 亿吨，略高于 2024/25 榨季 0.81% 的增长率。

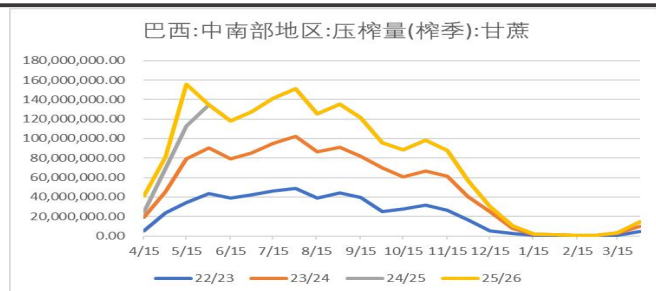
3.2 巴西新榨季开始，初期产量下降，短期对国际糖价有一定支撑

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，在 5 月的上半月，中南部地区甘蔗压榨量为 4231.9 万吨，同比降幅收窄至 6.09%。食糖产量 240.8 万吨，同比降幅 6.80%；乙醇产量 17.79 亿升，同比降幅 11.29%。5 月上半月，中南部地区用于生产食糖的甘蔗比例从去年同期的 48.24% 大幅提升至 51.14%。圣保罗州这一趋势更为明显，制糖比例从去年同期的 54.67% 激增至 57.18%。双周数据显示的 TRS 为每吨 116.80 公斤，虽仍同比下降 6.37%，但绝对值高于累计平均水平。

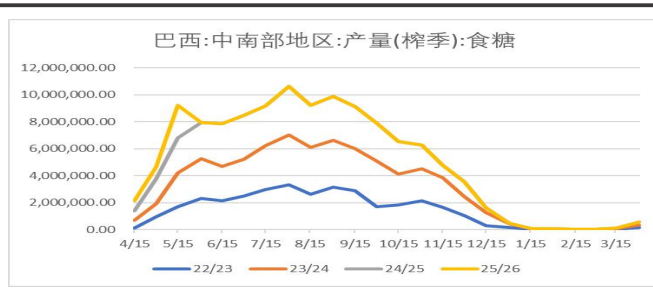
巴西中南部地区累计压榨甘蔗 7671.4 万吨，同比去年同期的 9618 万吨下降了 20.24%。其中，核心产区圣保罗州压榨甘蔗 4233.3 万吨，同比降幅更为显著，达到 27.34%。中南部累计产糖 398.9 万吨，较去年同期的 515.9 万吨下降 22.68%。圣保罗州产糖 250.9 万吨，同比下降 28.68%。

图 9：巴西双周甘蔗入榨量



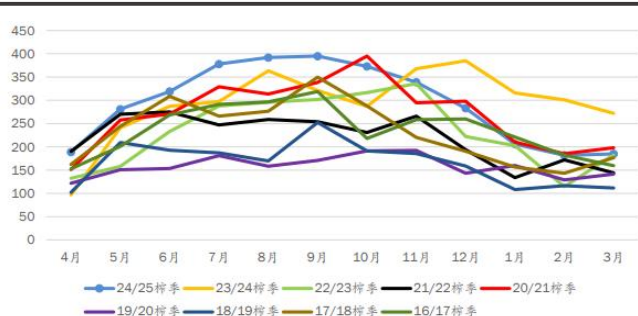
数据来源：UNICA，前海期货

图 10：巴西双周食糖产量



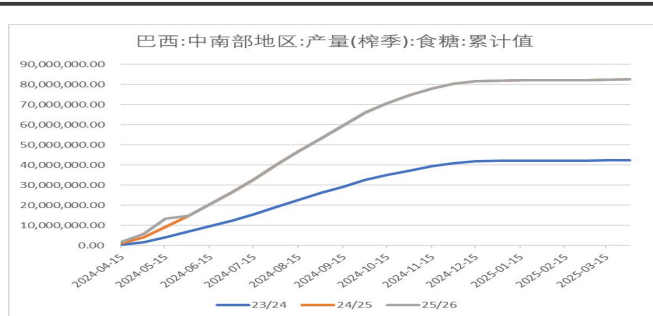
数据来源：UNICA，前海期货

图 11：巴西原糖月度出口量



数据来源：UNICA，前海期货

图 12：巴西中南部产糖量



数据来源：UNICA，前海期货

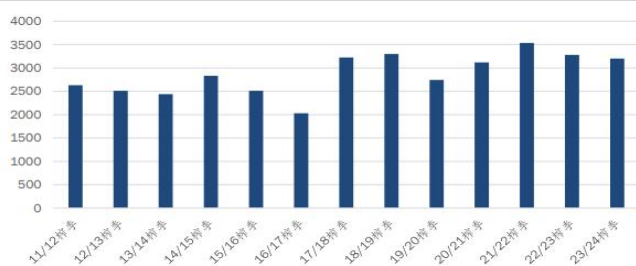
巴西 4 月出口糖 155.26 万吨，同比减少 18%，为 23 年 4 月以来的最低月度出口水平。

航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 5 月 28 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 90 艘，此前一周为 79 艘。港口等待装运的食糖数量为 338.66 万吨（高级原糖数量为 311.41 万吨），此前一周为 314.74 万吨，环比增加 23.92 万吨，增幅 7.6%。桑托斯港等待出口的食糖数量为 232.1 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 76.28 万吨。

3.3 印度产糖量下降，但 25/26 榨季将恢复性增长

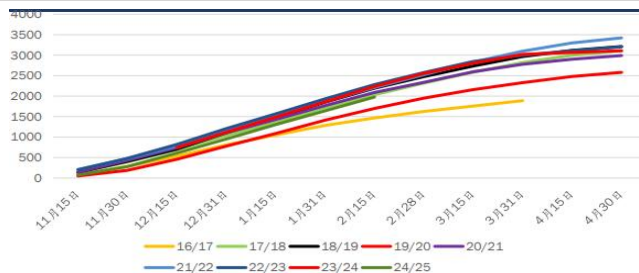
全印度食糖贸易协会（AISTA）最新报告显示，2024/25 榨季印度食糖产量预计将大幅下降 19%至 2580 万吨，同比减少 610 万吨。

图 13 印度食糖累计产量



数据来源：钢联数据，前海期货

图 14 印度食糖当月产量



数据来源：钢联数据，前海期货

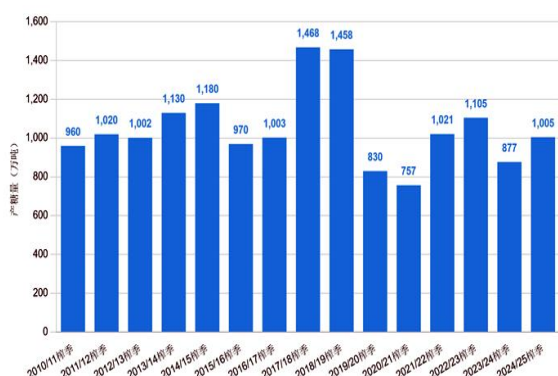
印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）发布的数据显示，截至 5 月 15 日，印度糖产量已达 2574.4 万吨，只有两家糖厂依然运转。印度 2024/25 榨季食糖净产量预计约在 2610-2620 万吨。

美国农业部半年度国际糖市监测报告显示，印度 2025/26 年度糖产量预计达到 3530 万吨，同比激增 25%以上。泰国糖产量预计将小幅增长 2%，达到 1030 万吨。

3.4 24/25 榨季泰国食糖产量增加，下一榨季将继续增产

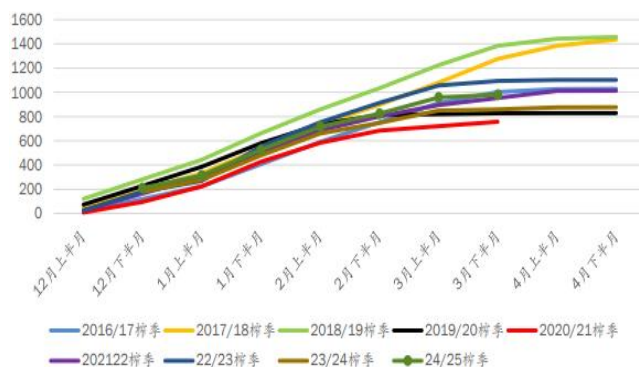
泰国 2024/25 榨季已正式结束，据初步统计数据：最终甘蔗压榨量达 9204 万吨，没有超过市场普遍预期的 1 亿吨门槛，但与上一榨季相比，本榨季糖产量达到 1005 万吨，高于上一榨季的 880 万吨，这主要得益于更高的蔗糖回收率（ATR），达到了 10.92%。据泰国糖业监管办公室（OCSB）报告，由于 2024/25 榨季产量回升，泰国糖出口量预计将增长 15%左右，这有助于缓解全球供应紧张局面。

图 15 泰国食糖产量（万吨）



数据来源：ocsb，前海期货

图 16 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>