

板块  白糖

白糖期货主力合约走势：



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

## 供应宽松 VS 消费旺季 郑糖将宽幅震荡

### 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

## 一、行情回顾

### 1、ICE 原糖期货行情回顾

5月郑糖价格宽幅震荡，呈先扬后抑，冲高回落走势。上半月受巴西25/26榨季初产糖量远低于市场预期以及印度本榨季食糖减产影响震荡走高，糖价最高至18.29美分/磅。但5月中旬随着巴西生产进度恢复，印度新榨季生产前景乐观，全球食糖供应过剩量预期加大的利空影响下，糖价再度走低，月底再次跌破17美分关口，创下年内新低。

图1 ICE11号原糖连续期价走势



数据来源：博易大师

### 2、国内郑糖期货行情回顾

在外盘下挫，国内发放进口配额以及进口窗口打开等利空下，郑糖震荡走低，价格重心不断下移，期间虽有在国内食糖销售数据利多等因素支撑下有所反弹，但整体在全球和国内供应宽松的大背景下，糖价仍不断震荡走低，月底跌破5800关口。

图2 郑商所白糖期货主力期价走势

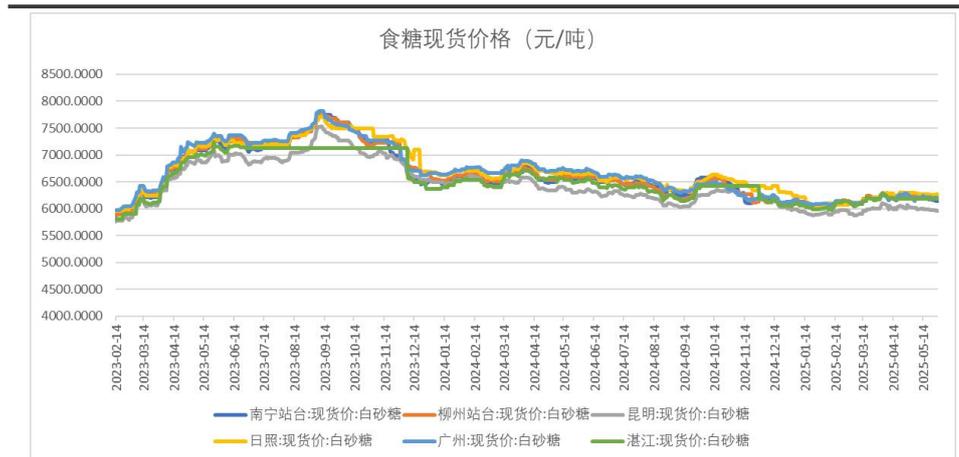


数据来源：博易大师

### 3、国内现货行情回顾

5月国内食糖现货市场震荡走低，但下跌幅度小于期货，强现实弱预期下，国内现货价格保持坚挺走势。当前看，进入消费旺季后，现货价格或能维持坚挺，但随着进口的增加，以及全球供应宽松格局的持续，未来现货价格能否坚挺还有待观察。

图3 国内主产区和销区现货价格走势



数据来源：博易大师

## 二、基本面分析

### (一) 全球食糖基本面

#### 1、全球 25/26 榨季供应过剩将增加

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。

#### 2、巴西食糖基本面

##### (1) 巴西 25/26 榨季初期产量大幅下滑，但整个榨季产量预期增产

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，

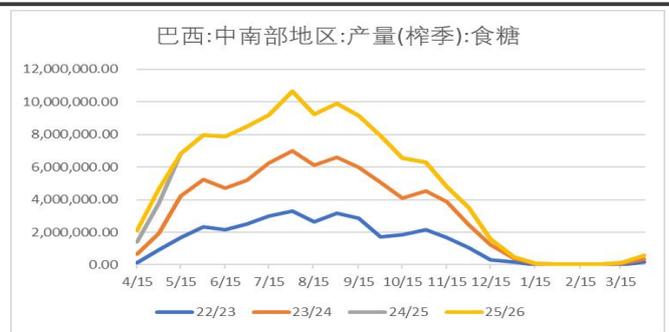
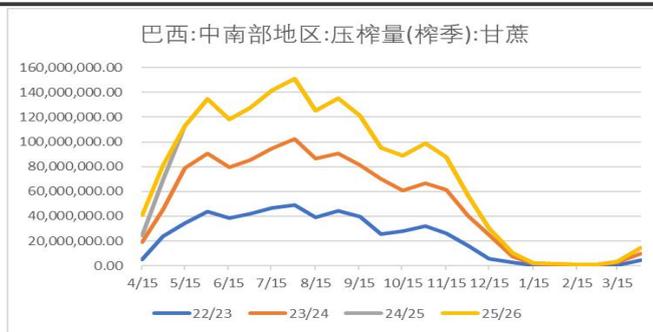
预计增加约 200 万吨，增幅约为 5%。

美国农业部半年度国际糖市监测报告显示，2025/26 年度巴西糖产量有望达到创纪录的 4470 万吨，同比增长 100 万吨。

但 2025/26 榨季初期，巴西中南部甘蔗压榨量显著下滑。巴西甘蔗行业协会 (Unica) 数据显示，4 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1772.5 万吨，同比减少 49.35%；产糖 85.6 万吨，同比减少 53.79%。累计产糖 158 万吨，同比减少 38.62%。4 月下半月，糖厂使用 45.27% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 46.98%。主要因圣保罗西部、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。

图 4：巴西双周甘蔗入榨量

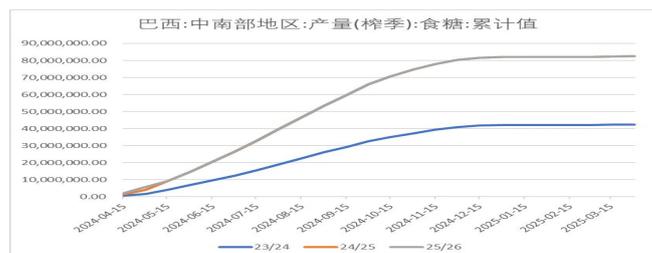
图 5：巴西双周食糖产量



数据来源：UNICA，前海期货

数据来源：UNICA，前海期货

图 6 巴西中南部食糖产量（吨）



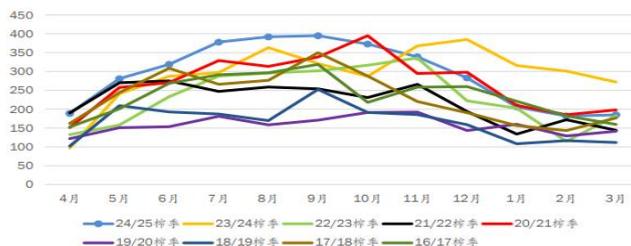
数据来源：UNICA 前海期货

## (2) 巴西食糖 4 月出口大幅下滑

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。

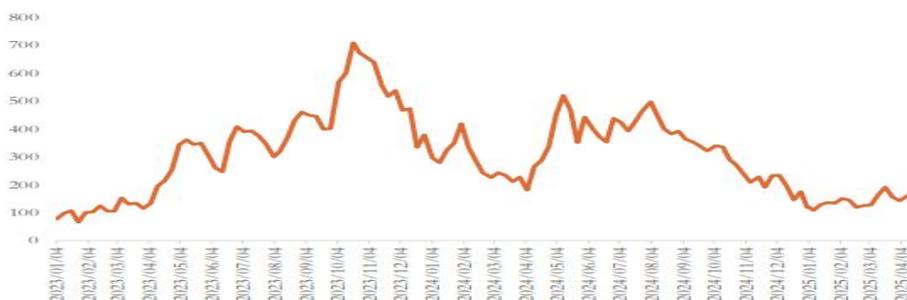
航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 5 月 21 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此一周为 86 艘。港口等待装运的食糖数量为 314.74 万吨，此一周为 351.95 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖 (VHP) 数量为 295.39 万吨。

图7 巴西食糖月度出口量（万吨）



数据来源：UNICA 前海期货

图8 巴西港口待装运食糖数量（万吨）



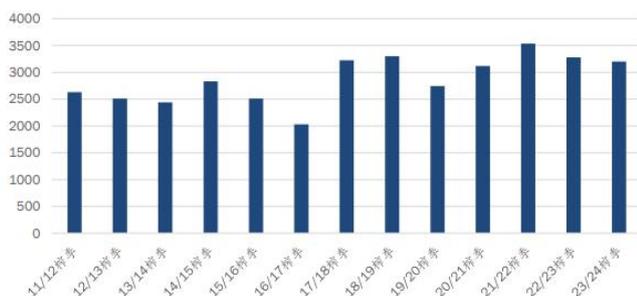
数据来源：UNICA 前海期货

## 2、印/24/25 榨季产糖量下降，但 25/26 榨季预期产量恢复性增长

全印度食糖贸易协会（AISTA）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。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。

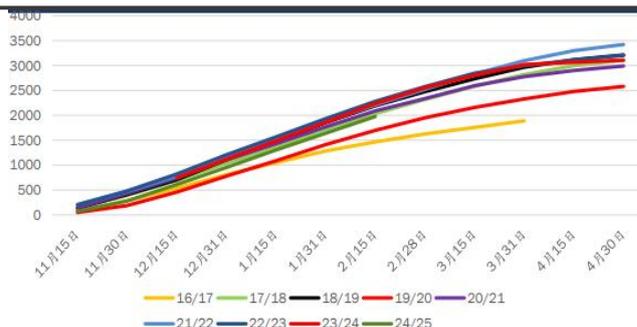
美国农业部半年度国际糖市监测报告显示，印度 2025/26 年度糖产量预计达到 3530 万吨，同比激增 25%以上。泰国糖产量预计将小幅增长 2%，达到 1030 万吨。

图9 印度食糖累计产量



数据来源：wind，前海期货

图10 印度食糖双周产量

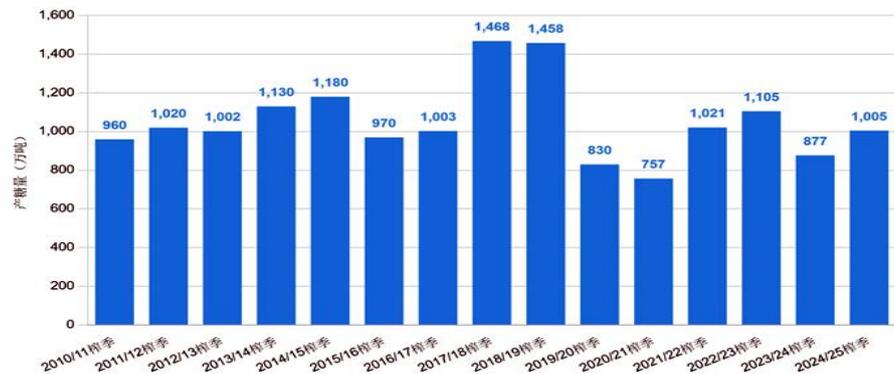


数据来源：wind，前海期货

### 3、泰国食糖产量恢复性增长，但不及预期

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 11 泰国食糖产量恢复性增长 (万吨)



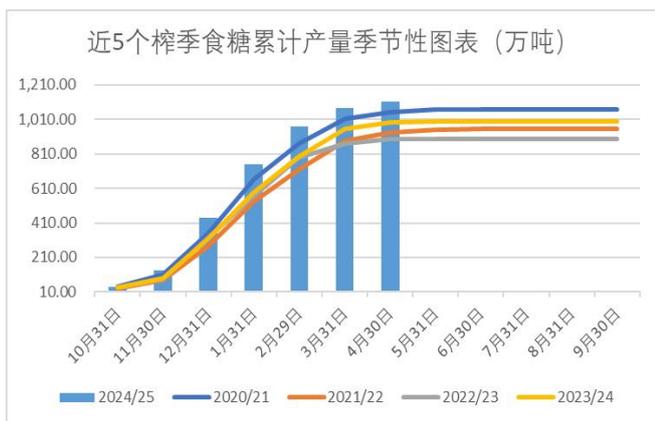
数据来源: yntw 前海期货

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。

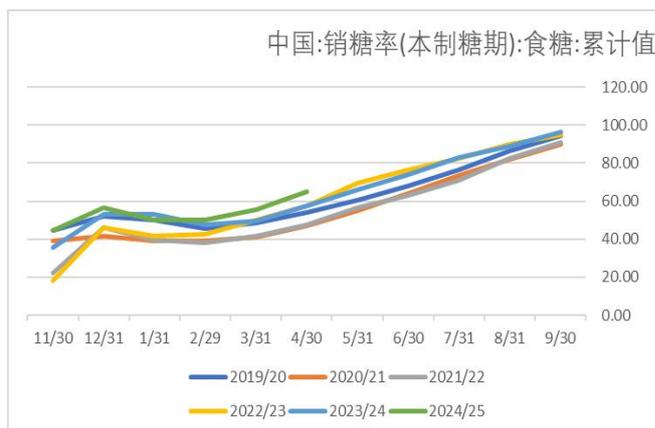
## (二) 国内市场基本面

### 1、新榨季情况

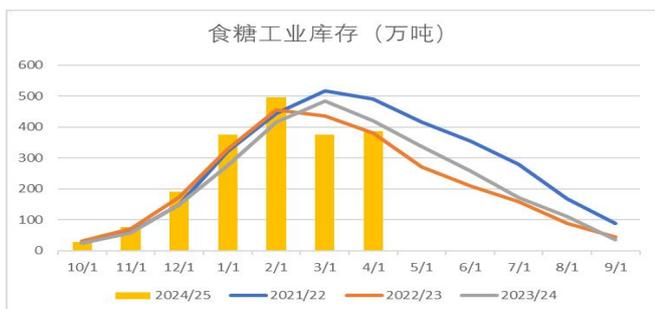
截至 2025 年 4 月底，2024/25 年制糖期（以下简称“本制糖期”）除云南省有 15 家糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已全部停机。本制糖期全国共生产食糖 1110.72 万吨，同比增加 115.33 万吨，增幅 11.59%。全国累计销售食糖 724.46 万吨，同比增加 149.81 万吨，增幅 26.07%；累计销糖率 65.22%（近 25 个制糖期以来同期最高），同比加快 7.49 个百分点。截至 4 月库存为 386.26 万吨，同比减少 34.48 万吨。

**图 12 国内产糖量（万吨）**


数据来源：wind，前海期货

**图 13 国内食糖销糖率（%）**


数据来源：wind，前海期货

**图 14 国内食糖工业库存（万吨）**


数据来源：wind，前海期货

**图 15 国内食糖单月销糖量（万吨）**


数据来源：wind，前海期货

## 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%。2024/25榨季截至4月，我国进口食糖174.01万吨，同比下降137.73万吨，降幅44.18%。

从进口来源看，4月份进口的11万吨原糖巴西和尼加拉瓜各一半。由于前期给出较多点价机会，加工糖厂进行点价，5月份开始进口量会有比较明显的增长，特别是今年的配额外食糖进口许可已经发放，约为260万吨。

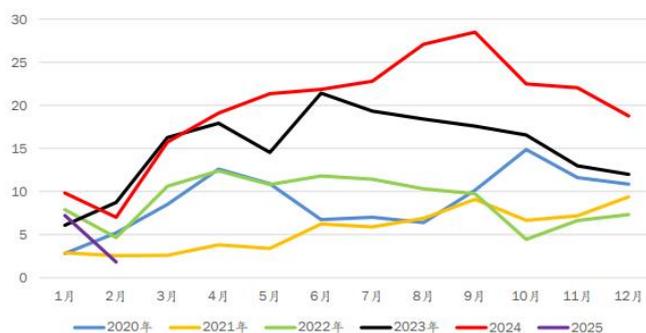
4月，我国进口税则号170290、2106906项下的糖浆、含糖预混粉合计8.54万吨，同比减少10.60万吨。2025年1-4月，累计进口17.38万吨，同比减少34.29万吨，降幅66.37%。

图 16 国内食糖月度进口量（万吨）



数据来源：wind，前海期货

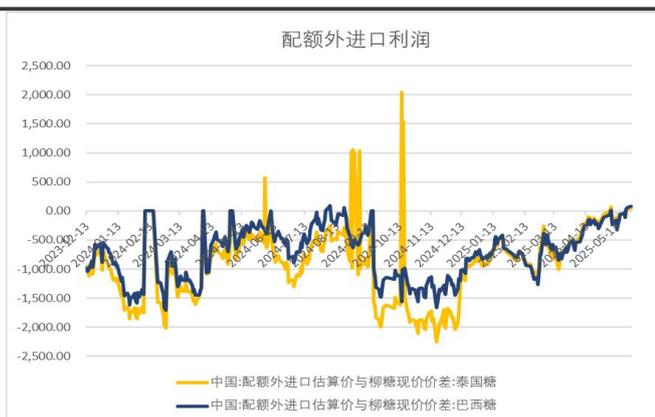
图 17 国内糖浆及固体混合物月度进口量（万吨）



数据来源：云南糖网，前海期货

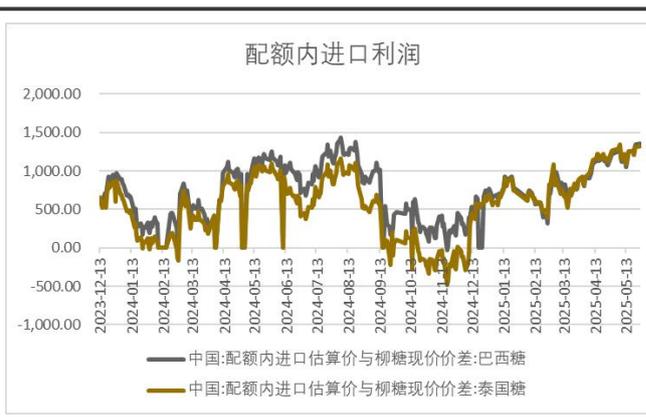
进口利润方面，配额外进口成本倒挂幅度收敛，配额内利润增长，进口窗口打开。

图 18 国内食糖配额外进口利润（元）



数据来源：wind，前海期货

图 19 国内食糖配额内进口利润（元）

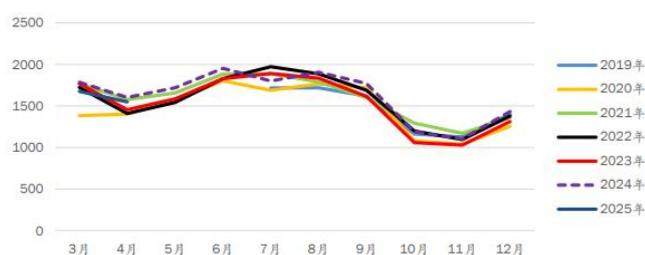


数据来源：云南糖网，前海期货

### 3、下游需求同比保持增长，关注旺季需求能否持续

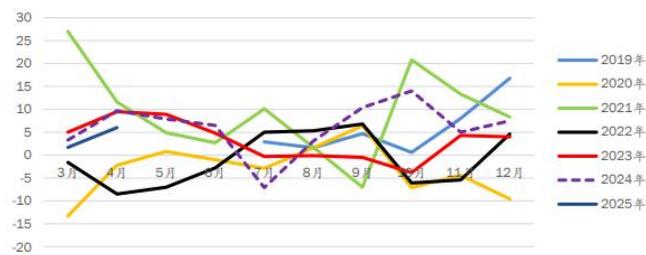
2025年4月，国内软饮料产量为1548.9万吨，同比增加6%，1-4月累计产量5959万吨，同比增长39%。

图 20 软饮料产量当月值（万吨）



数据来源：wind，前海期货

图 21 软饮料产量当月同比（%）



数据来源：wind，前海期货

**图 22 软饮料产量累计值（万吨）**


数据来源：wind，前海期货

**图 23 软饮料产量累计同比（%）**


数据来源：wind，前海期货

### 三、白糖期货行情展望

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

## 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>