

国信期货白糖月报

白糖

外盘弱势拖累 郑糖上方承压

2025年10月26日

主要结论

白糖：国际市场来看，巴西由于单产下降情况不及预期，估产有所回升。短期制糖比有显著下降，对于下方或存在一定支撑，但油价波动有一定不确定性。亚洲主产国估产仍非常乐观，虽然印度总产量有争议，但不影响总体仍有盈余进行出口。国际糖价上方压制显著，但15美分/磅之下预计空间较为有限，除非出现新的利空因素。

国内市场来看，进入新榨季，甜菜糖全面生产，蔗区频繁受灾，总体产量或受到影响。不过短期来看，国内缺乏定价权，主要还是关注外盘动向。如果国际糖价继续下挫，虽然国内跌幅不及国际市场，但仍难有独立行情。预计短期总体维持偏弱态势，波动空间有限。

操作建议：郑糖短线交易为主。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-305169
邮箱：15227@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

10月郑糖下挫后回升。在国际市场大幅走低的拖累下，郑糖一路走低，跌破5400元/吨左右的支撑，但随后糖价修复式回升，再次回到5400元/吨上方。

10月国际糖价持续走低。主要产糖国的产出前景较为乐观，巴西虽然制糖比走低，但是糖产量依旧强劲。北半球主产国也维持丰产预期。糖价最低至15.03美分/磅。

图：郑糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：ICE期糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

二、国际市场分析

1、巴西生产数据强劲 市场关注制糖比

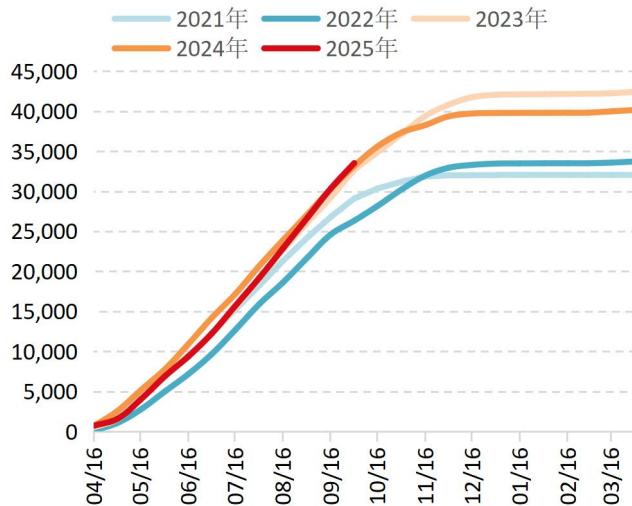
巴西近期双周生产数据强劲，巴西中南部2025/26榨季截至10月1日，累计压榨甘蔗4.9亿吨，较去年同期的5.06亿吨同比减少2.99%，同比降幅持续收窄；累计产糖3352.4万吨，同比微增0.08%。糖厂使用52.68%的甘蔗比例产糖，上季同期为48.84%。双周制糖比来看，出现了比较明显的下调，9月下半月制糖比为51.17%，9月上半月为53.49%。制糖比下降主要是由于糖价低迷，而乙醇价格强劲。

前期干燥天气令市场对于巴西的单产产生担忧。巴西甘蔗技术中心(CTC)数据显示，本榨季中南部地区甘蔗平均单产较上一榨季下降6.5%。2025/26榨季4至9月，甘蔗平均单产为每公顷77.7吨，较上一榨季的每公顷83.2吨减少5.5吨。但是近期的单产数据有所好转，9月的甘蔗平均单产与上一榨季同期纪录数据相近，分别为每公顷71.9吨和每公顷70.4吨。市场对于巴西年度产量的预期较前期有所好转。

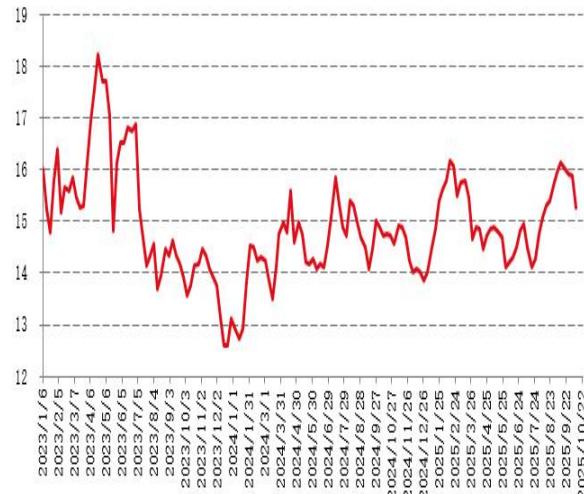
对于市场的影响来看，单产的恢复在前期价格下行中已经进行了交易。巴西本年度估产回升只要不超过4200万吨，都很难带来新一轮下跌的动力。

图：南巴西累计产糖量（单位：千吨）

图：巴西乙醇折糖价（单位：美分/磅）



数据来源：UNICA 国信期货



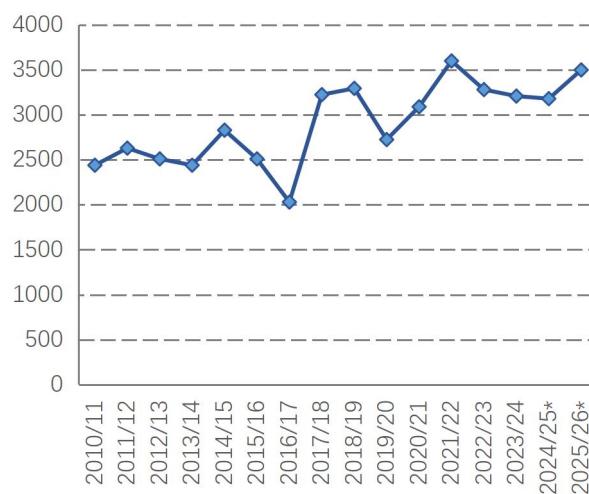
数据来源：泛糖科技 国信期货

2、印度国内糖价高企 等待产量清晰

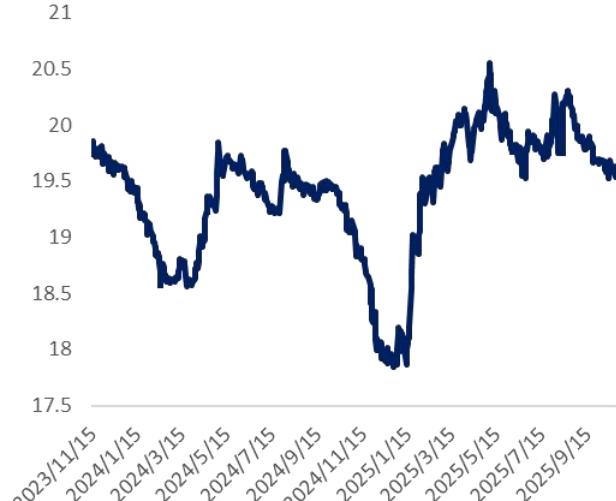
印度新年度食糖估产一直存在较大的分歧，由于前期相对充沛的降雨，印度政府对于糖产量的预期较为乐观。印度水库蓄水量与去年同期及过去十年平均值相比均有显著提升。截至十月中旬，161座主要水库的蓄水量达到去年同期的103.51%，是过去十年平均蓄水量的115%。不过榨季末马哈拉施特拉邦雨季末遭遇暴雨，导致接近283万公顷作物受损(含部分甘蔗)，虽然后期干燥天气挽回部分影响，但是该邦糖厂合作协会已将甘蔗单产从82吨/公顷下调至74吨，预计对于产量仍存在一定的影响。等待10月下旬至11月上旬印度糖业协会的卫星数据以及实地调研的确认。

印度政府已预估印度在10月1日开始的新年度的糖总产量为3400万吨，这低于ISMA的预估。政府在批准出口方面采取了谨慎的态度，原因是产量低于预期、转向乙醇生产的增加、对下一季甘蔗作物的担忧以及糖厂开工延迟等因素的影响。但行业普遍预计新榨季可出口100-200万吨。印度出口对于全球贸易流的影响较为显著，后期也会成为市场交易的焦点。不过印度在产量数据清晰前大概率不会进行出口，因此，短期来看，来自印度供应的压力并不大。

图：印度产糖量（单位：万吨）



图：印度国内糖价折美元（单位：美分/磅）



数据来源：ISMA 国信期货

数据来源：ISMA 国信期货

三、国内市场分析

1、甜菜糖全面生产 蔗区多次受灾

生产方面，国内甜菜糖主产区已经全面开始生产，预计产量较之前估产小幅下调。截至 10 月 15 日，内蒙全部 12 家糖厂已经全部开机，糖分来看，虽然 8-9 月份有一定降雨，但是目前来看糖分高于去年同期，影响可控。新疆也已经有 13 家糖厂开榨，仅剩最后一家糖厂未开机。

国内甘蔗主产区两广地区在受到台风“桦加沙”和台风“麦德姆”两次影响后，普遍出现受灾情况，甘蔗单产或有所下降。而云南受到三次台风影响，德宏、版纳、文山、元阳蔗区均受到不同程度影响，其中甘蔗倒伏、折断情况同比增加，甘蔗产量及糖分积累预计下降。10 月 18-19 日临沧市西部、德宏州、普洱市部分地区出现中到大雨局部暴雨。其中，云南普洱景谷镇强降雨导致罕见洪水，雨后河水暴涨岸边田地被洪水淹没。

图：广西北海甘蔗受灾



图：云南甘蔗受灾



数据来源：沐甜科技 国信期货

数据来源：沐甜科技 国信期货

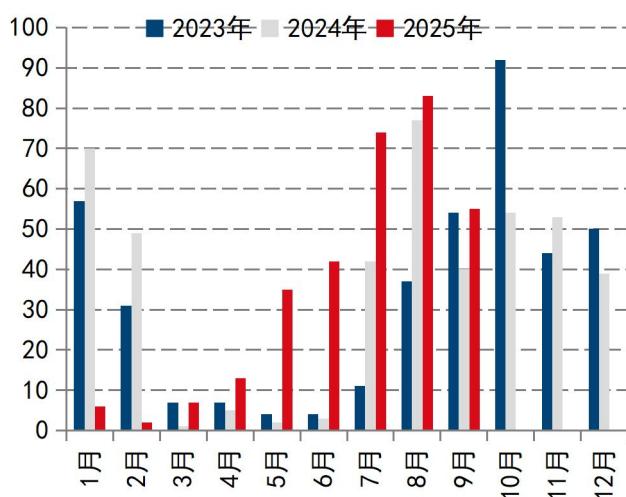
2、进口糖仍处于高位 国产糖消费空间受到挤压

加工糖供应仍较为充裕。加工糖厂的报价也不断下调。9 月我国进口食糖 55 万吨，同比增加 15 万吨。2025 年 1-9 月我国累计进口食糖 317 万吨，同比增加 28 万吨。2024/25 榨季我国累计进口食糖 463 万吨，同比减少 12 万吨。

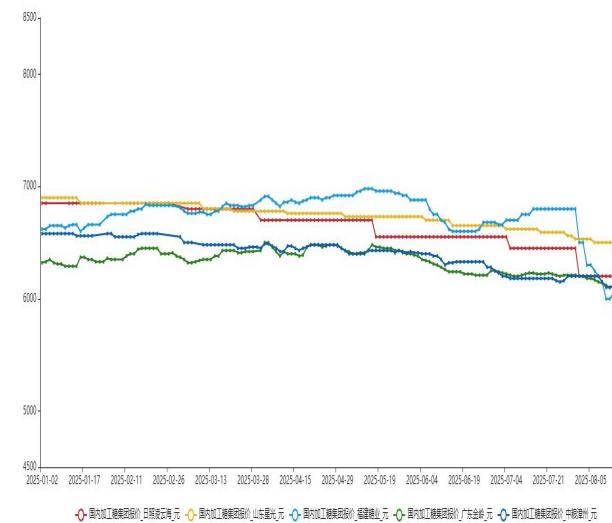
加工糖对于国产糖销售的挤出效应仍非常明显。9 月广西和云南的商业库存均同比增加，云南食糖结转库存同比增加 9.29 万吨，广西食糖结转库存同比增加 27.14 万吨。综合来看国内供应充裕，现货价格压力较大。

图：月度食糖进口量（单位：万吨）

图：国内加工糖现货价格（单位：元/吨）



数据来源：中国海关 国信期货



数据来源：泛糖科技 国信期货

四、结论及操作建议

国际市场来看，巴西由于单产下降情况不及预期，估产有所回升。短期制糖比有显著下降，对于下方或存在一定支撑，但油价波动有一定不确定性。亚洲主产国估产仍非常乐观，虽然印度总产量有争议，但不影响总体仍有盈余进行出口。国际糖价上方压制显著，但15美分/磅之下预计空间较为有限，除非出现新的利空因素。

国内市场来看，进入新榨季，甜菜糖全面生产，蔗区频繁受灾，总体产量或受到影响。不过短期来看，国内缺乏定价权，主要还是关注外盘动向。如果国际糖价继续下挫，虽然国内跌幅不及国际市场，但仍难有独立行情。预计短期总体维持偏弱态势，波动空间有限。

操作建议：郑糖短线交易为主。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。