

国信期货 2026 年投资策略报告

白糖

熊市延续 糖价寻底

2025 年 11 月 23 日

主要结论

国际市场小结：2025/26 年度全球食糖由短缺转为过剩，预计 2025/26 年度巴西糖产量达到 4500 万吨的历史次低水平。由于降雨较好，市场对巴西 2026/27 年度食糖产量预期乐观，部分机构对 2026/27 年度的巴西食糖产量初步预估在 4200 万吨。印度由于转为生产乙醇的数量减少，国内供应增加，政府允许出口食糖的数量达到 150 万吨。泰国增产显著，预计出口或达到 800 万吨之上。全球基本面非常宽松，但买预期卖现实的心理影响下，利空或提前消化，如果后期天气出现问题，达不到市场当前预期的供应水平，糖价或回升。另外，在持续低迷的糖价的影响下，下一年度的生产意愿大概率受到影响。

国内糖市小结：2025/26 榨季国内食糖产量预计恢复至接近 1170 万吨，实现连续两年增产。进口在 2024/25 榨季出现小幅收缩，但仍维持较高水平，在国际糖价低迷的背景下，预计 2025/26 榨季进口量仍难出现大幅下降，但需要关注配额政策变化。2024/25 榨季糖浆及预拌粉的进口有所收缩，政策方面在持续收紧，预计 2025/26 榨季将继续降低，但需要警惕高利润下的“曲线救国”式进口。消费方面，国内整体预计保持平稳态势，经济形势以及健康消费习惯难以支撑食糖消费大幅增加。糖价处于寻底之旅，在低位传导至供应收缩后方能扭转颓势。

分析师：侯雅婷

从业资格号：F3037058

投资咨询号：Z0013232

电话：021-55007766-6616

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

图：ICE 期糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：郑糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

ICE 期糖全年走势主要分为四个阶段：

第一阶段：高位震荡（年初至4月）。年初，ICE 原糖价格一度反弹至最高 20.19 美分/磅。印度 2024/25 榨季产量不及预期，政府允许其 100 万吨出口配额，但市场认为难以实现，这给国际糖市提供了支撑。然而，随着巴西新榨季开启，丰产预期开始浮现，叠加美国加征关税政策引发了对全球经济增长和贸易流的担忧，市场情绪转空。此外，巴西雷亚尔汇率走弱也降低了该国糖厂的出口成本，增加了国际市场的供应压力。多重压力下，糖价从高位回落。

第二阶段：趋势性下跌（4月至7月初）。国际糖市迎来流畅下行。ICE 原糖价格从4月初的 18.5 美分/磅附近，一路下跌至7月2日的 15.44 美分/磅，其核心驱动力在于巴西中南部地区 2025/26 榨季的丰产预期不断强化并得到数据证实。同时，美国关税政策造成的宏观避险情绪持续发酵，而投机资金持有的净空头头寸大幅增加也加剧了市场的看空氛围。

第三阶段：震荡整理（7月至10月上旬）。在快速下破 16 美分/磅之后，国际糖价反弹，随后进入了宽幅震荡。市场持续消化全球食糖增产和供应过剩。但一些短期利好穿插，糖价下方也得到支撑。巴西政府提高汽油中的乙醇掺混比例，促使糖厂将更多甘蔗用于生产乙醇而非糖，榨季后期制糖比出现大幅下降。印度政府将 2025/26 榨季的食糖出口配额设定在 150 万吨，低于市场预期的 200 万吨，并且价格缺乏吸引力，导致出口短期难以实现。

第四阶段：寻底阶段（10月中旬至年底）。供应忧虑再起，国际糖价重回跌势，10月13日，ICE 原糖跌破 16 美分/磅，之后不断创下新低。ICE 原糖在11月初跌至 14.04 美分/磅，创五年来的新低。主要受到供应压力兑现的影响。印度、泰国等北半球主产国新榨季产量乐观的预估陆续发布，增产预期落地。同时，巴西 10 月份的食糖出口量创下历史新高，达到 420.5 万吨。各主流机构纷纷发布新年度供需预估，基本确定 2025/26 榨季全球糖市将出现供应过剩的格局。

郑糖期货全年走势分为四个阶段：

第一阶段：高位震荡（年初至4月下旬）。年初郑糖主力合约价格短暂下跌后开始走高，主力合约最高至6198元/吨。主要的动因是国内2024/25榨季临近结束时产销数据良好，给予市场信心。但国际市场影响上行空间，市场对全球供应增加的担忧浮现，糖价未能形成有效的向上突破，4月开始郑糖价格回落。此阶段整体围绕6000元/吨宽幅震荡。

第二阶段：阶段性下跌（5月至6月）。郑糖价格从5月初开始下挫，跌破6000元/吨一线，一路下跌至6月中旬的5600元/吨附近。其核心驱动力在于全球食糖供应转向宽松的预期不断增强。机构普遍预计新榨季巴西、印度等国将大幅增产。叠加国内供应压力，加工糖预计集中到港，市场看空情绪弥漫，价格走弱。

第三阶段：震荡反弹（6月中旬至7月下旬）。郑糖价格跌至5600元/吨一线，市场多空分歧加大，价格震荡反弹，最高至5893元/吨。空方的主要倚仗仍是中长期供应宽松的预期。但短期由于天气影响，巴西中南部地区甘蔗压榨量及产糖量同比出现超预期下降。同时，国内广西食糖库存刷新历史低位，现货价格坚挺。多方进行反击，资金面投机空头也缺乏援助，不断减仓推动了价格的反弹。

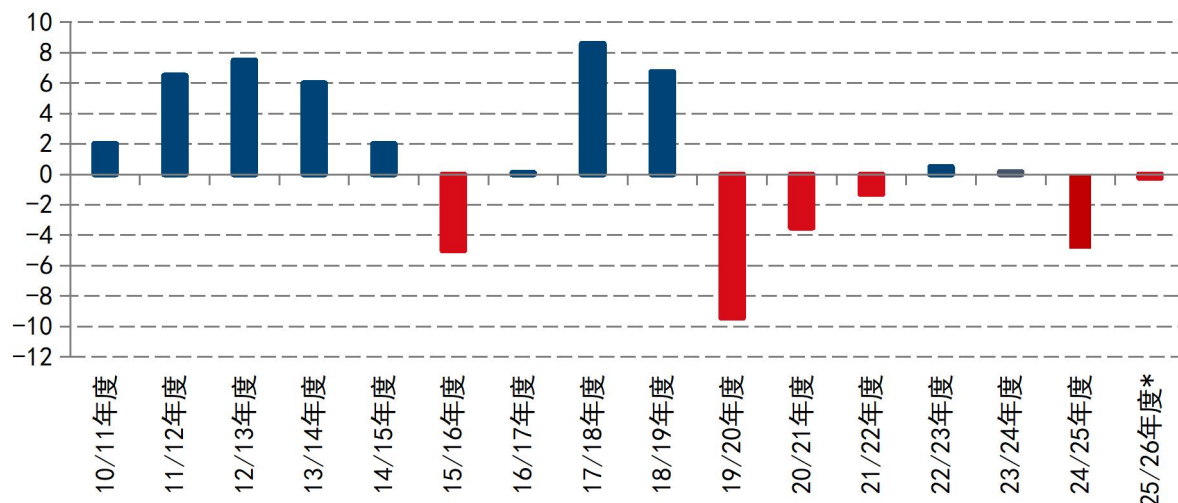
第四阶段：寻底阶段（8月至年底）。在5900元/吨左右郑糖遇阻后，重回跌势，价格持续下探，并在11月跌破了5400元/吨的整数支撑。这一阶段的下跌主要受到国际市场供应压制影响以及国内加工糖的打压。印度新榨季开局产量同比大幅增加，巴西在持续最大化食糖生产后估产上调。同时，国内10月食糖进口量高达75万吨，同比大幅增加，充裕的加工糖给市场带来实际供应压力。

二、国际市场分析

1、2025/26年度全球供应短缺转为过剩

2025/26年度随着巴西、印度和泰国等主产国增产预期，全球食糖产量或达纪录以来的第二高位。受食品价格上涨、减糖的健康意识增强等影响，全球食糖消费预计难有显著增长，大部分机构预计2025/26榨季全球食糖供给格局将从短缺变为过剩，机构预测的年度盈余为40-750万吨左右。国际糖业组织（ISO）相对乐观，2025/26榨季全球糖业供需平衡报告（9月），预计全球产糖量1.81亿吨，较上榨季增加541.9万吨。2025/26年度全球食糖消费量预计将达到1.81亿吨，同比增加77.1万吨。2025/26年度全球糖市供应短缺量仅为23.1万吨。

图：全球糖市供需（单位：百万吨）



数据来源：ISO 国信期货

2、巴西大丰产 制糖比刷新历史

2025/26年度生产已经进入尾声，综合来看，2025/26年度巴西大概率出现甘蔗种植面积增加、甘蔗单产降低但糖产量增长的情况。

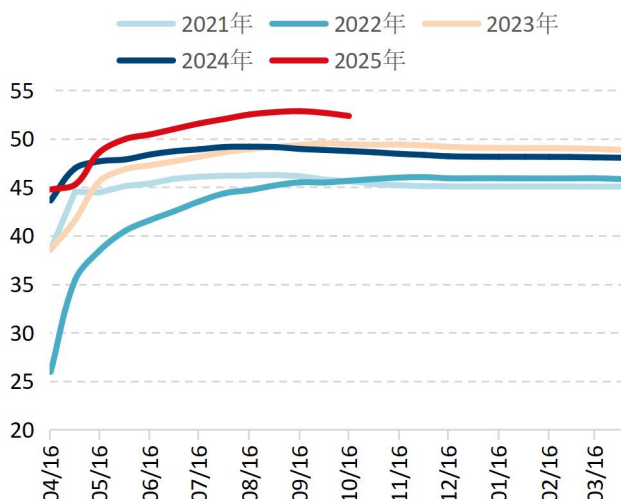
巴西国家供应公司(Conab)预计，2025/26年度巴西全国的甘蔗种植面积为897万公顷，同比增长2.4%。巴西国家供应公司(Conab)发布的报告显示，2024年至2025年上半年期间，巴西中南部地区在甘蔗作物生长阶段出现了水资源短缺、降雨不稳定及高温等不利气候现象，这些因素对2025/26年度巴西甘蔗产量产生了影响。2025/26年度巴西全国甘蔗平均单产预计为74.26吨/公顷，同比下降3.8%，种植面积的增长未能弥补单产下降带来的损失。最新甘蔗作物调查报告显示，在单产下降的背景下，本榨季巴西甘蔗预计产量为6.664亿吨，较2024/25年度减少1.6%。

虽然2025/26年度甘蔗供应量减少，食糖产量的预期增幅受到限制，但是Conab仍预计本榨季食糖产量为4500万吨，同比增长2%，仅次于2023/24年度的4568万吨。产糖量同比增加主要依靠制糖比实现。2025/26年度南巴西大部分时间制糖比均运行于50%之上，生产企业最大化生产食糖而不是乙醇。10月开始制糖比有所降低，但对于整体产量的影响已经比较小。

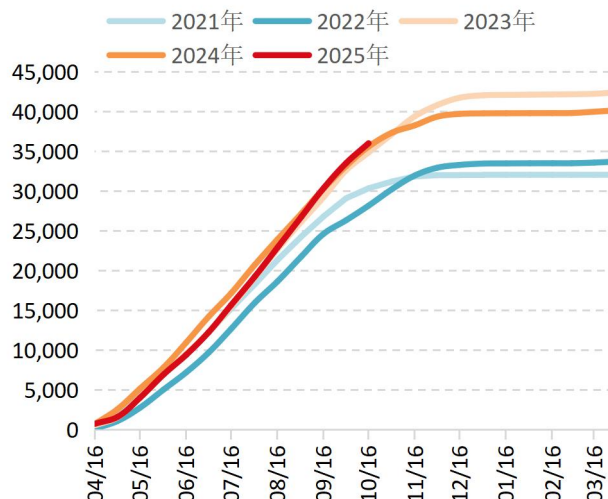
新的2026/27年度来看，天气方面，由于10月中旬至11月上旬期间中南部主产区降水高于长期均值，利于作物生长，市场对2026/27年度预期乐观，部分机构对2026/27年度的食糖产量初步预估在4200万吨。

图：巴西中南部累计制糖比

图：南巴西累计产糖量（单位：千吨）



数据来源: UNICA 国信期货

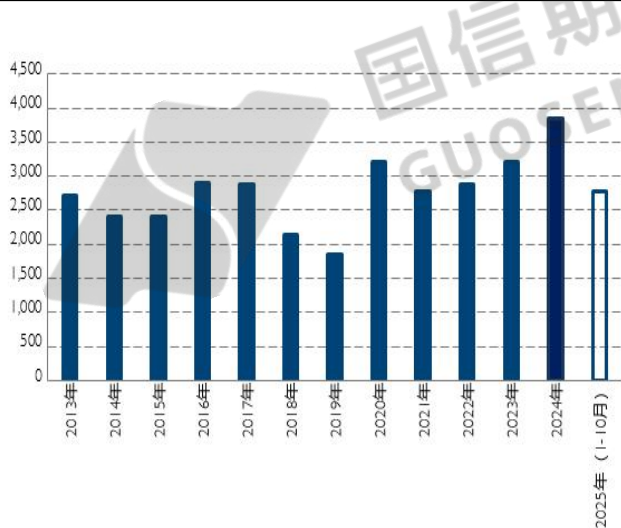


数据来源: UNICA 国信期货

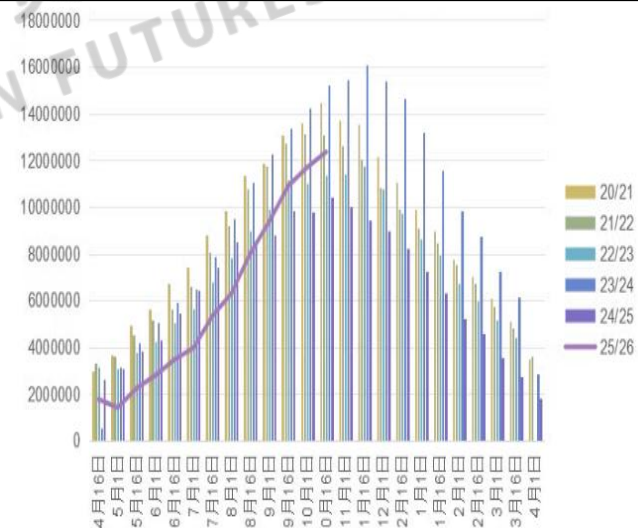
在开足马力持续生产后,巴西糖库存从9月开始已经超越去年同期水平,2025/26年度截至10月上半月巴西中南部工业糖库存为1236.5万吨,同比增加190万吨。在库存高企及国际糖价低位需求增加的刺激下,10月巴西糖出口表现强劲,达到420.5万吨,同比增长12.8%、环比增长29.6%。在国际糖市整体供应压力较大的背景下,低位维持,巴西出口压力或将维持。

图:巴西年度食糖出口(单位:万吨)

图:巴西食糖库存(单位:万吨)



数据来源: UNICA 国信期货



数据来源: 沐甜科技 国信期货

3、印度2025/26年度产量增长 出口额度上调

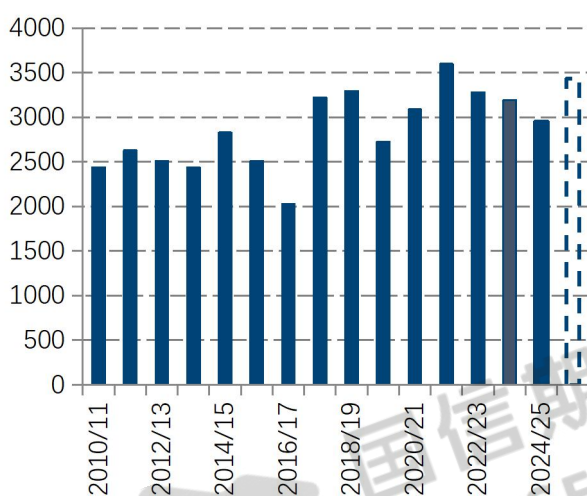
印度2025/26年度丰产预期较强。根据印度糖业与生物能源制造商协会(ISMA)发布的2025/26年度的首份预估报告,食糖总产量预计达到3440万吨(包括乙醇分流量),相对于9月的初步预估3490万吨下调了50万吨。产量下调主要是由于马哈拉施特拉邦、卡纳塔克邦及其他一些次要生产邦的产量预估有所下调,而北方邦的产量预估上调,综合来看仍实现小幅下调。除了充沛的降雨有利于产量,乙醇分流量降低也导致印度最终产糖量提高。此前市场预计新榨季的乙醇分流量将达到约500万吨,但随着新年度的甘蔗基乙醇生产配额发放,ISMA最新预计乙醇分流量仅为340万吨。因此,预计2025/26榨季净产量为3095万吨,同

比增加480万吨。

食糖消费端来看，受到国内高价格压力，食糖消费增长乏力。市场预计印度2025/26年度的消费需求在2900万吨左右，同比增加50万吨。

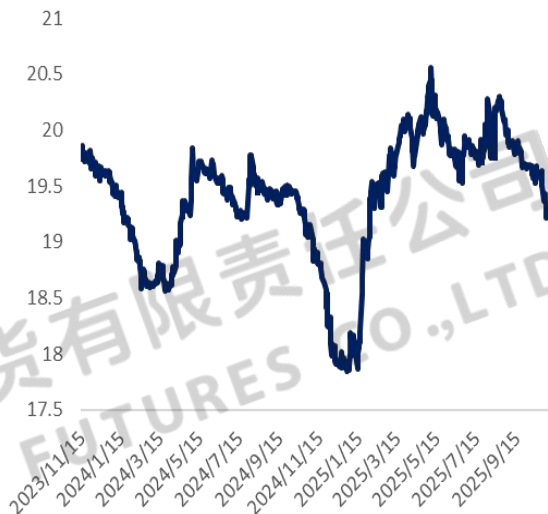
印度政府决定允许 2025/26年度出口150万吨食糖。如果印度出口是分批次分散流出的，短期贸易流不会受到太大压力，但如果一次大量出口，对于贸易流的冲击将比较大。从出口可能性来看，目前印度出口仍缺乏动力：国内糖价对标原糖价格约为16-18美分/磅，出口才能出现利润，预计开榨后国内糖价或承受供应压力下跌，出口门槛将有所下降，但国内基本面情况不足以导致糖价走弱至近期国际糖价的低位。因此，除非2026年一季度贸易流出现白糖缺口，否则印度出口可能性较低。

图：印度年度产糖量（单位：万吨）



数据来源：ISMA 国信期货

图：印度国内糖价折美元（单位：美分/磅）



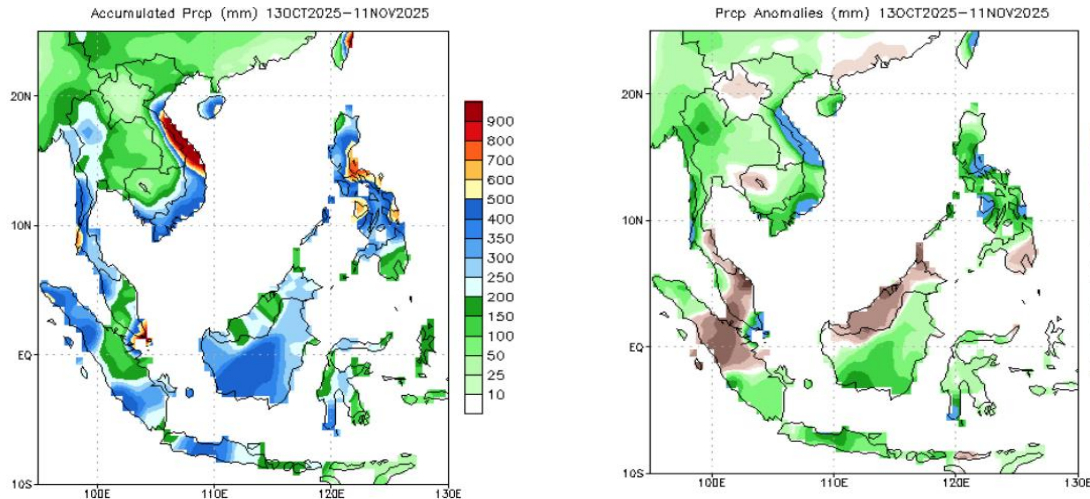
数据来源：ISMA 国信期货

4、泰国糖产量增加 出口或大幅提升

泰国2025/26年度的生产预计将于12月初启动，由于竞争作物价格低迷，木薯价格年度跌幅超过30%，泰国甘蔗种植面积显著增加，播种面积预计增长12%。天气方面季风雨充分，水库储备充足，灌溉条件优于往年，糖产量或达到1100万吨，同比增加100万吨。

不过2025年11月以来泰国北部和东北部部分产区遭遇局部暴雨引发的洪水对开榨进度及甘蔗产量的预估产生影响。泰国甘蔗和糖业管理局（OCSB）最新预估2025/26榨季甘蔗压榨量为9300万吨，同比增加100万吨。远低于当前大部分市场9800万吨左右的预估水平。后期还需要关注最终泰国东北部、北部主产区甘蔗病害及天气风险对单产的负面影响。

图：2025年10月13日-11月11日的累计降雨量和距平



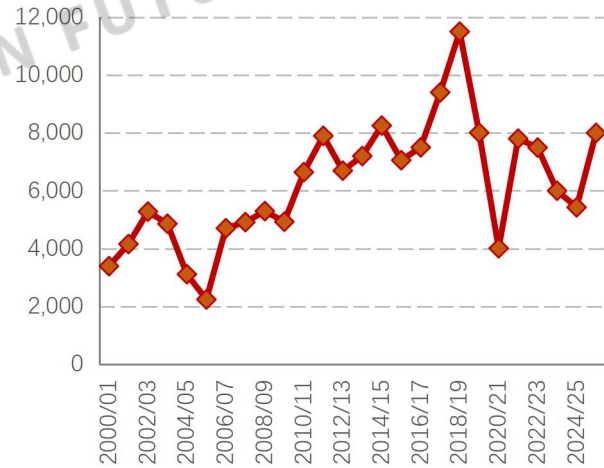
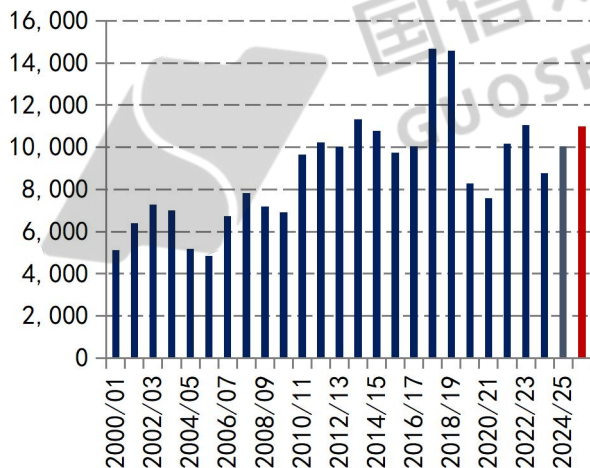
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis
Climatology (1991-2020)

数据来源：国信期货

出口方面，泰国2024/25年度总计出口糖542.72万吨，同比增加30.5%。市场对于2024/25年度泰国出口的预期为650万吨左右，出口低于预期导致结转库存高于预期。2025/26年度在增产格局下，泰国食糖出口量有望增加，市场主流预估出口量或超过800万吨。不过中国再次禁止进口泰国糖浆及预混合糖制品对新榨季泰国食糖需求有一定的负面影响。

图：泰国年度产糖量（单位：千吨）

图：泰国糖出口量（单位：千吨）



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

三、国内市场分析

1、2025/26 年度糖市面临库存累积

2025/26年度中国食糖产量1170万吨，比上月预测上调50万吨，主要是因为全国糖料种植面积小幅增长，南方甘蔗整体长势良好，北方甜菜含糖率略增，食糖总产量略高于预期；食糖消费1570万吨，比上月预测下调20万吨。南方甘蔗糖厂已开机生产。北方29家甜菜糖厂已全部开机，生产形势总体平稳。年度供需来看，2025/26年度全国食糖继续增产，进口处于高位，消费平稳，糖市面临库存累积，仍处于熊市之

中。

图：国内糖市平衡表（单位：万吨）

	2023/24	2024/25 (11月估计)	2025/26 (10月预测)	2025/26 (11月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1262	1406	1440	1439
甘蔗	1095	1189	1230	1205
甜菜	167	217	210	234
糖料收获面积	1262	1406	1440	1439
甘蔗	1095	1189	1230	1205
甜菜	167	217	210	234
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	60.70	61.80	59.70	59.70
甘蔗	66.50	61.65	65.30	65.30
甜菜	54.90	61.95	54.10	54.10
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	996	1116	1120	1170
甘蔗糖	882	960	970	1109
甜菜糖	114	156	150	161
进口	475	462	500	500
消费	1550	1567	1590	1570
出口	15	16	18	18
结余变化	-94	-5	12	82

数据来源：国信期货

2、2025/26 年度国内食糖大幅增产

2024/25年度全国共生产食糖1116.2万吨，2025/26年度国内食糖产量预计继续回升，或达到1170万吨之上。

广西：虽然前期（2024年10月-2025年5月）广西遭遇旱情，影响新植蔗播种以及宿根蔗的出苗，但后期天气适宜，甘蔗长势良好。综合来看，本年度甘蔗单产略有回升，接近历史水平4.5吨/亩。叠加种植面积增加，预计2025/26年度广西甘蔗入榨量5400万吨，产糖量为690万吨。

最终产量还要取决于后期天气情况，虽然增产概率较大，但是甘蔗生长期延后，不利于糖分积累，台风对广西蔗区也有一定影响，大面积甘蔗倒伏影响糖分。糖分同比减少1-1.5个百分点，新榨季产糖率明显下滑概率较大，增加制糖成本，企业投入大量的抗旱物资和资金补贴。

云南：按照新榨季生产计划，云南省新榨季的开榨预计会有所延后。今年雨季以来，云南产区降雨偏多、病虫害增加、主产区不同程度遭遇强降雨，6-8月普洱、版纳、临沧等主产区不同程度遭遇洪灾。10月开始的21号台风给云南的文山、红河、版纳、临沧、德宏、普洱再次带来强降雨，引发甘蔗产区洪灾，甘蔗倒伏情况普遍，部分地区次生灾害发生，蔗区道路损害严重，给甘蔗产区带来不同程度的损失，持续多雨导致光照不足。

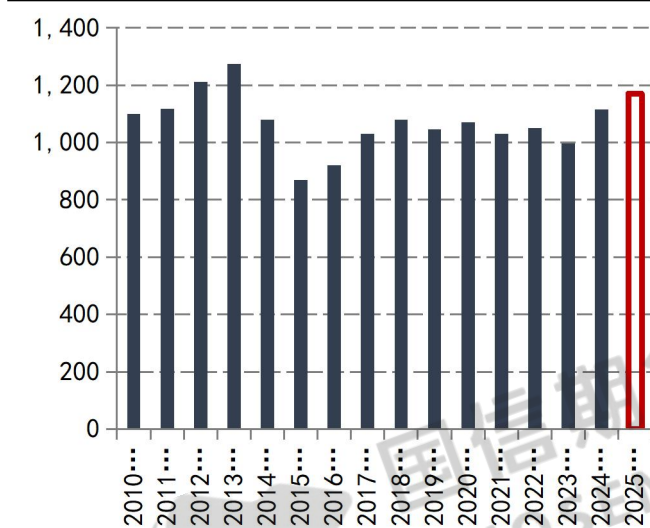
预计云南11月6日开始开榨逐渐会增加，但是全省11月内开榨糖厂不会太多，有规模的糖厂开榨仍然要到12月份。鉴于2025年的气候形势，预计甘蔗单产会有提高，但是甘蔗含糖份会受一定的影响，预计全省保持增产态势，将产糖260万吨左右。

广东：2025/26榨季预计广东甘蔗种植面积117万亩，同比增加3万亩。预计产糖60万吨，主要是台风影响，湛江倒伏80%-90%，断尾10%左右，出糖率达到10%有难度，新季广东甘蔗收购价预计下调10-20元/吨。

内蒙古&新疆：今年7-8月内蒙古降雨显著增加，绝收面积约6万亩，主要集中在西部地区，降雨量超过均值一倍。新榨季内蒙古预计收购甜菜650万吨，同比增加60万吨，产糖70万吨以上。

新榨季内蒙古甜菜种植面积预计200万亩，同比增加20万亩。9月17日第一家糖厂开机，开机时间有所延后，到10月15日12家糖厂全部开机。采收任务较重，大机械进田速度慢，质量受到很大影响，出现冻化菜。全部糖厂实现以糖计价，农户注意到糖分的重要性。

图：全国食糖产量（单位：万吨）



数据来源：中国糖业协会 国信期货

图：2025/26 榨季全国食糖估产（单位：万吨）

2025/26榨季全国食糖估产情况（万吨）				
	2024/25榨季	2025/26榨季	年度变化	产量变动原因
广西	646.5	690	43.5	单产增加
云南	241.88	260	18.12	单产增加
广东	65.45	60	-5.45	台风影响较大，产量下降
新疆	81.42	76	-5.42	产量高位回落
内蒙	66.35	70	3.65	种植面积增加
其他	15	20	5	
合计	1116.6	1176	59.4	

数据来源：沐甜科技 国信期货

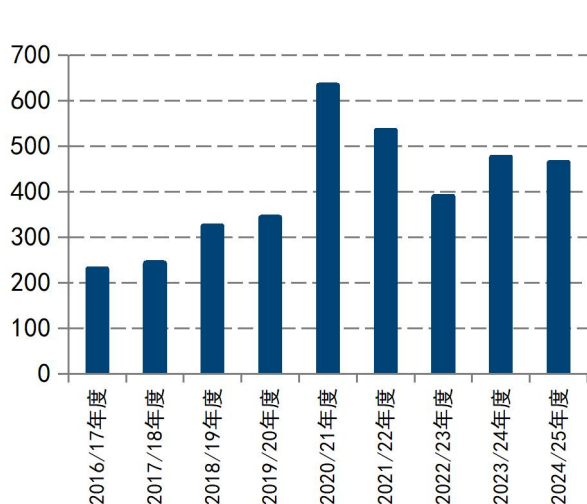
3、2025/26 榨季进口糖或维持高位 受政策影响较大

2024/25 榨季中国累计进口食糖 475 万吨，同比减少 12 万吨。2025 年一季度以来一直维持地量进口，5 月开始放量，三季度进口量开始井喷。主要驱动还是进口利润，7 月左右出现比较明显的进口窗口。

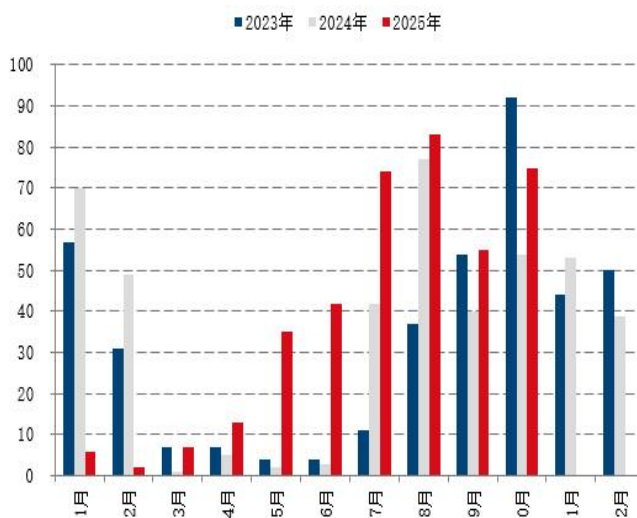
2025/26 榨季来看，由于巴西生产前国际供应形势宽松，亚洲主产国也出现丰产，印度批准 150 万吨出口，泰国出口量预计显著增加。国内现货价格碍于成本或抵抗较强，进口窗口大概率仍会打开。但政策方面存在一定不确定性，关注配额发放是否会收紧。在政策不变的情况下，2025/26 榨季预计进口量将维持高位。

图：全国食糖榨季进口量（单位：万吨）

图：国内食糖月度进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货



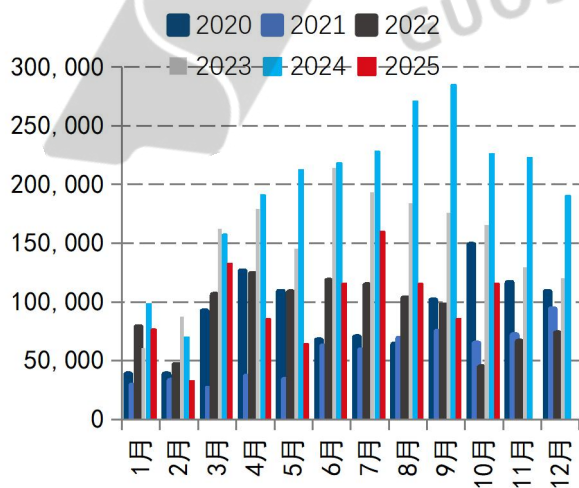
数据来源：中国海关 国信期货

据海关总署数据，2024/25 榨季我国进口糖浆、预混粉合计 152.83 万吨，同比减少 62.56 万吨。2025 年 10 月份我国进口糖浆、预混粉合计 11.55 万吨，同比减少 11.05 万吨。2025 年 1-10 月我国进口糖浆、预混粉合计 100.47 万吨，同比减少 95.89 万吨。2025 年 1-10 月我国进口糖浆、预混粉合计 88.52 万吨，同比减少 84.8 万吨，数量几乎减半。

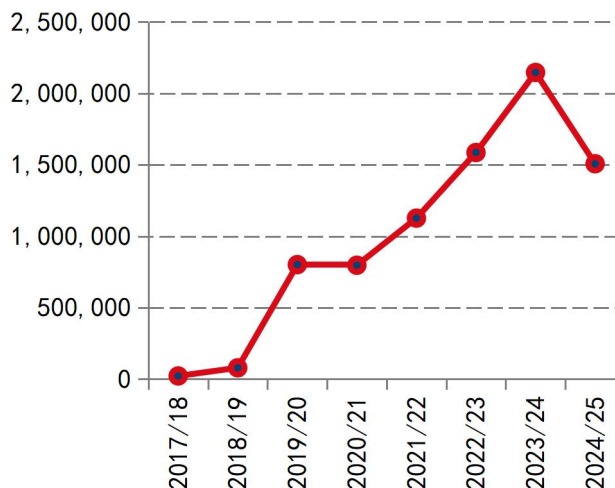
糖浆及预拌粉进口在 2024/25 榨季收缩，但整个榨季进口依然维持在 150 万吨之上，对于国内糖业发展存在一定的影响。行业对于进口管控一直在收紧。

图：糖浆及预拌粉单月进口量

图：全国糖浆及预拌粉榨季进口量（单位：吨）



数据来源：中国海关 国信期货



数据来源：中国海关 国信期货

2025 年 10 月 14 日，海关总署关于公布《海关进口食品境外生产企业注册管理规定》的令，其中第二十七条强调已注册的进口食品境外生产企业有以下情形之一的，海关总署撤销其注册并予以公告。主要包括存在食品安全问题的，拒不配合海关总署开展复查与事故调查的，另外还有提供虚假材料，出租、出借、转让、倒卖、冒用注册编号的等。

截至 2025 年 11 月，进口泰国糖浆、预混粉的企业状态为暂停的从 35 家增至 44 家，有效的只有 16 家。暂停进口的范围从 1702 项下，扩大到了 2106 项下。2026 年 2016 项下泰国糖浆、预混粉的进口数量预计会有进一步下降。

图：泰国糖浆进口企业（状态为有效）

序号	国家(地区)	产品名称	注册号	企业名称	注册地址	注册日期	到期日期	状态
1	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
2	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
3	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
4	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
5	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
6	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
7	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
8	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
9	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
10	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效

数据来源：中国海关 国信期货

图：泰国有效糖浆进口企业（状态为有效）

序号	国家(地区)	产品名称	注册号	企业名称	注册地址	注册日期	到期日期	状态
11	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
12	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
13	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
14	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
15	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效
16	泰国	糖	274625471210000	THAI SUGAR COMPANY LIMITED	230/11-12/11/2547 Moo 1, Bang Khen Sub-district, Bangkok 10710 Thailand	2025-12-31	2028-12-31	有效

数据来源：中国海关 国信期货

不过从历史经验来看，如果存在较大的利润，大概率进口或选择“曲线救国”，从其他国家绕道等，当然前提是存在足够的利润。2025/26 榨季，需要密切关注是否出现其他小国糖浆预拌粉增加的情况。

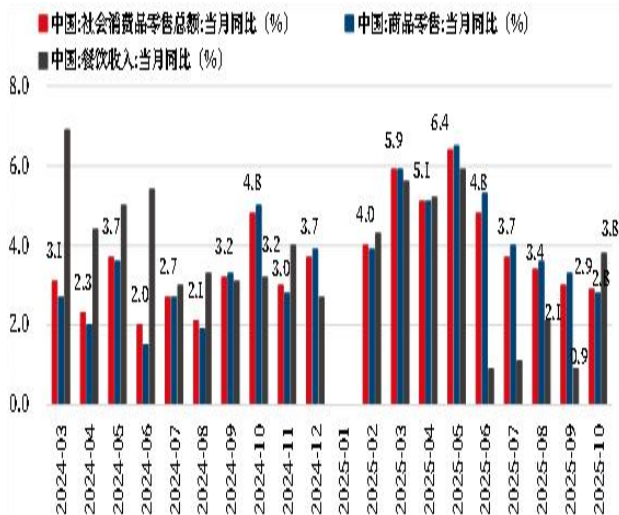
4、政策环境宽松 消费持稳

食糖总体消费情况较为平淡。整体食糖消费受到经济形势的压制以及健康理念带来的冲击。但在国家消费刺激政策的影响下，预计食糖消费仍能维持平稳状态。

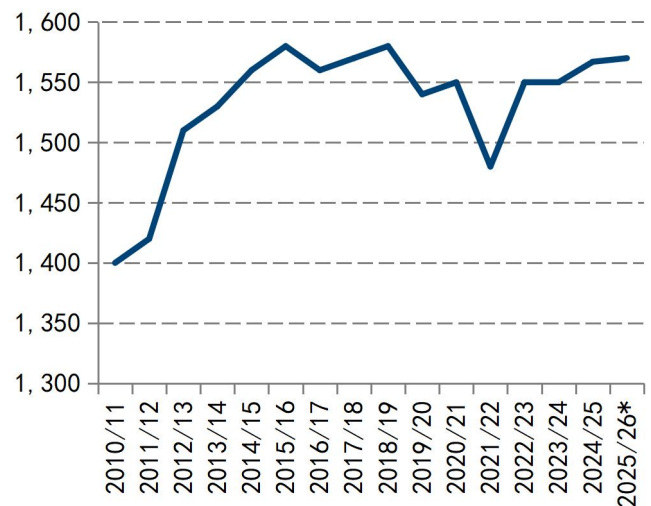
2025 年上半年，“两新”政策对消费的带动和支撑作用较为突出；2025 年下半年，相关政策支撑作用的边际效应有所降低，消费增速相对下滑。2026 年，消费相关补贴和扶持政策有望延续，发挥带动和支撑作用。

图：社会消费品零售

图：全国食糖消费量（单位：万吨）



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

四、结论及操作建议

国际市场小结: 2025/26 年度全球食糖由短缺转为过剩, 预计 2025/26 年度巴西糖产量达到 4500 万吨的历史次低水平。由于降雨较好, 市场对巴西 2026/27 年度食糖产量预期乐观, 部分机构对 2026/27 年度的巴西食糖产量初步预估在 4200 万吨。印度由于转为生产乙醇的数量减少, 国内供应增加, 政府允许出口食糖的数量达到 150 万吨。泰国增产显著, 预计出口或达到 800 万吨之上。全球基本面非常宽松, 但买预期卖现实的心理影响下, 利空或提前消化, 如果后期天气出现问题, 达不到市场当前预期的供应水平, 糖价或回升。另外, 在持续低迷的糖价的影响下, 下一年度的生产意愿大概率受到影响。

国内糖市小结: 2025/26 榨季国内食糖产量预计恢复至接近 1170 万吨, 实现连续两年增产。进口在 2024/25 榨季出现小幅收缩, 但仍维持较高水平, 在国际糖价低迷的背景下, 预计 2025/26 榨季进口量仍难出现大幅下降, 但需要关注配额政策变化。2024/25 榨季糖浆及预拌粉的进口有所收缩, 政策方面在持续收紧, 预计 2025/26 榨季将继续降低, 但需要警惕高利润下的“曲线救国”式进口。消费方面, 国内整体预计保持平稳态势, 经济形势以及健康消费习惯难以支撑食糖消费大幅增加。糖价处于寻底之旅, 在低位传导至供应收缩后方能扭转颓势。

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。