

国信期货白糖月报

白糖

熊市尚未结束 郑糖反弹空间有限

2025年12月28日

主要结论

白糖：国际市场来看，2026年一季度主要生产供应来自北半球，目前除了泰国出现一定生产延迟，印度以及中国等生产国产量均较为乐观，对于国际糖价的压制仍比较明显。巴西2026/27年度减产的预期有所上升，但是目前阶段仅能对于下方产生支撑，很难成为上行动力。

国内市场来看，糖价在新糖大量上市的压力下快速走低，但是价格接近5000元/吨整数关口时快速反转，阶段性底部或已出现。不过中期来看，熊市并未结束，价格或有再次探底可能。关注春节备货结束后的现货走势。郑糖或转为低位震荡走势。

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

12月郑糖下挫后回升。在国内新糖大量上市，进口数量高于预期的打压下，郑糖一路走低，最低跌至5072元/吨，但随后糖价修复式回升，空头大幅止盈出逃，郑糖价格再次回到5300元/吨左右。

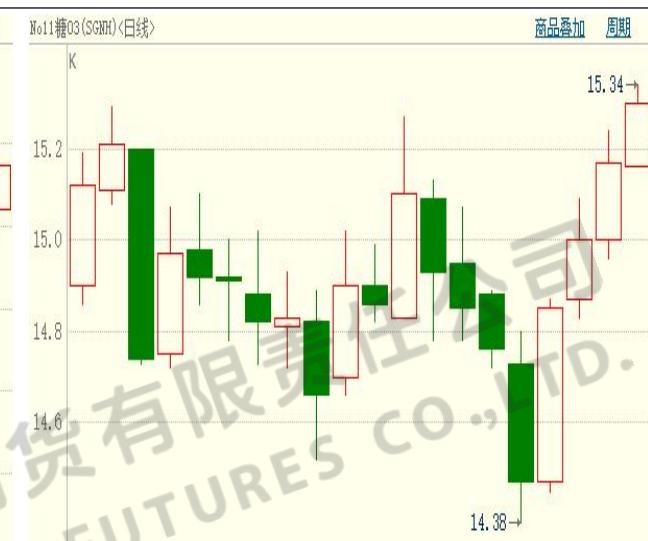
12月国际糖价低位震荡。北半球主要产糖国的产出前景较为乐观，供应压力使得国际糖价上方承压。糖价最低至14.38美分/磅。但一些远期的潜在利好也限制糖价下行空间，南巴西双周制糖比跌至40%以下，泰国战事和洪水影响压榨进度。国际糖价反弹至15美分/磅之上。

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、巴西生产接近尾声 制糖比持续下降

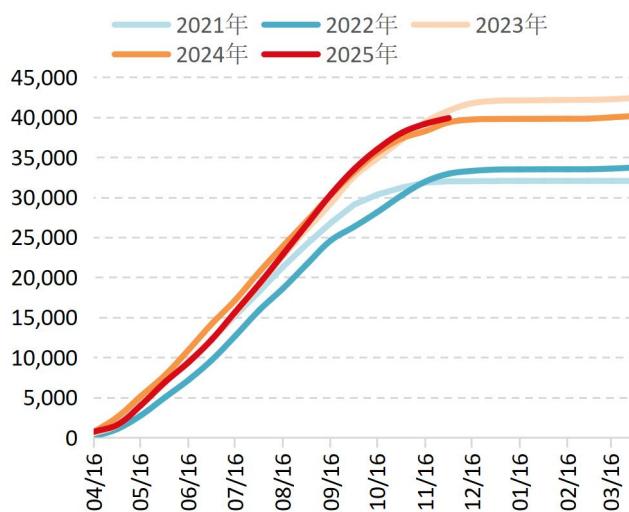
巴西生产已经接近尾声，11月下半月南巴西共有144家工厂仍在运营，约三分之二的工厂已收榨，上年同期在运营的工厂有196家。

2025/26榨季截至2025年12月1日，巴西中南部地区累计甘蔗压榨量5.93亿吨，同比减少1.92%，累计ATR为138.33公斤/吨，同比回落2.50%。累计糖产量为3990.4万吨，同比增长1.13%；累计乙醇总产量为295.34亿升，同比下降5.43%，其中无水乙醇为112.03亿升(-1.15%)、含水乙醇为183.31亿升(-7.86%)，玉米乙醇累计产量为60.3亿升，同比大幅增长15.10%。

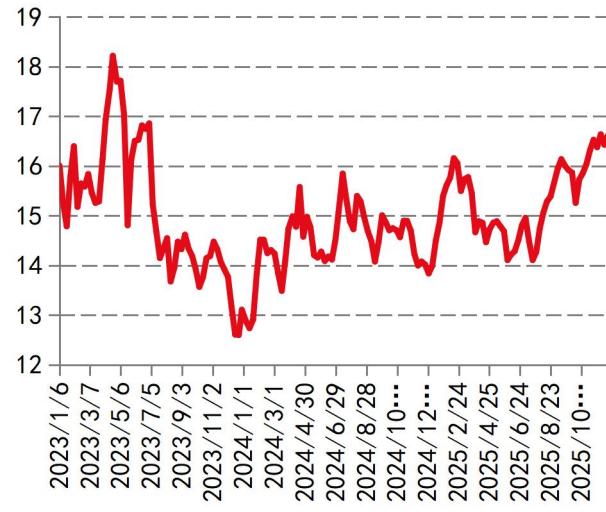
制糖比进一步下跌，双周制糖比数据为35.52%，去年同期为44.64%。乙醇折糖价小幅走升，接近17美分/磅，制糖竞争力极低。如果国际糖价维持低迷水平，新年度巴西制糖比或大幅低于本年度。

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、印度食糖生产进度较快 糖厂经营困难

印度糖业与生物能源制造商协会 (ISMA) 表示，2025/26 榨季食糖产量表现强劲且令人鼓舞，反映出主要产糖邦甘蔗供应充足，运营效率有所提升。ISMA 发布的数据显示，截至 2025 年 12 月 15 日，印度全国食糖产量已达 782.5 万吨，较去年同期的 612.8 万吨同比大幅增长约 28%。开工糖厂数量也略有增加，由去年同期的 477 家增至 478 家。糖产量增加主要是单产已经出糖率的上升。

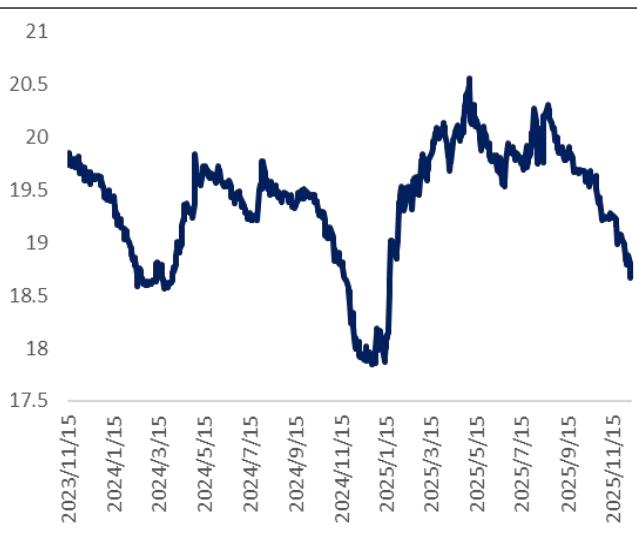
目前印度国内食糖出厂价远低于制糖成本，糖厂大幅亏损的情况下，兑付蔗价较为困难。目前对于提高 MSP 的呼声较高。预计对于下一年度的食糖生产意愿产生一定影响。

图：印度产糖情况

地区	2025年12月15日 日累计 - 开工糖 厂数量 (家)	2025年12月15日 日累计 - 食糖 产量 (万吨)	2024年12月15日 日累计 - 开工糖 厂数量 (家)	2024年12月15日 日累计 - 食糖 产量 (万吨)
北方邦	118	245.6	121	230.4
马哈拉施特拉邦	187	317.9	183	167.8
卡纳塔克邦	74	158.0	76	138.5
古吉拉特邦	14	18.2	14	18.0
泰米尔纳德邦	11	5.0	5	7.5
其他地区	74	37.8	78	50.6
全印度	478	782.5	477	612.8

数据来源：沐甜科技 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

三、国内市场分析

1、蔗区全面开榨 广西全部糖厂投入生产

请务必阅读正文之后的免责条款部分

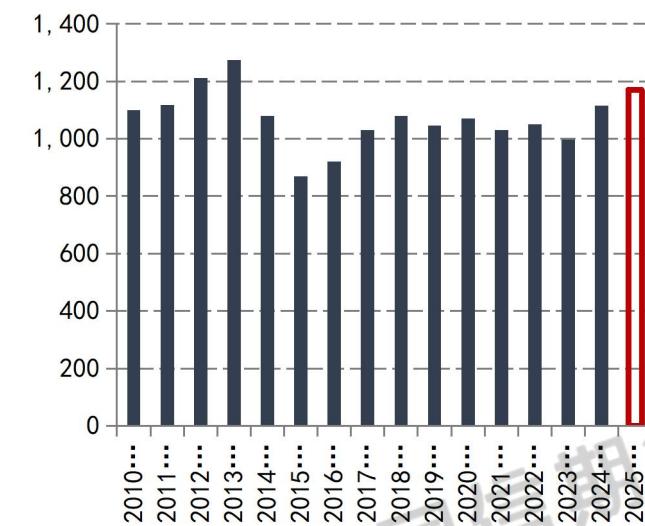
以信为本 点石成金

2025/26榨季广西已有73家糖厂投入到榨季生产当中，设计榨蔗能力58.25万吨/日，还有一家钦州的糖厂暂未确认是否开榨。出糖情况来看，柳州的出糖率最高，其次是来宾，开榨时间较晚的最大产区崇左目前出糖率偏低。产糖量达到此前预期的690万吨以上的概率较大。

2025/26榨季云南已开榨糖厂35家，同比增加5家；预计榨蔗能力12.32万吨/日，同比增加1.26万吨/日。

新糖大量上市，现货价格上方存在一定压制。

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

2、食糖进口量回落 糖浆进口大幅收紧

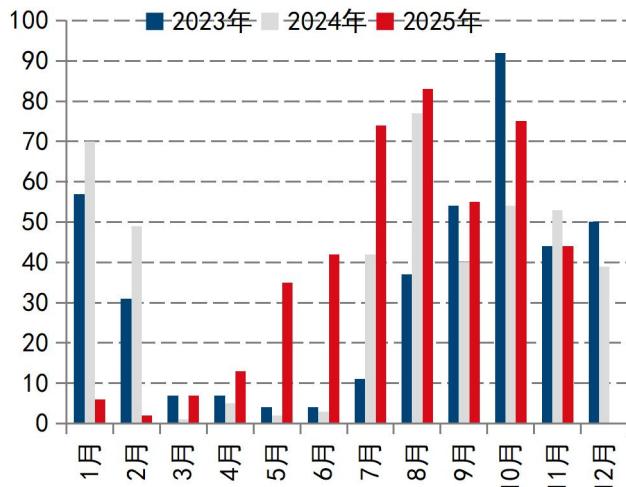
据海关总署公布的数据显示，2025年11月份我国进口食糖44万吨，同比减少9万吨。2025年1-11月份我国累计进口食糖434万吨，同比增加38万吨。2025/26榨季截至11月底我国进口食糖119万吨，同比增加12万吨。

2025年11月份我国进口糖浆、预混粉合计11.44万吨，同比减少10.82万吨。2025年1-11月我国进口糖浆、预混粉合计111.91万吨，同比减少106.71万吨。2025/26榨季截至11月底我国进口糖浆、预混粉合计22.99万吨，同比减少21.87万吨。

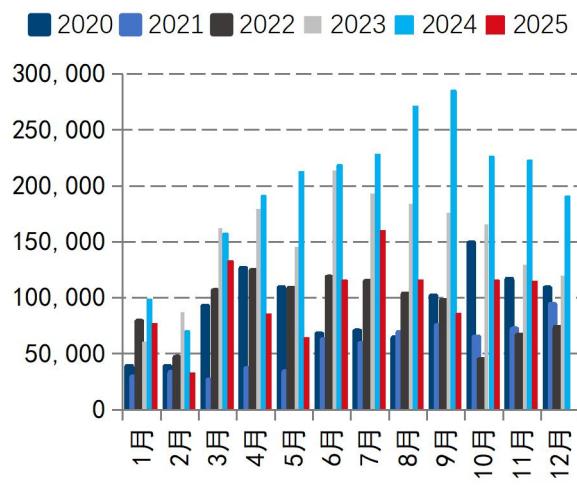
在糖浆进口政策收紧之后，泰国糖浆进口有明显的收紧，后期需要关注其他生产国的糖浆进口是否会增加的情况。

图：月度食糖进口量（单位：万吨）

图：月度糖浆及预拌粉进口量（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

四、结论及操作建议

国际市场来看，2026年一季度主要生产供应来自北半球，目前除了泰国出现一定生产延迟，印度以及中国等生产国产量均较为乐观，对于国际糖价的压制仍比较明显。巴西2026/27年度减产的预期有所上升，但是目前阶段仅能对于下方产生支撑，很难成为上行动力。

国内市场来看，糖价在新糖大量上市的压力下快速走低，但是价格接近5000元/吨整数关口时快速反转，阶段性底部或已出现。不过中期来看，熊市并未结束，价格或有再次探底可能。关注春节备货结束后的现货走势。郑糖或转为低位震荡走势。

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。