



道阻且长 行则将至

【策略观点】

核心观点：筑底。2025年白糖整体演绎了偏弱震荡的格局。一是全球甘蔗增产周期，若无大规模自然灾害或质量问题，则糖料供应偏强形势不会改变；二是全球主产区大幅扩产，国际食糖供应预期显著过剩；最后是国内食糖进口保持高位，进口糖掌握定价权，国内糖价受国际供应影响较大。在国内消费维稳，无明显增长的情况下，国际供应过剩预期将决定糖价长期趋势，整体呈现震荡偏弱的格局不变。

国外供需格局：偏空。1) 巴西：11月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为1876.1万吨，较去年同期的1640.9万吨增加235.2万吨，同比增幅14.34%；甘蔗ATR为142.42kg/吨，较去年同期的134.07kg/吨增加8.35kg/吨；制糖比为38.61%，较去年同期的43.14%减少4.53%；产乙醇13.47亿升，较去年同期的10.82亿升增加2.65亿升，同比增幅24.45%；产糖量为98.3万吨，较去年同期的90.4万吨增加7.9万吨，同比增幅达8.69%。2) 全球：多家机构预计2025/26榨季全球食糖供应格局宽松。

国内供需格局：偏空。我国2025/26榨季依旧是增产格局。

进口量：偏空。我国10月进口食糖75万吨，同比增39.7%，环比回升明显，目前进口糖成本较低，现货报价以贸易商及进口加工糖为主。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

投资咨询资格号

Z0020923

【目 录】

一、2025 年白糖期货市场行情回顾.....	1
二、全球白糖供需格局分析	2
2.1 巴西 2025 年 11 月上半月双周产糖量大幅上涨	2
2.2 ISMA 预计新榨季印度食糖产量为 3490 万吨	4
2.3 StoneX 预计巴西中南部地区 2026/27 榨季产糖 4150 万吨.....	4
2.4 多家机构预测 2025/26 榨季全球食糖供应过剩	4
三、国内白糖供需格局分析	5
3.1 我国 10 月食糖进口量超预期增加	5
3.2 新榨季我国食糖供需格局更加宽松	5
3.3 2026 年上半年依然保持偏空思路	5
四、后市展望	6

一、2025 年白糖期货市场行情回顾

2025 年 1 月份，郑糖跟随原糖下跌，原糖破位 17 美分，随后出现了急剧反转，内外糖价反弹。

2025 年 2 月份，郑糖走势在国内的利多因素主要是广西增产不及预期，国外的利多主要是印度大幅度减产并且提前收榨，郑糖以跟随原糖反弹为主。

2025 年 3 月份，内外糖价上涨较快，涨幅较大，无法质疑的是，3 月份国内外的现实情况都是利多的，不仅有印度再次下调估产，而且还有国内暂停越南糖浆的进口。

2025 年 4 月份，国内外糖价出现了内强外弱的局面，郑糖 2509 合约主要在宽幅震荡，而原糖 07 合约在单边下行，二者主要驱动不同，郑糖 2509 合约坚挺主要受国内政策影响，浆粉进口暂停，而原糖 07 合约的单边下行既有巴西增产的炒作，也有交割的影响。

2025 年 5 月中旬，巴西产糖量数据发布后，市场发现巴西 4 月下半月产糖量数据大幅不及预期，内外糖价联袂上涨。

2025 年 5 月底至 6 月底，内外糖价同步下跌之后出现了内强外弱的情况，5 月份我国食糖进口同环比放量，且未来两个月有继续放量的预期。

2025 年 7 月，国内整体商品市场涨势凶猛，郑糖也在多头主力资金的带动下一路震荡上行，最高点接近 5900 元，期间多空出现了多次博弈，持仓量大幅增减。

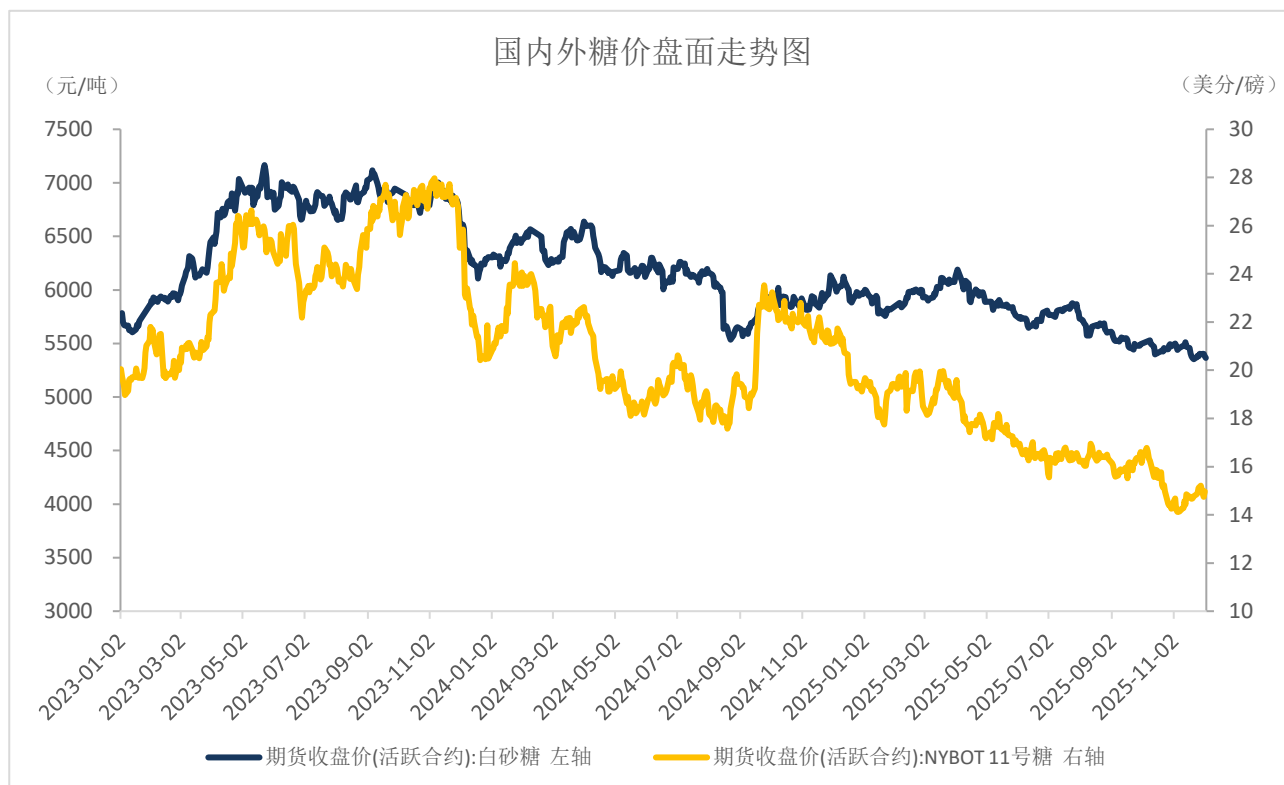
2025 年 8 月份，受郑糖 09 合约交割的影响，郑糖 01 合约呈现出一种快速向下与快速向上的交替状态，整体的震荡区间在 5550-5700 元之间。

2025 年 9 月份，郑糖主力 01 合约向下探底创阶段性新低，同时原糖也连续下跌。

2025 年 10 月份，郑糖主力 01 合约完成了反弹的 ABC 结构，中期底部较为坚实，但是原糖连续下跌，拖累了郑糖的反弹速度。

2025 年 11 月份，受进口糖冲击与广西开榨的双重影响，郑糖主力 01 合约继续创下阶段性新低，目前尚未见到企稳迹象。

图表 1 国内外糖价走势图



数据来源: Wind、国元期货

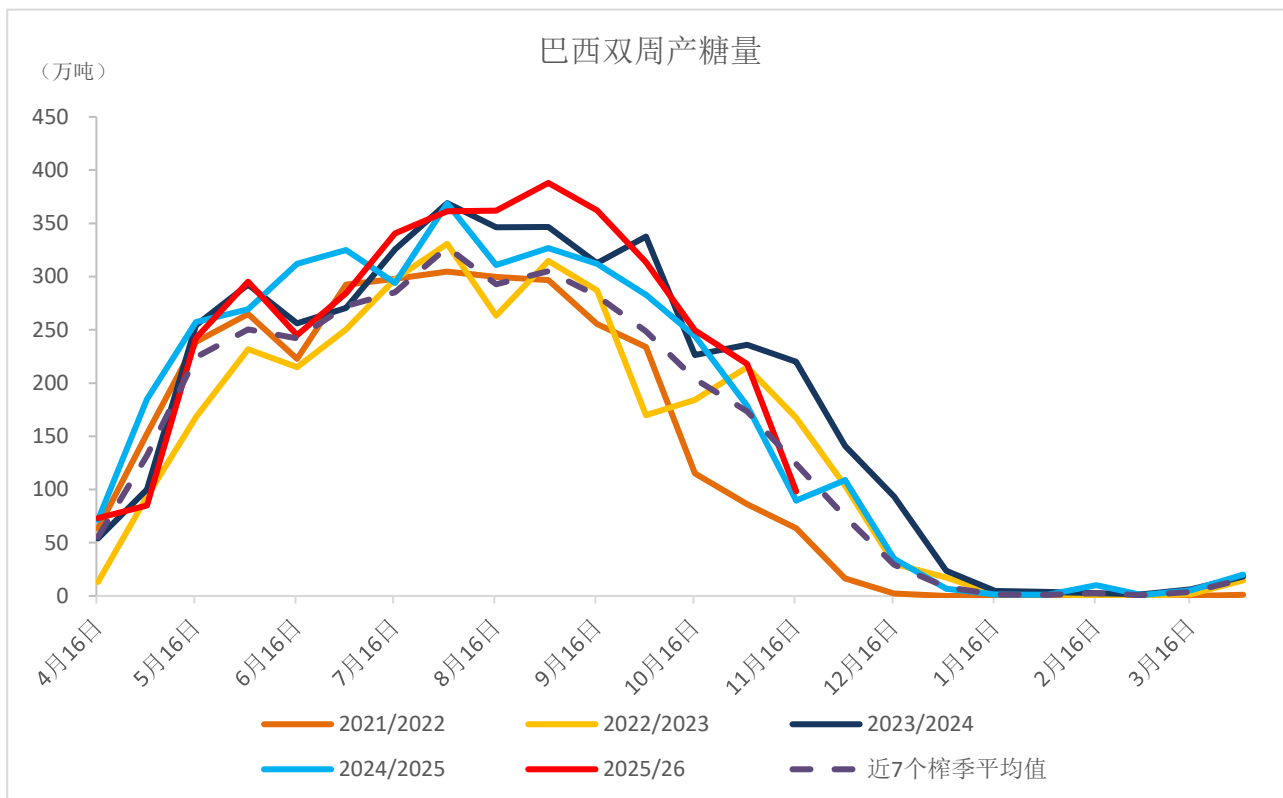
二、全球白糖供需格局分析

2.1 巴西 2025 年 11 月上半月双周产糖量大幅上涨

11 月上半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 1876.1 万吨, 较去年同期的 1640.9 万吨增加 235.2 万吨, 同比增幅 14.34%; 甘蔗 ATR 为 142.42kg/吨, 较去年同期的 134.07kg/吨增加 8.35kg/吨; 制糖比为 38.61%, 较去年同期的 43.14%减少 4.53%; 产乙醇 13.47 亿升, 较去年同期的 10.82 亿升增加 2.65 亿升, 同比增幅 24.45%; 产糖量为 98.3 万吨, 较去年同期的 90.4 万吨增加 7.9 万吨, 同比增幅达 8.69%。

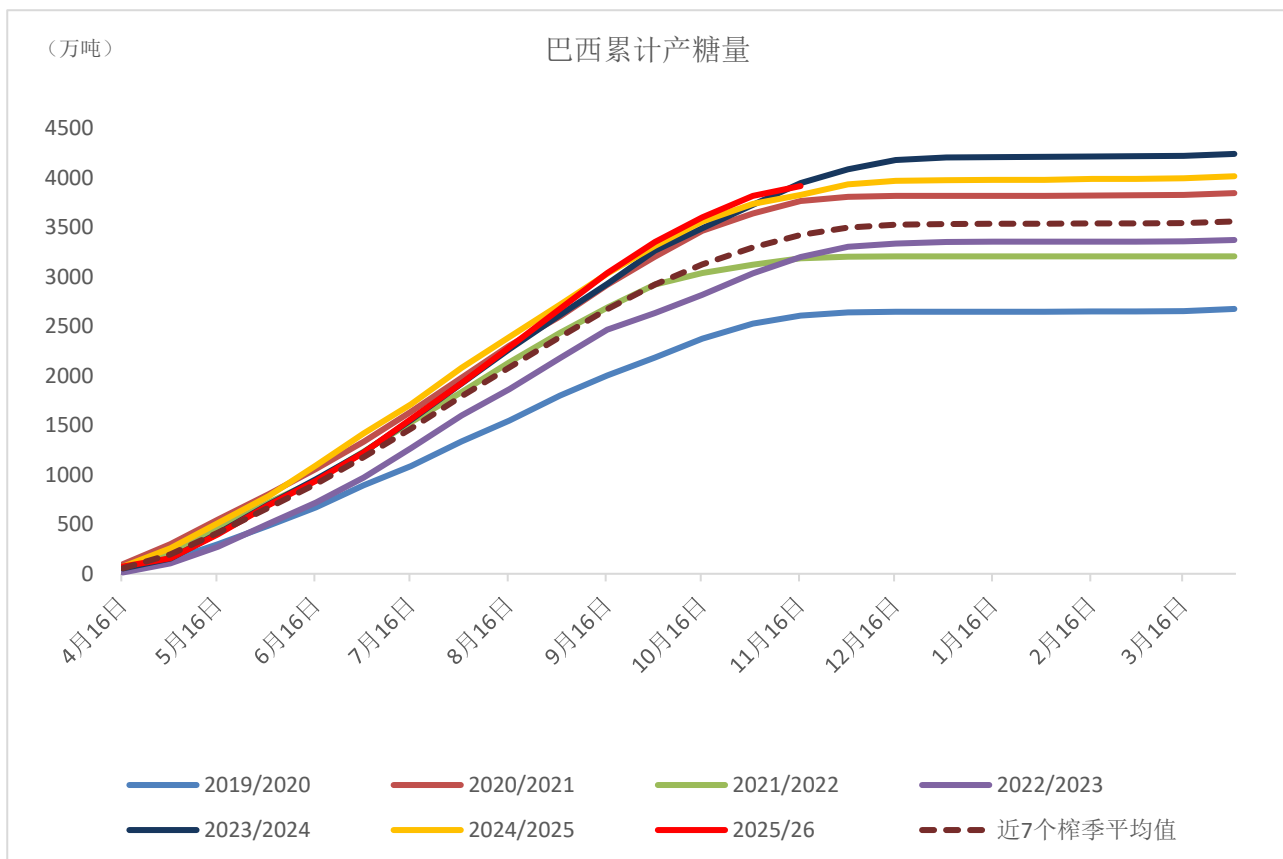
2025/26 榨季截至 11 月上半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 57625.3 万吨, 较去年同期的 58359.4 万吨减少 734.1 万吨, 同比降幅达 1.26%; 甘蔗 ATR 为 138.46kg/吨, 较去年同期的 142.45kg/吨减少 3.99kg/吨; 累计制糖比为 51.54%, 较去年同期的 48.45%增加 3.09%; 累计产乙醇 283.48 亿升, 较去年同期的 300.29 亿升减少 16.81 亿升, 同比降幅达 5.6%; 累计产糖量为 3917.9 万吨, 较去年同期的 3837.9 万吨增加 80 万吨, 同比增幅达 2.09%。

图表 2 巴西双周产糖量



数据来源：UNICA、国元期货

图表 3 巴西累计产糖量

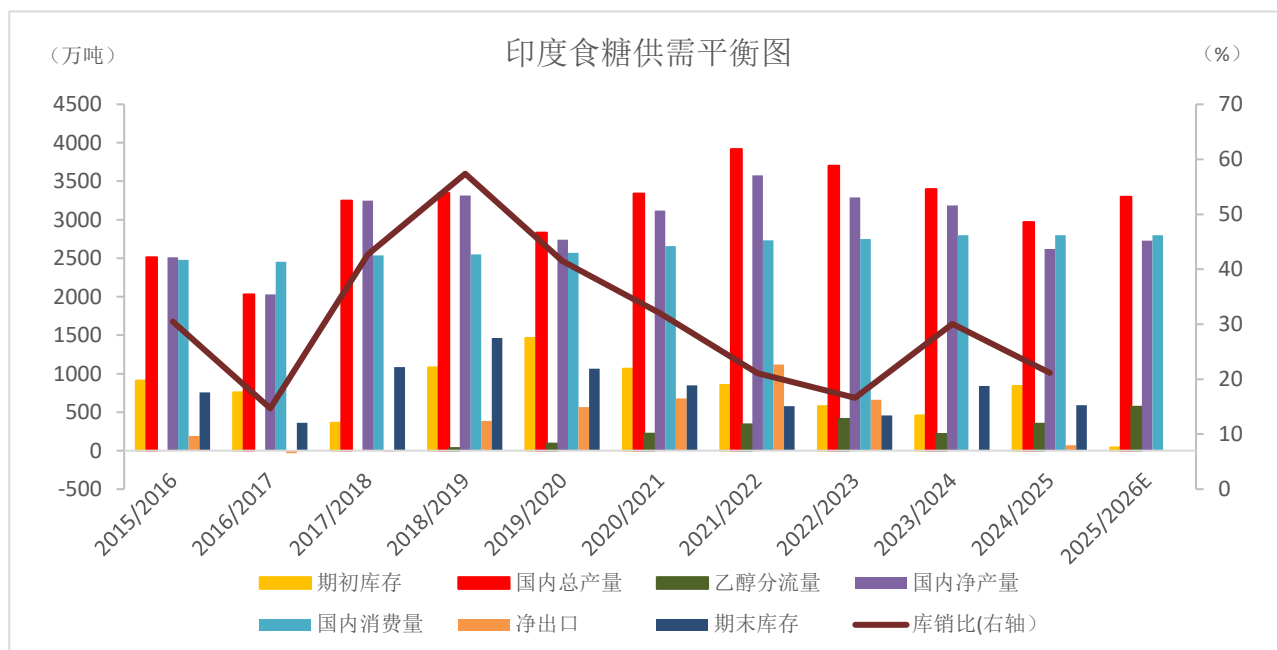


数据来源：UNICA、国元期货

2.2 ISMA 预计新榨季印度食糖产量为 3490 万吨

印度糖业和生物能源制造商协会（ISMA）发布了 2025/26 榨季的首次糖产量预估。在 2025 年 7 月 31 日举行的 ISMA 会议上，来自全国各产糖邦的代表出席。会议预计，印度 2025/26 榨季食糖总产量将增长 18% 达到约 3490 万吨，而 2024/25 榨季的产量为 2950 万吨。根据 2025 年 6 月下旬获取的卫星图像，2025/26 榨季全国甘蔗种植总面积估计约为 572.4 万公顷，略高于 2024/25 榨季的 571.1 万公顷。

图表 4 印度食糖供需平衡图



数据来源：Wind、国元期货

2.3 StoneX 预计巴西中南部地区 2026/27 榨季产糖 4150 万吨

咨询机构 StoneX 近日发布报告，预计巴西中南部地区 2026/27 榨季甘蔗入榨量为 6.205 亿吨，持平于 9 月的预估值；食糖产量为 4150 万吨，较 2025/26 榨季增加 3.3%，但低于 9 月预估的 4210 万吨。预计 2026/27 榨季包括以甘蔗和玉米为原料的乙醇产量为 361 亿公升，同比增长 9.3%。StoneX 预计 2025/26 榨季全球食糖供应过剩 370 万吨，为 2017/18 榨季以来最高水平。

2.4 多家机构预测 2025/26 榨季全球食糖供应过剩

咨询机构 StoneX 近日发布报告，预计巴西、印度和泰国的食糖产量增加将明显抵消欧洲食糖产量下降的影响，因此预计 2025/26 榨季全球糖市将有 277 万吨的供应过剩，而 2024/25 榨季为供应短缺 467 万吨；预计全球 2025/26 榨季食糖产量为 1.975 亿吨，消费量为 1.947 亿吨。报告预计印度 2025/26 榨季食糖产量为 3230 万吨，同比增加 23.75%；预计泰国 2025/26 榨季食糖产量为 1140 万吨，同比增加 14%。

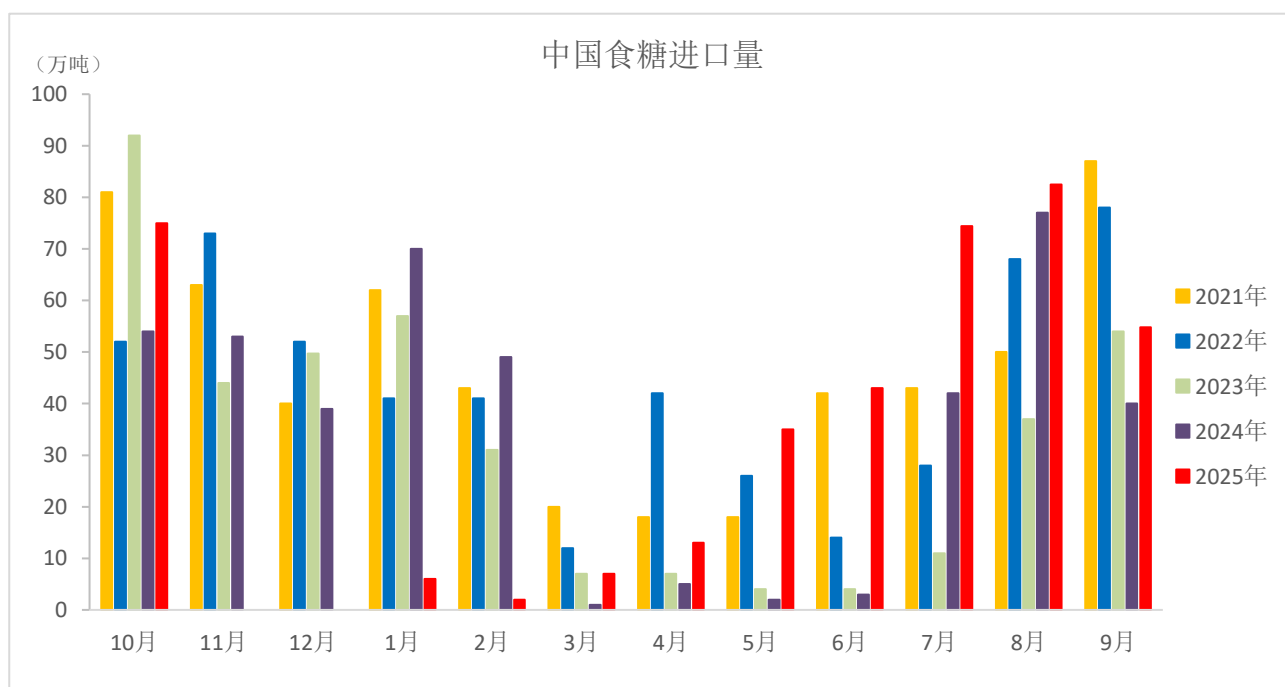
三、国内白糖供需格局分析

3.1 我国 10 月食糖进口量超预期增加

据海关总署公布的数据显示，2025 年 10 月，我国进口食糖 75 万吨，同比增加 21.32 万吨，同比增 39.7%，环比回升明显，2025 年 1-10 月，我国进口食糖 390.54 万吨，同比增加 47.37 万吨，增幅 13.8%。

目前进口糖成本较低，现货报价以贸易商及进口加工糖为主，上方受国际供应过剩预期影响依然承压。

图表 5 中国食糖进口量



数据来源：Wind、国元期货

3.2 新榨季我国食糖供需格局更加宽松

中国农业农村部 11 月对 2024/25 年度中国食糖供需数据进行了校正，主要是将食糖进口量下调 38 万吨至 462 万吨。11 月预测，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，北方甜菜含糖分略增，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。

3.3 2026 年上半年依然保持偏空思路

截至 11 月 30 日，广西已有 35 家糖厂开榨，同比减少 26 家；累计入榨甘蔗 144.11 万吨，同比减少 325.21 万吨；产混合糖 13.39 万吨，同比减少 37.85 万吨；混合产糖率 9.29%，同比下降 1.63 个百分点；累计销糖 8.94 万吨，同比减少 19.56 万吨；产销率 66.77%，同比提高 11.15 个百分点。新糖工业库存 4.45 万吨，同比减少 18.29 万吨。截至 11 月底云南全省共入榨甘蔗 43.94 万吨(上榨季同期入榨甘蔗 34.97 万吨)，产糖 4.48 万吨(上榨季同期产糖 3.86 万吨)，产糖率 10.22%(上榨季同期产糖率 11.05%)。截至 2025 年 11 月 30 日，云南省累计销售新糖 3.22 万吨(去年同期销糖 3.26 万吨)，销糖率 71.89%(去年同期销糖率 84.50%)。工业库存 1.26 万吨(去年同期工业库存 0.59 万吨)。原糖方面，近

期并无新的驱动，印度产量增幅仍在预期之内，且目前原糖价格远远低于印度成本线，出口暂难实现。国内目前情绪仍偏悲观，下游采购意愿一般，现货价格仍承压，盘面 5 月合约保持空头思路。

四、后市展望

2025 年白糖整体演绎了偏弱震荡的格局。一是全球甘蔗增产周期，若无大规模自然灾害或质量问题，则糖料供应偏强形势不会改变；二是全球主产区大幅扩产，国际食糖供应预期显著过剩；最后是国内食糖进口保持高位，进口糖掌握定价权，国内糖价受国际供应影响较大。在国内消费维稳，无明显增长的情况下，国际供应过剩预期将决定糖价长期趋势，整体呈现震荡偏弱的格局不变。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145