

2025 年 9 月 1 日

糖价弱势运行，或企稳反弹

核心观点

本月（8.1—8.29）国内外糖市行情回顾及分析：

8 月份，原糖先抑后扬，一方面，25/26 榨季全球食糖供应宽松，市场主流均为全球食糖过剩预期，以及北半球主产国降雨改善利好新榨季产糖，叠加原油震荡偏弱，投机空头持仓增加等因素，使 ICE 原糖 10 合约跌破 16 美分达本月最低位 15.92 美分；另一方面，受到不规律的供水和过高的气温的影响，市场担忧产糖“第一大国”巴西的制糖前景，使原糖低位反弹，最高达 17.05 美分/磅。截止 8 月 29 日，ICE 原糖 10 合约收盘价 16.34 美分/磅，环比变化不大。

正值新旧榨季交替之时，当前国内库存偏低，1-7 月份食糖进口数据对近月合约亦有所支撑，而新榨季供应过剩预期对远月形成一定压制，加之原糖偏弱运行，市场情绪仍然偏空。8 月郑糖波动区间小于 7 月，食糖销售在低价刺激和夏季消费旺季双重影响下成交尚可。现货价格方面，7 月 28 日广西白糖现货成交价 5981 元/吨，而 8 月 27 日广西白糖现货成交价为 5837 元/吨，对比可以看出，国内现货成交均价下降 144 元/吨。

总的来说，国际食糖组织（ISO）修正 25/26 榨季全球食糖缺口或将转向平衡，短期糖价将止跌回升，中长期来看，糖价将先抑后扬，但上方空间有限，原糖参考区间（16，22）美分/磅，郑糖（5600，5850）元/吨。

建议谨慎看多，操作上多单搭配看跌期权。

交易咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品板块-农产品分析师：苏航

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03113318

咨询资格号：Z0018777

联系人：王晶

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03106516

郑糖主力走势图



目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	5
2.1 巴西：生产进入高峰期，8 月份食糖出口收紧	5
2.2 印度：食糖产量不及预期，内循环加强	6
2.3 泰国：新榨季预计延续增产，本榨季食糖出口同比减少	7
三、国内糖业市场	8
3.1 新榨季甘蔗长势总体良好，部分蔗区和甜菜区受涝	8
3.2 24/25 榨季广西产销进度加快	9
3.3 库存方面：去库顺畅，广西库存偏低	9
3.4 国内白糖进口情况	10
四、总结及展望	11
五、风险	12
分析师介绍	15
免责声明	15
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	15

一、期货市场

(1) 8 月份，原糖先抑后扬，一方面，25/26 榨季全球食糖供应宽松，市场主流均为全球食糖过剩预期，以及北半球主产国降雨改善利好新榨季产糖，叠加原油震荡偏弱，投机空头持仓增加等因素，使 ICE 原糖 10 合约跌破 16 美分达本月最低位 15.92 美分；另一方面，受到不规律的供水和过高的气温的影响，市场担忧产糖“第一大国”巴西的制糖前景，使原糖低位反弹，最高达 17.05 美分/磅。截止 8 月 29 日，ICE 原糖 10 合约收盘价 16.34 美分/磅，环比变化不大。

图表 1：海外原糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

(2) 郑糖走势整体来说价格波动区间小于 7 月份，趋势上从 8 月 7 日开始与原糖分化，郑糖大幅下落，而原糖快速走强，直到 8 月 11 日，郑糖低位反弹，原糖再次冲高，内外糖共振上涨。主要在于国内基本面偏弱，我国食糖进口配额外进口利润打开，进口糖“有效”补充，新榨季甘蔗整

体长势良好，具备丰产基础，食糖供应明显强于去年同期，而需求受廉价糖源（替代品）挤占以及国内消费市场信心不足，国内郑糖在供强需弱的格局下，底部受制糖成本及库存偏低的支撑。

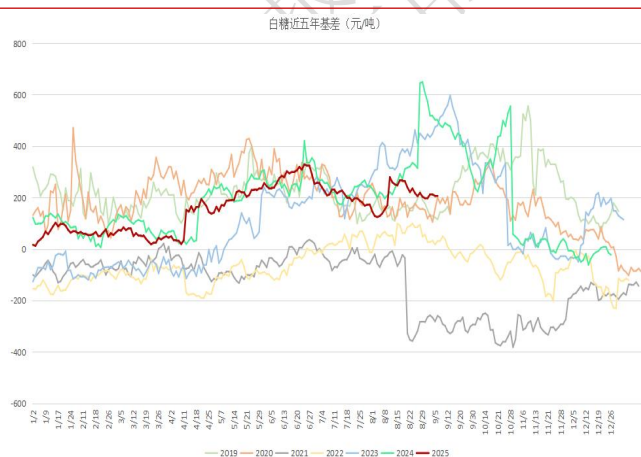
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

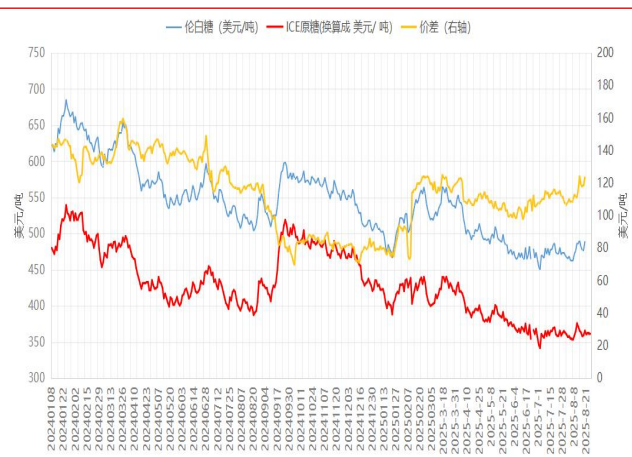
(3) 其他行情数据一览：

图表 3：白糖基差走势图



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

图表 4：原白糖价差



来源：泛糖科技，广金期货研究中心

基差：本月基差最高涨至 267 元/吨，随后有所回落，截止月末，基差水平为 204 元/吨，基差月均值环比上涨约 43 元/吨。

原白糖价差：8 月份从 107 美元/吨附近震荡走强，截止 8 月 29 日上涨至 132 美元/吨。表明原糖需求支撑糖价，主要因为欧盟和英国新榨季预计减产。

CFTC 持仓情况：截至 8 月 19 日当周，ICE 原糖期货+期权总持仓为 1038222 手，较前一周减少 2291 手。投机净空持仓为 130987 手，较上周增加 15630 手。

二、国际糖业市场

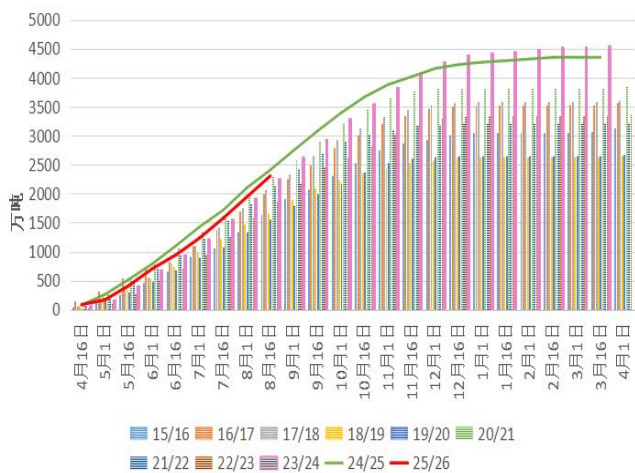
2.1 巴西：生产进入高峰期，8 月份食糖出口收紧

巴西生产力存在韧性。尽管 7 月份受不规律的供水和过高的气温的影响，单产下降，但是被 ATR 所弥补，叠加植被健康指数（VHI）改善，8 月产糖开局顺利，同比增加近 16%。8 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4763 万吨，同比增幅 8.17%；甘蔗 ATR 为 144.83kg/吨，较去年同期的 151.17kg/吨减少 6.34kg/吨；制糖比为 55%，同比增加 5.85%；产乙醇 21.93 亿升，同比减幅 5.21%；产糖量为 361.5 万吨，同比增幅 15.96%。

8 月份食糖出口缩减。据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 8 月前四周出口糖和糖蜜 281.39 万吨，日均出口量为 10.05 万吨（去年 8 月份日均出口量为 17.82 万吨）。航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 8 月 28 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 72 艘，

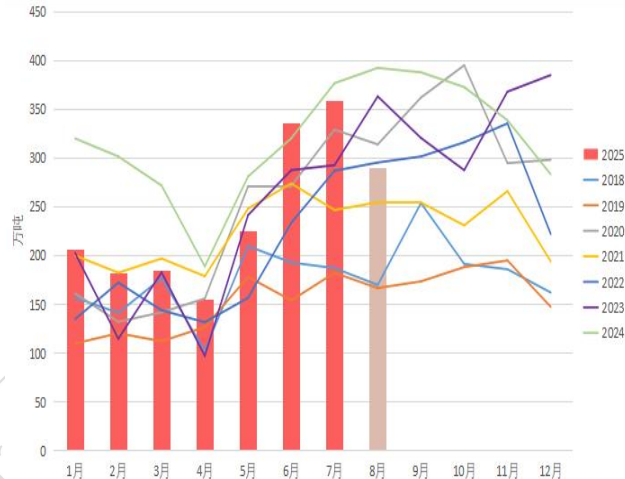
此前一周为 70 艘。港口等待装运的食糖数量为 272.21 万吨（高级原糖数量为 247.64 万吨），此前一周为 291.69 万吨，环比减少 19.48 万吨，降幅 6.67%。

图表 5：巴西双周产糖量



来源：巴西农业部，广金期货研究中心

图表 6：巴西糖出口情况



来源：巴西农业部，广金期货研究中心

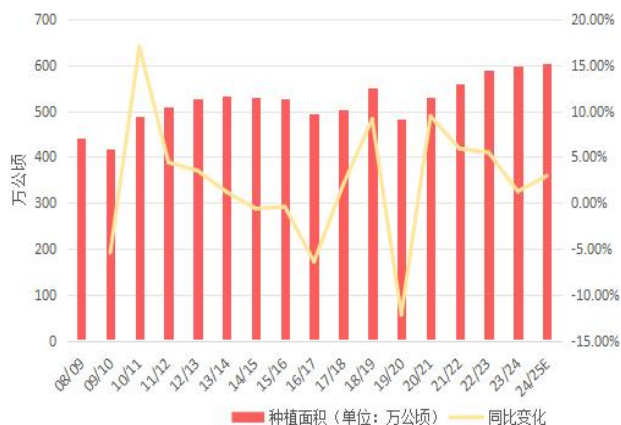
2.2 印度：食糖产量不及预期，内循环加强

据印度农业与农民福利部公布的数据，截至 2025 年 7 月 15 日，印度累计糖产 2610.3 万吨，同比减少 17.6%。另有机统计，2547 万吨。

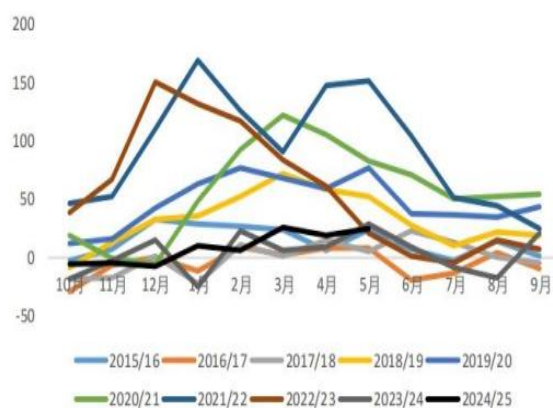
得益于种植面积增加和季风气候，新榨季印度具备丰产预期，尽管出口配额已用了 80 万吨，但是考虑到当前印度库存不足以满足正常国内三个月的用量以及乙醇发展的需求，预计剩余 20 万吨配额将结转至下一个榨季。

图表 7：印度甘蔗种植面积

图表 8：印度食糖净出口



来源：网络公开资料，广金期货研究中心



来源：网络公开资料，广金期货研究中心

2.3 泰国：新榨季预计延续增产，本榨季食糖出口同比减少

泰国方面传来消息称，2025/26 榨季的甘蔗种植面积已从上一季的 970 万莱(rai)增加到 1050 万莱(1 莱=2.4 亩)，增幅超过 8%。根据 OCSB 数据，24/25 榨季糖产为 1005 万吨，同比增加 128 万吨，预计其 2025/26 榨季产量将继续增加至 1005 万吨。

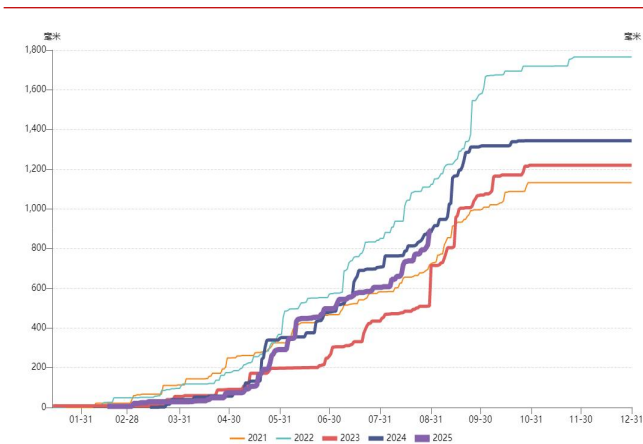
2025 年 1-6 月出口 336 万吨，同比增加 82 万吨。

24/25 榨季截止 6 月份，泰国累计出口约 358 万吨，比上一个榨季（23/24 榨季）减少 64 万吨，预计 25 年 9 月份至 26 年 3 月份，泰国食糖可出口量达 312 万吨。

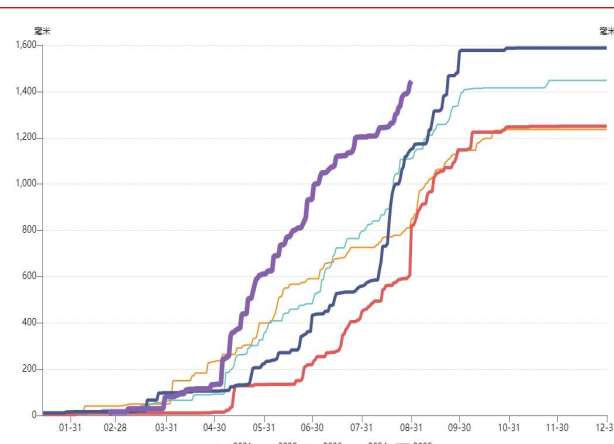
预计泰国主产区 9、10 月份降雨充沛，有利于甘蔗生长，但仍可能存在真菌病害风险。

图表 9：泰国孔敬府累计降雨

图表 10：泰国乌隆府累计降雨



来源：WIND，广金期货研究中心



来源：WIND，广金期货研究中心

三、国内糖业市场

3.1 新榨季甘蔗长势总体良好，部分蔗区和甜菜区受涝

2025 年 1-7 月我国成品糖产量为 982.8 万吨,同比增长 6.8%。7 月单月我国成品糖产量 41 万吨,同比增长 64.7%。

云南和内蒙古部分产区受涝，对糖料蔗生长影响有待观察。

图表 11：中国食糖供需平衡表

中国食糖供需平衡表				
	2023/24	2024/25 (8 月估计)	2025/26 (7 月预测)	2025/26 (8 月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1262	1396	1440	1440
甘蔗	1095	1180	1230	1230
甜菜	167	216	210	210
糖料收获面积	1262	1396	1440	1440
甘蔗	1095	1180	1230	1230
甜菜	167	216	210	210
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	60.70	58.65	59.70	59.70
甘蔗	66.50	64.10	65.30	65.30
甜菜	54.90	53.20	54.10	54.10
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	996	1116	1120	1120
甘蔗糖	882	966	970	970
甜菜糖	114	150	150	150
进口	475	500	500	500
消费	1550	1580	1590	1590
出口	15	16	18	18
结余变化	-94	20	12	12
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	21.70	15.5-20	16.5-21.5	16.5-21.5
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6492	5900-6200	5800-6500	5800-6500

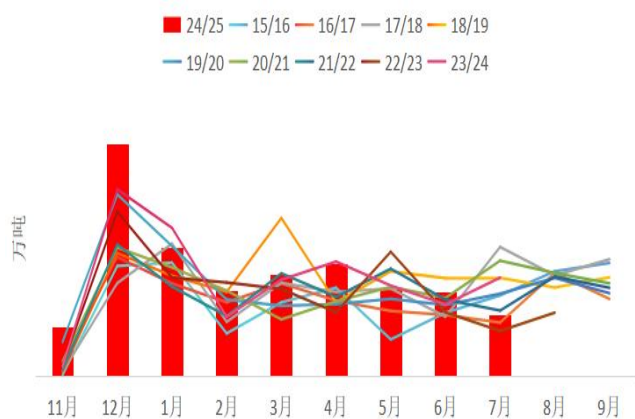
注释：食糖市场年度为当年 10 月至次年 9 月。

来源：农业农村部，广金期货研究中心

3.2 24/25 榨季广西产销进度加快

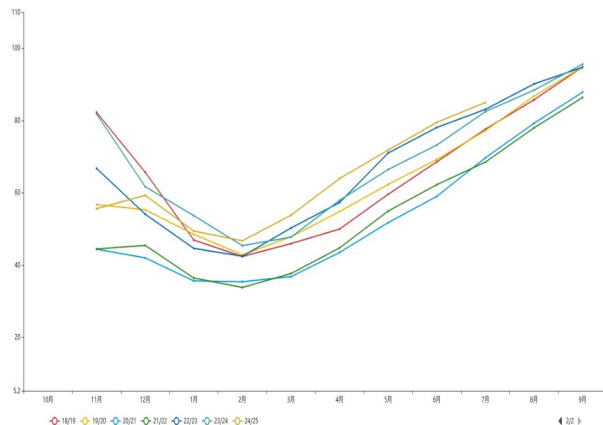
24/25 榨季截至 7 月底，广西累计销糖 549.61 万吨，同比增加 39.66 万吨；产销率 85.01%，同比增加 2.51 个百分点；其中 7 月单月销糖 35.55 万吨。

图表 12：广西单月销糖量



来源：广西糖业协会，广金期货研究中心

图表 13：广西食糖累计产销率



来源：广西糖业协会，泛糖科技，广金期货研究中心

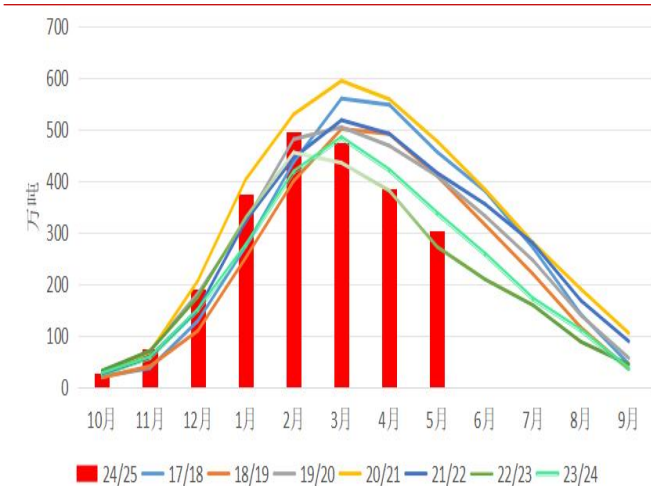
3.3 库存方面：去库顺畅，广西库存偏低

7 月份：广西库存 96.89 万吨，环比减少 35.5 万吨；广西第三方库存 90.53 万吨，环比减少 19.48 万吨，位于历史偏低位。云南库存 46.73 万吨，环比减少 20.03 万吨，同比增加 6.05 万吨。

期货库存：截止 8 月 29 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 13,916 张，仓单加有效预报合计 13,917 张（折合白糖约 13.9 万吨），月环比减少 623 张，同比减少 805 张。

图表 14：全国食糖工业库存

图表 15：郑糖期货库存



来源：农业农村部，广金期货研究中心



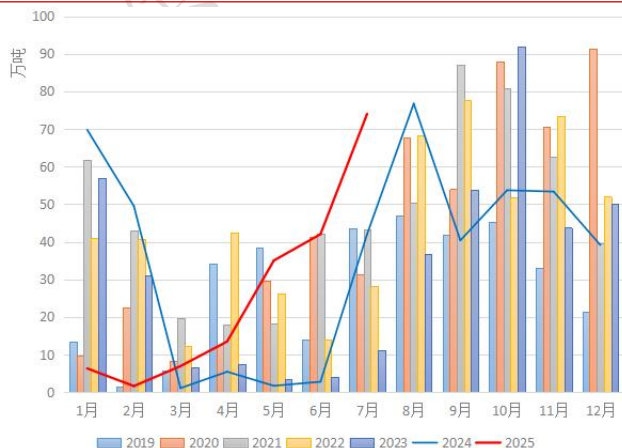
来源：WIND，广金期货研究中心

3.4 国内白糖进口情况

本月进口糖利润尚可。截止8月29日，与日照白糖现货价比，配额内巴西糖、泰国糖加工完税估算利润为1600元/吨左右，配额外巴西糖、泰国糖加工完税估算利润为380元/吨左右。

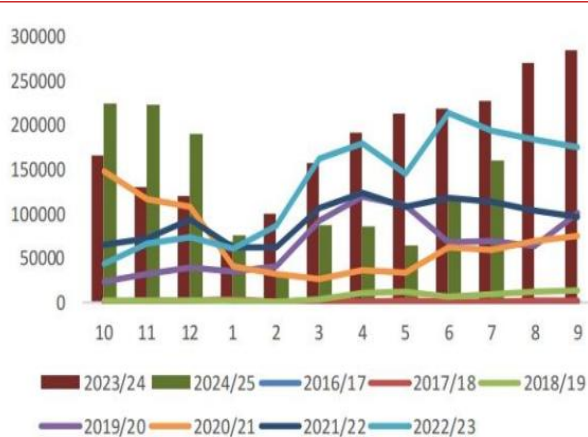
今年7月份进口数量为历史上最高水平，达74万吨，但2024/25榨季截至7月，我国进口食糖323.95万吨，同比下降34.43万吨，降幅9.61%。

图表 16：全国食糖进口季节性图表



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 17：糖浆及预拌粉月度进口量



来源：海关总署，广金期货研究中心

另外，进口食糖替代品方面总量下降，虽然 2106.906 项下糖浆、白砂糖预混粉进口大幅增长，但仍然不抵 1702.90 项下糖浆、白砂糖预混粉的减少。7 月进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906，下同)合计 15.97 万吨，同比减少 6.86 万吨；24/25 榨季截至 7 月进口糖浆和白砂糖预混粉，合计 125.80 万吨，同比减少 33.81 万吨，减幅约 21.18%。

总的来说，虽然今年内外价差倒挂，进口窗口打开，但是进口压力后置，正常情况下三季度为进口高峰期，8 月份有效预报 20.63 万吨，预计近期进口糖将陆续大量到港。

四、总结及展望

国际方面，巴西制糖前景受气候影响不太乐观，Conab 调降巴西食糖产量预估，叠加近期出口数据显示食糖贸易进展顺利、食糖需求支撑，巴西乙醇库存偏低也给糖价带来一定支撑；印度方面，国内消费旺季即将到来，按最新销售配额估算，9 月份印度国内食糖有缺口，同样支撑糖价；另外注意到，澳大利亚食糖生产或成国际“黑马”，据相关数据显示，25/26 榨季，澳大利亚甘蔗压榨量将增长 28.4%，食糖增量或达 45 万吨，澳大利亚原糖出口主要目的地有韩国、日本、马来西亚等。

国内方面，正值新旧榨季交替之时，当前国内库存偏低，

1-7 月份食糖进口数据对近月合约亦有所支撑，而新榨季供应过剩预期对远月形成一定压制，加之原糖偏弱运行，市场情绪仍然偏空。8 月郑糖波动区间小于 7 月，食糖销售在低价刺激和夏季消费旺季双重影响下成交尚可。现货价格方面，7 月 28 日广西白糖现货成交价 5981 元/吨，而 8 月 27 日广西白糖现货成交价为 5837 元/吨，对比可以看出，国内现货成交均价下降 144 元/吨。

总的来说，国际食糖组织（ISO）修正 25/26 榨季全球食糖缺口或将转向平衡，短期糖价将止跌回升，中长期来看，糖价将先抑后扬，但上方空间有限，原糖参考区间（16, 22）美分/磅，郑糖（5600, 5850）元/吨。建议谨慎看多，操作上多单搭配看跌期权。

操作上建议：多单搭配看跌期权保护。

五、风险

印度和泰国天气；汇率；原油。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货交易咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

秦海垠 农产品板块首席分析师

研究中心负责人。硕士，毕业于澳大利亚悉尼大学国际贸易专业。期货从业资格证书号：F03099045；交易咨询从业证书号：Z0017728；期货行业从业 10 余年；擅长于大宗商品、农产品基本面分析，有现货行业背景；对技术理论有较深入研究，紧跟宏观形势；擅长于基本面与技术面结合。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564
• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256	• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843
• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586	