

2025 年 11 月 22 日

新糖上市，价格预期走弱

核心观点

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：王晶

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03106516

咨询资格号：Z0023040

郑糖主力走势图



本周内外糖价共振下落，国内郑糖周度环比下跌超 100 元/吨，持仓量达 40 万手左右水平。一方面，受巴西巨量出口供应，使原糖跌破 15 美分，市场情绪偏空，另一方面，国内新糖上市，供应预期偏强，而下游终端需求疲软，进口糖同比增加，内忧外患，糖价易跌难涨。

国际方面，国际糖业组织（ISO）最新预测显示，在产量增加的推动下，2025/26 榨季全球糖市将供应过剩 163 万吨；预计 2025/26 榨季糖产量同比增长 3.15%，至 1.8177 亿吨，消费量仅增长 0.6%，至 1.8014 亿吨；预计 2024/25 榨季全球糖市供需缺口为 292 万吨。巴西产糖进度良好，库存环比小幅下降，但近期出口进度放缓。印度方面，出口政策落地，不及市场预期的 200 万吨，泰国预计 25/26 榨季食糖增产，今年食糖出口维持高位运行。

国内方面，新榨季主产区食糖生产稳中有进，广西开榨糖厂同比减少，糖价低迷，降低市场购销热情。加之消费进入淡季，终端饮料市场销量趋降。现货方面，维持下调态势，盘面跌幅更大，基差本周走强。进口糖压力仍存，关注后续进口政策。

因此，随着北半球新糖陆续开榨，集中上市，预计全球食糖供过于求的局面将维持，糖价有待企稳反弹，建议区间操作。

目录

一、期货市场	3
二、国际糖业市场	4
2.1 巴西：生产维持高位运行，食糖出口进度放缓	4
2.2 印度：出口政策明朗后，国内食糖售价计划上调	5
2.3 泰国：预计 25/26 榨季食糖增产，出口高位运行	6
三、国内糖业市场	6
3.1 国内食糖产量稳中有进	6
3.2 终端饮料有待释放刚性需求	7
3.3 工业库存同比增加，但期货库存达历史低位	8
3.4 国内白糖进口情况	8
四、总结及展望	9
五、风险	10
分析师声明	11
免责声明	12
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	13

一、期货市场

(1) 原糖本周减仓下行，波动区间（14.56，15.05）

美分/磅。截止 11 月 21 日，ICE 原糖主力报收于 14.65 美分/磅。

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) 本周郑糖持续下探，截止 11 月 21 日，01 合约报收于 5353 元/吨，周环比下跌 117 元/吨持仓量约 41.7 万手。

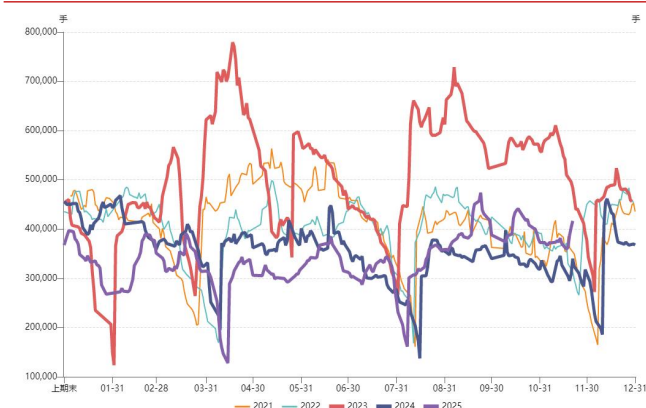
图表 2：郑糖主力合约行情走势图



来源：WIND，广金期货研究中心

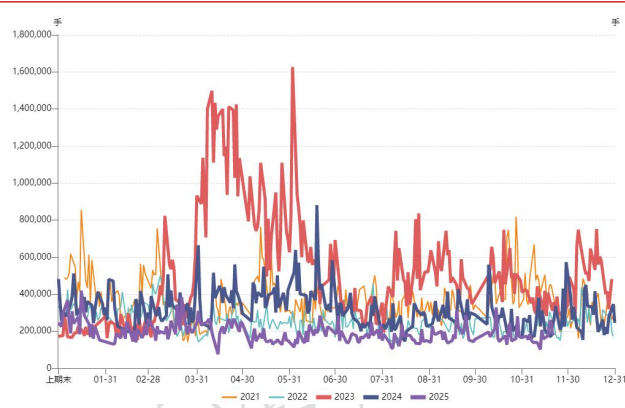
(3) 其他行情数据一览：

图表 3：郑糖活跃合约持仓情况



来源：WIND，广金期货研究中心

图表 4：郑糖活跃合约成交情况



来源：WIND，广金期货研究中心

持仓与成交情况：持仓量上涨明显，但成交相对上涨温和。2025 年 11 月 21 日，郑商所白糖期货前 20 名多头持仓为 440050 手，较上一交易日增加 17659 手；前 20 名空头持仓为 505417 手，较上一交易日增加 24565 手，多空比为 0.87。

基差：本周期现价差基本回归。截止 11 月 21 日，基差为 14 元/吨，周度上涨 20 元/吨。

原白糖价差：11 月 21 日约为 98.5 美元/吨，周度上涨 3 美元/吨。

二、国际糖业市场

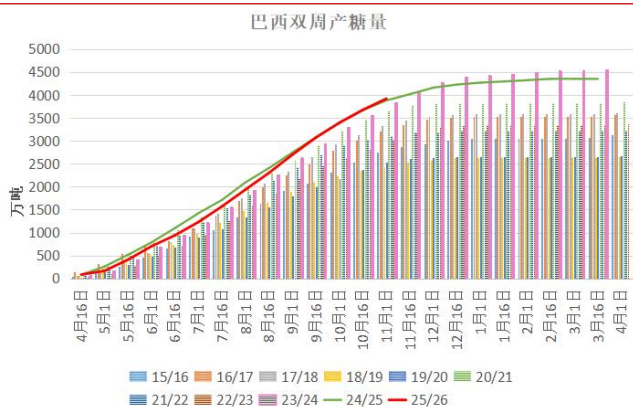
2.1 巴西：生产维持高位运行，食糖出口进度放缓

据 UNICA（巴西农业部）：2025/26 榨季截至 10 月下半月，巴西中南部地区累计产糖 3808.5 万吨，同比增幅达 1.63%；累计产乙醇 269.48 亿升，较去年同期的 289.47 亿

升减少 19.99 亿升，同比降幅达 6.91%。

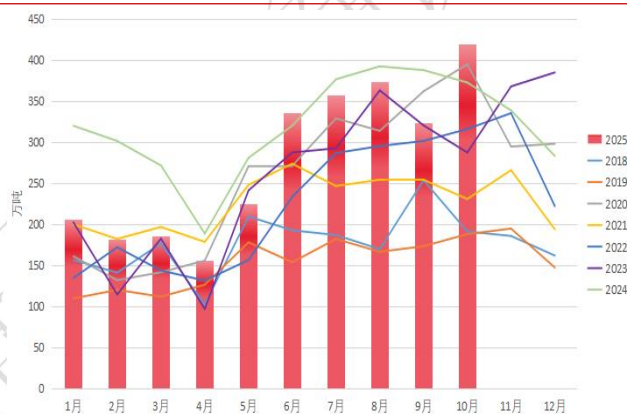
出口方面：巴西 10 月出口糖和糖蜜 420.49 万吨，创单月新高后，11 月前两周出口糖和糖蜜 155.82 万吨，11 月的日均出口量为 15.58 万吨，同比去年的 17.84 万吨减少 13%。上年 11 月全月出口量为 339.02 万吨。

图表 5：巴西双周产糖量



来源：UNICA，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：出口政策明朗后，国内食糖售价计划上调

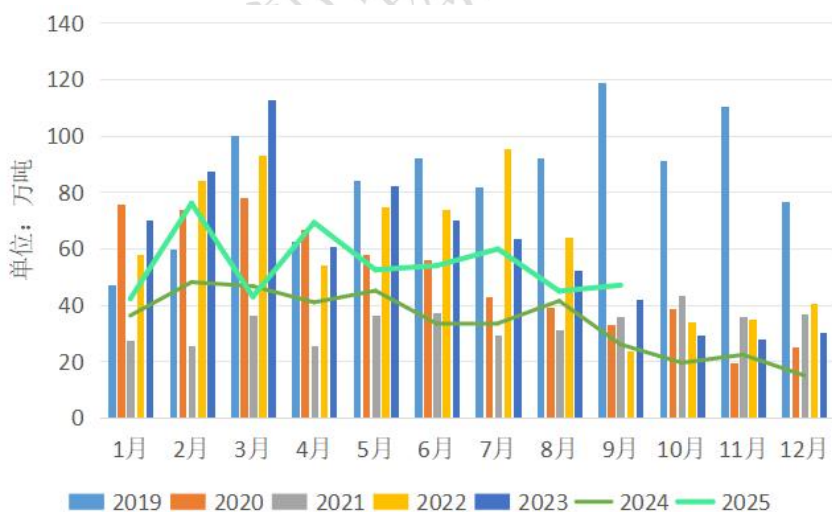
中央政府已批准 2025/26 榨季出口 150 万吨糖，低于业内人士此前要求的 200 万吨。24/25 榨季，印度出口食糖约 80 万吨，而最初制定的出口配额为 100 万吨，配额使用度为 80%。据此前全印度食糖贸易协会（AISTA）披露，印度 2024/25 榨季（注：该数据对应 2025 年 2 月至 9 月）已累计出口食糖 77.5 万吨，不足 100 万吨的水平，主要受限于 24/25 榨季食糖产量偏低，叠加出口利润不理想，而国内食糖需求旺盛。印度联邦食品与消费者事务部长本周表示，自 10 月开始，政府将考虑行业提高食糖最低销售价格的要求。自

2019 年 2 月以来，食糖最低销售价格一直保持在 31 卢比/公斤。无独有偶，ISMA 一直敦促政府提高价格，理由是生产成本上升。

2.3 泰国：预计 25/26 榨季食糖增产，出口高位运行

咨询机构 StoneX 预计 2025/26 榨季全球糖市食糖供应过剩 277 万吨，其中预计泰国 2025/26 榨季食糖产量为 1140 万吨，同比增加 14%。9 月份，泰国出口食糖 46.19 万吨，同比增加 20.29 万吨，2025 年 1-9 月份，泰国累计出口食糖 486.85 万吨，已超过去年全年出口食糖总量。

图表 7：泰国食糖月度出口量



来源：泰国贸易统计，广金期货研究中心

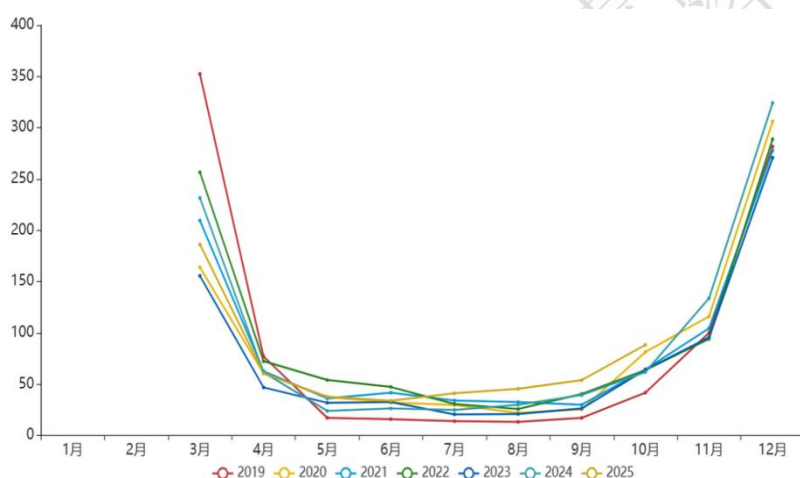
三、国内糖业市场

3.1 国内食糖产量稳中有进

国家统计局最新公布的数据显示，2025 年 10 月我国成

品糖产量 88.3 万吨,同比增长 36.1%,为近五年来新高;1-10 月为 1139.9 万吨,同比增长 7.8%。新糖生产陆续开展,截至 11 月 21 日,广西 2025/26 榨季已有 15 家糖厂开榨,同比减少 21 家;日榨蔗能力约 10.65 万吨,同比减少 23.65 万吨。云南 2025/26 榨季已有 5 家糖厂开榨,日榨蔗能力约 1.35 万吨。

图表 8：中国成品糖当月产糖量



来源：国家统计局，泛糖科技，广金期货研究中心

3.2 终端饮料有待释放刚性需求

从历史水平来看,今年 10 月份乳制品和饮料的消费量低于 2015 年同期水平。据国家统计局最新公布的数据显示,2025 年 10 月,我国乳制品产量 245.3 万吨,同比下降 5.7%;1-10 月为 2441.6 万吨,同比下降 0.9%。我国饮料产量 1096.2 万吨,同比下降 1.3%;1-10 月为 15550.1 万吨,同比增长 3.4%。

本周现货成交偏淡。截止 11 月 21 日,广西新糖报价

5600~5660 元/吨；云南制糖集团陈糖报价 5420~5470 元/吨，新糖报价 5370~5570 元/吨；加工糖厂主流报价区间为 5750~5890 元/吨。贸易商广西新糖报价 SR2601+45~50 元/吨，一口价 5420~5500 元/吨。终端多保持观望心态，以按需采购为主，市场整体购销氛围清淡。

3.3 工业库存同比增加，但期货库存达历史低位

2024/25 榨季截至 9 月底，广西和云南省工业库存合计 64.68 万吨，同比增加 26.36 万吨。

期货库存：25 年 11 月 21 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 7971 张，仓单加有效预报合计 8154 张（折合白糖约 0.8 万吨），环比减少 11 张，位于近五年最低值。

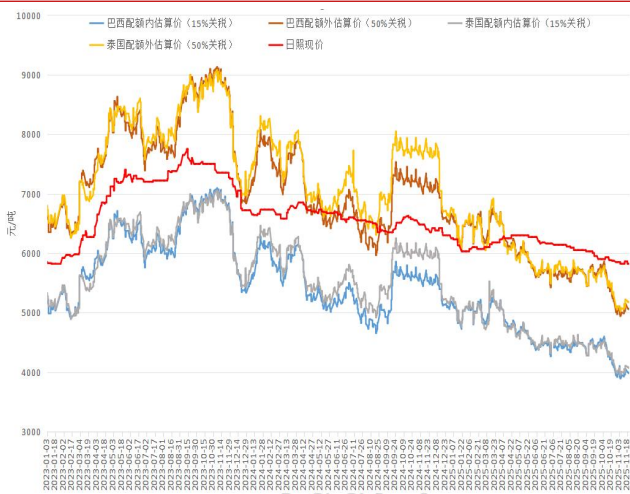
3.4 国内白糖进口情况

进口食糖稳步增加，后续关注进口政策。据海关总署公布的数据显示，10 月我国进口食糖 75 万吨，1-10 月累计进口同比增 47.37 万吨至 390.54 万吨。10 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉合计 11.56 万吨，同比减少 11.03 万吨，其中 2106.906 项下糖浆、白砂糖预混粉进口 7.47 万吨（同比增长 7.37 万吨）；税则号列 170290 进口数量为 4.09 万吨，（同比下降 18.40 万吨）。2025 年 1-10 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）合计 100 万

吨，同比减少 96.36 万吨。

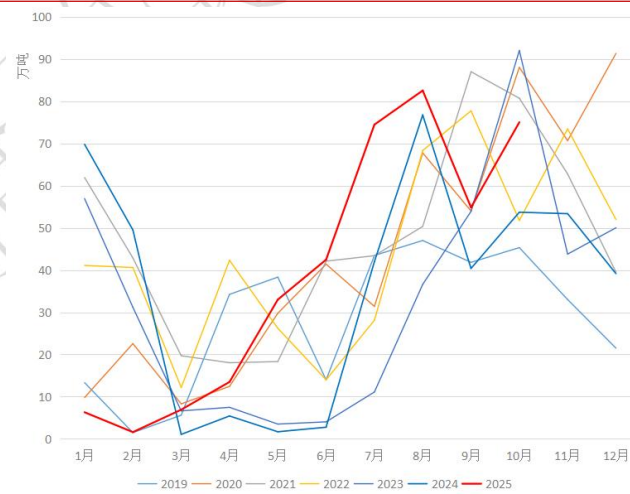
食糖进口成本及利润方面：2025 年 11 月 20 日。ICE 原糖主力合约收盘价为 14.68 美分/磅，人民币汇率为 7.1180。经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本 3990 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 5068 元/吨；与日照白糖现货价比，配额内巴西糖加工完税估算利润为 1830 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 752 元/吨。

图表 9：食糖进口成本



来源：海关总署，广金期货研究中心

图表 10：食糖月度进口量



来源：海关总署，广金期货研究中心

四、总结及展望

本周内外糖价共振下落，国内郑糖周度环比下跌超 100 元/吨，持仓量达 40 万手左右水平。一方面，受巴西巨量出口供应，使原糖跌破 15 美分，市场情绪偏空，另一方面，国内新糖上市，供应预期偏强，而下游终端需求疲软，进口糖同比增加，内忧外患，糖价易跌难涨。

国际方面，国际糖业组织（ISO）最新预测显示，在产

量增加的推动下，2025/26 榨季全球糖市将供应过剩 163 万吨；预计 2025/26 榨季糖产量同比增长 3.15%，至 1.8177 亿吨，消费量仅增长 0.6%，至 1.8014 亿吨；预计 2024/25 榨季全球糖市供需缺口为 292 万吨。巴西产糖进度良好，库存环比小幅下降，但近期出口进度放缓。印度方面，出口政策落地，不及市场预期的 200 万吨，泰国预计 25/26 榨季食糖增产，今年食糖出口维持高位运行。

国内方面，新榨季主产区食糖生产稳中有进，广西开榨糖厂同比减少，糖价低迷，降低市场购销热情。加之消费进入淡季，终端饮料市场销量趋降。现货方面，维持下调态势，盘面跌幅更大，基差本周走强。进口糖压力仍存，关注后续进口政策。

因此，随着北半球新糖陆续开榨，集中上市，预计全球食糖供过于求的局面将维持，糖价有待企稳反弹，建议区间操作。

五、风险

宏观；政策；汇率。

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。

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	