



## 白糖：国内新榨季开启

### 主要内容：

国际方面，11月巴西2025/26榨季高产持续兑现，制糖比维持高位，叠加雷亚尔贬值及乙醇价格低迷，强化糖厂增产意愿。同时北半球主产国如印度、泰国开榨顺利，季风降雨充沛支撑产量预期，预计全球供应宽松格局巩固。

国内方面，11月新榨季广西、云南等地糖厂集中开榨，新糖大量上市叠加进口预期增加，市场供应压力显著上升。同时终端消费尚未进入春节备货旺季，需求端支撑有限。预计12月国内食糖供应或将进一步增加。

### 关注点：

1. 关注糖浆、预拌粉进口监管是否加码；若相关政策未出台或执行宽松，替代效应将持续抑制白糖真实需求。
2. 广西、云南若遭遇持续低温或霜冻，可能影响甘蔗后期糖分积累及砍运进度

2025年11月28日

上海中期交易咨询业务资格：  
证监许可【2011】1462号  
研究所 农产品研究团队

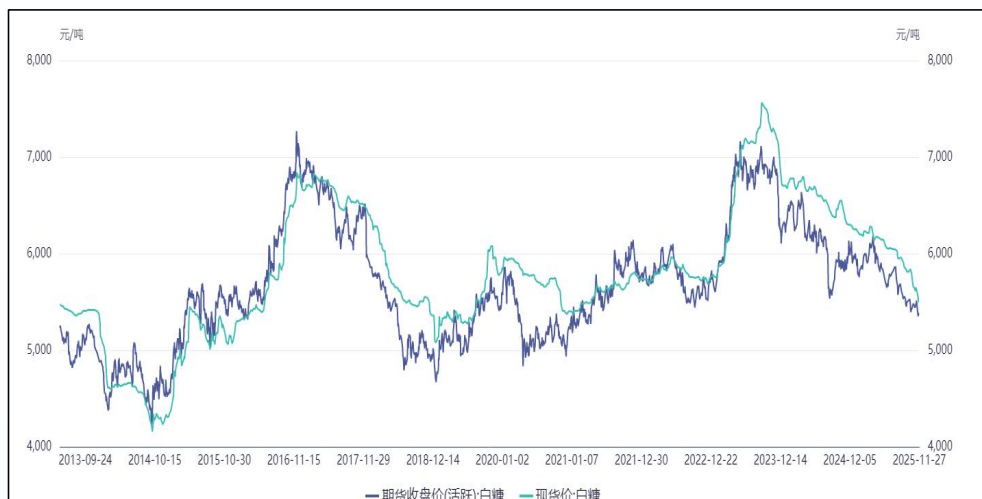
### 独立性申明：

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。

## 主要因素分析：

### 一、11 月白糖震荡偏弱走势

图 1：白糖国内期现货走势（单位：元/吨）



资料来源：IFinD，上海中期

图 2：NYMEX 原糖期货价格走势（单位：美分/磅）



资料来源：IFinD，上海中期

11 月国内白糖期货与现货价格同步走弱，呈现高位回落、震荡偏弱的格局。郑商所白糖主力合约由月初约 5700 元/吨逐步下探至 5350 - 5400 元/吨区间，现货价格亦从 5660 元/吨附近回落至 5550 元/

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

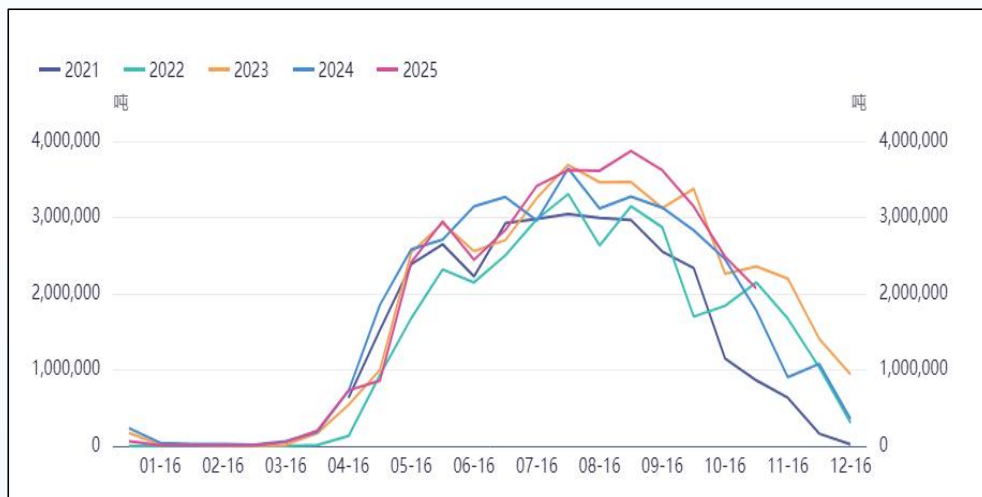
吨左右。而 11 月国际糖价延续弱势运行，ICE 原糖主力合约一度下探至 14.6 美分/磅附近，创近一年新低，国际原糖市场整体在 14 - 16 美分/磅区间震荡筑底。总的来说，11 月在外盘原糖疲软及内外价差收窄的背景下，期现货价格缺乏上行动能，整体维持弱势整理态势。

## 二、全球食糖供应宽松

巴西方面，根据 Unica 数据，10 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 3110.8 万吨，较去年同期的 2720.6 万吨增加 390.2 万吨，同比增幅 14.34%；甘蔗 ATR 为 151.56kg/吨，较去年同期的 149.25kg/吨增加 2.31kg/吨；制糖比为 46.02%，较去年同期的 45.91%增加 0.11%；产乙醇 19.05 亿升，较去年同期的 16.65 亿升增加 2.4 亿升，同比增幅 14.38%；产糖量为 206.8 万吨，较去年同期的 177.6 万吨增加 29.2 万吨，同比增幅达 16.40%。

而根据 StoneX 月度报告，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。

图 3：巴西中南部半月蔗糖压榨量（单位：吨）



资料来源：IFinD, Unica, 上海中期

印度方面，据印度马邦糖业委员会办公室近日发布报告显示，2025/26 榨季截至 11 月 23 日，该邦共有 154 家糖厂开榨（80 家合作糖厂和 74 家私营糖厂），较上榨季同期 120 家增加 34 家；共入榨甘蔗 1517.7 万吨，产糖 115.92 万吨，平均出糖率为 7.64%。而根据印度北方邦糖业与甘蔗发展部消息，该邦 2025/26 榨季已全面开启。截至 11 月 25 日，全州已有 113 家糖厂开榨，其中中部地区 52 家、西部地区 34 家、东部地区 27 家；累计入榨甘蔗 103.582 万吨，有官员表示，多家糖厂已启动农民甘蔗款支付工作，多数糖厂采用每周支付的周期以确保款项及时发放，有关部门将进行监管，确保所有糖厂严格遵守支付相关规定。

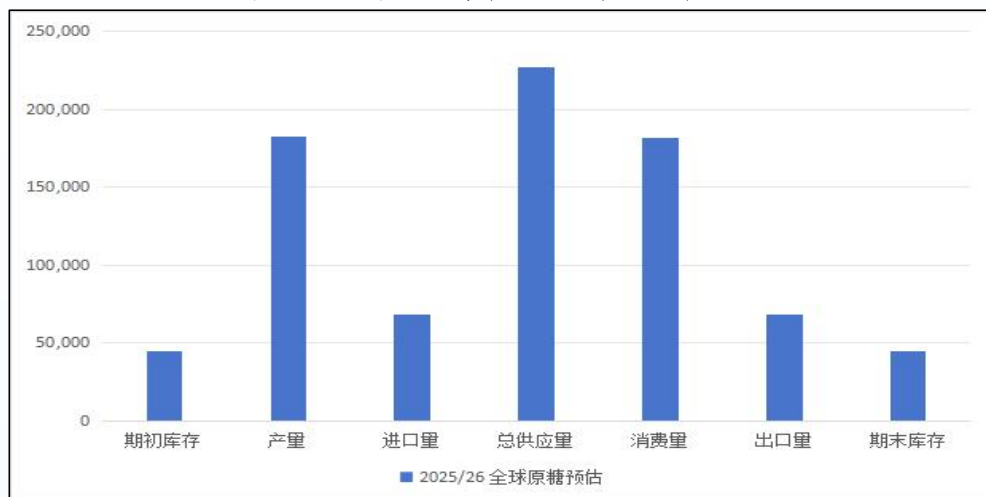
风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

泰国方面，美国农业部（USDA）发布报告称泰国甘蔗增产及出糖率提高推动产量微增 2%至 1030 万吨。受出口型食品加工企业需求放缓影响，消费增速减缓。面临巴西等出口大国竞争，预计出口将下降，库存持平。

总的来说，根据 ISO 数据显示，预计 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，全球供应宽松格局进一步确定。

图 4：全球原糖供需平衡表（单位：千吨）



资料来源：IFinD，ISO，上海中期

### 三、国内 2026/27 榨季开启，产糖量增加

表 1：白糖月度盈亏平衡表（单位：万吨）

日期	全国产量	全国销量	食糖进口量	进口糖浆折算	月度盈亏
2023 年 10 月	37	12	92.48	12.41	129.86
2023 年 11 月	52	20	43.77	9.74	85.51
2023 年 12 月	230.51	137.82	49.74	9	151.43
2024 年 1 月	267.25	141.89	69.76	7.37	202.5
2024 年 2 月	208.03	66.14	49.49	5.25	196.63
2024 年 3 月	162.52	95.6	1.07	11.8	79.79
2024 年 4 月	38.08	101.2	5.43	14.33	-43.36
2024 年 5 月	0.93	84.63	1.67	16.01	-66.02
2024 年 6 月	0	79.06	2.77	16.38	-59.91

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

2024 年 7 月	0	86.8	42.18	17.11	-27.51
2024 年 8 月	0	60.69	77	20.31	36.32
2024 年 9 月	0	74.5	40.37	21.38	-12.75
2024 年 10 月	39.21	11.62	53.69	16.86	98.14
2024 年 11 月	97.58	49.28	53.34	16.7	118.34
2024 年 12 月	303.55	198.04	39.15	14.07	158.73
2025 年 1 月	308.94	123.56	6	5.4	196.78
2025 年 2 月	222.33	101.66	2	1.36	124.03
2025 年 3 月	103.18	124.42	6.92	9.97	-4.35
2025 年 4 月	35.93	124.88	13.48	6.41	-69.06
2025 年 5 月	5.49	86.92	34.76	4.82	-41.85
2025 年 6 月	0	78.6	42.46	8.66	-27.48
2025 年 7 月	0	65	74.43	11.98	21.41
2025 年 8 月	0	45	83	8.66	46.66
2025 年 9 月	0	51.54	54.82	11.36	14.64
2025 年 10 月	41.34	9.16	74.62	8.67	115.47

资料来源：中糖协，上海中期

据 Mysteel 不完全统计，截至 11 月 27 日广西 2025/26 榨季已有 21 家糖厂开机生产，同比减少 32 家；日榨蔗能力约 15 万吨，同比减少 30.85 万吨。云南 2025/26 榨季已有 8 家糖厂开机生产，同比增加 4 家；日榨蔗能力约 2.56 万吨，同比增加 1.46 万吨。根据 IFinD 数据，2024/25 年制糖期全国共生产食糖 1116.21 万吨，同比增加 119.89 万吨，增幅 12.03%。2025/26 年度，中国食糖供需形势总体趋于宽松。预计全国食糖产量达 1160 万-1170 万吨，连续第四年增产，主要得益于甘蔗和甜菜种植面积扩大及单产提升；国内消费量稳中有升，预计约 1590 万吨。叠加全年进口量维持在 500 万吨左右，年度供需由前一年的缺口转为小幅盈余。

#### 四、食糖进口数据持续增加

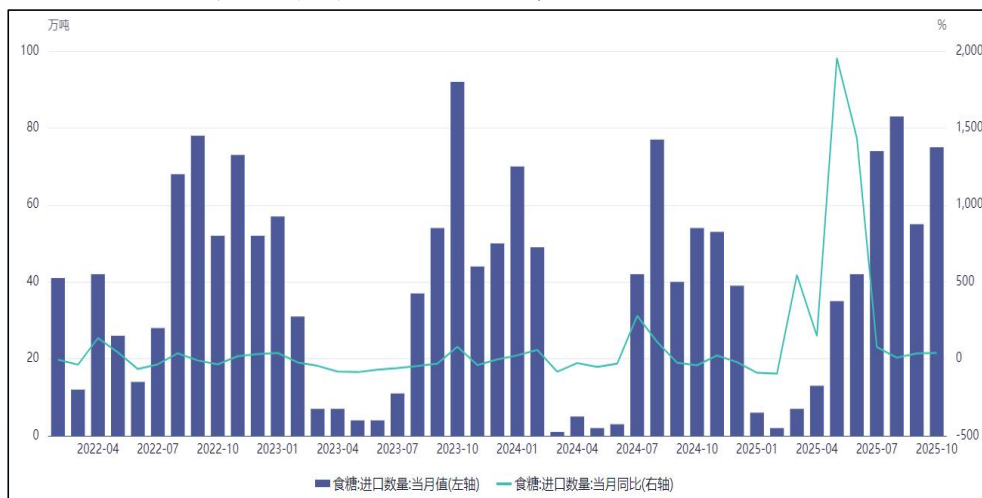
根据海关总署公布的数据，10 月我国进口食糖 74.62 万吨，同比增加 20.93 万吨。2025 年 1-10 月累计进口食糖 390.16 万吨，同比增加 13.69%；较近 5 年同期均值增加 2.48%。10 月食糖进口到岸均价为 3010.84 元/吨，同比下跌 21.97%。2025 年 1-10 月的累计食糖进口到岸均价为 3201.52 元/吨，同比下跌 18.66%；较近 5 年同期均值下跌 5.15%。2025 年 1-10 月，我国累计进口巴西糖 335.97 万吨，占比 86.11%，居首位。排名 2-5 名的来源国依次为泰国、尼加拉瓜、萨尔瓦多和韩国。今年 1-10 月我国食糖进口主要依赖巴西，同时来源国呈现多元化态势，中美洲地区（尼加拉瓜、萨尔瓦多、洪都拉斯）和泰国进口量显著增加。整体来看，10 月进口糖呈现“量增价跌”态势，对国内市场供应压力有所增加。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



图 5：我国食糖进口数据（单位：万吨、百分比）



资料来源：Mysteel，上海中期

## 总结与关注点：

国际方面，11月巴西 2025/26 榨季高产持续兑现，制糖比维持高位，叠加雷亚尔贬值及乙醇价格低迷，强化糖厂增产意愿。同时北半球主产国如印度、泰国开榨顺利，季风降雨充沛支撑产量预期，预计全球供应宽松格局巩固。

国内方面，11月新榨季广西、云南等地糖厂集中开榨，新糖大量上市叠加进口预期增加，市场供应压力显著上升。同时终端消费尚未进入春节备货旺季，需求端支撑有限。预计 12 月国内食糖供应或将进一步增加。

### 关注点：

1. 关注糖浆、预拌粉进口监管是否加码；若相关政策未出台或执行宽松，替代效应将持续抑制白糖真实需求。
2. 广西、云南若遭遇持续低温或霜冻，可能影响甘蔗后期糖分积累及砍运进度

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。