



华鑫期货白糖专题报告0904：强厄尔尼诺重塑 供需格局，内外糖价走势分化

2026年09月04日

一、白糖行情回顾

8月以来，ICE原糖期货迎来一轮强势上涨行情，主力10合约从14.5美分/磅附近快速攀升至18.77美分/磅左右，涨幅接近30%；而国内郑糖跟涨力度有限，8月郑糖2701合约仅录得约260元/吨的涨幅，涨幅仅仅5%左右，白糖市场外强内弱格局突出。支撑外盘走强的因素主要有三点：一是巴西6至7月产糖数据显示制糖比持续走低，产糖量同比降幅明显；二是厄尔尼诺气候对北半球主产国甘蔗生长的不利影响逐步显现；三是印度于8月20日宣布允许免税进口最多100万吨原糖，这是该国十年来首次放开食糖进口。相比之下，外盘上行虽推高了配额外进口成本，对国内底部形成一定支撑，但国内本榨季白糖丰产、库存维持高位，终端对涨价的承接意愿不强，郑糖涨幅明显受限。

图1 ICE糖10月合约价格走势（美分/磅）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



图2 郑商所白糖2701合约价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

二、全球白糖供需情况

1、全球供需预期从过剩转向短缺

2025/26榨季全球糖市供应过剩的格局已被市场充分消化，国际糖价经历长期低位震荡后，市场关注焦点逐步转移至2026/27新榨季。受厄尔尼诺事件影响，多家机构下调新年度产量预估，全球糖市供需格局正经历从宽松向偏紧的转变。USDA将全球白糖产量下调至1.848亿吨；国际糖业组织（ISO）将2026/27年度全球食糖产量预估值定为1.80亿吨，同比下降1.1%，并预计全球食糖将出现26.2万吨的供应缺口；StoneX于7月份将2026/27年度全球糖市缺口预估从55万吨上调至170万吨。全球供需预期从过剩转向短缺已成为当前外盘定价的核心逻辑。

表1 全球主要产糖国产量情况（千吨）

	巴西	印度	中国	欧盟	泰国	全球
2021	35,450.00	36,880.00	9,600.00	16,577.00	10,157.00	180,601.00
2022	38,050.00	37,000.00	8,960.00	13,811.00	11,059.00	178,756.00
2023	45,544.00	29,500.00	9,960.00	15,699.00	8,808.00	179,565.00
2024	43,700.00	28,000.00	11,160.00	16,277.00	10,240.00	180,345.00
2025	43,800.00	30,000.00	12,600.00	15,519.00	11,258.00	186,056.00
2026	42,500.00	33,600.00	12,700.00	14,353.00	9,500.00	184,854.00

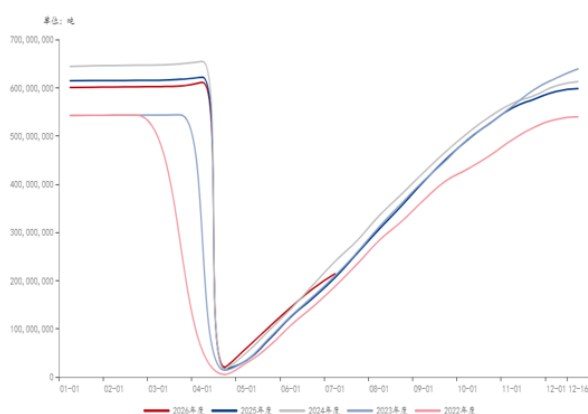
数据来源：USDA、华鑫期货

2、巴西：甘蔗入榨量增长，但制糖比大幅走低压制糖产

2026/27榨季巴西中南部甘蔗总产量虽小幅下滑但仍产量仍然维持相对高位，不过糖厂将更大比例甘蔗用于乙醇生产，食糖产出明显收缩。据巴西蔗糖工业协会（Unica）数据，2026年6月巴

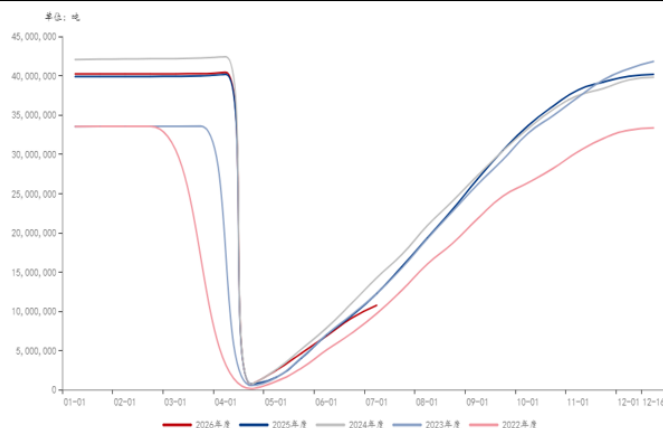
西中南部地区甘蔗压榨量为6979万吨，较上年同期减少14.5%；当月糖产量约390万吨。截至7月1日，2026/27榨季中南部累计压榨甘蔗21447万吨，较上榨季同期的20657.3万吨增长3.82%；累计产糖1075.4万吨，同比下滑12.38%；累计制糖比为44.5%，而去年同期为52.34%。总体来看，2026/27榨季巴西制糖比大幅下滑已成定局，产糖量同比下降的趋势预计将延续。

图3 巴西中南部地区甘蔗压榨量(吨)



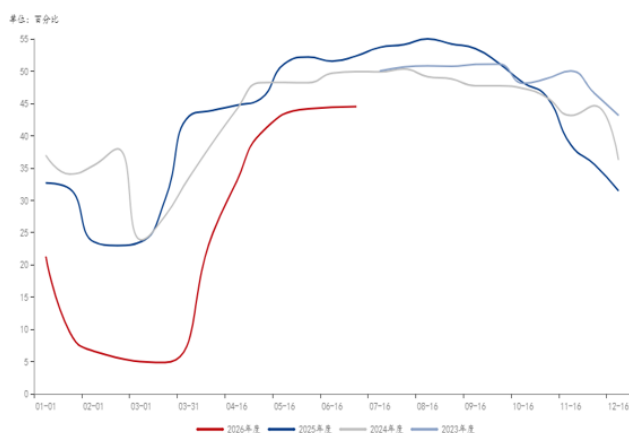
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图4 巴西中南部地区糖产量(吨)



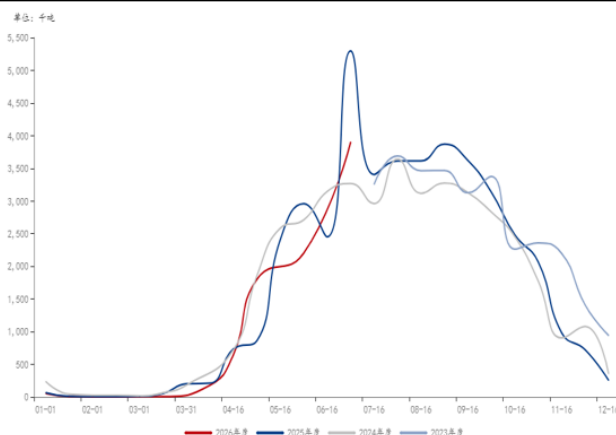
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 巴西中南部地区制糖比(%)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图6 巴西中南部地区出糖量(千吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

3、印度：产量低于此前预估，十年来首次转为进口国

印度2025/26榨季产量不及市场此前预期。印度政府最新预计，2025/2026榨季印度糖产量约为3060万吨，比此前3430万吨的初步预估低约11%。受供应收紧影响，印度国内糖价在两个月内大幅上升。8月20日，印度政府宣布允许免税进口最多100万吨原糖，有效期截至10月31日。这是印度十年来首次放开食糖进口。印度从传统的食糖出口国转为进口国，对全球糖市贸易流格局产生了显著冲击。

4、泰国：上榨季大幅增产，新榨季面临下滑风险

泰国2025/26榨季生产已于5月初收官，泰国累计甘蔗入榨量已达10586万吨，产糖约1200万吨。但新榨季前景不容乐观。泰国第三大食糖出口商孔敬糖业（KSL）表示担忧，即将到来的超强厄尔尼诺可能严重冲击2026/27榨季甘蔗种植，预计甘蔗产量将从2025/26榨季的1.06亿吨回落至1亿吨左右。StoneX预计泰国糖产量将大幅下滑15%至1020万吨。

5、CFTC持仓：投机资金由空翻多，创近20年来最大持仓逆转

CFTC持仓数据直观反映了市场情绪的转变。据CFTC公布的周度持仓报告显示，截至8月18日当周，ICE原糖期货投机资金由净空头转为净多头，净多仓达到约3万张。截止8月25日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多仓位为180943张，较之前一周增加41920张。多头持仓为391254张，较之前一周增加130968张，空头持仓为210311张，较之前一周减少10952张。

图7 CFTC11号糖基金净持仓



数据来源：wind、华鑫期货研究所

三、国内白糖供需情况

国内白糖市场方面，2025/26制糖期增产预期已兑现，全国累计产糖量达1295万吨，创下近年来新高，同时农业农村部对2026/27年度食糖产量预估达1293万吨，结余仍然有182万吨的过剩，国内白糖，供给端处于偏宽松状态。受产量高位的影响，白糖工业库存持续高位运行，截至2026年7月底仍达372万吨，且3月底全国工业库存为670万吨，7月份白糖工业库存同比增加210.77万吨，增幅达130.73%，库存位于近年高位的同时，去库进度也整体偏缓，高库存现实持续压制郑糖上行空间。进口方面，2026年7月食糖进口量为54.37万吨，同比减少近27.31万吨。月间价差方面，近月合约受制于高库存及现货疲软表现偏弱，远月合约受新榨季天气升水和全球供需收紧预期提振走势更强，市场呈现近弱远强结构，交易逻辑集中在“现实弱、预期强”的分化格局上，短期国内糖市仍以消化库存为主，上行驱动不足，但下行空间亦受进口成本抬升的制约。

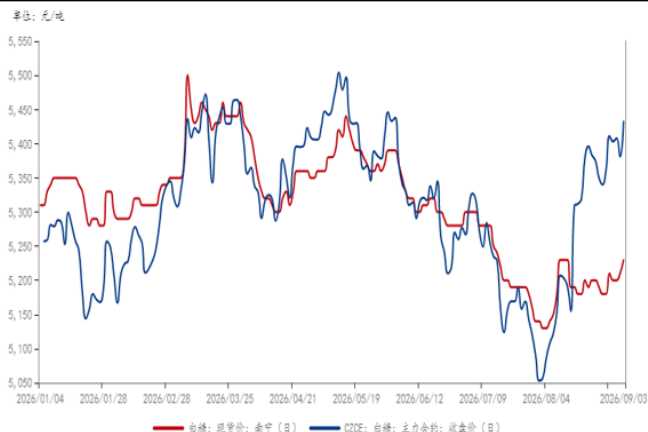


表2 中国食糖供需平衡表

	糖料播种面积 (千公顷)	糖料收获面积 (千公顷)	糖料单产 (吨/公顷)	食糖产量 (万吨)	进口量 (万吨)	消费量 (万吨)	出口量 (万吨)	结余变化 (万吨)
2024/25	1406	1406	61.8	1116	462	1567	16	-5
2025/26 (8月估计)	1480	1480	63.83	1295	500	1570	18	207
2026/27 (7月预测)	1461	1461	60.92	1293	480	1573	18	182
2026/27 (8月预测)	1461	1461	60.92	1293	480	1573	18	182

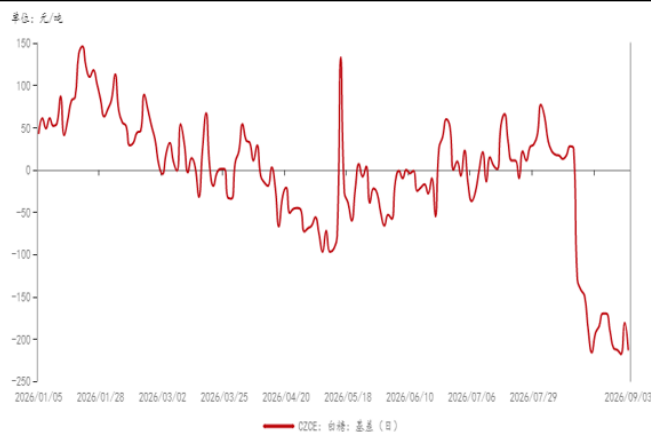
数据来源：农业农村部、华鑫期货

图8 南宁白糖现货价格 (元/吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

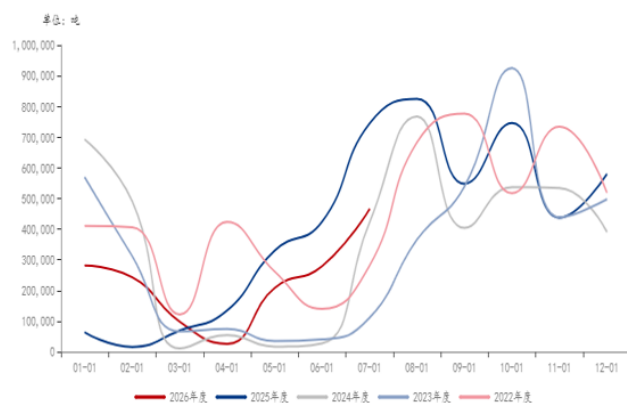
图9 白糖基差 (元/吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

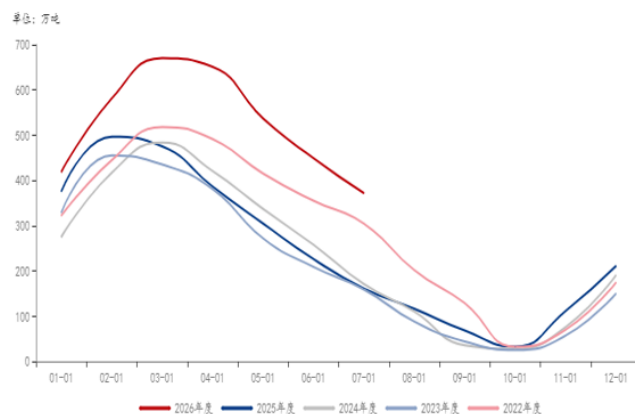
图10 食糖进口数量 (吨)

食糖: 进口数量合计: 全球→中国 (月)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图11 白糖工业库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

四、行情展望

短期来看，预计内外盘分化格局仍将延续。外盘受巴西减产、印度进口及厄尔尼诺炒作等多重利多支撑，价格重心或高位。但国内高库存压力尚未缓解，现货跟涨乏力，郑糖上行空间受限。不过，进口成本持续抬升将支撑下方空间，短期郑糖或以区间震荡为主。中长期来看，2026/27榨季全球糖市从过剩走向短缺的趋势明朗。厄尔尼诺事件预计持续影响北半球主产国产量，巴西制糖比的下滑。国内方面，2026/27年度产量预计维持1293万吨的高位，供给宽松格局短期难以根本改变，但伴随库存逐步消化及外盘传导效应的累积，远月合约具备更强的向上弹性。整体来看



，郑糖“弱现实、强预期”的格局预计将持续，远月合约在天气升水和全球供应收紧预期下或有更大弹性。后续需持续关注巴西制糖比变化及实际产糖情况、厄尔尼诺对北半球主国产量的实际影响、印度进口政策执行进度及国内进口糖政策等变量。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

投资咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

