



2025年12月23日

白糖报告

供应过剩 白糖弱势难改

姓名：毕慧

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0268536

投资咨询证号：Z0011311

电话：0571-87006873

邮箱：bihui@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

近期国内外白糖期价联动下跌，ICE 原糖主力合约下跌至 14.76 美分/磅，周环比下跌超 1%。国内郑糖主力合约自 2015 年 11 月末以来，期价结束弱势盘整再次破位下行，市场悲观情绪扩散，期价自 5400 元/吨上方一路震荡下跌并跌破 5100 元/吨整数关口，期价创下新低并无明显反弹。销区新糖到货增加，价格走弱，导致终端采购观望情绪浓厚，仅按需采购。期现市场形成期货领跌，现货跟跌，市场成交差的恶性循环。

一、全球供应严重过剩 巴西高产与印度增产并行

目前全球食糖市场 2025/26 榨季面临严重的供应过剩压力。荷兰国际集团的报告预测，本榨季全球食糖产量将比消费量高出约 700 万吨，这将是自 2017/18 榨季以来供需过剩规模最大的一年，这也是糖价承压的核心原因。首先，巴西 2025/26 榨季截至 11 月下半月，巴西中南部地区累计入榨甘蔗 5.92 亿吨，产糖 3990.4 万吨，较上一榨季同期的 3945.8 万吨仍增加 44.6 万吨，增幅 1.13%。本榨季累计甘蔗 ATR 为 138.33 kg/吨，略低于去年同期的 141.87 kg/吨，意味着甘蔗质量稍有下降。但从制糖比的调整来看，在油价与糖价的博弈中，本榨季生产糖的吸引力仍略高于乙醇。随着榨季进入尾声，近期生产节奏放缓，甘蔗入榨量 1599.3 万吨，同比下降 21.08%。产糖量 72.4 万吨，同比大幅下降 32.94%。制糖比 35.52%，较去年同期的 44.64% 大幅减少 9.12 个百分点。在榨季末期，甘蔗供应量减少，同时糖厂更倾向于将甘蔗用于生产乙醇而非食糖，导致糖产量的急剧下滑。然而，由于前期产量极高，全榨季总产量仍同比增加，奠定了庞大的供应基础，成为全球市场的主要供应来源。其次，印度供应呈现超预期增产的格局，是压制糖价的主要因素。根据荷兰国际集团的报告，2025/26 榨季印度食糖产量预计将达到 3280 万吨，较上一榨季同比大幅增长 25%。这一增幅远超市场早期预期，是导致全球供应过剩预期加剧的关键。截至 2025 年 12 月 15 日，印度 2025/26 榨季的实际产糖量已达 782.5 万吨，较去年同期的 612.8 万吨增加 169.7 万吨，增幅高达 27.69%。主要产糖邦马哈拉施特拉邦产量达 317.9 万吨，表现优于上一榨季。北方邦产量达 245.6 万吨，同比增加 15.2 万吨。压榨开局顺利，市场正在快速的从丰产预期转化为现实供应。出口来看，印度政府已核准本榨季 150 万吨的食糖出口配额。但由于当前国际糖价低迷，出口利润有限，实际出口量将显著小于配额。虽然一定程度上减轻了对全球市场供应的冲击力，但巨大的库存增量对全球市场的潜在冲击影响持续存在，随时可能因政策调整或价格反弹而释放，对全球糖价构成压力。

二、国内供应压力凸显 新糖上市与进口冲击叠加

当前国内白糖市场正处于供需双弱、情绪悲观、价格承压的弱势格局中。新糖集中上市、库存快速累积、进口维持高位，这些都成为压制市场价格的核心因素。具体来看，国内生产已全面进入 2025/26 新榨季。截至 12 月 19 日当周，全国主要产区糖厂基本开榨完毕，内蒙古、新疆合计 26 家全部开榨，云南 31 家、广西 68 家开榨，新糖正源源不断供应上市。目前本榨季累计产糖量已达 41.34 万吨，但累计销量仅为 9.16 万吨，工业库存快速攀升至 32.18 万吨。现货市场供应压力持续增加，广西、云南等主产区糖厂报价被迫下调 70-130 元/吨不

等。截至 12 月 19 日当周，广西产区白糖价格周比下跌 100 元至 5250 元/吨，云南产区价格周比下跌 120 元至 5180 元/吨。进口方面，虽然 2025 年 11 月单月进口食糖 44 万吨，同比减少 17.51%，但 2025/26 榨季累计进口量已达 118.62 万吨，同比增加 9.77%。目前进口利润窗口依然开启，以巴西原糖为原料的配额内加工利润仍有 1794 元/吨，配额外利润也有 701 元/吨，加剧了进口糖与国产糖的价格竞争。随着国际糖价下跌，进口成本降低，低价进口糖对国内市场的冲击影响仍需关注。整体来看，国内供应端正处于新旧榨季转换、国产新糖与进口糖源双重叠加的供应高峰期。在新糖集中上市阶段，供应宽松局面将持续压制糖价。此外，疲弱的需求更是难以承接庞大的供应压力，导致库存累积预期强化，也成为拖累市场的重要因素。终端观望情绪增加，采购意愿低迷，普遍采取按需采购的低库存策略。现货市场成交清淡，无法为价格提供有效支撑。随着库存压力快速累积，产销率偏低。库存压力直接体现为白糖现货价格承压。在需求未见回暖信号，新糖上市压力持续释放的背景下，高库存压力仍将对价格构成压制。

总体来看，近期国内外白糖市场同步走弱，核心驱动在于全球供应严重过剩与国内需求持续疲软的双重压力。全球供应严重过剩令 ICE 原糖期价持续承压。国内新榨季全面开榨，新糖集中上市，终端按需采购，工业库存快速累积。同时进口利润窗口开启，低价进口糖与国产糖形成竞争。在供需失衡与悲观情绪主导下，市场缺乏利多驱动，短期白糖价格仍将维持弱势格局。

发表于 2025.12.23 期货日报第八版

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 · 期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。