【申银万国期货】内外预期分化 盘面静待验证

——11月白糖期货投资策略报告

黄莹 从业资格号：F03148260

交易咨询资格证号：Z0022869

邮箱：huangying@sywgqh.com.cn

2026年10月27日

摘要

国际方面，外盘主线交易超强厄尔尼诺带来的北半球减产预期，泰国、印度干旱风险抬升，叠加巴西中南部降雨扰动压榨进度、印度调整乙醇政策转向保糖，全球糖市由过剩转向紧平衡的交易逻辑逐步形成，但行情高度依赖后续主产国压榨、产量数据兑现，短期在前期涨幅后进入震荡消化阶段。

国内方面，旧榨季高库存、新榨季增产预期仍是压制盘面的核心矛盾，不过广西、云南 8–9 月去库节奏加快、产区干旱给郑糖下方形成支撑。

核心利多因素	影响力演化方向	评级
Green Pool 预计 2026/27 榨季全球糖市供应缺口将扩大至 628 万吨	趋弱	★
厄尔尼诺对新榨季实际产糖量的影响	趋弱	★★
核心利空因素	**影响力演化方向**	**评级**
国内本榨季库存偏高，叠加新榨季国产糖增产预期，供应宽松预期压制盘面。	持续	★★

综评：国际糖市，外盘主线交易超强厄尔尼诺带来的北半球减产预期，泰国、印度干旱风险抬升，叠加巴西中南部降雨扰动压榨进度、印度调整乙醇政策转向保糖，全球糖市由过剩转向紧平衡的交易逻辑逐步形成，但行情高度依赖后续主产国压榨、产量数据兑现，短期在前期涨幅后进入震荡消化阶段。

国内方面，旧榨季高库存、新榨季增产预期仍是压制盘面的核心矛盾，不过广西、云南 8-9 月去库节奏加快、产区干旱给郑糖下方形成支撑。

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

一、行情分析

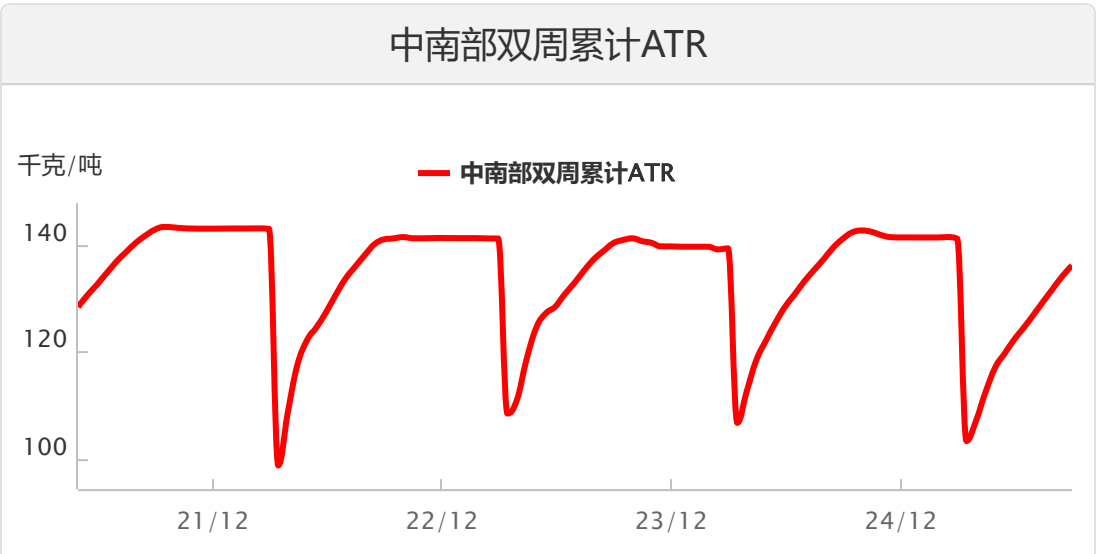
1.产业链分析

市场分析机构Green Pool Commodities本周二预测，全球糖市供应短缺量将增至628万吨，较此前预估多300万吨。该机构将修正归因于巴西、印度和欧盟等主要产糖区产量不佳，全球农业正受厄尔尼诺天气异常影响。巴西中南部收成远低于早期预测，持续厄尔尼诺带来过量降雨，损害作物。9月下旬甘蔗压榨量因降雨再次低于正常水平，使全球最大出口国累计糖产量同比降14%。Green Pool将巴西中南部糖产量预估下调60万吨至3730万吨；因欧洲夏季炎热干燥，将欧盟糖产量预估下调22.8万吨至1244万吨，并称仍可能进一步下行。印度政府为应对本地供应不足而提前加工新作物，但甘蔗未达最佳收割压榨时点，预计造成30万至40万吨产量损失。季风最后一个月表现不佳，马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦降雨远低于常态，农业用水水库供应可能受限。

国际糖业组织（ISO）在9月1日发布的报告中预计，2026/27榨季全球食糖市场将出现20万吨的供应短缺。报告指出，除巴西外的主要产糖区（包括欧盟、泰国和中美洲）合计产量预计将减少约440万吨，但这一减量有望被巴西2026/27榨季制糖比提高所带来的增产所抵消。与此同时，ISO预计该榨季全球食糖消费增速仅为0.5%。此外，ISO还将2025/26榨季的全球供应过剩量从此前5月预估的220万吨下调至110万吨。

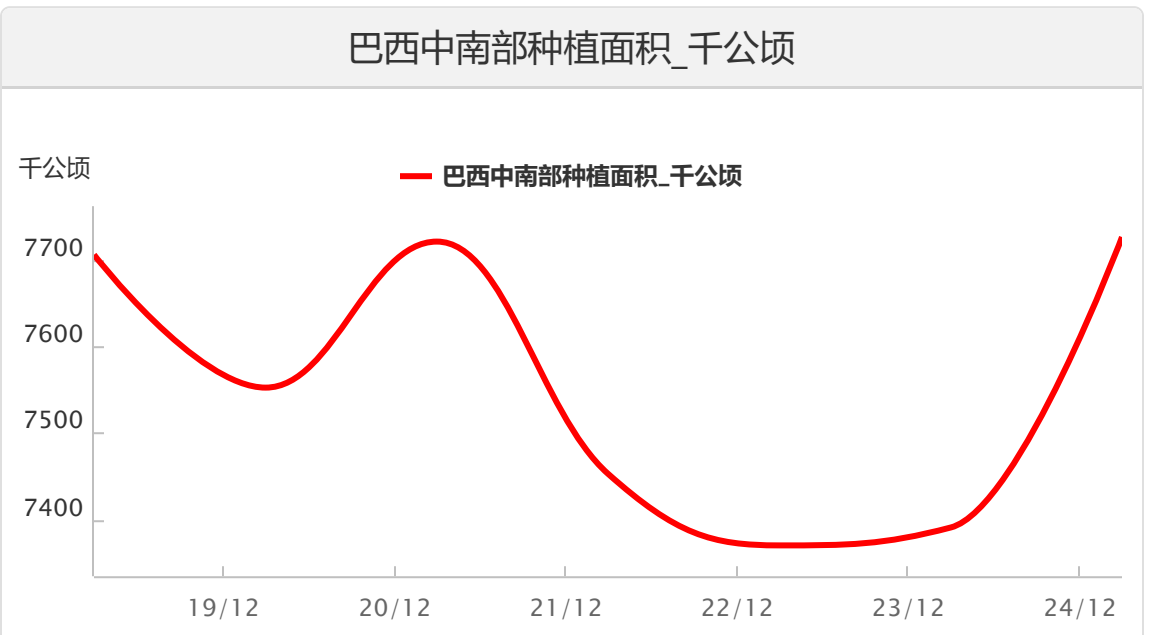
2.行情图解

巴西国家商品供应公司（Conab）发布首期2026/27榨季甘蔗调查报告，该机构预计2026/27榨季巴西甘蔗产量将达7.091亿吨，同比增长5.3%，创下该机构统计史上第二高纪录，仅次于2023/24榨季甘蔗产量。其中，预计巴西东南部地区2026/27榨季甘蔗产量达4.591亿吨，同比增长6.8%；预计该地区甘蔗收割面积同比增长2.1%至570万公顷（约8550万亩）；平均单产为每公顷80.852吨（约5.39吨/亩），同比提升4.6%。



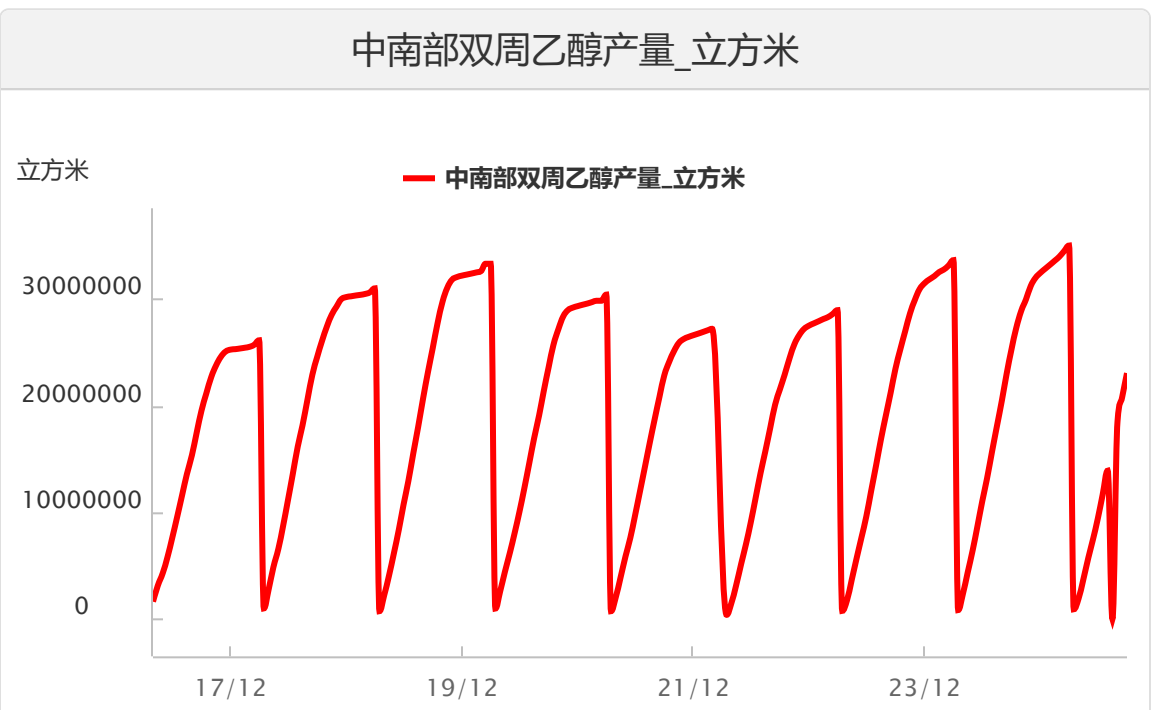
source：*泛糖科技,申万期货研究所*

巴西地理与统计研究所（IBGE）预计巴西2026年甘蔗种植面积为955.1643万公顷（约1.4327亿亩），较上个月预估值上调0.1%，较上年种植面积下降0.1%，甘蔗产量预估为7.0811亿吨，较上个月预估值上调0.2%，较上年产量增加0.7%。



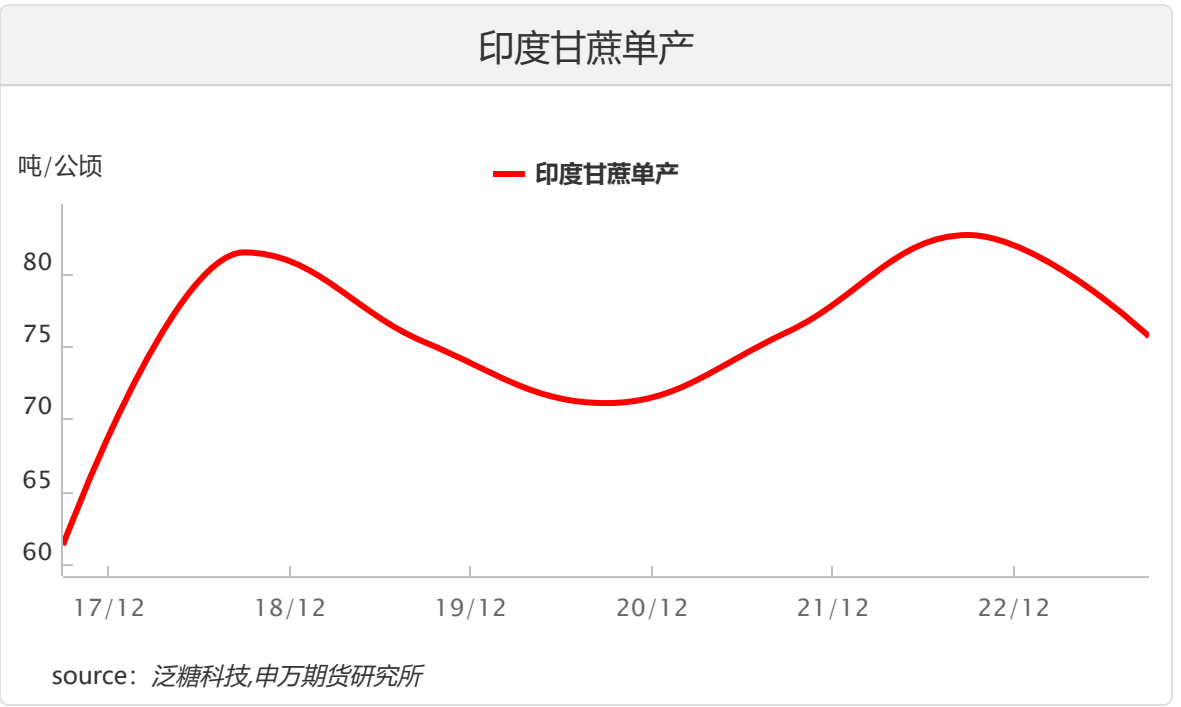
source：*泛糖科技,申万期货研究所*

巴西国家商品供应公司（Conab）发布首期2026/27榨季甘蔗调查报告，巴西2026/27榨季乙醇总产量将达406.9亿升。随着乙醇市场环境持续向好，叠加甘蔗制乙醇与玉米制乙醇产量同步扩张，预计乙醇总产量同比增长8.5%，或将刷新历史纪录。预计甘蔗制乙醇产量达292.6亿升，同比增加7.1%。其中，预计含水乙醇产量为182.9亿升，同比增长6.3%；预计无水乙醇产量为109.7亿升，同比增长8.4%。预计巴西2026/27榨季玉米制乙醇产量达114.3亿升，同比增长12.3%，其中含水乙醇产量71.5亿升，无水乙醇产量42.8亿升。

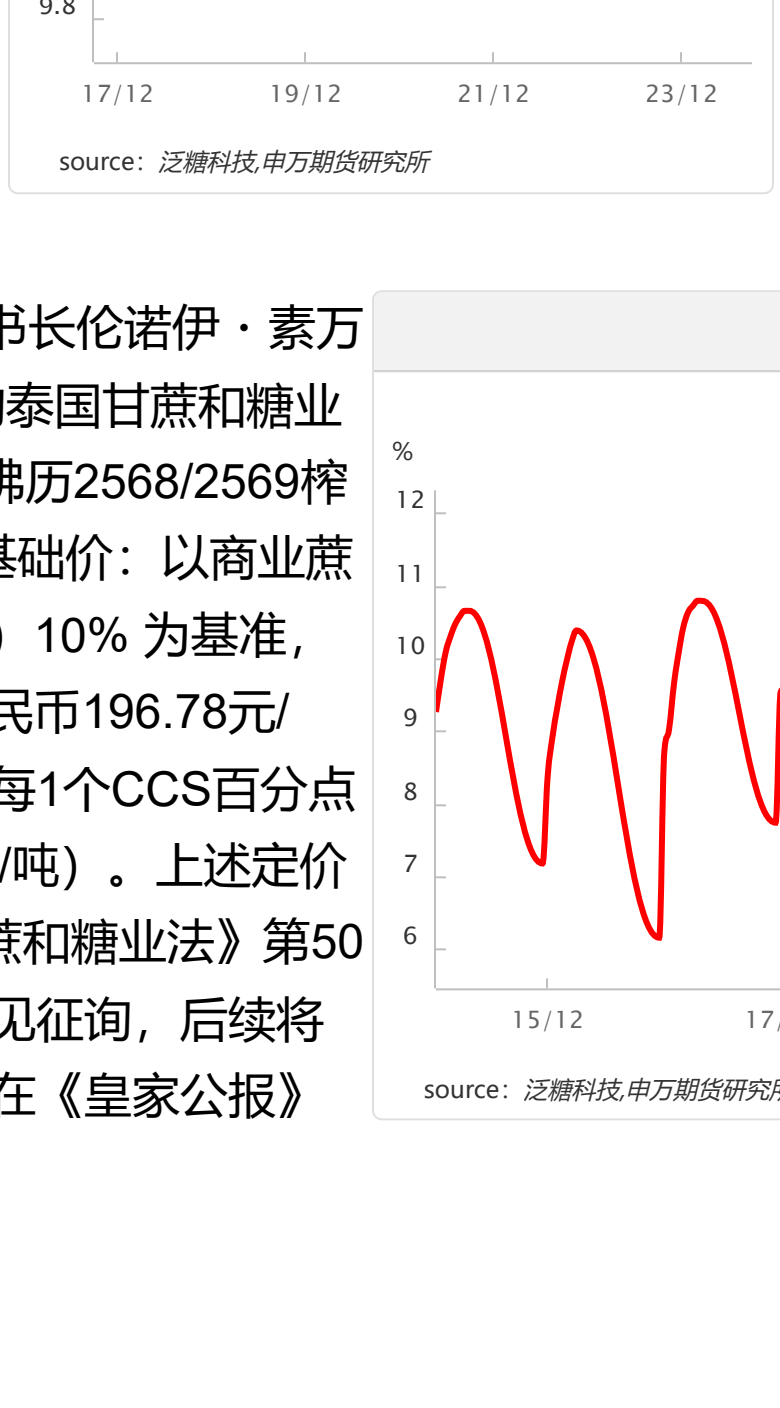


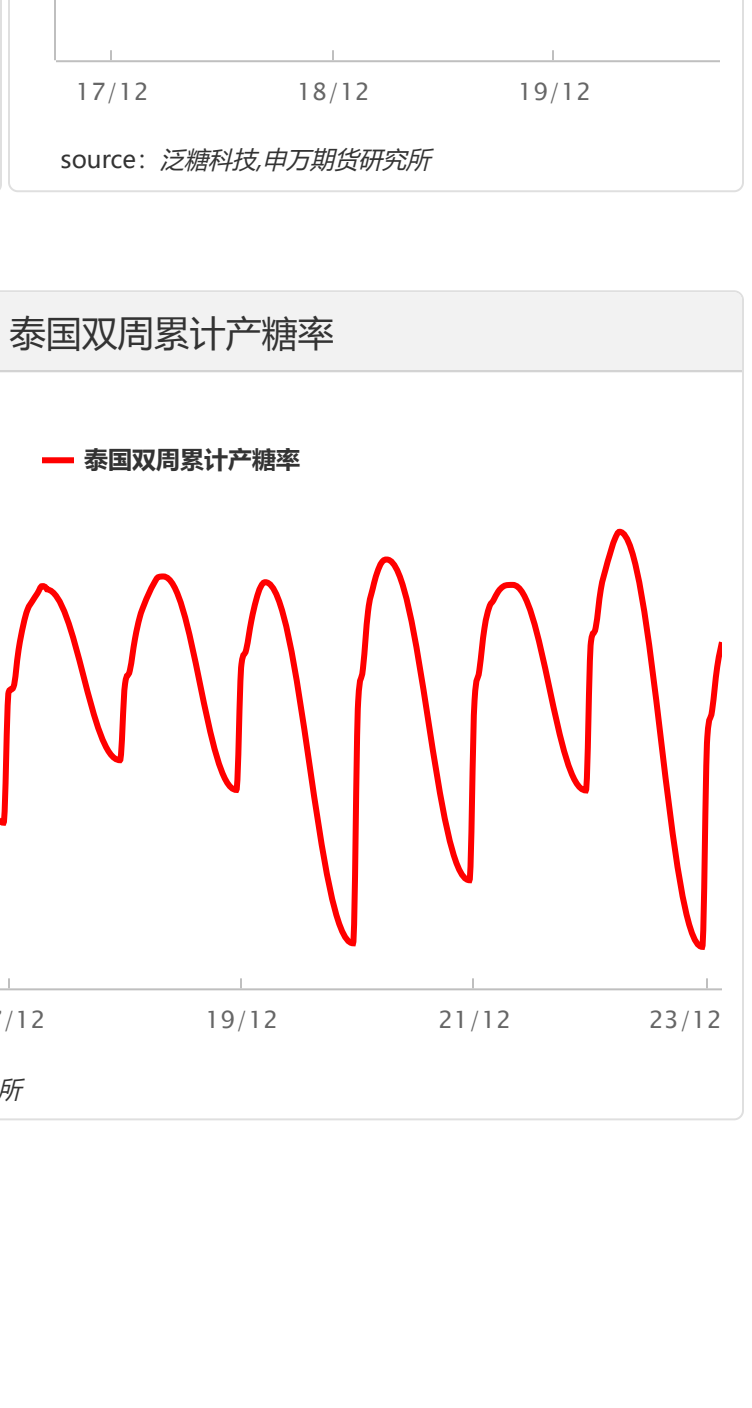
source：*泛糖科技,申万期货研究所*

印度食糖总产量预计达3060万吨，较初步预估下降10.8%。据印度《时代现在新闻》报道，受作物病害与过量降雨影响，印度2025/26榨季当前食糖总产量预估约为3060万公吨，较最初预估的3430万吨下降约10.79%。产量预估下调之际，恰逢节日季来临，印度国内食糖价格大幅上涨。食糖零售价格已从2026年7月20日的每千克48.18卢比涨至8月20日的每千克55.70卢比。为此印度政府加大市场干预力度，保障食糖供应、遏制囤积行为。



2026 年 8 月，印度原糖进口额同比大增近 33%，达到 1.1239 亿美元，去年同期为 8455 万美元。尽管巴西依旧是印度食糖第一大供应国，但受全球食糖贸易扰动影响，欧洲国家的供货占比正逐步提高。 8 月巴西对印食糖供货金额达 1.0959 亿美元，占印度当月食糖进口总量的 97.51%，较去年同期的 8289 万美元增长 32.2%。不过该占比相较 2025 年 8 月的 98.04% 出现小幅下滑，这也体现出印度食糖进口来源正逐步走向多元化。 出口方面，4-8 月印度食糖出口额同比下滑 37%，在进口规模走高的同时，对外出口贸易有所走弱。

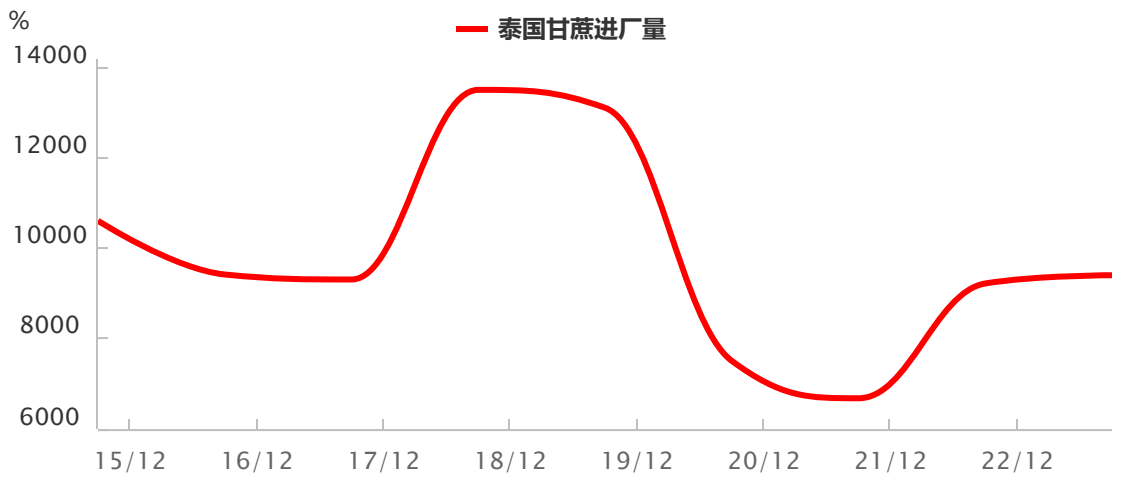




泰国甘蔗和糖业委员会（OCSB）秘书长伦诺伊·素万那差里透露，2025年11月28日召开的泰国甘蔗和糖业委员会2025年度第9次会议审议通过佛历2568/2569榨季（即2025/26榨季）全国统一甘蔗基础价：以商业蔗糖百分比（Commercial Cane Sugar）10% 为基准，甘蔗基础价核定为890泰铢/吨（折人民币196.78元/吨），同时明确甘蔗价格浮动标准为每1个CCS百分点对应53.40泰铢/吨（折人民币11.81元/吨）。上述定价已依照《佛历2527年（1984 年）甘蔗和糖业法》第50条完成蔗农、糖厂及相关利益方的意见征询，后续将提交泰国内阁审议批准，获批后尽快在《皇家公报》发布生效。

印度季风降水持续偏弱，甘蔗生长存在干旱风险，市场下调26/27榨季产量预估，叠加国内通胀管控预期，新榨季出口配额大概率维持偏紧；泰国同样受干旱影响，新榨季产量、出口预期下调。

泰国甘蔗进厂量

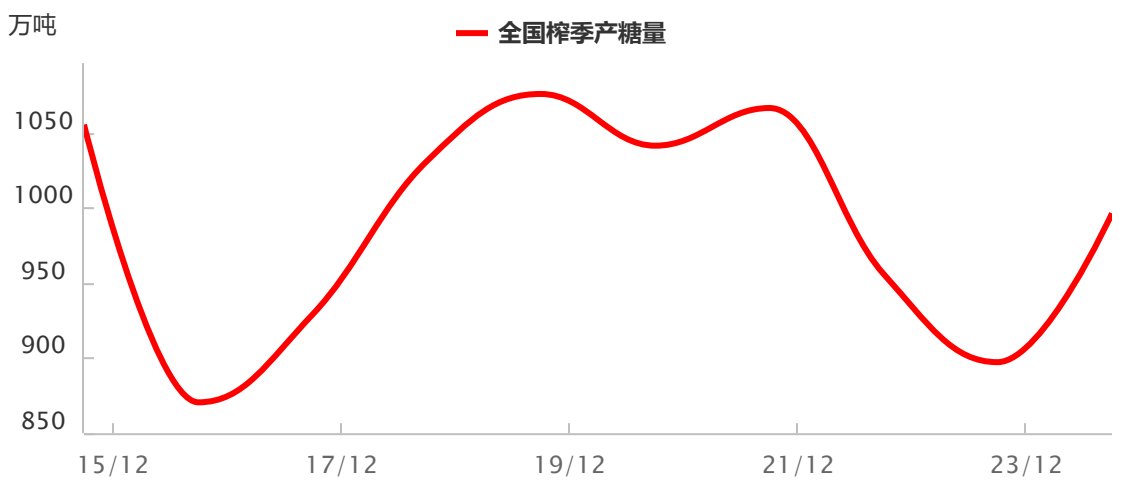


source：*泛糖科技,申万期货研究所*

9月16日，内蒙古天露糖业科技有限公司正式开机生产，成为2026/27榨季国内首家开榨的甜菜糖厂，标志着我国新一制糖生产期拉开序幕。新疆等北方甜菜糖产区预计9月下旬陆续开机，内蒙古本榨季开机糖厂预计13家（含河北张北地区），较上榨季增加1家。

据调研信息，新榨季内蒙古甜菜产业整体承压。受种植面积缩减约25%影响，甜菜产量预计430万至440万吨，食糖产量预计约50~55万吨区间，同比减少约13~18万吨。面对严峻的市场环境，当地糖企正通过技改升级、推广“以糖计价”和运用期货工具等方式，积极应对市场波动。

全国榨季产糖量



source：*泛糖科技,申万期货研究所*

3.热点问题

巴西中南部9 月下半月压榨甘蔗 3864 万吨，同比下滑 2.9%；食糖产量 286 万吨，同比下降 6%。本榨季截至 9 月底累计入榨甘蔗 4.82 亿吨，同比减少2%，累计产糖2893万吨，同比减少约14%。

受厄尔尼诺带来的持续性强降雨影响，巴西中南部本榨季甘蔗收割节奏被严重打乱。根据路透、沐甜科技等数据来看，9 月主产区降雨量显著高于常年，进入 10 月之后，不利天气仍在延续，合计造成较多压榨日损失：9 月因雨水损失 8.5 个收割工作日，10 月上旬又新增 5-6 个工作日无法下田作业。持续降雨带来双重影响：一方面甘蔗压榨受阻，收割进度滞后，大量甘蔗无法按时压榨，市场预估有 2700-3500 万吨甘蔗将结转至 2027/28 榨季，或将创下历史新高，或压低本榨季食糖产出，但将成为下一榨季的原料增量。另一方面雨水改变甘蔗生理状态，蔗茎糖分被植株生长消耗，甘蔗整体含糖指标同比走弱。机构对本榨季产量判断出现明显分化。市场对巴西中南部主流糖产量预估区间在 3700-3800 万吨，目前看3600 万吨的预估属于极端悲观情景，需要压榨量、糖分、制糖比例多重利空同时兑现才会发生。

糖醇比价方面，含水乙醇折算原糖价维持 16.8-17.2 美分 / 磅，原糖期货对乙醇保持 3美分 / 磅左右的溢价，制糖收益显著优于产乙醇，推动糖厂调高近期的甘蔗制糖比例。出口方面，虽然国际糖价走高，但受产量减少及需求减弱影响，巴西出口节奏同比放缓，巴西9月出口糖约269.9万吨，同比减少16.85%。巴西2026/27榨季（4月-次年3月）4-9月累计出口糖1466.8万吨，同比减少17.37%。

印度方面，26/27榨季印度最大产糖邦马哈拉施特拉邦部分糖厂已在官方开榨时间10月15日之前就提前启动压榨，以保障节日用糖需求。随着糖厂陆续开榨，印度阶段性供应缓解，国内糖厂开始回落，但产量问题并未

解除。印度今年季风雨季收官，整体降水缺口 13%，为近十年来季风表现最差的一次。卡纳塔克邦、马哈拉施特拉邦等核心蔗区干旱突出，部分地区已宣布干旱，水库蓄水明显低于前两年同期，既威胁当前甘蔗成熟，也对下榨季甘蔗的灌溉种植构成压力。另外，10 月下旬印度政府正式出台执行文件，2026-27 乙醇供应年度（11 月-次年 10 月）全面禁止甘蔗汁、重糖蜜用于生产乙醇。即便执行甘蔗零分流，预计本榨季印度食糖产量将持平于上榨季低水平或进一步下降，目前主流预估在 2800 万吨左右（同比持平），但悲观预估看至 2650 万吨，国内消费量约2850万吨，将出现150万吨供应缺口。综合来看，2026/27 榨季印度仍有再度进口食糖的可能性。

泰国经历 7-9 月降雨修复，中部主产区墒情改善，但东北部累计降水依旧不及常年。受中部天气好转，单产或好于此前预估，预计26/27甘蔗产量 9200 万吨，食糖产量 1000 万吨，距离泰国开榨还有1个多月时间，近期主产区天气变化也值得关注。

综合国际机构的贸易流预估，2026 年第四季度全球原糖&白糖贸易流存在一定缺口，随着北半球供应增加，2027 年一季度缺口预计有所缩小，不确定性主要在于，若巴西中南部产量低于预期、印度减产并引发进一步进口，缺口将扩大。

二、观点总结

国际糖市方面，当前外盘原糖的核心驱动来自巴西糖醇分流。巴西 8 月正式实施 E32 乙醇掺混政策，汽油乙醇掺混比例上调，拉动乙醇需求。巴西中南部糖厂 7 月上半月甘蔗压榨量同比提升 2.6%，但糖厂加大甘蔗向乙醇端分配，制糖比明显低于上年同期，糖产量随之回落。后续重点关注 UNICA 双周数据，倘若制糖比维持低位，将对原糖价格形成较强底部支撑。与此同时，厄尔尼诺给北半球主产国带来干旱扰动，减产预期不断发酵：印度季风降水不足，甘蔗生长承压，市场下调 26/27 榨季产量预测，叠加通胀管控考量，新榨季出口配额或将延续偏紧格局；泰国受干旱冲击，新榨季产量及出口预期同步下修；欧盟甜菜经受持续高温干旱，甜菜糖产量预估大幅调减，欧洲也从糖净出口转为增量进口区域，抬升全球原糖采购需求。在巴西糖醇转移与北半球产区减产预期共振下，多家机构修正供需平衡表，26/27 榨季全球食糖预期由前期过剩转向小幅供应缺口。

国内糖市，食糖当前呈现高库存压制价格、外部成本托底底部的格局。2025/26 榨季国内丰产，产糖 1295 万吨创下近年新高，截至 7 月末广西、云南主产区工业库存合计超 310 万吨，库存同比显著抬升，产销率同比回落。即便夏季冷饮消费旺季已至，后续还有中秋备货周期，但下游食品饮料企业多维持刚需采购，主动大举补库意愿不足，整体去库节奏偏慢，高库存压力依旧突出，供需宽松格局尚未得到扭转，压制国内糖价自主上行空间。另一方面，ICE 原糖反弹抬升配额外进口原糖加工成本，进口利润收窄，低位进口糖的冲击有所减弱，对国内期现货价格形成成本支撑。

三、风险提示

1.政策扰动

2.巴西新榨季制糖比超预期下降

3.新榨季国内食糖大幅减产

免责声明:

声明:
本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号 证监许可[2011]1284号）
研究局限性和风险提示
报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。
分析师声明
作者具有期货交易咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何
第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。 免责声明
本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有
风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无
关。
本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生
的一切经济、法律责任均与本公司无关。
本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不
得
对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

免责声明:

声明:
本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号 证监许可[2011]1284号）
研究局限性和风险提示
报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。
分析师声明
作者具有期货交易咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。 免责声明
本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。
本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。
本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。