

南华期货白糖产业周报

——下方空间打开，难上行

王映 投资咨询证书：Z0016367

联系邮箱：wangying@nawaa.com

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年6月28日

第一章 核心矛盾及策略建议

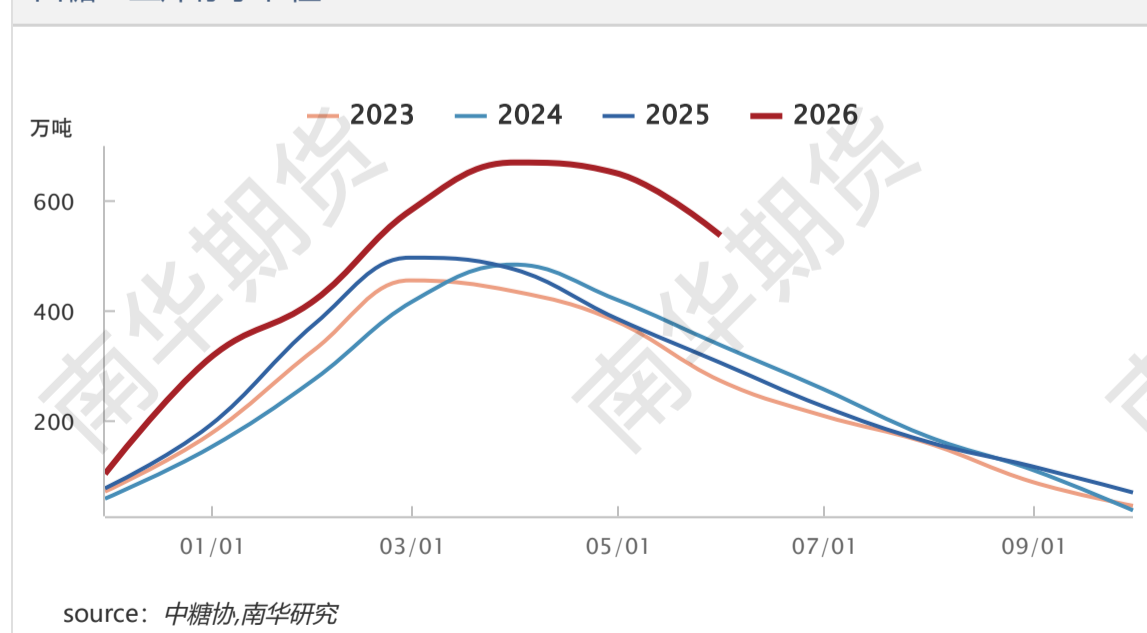
1.1 核心矛盾

本周内外走势分化，外强内弱，外盘ICE原糖收盘14.55美分/磅；国内郑糖收于5262元/吨。

本周白糖期货整体呈现偏弱震荡格局，价格重心进一步下移，5300元/吨左右的价格支撑被跌破，下方空间被打开。郑糖主力合约在周初小幅盘整后逐步走弱，期价跌穿均线支撑并创出2月以来新低。目前国内去库缓慢，消费终端按需采购，市场成交整体一般，国内供应端压力持续存在。与此同时，国际方面地缘局势缓和，原油价格显著回落，风险溢价回吐。总体来看，本周白糖期货在多空博弈中前期空头占据上风，期价延续弱势探底走势。周五反弹主要受资金面拉动，难以持续形成支撑。

短期来看，国内供应宽松、库存高企的基本面难以快速扭转，糖企去库压力较大，叠加进口成本降低及市场情绪偏空，现货价格预计继续弱势运行。不过，当前市场也存在一些潜在的支撑因素——厄尔尼诺气候已经形成，26/27榨季印度、泰国白糖减产风险相应提高，为白糖市场提供了中长期的预期支撑。7至8月为北半球主产国天气影响的关键期，目前市场对厄尔尼诺气候风险尚未充分计价，若天气风险逐步兑现，将强化下方支撑甚至可能逐渐形成向上驱动。综合来看，下周白糖期货大概率延续低位震荡寻底。

白糖工业库存季节性



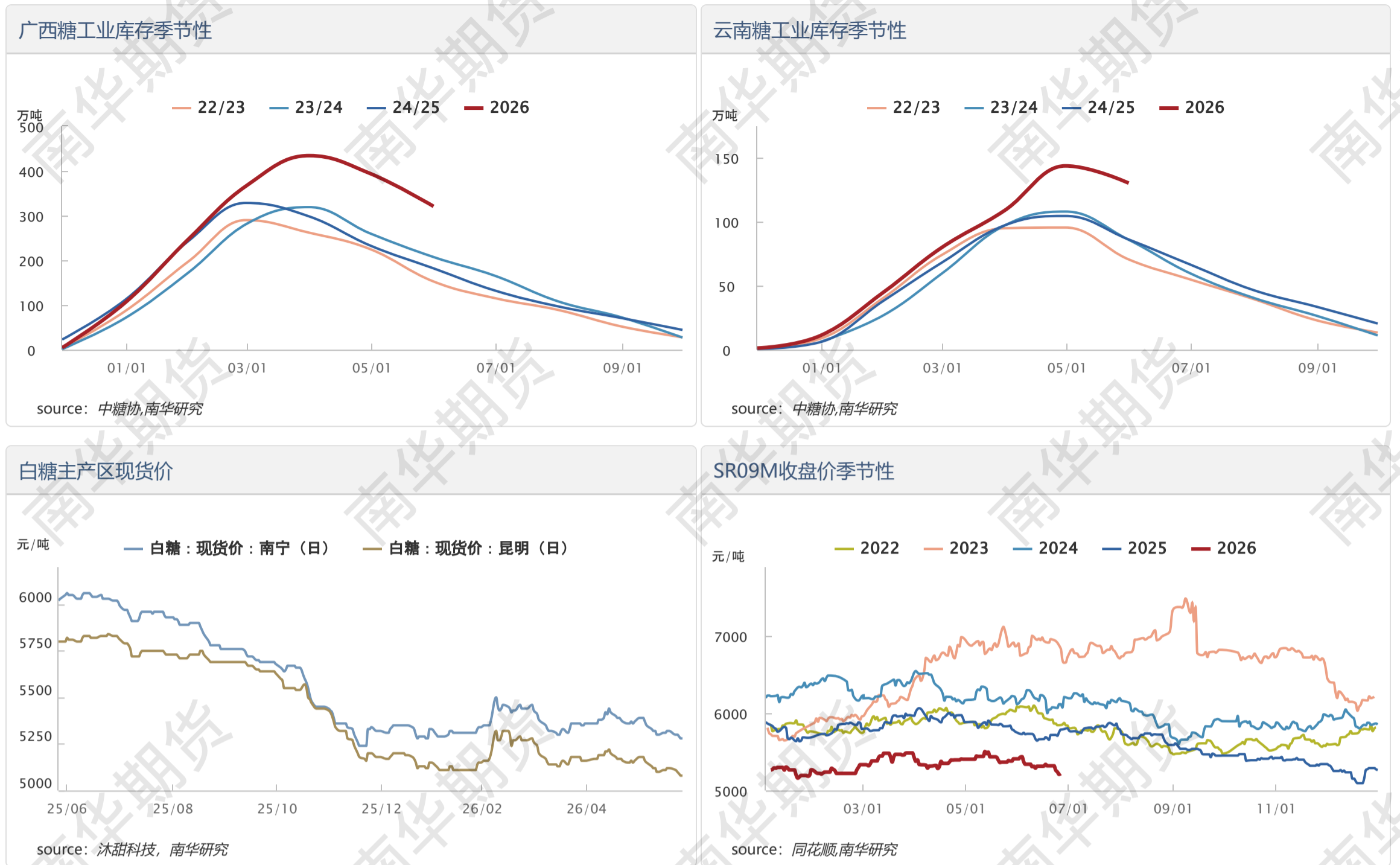
白糖09合约走势季节性



* 近端交易逻辑

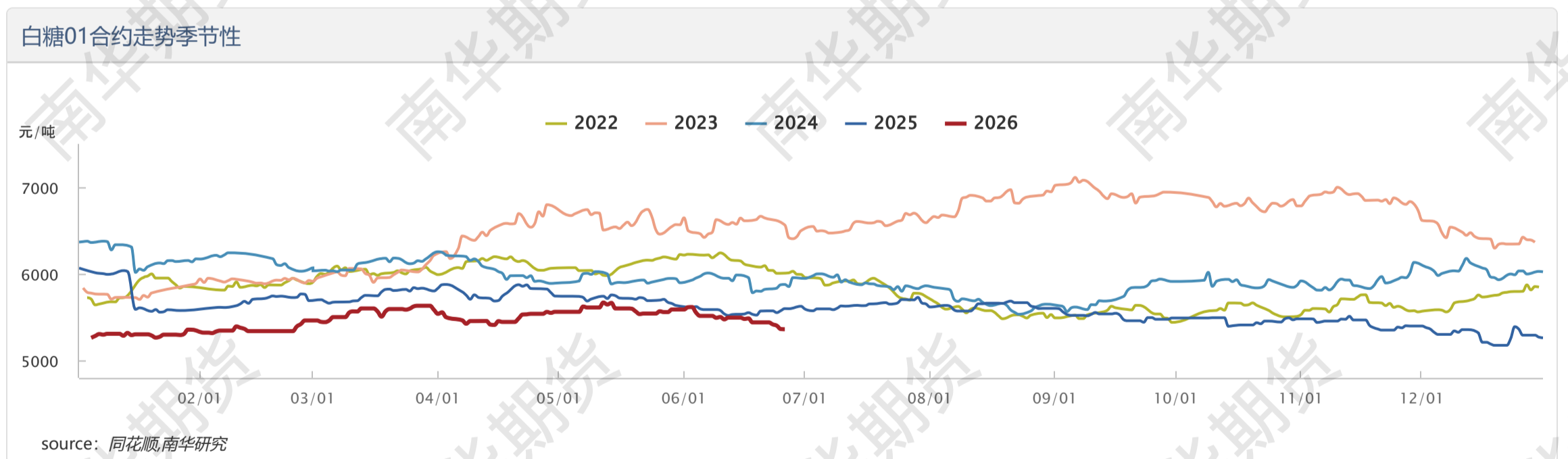
近端09合约交易国际“弱现实”与持仓成本。25/26榨季糖产量上调已成事实，而需求面尚未表现明显增强，供需状况对于近月合约走势形成压制。不过“强预期”形成下方支撑。核心关注国内消费去库、进口以及北半球赶

着产区降水情况。



* 远端交易逻辑

远端1月及以后合约，交易弱现实同时，对于强预期以及不确定性定价更多。受全球供应偏紧预期，叠加厄尔尼诺天气不确定性担忧，郑糖呈现远强近弱结构。后续重点关注印度、巴西产区天气、进口政策及新榨季产量预期，若厄尔尼诺带来实质性干旱天气，远月或有相对近月更优的做多机会。



1.2 价格及价差走势研判

***价格走势研判：**预计下周SR2609将在5100-5350元/吨区间运行

***月差走势研判：**本周09-01价差约在-140至-170元/吨区间运行，远月升水结构延续但周后期有所收窄，主力合约持仓持续移向远月。

***基差走势研判：**本周SR2609南宁基差在零轴附近窄幅波动，南宁现货对主力合约基差由-15元/吨小幅走强至51元/吨，整体维持期货轻微贴水的弱平衡格局。

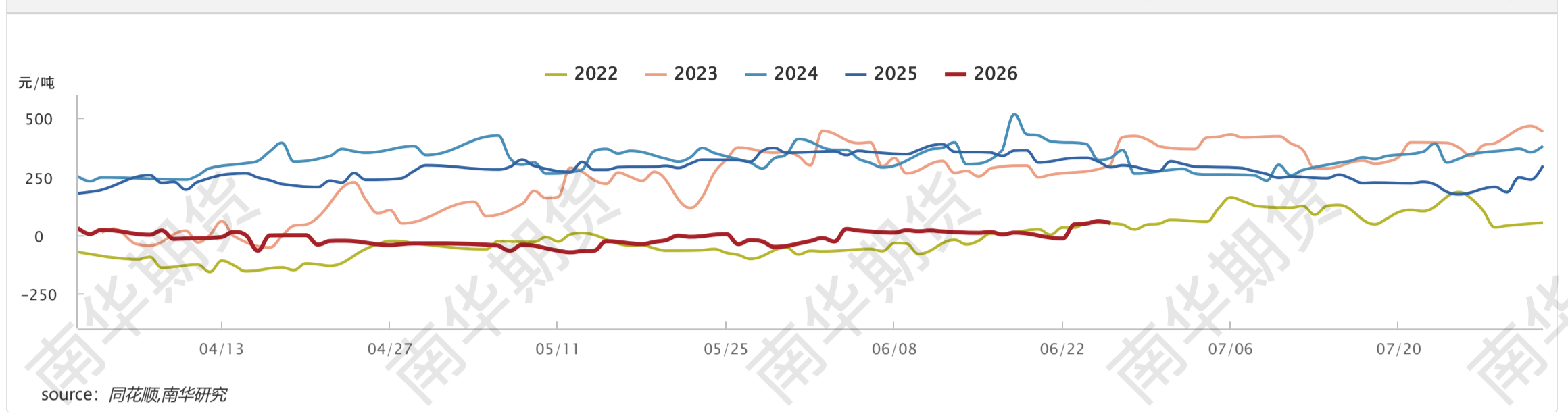
***盘面利润走势研判：**本周白糖加工利润回落，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润均出现下滑。

白糖价格区间预测

价格区间预测 (月度)	当前波动率 (20日滚动)	当前波动率历史百分位 (3年)
5100-5500	8.96%	2.2%

source: 南华研究,wind,同花顺

白糖南宁09基差季节性



1.3 风险提示

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

- 1、据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示, 巴西6月前三周出口糖和糖蜜220.72万吨, 日均出口量为15.77万吨, 较上年6月全月的日均出口量16.84万吨减少6%。
- 2、UNICA: 截至5月下半月, 巴西中南部地区2026/27榨季累计入榨量为14470.7万吨, 较去年同期的12495.1万吨增加1975.6万吨, 同比增幅达15.81%; 甘蔗ATR为119.73kg/吨, 较去年同期的116.98kg/吨增加2.75kg/吨; 累计制糖比为41.42%, 较去年同期的50.09%减少8.67%; 累计产糖683.8万吨, 同比减少13.8万吨。
- 3、据巴西外贸部数据, 2026年5月, 巴西出口至中国原糖数量为11.74万吨, 同比减少41.03万吨。

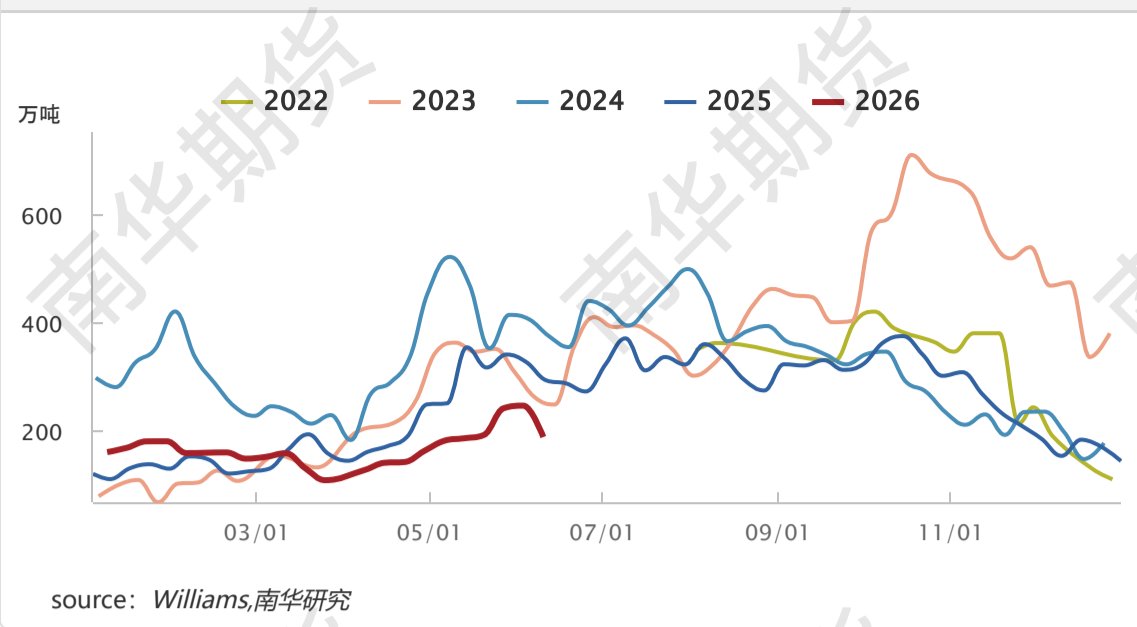
【利空信息】

- 1、巴西政府将汽油中乙醇掺混比例从30%提高至32% (E32) 的决议尚未正式批准。CNPE会议原定于当日举行, 但巴西矿业和能源部以“日程原因”宣布再次推迟, 未给出新的会议日期。这是E32提案表决的第三次延期, 该提案目前仍处于待决状态。

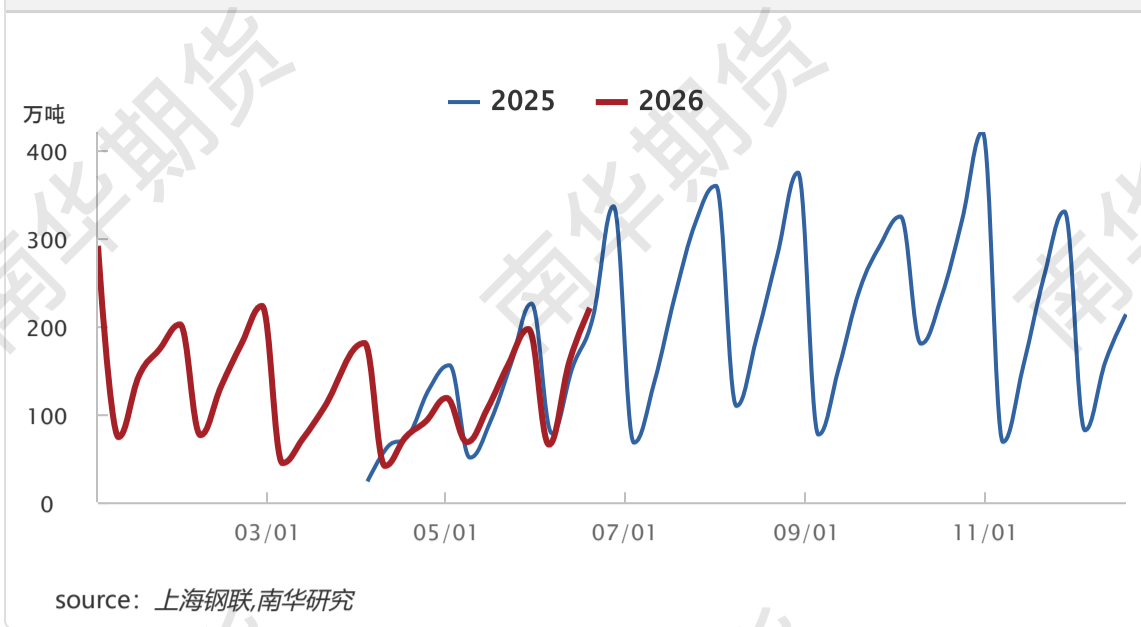
2.2 下周重要事件关注

- 1、巴西港口周度待运食糖数量及船只数 (北京时间周四)。
- 2、巴西周度糖出口数据 (北京时间周二)。

巴西港口待运食糖量



巴西糖及糖蜜周度出口数量季节性



第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

【内盘】

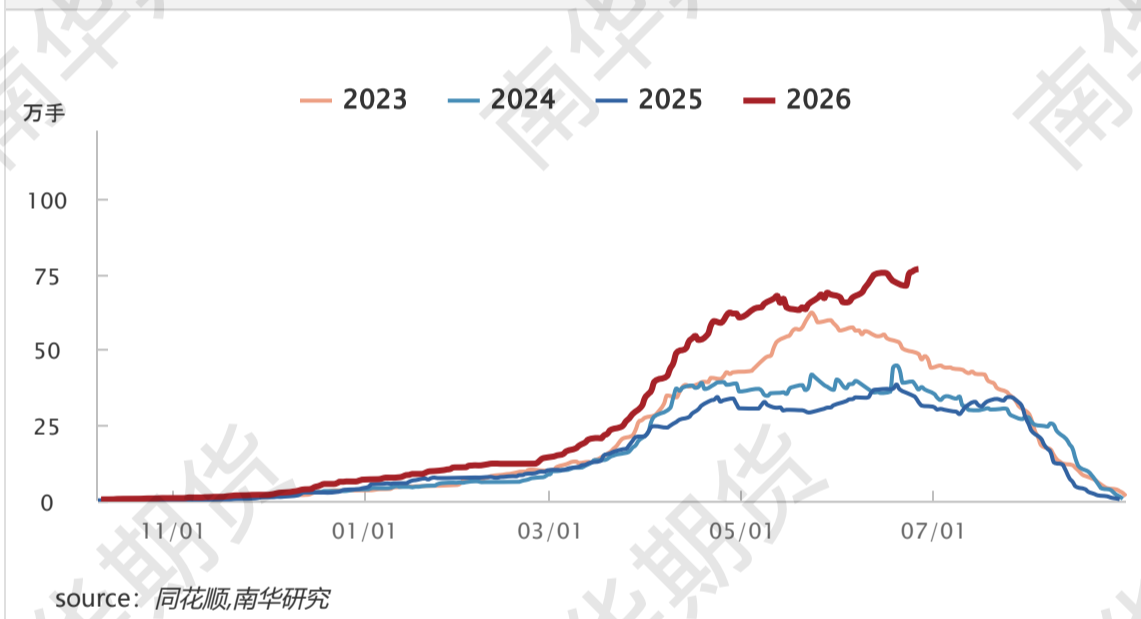
* 单边走势

回顾上周价格走势，主力SR2609合约周度跌1.08%，收盘5262元/吨，增仓30759手。白糖中最大得利席位净空头小幅减仓，外资席位净空头小幅增仓。技术面，郑糖均线支撑，短期预计仍以偏弱震荡为主。

白糖期货价格走势



白糖09合约持仓量季节性

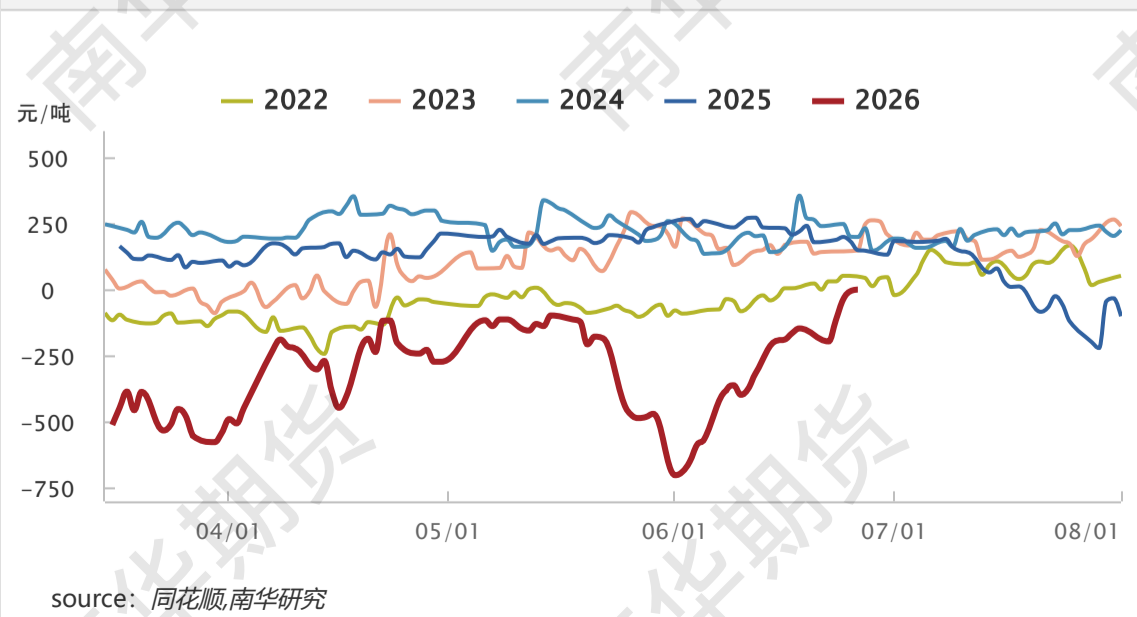


* 基差月差结构

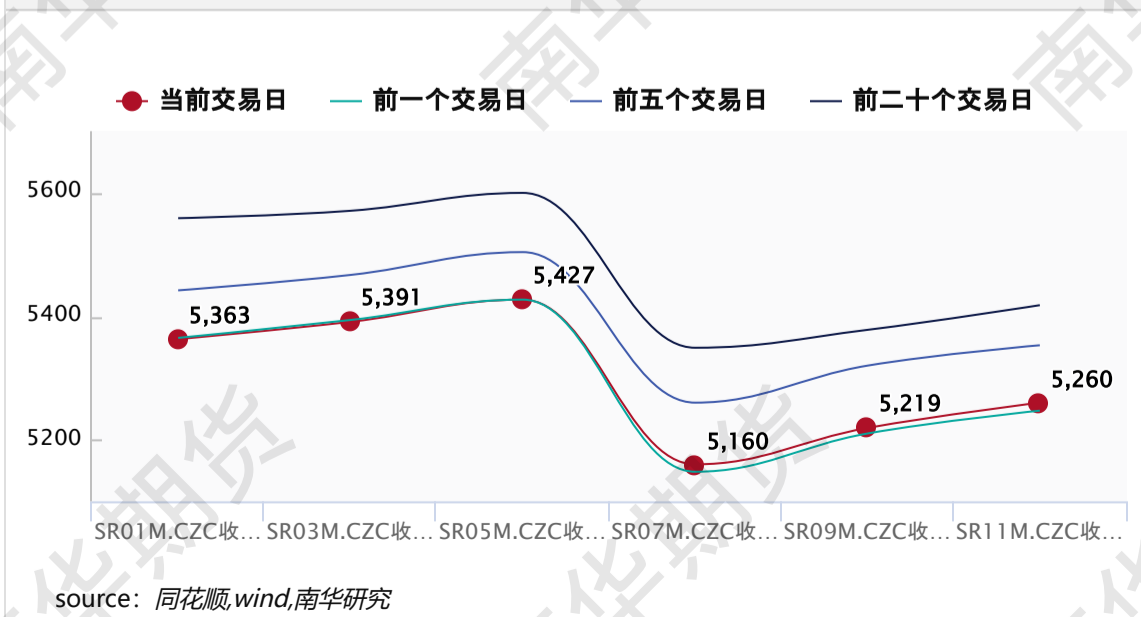
基差结构：关注09合约的基差表现，当前最便宜可交割品贴水盘面1元/吨，贴水继续回升。

月差结构：本周09-01价差震荡回升，整体仍表现为远月升水，周内回落主要受空投加仓远月合约影响。近月2609合约受制于国内25/26榨季的高产和高位工业库存，价格在现货疲软的压力下承压，本周震荡下行；而远月2701合约则因市场预期厄尔尼诺天气可能影响新榨季甘蔗产量等，新榨季供应短缺溢价，走势强于近端。

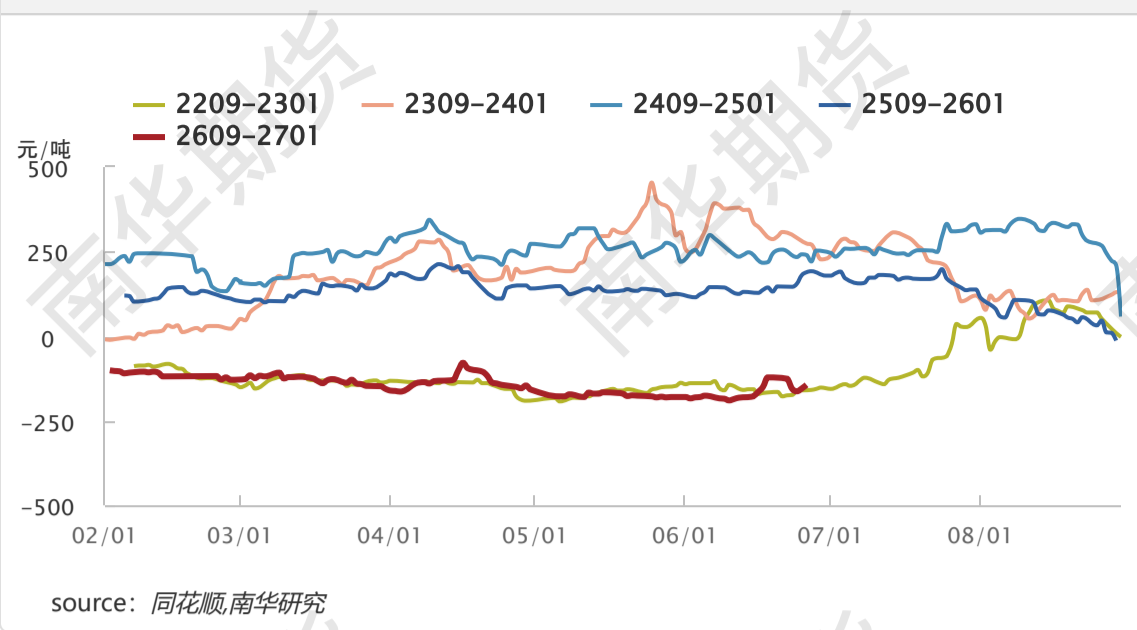
白糖09合约基差季节性



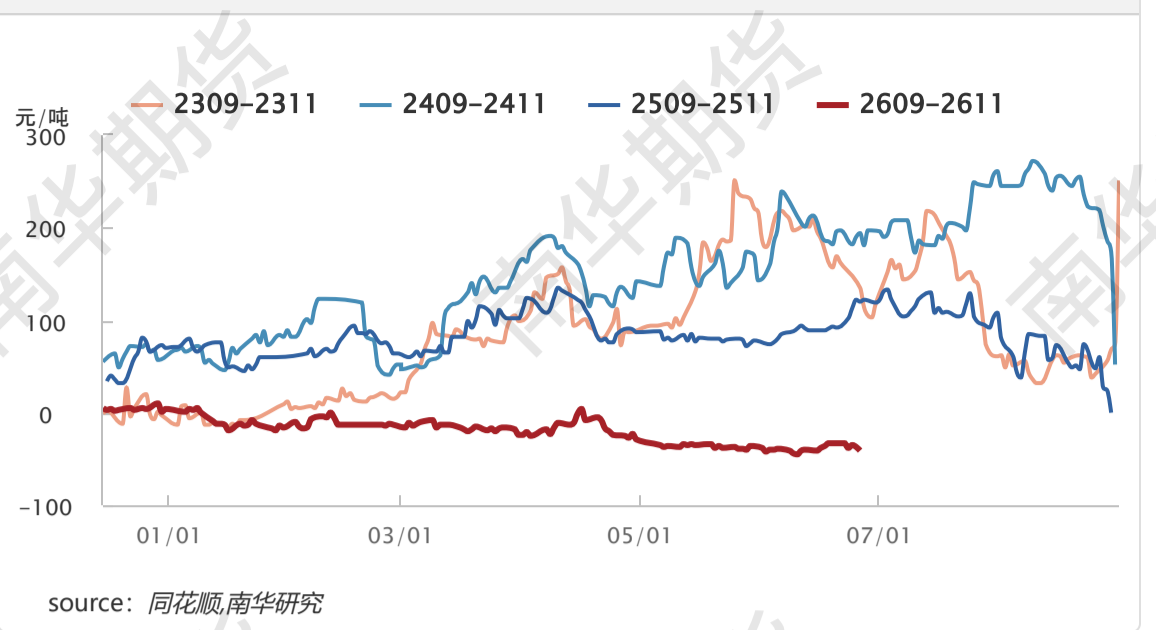
白糖期货结构价差图



白糖期货月差 (09-01) 季节性



白糖期货月差 (09-11) 季节性

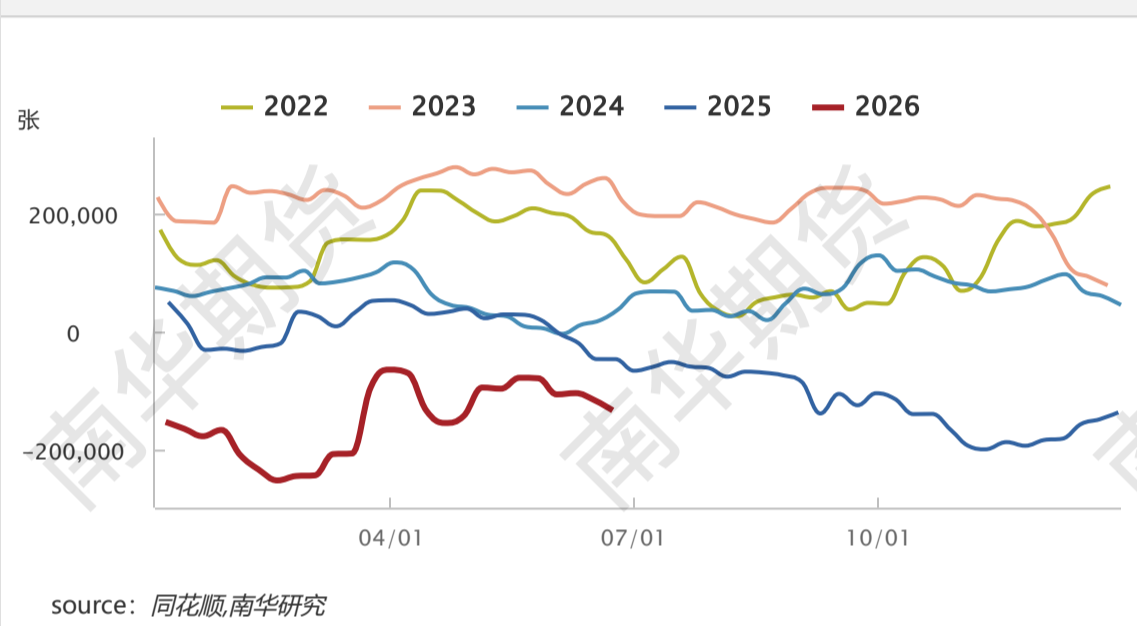


【外盘】

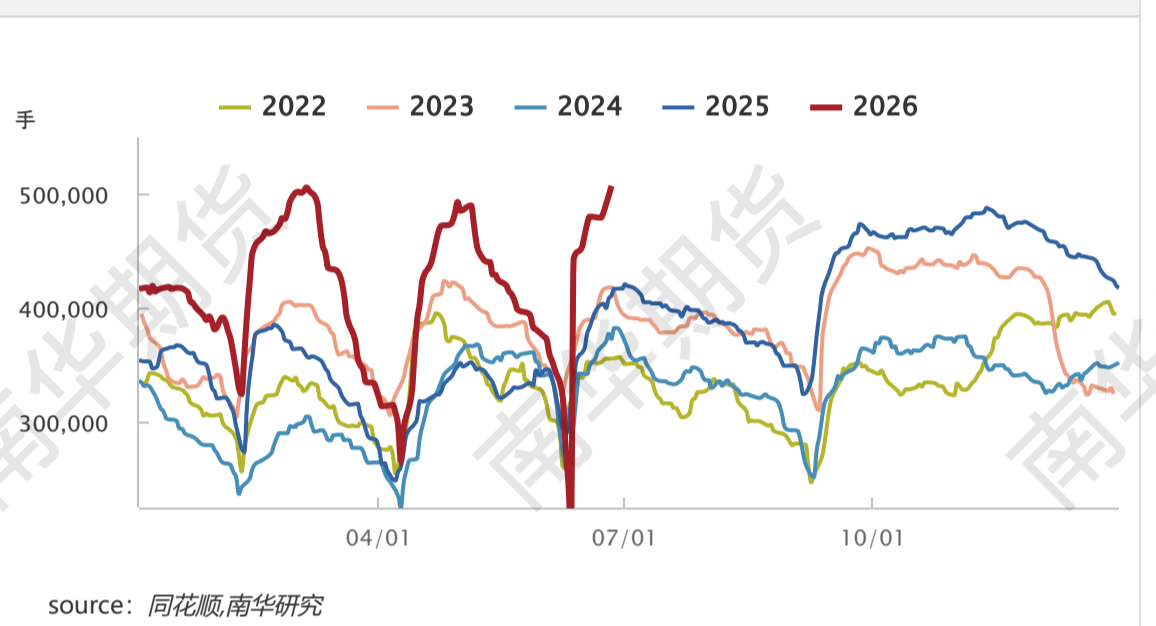
* 单边走势

回顾当周价格走势，原糖价格上周下跌0.70%，收盘价14.14美分/磅。CFTC非商业持仓维持空头头寸。

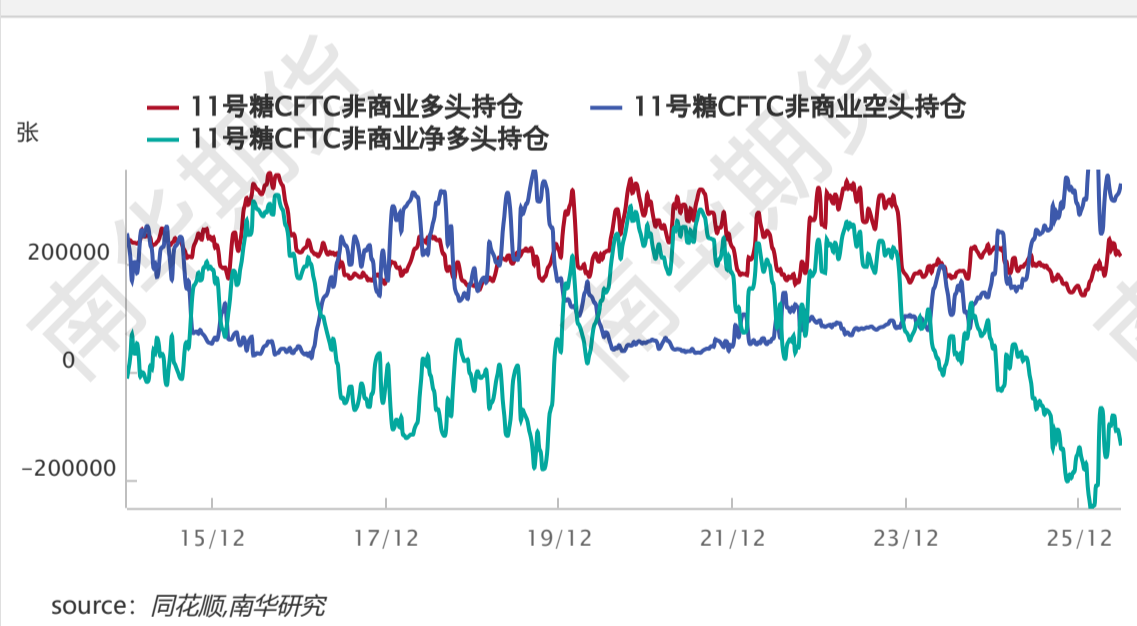
11号糖CFTC非商业净多头持仓



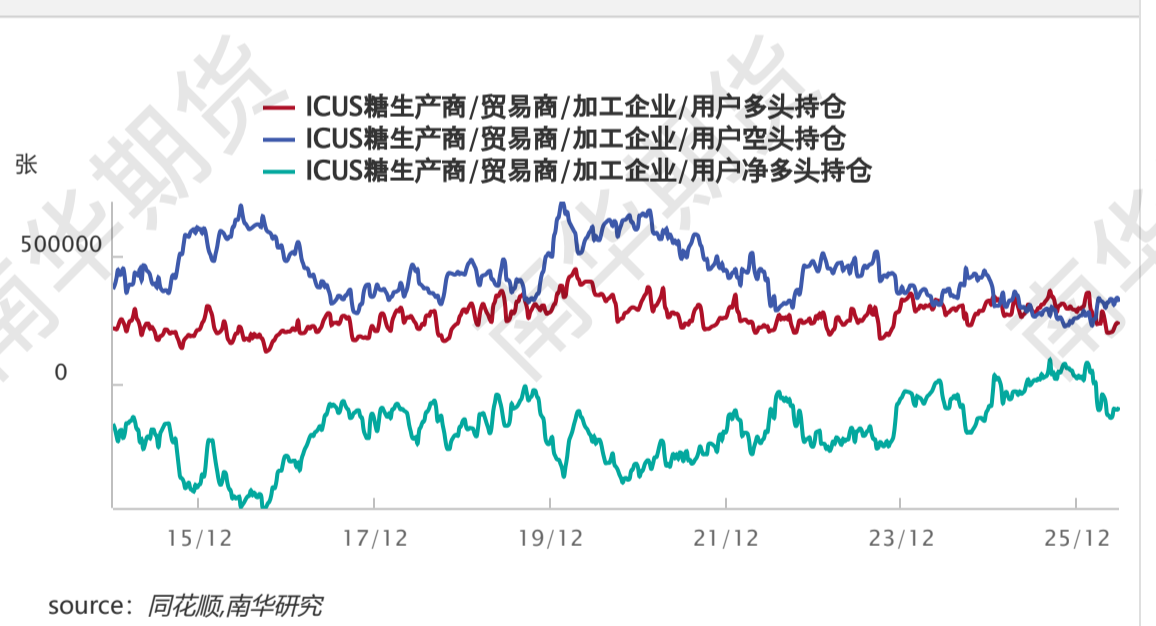
糖11号主力持仓量季节性



ICE11号糖管理基金持仓



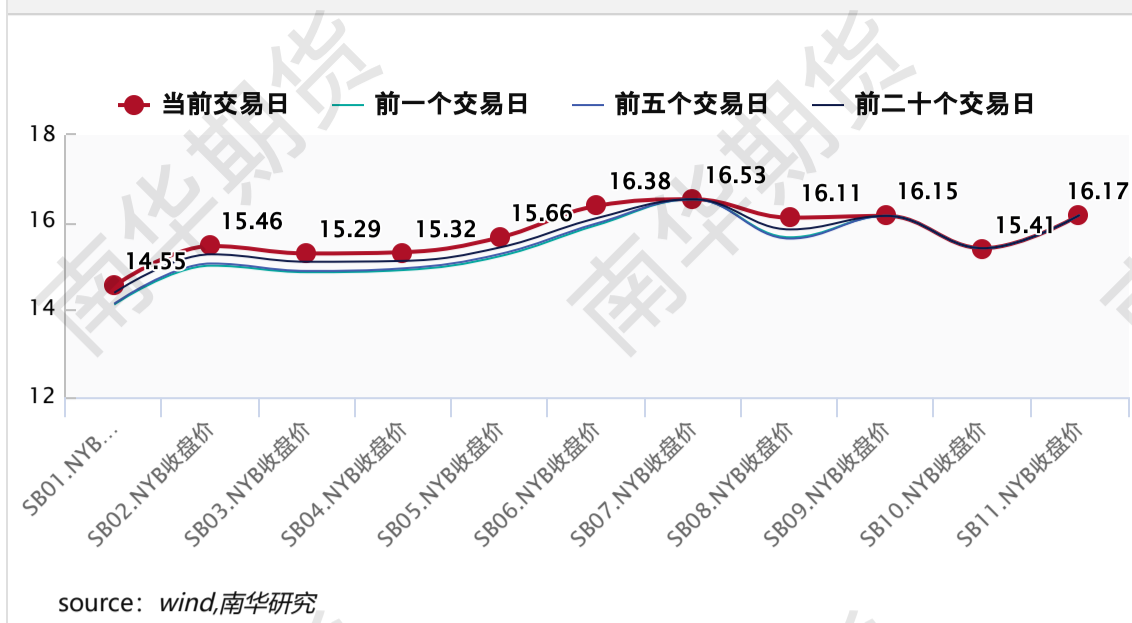
ICE11号糖生产商/贸易商/加工商持仓



* 月差结构

当前原糖期货结构维持近弱远强的Contango结构。近月合约偏弱主要由于当前全球供应充裕的压力，叠加地缘政治缓和，原油价格下跌，带动近月合约走弱；而远月则受全球供给短缺预期支撑，远月合约定价中包含了对巴西制糖比不确定性、厄尔尼诺天气对北半球主产区潜在影响等中期供应风险的担忧。远月升水对于糖厂套保有利，15.2美分上方套保盘压力重现。

原糖期限结构价差图



美原糖收盘价季节性



【内外价差跟踪】

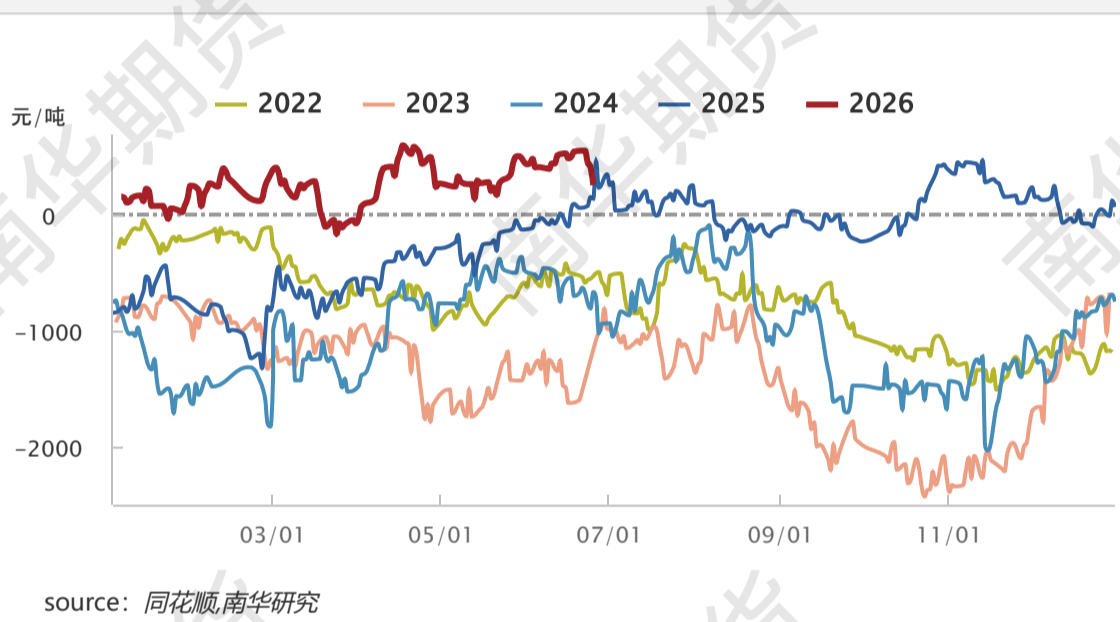
由于配额制度的存在，糖的内外盘价格本身就存在的藕断丝连的关系，郑糖的价格波动幅度远小于原糖价格的波动幅度，这导致在研究内外价格套利上，需要更多的考虑波动率的问题。

本周国内糖价弱于原糖价格，进口糖利润回落。国内白糖现货市场表现需求一般，价格整体走势偏弱，而国际白糖阶段性反弹。

郑糖主力与原糖价格走势对比



巴西糖配额外进口利润 (郑糖)

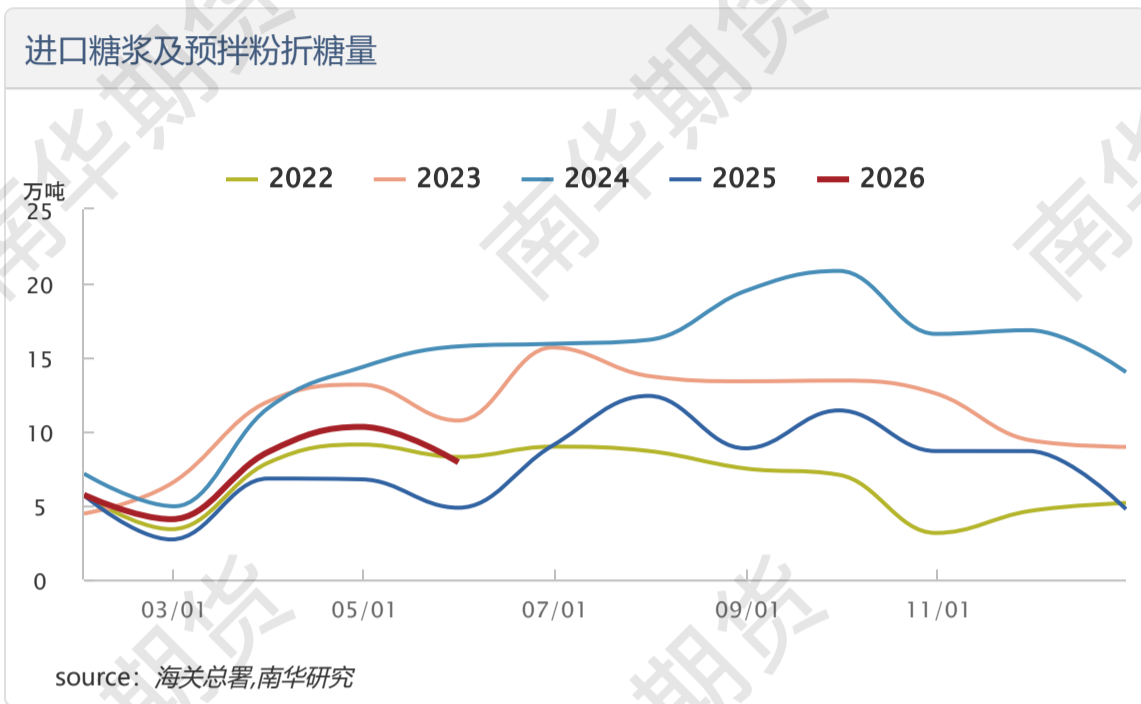
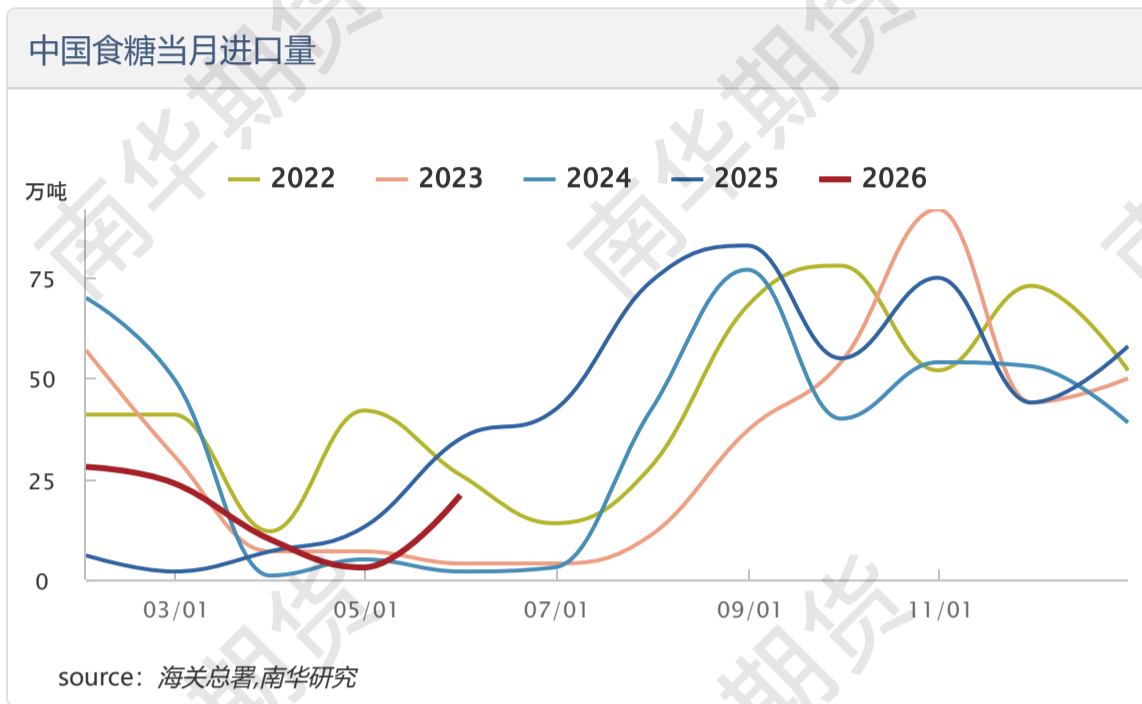


第四章 估值和利润分析

4.1 进口利润跟踪

我国是食糖的净进口国，且种植成本较高的情况下导致生产成本远高于国际市场。因此我国实行配额制度，当前的配额制度是进口配额关税为15%，配额外关税是50%。近期由于外盘价格持续走低，而国内价格表现坚挺，配额外进口利润已经非常丰厚。

此外，除了食糖进口，还可以通过糖浆以及预混粉进口来补充供应。去年年底开始我国关闭了从泰国和越南等国的进口窗口，不过随着进口利润的扩大，我国从马来西亚等其他亚洲国家的进口量有明显增加。从近期数据看，糖浆以及预混粉的进口相对稳定，既没有大幅增加也没有大幅减少。



第五章 供应及库存推演

5.1 供需平衡表推演

25/26榨季广西、云南等主产区已经陆续完成收榨，根据最新中糖协数据预估，产量将上升至1294万吨左右，同比增长15.92%，较初期预估上涨44万吨，甘蔗单产预估上涨至历年新高。本榨季总供给攀升，表观需求量预计达到1808.36万吨，为近五年新高。

国内食糖供需平衡表（周更）

国内食糖供需平衡表（万吨）							
榨季		20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26（预计）
上季工业结转库存		56.62	104.86	89	44	35.72	35
产量		1066.66	956	897	996	1116.21	1294
销量		961.8	867	853	960.28	1081.21	1216.36
销糖率		90.17%	90.69%	95.09%	94.38%	96.86%	94%
当季工业结转库存		104.86	89	44	35.72	35	77.64
进出口	进口	633	534	389	475	461.89	450
	糖浆预拌粉等折算（估计）	50	96.62	116.05	157.2	116.02	125
	出口	13	16.0	18.5	15	16	18
	净进口	620	518	370.5	460	445.89	432
净进口（含糖浆预混粉）		670	614.62	486.55	617.16	561.91	557
储备库	国储抛储量	0	0	2.67	0	0	0
	广西抛储量	0	0	0	0	0	0
供给量	当年总供给	1756.28	1594.86	1375	1515	1613.82	1648.36
	当年总供给（含糖浆预混粉）	1806.28	1691.48	1491.05	1672.16	1729.84	1773.36
	国内总供给（含糖浆预混粉）	1862.9	1796.34	1580.05	1716.16	1765.56	1808.36
表观需求量		1862.9	1796.34	1580.05	1716.16	1765.56	1808.36

数据来源：中糖协 海关总署 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富