

2024 年市场整体围绕 24/25 榨季巴西产量预期进行交易。巴西的干旱和大火引发市场对全球食糖供应收紧的担忧，推动原糖强势上涨，但随着 10 月巴西雨季的到来，外盘又承压回落。综合来看，24/25 榨季北半球增产幅度基本可以抵消巴西的减产，全球食糖或仍处于增产周期中，原糖继续上行的驱动减弱。国内食糖产量维持增加预期，糖浆及预拌粉进口量预计仍将维持高位……

农产品组行业研究报告

周期难言反转，关注天气扰动

本期分析研究员



邓绍瑞

从业资格号: F3047125
投资咨询号: Z0015474



李馨

从业资格号: F03120775
投资咨询号: Z0019724

联系人



白旭宇

从业资格号: F03114139



薛钧元

从业资格号: F03114096



周期难言反转，关注天气扰动

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

2024 年市场整体围绕 24/25 榨季巴西产量预期进行交易。巴西的干旱和大火引发市场对全球食糖供应收紧的担忧，推动原糖强势上涨，但随着 10 月巴西雨季的到来，外盘又承压回落。综合来看，24/25 榨季北半球增产幅度基本可以抵消巴西的减产，全球食糖或仍处于增产周期中，原糖继续上行的驱动减弱。国内食糖产量维持增加预期，糖浆及预拌粉进口量预计仍将维持高位，除非有更严厉的限制政策出台。短期新糖尚未大量上市，外盘支撑下国内糖价延续震荡，但中期来看，增产周期下国内糖价预期依旧偏空。持续关注巴西的天气及产量。

核心观点

■ 市场分析

原糖方面，受制糖比不及预期、干旱及火灾影响，24/25 榨季巴西食糖产量预估持续下修，25/26 榨季产量亦或受影响。巴西 10 月下半月双周产量数据公布，糖产同比大幅下降，巴西减产预期正在逐步兑现。北半球来看，今年降雨整体好于去年，泰国食糖恢复性增产的确定性较高，可供出口量预计也将显著回升；而印度食糖虽然单产有望恢复性增加，但实际产糖量及出口受到乙醇的压制，关注印度相关政策。整体来看，尽管巴西预期减产，但产量大概率仍处在历史第二高位，北半球多数国家存增产预期，全球糖市供需格局预期仍偏宽松。

郑糖方面，24/25 榨季国产糖仍处于增产周期，9 月台风对于甘蔗的损害并不能扭转国内食糖供应增加的格局。尽管四季度国内食糖进口压力预期减弱，但今年广西糖厂普遍有提前开榨的计划，甘蔗糖即将大量上市，国内糖源供应仍较充足。随着现货压力逐渐增加，糖价上方空间将受到压制。此外，23/24 年度国内糖浆及预拌粉进口量持续攀升，新年度或仍有增长空间，进一步压制国内糖价。整体来看，国内糖价大方向跟随外盘，由于原糖期价坚挺，提升整体进口成本，国内郑糖主力价格中轴也跟随抬升，但增产预期使得整体上涨空间受限。

综合来看，24/25 榨季北半球增产幅度基本可以抵消巴西的减产，全球食糖或仍处于增产周期中，原糖继续上行的驱动减弱。国内食糖产量维持增加预期，糖浆及预拌粉进口量预计仍将维持高位，除非有更严厉的限制政策出台。短期新糖尚未大量上市，外盘支撑下国内糖价延续震荡，但中期来看，增产周期下国内糖价预期依旧偏空。持续关注巴西的天气及产量。

■ 策略

谨慎逢高卖出套保。

■ 风险

宏观及政策风险、巴西天气风险、印度乙醇及出口政策

目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	2
一、2024 年白糖行情回顾	6
二、国际糖市供需分析	7
2.1、巴西：24/25 榨季减产预期待兑现，出口依旧维持高位.....	7
2.2、印度：实际产糖量仍存变数，关注乙醇及出口政策	9
2.3、泰国：新榨季增产确定性较强，出口量预计有所回升.....	10
2.4、全球：24/25 榨季食糖贸易流或阶段性紧张，供需或仍偏宽松	11
三、国内糖市供需分析	12
3.1、调研：广西甘蔗增产幅度较大，台风影响整体有限	12
3.2、产销：24/25 榨季新糖即将大量上市，国产糖仍处于增产周期	13
3.3、进口：配额外无利润空间，24/25 榨季进口量或有下降.....	14
3.4、替代品：糖浆及预拌粉进口连创新高，压制国内糖价.....	15
四、2025 年白糖行情展望	16

图表

图 1: ICE 11 号糖活跃合约收盘价 单位：美分/磅	6
图 2: 郑糖主力收盘价 单位：元/吨	6
图 3: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 单位：万吨	7
图 4: 巴西中南部双周累计产糖量 单位：万吨	7
图 5: 巴西中南部双周糖库存 单位：万吨.....	8
图 6: 巴西中南部双周制糖比 单位：%.....	8
图 7: 巴西中南部乙醇双周累计产量 单位：立方米.....	8
图 8: 巴西中南部乙醇月度销售情况 单位：万立方米.....	8
图 9: 巴西食糖月度出口量 单位：万吨.....	9
图 10: 巴西食糖累计出口量 单位：万吨.....	9
图 11: 桑托斯港口准班率 单位：%	9
图 12: 桑托斯港口待装运食糖数量 单位：万吨	9
图 13: 印度双周累计产糖量 单位：万吨.....	10
图 14: 印度甘蔗种植面积 单位：万公顷.....	10
图 15: 印度食糖月度出口量 单位：万吨.....	10

图 16: 印度食糖累计出口量 单位: 万吨.....	10
图 17: 泰国双周糖累计产量 单位: 万吨.....	11
图 18: 泰国榨季产糖量 单位: 万吨	11
图 19: 泰国食糖月度出口量 单位: 万吨.....	11
图 20: 泰国食糖累计出口量 单位: 万吨.....	11
图 21: 全国食糖产量: 累计值 单位: 万吨.....	13
图 22: 全国食糖销量: 累计值 单位: 万吨.....	13
图 23: 全国累计销糖率 单位: %.....	14
图 24: 国内食糖新增工业库存 单位: 万吨.....	14
图 25: 国内食糖月度进口量 单位: 万吨.....	14
图 26: 国内食糖累计进口量 单位: 万吨.....	14
图 27: 巴西配额外进口成本 单位: 元/吨.....	15
图 28: 泰国配额外进口成本 单位: 元/吨.....	15
图 29: 国内糖浆月度进口量 单位: 万吨.....	15
图 30: 国内糖浆累计进口量 单位: 万吨.....	15
 表 1: 2024/25 榨季各机构对全球食糖供需缺口预估 单位: 万吨.....	12

一、2024 年白糖行情回顾

回顾 2024 年内外糖价走势，市场整体围绕 24/25 榨季巴西产量预期进行交易，全年呈现出先抑后扬的走势。内盘大方向跟随外盘，阶段性的价格强弱主要受到国内产销进度的影响。

自去年 12 月以来，巴西降雨持续偏少，引发市场对新季巴西产量的担忧，1 月外盘止跌反弹，国内糖价也跟随外盘震荡上行。2 月，因北半球减产远不及预期，23/24 榨季食糖供需格局发生转变，外盘又承压回落，带动国内糖价也偏弱运行。3 月，受巴西主产区干旱影响，各机构纷纷下调巴西新榨季食糖产量，外盘受到提振小幅反弹。郑糖受到国内低库存、现货补库的支撑，3 月也持续反弹，并且在资金助推下一度突破前高。4-5 月，巴西新榨季提前开榨，原糖在现货增加压力下持续走弱，跌破 19-20 美分区间。国内郑糖受原糖下跌影响也明显回落，但整体走势要强于外盘，尤其现货价格表现较为坚挺。6 月中旬，在资金及市场情绪的影响下，郑糖主力增仓下跌，跌破震荡区间，而外盘在巴西产量不及预期的提振下企稳反弹，整体表现强于内盘。7-8 月，巴西生产形势强劲，叠加北半球降雨充足，印度和泰国增产预期增强，推动原糖持续走弱，再度跌破 18 美分，郑糖跟随原糖大幅下跌。8 月中旬-9 月，巴西圣保罗地区火灾频繁发生，持续干旱使得各机构下调巴西食糖产量，叠加印度可能延长出口限制，推动原糖强势反弹，一度突破 23 美分；国内主产区遭遇台风，提振国内糖价，但郑糖更多跟随外盘上涨。10 月至今，巴西主产区迎来持续降雨，天气改善压制原糖期价，而且北半球增产预期仍较强，原糖缺乏持续上涨驱动；而国内由于增产预期较强，新糖上市后供应压力逐渐增加，郑糖也震荡整理，内外糖价整体维持区间震荡的走势。

图 1: ICE 11 号糖活跃合约收盘价 | 单位: 美分/磅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 郑糖主力收盘价 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

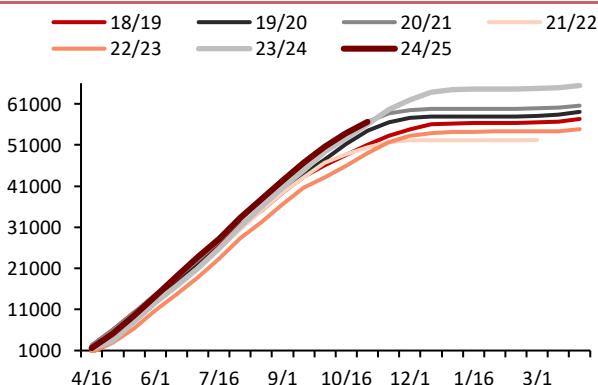
二、国际糖市供需分析

2.1、巴西：24/25 榨季减产预期兑现，出口依旧维持高位

受前期干旱、火灾以及制糖比不及预期影响，各机构纷纷下调巴西中南部地区食糖产量。丰益国际近期发布报告，因受到干旱天气和蔗区火灾影响，甘蔗品质和单产下降，因此下调巴西中南部 2024/25 榨季糖产量预估至 3820-3950 万吨，低于 9 月预估的 3880-4080 万吨。此外，如果持续降雨偏少，市场担忧会对 25/26 榨季巴西的甘蔗产量产生潜在影响，荷兰合作银行(Rabobank)最新预计 25/26 年度巴西中南部的甘蔗压榨量将降至 5.8 亿吨，低于本年度 6 亿吨的预估压榨量。不过 10 月开始逐渐进入巴西的雨季，近期降雨已有所恢复，从天气预报来看，11-12 月中南部产区预计也不会出现太缺水的状况。仍需持续关注后续天气及糖产数据。

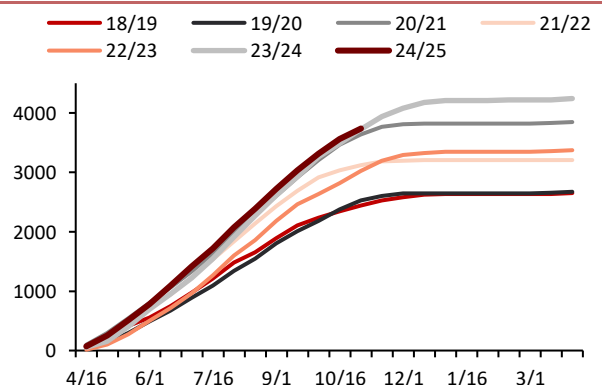
10 月下半月巴西中南部双周产量同比大幅下降，累计糖产量同比增幅显著收窄。当前巴西制糖比大幅低于预期，库存已降至历史低位，后期巴西双周产量仍存在持续下滑的可能性，且近期持续降雨放缓收割和生产进度，还有可能导致本榨季提前收榨。据 UNICA，10 月下半月巴西中南部产糖量为 178.5 万吨，同比降幅达 24.3%；产乙醇 16.41 亿升，同比降幅达 8.22%；制糖比为 46.12%，较去年同期的 48.85%减少 2.73%。24/25 榨季截至 10 月下半月，累计产糖量为 3737.7 万吨，同比增幅达 0.27%；累计产乙醇 288.47 亿升，同比增幅达 6.87%；累计制糖比为 48.61%，较去年同期的 49.41%减少 0.8%。

图 3: 巴西中南部累计甘蔗压榨量 | 单位: 万吨



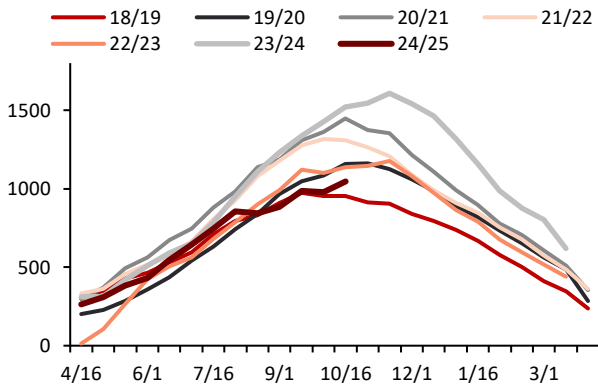
数据来源: UNICA 华泰期货研究院

图 4: 巴西中南部双周累计产糖量 | 单位: 万吨



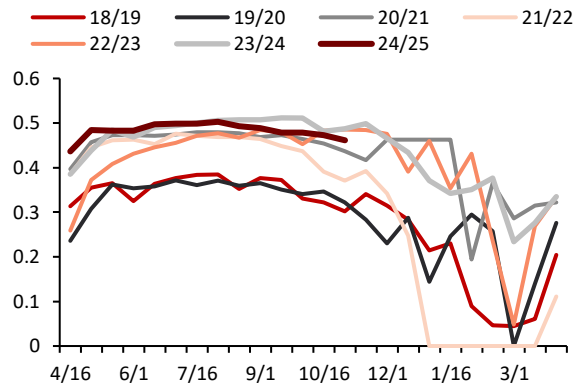
数据来源: UNICA 华泰期货研究院

图 5: 巴西中南部双周糖库存 | 单位: 万吨



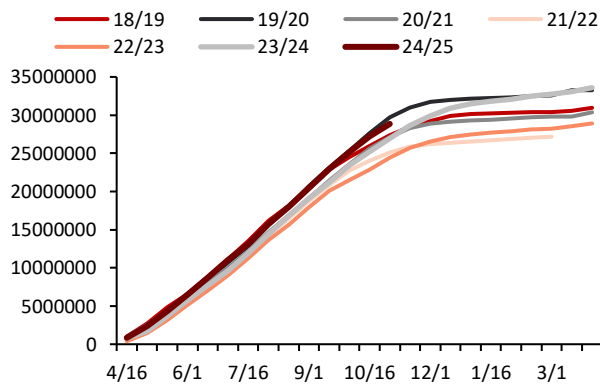
数据来源: UNICA 华泰期货研究院

图 6: 巴西中南部双周制糖比 | 单位: %



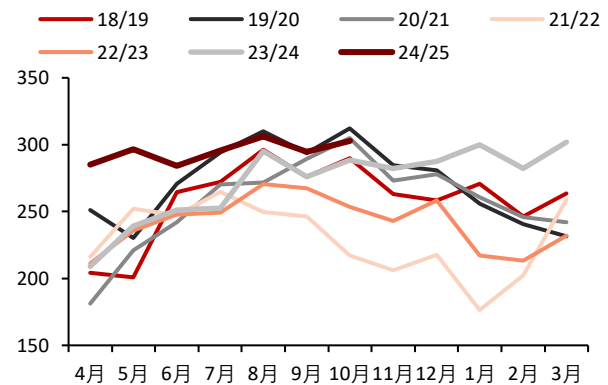
数据来源: UNICA 华泰期货研究院

图 7: 巴西中南部乙醇双周累计产量 | 单位: 立方米



数据来源: UNICA 华泰期货研究院

图 8: 巴西中南部乙醇月度销售情况 | 单位: 万立方米

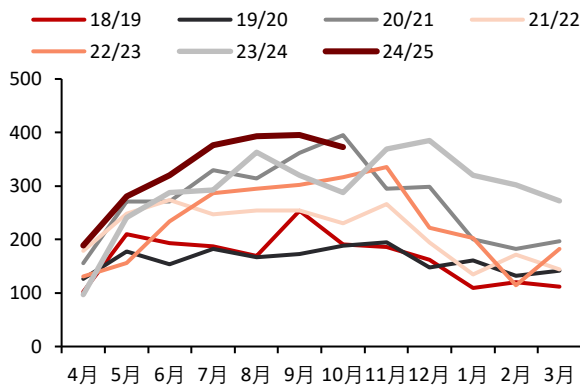


数据来源: 巴西农业部 华泰期货研究院

巴西 10 月出口食糖 372.94 万吨, 同比大增 29.7%。24/25 榨季(4-10 月)巴西累计出口糖 2327.4 万吨, 同比增加 23.2%, 创下历史新高。巴西 11 月前两周出口糖 131.66 万吨, 较去年同期的 121.99 万吨增加 9.67 万吨; 日均出口量为 21.94 万吨, 高于去年的 18.22 万吨, 可见当前出口势头依旧不减。由于印度糖供应缺席出口市场, 巴西在全球食糖贸易中的份额继续上升。不过由于短期巴西减产难以证伪, 榨季后期出口量或存在回落预期。

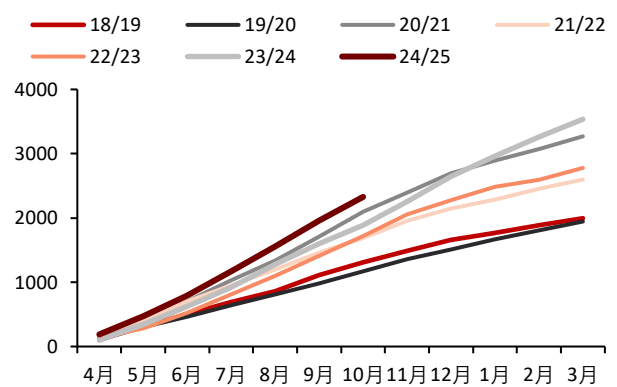
当前国际贸易流主要依赖巴西, 关注港运压力, 降雨增加可能会导致港口出现拥堵问题。航运机构 Williams 发布的数据显示, 截至 11 月 6 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 55 艘, 此前一周为 59 艘。港口等待装运的食糖数量为 208.84 万吨 (高级原糖数量为 199.71 万吨), 此前一周为 232.18 万吨, 环比减少 23.34 万吨, 降幅 10.05%。自 10 月以来巴西港口等待装运的食糖数量与船只呈持续下降的状态。桑托斯港等待出口的食糖数量为 144.02 万吨, 帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 39.08 万吨。

图 9: 巴西食糖月度出口量 | 单位: 万吨



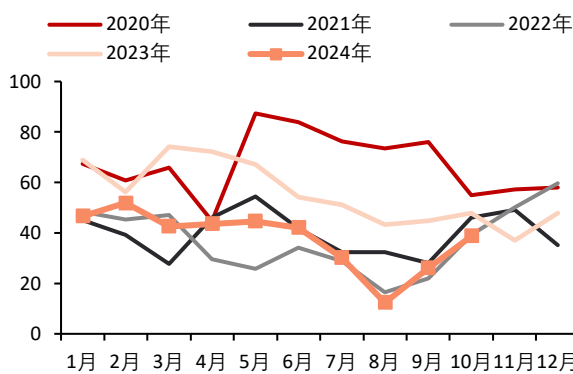
数据来源: 巴西海关 华泰期货研究院

图 10: 巴西食糖累计出口量 | 单位: 万吨



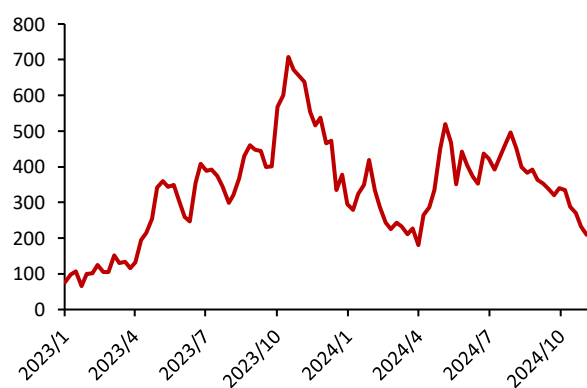
数据来源: 巴西海关 华泰期货研究院

图 11: 桑托斯港口准班率 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 桑托斯港口待装运食糖数量 | 单位: 万吨



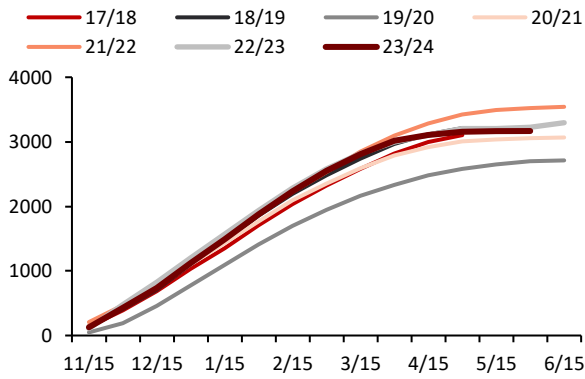
数据来源: Williams 华泰期货研究院

2.2、印度：实际产糖量仍存变数，关注乙醇及出口政策

印度今年主产区降雨充足，单产恢复预期较强，理论产糖量预计较去年变化不大。目前印度北方邦食糖生产已经开始，旁遮普邦也宣布将于 11 月 25 日正式开始该邦 24/25 榨季的生产工作。印度糖厂和生物能源制造商协会（ISMA）预计 2024/25 榨季糖产量（包括糖转乙醇的数量）约 3330 万吨，较上榨季的 3410 万吨小幅减少 80 万吨。USDA 预估印度 2024/25 年度的糖产量预计将达到 3550 万吨，高于 2023/24 年度的 3400 万吨。

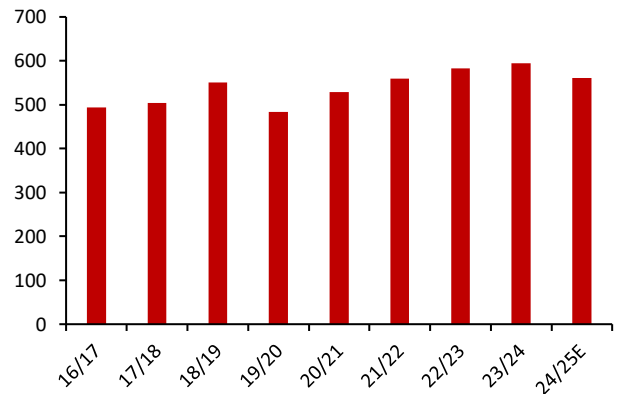
由于印度政府推行 E20 的决心仍在，目前政府已经取消了糖转乙醇的上限，预期 24/25 榨季乙醇分流量会明显增加，进而影响实际产糖量。不过由于 23/24 榨季印度食糖期末库存大幅增加，较往年均值高出 300 多万吨。即使新榨季乙醇分流量增加，印度仍存在一定的可供出口量。印度制糖业当前也在敦促政府允许 2024/25 榨季出口约 200 万吨糖，以减轻国内供应充裕和库存压力大的问题。需持续关注印度最终的出口政策。

图 13: 印度双周累计产糖量 | 单位: 万吨



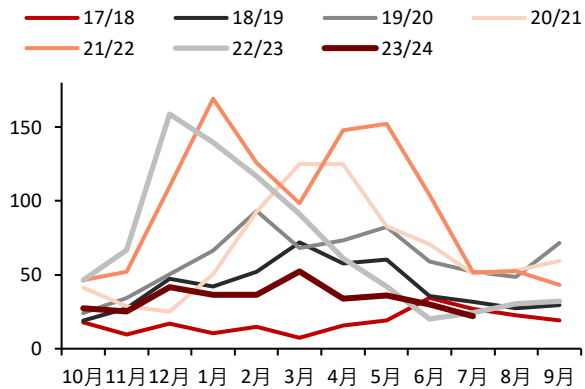
数据来源: ISMA 华泰期货研究院

图 14: 印度甘蔗种植面积 | 单位: 万公顷



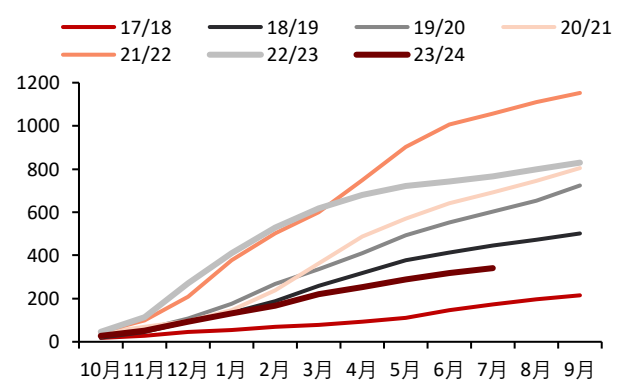
数据来源: ISMA 华泰期货研究院

图 15: 印度食糖月度出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 印度海关 华泰期货研究院

图 16: 印度食糖累计出口量 | 单位: 万吨



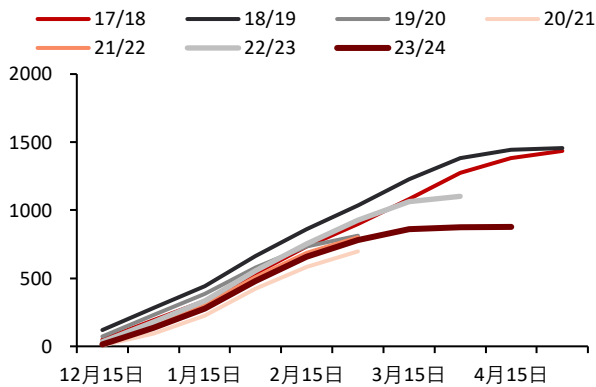
数据来源: 印度海关 华泰期货研究院

2.3、泰国: 新榨季增产确定性较强, 出口量预计有所回升

由于泰国上调甘蔗收购价, 甘蔗收益已经超过木薯收益, 24/25 榨季泰国甘蔗面积预计同比增长。天气方面, 今年泰国降雨同比好转, 对新季甘蔗生长有利, 市场目前对泰国 24/25 榨季的评估较为乐观。泰国甘蔗糖业委员会办公室(OSCB)主任预计泰国 2024/25 榨季的食品糖产量将达到 1039 万吨, 同比增长 18%。泰国食糖生产商 KSL 预计 2024/25 榨季泰国甘蔗产量将达到 1 亿吨, 预计糖产量将达到 900 万至 1000 万吨。

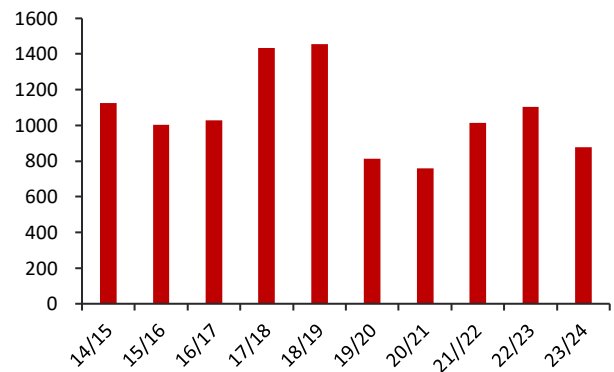
目前泰国出口仍处于历史低位, 24/25 榨季泰国可供出口量有望回升至 700 万吨以上, 不过开榨初期出口量预计有限, 一旦巴西糖出口出现明显回落, 印度糖又暂时不出口, 那贸易流可能会逐渐趋紧。

图 17: 泰国双周糖累计产量 | 单位: 万吨



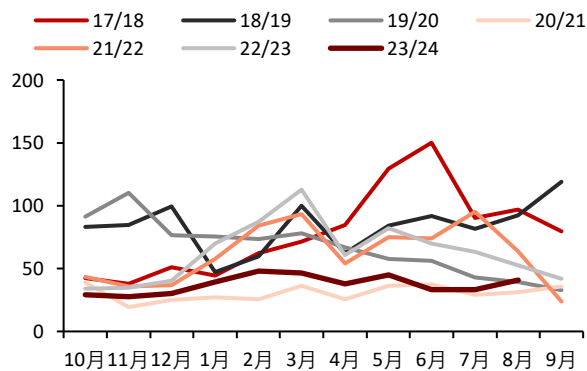
数据来源: OCSB 华泰期货研究院

图 18: 泰国榨季产糖量 | 单位: 万吨



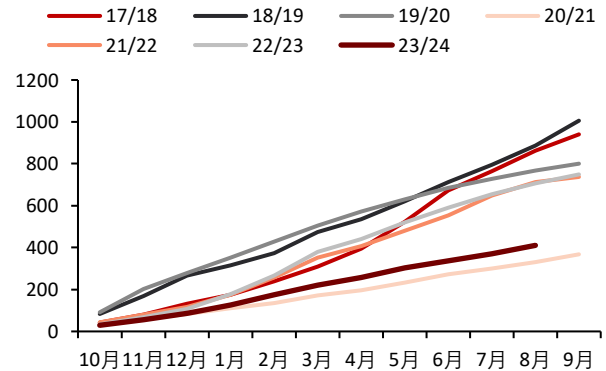
数据来源: OCSB 华泰期货研究院

图 19: 泰国食糖月度出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

图 20: 泰国食糖累计出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 泰国海关 华泰期货研究院

2.4、全球: 24/25 榨季食糖贸易流或阶段性紧张, 供需或仍偏宽松

由于巴西出口存在回落预期, 而泰国开榨初期出口有限, 印度新榨季仍可能不出口, 明年一季度之前全球食糖贸易流存在阶段性偏紧的可能性, 支撑原糖价格重心抬升。不过 24/25 榨季巴西产量即使如预期减产, 产量大概率仍处在历史第二高位, 而北半球多数国家存增产预期, 24/25 榨季全球糖市供需格局预期仍偏宽松, 原糖继续上行的驱动或逐渐减弱。

贸易商 Czarnikow 近期在报告中表示, 因预计哥伦比亚的糖产量将在下一榨季回升, 该公司小幅上调 2024/25 榨季全球食糖供应过剩预估至 470 万吨, 较此前预估的 450 万吨增加 20 万吨。该公司目前预计 2024/25 榨季全球糖产量将增至 1.847 亿吨, 较之前的预测上调了 40 万吨; 糖消费量预计将增至 1.8 亿吨, 较上个月的预测上调了 30 万吨。

表 1: 2024/25 榨季各机构对全球食糖供需缺口预估 | 单位: 万吨

月份	机构	缺口/盈余
2 月	Green Pool	-78.8
4 月	Czarnikow	540
5 月	路易达孚	80
5 月	Datagro	162
6 月	Czarnikow	550
7 月	Czarnikow	880
7 月	StoneX	121
8 月	Czarnikow	590
9 月	Czarnikow	450
9 月	ISO	-358
9 月	BMI	190
10 月	Czarnikow	470

资料来源: 公开信息整理 华泰期货研究院

三、国内糖市供需分析

3.1、调研：广西甘蔗增产幅度较大，台风影响整体有限

10 月前后国内甘蔗生长进入成熟期，正值糖分积累的关键节点，同时广西主产区刚刚遭遇了台风“摩羯”，为了深入了解产区的受灾情况，并对新榨季广西白糖产量以及糖分作出预估，我司特组织 9 月底前往广西主要蔗区进行定期定点的甘蔗调研。

种植面积：由于政府提供各类奖励和补贴，鼓励农民从桉树和果树转向甘蔗种植，广西地区今年甘蔗种植积极性较高，甘蔗面积扩张趋势明显，本次调研的 8 家糖厂的甘蔗种植面积大多数增幅在 10% 以上，预估今年广西甘蔗总体面积增加 100-110 万亩。

长势和单产：今年广西大部分蔗区的水热条件有利于甘蔗生长，目前整体长势优于去年，单产预计较去年有所提高。虽然 9 月台风“摩羯”导致广西崇左等地蔗区出现较大面积倒伏，糖分积累和最终产量预计受到一定影响，但具体还需要看后续天气。从此次调研来看，台风对甘蔗的实际影响程度或不及前期市场预期的严重，而且台风给柳州、来宾等其他蔗区带来了降雨，促进甘蔗的生长。

糖分：今年各地区病虫害防控较好，但由于前期降水过多，可能会导致甘蔗糖分降低，尤其是严重倒伏蔗区的糖分可能受影响较多。不过从本次调

研的样本点数据来看，目前各蔗区的锤度并不低，多数蔗区的锤度均值在16-19，高于市场预期。

产量预估：综合来看，2024/25 榨季广西甘蔗种植面积预计明显增加，甘蔗单产预计小幅提升，糖分有待进一步评估，预计也不会出现大幅降低。台风对于甘蔗的损害目前来看并不能扭转国内食糖供应增加的格局，我们预计今年广西糖产量增加 70-90 万吨。未来仍需根据天气和糖份的变化对产量预估作调整。

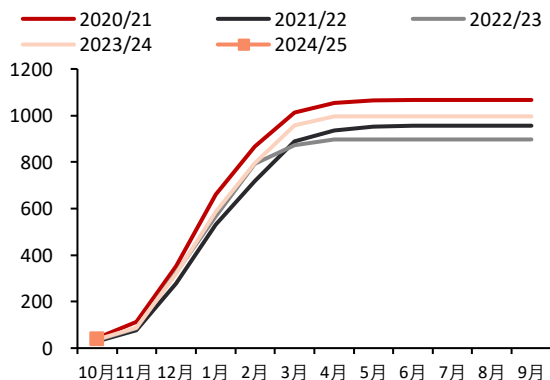
3.2、产销：24/25 榨季新糖即将大量上市，国产糖仍处于增产周期

24/25 榨季国内甘蔗和甜菜种植面积都维持增加预期。广西得益于“轮退蔗进”等政策，甘蔗种植面积扩张明显；而北方甜菜糖由于收益较高，农民种植积极性提升，内蒙古和新疆甜菜种植面积也增幅显著。据农业农村部数据，预计新季全国食糖产量有望达到 1100 万吨左右，其中甘蔗糖产量为 950 万吨，甜菜糖产量为 150 万吨。

2024 年 9 月 12 日呼伦贝尔晟通糖业科技有限公司率先开机生产，标志着 2024/25 年制糖期全国食糖生产正式开始。截至 10 月底，本制糖期全国共开榨糖厂 30 家。其中，甜菜糖厂 28 家，甘蔗糖厂 2 家。本制糖期已产食糖 39.21 万吨，同比增加 1.73 万吨；销售食糖 11.62 万吨，同比增加 0.11 万吨，累计产量、销售量均为近五年同期次高位水平。截至 10 月底，全国新糖工业库存 27.59 万吨，同比增加 1.62 万吨，为近五年同期平均水平。

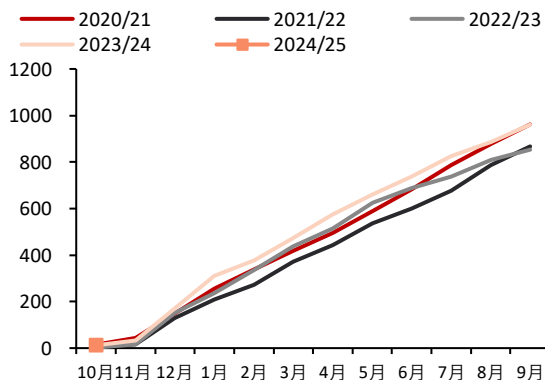
整体来看，24/25 榨季国产糖增产确定性较高，供需转宽松趋势较为明显。随着广西甘蔗糖陆续开榨，新糖将集中上市，现货供应压力逐渐增加。

图 21: 全国食糖产量：累计值 | 单位：万吨



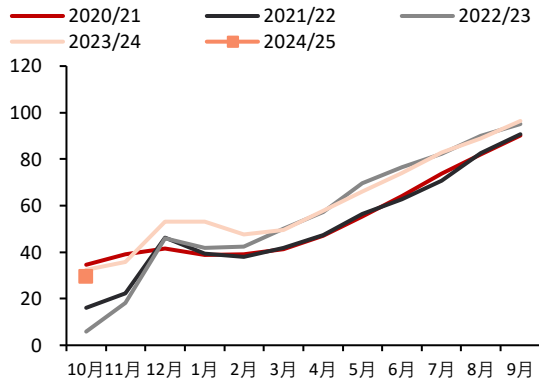
数据来源：中糖协 华泰期货研究院

图 22: 全国食糖销量：累计值 | 单位：万吨



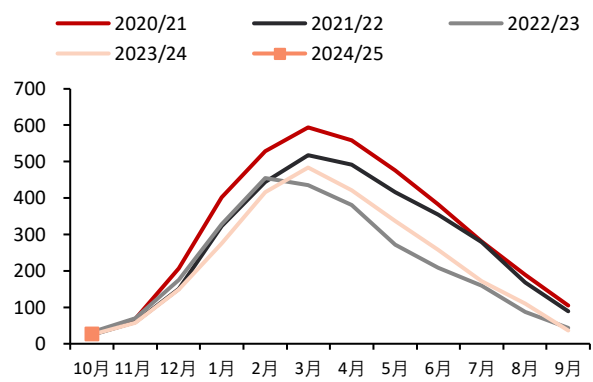
数据来源：中糖协 华泰期货研究院

图 23: 全国累计销糖率 | 单位: %



数据来源: 中糖协 华泰期货研究院

图 24: 国内食糖新增工业库存 | 单位: 万吨

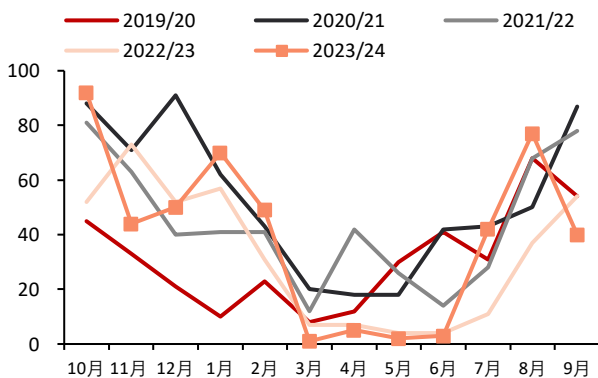


数据来源: 中糖协 华泰期货研究院

3.3、进口：配额外无利润空间，24/25 榨季进口量或有下降

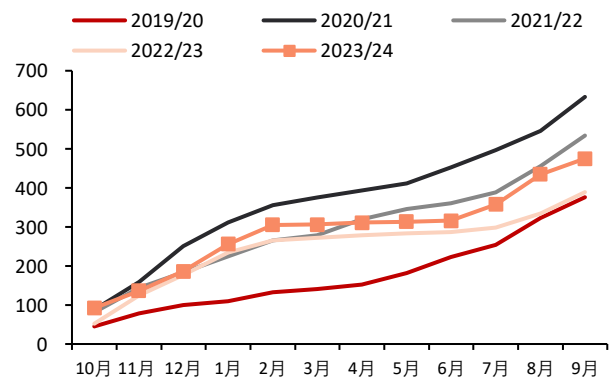
9月国内食糖进口量环比同比均有所下降，但7-8月进口量维持高位，三季度整体进口量较二季度明显增加。从当前船报来看，随着原糖价格上涨，10-11月进口到港预期较此前有所减弱，进口端供应压力预计略有减轻。不过11月广西甘蔗糖厂陆续开榨，新糖将大量上市，国内食糖整体供应较为充足。据海关总署，2024年9月份我国进口食糖40万吨，同比下降13.89万吨，降幅25.78%。2024年1-9月我国累计进口食糖289.12万吨，同比增加77.79万吨，增幅36.81%。2023/24榨季截至9月底，我国累计进口食糖475.10万吨，同比增加86.65万吨，增幅22.31%。

图 25: 国内食糖月度进口量 | 单位: 万吨



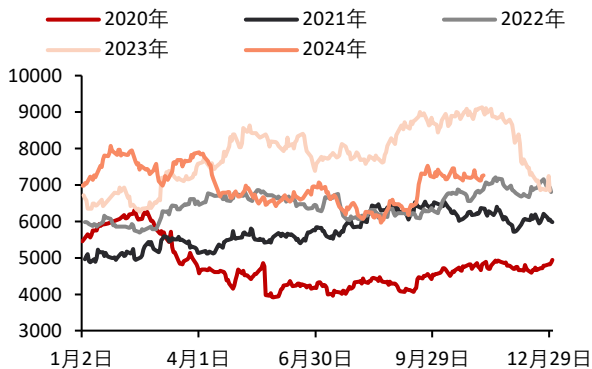
数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 26: 国内食糖累计进口量 | 单位: 万吨



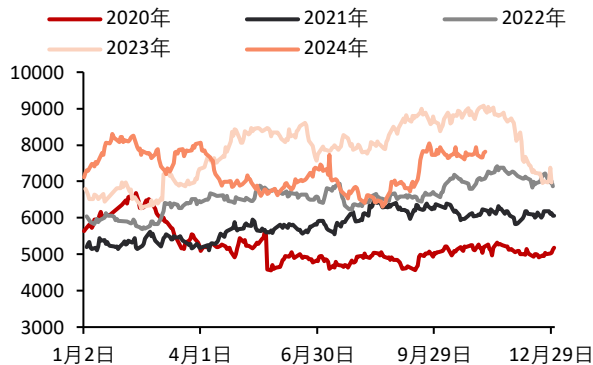
数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 27: 巴西配额外进口成本 | 单位: 元/吨



数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

图 28: 泰国配额外进口成本 | 单位: 元/吨



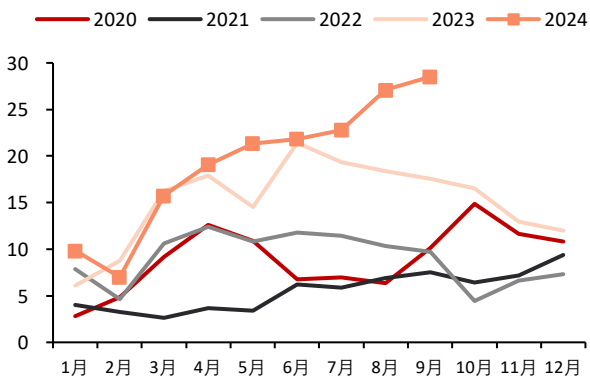
数据来源: 泛糖科技 华泰期货研究院

3.4、替代品：糖浆及预拌粉进口连创新高，压制国内糖价

9月国内糖浆和预拌粉进口量再创新高，已连续5个月保持在20万吨以上。9月我国进口糖浆、白砂糖预混粉28.50万吨，同比增加62.09%。2024年1-9月份累计进口173.26万吨，同比增长23.57%。2023/24榨季我国累计进口糖浆、白砂糖预混粉214.79万吨，同比增加35.42%。其中，糖浆进口145.92万吨，白砂糖预混粉66.46万吨，二者以67%和88%含糖率分别计算，合计折白砂糖量约为156.26万吨。

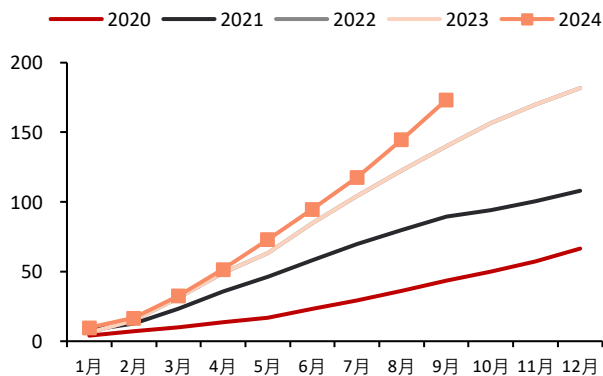
7月起保税区加工的“糖浆和预混粉”被纳入监管范围，但境外加工的窗口依然打开。当前糖浆及预拌粉进口量还在持续攀升，可见如果没有其它配套政策支持，新榨季糖浆和预拌粉的量预计仍将维持高位，这将对国内制糖产业形成实质性损害。近期有消息称海关总署升级对泰国糖制品的进口管控，但是以督促提高安全规范性为主，对糖浆及预拌粉的进口影响预计有限，且消息真实性还有待进一步确认。持续关注是否有更加严格的管控政策出台。

图 29: 国内糖浆月度进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 30: 国内糖浆累计进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

四、2025 年白糖行情展望

原糖方面，受制糖比不及预期、干旱及火灾影响，24/25 榨季巴西食糖产量预估持续下修，25/26 榨季产量亦或受影响。巴西 10 月下半月双周产量数据公布，糖产同比大幅下降，巴西减产预期正在逐步兑现。北半球来看，今年降雨整体好于去年，泰国食糖恢复性增产的确定性较高，可供出口量预计也将显著回升；而印度食糖虽然单产有望恢复性增加，但实际产糖量及出口受到乙醇的压制，关注印度相关政策。整体来看，尽管巴西预期减产，但产量大概率仍处在历史第二高位，北半球多数国家存增产预期，全球糖市供需格局预期仍偏宽松。

郑糖方面，24/25 榨季国产糖仍处于增产周期，9 月台风对于甘蔗的损害并不能扭转国内食糖供应增加的格局。尽管四季度国内食糖进口压力预期减弱，但今年广西糖厂普遍有提前开榨的计划，甘蔗糖即将大量上市，国内糖源供应仍较充足。随着现货压力逐渐增加，糖价上方空间将受到压制。此外，23/24 年度国内糖浆及预拌粉进口量持续攀升，新年度或仍有增长空间，进一步压制国内糖价。整体来看，国内糖价大方向跟随外盘，由于原糖期价坚挺，提升整体进口成本，国内郑糖主力价格中轴也跟随抬升，但增产预期使得整体上涨空间受限。

综合来看，24/25 榨季北半球增产幅度基本可以抵消巴西的减产，全球食糖或仍处于增产周期中，原糖继续上行的驱动减弱。国内食糖产量维持增加预期，糖浆及预拌粉进口量预计仍将维持高位，除非有更严厉的限制政策出台。短期新糖尚未大量上市，外盘支撑下国内糖价延续震荡，但中期来看，增产周期下国内糖价预期依旧偏空。持续关注巴西的天气及产量。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房