

全球及中国糖业供需格局与价格趋势展望 20260824

全球糖市供需反转与国内高库存博弈研报

摘要

- 全球糖市供需格局反转，2026/27 榨季预期由过剩转为短缺，国际糖价底部（15-16 美分）已成。
- 厄尔尼诺致巴西甘蔗糖分下降且压榨受阻，产糖量预估从 4,200 万吨下修至 3,700-3,900 万吨。
- 印度因减产紧急叫停出口并超预期进口 100 万吨糖，极低库存将持续刺激国际糖价上涨。
- 泰国受干旱及木薯替代种植影响，2026/27 榨季种植面积预计下降 6%-8%，产量面临大幅缩减。
- 中国市场处于增产周期尾声，2026/27 榨季产量或超 1,300 万吨，自给率升至 81%导致供应过剩。
- 国内糖价支撑源于进口许可收紧（减量 170 万吨）及高进口成本，主力合约区间看至 5,200-5,600 元。
- 政策性补贴维持了国内甘蔗种植高收益，若 2027 年补贴取消，国内或将开启减产周期。

Q&A

国际原糖市场近期大幅上涨的原因是什么？2026/27 榨季的供需格局预期发生了怎样的转变？

国际原糖价格近期出现大幅上涨，主要原因是市场周期已从过剩转向减产。其中，2026 年的厄尔尼诺现象是关键驱动因素。具体来看，2025/26 榨季全球糖市供应过剩量较大，但市场普遍预期即将于 10 月份开始的 2026/27 榨季，供需格局将由过剩转为短缺。随着厄尔尼诺天气增强，以及主要产糖国出现明确的减产态势，市场对缺口的预期幅度在持续上调，推动了糖价的强劲反弹。

厄尔尼诺现象对巴西 2026 年的甘蔗生产和制糖产生了哪些具体影响？市场对巴西产量的预期是如何演变的？

厄尔尼诺现象对巴西的影响体现在两方面。有利的一面是，其导致南巴西地区降雨偏多，甘蔗单产因此非常高，市场对 2026 年甘蔗总产量的预估从最初的 6.3 亿吨上调至 6.4 亿至 6.5 亿吨，高于 2025 年约 6.12 亿吨的压榨量。然而，不利影响更为显著：首先，持续的强降雨（日均超过 4 毫米）阻碍了大型联合收割机的田间作业，影响了压榨进度，使得甘蔗无法及时收获。其次，降雨过多导致甘蔗糖分下降，这不仅影响总产糖量，也使得生产乙醇在经济上更具成本效益。受此影响，截至 6 月底，南巴西糖厂将更多甘蔗用于生产乙醇，制糖比例降至约 42%，同比下降数个百分点，超出市场预期。同时，尽管巴西在 3 月底提前开榨，但 6 月以来的强降雨严重影响了压榨进度，导致截至 6 月底的总压榨量与上一榨季相比并未显著增长。这引发了市场对原先 6.4 亿至 6.5 亿吨总压榨量能否完成的质疑。随着厄尔尼诺现象增强，预计进入 10 月份雨季后降雨将更多，进一步影响压榨并可能导致甘蔗压榨量下调。因此，市场对巴西 2026 榨季的产糖量预估已从最初预期的增产至 4,100 万至 4,200 万吨（2025 年为 4,042 万吨），下修至 3,800 万至 3,900 万吨，部分机构甚至预估为 3,700 万吨。

在当前糖价远高于乙醇价格的情况下，巴西糖厂为何没有大幅提高制糖比例？未来的制糖比例趋势如何？

尽管当前原糖价格显著高于乙醇，乙醇折糖价约 14.3 美分，较糖价低 3 个多美分，理论上应激励糖厂提高制糖比例，但实际情况受到多方面因素制约。首先，糖厂的生产计划具有提前性。在 2025 年 9 月至 2026 年第一季度，乙醇的收益一度超过或与糖持平，这使得糖厂在新榨季的生产计划中已倾向于多生产乙醇。其次，巴西的压榨高峰期已过，正进入次高峰期，压榨量将逐渐减少。从历史周期看，榨季前半段倾向于多产糖，而进入 10 月、11 月的榨季后半段，由于降雨增多，甘蔗更适合生产乙醇，制糖比例通常会季节性下降。因此，尽管价格信号强烈，但受制于天气条件和既定生产节奏，糖厂在榨季后期大幅提高制糖比例的空间有限。

印度作为主要产糖国，其国内糖市近期出现了哪些重大变化？这些变化如何影响了国际市场？

印度作为全球第二大产糖国和第一大消费国，近期市场变化显著。首先，2025/26 榨季产量远不及预期。政府及市场机构最初预计产量高达 3,200 万至 3,300 万吨，但最终实际产量预计仅接近 2,800 万吨，与其 2,800 万至 2,900 万吨的年消费量相当。由于产量预估与实际差距巨大，导致国内库存紧张。基于此，印度政府的出口政策发生逆转。原计划出口 200 万吨糖，但在 5 月 13 日，政府在仅出口约 80 万吨后紧急叫停了本榨季的所有食糖出口。进入 2026 年，厄尔尼诺现象引发的季风降雨不足进一步加剧了市场担忧。5 月底，印度气象局预测季风降雨仅为正常值的 90%。实际情况更为糟糕，6 月份季风降雨比正常值低 30% 以上，

截至目前全国累计降雨量仍偏低 10%以上。除马邦主产区外，其他产区尤其是南部的卡邦降雨严重不足。这不仅威胁到 2026/27 榨季的产量，还因水库水位低而可能导致 2027/28 榨季的种植面积下降，形成了连续三个榨季产量堪忧的预期。这些因素导致印度国内糖价自 6 月底开始大幅上涨，并在 8 月中旬加速，单日涨幅最高时可达 300 至 400 元人民币/吨，创下历史新高。国内供应紧张和价格飙升最终促使政府采取进口措施。8 月 20 日，印度中央政府正式宣布允许在 9 月底前进口 100 万吨糖（不限原糖或白糖）。这一超预期的进口决定（时间早于预期、数量巨大）直接引爆了国际市场情绪，成为近期国际糖价上涨的重要推手。

印度食糖市场当前的供需状况如何，以及厄尔尼诺现象预计将如何影响其未来几个榨季的产量和进出口格局？

当前榨季，由于产量不及预期且执行了出口计划，印度在 9 月底的榨季结转库存量极低，预计在 300 万至 400 万吨之间，这一水平在历史上非常罕见，上一次出现类似低位是在 2016/17 榨季，当时印度实施了进口。鉴于目前的消费量高于以往，印度市场对进口的需求非常迫切。厄尔尼诺现象对印度食糖市场造成了深远影响。首先，2026 年的季风降雨不足将直接影响当前种植甘蔗的单产，导致 2026/27 榨季的产量下降。其次，由于季风降雨占印度全年降水量的 70%至 75%，今年的降雨不足将导致水库水位下降，从而影响到 2027 年甘蔗的种植面积，预计将进一步冲击 2027/28 榨季的产量。因此，印度市场可能在未来两到三年内持续对国际糖市构成强劲的刺激因素。为应对国内糖价，印度政府已采取措施，包括要求库存不得积压以确保流入终端市场，并限制甘蔗向乙醇的转化量。过去几个榨季，为消化过剩产能，约有 200 万至 300 万吨的糖被分流至乙醇生产。政府计划将此分流量减少约 100 万吨，以增加下一榨季的食糖供应。然而，考虑到季风降雨的严重不足，即使减少了乙醇分流，2026/27 榨季的食糖产量预计仍不乐观，市场普遍预估产量可能仅为 2,800 万吨左右，甚至更低，而其国内消费量接近 2,800 万至 2,850 万吨。这意味着即使在进口之后，下一榨季印度的供需格局仍将偏紧。历史上，在厄尔尼诺年份，如 2009/10、2015/16 及 2018/19 榨季，印度均出现大幅减产，引发全球食糖供需平衡的显著反转。未来，印度市场的发展将主要取决于后续季风降雨的表现以及乙醇分流政策的最终缩减规模。

作为全球第二大食糖出口国，泰国在 2026/27 榨季的产量前景如何，主要受哪些因素影响，这将对国际贸易流产生何种作用？

泰国作为全球第二大食糖出口国，其国内消费量仅 200 多万吨，而产量通常在 900 万至 1,000 多万吨，出口地位稳固。然而，进入 2026/27 榨季，市场普遍预期泰国将出现减产。当前榨季其产量为 1,200 万吨，而下一榨季的预估产量已降至 1,050 万吨，部分悲观预测甚至低至 900 万吨附近。导致减产预期的主要因素有两方面。首先，厄尔尼诺现象导致主产区降雨不足。其次，更关键的因素是持续近三年的低糖价严重冲击了农民的种植积极性。泰国的甘蔗收购价与价挂钩，自 2023 年底国际糖价冲高回落以来，甘蔗价格持续下调，尤其在 2024 年 11 月出现大幅下跌，削弱了其对农民的吸引力。与此同时，甘蔗的重



作物木薯价格大幅上涨。木薯对水分需求较低，在干旱年份更受青睐，且其价格自 2025 年底以来持续走高，木薯淀粉出口价格已创历史新高。价格此消彼长之下，农民自 2026 年开始已转向种植木薯，预计 2026/27 榨季泰国的甘蔗种植面积将下降 6%至 8%。面积下降与降雨不足的双重影响，使得泰国减产成为大概率事件，市场分歧主要在于减产幅度。尽管当前泰国的出口压力和库存仍较大，但进入下一榨季后，格局将完全扭转。产量的显著减少将导致其出口缩量，对国际贸易流产生重大影响，从而为市场带来利好支撑。

除印度和泰国外，欧盟地区的食糖生产情况如何？综合来看，全球下一榨季的供需格局将呈现怎样的趋势，对国际糖价有何影响？

欧盟地区 2026 年的天气状况极为糟糕，极端高温、干旱及山火频发，对甜菜的单产造成了不利影响。同时，欧盟的甜菜种植面积已连续数年下降，2026 年延续了这一趋势，种植面积减幅接近 9%。在面积与单产双双受损的情况下，市场预计欧盟在下一榨季将出现约 150 万吨的食糖减产。综合全球几个主要产区的情况，下一榨季全球食糖供应端的减量将非常可观。尽管当前贸易流表现不佳，且食糖消费有所下降，但供应端的减量幅度更大，导致国际市场对下一榨季供需缺口的预估被大幅上调。随着厄尔尼诺天气现象的持续恶化（预计至少延续到 2027 年春季），其对糖市的影响将愈发显著。基于此，国际糖价的底部已经形成。从长周期成本端看，15 至 16 美分已构成一个坚实的大底。随着新榨季的到来，若天气因素持续发酵，价格运行区间有望上移，例如回到 18 美分，远月合约甚至可能达到 20 美分。从 2023 年底开始的下跌周期已持续较长时间，当前市场正处于天气问题显现和低价冲击种植端的双重作用下，标志着市场已进入熊牛转换的过渡期，即将开启新一轮牛市周期。因此，从更长远的视角看，原糖市场的供需格局反转非常清晰，具备价值投资的基础。

中国国内食糖市场的供需格局与国际市场有何不同？2026/27 榨季的产量前景、库存压力及进口情况是怎样的？

中国国内食糖市场的格局与国际市场存在显著差异。当国际市场已出现供需反转迹象时，国内的增产周期尚未结束。在产量方面，2026/27 榨季呈现南北分化的趋势。北方甜菜产区受低糖价冲击，种植积极性下降，与欧盟情况相似。特别是内蒙古，种植面积从 2025 年的近 200 万亩大幅减少至约 150 万亩，新疆面积也有小幅下降，预计下一榨季全国甜菜糖产量将因此减少 20 万至 30 万吨。然而，南方甘蔗产区由于近几年收购价格处于历史高位，种植积极性依然高涨。自 2023/24 榨季以来，广西、云南等地的甘蔗种植面积持续大幅上升。这导致国产糖产量激增，在 2025/26 榨季，全国增产近 180 万吨，国产糖在国内需求供应中的占比从 2022/23 榨季的 58%跃升至 81%。这种超预期的持续增产造成了当前榨季国产糖供应的大幅过剩。在库存与销售方面，由于供应过剩及前期销售不佳，截至 2026 年 7 月底，国产糖的结转库存同比增加了超过 100%，市场压力巨大，导致现货和期货价格持续疲弱，近月合约一度跌破 5,050 的心理价位。在进口方面，从 2025 年四季度到 2026 年 6 月底的累计进口糖量超过去年同期。这主要

是因为 2025 年四季度内外价差巨大，为加工厂提供了高额的无风险套利机会，导致当时进口量激增。因此，进口端的压力同样很大，加剧了市场在 7 月底前的悲观情绪。然而，进入 8 月份后，市场格局开始出现好转。一方面是外盘趋势性反转的带动，另一方面是国内基本面出现了新的变化。随着外盘价格大幅上涨，进口成本显著抬升。当前对 10 月合约的进口成本已接近 5,700 元，而对明年 3 月合约的成本则因升水将接近 5,900 元。高昂的成本将对未来的实际进口产生实质性影响。

国际糖价高企和进口许可政策收紧将如何影响国内食糖市场，特别是对加工糖厂和国产糖的库存消化有何具体作用？

当前榨季糖厂已基本完成定价，高企的进口成本对本榨季影响有限。然而，对于下一个榨季，由于绝大部分糖厂尚未对原糖进行定价，高昂的国际糖价预计将导致进口糖成本大幅提高，从而对市场形成支撑。政策管控方面，2026 年进口许可已开始收紧。2026 年 5 月初发放的第一批许可量仅为 90 万吨，较 2025 年同期的 260 万吨减少了 170 万吨，许可的减量与国产糖的增量基本相当，这有利于全国食糖的供求平衡。该政策的影响从 2026 年下半年开始显现，预计自 7 月份起，月度到港量将同比下降，导致 2026 年全年总进口量降至约 300 多万吨，比 2025 年减少一百多万吨。进口许可减少将直接导致下半年加工糖的供应量下降，为国产糖去库存提供窗口期。同时，由于许可收紧和进口成本高昂，加工厂生产的碳化糖相对国产糖的升水维持在接近 500 元的高位。高溢价促使部分加工厂，特别是预售量和客户量较大的企业，在 2026 年 4 月和 7 月转向采购价格更低的国产糖以维持市场份额和满足客户需求。若后续许可量持续偏低且国际糖价维持高位，预计将有更多加工厂采购国产糖，从而加速国产糖的库存消化。销售数据显示，尽管 7 月份国产糖销售未见明显起色，但 8 月上半月，广西和云南的国产糖去库存速度均显著加快，月度销量预计将达到历史高位。这表明，在国际市场价格的推动以及终端和加工厂采购的共同作用下，国产糖的价格优势逐渐显现，市场对高库存导致现货压力增大的担忧正在缓解。

综合国内外市场因素，当前国内糖价的运行周期处于何种阶段，未来的价格运行区间和主要影响因素是什么？

从周期上看，尽管当前榨季表现较差，但国内市场尚未进入反转周期。底部支撑主要来自两个方面：一是高位的国际糖价，二是进口许可收紧等宏观调控政策。然而，与国际市场不同，国内糖价缺乏大幅反转的动力，主要因为下一个榨季全国甘蔗种植面积仍在增加。产量方面，尽管 2026 年 6 月广西的严重水灾导致近二十万亩甘蔗绝收，但全国总种植面积依然呈增长态势。同时，广西今年降雨普遍偏多，目前甘蔗长势良好，单产有望提高。市场普遍预期，下一个榨季国产糖产量将至少维持在当前榨季的水平，乐观估计甚至可能超过 1,300 万吨，接近历史第二或第三高的产量水平。因此，国产糖尚未进入减产周期，这将对未来糖价构成上方压力。价格区间方面，预计主力合约价格不会再触及前期新低。短期内，价格运行区间底部在 5,200 至 5,250 元，若周期拉长可能在 5,200 元左右；

上方短期至中期目标看至 5,500 元左右,此位置可能面临较集中的套期保值压力。若国际市场继续上涨并叠加天气风险,价格区间上限或可达到 5,600 元左右。未来走势主要取决于国际市场的推动作用以及国内的天气状况。目前天气对产量有利,但不排除后续台风导致甘蔗倒伏,或出现类似 2022 年广西降雨偏多、温度偏高从而影响糖分积累和压榨条件的情况。这些天气溢价可能进一步抬高糖价运行区间。此外,之前市场关注的进口糖浆问题也出现变化,自 6 月份起,国家已限制从主要进口国老挝的糖浆进口,预计 7、8 月份进口数据将维持低位。同时,国际糖价大涨导致糖浆进口成本已高于云南糖,失去了价格优势,这也将改善国内的供需格局。

近几个榨季国内糖产量超预期上升,而同期糖价表现疲软,为何甘蔗种植面积仍在增加?国内市场何时可能进入减产周期?

国内糖产量上升与种植面积增加,其背后原因并非完全由市场价格决定,尤其是在甘蔗糖领域。国内糖业分为甜菜糖和甘蔗糖两部分。甜菜糖主要产自内蒙古和新疆,作为一年一熟的作物,其种植决策与市场价格紧密挂钩,近年来国内糖价下行已导致甜菜种植面积下降。然而,甘蔗糖的情况有所不同,其种植受到强有力的政策支持,尤其是在广西和云南。自 2023 年底国家领导人视察广西以来,糖业获得了各部委的高度关注和政策扶持。具体的支持措施包括“两种两法”补贴,该补贴额度自 2023 年起有所提高,其中脱毒种苗补贴为每亩 600 元,健康种苗补贴为每亩 330 元。此外,在机械化种植和收割方面也有较大额度的补贴。这些政策使得蔗农,特别是大规模种植者,能够从国家层面获得可观的收益。在收购价格方面,尽管近两个榨季糖价下行,但甘蔗收购价并未下调,一直处于历史高位。例如,广西的甘蔗收购价加上联动补贴为每吨 540 元。这种甘蔗收购价与市场糖价的背离,极大地激发了农民的种植积极性。从收益角度看,种植甘蔗的收益稳定且优于花生、木薯、玉米等其他经济作物。同时,之前对甘蔗种植面积构成冲击的桉树,目前因“退林还蔗”政策的严格执行而影响减弱。此外,部分来自房地产等领域的资金也进入了大规模甘蔗种植行业,进一步推动了面积的扩张。关于减产周期的展望,2026 年的种植已经完成,其产量将影响到 2027-2028 榨季。目前来看,即便到 2027 年,种植面积也未必会显著下降,因为当前的甘蔗收购价仍能保证较好的种植收益,且政府尚未释放下调收购价的信号。

国际与国内食糖市场的供需格局和周期存在哪些差异?厄尔尼诺现象对国内糖料种植的影响是否显著?

国际食糖市场的供需格局明显好于国内,其周期反转的条件较为充足,预计比国内市场快半年到一年。厄尔尼诺现象对国际市场影响显著,特别是对泰国和印度。2026 年,这两个国家的糖产量已确认受到影响。预计 2027 年,印度的产量将继续受此影响,而泰国的情况则有待观察。泰国本身已因甘蔗收购价和种植面积下降而进入减产周期。相比之下,厄尔尼诺现象对国内的影响不大。国内食糖市场的周期之所以与国际市场不同步,主要是因为其他经济作物的收益不佳,而甘

蔗种植则享有较强的国家补贴，这维持了较高的种植收益。尽管有观点认为糖厂可能会主动将甘蔗收购价下调 20 元，但即便如此，甘蔗的收益率与其他经济作物相比仍具竞争力。因此，预计 2027 年广西的甘蔗种植面积即使不增长，其下降空间也相对有限，可能导致国内的增产周期难以结束。国内糖产量除了受种植面积影响外，天气是另一个关键变量，例如大范围干旱或雨雪冰冻等极端天气，使得产量预测存在较大不确定性。总体来看，国内甘蔗种植面积可能已接近上限，增长空间不大，但下降速度也可能很快。

行业内对于国家取消甘蔗种植相关补贴的担忧主要源于什么？市场对补贴政策可能发生变动的时间点有何预期？

行业内的担忧主要源于国产糖自给率的快速提升和由此引发的国内市场供需失衡。经过三年的增产，国产糖自给率已从 58% 以下提升至 81%。如果 2027 年继续增产，实现连续四年增产，自给率将达到非常高的水平，可能导致国内供应过剩。这使得相关部委在稳定国内糖价和供需平衡方面面临挑战。因此，市场担忧国家层面可能会取消之前提到的“两种两法补贴”等支持政策，以调控市场。若补贴被取消，蔗农的种植积极性可能受到影响，部分种植面积或将退出。糖厂集团尤其担心，在没有补贴且糖价下跌的情况下，行业可能重回上一轮的减产周期，导致好不容易恢复的种植面积再度萎缩。关于补贴取消的时间点，目前尚无官方消息，仅为行业内的担忧。2026 年的补贴政策已经确定，因此任何变动最早也要到 2027 年才会发生。政策发布的时间节点至关重要：如果相关部门在下一个榨季种植前（通常是 12 月至次年 3 月）提前告知取消补贴，那么对种植面积的影响将迅速显现；如果通知较晚，影响则可能相应后推。

食糖进口许可与进口配额有何区别？为何今年进口许可量被缩减，这对国内市场产生了什么影响？

食糖的进口分为配额和许可两部分。配额内进口是国家严格管控的，每年额度基本固定在 200 万吨左右，享受 15% 的较低关税。其中，70% 的配额分配给中粮等国有企业，其余部分分配给普通加工厂。许可则不同，其数量由相关部门根据国内供需平衡状况动态确定，关税为 50%。今年（2026 年），由于国内食糖连续增产导致供应量大幅增加，相关部门缩减了许可的发放量。这一举措在国产糖厂和进口加工厂之间引发了矛盾。国产糖厂希望减少许可进口，因为这对他们的影响不大；而进口加工厂则强烈反对，因为他们在前几年进口成本高企时一直处于亏损状态，现在刚有进口利润，许可量却因国产糖增产而被削减。从宏观调控的角度看，缩减许可量可以对冲一部分国产糖的增量，从而使国内市场的供需平衡不至于出现严重过剩。如果 2027 年国内产量依然很高，预计明年的许可量也将维持在较低水平。