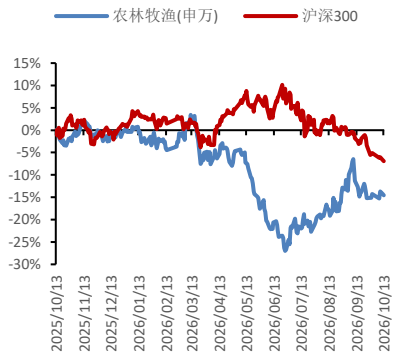
下载日志已记录，仅供内部参考

主产国减产逻辑强化，国际糖价持续上行可期

行业评级：增　持

报告日期：　2026-10-13

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

无。

主要观点：

● 26/27 榨季我国食糖供给紧平衡

我国是全球第四大食糖生产国、第一大食糖进口国，国内食糖缺口长期依赖进口弥补，2025 年我国食糖进口量 492 万吨，占国内消费量的 31.3%。根据农业农村部市场预警专家委员会 10 月预测：26/27 榨季我国食糖产量 1293 万吨，较 25/26 榨季微降 2 万吨，食糖消费量 1573 万吨，较 25/26 榨季微增 3 万吨，进口或达到 480 万吨，全年结余 182 万吨，同比-25 万吨。

● 巴西食糖出口份额过半，国际糖价已步入新周期

25/26 榨季，全球食糖产量 18,605.6 万吨，同比+3.2%。全球前五大产糖国包括巴西、印度、欧盟、中国和泰国，占全球食糖总产量比重分别为 23.5%、16.1%、8.3%、6.8%、6.1%，合计共占全球总产量 60.8%。25/26 榨季，全球食糖贸易量 6265 万吨，前五大出口国分别是巴西、泰国、印度、澳大利亚、欧盟，占全球食糖贸易量比重分别为 54.4%、9.6%、5.6%、4.3%、2.0%，合计共占全球总贸易量的 75.9%。1991 年至今，国际糖价共经历了 7 轮完整周期，目前国际糖价已步入第八轮周期（2026 年 4 月至今）。

● 食糖主产国减产逻辑强化

①26/27 榨季巴西产糖量或明显下降。巴西农业部披露，受降雨影响，26/27 榨季截至 9 月中旬巴西中南部甘蔗累计入榨量 4.4371 亿吨，同比-1.5%，累计产糖量 2607 万吨，同比-14.4%；巴西海关数据，2026 年 4-9 月巴西糖出口量 1462 万吨，同比-17.4%；②26/27 榨季印度或转变为食糖净进口国。过去近十年，印度多数年份食糖供应处于结构性过剩状态，25/26 榨季情况逆转，5 月印度宣布禁止食糖出口，8 月宣布进口原糖。印度糖业及生物能源制造商协会（ISMA）9 月披露，截至 8 月底，25/26 榨季印度已经生产食糖（转产乙醇后口径）2775 万吨，预计最终产量约 2790 万吨，25/26 榨季印度食糖已供不应求。印度全国合作社糖厂联合会（NFCSF）最新预计，26/27 榨季印度食糖总产量约 2,900 万吨，低于 25/26 榨季的 3,090 万吨；③26/27 榨季泰国产糖量或大幅回落。9 月泰国制糖企业协会负责人 Rangsit Hiangrat 宣布，26/27 榨季泰国糖产量可能降至 1000 万吨以下，较 25/26 榨季至少下降 17%；④26/27 榨季欧盟甜菜糖产量或大幅下降。美国农业部海外局近日发布欧盟食糖半年报，受甜菜种植面积降至历史低位及夏季严重干旱影响，预计 26/27 榨季欧盟甜菜糖产量将大幅下降至约 1300 万吨，创 2017 年欧盟取消食糖生产配额制度以来最低水平，欧盟食糖出口量将下降超过一半，进口需求则有所增加。

● 国际糖价持续上行可期

10 月上旬美国农业部陆续公布 2026 年巴西、印度、中国、澳大利

下载日志已记录，仅供内部参考

亚、欧盟糖业半年报：26/27 榨季巴西产量预测从 5 月 4,250 万吨降至 10 月 4,220 万吨，印度从 5 月 3,360 万吨降至 10 月 2,950 万吨，欧盟从 5 月 1,435 万吨降至 10 月 1,315 万吨，澳大利亚从 5 月 418 万吨降至 10 月 400 万吨，中国则从 5 月 1270 万吨升至 10 月 1337 万吨。我们用修正后的主产国产量数据调整 26/27 榨季产量，下修 26/27 榨季产量 511 万吨，库消比降至 21.8%；按照我们的中性预测，26/27 榨季产量可下修 626 万吨，库消比降至 21.2%。全球食糖库消比与 ICE 原糖价格走势呈现较强负相关性，随着 26/27 榨季减产逻辑的不断演绎，国际糖价仍有较大上行空间。

- **进口糖优势殆尽，我国糖价有望获提振**

我国食糖进口关税配额总量为 194.5 万吨，其中，食糖进口配额内关税为 15%，配额外关税为 50%。2026 年 10 月 12 日，巴西糖配额内进口加工糖与柳糖现价价差 132 元/吨，巴西糖配额外进口加工糖与柳糖现价价差-1,265 元/吨，泰国糖配额内进口加工糖与柳糖现价价差-57 元/吨，泰国糖配额外进口加工糖与柳糖现价价差-1,511 元/吨，进口糖优势殆尽。我们预计全球糖价仍有较大上行空间，国际糖价上涨有望提振我国国内糖价。

- **风险提示**

主产国食糖产量超预期；政策调整；汇率波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 国内食糖供求紧平衡 5

1.1 国内糖价呈周期波动 5
1.2 26/27 榨季我国食糖供应紧平衡 7
1.2.1 国内食糖产量窄幅波动 7
1.2.2 国内食糖消费稳步攀升 7
1.2.3 国内食糖进口约占消费三成 8
1.2.4 预计 26/27 榨季食糖结余 182 万吨 9

2 食糖主产国减产逻辑强化 9

2.1 巴西、印度是全球最主要产糖国 9
2.2 26/27 榨季巴西产糖量或明显回落 12
2.3 预计印度将转变为食糖净进口国 13
2.4 26/27 榨季泰国产糖量或大幅回落 14
2.5 26/27 榨季欧盟甜菜糖产量或大幅下降 15

3 国际糖价上行获支撑 16

3.1 26/27 榨季全球食糖库消比有望下修 16
3.2 配额内进口糖价已几无优势 18
3.3 国际糖价上涨有望提振内糖价格 18

风险提示： 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 我国食糖产量、糖料播种面积对照图 5
图表 2 14/15-25/26 榨季我国食糖产量走势图，万吨 5
图表 3 蔗糖、甜菜糖占食糖产量比重走势图 5
图表 4 我国白糖价格波动完整周期列表 6
图表 5 我国柳州白砂糖现货价走势，元/吨 6
图表 6 14/15-25/26 榨季我国糖料播种面积，千公顷 7
图表 7 14/15-25/26 榨季我国糖料收获面积，千公顷 7
图表 8 14/15-25/26 榨季糖料单产走势图，吨/万公顷 7
图表 9 10/11-25/26 榨季我国食糖产量走势图，万吨 7
图表 10 我国食糖消费量走势图，万吨 8
图表 11 我国食糖进口量及占国内消费量比重 8
图表 12 中国食糖供需平衡表 9
图表 13 25/26 榨季全球食糖主产国产量，万吨 10
图表 14 25/26 榨季全球食糖主产国产量占比 10
图表 15 全球主要产区榨季时间进度 10
图表 16 25/26 榨季全球食糖主贸易国出口量，万吨 10
图表 17 25/26 榨季全球食糖主贸易国出口量占比 10
图表 18 国际食糖价格波动周期列表 11
图表 19 ICE 11 号糖收盘价，美分/磅 12
图表 20 UNICA 巴西中南部糖产量及增速走势图 12
图表 21 USDA 巴西糖产量及增速走势图 12
图表 22 1997-2026 年巴西糖出口量及增速对照图 13
图表 23 2022-2026 年巴西糖月度出口量对照图 13
图表 24 ISMA 印度食糖净产量走势图，万吨 13
图表 25 ISMA 印度 25/26 榨季主产区食糖净产量占比图 13
图表 26 印度各区域食糖净产量对照表，万吨 14
图表 27 印度食糖出口量，万吨 14
图表 28 印度食糖消费量，万吨 14
图表 29 泰国食糖产量走势图，万吨 15
图表 30 欧盟甜菜糖产量走势图，万吨 15
图表 31 美国农业部食糖供需平衡表，万吨 16
图表 32 美国农业部食糖供需平衡表敏感性分析 17
图表 33 全球食糖库消比与 ICE 原糖价格走势对照图 18
图表 34 巴西糖进口加工估算价 18
图表 35 泰国糖进口加工估算价 18

下载日志已记录，仅供内部参考

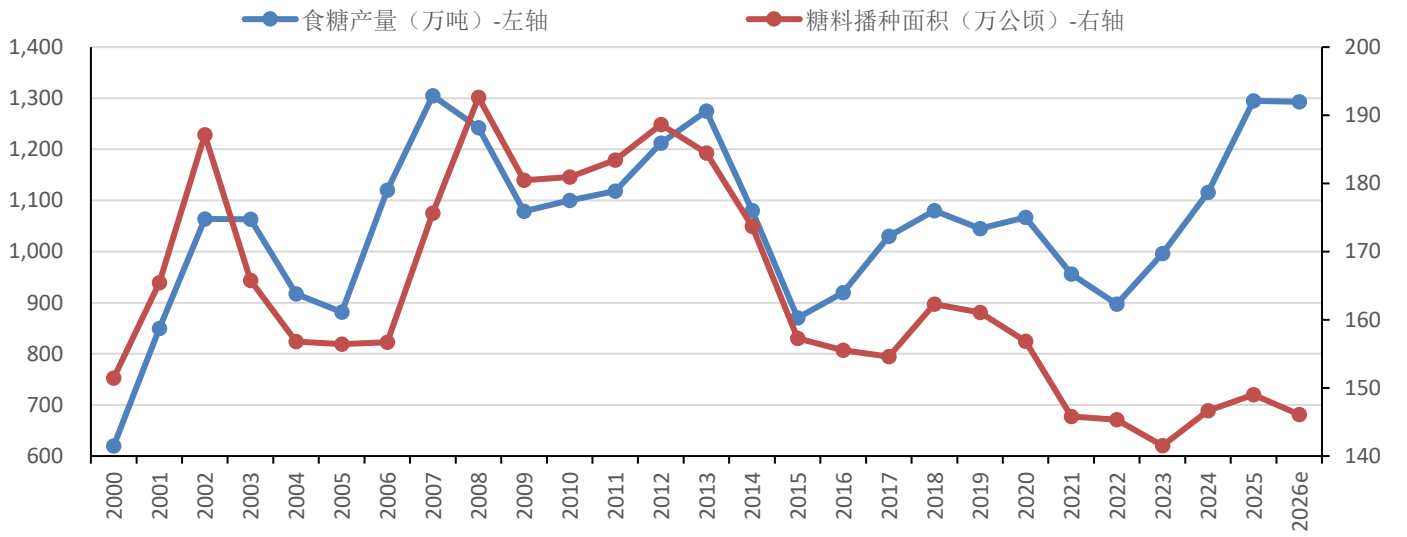
1 国内食糖供求紧平衡

1.1 国内糖价呈周期波动

我国是全球第四大食糖生产国，南方盛产甘蔗、北方宜种甜菜。蔗糖是我国内糖的主要来源，甘蔗主产区位于广西、云南、广东等南方省份，甜菜主产区位于内蒙古、新疆、黑龙江等地区。2024/25 榨季蔗糖产量占全国食糖产量 86%，甜菜糖产量占比 14%。

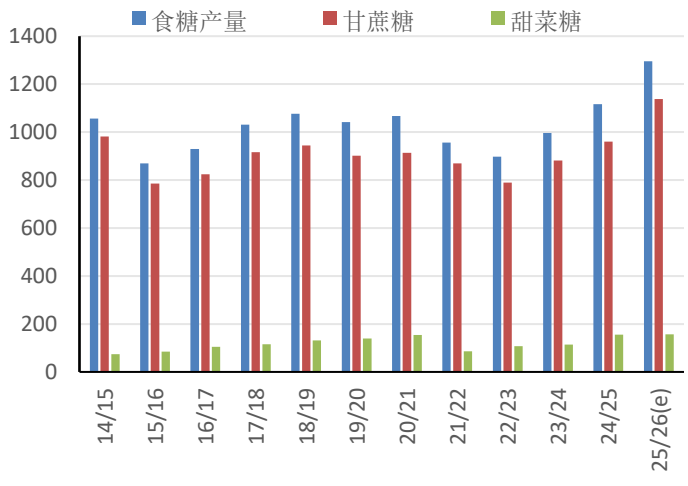
我国食糖生产具有较强的周期性，大致以 5-6 年为一个生产周期，这与甘蔗宿根性特点相关，即甘蔗种植一次，宿根可以生长三年，待三年期满，蔗农才会考虑更换种植作物。

图表 1 我国食糖产量、糖料播种面积对照图



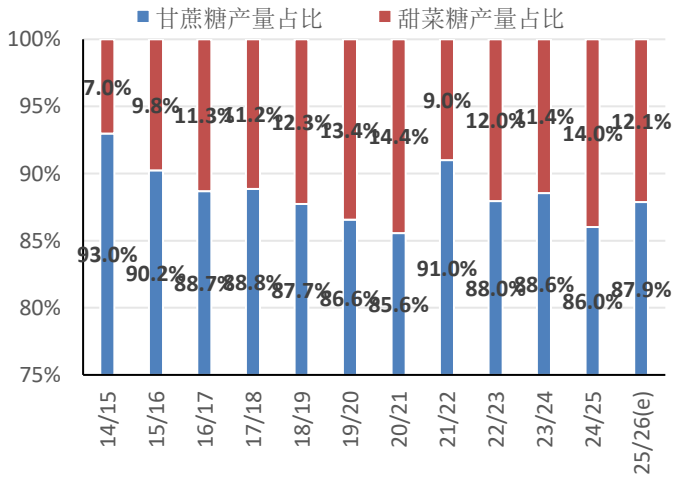
资料来源：同花顺 iFinD，中国农业农村信息网，华安证券研究所

图表 2 14/15-25/26 榨季我国食糖产量走势图，万吨



资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

图表 3 蔗糖、甜菜糖占食糖产量比重走势图



资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

食糖产量的波动带来食糖价格的周期变化，2003 年至今，糖价共经历了三轮完整周期:

① 2003 年 8 月-2008 年 10 月，经历 62 个月完整周期，上升周期 30 个月，食糖价格由 2,055 元/吨涨至 5,250 元/吨，涨幅 155.47%;

② 2008 年 10 月-2014 年 9 月，经历 71 个月完整周期，上升周期 34 个月，食糖价格由 2,660 元/吨涨至 7,760 元/吨，涨幅达 191.73%;

③ 2014 年 9 月-2019 年 1 月，经历 52 个月完整周期，上升周期 27 个月，食糖价格由 4,050 元/吨涨至 7,020 元/吨，涨幅 72.84%。

目前，我们处于第四轮周期（2019 年 1 月至今），2019 年 3 月-2023 年 9 月上升周期 55 个月，2023 年 9 月仍处于下行周期。

图表 4 我国白糖价格波动完整周期列表

	完整周期	上升阶段	下降阶段	完整周期	上升周期	下降周期	白糖价格（元/吨）		
							最高点	最低点	最大涨幅
周期一	2003/8-2008/10	2003/8-2006/2	2006/2-2008/10	62 个月	30 个月	32 个月	5250	2055	155.47%
周期二	2008/10-2014/9	2008/10-2011/8	2011/8-2014/9	71 个月	34 个月	37 个月	7760	2660	191.73%
周期三	2014/9-2019/1	2014/9-2016/12	2016/12-2019/1	52 个月	27 个月	25 个月	7020	4050	72.84%
星期四	2019/1-	2019/3-2023/9	2023/9-		55 个月				

资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 5 我国柳州白砂糖现货价走势，元/吨



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

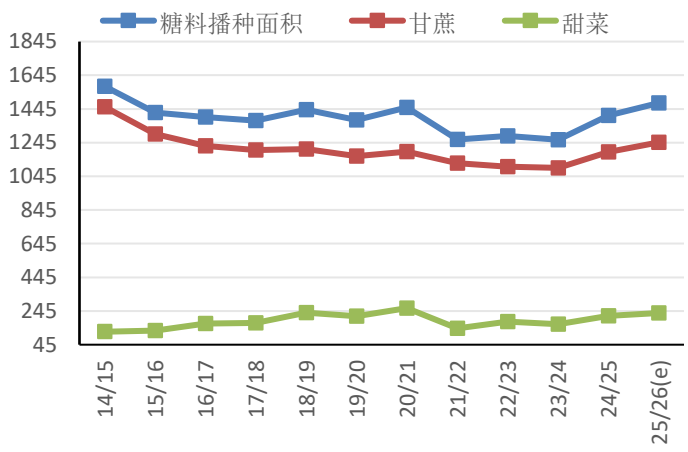
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 26/27 榨季我国食糖供应紧平衡

1.2.1 国内食糖产量窄幅波动

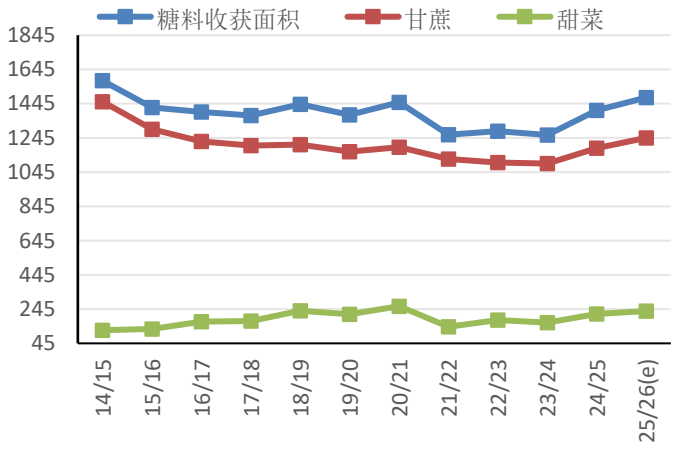
10/11-15/16 榨季，我国食糖产量在 870 万吨至 1332 万吨之间波动，最大波幅 53.1%。16/17-24/25 榨季，我国糖料播种面积、食糖产量波动减小，糖料播种面积在 1262 万吨至 1453 万吨之间波动，最大波幅 15.1%，食糖产量在 897 万吨至 1116 万吨之间波动，最大波幅 24.4%。25/26 榨季食糖预估产量 1295 万吨，同比+16%，其中，糖料播种面积同比+5.3%，甘蔗、甜菜单产同比分别+17.3%、-10.7%。

图表 6 14/15-25/26 榨季我国糖料播种面积，千公顷



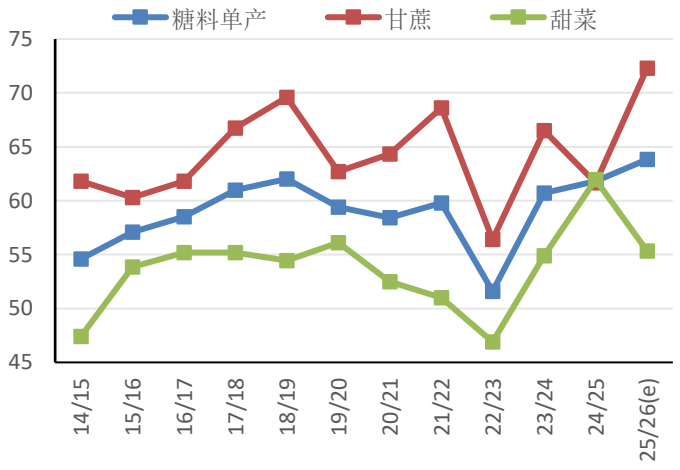
资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

图表 7 14/15-25/26 榨季我国糖料收获面积，千公顷



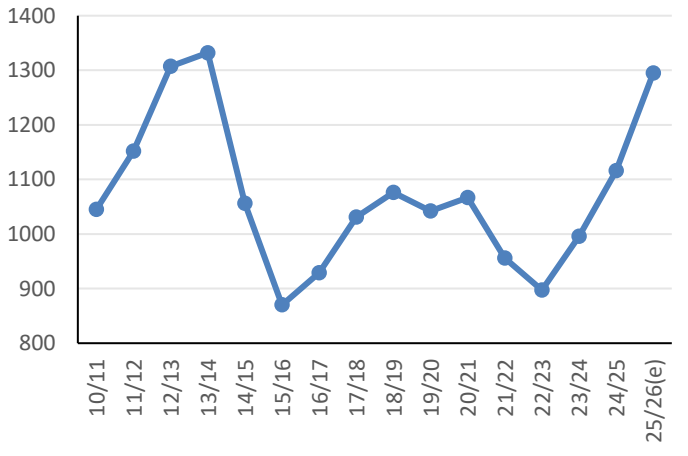
资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

图表 8 14/15-25/26 榨季糖料单产走势图，吨/万公顷



资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

图表 9 10/11-25/26 榨季我国食糖产量走势图，万吨



资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

1.2.2 国内食糖消费稳步攀升

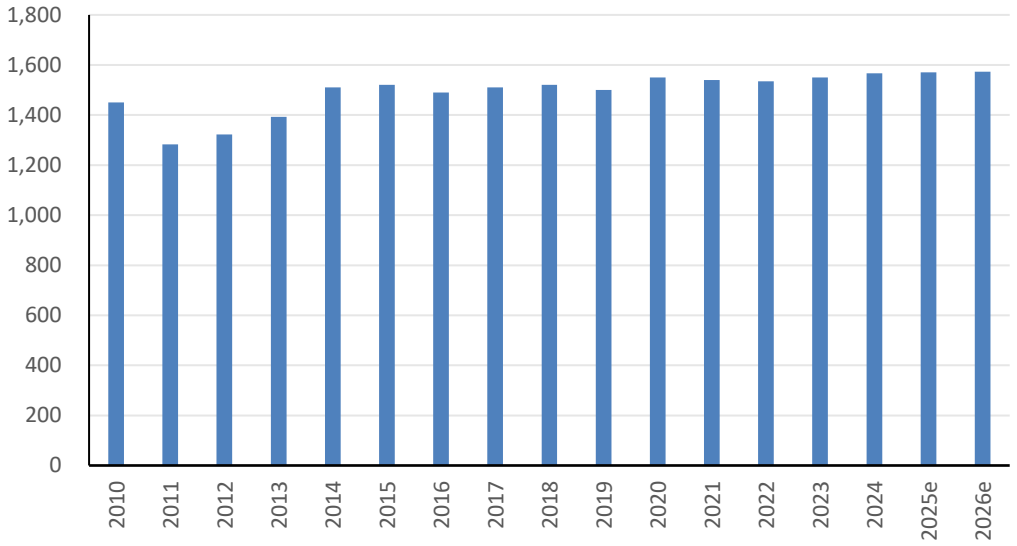
2010-2024 年我国食糖消费量从 1450 万吨上升至 1567 万吨，年复合增长率 0.6%，2025-2026 年我国食糖预期消费量分别为 1570 万吨、1573 万吨。

我国食糖消费主要分为工业消费和民用消费。工业消费主要分布在食品加工、

下载日志已记录，仅供内部参考

饮料、饮食等用糖行业，大多数商品最终还是以各种形式进入到民用消费领域中；民用消费具有相对刚性，需求弹性小，主要是随着人口数量增加以及经济水平提高而稳步增长。

图表 10 我国食糖消费量走势图，万吨

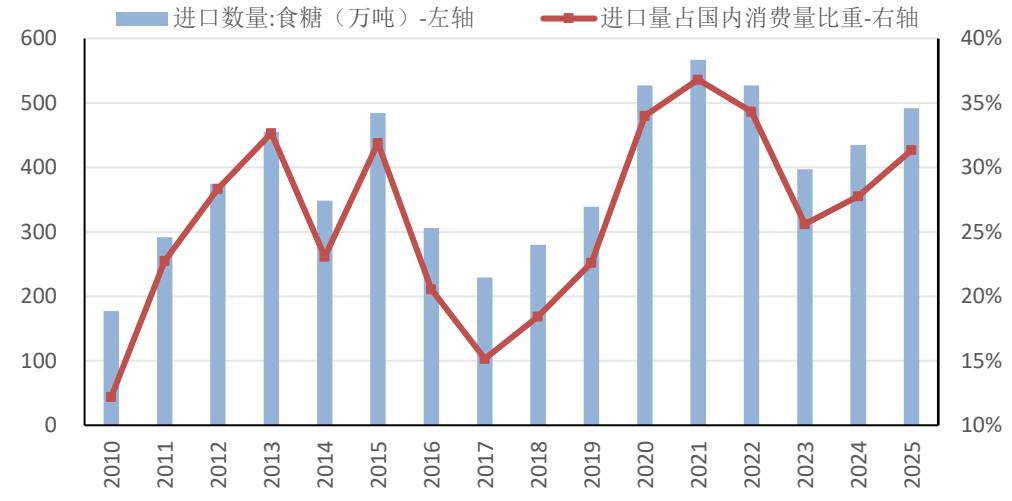


资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.2.3 国内食糖进口约占消费三成

我国是全球第一大食糖进口国，国内食糖缺口长期依赖进口弥补。2025 年我国食糖进口量 492 万吨，占国内消费量的比重在 31.3%。

图表 11 我国食糖进口量及占国内消费量比重



资料来源：同花顺，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.4 预计 26/27 榨季食糖结余 182 万吨

根据农业农村部市场预警专家委员会 10 月预测:26/27 榨季我国食糖产量 1293 万吨，较 25/26 榨季微降 2 万吨，食糖消费量 1573 万吨，较 25/26 榨季微增 3 万吨，进口或达到 480 万吨，全年结余 182 万吨，同比-25 万吨。

图表 12 中国食糖供需平衡表

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26（估计）	26/27（预测）
预测时间												10 月	10 月
糖料播种面积（千公顷）	1579	1423	1396	1376	1441	1380	1453	1263	1284	1262	1406	1481	1461
甘蔗	1457	1295	1225	1201	1206	1165	1191	1122	1102	1095	1189	1246	1248
甜菜	122	128	171	175	235	215	262	141	182	167	217	234	213
糖料收获面积（千公顷）	1579	1423	1396	1376	1441	1380	1453	1263	1284	1262	1406	1481	1461
甘蔗	1457	1295	1225	1201	1206	1165	1191	1122	1102	1095	1186	1246	1248
甜菜	122	128	171	175	235	215	262	141	182	167	217	234	213
糖料单产（吨/公顷）	54.6	57.08	58.5	60.98	62.03	59.4	58.43	59.8	51.6	60.7	61.8	63.83	60.92
甘蔗	61.8	60.3	61.8	66.75	69.6	62.7	64.35	68.6	56.4	66.5	61.65	72.3	66.09
甜菜	47.4	53.85	55.2	55.2	54.45	56.1	52.5	51	46.9	54.9	61.95	55.35	55.74
万吨													
食糖产量	1056	870	929	1031	1076	1042	1067	956	897	996	1116	1295	1293
甘蔗糖	982	785	824	916	944	902	913	870	789	882	960	1138	1143
甜菜糖	74	85	105	115	132	139	154	86	108	114	156	157	150
食糖进口量	481	373	229	243	324	376	634	533	389	475	462	500	480
食糖消费量	1510	1520	1490	1510	1520	1500	1550	1540	1535	1550	1567	1570	1573
食糖出口量	6	15	12	18	19	18	13	16	18.5	15	16	18	18
结余变化	21	-292	-344	-254	-140	-100	138	-67	-268	-94	-5	207	182

资料来源：中国糖业协会，华安证券研究所

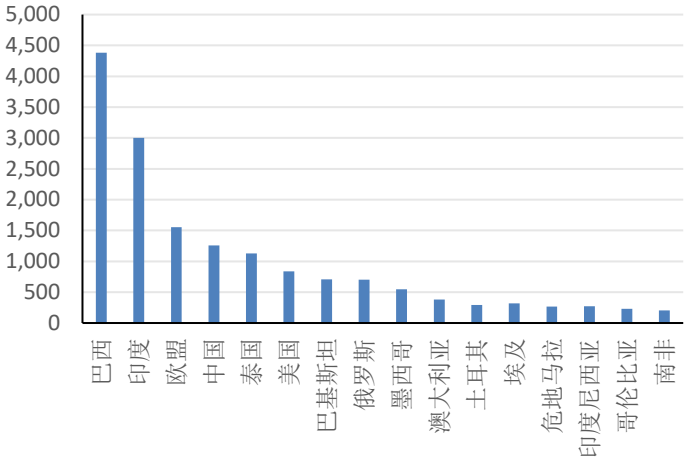
2 食糖主产国减产逻辑强化

2.1 巴西、印度是全球最主要产糖国

25/26 榨季，全球食糖产量 18,605.6 万吨，同比+3.2%。全球前五大产糖国包括巴西、印度、欧盟、中国和泰国，25/26 榨季各国食糖产量分别为 4380 万吨、3000 万吨、1551.9 万吨、1260 万吨、1125.8 万吨，占全球食糖总产量比重分别为 23.5%、16.1%、8.3%、6.8%、6.1%，合计共占全球总产量 60.8%。

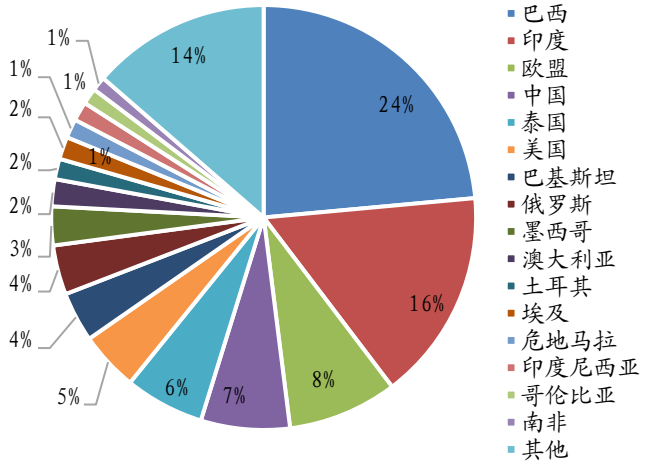
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13 25/26 榨季全球食糖主产国产量，万吨



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 14 25/26 榨季全球食糖主产国产量占比



资料来源：USDA，华安证券研究所

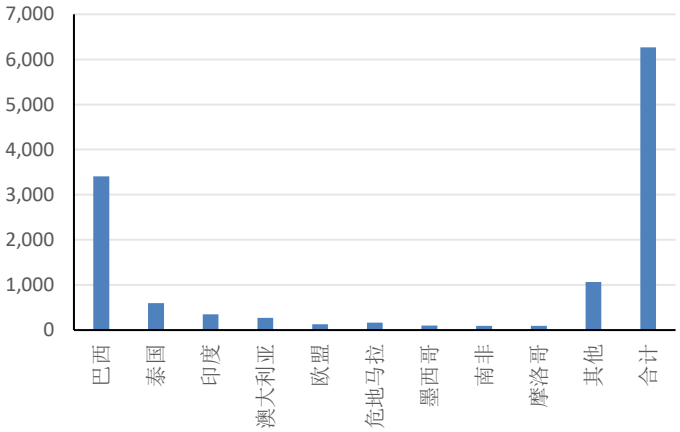
图表 15 全球主要产区榨季时间进度

	2026												2027											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
巴西					26/27 开榨-收榨												27/28							
印度	25/26 收榨									26/27 开榨-收榨							27/28							
中国	25/26 收榨									26/27 开榨-收榨												27/28		
泰国	25/26 收榨										26/27 开榨-收榨												27/28	

资料来源：华安证券研究所整理

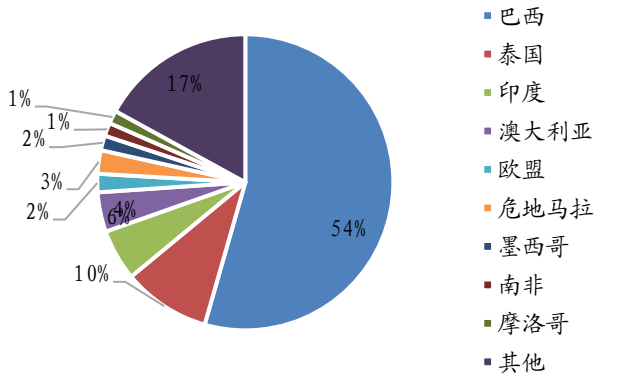
25/26 榨季，全球食糖贸易量 6265 万吨。前五大出口国分别是巴西、泰国、印度、澳大利亚、欧盟，贸易量分别为 3410 万吨、600 万吨、350 万吨、271 万吨、126 万吨，占全球食糖贸易量比重分别为 54.4%、9.6%、5.6%、4.3%、2.0%，合计共占全球总贸易量的 75.9%。

图表 16 25/26 榨季全球食糖主贸易国出口量，万吨



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表 17 25/26 榨季全球食糖主贸易国出口量占比



资料来源：USDA，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国际食糖产量的波动带来食糖价格的周期变化，1991 年至今，国际糖价共经历了 6 轮完整周期:

①1991 年 9 月-1999 年 5 月，经历 95 个月完整周期，上升周期 75 个月，国际糖价峰值 15.71 美分/磅;

②1999 年 4 月-2004 年 2 月，经历 58 个月完整周期，上升周期 18 个月，国际糖价峰值 11.38 美分/磅;

③2004 年 2 月-2007 年 6 月，经历 40 个月完整周期，上升周期 24 个月，国际糖价峰值 19.25 美分/磅;

④2007 年 6 月-2010 年 5 月，经历 35 个月完整周期，上升周期 30 个月，国际糖价峰值 29.72 美分/磅;

⑤2010 年 5 月-2015 年 8 月，经历 63 个月完整周期，上升周期 9 个月，国际糖价峰值 35.28 美分/磅;

⑥2015 年 8 月-2020 年 4 月，经历 56 个月完整周期，上升周期 13 个月，国际糖价峰值 23.61 美分/磅;

⑦2020 年 4 月-2026 年 4 月，经历 72 个月完整周期，上升周期 43 个月，国际糖价峰值 27.97 美分/磅。

目前，国际糖价处于第八轮周期（2026 年 4 月至今），2026 年 4 月至今，处于新一轮上行周期。

图表 18 国际食糖价格波动周期列表

	完整周期	上升阶段	下降阶段	完整周期	上升周期	下降周期	国际糖价（美分/磅）		
							最高点	最低点	最大涨幅
周期一	1991/9-1999/5	1991/9-1997/8	1997/8-1999/5	95 个月	75 个月	20 个月	15.71	4.5	
周期二	1999/4-2004/2	1999/4-2000/10	2000/10-2004/2	58 个月	18 个月	40 个月	11.38	5.38	153%
周期三	2004/2-2007/6	2004/2-2006/2	2006/2-2007/6	40 个月	24 个月	16 个月	19.25	8.42	258%
周期四	2007/6-2010/5	2007/6-2010/1	2010/1-2010/5	35 个月	30 个月	5 个月	29.72	13.58	253%
周期五	2010/5-2015/8	2010/5-2011/2	2011/2-2015/8	63 个月	9 个月	54 个月	35.28	10.42	160%
周期六	2015/8-2020/4	2015/8-2016/9	2016/9-2020/4	56 个月	13 个月	43 个月	23.61	9.2	127%
周期七	2020/4-2026/4	2020/4-2023/11	2023/11-2026/4	72 个月	43 个月	29 个月	27.97	13.33	204%
周期八	2026/4-至今	2026/4-至今							

资料来源：同花顺，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19 ICE 11 号糖收盘价，美分/磅



资料来源：Wind，华安证券研究所

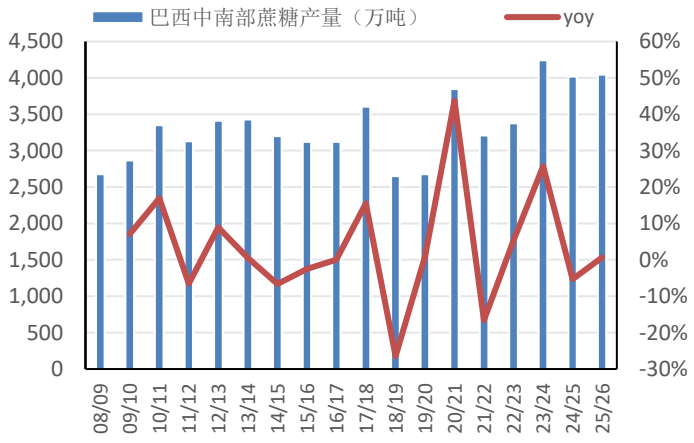
2.2 26/27 榨季巴西产糖量或明显回落

巴西是世界上唯一的，一年有两次甘蔗收获期和加工期的国家，得天独厚的优势使巴西成为全球最大的糖生产国和出口国，巴西中南部蔗糖产量占全国产糖量比重超过 90%。

巴西农业部（MAPA）披露：受降雨影响，9 月上半月巴西中南部地区甘蔗入榨量为 3016 万吨，同比-34.2%，食糖产量 212 万吨，同比-41.6%；26/27 榨季（截至 9 月中旬）巴西中南部甘蔗累计入榨量为 4.4371 亿吨，同比-1.5%，累计产糖量 2607 万吨，同比-14.4%，累计产乙醇 229.4 亿升，同比+8.7%。

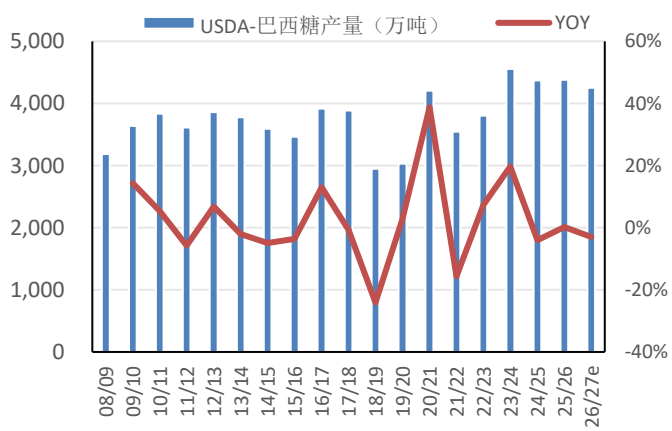
根据巴西海关数据：2026 年 1-9 月糖出口量 2063 万吨，同比-12%，4-9 月糖出口量 1462 万吨，同比-17.4%。

图表 20 UNICA 巴西中南部糖产量及增速走势图



资料来源：同花顺，华安证券研究所

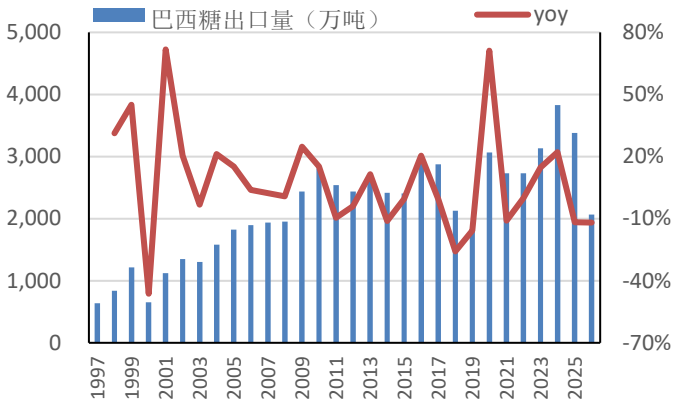
图表 21 USDA 巴西糖产量及增速走势图



资料来源：同花顺，华安证券研究所

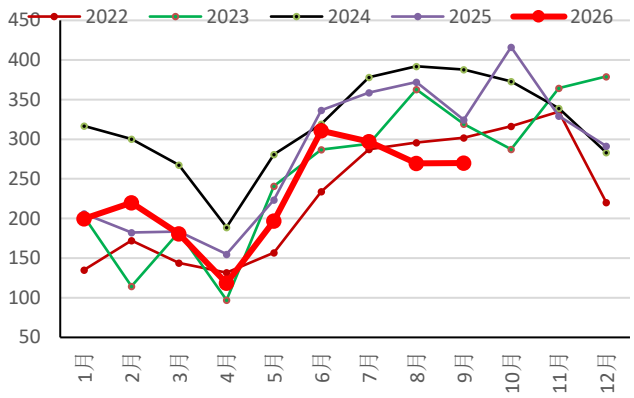
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22 1997-2026 年巴西糖出口量及增速对照图



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 23 2022-2026 年巴西糖月度出口量对照图



资料来源：同花顺，华安证券研究所

2.3 预计印度将转变为食糖净进口国

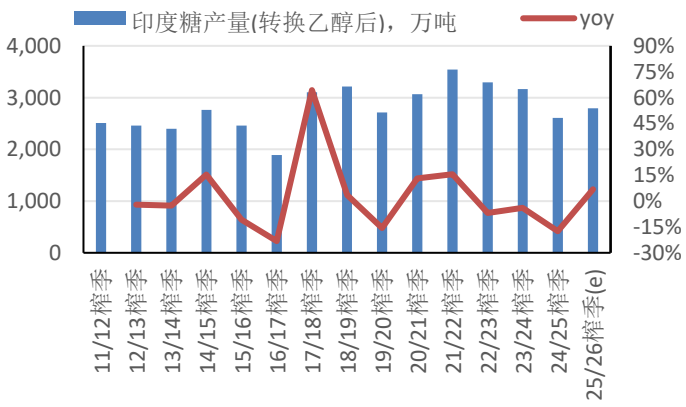
过去近十年，印度多数年份食糖供应处于结构性过剩状态，并一度成为仅次于巴西的重要出口国。但到了 25/26 榨季，情况发生逆转，印度政府先放开出口，随后限制出口，最后重新打开进口窗口。

2025 年 11 月，在市场普遍预期甘蔗增产的背景下，印度政府批准 150 万吨食糖出口，之后又将出口规模扩大至 200 万吨。然而，随着国内供应趋紧，糖价上涨，印度政府于 2026 年 5 月宣布“即日起至 9 月 30 日禁止食糖出口”，8 月 20 日宣布“批准在关税配额下免税进口 100 万吨原糖，有效期至 10 月 31 日”，截至 9 月初，首批约 79.75 万吨配额已被申请。

印度糖业及生物能源制造商协会（ISMA）9 月公布数据，截至 8 月底，25/26 榨季印度已经生产食糖（转产乙醇后口径）2775 万吨，预计最终产量约为 2790 万吨，印度国内食糖年消费量在 2800-2900 万吨，25/26 榨季印度实际可供食用的糖产量已低于国内消费量。25/26 榨季，印度食糖减产主要原因包括：1）部分甘蔗产区遭遇过量降雨和田间积水；2）北方部分蔗区受到红腐病和顶芽螟影响。

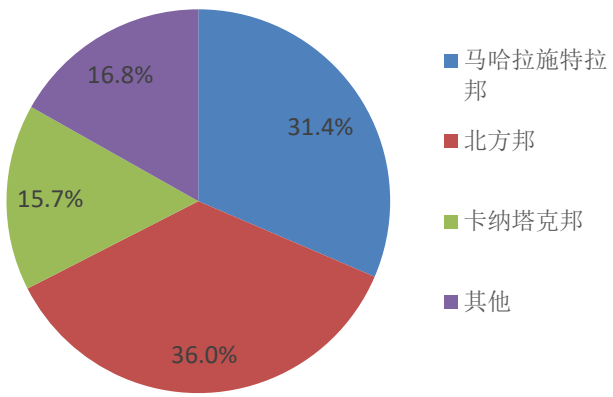
印度全国合作社糖厂联合会（NFCSF）最新预计，26/27 榨季印度食糖总产量约 2,900 万吨，低于上一榨季的 3,090 万吨。

图表 24 ISMA 印度食糖净产量走势图，万吨



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 25 ISMA 印度 25/26 榨季主产区食糖净产量占比图



资料来源：同花顺，华安证券研究所

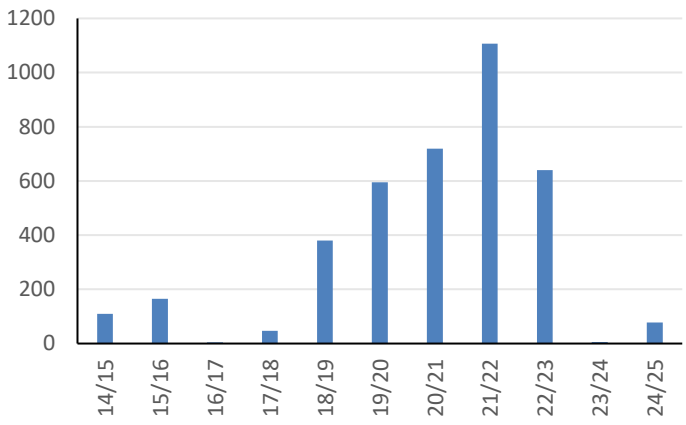
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26 印度各区域食糖净产量对照表，万吨

地区	糖产量（转换乙醇后）				
	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
印度:	3,488	3,124	3,109	2,574	2,753
马哈拉施特拉邦	1,354	1,059	1,092	810	992
北方邦	1,015	967	1,015	928	797
卡纳塔克邦	585	550	506	404	480
其他	534	548	497	433	484

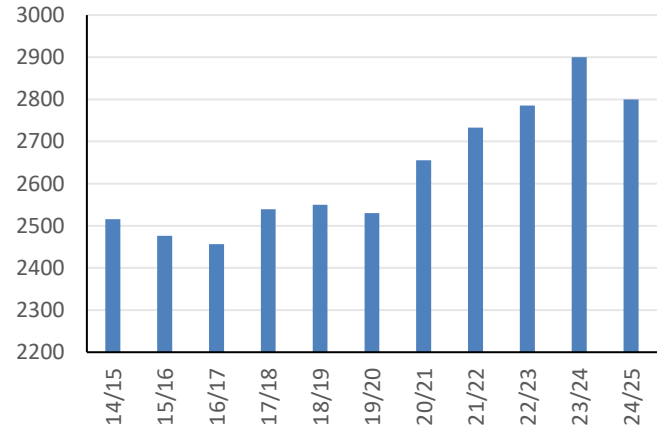
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 27 印度食糖出口量，万吨



资料来源：ISMA，华安证券研究所

图表 28 印度食糖消费量，万吨



资料来源：ISMA，华安证券研究所

2.4 26/27 榨季泰国产糖量或大幅回落

泰国甘蔗与糖业主管部门数据显示，25/26 榨季泰国甘蔗累计入榨量达到 1.0586 亿吨，产糖量 1220 万吨，处于 19/20 榨季以来最高水平。

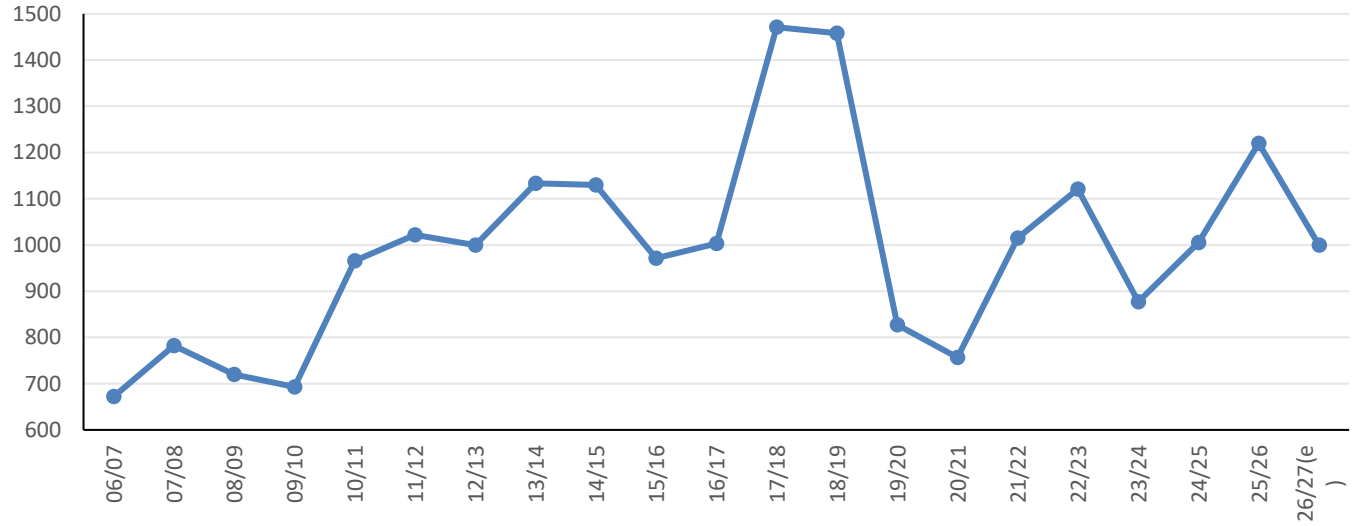
9 月，泰国制糖企业协会负责人 Rangsit Hiangrat 宣布，26/27 榨季泰国糖产量可能降至 1000 万吨以下，较 25/26 榨季至少下降 17%。26/27 榨季泰国糖产量预计大幅下降的原因如下：

①干旱天气。泰国东北部是全国最重要的甘蔗产区之一，糖产量约占全国四成以上。2026 年泰国部分地区降雨不足，预计甘蔗单产将受到影响；

②木薯价格较好，促使部分农户减少甘蔗种植、转种木薯。此外，干旱天气本身也会影响农民的种植意愿，使他们倾向于选择收益更好、更抗旱、易采收的木薯。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29 泰国食糖产量走势图，万吨

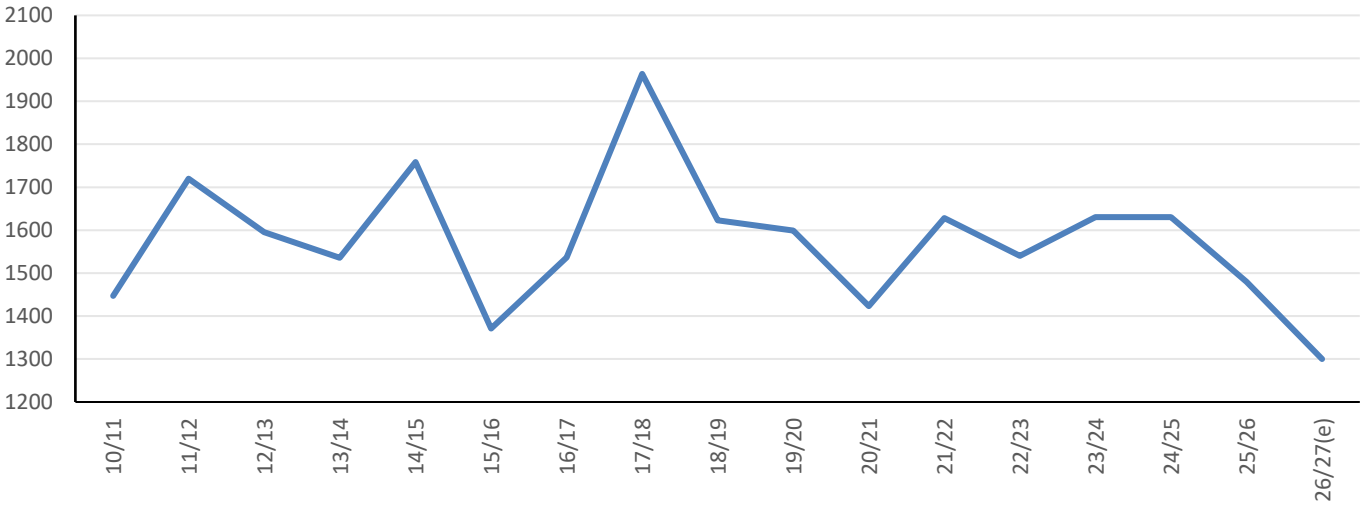


资料来源：云糖网，华安证券研究所

2.5 26/27 榨季欧盟甜菜糖产量或大幅下降

美国农业部海外局近日发布欧盟食糖半年报，受甜菜种植面积降至历史低位及夏季严重干旱影响，预计 26/27 榨季欧盟甜菜糖产量将大幅下降至约 1300 万吨，创 2017 年欧盟取消食糖生产配额制度以来最低水平。美国农业部预计，欧盟食糖出口量将下降超过一半，进口需求则有所增加，欧洲食糖贸易格局可能由此发生明显变化。

图表 30 欧盟甜菜糖产量走势图，万吨



资料来源：云糖网，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 国际糖价上行获支撑

3.1 26/27 榨季全球食糖库消比有望下修

根据美国农业部 5 月发布的《全球糖业市场和贸易》：预计 26/27 榨季全球食糖产量 18,485 万吨，同比-0.7%，食糖消费 17999 万吨，同比+0.03%，食糖出口 6232 万吨，同比-0.5%，期末库存 4441 万吨，同比+2.0%，库消比 24.7%，较 25/26 榨季+0.5pct。

如上文所述，食糖主产国减产逻辑不断强化。10 月上旬美国农业部也陆续公布了 2026 年巴西、印度、中国、澳大利亚、欧盟糖业半年报：26/27 榨季巴西产量预测从 5 月 4250 万吨降至 10 月 4220 万吨，印度从 5 月 3360 万吨降至 10 月 2950 万吨，欧盟从 5 月 1435 万吨降至 10 月 1315 万吨，澳大利亚从 5 月 418 万吨降至 10 月 400 万吨，中国则从 5 月 1270 万吨升至 10 月 1337 万吨。我们用修正后的主产国产量数据调整 26/27 榨季产量，下修 26/27 榨季产量 511 万吨，库消比降至 21.8%；按照我们的中性预测，26/27 榨季产量可下修 626 万吨，库消比降至 21.2%。

如图 32 所示，全球食糖库消比与 ICE 原糖价格走势对照呈现较强的负相关性，例如，10/11 榨季全球食糖库消比 18.1%，2010 年 ICE11 号原糖收盘价峰值 34.5 美分/磅。我们预计随着 26/27 榨季减产逻辑的不断演绎，国际糖价仍有较大上行空间。

图表 31 美国农业部食糖供需平衡表，万吨

产量和消费（万吨）						
产量	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27（5 月预测）
巴西	3,545	3,805	4,554	4,370	4,380	4,250
印度	3,688	3,700	2,950	2,800	3,000	3,360
欧盟	1,658	1,381	1,570	1,628	1,552	1,435
中国	960	896	996	1,116	1,260	1,270
泰国	1,016	1,106	881	1,024	1,126	950
总计	18,060	17,876	17,957	18,035	18,606	18,485
消费	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27（5 月预测）
印度	2,938	3,000	3,029	2,912	3,010	3,100
中国	1,500	1,554	1,550	1,539	1,675	1,675
欧盟	1,700	1,650	1,640	1,580	1,590	1,590
美国	1,131	1,147	1,127	1,116	1,112	1,112
巴西	950	950	950	900	995	900
总计	17,437	17,685	17,696	17,540	17,993	17,999
进口和出口（万吨）						
出口	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27（5 月预测）
巴西	2,595	2,820	3,597	3,489	3,410	3,360
泰国	684	690	444	565	600	600
澳大利亚	312	295	315	263	271	361
印度	1,155	830	397	383	350	360
危地马拉	165	143	118	180	161	169
总计	6,446	6,193	6,304	6,481	6,265	6,232

下载日志已记录，仅供内部参考

进口	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27（5月预测）
中国	520	384	501	464	545	545
印尼	547	573	497	479	403	420
美国	331	328	348	308	241	296
阿联酋	156	232	224	234	263	270
欧盟	200	311	210	141	195	255
总计	5,663	5,919	6,038	5,790	5,833	5,889
期末库存（万吨）						
期末库存	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27（5月预测）
泰国	921	1,003	1,056	1,130	1,325	1,345
印度	951	960	840	605	508	651
中国	501	209	140	164	278	402
巴基斯坦	381	347	339	195	216	197
美国	165	167	201	226	181	152
总计	4,708	4,556	4,482	4,225	4,352	4,441
库消比	**27.0%**	**25.8%**	**25.3%**	**24.1%**	**24.2%**	**24.7%**

资料来源：USDA，华安证券研究所

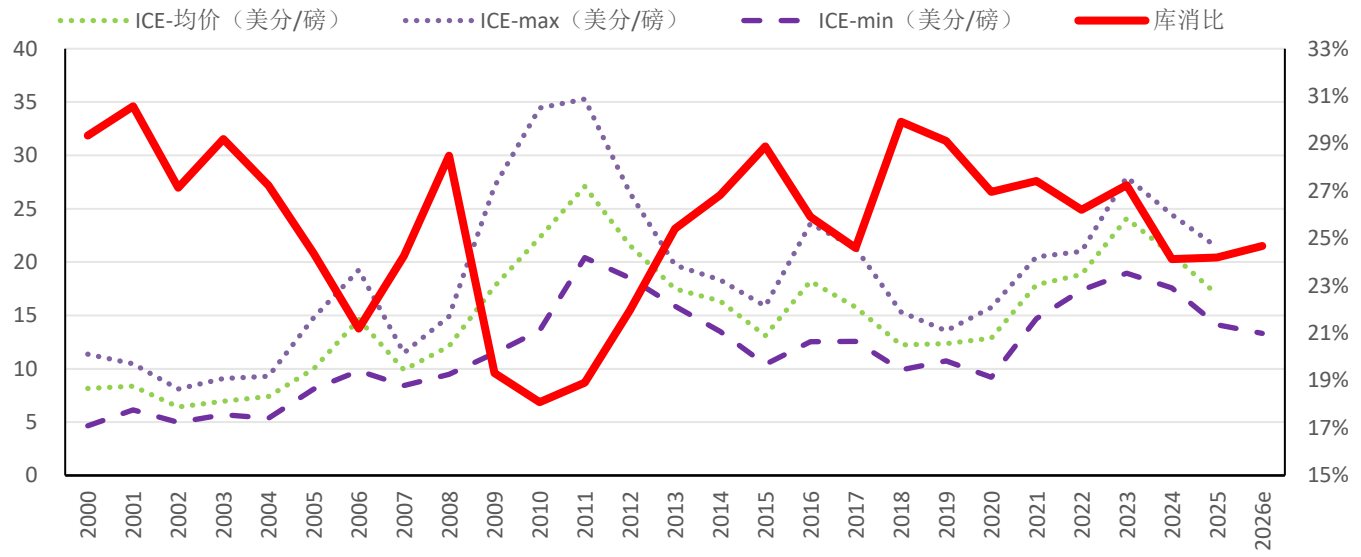
图表 32 美国农业部食糖供需平衡表敏感性分析

	25/26榨季食糖产量（万吨）-USDA	26/27榨季食糖产量（万吨）-USDA(5月预测)	USDA-yoy	26/27榨季食糖产量（万吨）-USDA(10月预测)	USDA-yoy	保守预期		中性预期		乐观预期	
						预测-yoy	26/27(e)	预测-yoy	26/27(e)	预测-yoy	26/27(e)
巴西	4,380	4,250	-3%	4,220	-4%	-4%	4,220	-6%	4,161	-8%	3,942
印度	3,000	3,360	12%	2,950	-2%	-2%	2,950	-5%	2,850	-8%	2,850
欧盟	1,552	1,435	-8%	1,315	-15%	-15%	1,315	-15%	1,397	-15%	1,397
中国	1,260	1,270	1%	1,337	6%	6%	1,337	6%	1,298	6%	1,298
泰国	1,126	950	-16%			-16%	950	-17%	934	-18%	934
美国	838	799	-5%			-5%	799	-5%	799	-5%	799
巴基斯坦	706	691	-2%			-2%	691	-2%	691	-2%	691
俄罗斯	700	625	-11%			-11%	625	-11%	625	-11%	625
墨西哥	549	545	-1%			-1%	545	-1%	545	-1%	545
澳大利亚	383	418	9%	400	4%	4%	400	4%	418	4%	418
土耳其	290	305	5%			5%	305	5%	305	5%	305
埃及	318	300	-6%			-6%	300	-6%	300	-6%	300
危地马拉	268	281	5%			5%	281	5%	281	5%	281
印度尼西亚	270	250	-7%			-7%	250	-7%	250	-7%	250
哥伦比亚	230	240	4%			4%	240	4%	240	4%	240
南非	202	206	2%			2%	206	2%	206	2%	206
其他	2,534	2,560	1%			1%	2,559	1%	2,559	1%	2,559
合计	18,606	18,485	-1%			-3%	17,974	-4%	17,859	-5%	17,640
较USDA5月降幅(万吨)				-511		-511		-626		-965	
库消比		24.7%		21.8%		21.8%		21.2%		19.3%	

资料来源：USDA，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33 全球食糖库消比与 ICE 原糖价格走势对照图



资料来源：同花顺，华安证券研究所

3.2 配额内进口糖价已几无优势

我国食糖进口关税配额总量为 194.5 万吨，其中，70%为国营贸易关税配置，食糖进口配额内关税为 15%，配额外关税为 50%。

2026 年 10 月 12 日，巴西糖配额内进口加工糖估算价 5,088 元/吨，与柳糖现价价差 132 元/吨，与郑糖期价价差 430 元/吨；巴西糖配额外进口加工糖估算价 6,485 万元，与柳糖现价价差-1,265 元/吨，与郑糖期价价差-967 元/吨，巴西配额内进口糖价已几无优势；泰国糖配额内进口加工糖估算价 5,277 元/吨，与柳糖现价价差-57 元/吨，与郑糖期价价差 241 元/吨；泰国糖配额外进口加工糖估算价 6,731 元/吨，与柳糖现价价差-1,511 元/吨，与郑糖期价价差-1,213 元/吨，泰国进口糖价已无优势。

图表 34 巴西糖进口加工估算价，元/吨

巴西糖进口加工估算价							
日期	2026/9/24	2026/9/28	2026/9/29	2026/9/30	2026/10/8	2026/10/9	2026/10/12
ICE纽约原糖	17.58	17.46	17.82	17.63	20.15	20.25	20.85
巴西原糖升贴水	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25	-1.23	-1.23	-1.23
巴西糖运费	54.50	54.50	54.50	54.50	54.00	55.75	55.75
广东金岭现价	5760	5760	5760	5750	5850	5850	5880
柳糖现货收市价	5150	5147	5130	5137	5215	5204	5220
郑糖主力收市价	5404	5375	5328	5354	5475	5491	5518
中粮唐山现价	5850	5850	5850	5850	5930	5920	5960
配额内进口加工糖估算价	**4617**	**4592**	**4662**	**4622**	**4934**	**4962**	**5088**
与金岭现价价差	1143	1168	1098	1128	916	888	792
与柳糖现价价差	533	555	468	515	281	242	132
与郑糖期价价差	787	783	666	732	541	529	430
与中粮唐山价差	1233	1258	1188	1228	996	958	872
配额外进口加工糖估算价	**5870**	**5838**	**5928**	**5876**	**6283**	**6320**	**6485**
与金岭现价价差	-110	-78	-168	-126	-433	-470	-605
与柳糖现价价差	-720	-691	-798	-739	-1068	-1116	-1265
与郑糖期价价差	-466	-463	-600	-522	-808	-829	-967
与中粮唐山价差	-20	12	-78	-26	-353	-400	-525

资料来源：沐甜科技，华安证券研究所

图表 35 泰国糖进口加工估算价，元/吨

泰国糖进口加工估算价							
日期	2026/9/24	2026/9/28	2026/9/29	2026/9/30	2026/10/8	2026/10/9	2026/10/12
ICE纽约原糖	17.58	17.46	17.82	17.63	20.15	20.25	20.85
泰国原糖升贴水	1	1	1	1	1	1	1
泰国糖运费	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4
广东金岭现价	5760	5760	5760	5750	5850	5850	5880
柳糖现货收市价	5150	5147	5130	5137	5215	5204	5220
郑糖主力收市价	5404	5375	5328	5354	5475	5491	5518
中粮唐山现价	5850	5850	5850	5850	5930	5920	5960
配额内进口加工糖估算价	**4614**	**4589**	**4659**	**4619**	**5138**	**5151**	**5277**
与金岭现价价差	1146	1171	1101	1131	712	699	603
与柳糖现价价差	536	558	471	518	77	53	-57
与郑糖期价价差	790	786	669	735	337	340	241
与中粮唐山价差	1236	1261	1191	1231	792	769	683
配额外进口加工糖估算价	**5867**	**5834**	**5925**	**5873**	**6550**	**6566**	**6731**
与金岭现价价差	-107	-74	-165	-123	-700	-716	-851
与柳糖现价价差	-717	-687	-795	-736	-1335	-1362	-1511
与郑糖期价价差	-463	-459	-597	-519	-1075	-1075	-1213
与中粮唐山价差	-17	16	-75	-23	-620	-646	-771

资料来源：沐甜科技，华安证券研究所

3.3 国际糖价上涨有望提振内糖价格

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年以来，巴西因降雨及能源价格高企导致制糖比下调而减产，印度、泰国、欧盟则因干旱天气遭遇减产，多方减产共振之下，26/27 榨季全球食糖的减产逻辑不断强化。我们判断，美国农业部将在 11 月发布的《全球糖业市场和贸易》下修全球食糖产量和期末库存，26/27 榨季全球食糖库消比有望从 5 月 24.7%下降至 11 月 21%-22%。由于全球食糖库消比与 ICE 原糖价格呈现较强的负相关性，我们预计全球糖价仍有较大上行空间。

根据我国农业农村部市场预警专家委员会 10 月预测：26/27 榨季我国食糖产量 1293 万吨，同比-2 万吨，食糖消费量 1573 万吨，同比+3 万吨，进口量 480 万吨，同比-20 万吨，结余 182 万吨，较 25/26 榨季下降 25 万吨。我们判断，伴随国际糖价大幅上行，目前我国配额外食糖进口已没有价格优势，我国配额内食品进口价格优势也微乎其微，国际糖价上涨有望提振我国国内糖价。

风险提示：

主产国食糖产量超预期；政策调整；汇率波动。



下载日志已记录，仅供内部参考

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名，2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名，2025 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。