

## 主要结论

**白糖：**国际市场来看，短期仍将维持宽松格局，价格反弹动力有限。巴西新榨季丰产预期持续释放，制糖比走势受原油价格波动影响较大，中东局势带来的成本压力将滞后影响供应端。印度产量同比增长但出口受限，全球食糖供应充足格局难有实质性改变，若原油价格回升或地缘冲突缓解，或对原糖价格形成小幅支撑，否则大概率维持低位震荡。

国内市场来看，整体将呈震荡运行态势，供应压力主导格局。广西榨季即将落幕，国产糖丰产带来的库存高企压力将持续显现。进口方面受配额政策预期影响，短期难有放量，糖浆进口管控收紧将进一步影响补充供应。后期需重点关注进口政策落地及下游需求复苏情况，大概率维持区间震荡，大幅涨跌空间有限。

操作建议：郑糖波段交易思路为主。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可【2012】116号

分析师：侯雅婷  
从业资格号：F3037058  
投资咨询号：Z0013232  
电话：021-55007766-305169  
邮箱：15227@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

4月ICE原糖震荡下行。巴西中南部新榨季推进，丰产预期再度主导市场。叠加原油价格回落，削弱巴西甘蔗制醇动力、提升制糖比，且全球供应宽松预期升温，原糖中下旬持续走弱，主力7月合约最低下探至13.39美分/磅。

4月郑糖震荡运行，SR2609合约最高触及5434元/吨，最低下探5259元/吨。月初受国产糖产量超预期压制以及外盘弱势拖累走弱，但国内进口糖配额发放延迟的预期支撑盘面。外盘触底企稳后，郑糖小幅走高。

图：郑糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：ICE期糖主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

## 二、国际市场分析

### 1、巴西新榨季即将开启 油价扰动较大

2026/27榨季巴西生产已经开启。制糖比成为新榨季市场关注的焦点，近期国际局势对于糖醇比产生了较大的影响。

当前巴西糖市基本面受多重因素交织影响，供需格局与价格走势均面临显著扰动。供应端，中东局势紧张推高巴西糖业关键投入品成本，柴油、化肥价格大幅飙升，其中柴油价格涨幅显著，直接抬升甘蔗种植、收割及运输环节的成本，间接影响新榨季甘蔗种植投入与产出效率，叠加部分产区墒情偏弱，或对甘蔗单产形成潜在压制，进而影响食糖供应规模。

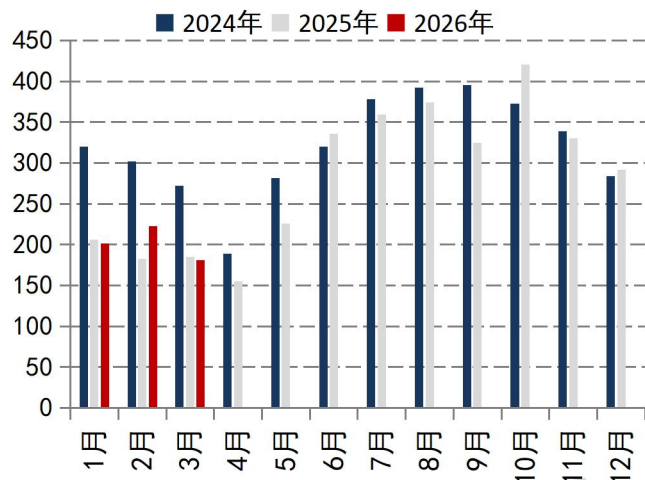
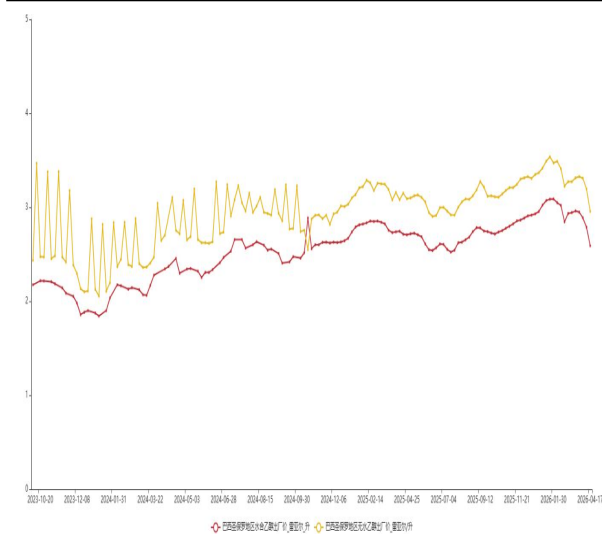
需求端，国际糖价持续波动且近期大幅下行，全球食糖供应充足的格局限制了巴西食糖出口价格反弹空间，叠加乙醇市场供应增加（含玉米乙醇产量提升），乙醇价格承压，削弱甘蔗转向乙醇生产的替代支撑，进一步影响食糖供需结构调整。

此外，全球食糖过剩预期虽有所下调，但仍对巴西食糖出口形成压制，而成本上升的滞后影响将持续作用于供应端，预计短期内巴西糖市基本面难有实质性改善，供需平衡仍将处于宽松格局，价格反弹动力

不足。

图：巴西圣保罗地区乙醇出厂价（单位：雷亚尔/升）

图：巴西月度食糖出口量（单位：万吨）



数据来源：泛糖科技 国信期货

数据来源：沐甜科技 国信期货

## 2、印度产量数据落地 国内糖价走弱

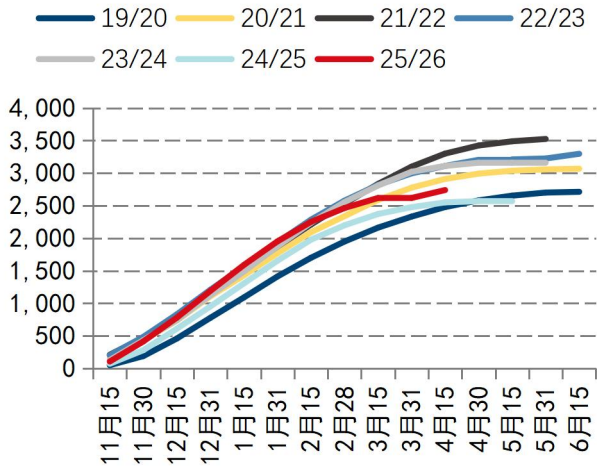
据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）数据显示，2025/26 榨季迄今，印度糖产量达到 2739 万吨，较上年同期的 2543 万吨增长 8%，这一增长主要得益于马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的产量提升。印度 2024/25 整个榨季的糖产量为 2620 万吨，当前榨季糖产量已超过上一个榨季水平。但是印度增产幅度低于市场此前预期。

截至 4 月 15 日，最大产糖邦马哈拉施特拉邦糖产量达 992 万吨，同比增长 23%；第三大产糖邦卡纳塔克邦产量 471 万吨，同比增长 17%；而第二大产糖邦北方邦产量为 892 万吨，同比小幅下降 2%。同期，印度全国平均出糖率提升至 9.55%，高于上年同期的 9.37%。

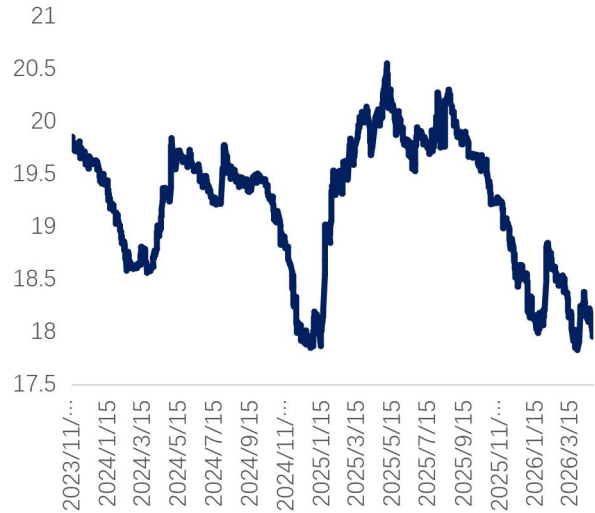
印度国内糖价跟随国际市场走低，但是总体仍高于国际市场价格，虽然丰产格局下存在出口的可能性，但是出口利润的问题将压制印度食糖出口。

图：印度双周累计产糖量（单位：万吨）

图：印度国内糖价（单位：美分/磅）



数据来源：ISMA 国信期货



数据来源：ISMA 国信期货

### 三、国内市场分析

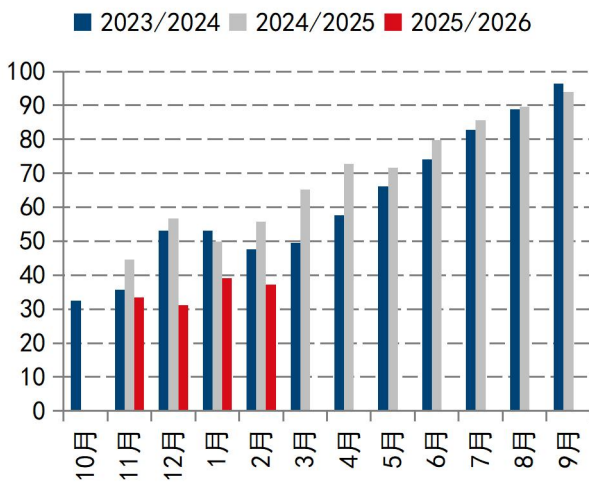
#### 1、国内糖产量超预期 库存压力较大

4月22日至24日，广西新增2家糖厂完成收榨。截至目前不完全统计，2025/26榨季广西已有69家糖厂收榨，同比减少5家，当前仍有4家糖厂未收榨，分布在南宁、柳州和贵港三地，其余蔗区糖厂已全部收榨。预计3家未收榨糖厂将于4月25日至27日收榨，贵港1家糖厂最晚将于5月初收榨。目前广西本榨季生产已进入尾声，预估最终糖产量接近770万吨，同比增加约120万吨，全国国产糖最终产量预计达1280万吨左右。

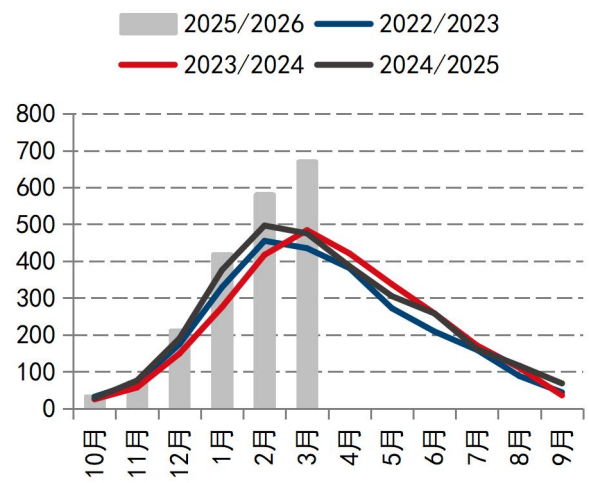
截至3月底，2025/26榨季工业库存为670万吨，同比增加194.79万吨，创近十二年最高水平。即使进口量后期回落，市场供应依然充足，本年度结转库存或将处于近十年高位。

图：广西单月销糖量（单位：万吨）

图：全国月度工业库存（单位：万吨）



数据来源：广西糖协 国信期货

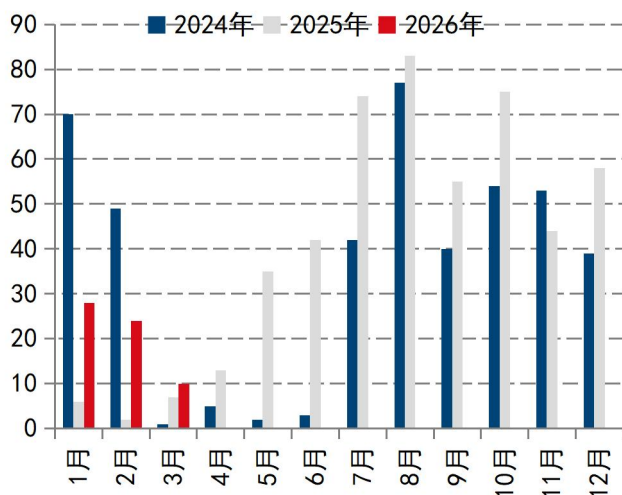


数据来源：中国糖业协会 国信期货

## 2、进口量环比回落 市场关注后期进口政策变化

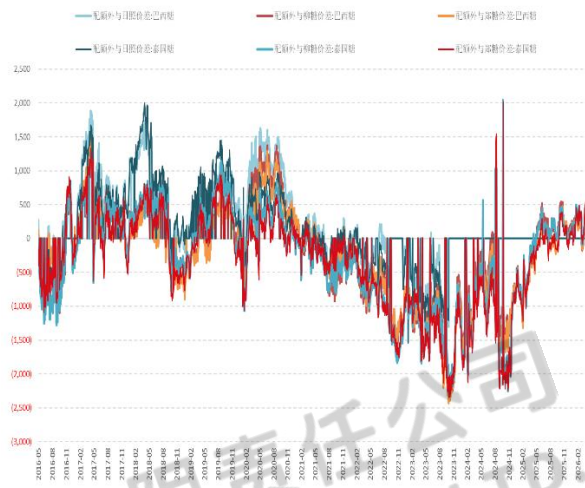
进口方面，2026年3月我国食糖进口量同比小幅增长，同比增加3万吨，但是环比回落，环比减少14万吨。外盘走势波动较大，随着价格回落，进口利润窗口打开，但是政策端，市场对于后期配额收紧的预期较高，因此短期的进口量或较难出现放量。但是政策需要等到5月份证实。

图：月度食糖进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货

图：配额内外进口利润情况（单位：元/吨）



数据来源：中国海关 国信期货

## 3、糖浆进口主要来自老挝 后期政策或进一步收紧

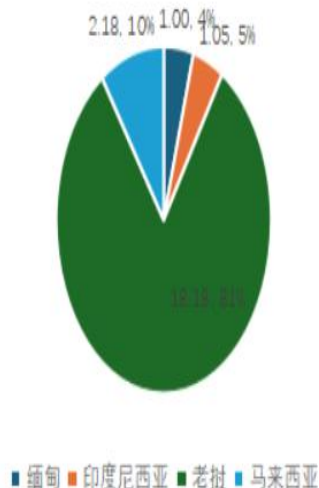
2026年3月份，我国进口糖浆与预混粉合计达12.29万吨，同比增加3.8万吨，在近六年同期数据中处于中等水平。其中，进口糖浆10.17万吨，同比大幅增加7.57万吨，创下自去年1月以来的最高水平；进口预混粉2.12万吨，虽同比减少3.77万吨，但同样是自去年12月以来的最高值。

2026年1-3月，我国进口糖浆与预混粉合计26.51万吨，同比增加7.1万吨。具体来看，进口糖浆22.74万吨，折糖量为15.24万吨；进口预混粉3.77万吨，折糖量为3.32万吨。此外，2025/26榨季截至3月底，我国进口糖浆与预混粉合计56.46万吨，同比减少26.87万吨。

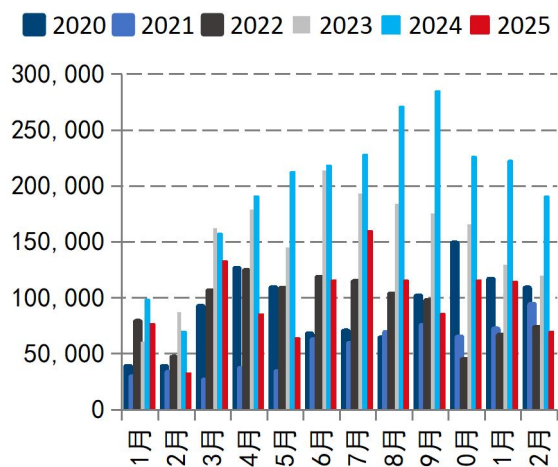
从糖浆进口来源看，八成以上糖浆转向从老挝进口。不过最新消息显示，4月份起老挝进口糖浆也已纳入管控，糖浆、预混粉政策再度收紧，后期进口数据或有所体现。

图：1-3月糖浆进口来源

图：国内糖浆及预拌粉月度进口量（单位：吨）



数据来源：沐甜科技 国信期货



数据来源：中国海关 国信期货

#### 四、结论及操作建议

国际市场来看，短期仍将维持宽松格局，价格反弹动力有限。巴西新榨季丰产预期持续释放，制糖比走势受原油价格波动影响较大，中东局势带来的成本压力将滞后影响供应端。印度产量同比增长但出口受限，全球食糖供应充足格局难有实质性改变，若原油价格回升或地缘冲突缓解，或对原糖价格形成小幅支撑，否则大概率维持低位震荡。

国内市场来看，整体将呈震荡运行态势，供应压力主导格局。广西榨季即将落幕，国产糖丰产带来的库存高企压力将持续显现。进口方面受配额政策预期影响，短期难有放量，糖浆进口管控收紧将进一步影响补充供应。后期需重点关注进口政策落地及下游需求复苏情况，大概率维持区间震荡，大幅涨跌空间有限。

操作建议：郑糖波段交易思路为主。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。