

## 主要结论

**白糖：**国际市场来看，原油回落利空压制，糖价整体走势回落。印度食糖出口禁令持续至九月，持续收紧全球流通货源，巴西新榨季持续倾斜乙醇生产，制糖比例维持低位。同时北半球主产区高温、季风等天气不确定性增加，新榨季产量存下调预期。整体来看，全球糖市仍存在一定的支撑，在大幅回落后，后期原糖重心预计稳步上移。重点跟踪巴西制糖比、原油波动及印度天气变化带来的影响。

国内市场来看，近期国内糖市整体维持震荡偏弱态势，主因榨季丰产累积高库存，终端刚需平稳、旺季需求尚未完全释放，叠加糖浆替代品进口增量补充，短期现货与期货上涨动力不足。展望后期，短期高库存压力仍在，糖价难有趋势性大涨，大概率延续区间震荡运行。随着夏季消费旺季逐步开启，关注饮料、食品加工需求能否回暖。另外，资金层面关注空头席位持仓过大的问题，集中离场或引发糖价反弹。

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

5月ICE原糖期货整体震荡走弱、重心下移。上旬受巴西压榨提速、制糖比偏低及印度高温减产预期支撑，盘面短暂企稳，中下旬原油持续回落，全球过剩预期增强，ICE原糖承压下行，跌破14.5美分/磅关键支撑，创两个月新低。印度出口禁令利多影响有限，难抵全球宽松预期，市场整体情绪偏谨慎，价格呈弱势震荡下行走势。

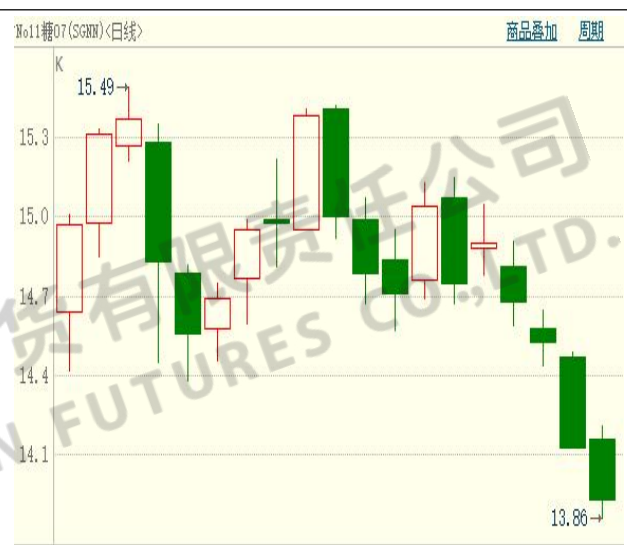
5月郑糖期货呈现区间震荡、内强外弱特征，主力合约在5300—5450元/吨区间反复拉锯。上旬受云南降雨延后收榨、广西进入纯销售期支撑，盘面偏强运行；中下旬外盘走弱拖累叠加国内库存高企，期价承压回落，但5300元/吨左右现货成本稳定支撑，下跌空间受限。市场主要是高库存与夏季消费预期的博弈，整体维持宽幅震荡。

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

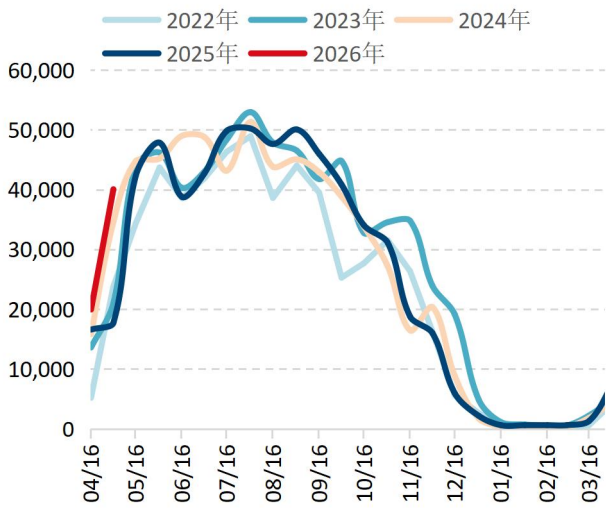
## 二、国际市场分析

### 1、巴西甘蔗压榨量大增 制糖比偏低

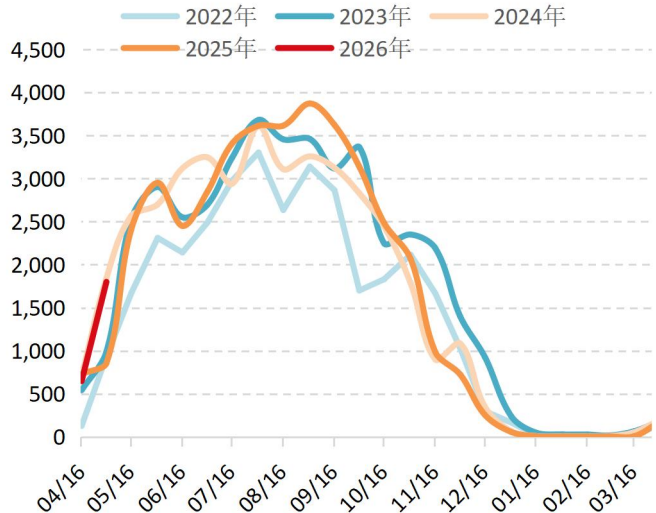
巴西中南部2026/27榨季压榨进度显著加快，UNICA数据显示，4月下半月甘蔗压榨量达4006.2万吨，同比大增123.12%，环比上半月亦明显抬升，新榨季开局压榨效率高位释放。4月下半月产糖182.78万吨，同比增长96.85万吨；乙醇产量20.39亿升，同比大幅增长，反映糖厂开工积极性高涨。截至4月底，累计压榨甘蔗6045.78万吨，同比增长74.58%。

图：南巴西甘蔗入榨量（单位：千吨）

图：南巴西双周产糖量（单位：千吨）



数据来源: Unica 国信期货

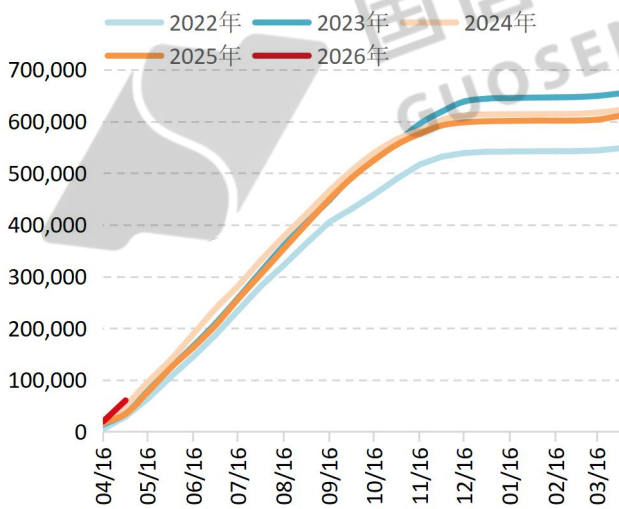


数据来源: 沐甜科技 国信期货

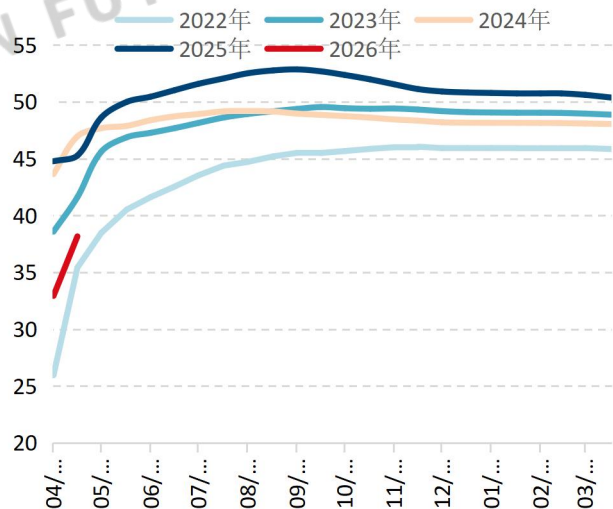
现阶段产区制糖比处于偏低水平, 4月下半月虽较上半月小幅回升, 但整体仍维持低位, 糖厂现阶段仍侧重生产乙醇。从收益角度来看, 当前制糖相比制乙醇逐步显现利润优势, 随着糖醇价差持续变化, 生产导向会逐步调整。中长期来看, 在经济效益驱动下, 糖厂上调制糖比的意愿或增强, 后续制糖比例存在回升空间, 将直接影响本榨季食糖整体产出规模。

图: 南巴西甘蔗入榨量 (单位: 千吨)

图: 南巴西累计制糖比 (单位: %)



数据来源: Unica 国信期货



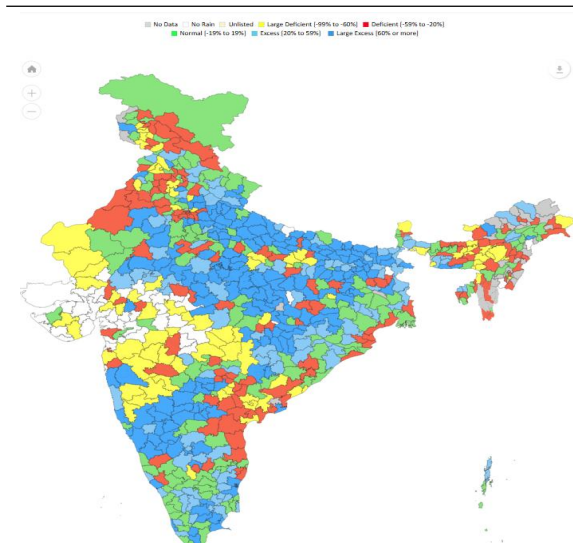
数据来源: 沐甜科技 国信期货

## 2、印度产量数据落地 国内糖价走弱

2026年5月印度主产区遭遇严重极端高温, 西北、中部及北部甘蔗带热浪频发, 多地最高气温达45-48°C, 夜间温度亦偏高, 热胁迫显著。季风推迟、降水偏少, 土壤墒情快速下降, 叠加厄尔尼诺风险, 干热环境持续。正值甘蔗苗期与分蘖关键期, 适宜温度为26-32°C, 持续高温抑制萌芽与生长, 光合效率下降、蒸腾加剧, 茎粗与分蘖数受抑。北方邦等主产区虫害(梢螟、黑蜻等)因高温滋生, 进一步威胁蔗株健康。整体来看, 5月极端高温干旱拖累甘蔗长势, 单产与出糖率预期下调。

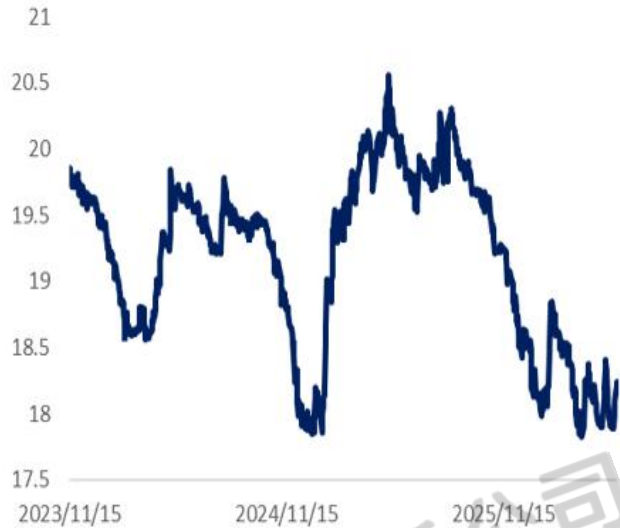
印度国内糖价价格低位震荡。甘蔗受高温干旱影响，新榨季产量预期下调，叠加乙醇持续分流，限制糖价下行空间。

图：印度5月降水情况



数据来源：IMD 国信期货

图：印度国内糖价（单位：美分/磅）



数据来源：ISMA 国信期货

### 三、国内市场分析

#### 1、国内生产进入尾声 库存压力大

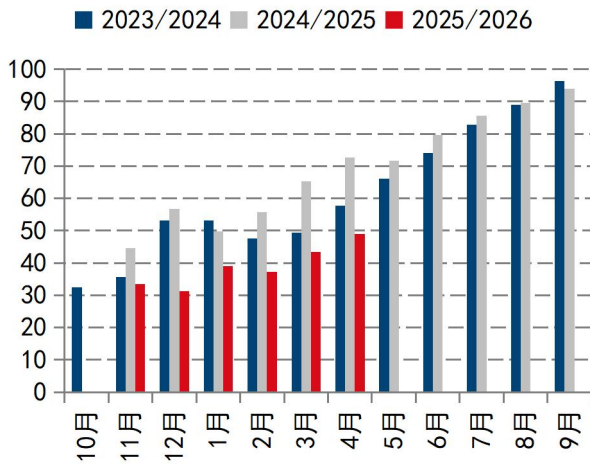
国内 2025/26 榨季生产整体步入收尾阶段。广西已于 5 月 9 日全面结束生产，本榨季预计产糖 770 万吨，正式进入纯销售周期。据沐甜科技消息，云南截至 5 月 25 日累计 35 家糖厂完成生产，收榨产能同比明显缩减，仍有 17 家糖厂维持生产。受近期持续降雨影响，甘蔗砍运受阻、厂区出现断槽问题，糖厂生产被迫延后，全榨季收尾工作仍在推进。

生产收官阶段，国内食糖库存压力逐步凸显，市场供给总量处于高位。2026 年 4 月，全国食糖工业库存为 651 万吨，同比增加 264.74 万吨，产区整体库存体量庞大。现阶段新糖集中入市，短期国内库存压力难以缓解，在高库存压制下，糖价上行空间受限，市场整体承压运行。

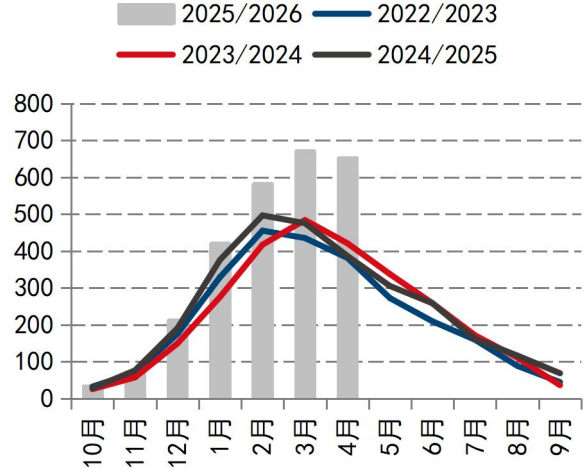
广西进入纯销售期后，5 月上半月现货成交表现良好，下旬随价格回落成交转淡，但广西糖流通优势依旧突出，与加工糖价差维持 500 元/吨以上，市场货源以本地糖为主。结合历史数据来看，近十个榨季广西 5 月单月销量区间为 38-72 万吨，本月预估销量约 60 万吨，高于去年同期水平。全国销售情况来看，相对落后，关注后期夏季消费能否启动，带动销糖率上升。

图：全国食糖累计销糖率单位：%

图：全国月度工业库存（单位：万吨）



数据来源: 泛糖科技 国信期货

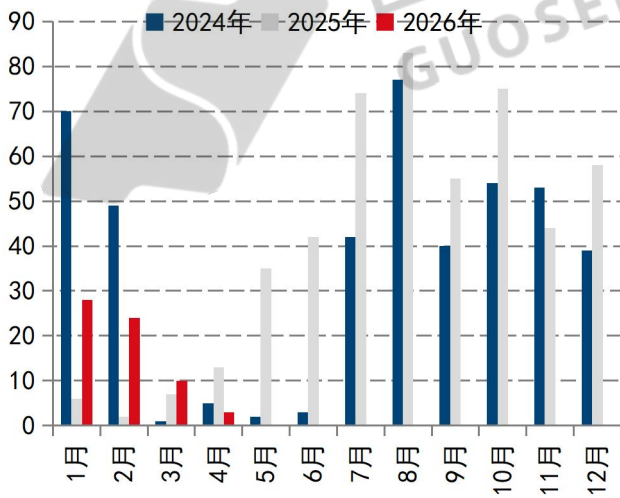


数据来源: 中国糖业协会 国信期货

## 2、进口量环比回落 市场关注后期进口政策变化

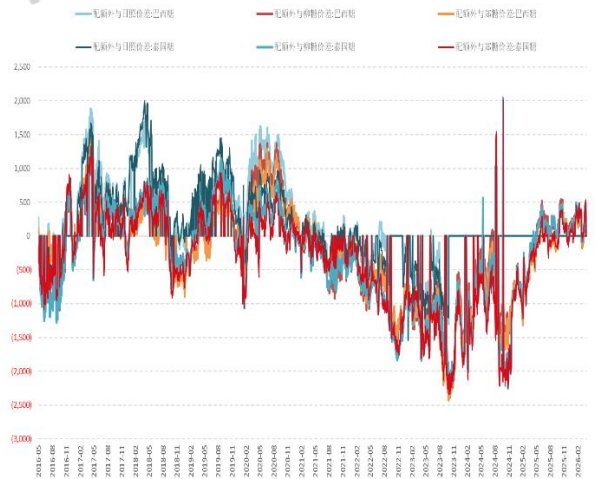
进口方面, 2026年4月我国食糖进口量同比小幅增长, 同比大幅下降80.5%。2026年1-4月累计进口食糖65万吨, 同比增加37万吨。2025/26榨季截至4月底我国累计进口食糖242万吨, 同比增加68万吨。反映前期集中到港后本月进口节奏明显放缓。4月几乎无原糖进口, 仅少量特殊用途精制糖入境, 配额外进口暂缓预期增强, 主要港口到港量偏低。

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

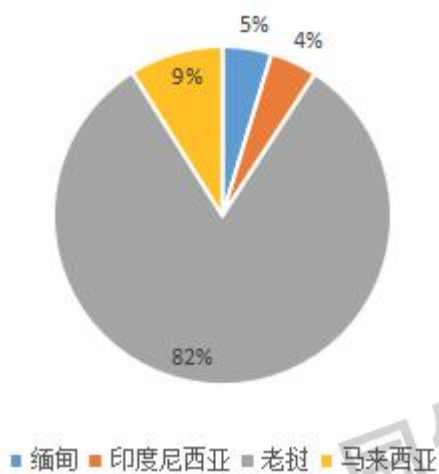
## 3、糖浆进口放量 主要来自老挝

2026年4月国内糖浆与预混粉合计进口14.26万吨, 同比增加5.72万吨, 整体进口规模维持中等区间。分项来看, 当月糖浆进口10.43万吨, 同比大增7.29万吨, 进口量持续走高并创下近16个月新高; 预混粉进口3.83万吨, 同比回落1.57万吨, 但进口量仍处于去年12月以来的阶段性高位, 两类产品进口表现出现明显分化。2026年1-4月糖浆、预混粉累计进口40.77万吨, 同比增加12.51万吨, 其中糖浆

累计进口 33.17 万吨，折合食糖 22.23 万吨，预混粉累计进口 7.6 万吨，折合食糖 6.69 万吨，替代品整体折算糖量形成可观补充。从整个 2025/26 榨季截至 4 月底的数据来看，糖浆与预混粉累计进口 70.72 万吨，同比减少 21.45 万吨，可见榨季整体进口体量不及上一年度，不过进入 4 月后单月进口回暖，结束了前期偏弱的态势。

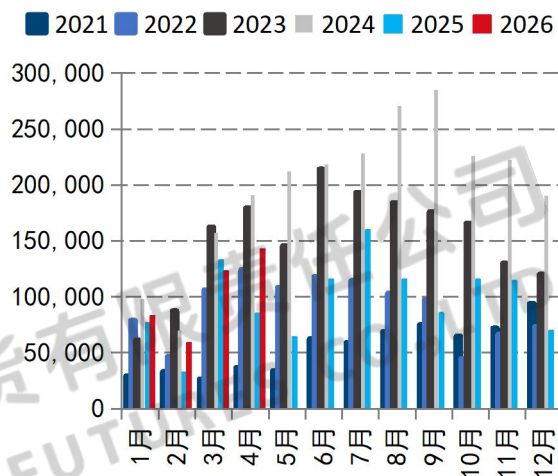
从进口来源国结构来看，2026 年 1-4 月主流品类进口高度依赖周边东南亚国家，老挝稳居第一大进口来源地，市场集中度较高。17029011 项下糖浆累计进口 32.73 万吨，其中自老挝进口 26.66 万吨，占比超八成，短期来看，老挝的主导地位难以改变，进口结构不会出现大幅调整，替代品进口仍将持续分流纯糖消费。

图：1-4 月糖浆进口来源



数据来源：沐甜科技 国信期货

图：国内糖浆及预拌粉月度进口量（单位：吨）



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，原油回落利空压制，糖价整体走势回落。印度食糖出口禁令持续至九月，持续收紧全球流通货源，巴西新榨季持续倾斜乙醇生产，制糖比例维持低位。同时北半球主产区高温、季风等天气不确定性增加，新榨季产量存下调预期。整体来看，全球糖市仍存在一定的支撑，在大幅回落后，后期原糖重心预计稳步上移。重点跟踪巴西制糖比、原油波动及印度天气变化带来的影响。

国内市场来看，近期国内糖市整体维持震荡偏弱态势，主因榨季丰产累积高库存，终端刚需平稳、旺季需求尚未完全释放，叠加糖浆替代品进口增量补充，短期现货与期货上涨动力不足。展望后期，短期高库存压力仍在，糖价难有趋势性大涨，大概率延续区间震荡运行。随着夏季消费旺季逐步开启，关注饮料、食品加工需求能否回暖。另外，资金层面关注空头席位持仓过大的问题，集中离场或引发糖价反弹。

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。