



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-04-21

白糖：下半年供需情况或边际改善

杨泽元

农产品研究员

从业资格号：F03116327

交易咨询号：Z0019233

☎ 13352843071

✉ yangzeyuan@wkqh.cn

报告要点：

国内大幅增产的利空基本已兑现，再次出现趋势性下跌的可能性也并不大。虽然美伊事件不断有反复，但全球能源价格一直处于相对高位，同时当前原糖价格处于相对低位。因此在巴西今年的榨季生产中，甘蔗制糖比例下调是大概率事件，且有可能超出市场的预期。这也意味着下半年全球食糖供应是边际收紧的，可能会使得国内下半年进口边际减少。从近期郑糖 9-1 月差开始走正套也能够发现一些端倪。

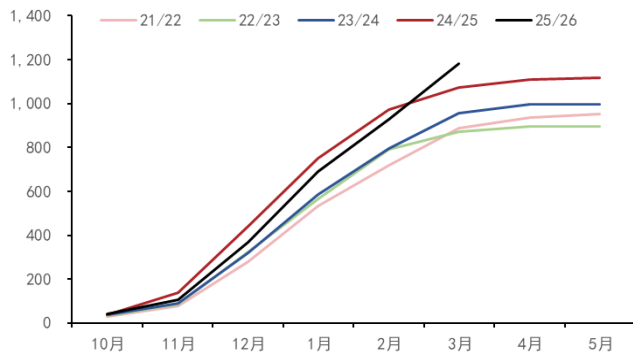
国内正在消化增产压力

截至 2026 年 3 月底，2025/26 年度全国累计食糖产量为 1183 万吨，较上年度同期增加 108 万吨，已经创下了自 2013/14 年度以来最高产量。且本年度国内产量仍有继续增加的空间。截至 3 月底，广西全区已有 39 家糖厂收榨，同比减少 34 家，累计产糖 740.7 万吨，较上年度同比增加 94.7 万吨。云南已有 1 家糖厂收榨，同比减少 8 家，累计产糖 213.4 万吨，较上年度同比增加 12.5 万吨。预计本年度全国最终产量在 1230 万吨左右，同比增加 120 万吨。随着国内大幅增产，工业库存也是达到自 2013/14 年度以来最高水平，截至 3 月底全国工业库存为 670 万吨，同比增加 195 万吨。

从进口供应来看，今年 1-2 月较去年同期略增。据海关总署公布的数据显示，2026 年 1-2 月份我国进口食糖数量分别为 28 万吨、24 万吨，同比分别增加 21.7 万吨、22.39 万吨。2026 年 1-2 月，我国累计进口食糖 52 万吨，同比增加 44.09 万吨。2025/26 榨季截至 2 月底，我国累计进口食糖 228.26 万吨，同比增加 74.17 万吨。另一方面，2026 年 1-2 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量分别为 8.30 万吨、5.92 万吨，同比增加 0.75 万吨、2.66 万吨；2026 年 1-2 月，合计进口量 14.22 万吨，同比增加 3.41 万吨。2025/26 榨季截至 2 月底，我国累计进口糖浆与白砂糖预混粉 44.20 万吨，同比减少 30.54 万吨。

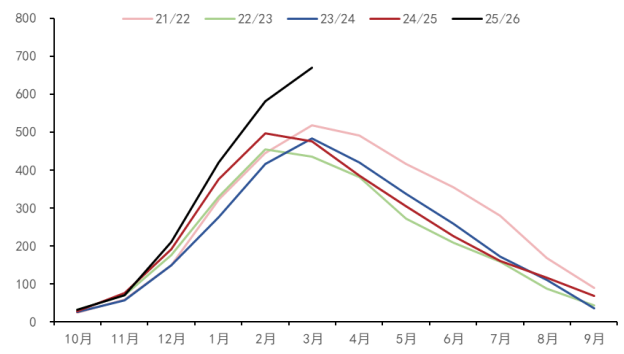
总体而言，在 5 月前国内一直处于消化增产压力的过程中，糖价会阶段性承压，从月差结构中也可以看出这点，5-9 月差以及 9-1 月差都维持在近年以来的低位水平，期现结构排列近弱远强。但从另一个角度而言，目前国内已经接近收榨，大幅增产的利空基本已兑现，再次出现趋势性下跌的可能性也并不大。后市行情走势重点将逐步转移至进口供应情况。

图 1：我国食糖累计产量（万吨）



数据来源：糖业协会、五矿期货研究中心

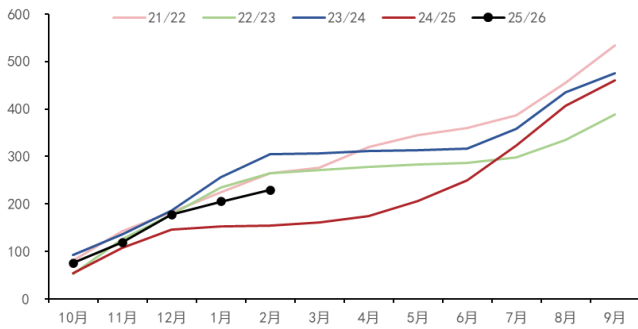
图 2：我国食糖工业库存（万吨）



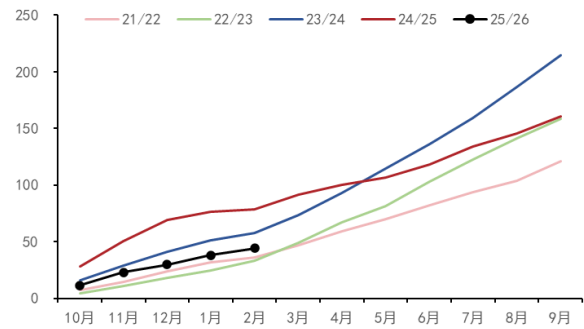
数据来源：糖业协会、五矿期货研究中心

图 3：我国食糖进口量（万吨）

图 4：我国糖浆和预拌粉进口量（万吨）

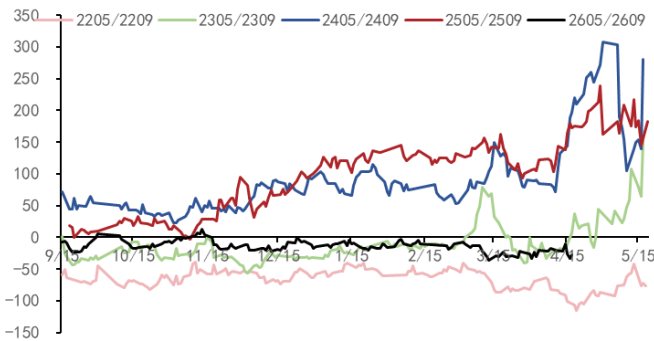


数据来源：海关、五矿期货研究中心



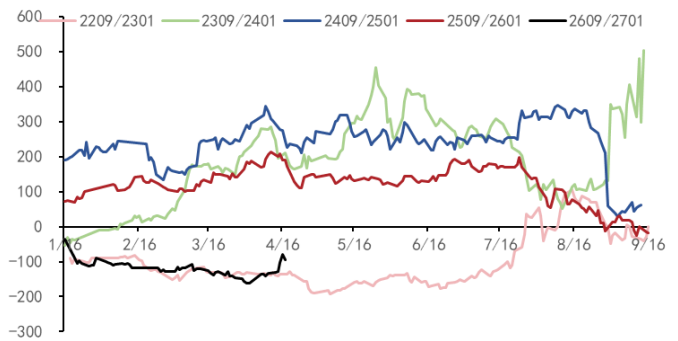
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 5：郑糖 5-9 月差（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：郑糖 9-1 月差（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

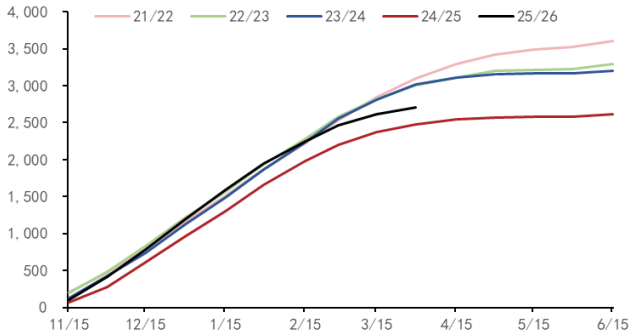
下半年进口供应能否边际减少？

整个三月份，受美伊事件的影响，原油价格大幅上涨带动原糖价格走高。但进入 4 月以后，原糖价格开始急速回落，主要还是受到自身基本面影响，北半球主要产糖国均增产。中国增产已在上文中有提及，另外两大主产国印度和泰国同样兑现增产预期。据印度糖业协会（ISMA）数据显示，2025/26 榨季截至 4 月 15 日，印度累计产糖 2748 万吨，同比增加 198.4 万吨。据泰国糖业协会（OCSB）发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 3 月 31 日，泰国食糖产量已达 1156.93 万吨，同比增加 153 万吨。同样北半球主产国的增产压力也体现在交割上。洲际交易所 ICE5 月白糖合约到期时的交割总量达到 9453 手，即 47.26 万吨，远高于过去 5 年同期的交割量。其中大宗商品贸易商 ED&FMan 为唯一接收方，亚洲生产商兼贸易商丰益国际 Wilmar 为最大的交货方，交割 8145 手。

随着洲际交易所 ICE5 月白糖合约到期交割，北半球增产的压力也释放大部分，后市将要看巴西今年 4 月份开始的 2026/27 年度产量情况。巴西作为全球最大的食糖生产国家，主要产量集中在中南部地区。而巴西中南部地区是从每年 4 月开始生产，到当年 11 月结束。并且巴西糖厂大部分是食糖+乙醇混合加工厂，会根据食糖和能源比价动态调整甘蔗制糖和制乙醇的比例。在 2025 年由于食糖价格长时间高于乙醇价格，导致巴西甘蔗制糖比例创历史新高，达到 50.7%，即 50.7%甘蔗用于生产食糖。而巴西中南部甘蔗制糖比近年的低点是 2019/20 年度的 34.44%。虽然美伊事件不断有反复，但全球能源价格一直处于相对高位，同时当前原糖价格处于相对低

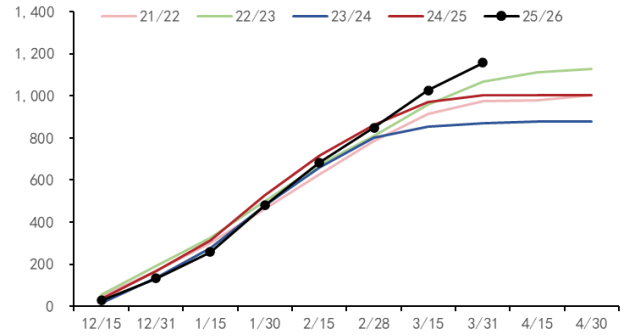
位。因此在巴西今年的生产中，甘蔗制糖比例下调是大概率事件，且有可能超出市场的预期。这也意味着下半年全球食糖供应是边际收紧的，可能会使得国内下半年进口边际减少。从近期郑糖 9-1 月差开始走正套也能够发现一些端倪。

图 7：印度累计食糖产量（万吨）



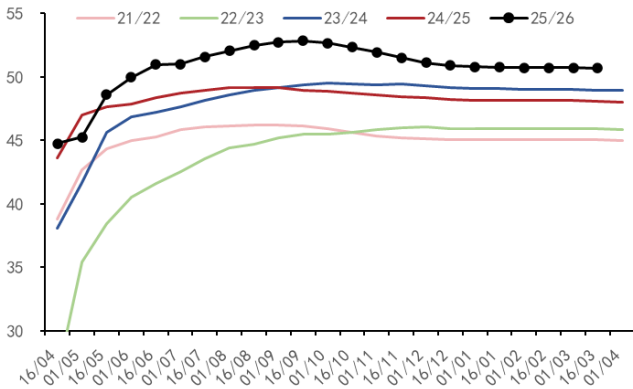
数据来源：ISMA、五矿期货研究中心

图 8：泰国累计食糖产量（万吨）



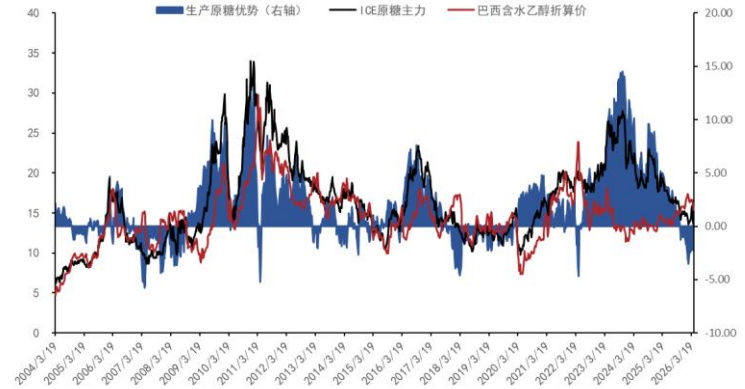
数据来源：OCSB、五矿期货研究中心

图 9：巴西累计甘蔗制糖比例（%）



数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

图 10：巴西糖醇比价（美分/磅）



数据来源：CEPEA、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn