



空头冷饭热炒不能持续，多头有隐形题材支撑

【策略观点】

中性偏多。广西和云南最终糖产预计均超预期，且近期国内糖库存压力较大，国内市场供应端压力较大，现货产量超预期和库存偏高是空头手中的明牌，也仅此明牌而已，目前两大空头席位是中粮和高盛，空单分别为 8.5 万张和 8.2 万张，其中高盛是净空头第一大席位，平均的建仓成本应该在 5400 以下，大举加仓而盘面始终攀高，不得不考虑多头下方接货的底气在哪里。考虑到目前国际油价较高导致乙醇性价比提高，巴西将乙醇掺混率从 30%提高到了 32%，未来巴西制糖比可能偏低，制糖比预计将从上榨季的 50.8%下调到 48%，累计产糖量保守下降 200 万吨。从原糖的带动来看，郑糖下跌动能不足，进口许可证可能还会推迟并进一步收紧。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76
号

韩广宇
电话：010-84555171
邮箱
hanguangyu@guoyuanq
h.com
期货从业资格号
F03099424
投资咨询资格号
Z0020923

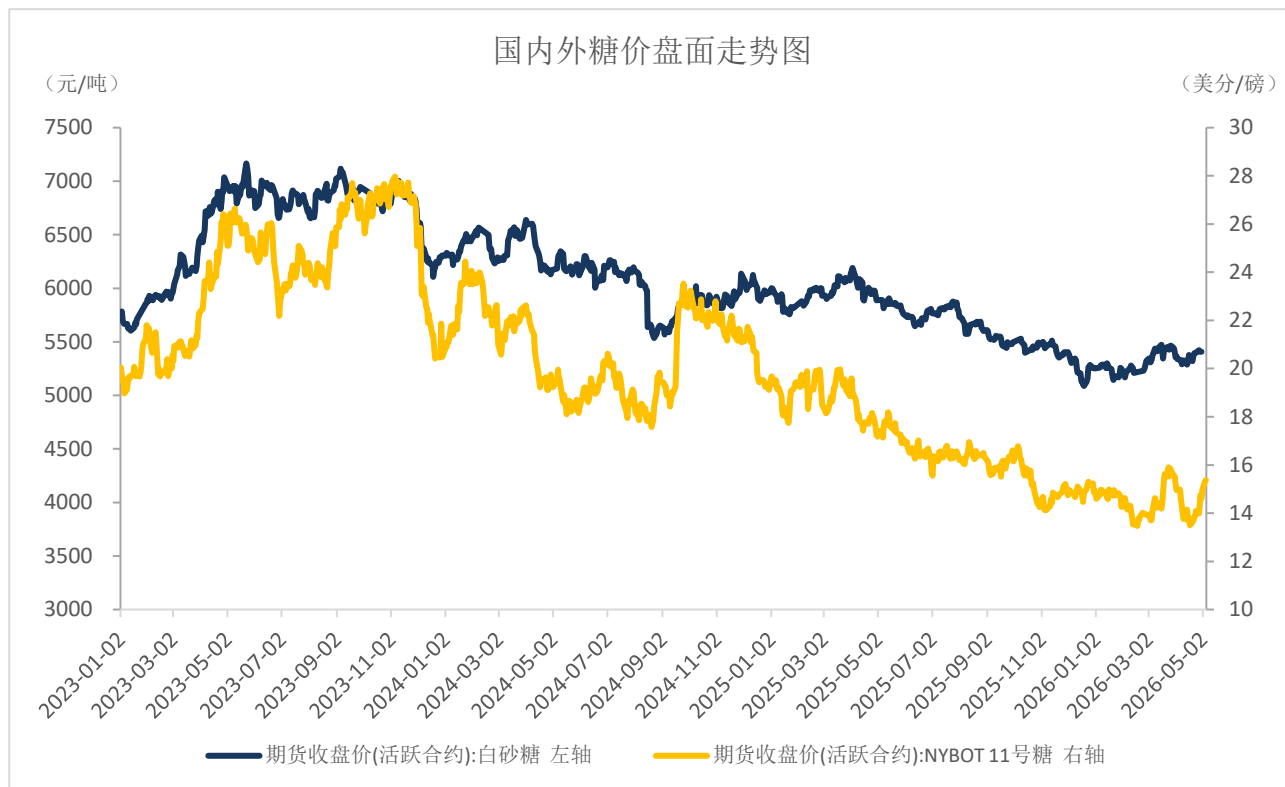
【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球白糖供需格局分析	1
2.1 南半球压榨初期，乙醇掺混率和预期制糖比成为关注重点	1
2.2 截至 4 月印度食糖产量同比增加 7%	1
2.3 原糖自低位反弹，净空仓减少	2
三、国内白糖供需格局分析	3
3.1 空头冷饭热炒，价格难破前低	3
3.2 我国 3 月食糖进口环比下降近 6 成但同比仍增加	3
四、后市展望	4

一、行情回顾

2026 年 4 月份，白糖主力 2609 合约震荡上行，上行很艰难，多空博弈激烈，空头前两大席位空单合计 16 万张，目前还没有空头被动减仓的迹象。

图表 1 国内外糖价走势图



数据来源：Wind、国元期货

二、全球白糖供需格局分析

2.1 南半球压榨初期，乙醇掺混率和预期制糖比成为关注重点

25/26 榨季北半球压榨接近尾声，泰国糖预计在 1200 万吨附近，印度糖 2753 万吨。市场开始关注 2026/27 榨季，目前巴西处于甘蔗压榨初期，全球大部分机构近期都在下调 2026/27 全球食糖产量预期，主要考虑巴西制糖比预计偏低，一方面由于乙醇价格比原糖价格高，另一方面巴西汽油中强制乙醇掺混比例从 30%提高至 32%，巴西制糖比可能会进一步下调，国际糖价可能还会走强。

2.2 截至 4 月印度食糖产量同比增加 7%

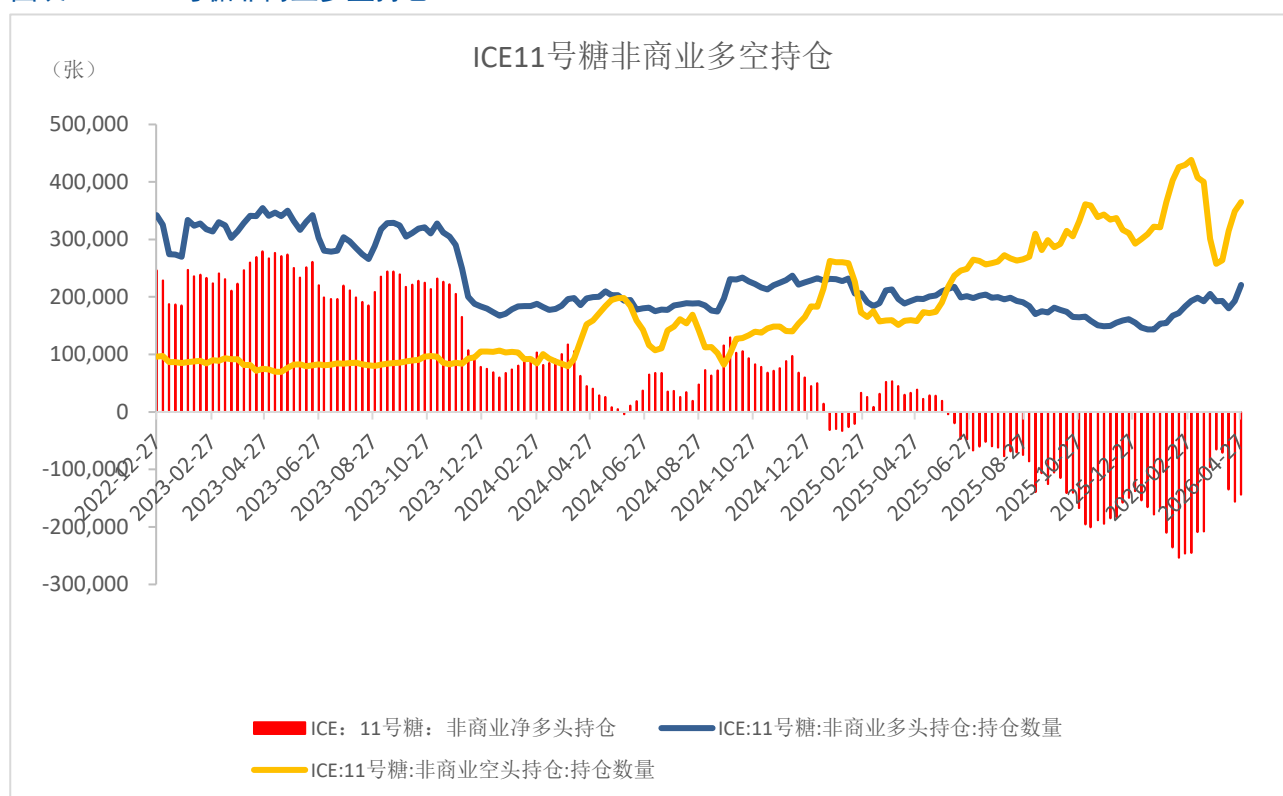
2025/26 榨季截至 2026 年 4 月 30 日，印度糖产量达到 2752.8 万吨，较去年同期的 2564.9 万吨增长 7%，尽管行业组织再次呼吁尽早调整糖最低销售价格。据行业组织印度糖业与生物能源制造商协会 (ISMA) 称目前共有 5 家糖厂在运营，而去年同期有 19 家糖厂在运营。

截至 4 月底，北方邦的产量为 896.5 万吨，而去年同期产量为 924.0 万吨。该邦所有糖厂本榨季均已停产，而去年同期仍有 10 家糖厂在运营。马哈拉施特拉邦产量为 992 万吨，高于去年同期的 8093. 万吨；卡纳塔克邦产量为 480.1 万吨，高于去年同期的 404 万吨。两邦的所有糖厂均已结束本榨季主产期的生产。不过，卡纳塔克邦的少数糖厂还将在 2026 年 6 月 17 月开始的特别产季继续生产。此外，泰米尔纳德邦的部分糖厂也将在特别产季继续生产。从历史数据看，卡纳塔克邦和泰米尔纳德邦在特别产季的总产量约为 50 万吨。

2.3 原糖自低位反弹，净空仓减少

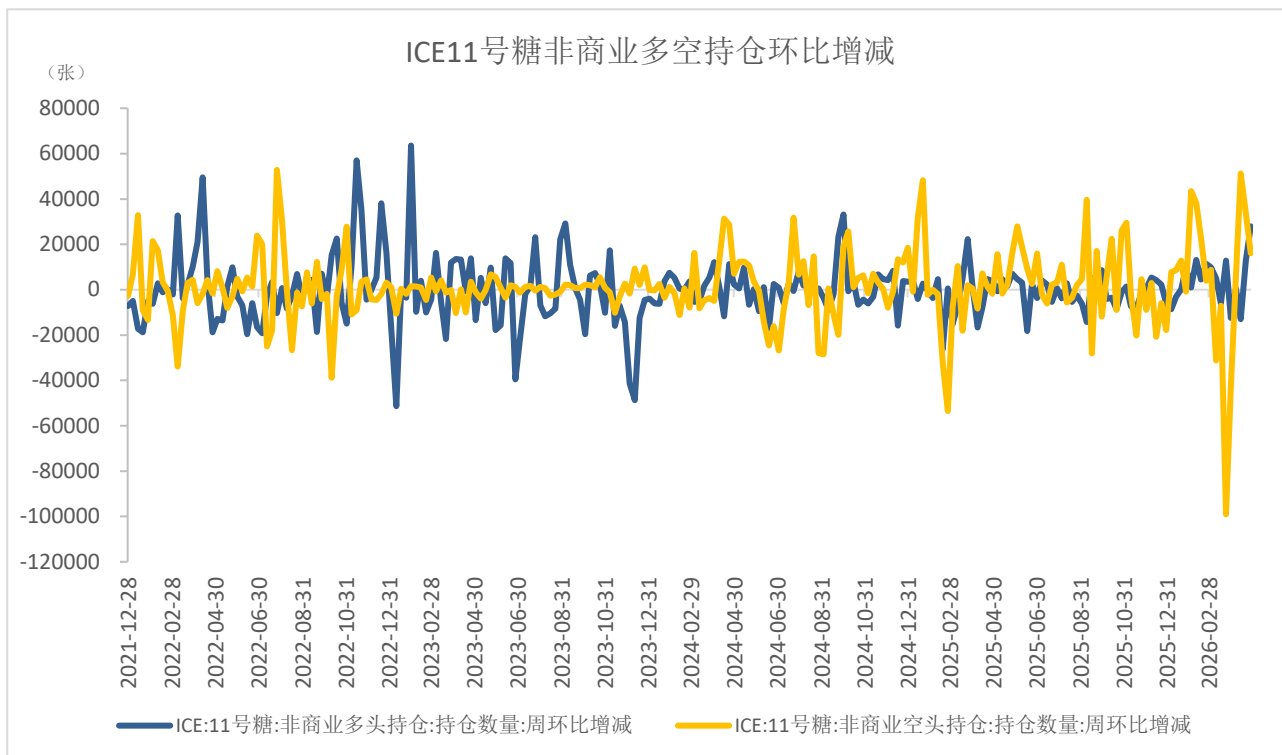
受油价上涨提振，交易商对糖市供应充裕的担忧有所缓解，关注点重新转向能源价格带来的利多支撑原糖价格自低位反弹。据 CFTC 公布的最新周度持仓报告显示，截至 4 月 28 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净空头仓位为 143951 手，较之前一周减少 11890 手。多头持仓为 221030 手，较之前一周增加 27959 手，空头持仓为 364981 手，较之前一周增加 16069 手。

图表 3 ICE11 号糖非商业多空持仓



数据来源：Wind、国元期货

图表 4 ICE11 号糖非商业多空持仓环比增减



数据来源：Wind、国元期货

三、国内白糖供需格局分析

3.1 空头冷饭热炒，价格难破前低

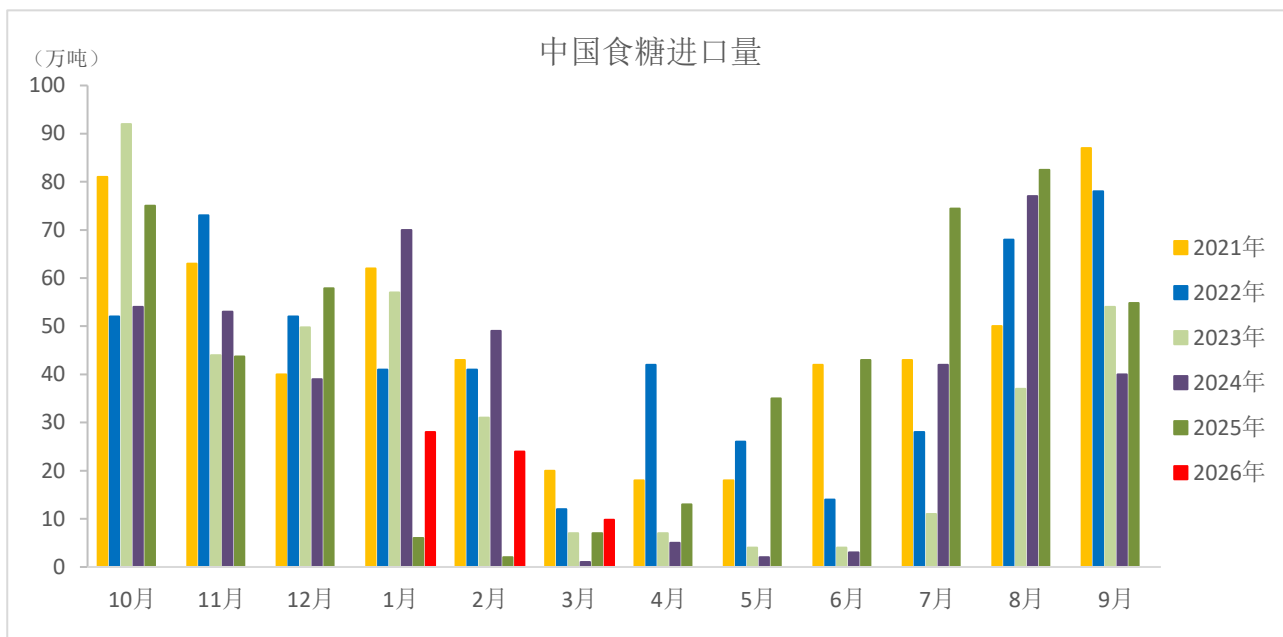
截至 3 月 31 日，2025/26 年榨季广西全区已有 39 家糖厂收榨，同比减少 34 家；共入榨甘蔗 5878.74 万吨，同比增加 1021.26 万吨；产混合糖 740.72 万吨，同比增加 94.64 万吨；产糖率 12.60%，同比降低 0.7 个百分点；累计销糖 306.52 万吨，同比减少 41.28 万吨；产销率 41.38%，同比下降 12.45 个百分点。其中 3 月单月产糖 175.59 万吨，同比增加 146.22 万吨；销糖 107.29 万吨，同比增加 47.82 万吨；工业库存 434.2 万吨，同比增加 135.92 万吨。

市场预期广西最终产糖量可能达到 770 万吨，全国产糖量将达到 1280 万吨，这也是空头手中的明牌，大幅加仓但是郑糖 09 合约始终没有下破前低，这套空头逻辑还能支撑多久，如果后期多头逻辑占为主导，空头就会面临大幅减仓。

3.2 我国 3 月食糖进口环比下降近 6 成但同比仍增加

据海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2026 年 3 月食糖进口量为 9.8 万吨，环比下降 59.61%，同比上升 41.91%。1-3 月食糖累计进口量为 62 万吨，同比增加 320.0%。3 月正值巴西榨季尾声自巴西进口食糖数量自然回落，带动 3 月总进口量环比下降，不过相较去年同期来看仍有增加。随着巴西新榨季开启，目前配额外进口利润为正，但近期关于进口环节的传闻较多，未来仍需持续关注巴西压榨进度进口原糖加工利润以及相关政策情况。

图表 5 中国食糖进口量



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

广西和云南最终糖产预计均超预期，且近期国内糖库存压力较大，国内市场供应端压力较大，现货产量超预期和库存偏高是空头手中的明牌，也仅此明牌而已，目前两大空头席位是中粮和高盛，空单分别为 8.5 万张和 8.2 万张，其中高盛是净空头第一大席位，平均的建仓成本应该在 5400 以下，大举加仓而盘面始终攀高，不得不考虑多头下方接货的底气在哪里。考虑到目前国际油价较高导致乙醇性价比提高，巴西将乙醇掺混率从 30%提高到了 32%，未来巴西制糖比可能偏低，制糖比预计将从上榨季的 50.8%下调到 48%，累计产糖量保守下降 200 万吨。从原糖的带动来看，郑糖下跌动能不足，进口许可证可能还会推迟并进一步收紧。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆
9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145