

上有库存下有成本，白糖年内顶底明确

【策略观点】

2025/26 榨季国内白糖增产幅度过大，截至 5 月底广西白糖库存 320 万吨，比去年同期高一倍有余，本榨季广西地区生产成本在 5200-5300 元左右，成本支撑暂时可以作为 2609 合约的底部支撑，上方 5600 元是现货库存压制的顶部。

白糖本来在 6-8 月份的消费旺季出现了前置反弹。去年跌到了 6 月中旬出现了反弹，今年又在 6 月底出现 100 点的弱反弹。2609 合约受库存和进口压制，可能 9-1 价差会越拉越大，适合反套。白糖大概率会二次探底，目前国外糖价过高，进口不畅，给了国内库存消化的时间，但是目前库存高了一倍，看剩下三个月怎么去消化。明年产量大概率还是 1250-1280 万吨，01 合约交割情况也不妙，和去年类似，但是 11-12 月份可能会出现一个历史大买点。厄尔尼诺天气现在已经严重影响了印度的降雨，后期如果影响到广西，影响的也是 2027 年的播种。反而如果 9 月份天气干旱了，反而会甘蔗出糖率有利。

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	2
2.1 原糖净空仓增加	2
2.2 巴西 5 月下半月产糖量环比大减累计小减	3
2.3 西南季风推迟导致印度马邦面临缺水风险	4
三、国内白糖供需格局分析	5
3.1 我国 5 月食糖进口减少但实际数量还是偏多	5
3.2 我国 5 月浆粉进口同比增加	6
3.3 广西 2025/26 榨季累库严重	6
3.4 原糖走强致配额外进口利润下降	7
四、后市展望	8

一、行情回顾

2026 年 1 月份，白糖主力 2605 合约主要呈现出荡秋千的走势，5200-5300 元/吨平台跌破之后，继续向下探前低。

2026 年 2 月份，白糖期货市场迎来春节假期，交易日较少，但整体走了通道上涨，底部依次抬升。

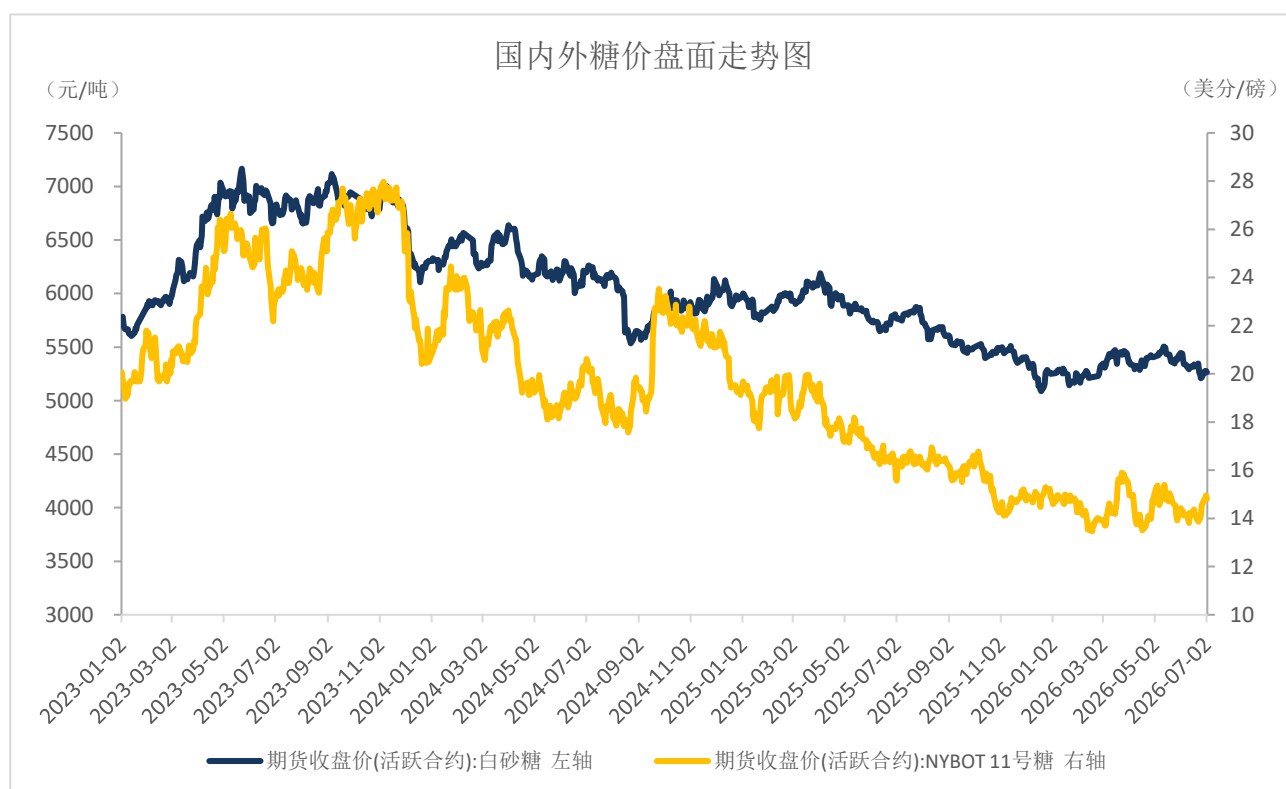
2026 年 3 月份，白糖在原油暴涨的带动下，趁势反弹，回归到成本线上方运行，但是 5500 元关口多次不过，上方空间收到库存压制，短期构筑了双头形态。

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在 4 月份合计有 16 万张，始终没有减仓迹象。

2026 年 5 月份，白糖主力 2609 合约先涨后跌，5500-5550 一线是空头在 2609 合约上的防守阵地，5300-5350 一线是多头在 2609 合约上的防守阵地，双方在 200-250 点的空间内呈现你进我退状态。

2026 年 6 月份，白糖 2609 合约单边震荡下跌，从最高点 5455 元/吨跌到了最低点 5198 元/吨，主要受原油、原糖下跌产生的情绪提振和库存压制。

图表 1 国内外糖价盘面走势图



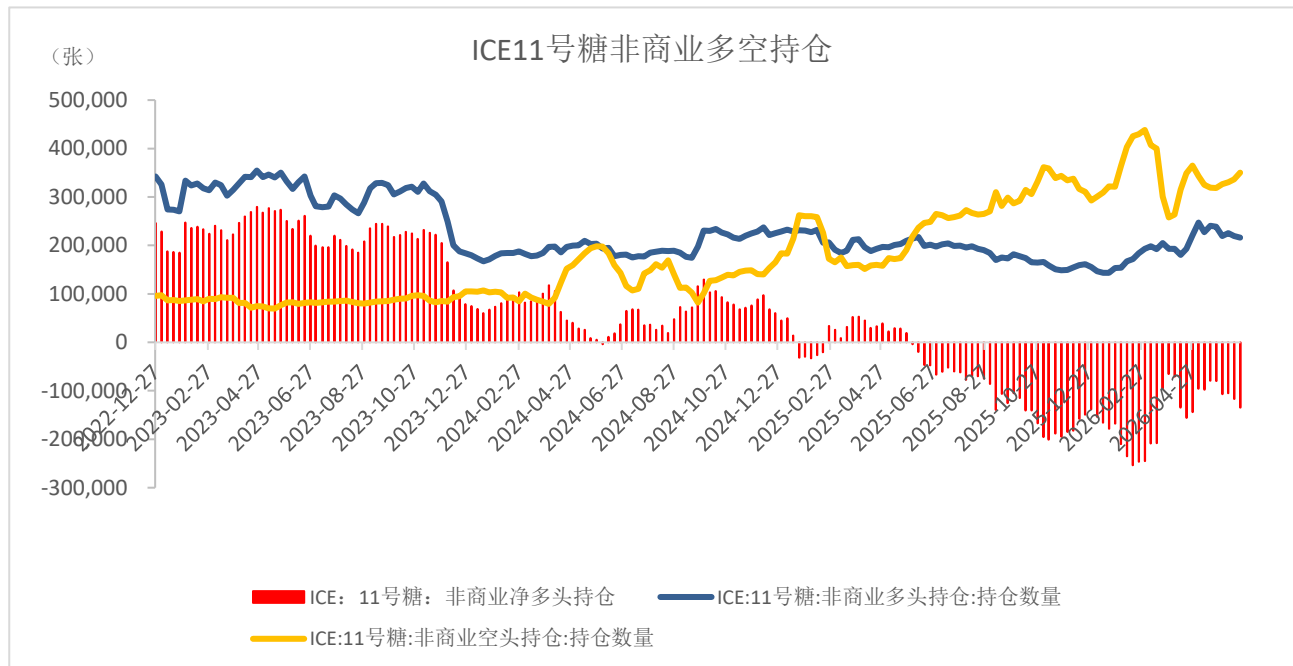
数据来源：Wind、国元期货

二、全球白糖供需格局分析

2.1 原糖净空仓增加

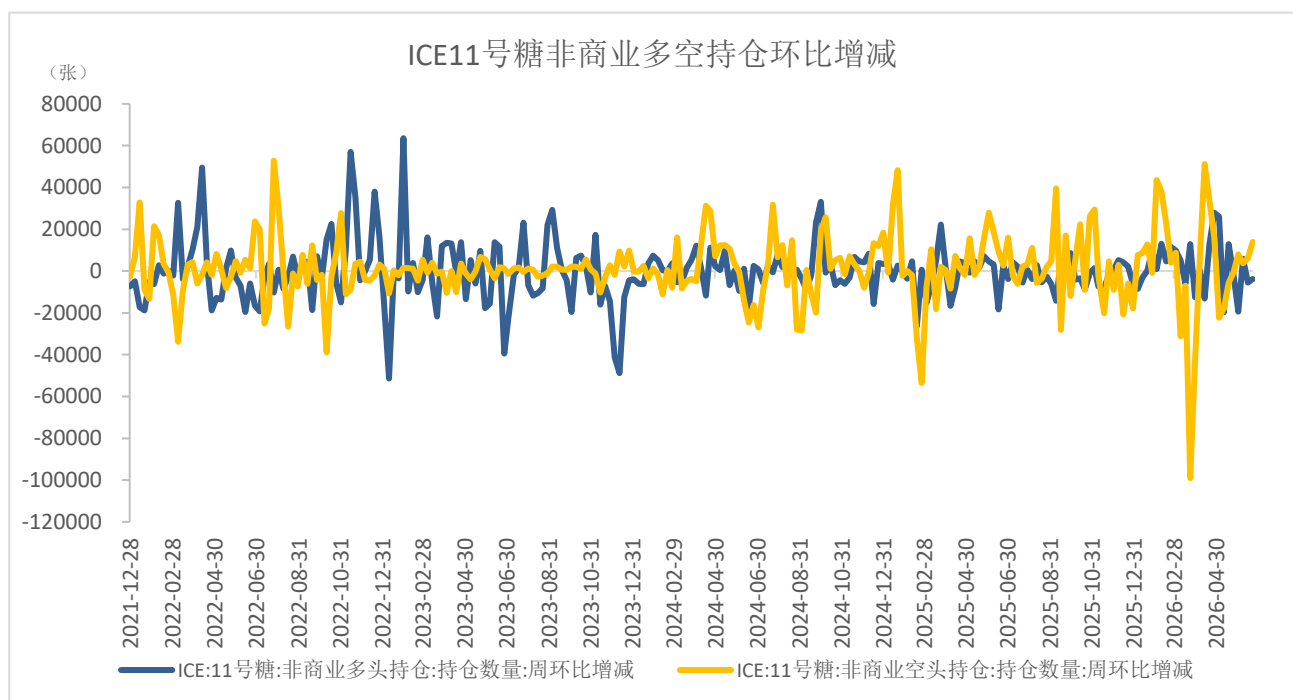
截至6月23日当周，ICE原糖期货+期权总持仓为1159845手，较前一周增加6358手。投机多头持仓235215手，较前一周增加5815手；投机空头持仓383798手，较前一周增加12224手；投机净空持仓为148583手，较前一周增加6409手。

图表2 ICE11号糖非商业多空持仓



数据来源：Wind、国元期货

图表3 ICE11号糖非商业多空持仓环比增减



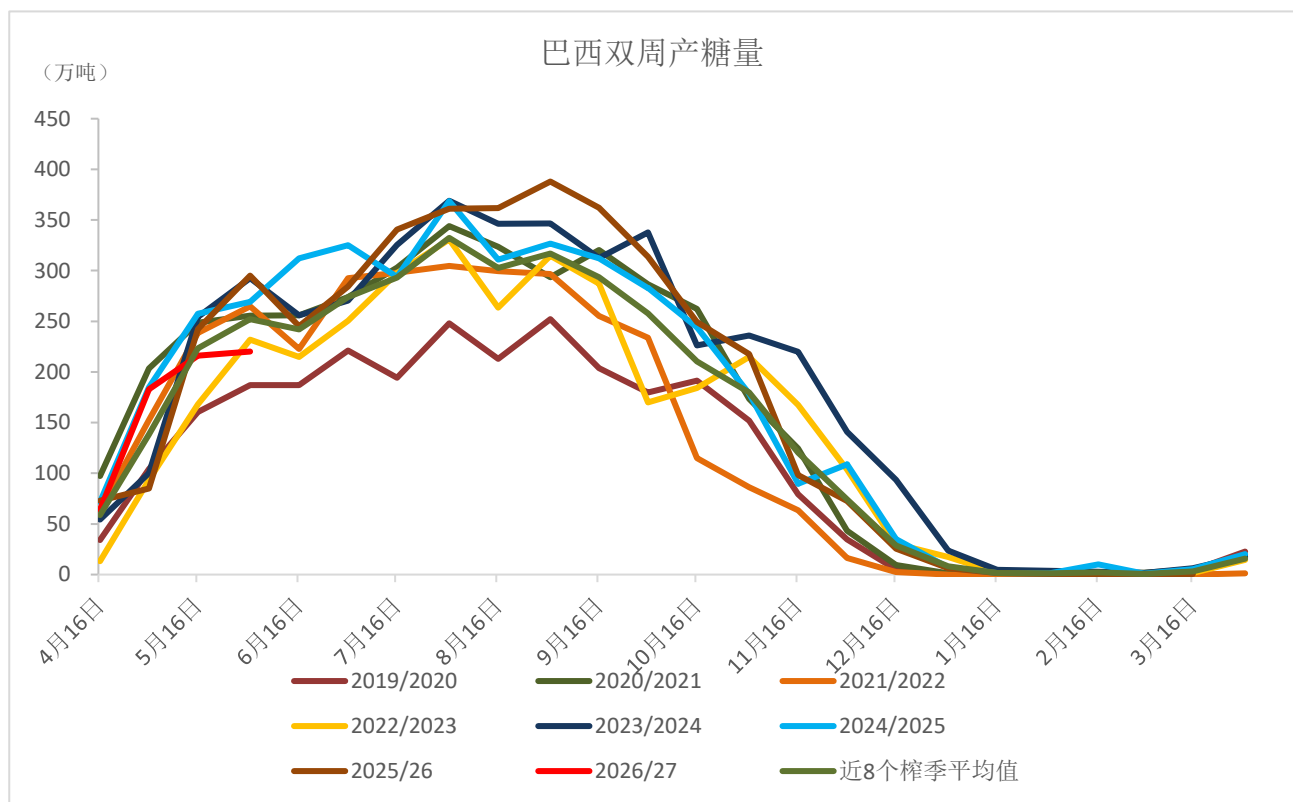
数据来源：Wind、国元期货

2.2 巴西 5 月下半月产糖量环比大减累计小减

5 月下半月，巴西中南部地区 2026/27 榨季甘蔗入榨量为 4155 万吨，较去年同期的 4780.1 万吨减少 625.1 万吨，同比降幅 13.08%；甘蔗 ATR 为 125.87kg/吨，较去年同期的 124.51kg/吨增加 1.36kg/吨；制糖比为 44.17%，较去年同期的 52.18%减少 8.01%；产糖量为 220.1 万吨，较去年同期的 295.9 万吨减少 75.8 万吨，同比降幅 25.62%。

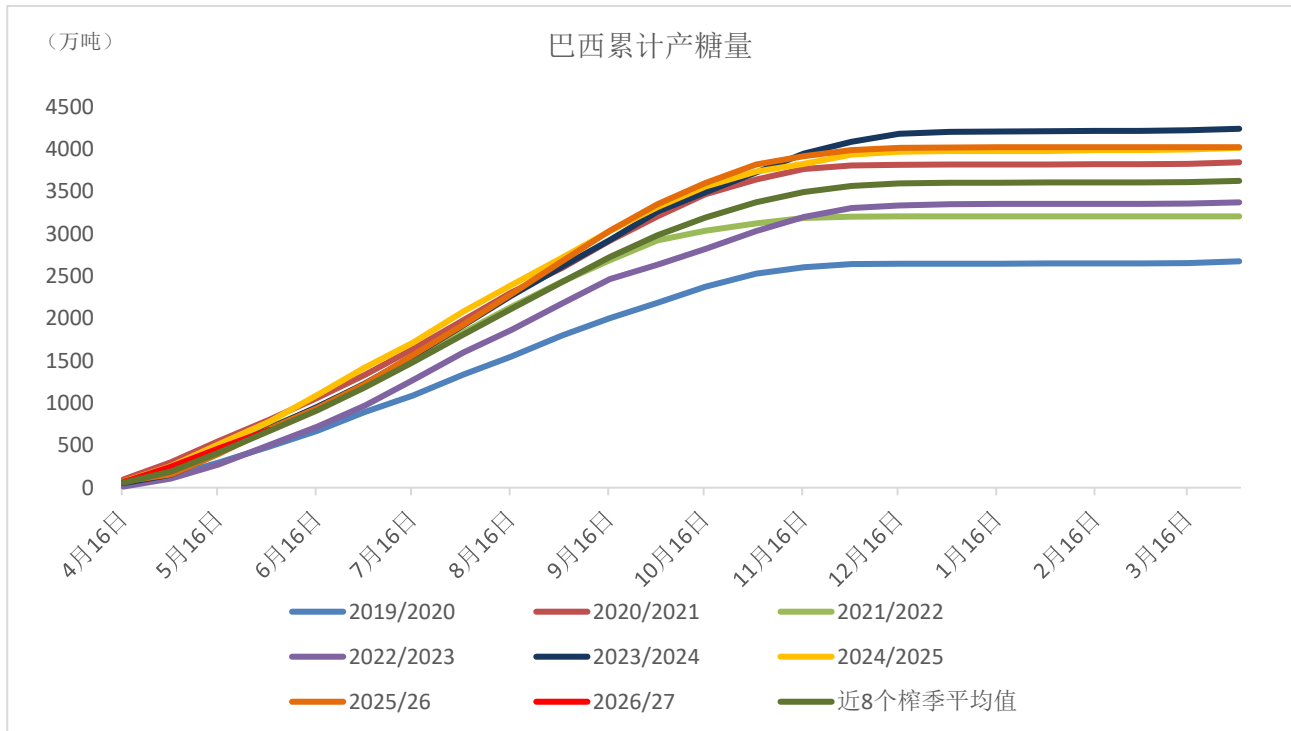
截至 5 月下半月，巴西中南部地区 2026/27 榨季累计入榨量为 14470.7 万吨，较去年同期的 12495.1 万吨增加 1975.6 万吨，同比增幅达 15.81%；甘蔗 ATR 为 119.73kg/吨，较去年同期的 116.98kg/吨增加 2.75kg/吨；累计制糖比为 41.42%，较去年同期的 50.09%减少 8.67%；累计产糖量为 683.8 万吨，较去年同期的 697.6 万吨减少 13.8 万吨，同比降幅达 1.97%。

图表 4 巴西双周产糖量



数据来源：Wind、国元期货

图表 5 巴西累计产糖量



数据来源：Wind、国元期货

2.3 西南季风推迟导致印度马邦面临缺水风险

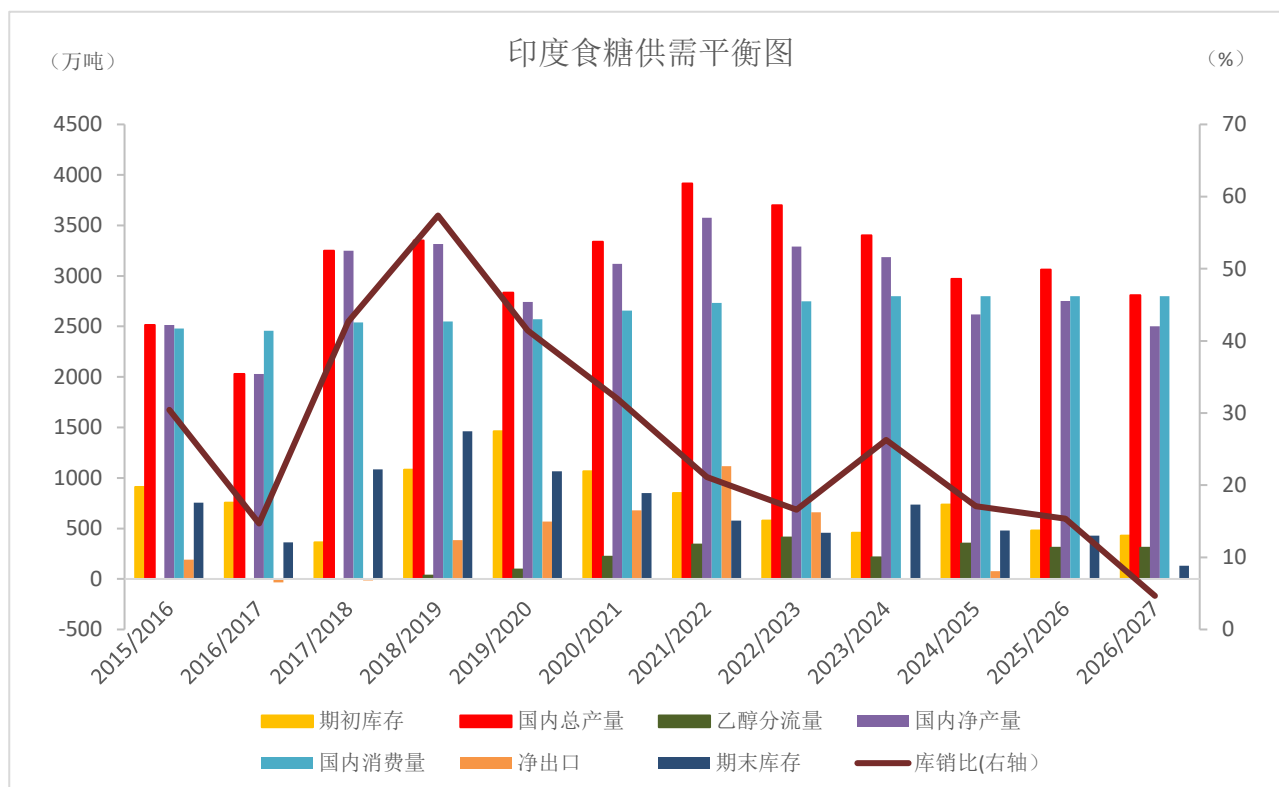
随着季风延迟、水库蓄水量持续下降，以及政府出台新的农业用水限制措施，印度马哈拉施特拉邦部分地区依赖灌溉的蔗农正承受着日益沉重的压力，甘蔗种植前景愈发不明朗。

天气预报显示降雨可能推迟，且季风雨量或低于正常水平，州政府已着手采取行动保护饮用水储备，对水坝及灌渠中的蓄水使用实施限制。

有关部门明确要求除紧急情况外，列为饮用水用途的蓄水不得挪作他用。

据水资源部门数据，马哈拉施特拉邦各水库目前总蓄水量仅为设计容量的24.41%，低于去年同期约31.10%的水平。其中，浦那专区受影响最为严重，蓄水率仅为14.54%；阿马拉瓦提专区和那格浦尔专区分别为37.77%和36.53%；科钦专区为29.77%；查特拉帕蒂·桑巴吉纳加尔专区为26.72%；纳西克专区25.07%。

图表 6 印度食糖供需平衡图



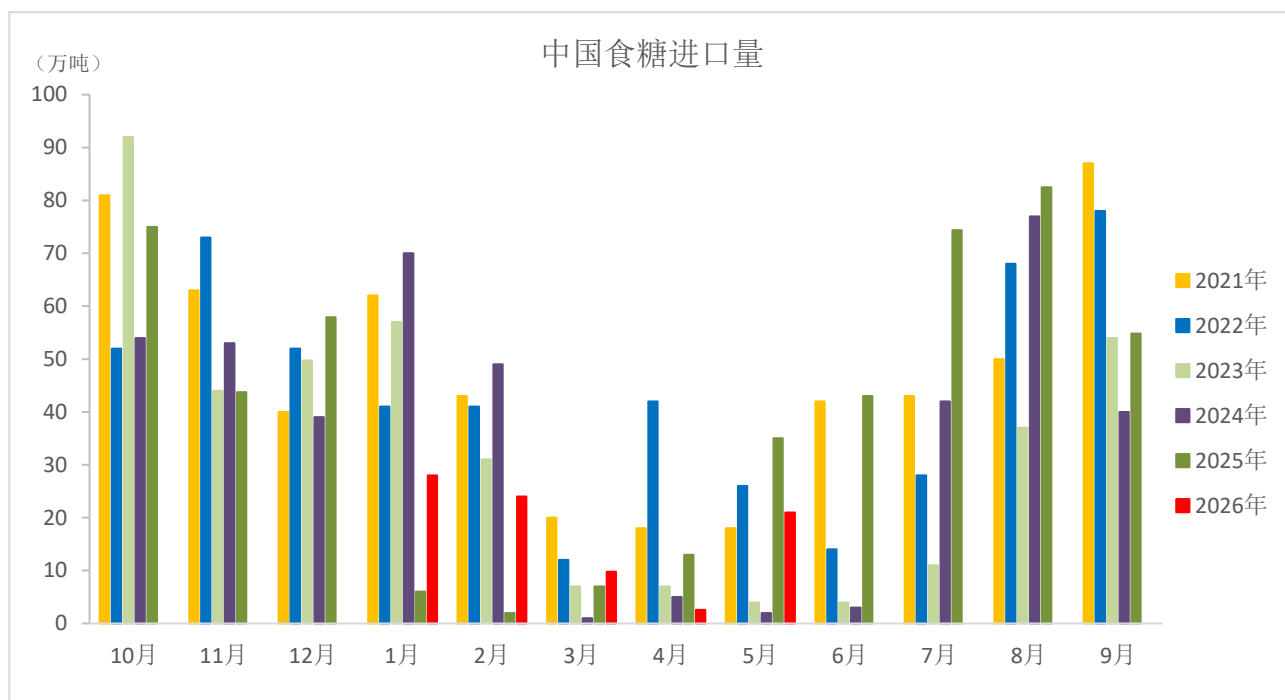
数据来源：Wind、国元期货

三、国内白糖供需格局分析

3.1 我国5月食糖进口减少但实际数量还是偏多

据海关总署公布的数据显示，2026年5月份我国进口食糖21万吨，同比减少11.99万吨。2026年1-5月，我国累计进口食糖85.91万吨，同比增加24.61万吨。2025/26榨季截至5月底，我国累计进口食糖262.18万吨，同比增加54.69万吨。

图表 7 中国食糖进口量



数据来源：Wind、国元期货

3.2 我国 5 月浆粉进口同比增加

2026 年 5 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 10.97 万吨，同比增加 4.54 万吨。其中，5 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 10.04 万吨，同比增加 8.39 万吨；税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 0.92 万吨，同比减少 3.85 万吨。

1-5 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 51.60 万吨，同比增加 17.35 万吨。

2025/26 榨季（10-5 月），我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 81.58 万吨，同比减少 16.59 万吨。

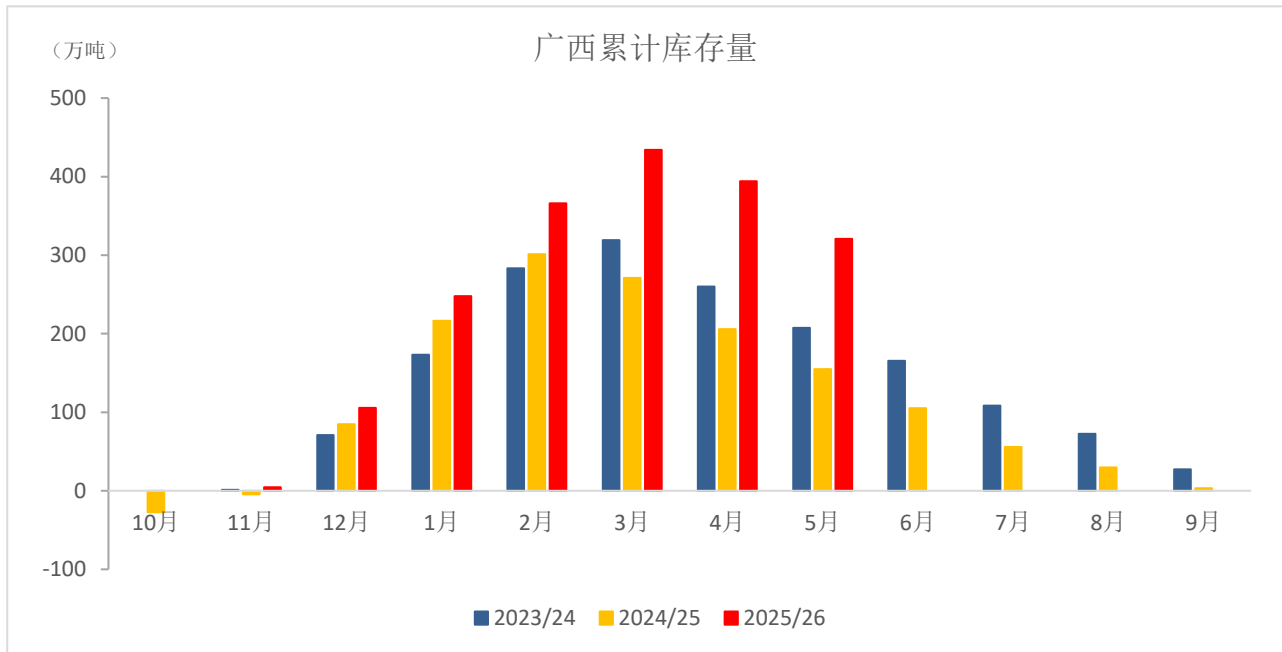
3.3 广西 2025/26 榨季累库严重

本榨季广西累计入榨甘蔗 6092.82 万吨，同比增加 1233.28 万吨；产混合糖 769.74 万吨，同比增加 123.24 万吨；产糖率 12.63%，同比降低 0.67 个百分点。

截至 5 月 31 日，广西累计销糖 449.02 万吨，同比减少 15.51 万吨；产销率 58.33%，同比降低 13.52 个百分点。

其中 5 月单月产糖 0.23 万吨，同比增加 0.23 万吨；单月销糖 73.61 万吨，同比增加 22.61 万吨；工业库存 320.72 万吨。

图表 8 广西累计库存量

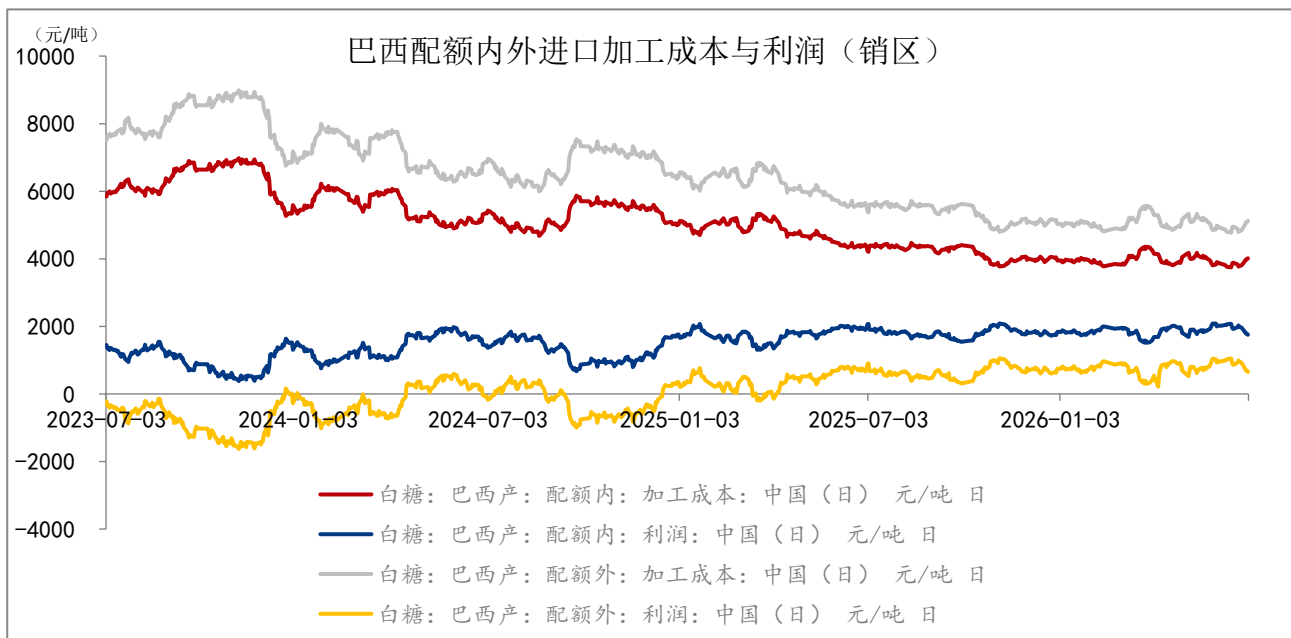


数据来源: Mysteel、国元期货

3.4 原糖走强致配额外进口利润下降

近期原糖走强，一度站上 15 美分，配额外进口利润从 1000 元/吨缩减至 600 元/吨，将会导致后期有进口下降的预期，留给国内消化库存的时间。

图表 9 巴西配额内外进口加工成本与利润 (销区)



数据来源: Mysteel、国元期货

四、后市展望

2025/26 榨季国内白糖增产幅度过大，截至 5 月底广西白糖库存 320 万吨，比去年同期高一倍有余，本榨季广西地区生产成本在 5200-5300 元左右，成本支撑暂时可以作为 2609 合约的底部支撑，上方 5600 元是现货库存压制的顶部。

白糖本来在 6-8 月份的消费旺季出现了前置反弹。去年跌到了 6 月中旬出现了反弹，今年又在 6 月底出现 100 点的弱反弹。2609 合约受库存和进口压制，可能 9-1 价差会越拉越大，适合反套。白糖大概率会二次探底，目前国外糖价过高，进口不畅，给了国内库存消化的时间，但是目前库存高了一倍，看剩下三个月怎么去消化。明年产量大概率还是 1250-1280 万吨，01 合约交割情况也不妙，和去年类似，但是 11-12 月份可能会出现一个历史大买点。厄尔尼诺天气现在已经严重影响了印度的降雨，后期如果影响到广西，影响的也是 2027 年的播种。反而如果 9 月份天气干旱了，反而会甘蔗出糖率有利。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。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，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。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，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

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：安徽省合肥市庐阳区金寨路 329 号国轩凯旋大厦四
层

电话：0551-68115888

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