

新湖农产（白糖）周报 20240719

一、行情回顾

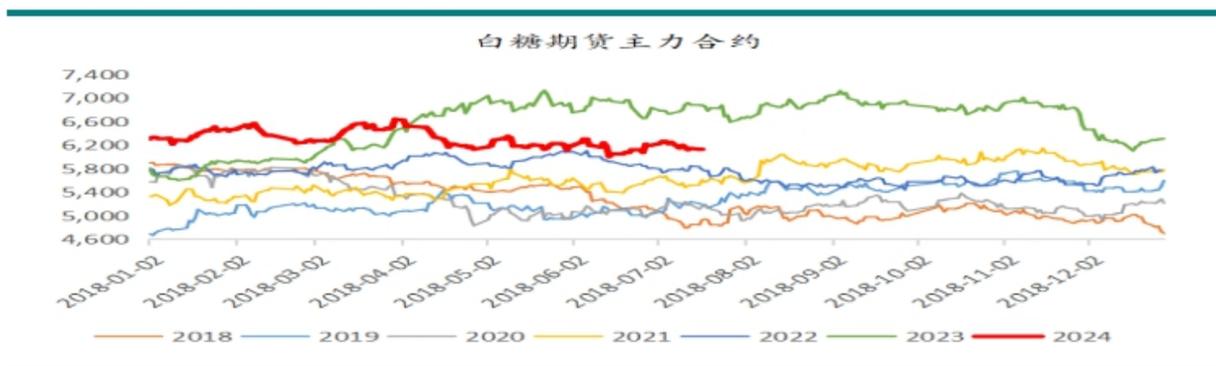
本周国际原糖继续低位调整，郑糖随之波动运行，维持低位区间整理。截至2024年7月19日，国际ICE原糖期货主力合约收盘报价19.01美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价6122元/吨。

图1：ICE原糖期货主力合约盘面走势



来源：文华财经 新湖研究所

图2：国内白糖期货主力合约盘面走势



来源：文华财经 新湖研究所

二、基本面分析

1、国际方面

图 3: 美元指数走势、内外糖走势对比、巴西雷亚尔走势、印度卢比走势



来源：同花顺 新湖研究所

(1) 巴西进入压榨高峰期

图4：巴西 2024/25 榨季最新双周产数据

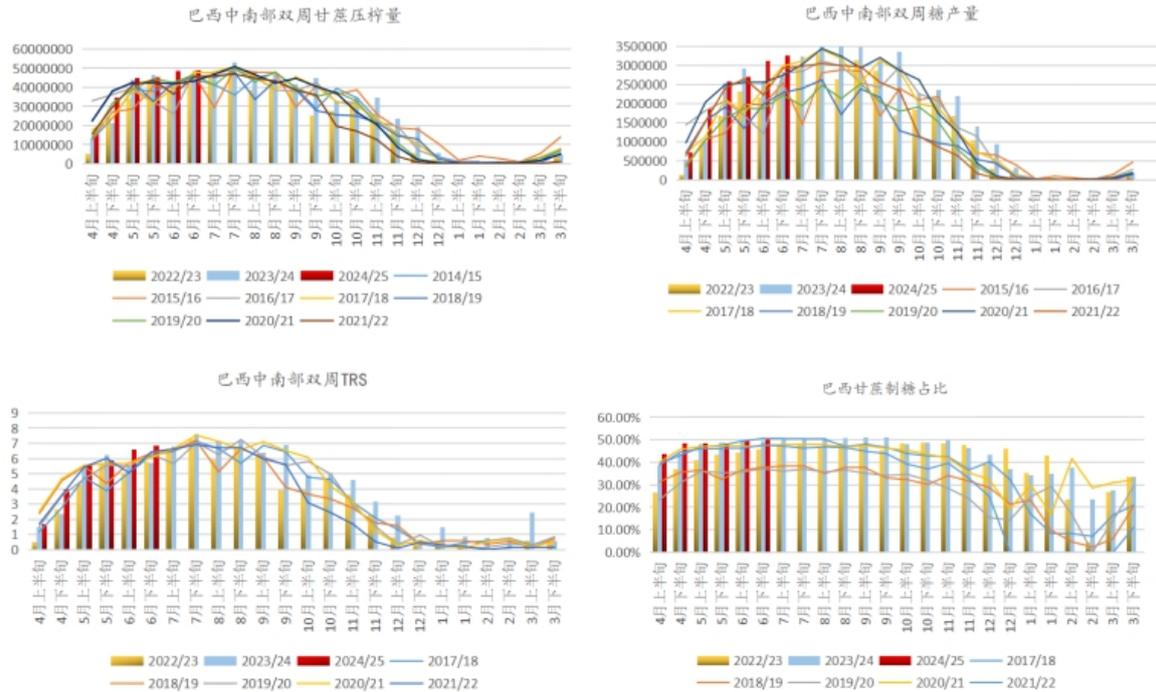
Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	210,483	238,405	↑ 13.27%	121,307	140,918	↑ 16.17%	89,176	97,487	↑ 9.32%
Sugar ¹	12,274	14,200	↑ 15.70%	8,062	9,530	↑ 18.20%	4,212	4,671	↑ 10.90%
Anhydrous ethanol ²	4,159	3,958	↓ -4.83%	2,000	2,012	↑ 0.60%	2,159	1,946	↓ -9.85%
Hydrous ethanol ²	5,548	7,061	↑ 27.27%	2,058	2,737	↑ 32.97%	3,490	4,324	↑ 23.90%
Total ethanol ²	9,707	11,019	↑ 13.52%	4,058	4,749	↑ 17.02%	5,649	6,270	↑ 11.00%
TRS ¹	27,008	30,591	↑ 13.26%	15,409	18,108	↑ 17.52%	11,599	12,482	↑ 7.62%
TRS/ ton of sugarcane ³	128.32	128.31	↓ 0.00%	127.03	128.50	↑ 1.16%	130.07	128.04	↓ -1.56%
Share % sugar	47.69%	48.72%	↑	54.91%	55.23%	↑	38.11%	39.27%	↑
ethanol	52.31%	51.28%	↓	45.09%	44.77%	↓	61.89%	60.73%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	39.30	38.64	↓ -1.68%	33.45	33.70	↑ 0.74%	47.26	45.79	↓ -3.11%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	58.31	59.56	↑ 2.15%	66.46	67.63	↑ 1.76%	47.23	47.91	↑ 1.44%

Table 2. 2024/2025 harvest season: BI-WEEKLY values (2nd two-week period of June, 2024)

Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	43,194	48,806	↑ 12.99%	24,304	28,235	↑ 16.17%	18,890	20,571	↑ 8.90%
Sugar ¹	2,704	3,247	↑ 20.11%	1,744	2,143	↑ 22.92%	960	1,104	↑ 15.00%
Anhydrous ethanol ²	879	888	↑ 1.06%	405	448	↑ 10.64%	474	440	↓ -7.14%
Hydrous ethanol ²	1,068	1,419	↑ 32.84%	375	545	↑ 45.37%	693	874	↑ 26.06%
Total ethanol ²	1,947	2,307	↑ 18.50%	780	993	↑ 27.34%	1,167	1,314	↑ 12.58%
TRS ¹	5,749	6,831	↑ 18.82%	3,167	3,947	↑ 24.63%	2,582	2,884	↑ 11.69%
TRS/ ton of sugarcane ³	133.10	139.96	↑ 5.16%	130.32	139.81	↑ 7.28%	136.67	140.18	↑ 2.57%
Share % sugar	49.36%	49.89%	↑	57.78%	56.99%	↓	39.03%	40.18%	↑
ethanol	50.64%	50.11%	↓	42.22%	43.01%	↑	60.97%	59.82%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	39.42	41.13	↑ 4.34%	32.10	35.18	↑ 9.62%	48.85	49.30	↑ 0.93%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	62.60	66.54	↑ 6.30%	71.75	75.92	↑ 5.81%	50.82	53.67	↑ 5.61%

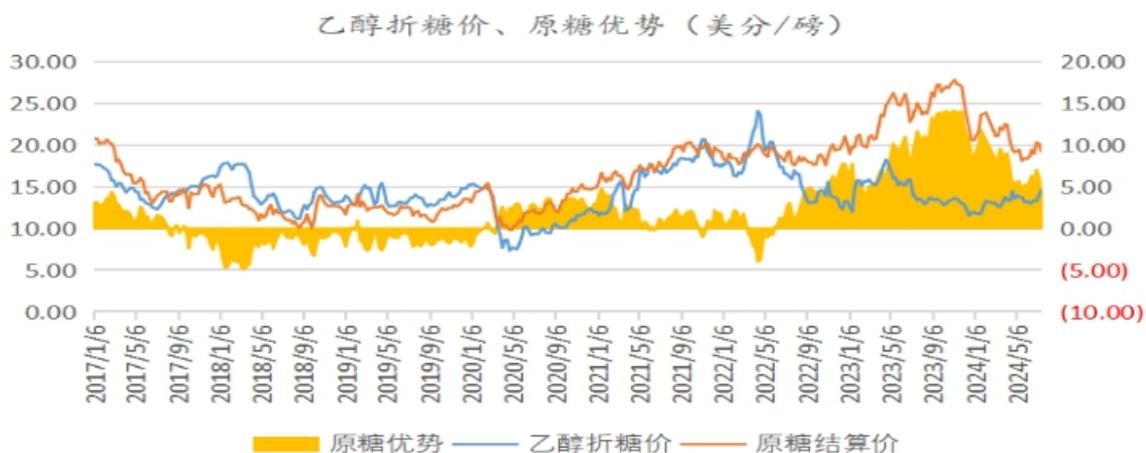
来源：UNICA 新湖研究所

图5：巴西最新双周糖产相关数据



来源：UNICA 新湖研究所

图 6: 巴西乙醇折糖价、原糖优势



来源: UNICA ANP 钢联数据 新湖研究所

图 7: 巴西港口情况



来源: Williams 新湖研究所

生产方面, 6 月下半月 unica 数据继续亮眼, 巴西中南部 6 月下半月压榨甘蔗 4880.55 万吨, 同比增加 12.99%; 产糖 324.75 万吨, 同比增加 54.37 万吨; 甘蔗制糖比 49.89%, 去年同期为 48.85%, 环比 5 月下半月 49.43% 上调 0.62%; 出糖率 139.96 千克/吨, 去年同期 133.04。

累计值来看, 2024/25 榨季截至 6 月下半月, 巴西中南部累计压榨甘蔗 2.384 亿吨, 同比增加 13.27%; 累计产糖 1420.04 万吨, 同比多 192.66 万吨; 累计甘蔗制糖比 48.72%, 高于上年同期的 47.68%。

整体来看，巴西 24/25 榨季初期上量明显，在目前的糖醇比基础上，如果原糖短期不出现暴跌导致原糖优势大幅收窄，预计巴西制糖比或仍可以达到 50%—51%，预计巴西中南部 24/25 榨季食糖产量或达到约 3950-4050 万吨，全境或达到约 4300 万吨。

进入 7 月，巴西本季压榨高峰期来临，目前来看整体天气情况良好，高峰期产量预估偏高，对中短期国际糖价上沿产生一定压力，巴西原糖现货升贴水有所下调至 0.03 美分/磅。

此前的报告里，我们对巴西本榨季后期的压榨情况存在一定担忧，如果糖价跌至一定程度，或导致榨季后期的制糖比不及预期，同时，天气情况的变化可能导致压榨末期出现问题，可能导致下半年出现长线下跌行情中的短期有力反弹，目前我们仍然对此十分关注，需要注意巴西的天气情况和原糖现货升贴水变化。

出口方面，巴西出口强劲，巴西外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 7 月前两周出口糖和糖蜜 174.87 万吨，日均出口量为 17.49 万吨，预计超去年同期。2023 年 7 月，巴西糖出口量为 294.42 万吨，日均出口量为 14.02 万吨。航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 7 月 17 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 87 艘，此前一周为 89 艘。港口等待装运的食糖数量为 425.44 万吨（高级原糖数量为 418.08 万吨），此前一周为 392.24 万吨，周环比增加 33.2 万吨，增幅 8.46%。

（2）印度糖和乙醇的选择

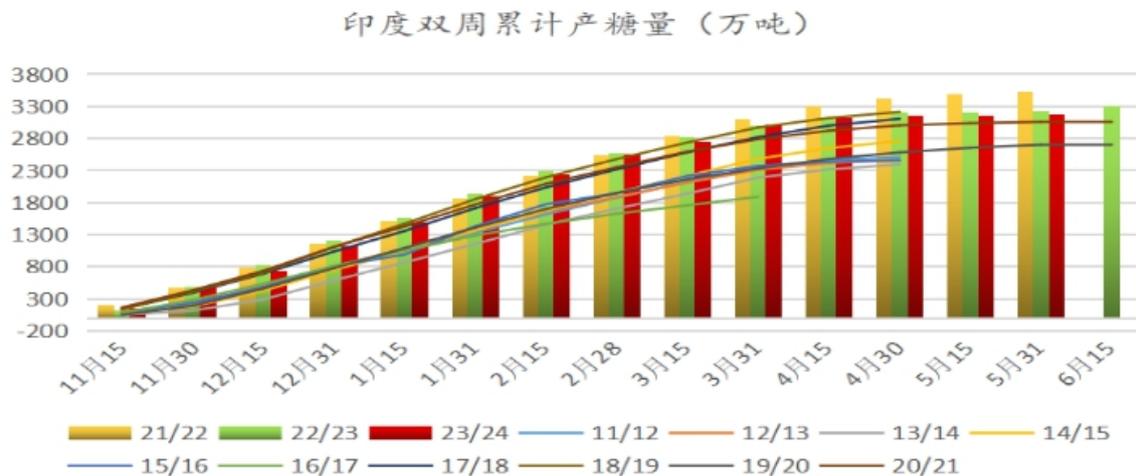
印度 23/24 榨季已经结束，据印度糖厂联合会（NFCSF）的数据，2023/24 榨季截至 5 月 31 日，印度甘蔗压榨量为 3.1378 亿吨；产糖量为 3167 万吨；平均产糖率为 10.09%，较上榨季同期的 9.83% 提高 0.26%。在限制使用甘蔗生产乙醇后，预计 2023/24 榨季印度食糖供应过剩量将达到 360 万吨。据悉，ISMA 估计 2023/24 榨季印度食糖期初库存约为 560 万吨，食糖消费量约 2850 万吨，因此食糖期末库存将大幅增至 910 万吨，较往年均值（550 万吨）多 360 万吨。这一库存水平高于正常库存 550 万吨的要求，超出的 360 万吨可能会增加制糖商的持有成本。

印度投资信息和信用评级机构 ICRA 预计印度新季将会有更多的乙醇分流量，除去糖转乙醇的用量之后，预计印度 24/25 榨季的食糖产量约为 3000 万吨，国内销售价格坚挺，销量增加，并且将有新产能投产乙醇，综合糖厂的收益将在 2025 财年增长 10%。

在这种情况下，印度媒体近期称印度政府正在考虑在 9 月至 10 月期间允许新榨季的糖出口，政府将或采取分级配额制度，第一批可出口量在 100 至 200 万吨之间，后续数量将依据生产进展和乙醇计划情况调整，将优先满足国内消费需求，其次是乙醇掺混计划，最后剩余部分则考虑出口。

影响印度糖能否出口的关键因素，除了政策导向，更多的是乙醇和糖出口之间的利润比较，需要关注印度食糖出口平价和国际糖价直接是否给出出口利润。

图8：印度双周糖产量数据



来源：ISMA Global Weather Interactive 新湖研究所

图9：泰国食糖双周数据



来源：OSCB 新湖研究所

（3）国内：进口糖预期调低，关注现货端挺价意愿

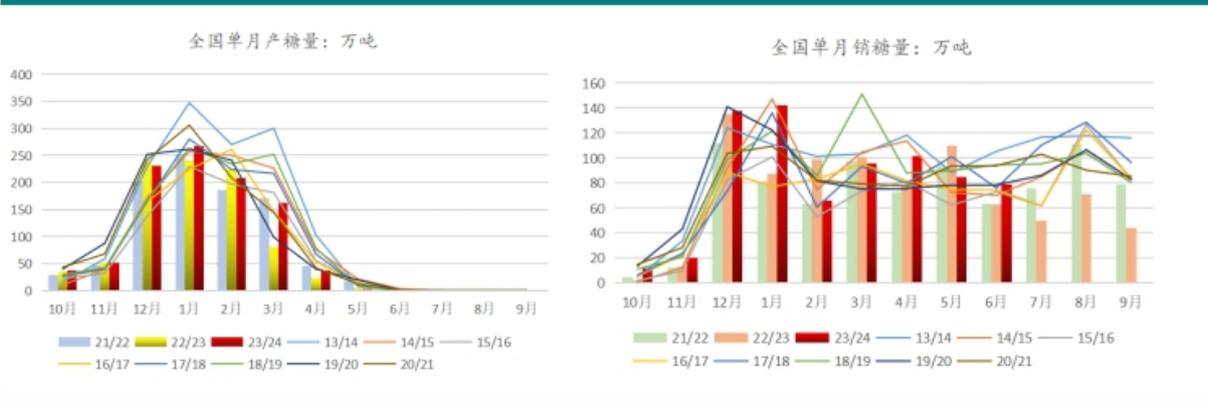
供应方面，海关总署7月18日公布的数据显示，2024年6月份我国进口食糖3万吨，同比下降1.04万吨，降幅25.77%；1-6月份我国累计进口食糖130.44万吨，同比增长20.71万吨，增幅18.87%。2023/24榨季截至6月，我国进口食糖316.43万吨，同比增加29.57万吨，增幅10.31%。

7月进口预期存在落空可能，最新的船报显示进口糖预计到港量较前期预期有所降低，由于前期国际原糖暴跌之后出现了持续拉涨，此前低位买的原糖中有部分被用于盘面高位

获利，实际装船的进口糖数量有所减少，另外还有部分进口糖到港时间延后，关注进口方面新消息。

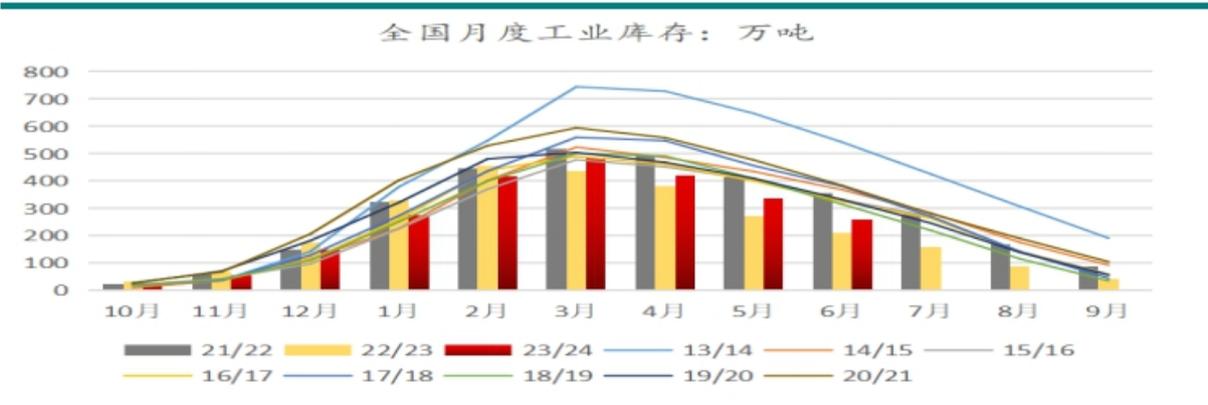
现货端来看，部分厂库清库，上游仍有较强的挺价意愿，但现货购销气氛一般，中下游偏向随行就市，糖价上行动力不足，下破阻拦依旧存在，或延续区间波动以促走货。

图 10：全国单月糖产销



来源：中国糖业协会 新湖研究所

图 11：全国糖月度工业库存



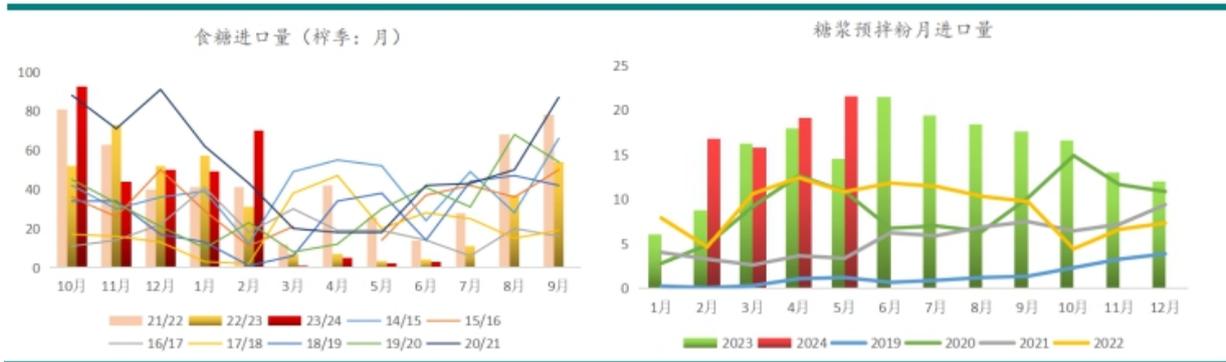
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图 13: 食糖进口利润情况



来源: 同花顺 新湖研究所

图 14: 食糖进口数据、糖浆预拌粉进口数据



来源: 海关数据 新湖研究所

图 15: 基差



来源: 同花顺 新湖研究所

三、结论、观点

国际方面来看，巴西 24/25 榨季初期上量明显，目前进入压榨高峰期，关注三季度上量情况及制糖比变动。近期南北半球天气变化与行情关系密切，印度及泰国存在新季增产预期，关注天气情况。总体来看，国际贸易流的平衡状态将会继续转向趋宽松，预计远期国际糖价的重心将会进一步下移。

国内方面来看，短期国产糖去库顺利，整体销售情况较预期偏好，现货上游仍有较强的挺价意愿，郑糖盘面则多跟随原糖走势，高抛低吸做法普遍。中期来看，进口端或仍有故事可写，最新的进口预期较前期有所下调，关注进口方面新消息对糖价影响，总体来看正套逻辑仍然合理。长期来看，远期供应预期充足，糖价将回归基本面逻辑，长线仍维持逢高沽空糖价看法不变。

撰稿人：新湖农产品组

陈燕杰

执业资格号：F3024535

投资咨询号：Z0012135

孙昭君

执业资格号：F3047243

投资咨询号：Z0015503

电话：0411-84807839

撰写日期：2024 年 07 月 19 日

审核人：刘英杰

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

