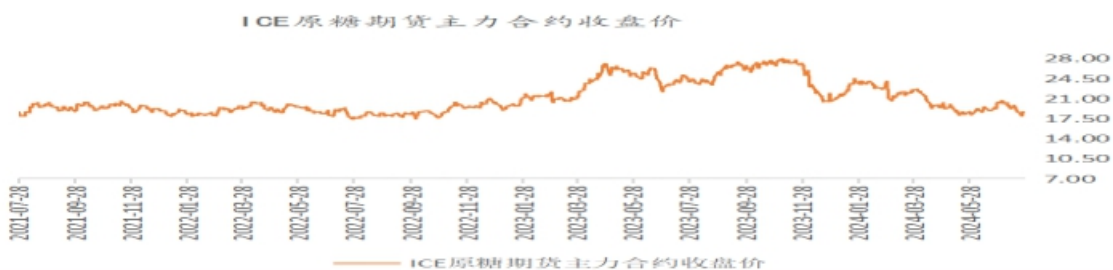


新湖农产（白糖）周报 20240728

一、行情回顾

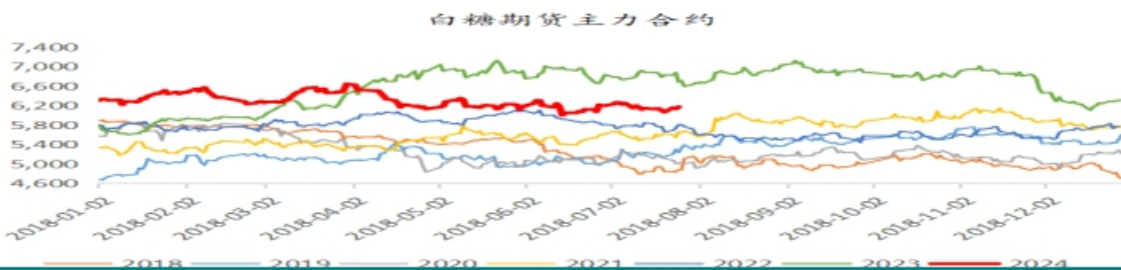
本周国内外糖价低位整理，近月盘面出现有力反弹，远月供应预期偏强，整体走势较近月偏弱。截至2024年7月28日，国际ICE原糖期货主力合约收盘报价18.48美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价6126元/吨。

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

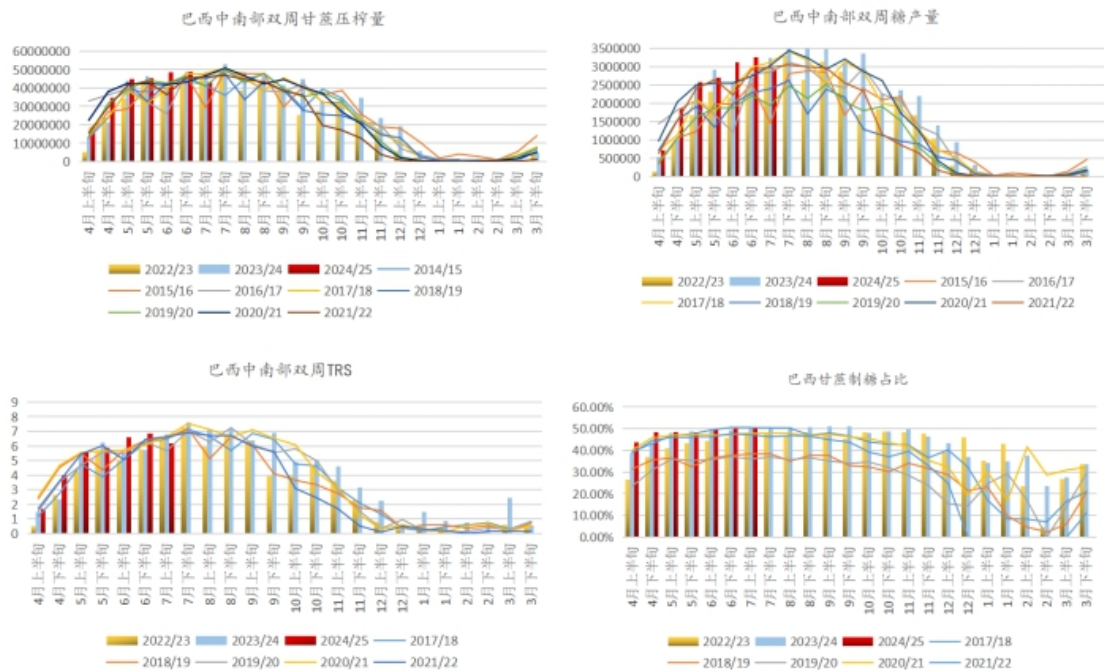
Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	259,027	281,579	↑ 8.71%	149,681	166,126	↑ 10.99%	109,346	115,454	↑ 5.59%
Sugar ¹	15,529	17,140	↑ 10.37%	10,246	11,478	↑ 12.02%	5,283	5,662	↑ 7.17%
Anhydrous ethanol ²	5,123	4,793	↓ -6.44%	2,467	2,437	↓ -1.20%	2,657	2,356	↓ -11.31%
Hydrous ethanol ²	6,852	8,348	↑ 21.83%	2,551	3,221	↑ 26.24%	4,301	5,127	↑ 19.21%
Total ethanol ²	11,976	13,141	↑ 9.73%	5,018	5,658	↑ 12.75%	6,957	7,483	↑ 7.56%
TRS ¹	33,837	36,769	↑ 8.67%	19,344	21,708	↑ 12.22%	14,492	15,061	↑ 3.93%
TRS/ ton of sugarcane ³	130.63	130.58	↓ -0.04%	129.24	130.67	↑ 1.11%	132.54	130.45	↓ -1.57%
Share % sugar	48.17%	48.92%	↑	55.59%	55.49%	↓	38.26%	39.45%	↑
ethanol	51.83%	51.08%	↓	44.41%	44.51%	↑	61.74%	60.55%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	39.66	39.16	↓ -1.25%	33.53	34.06	↑ 1.59%	48.06	46.50	↓ -3.23%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	59.95	60.87	↑ 1.53%	68.45	69.09	↑ 0.93%	48.31	49.04	↑ 1.50%

Table 2. 2024/2025 harvest season: BI-WEEKLY values (1st two-week period of July, 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	48,544	43,170	↓ -11.07%	28,374	25,234	↓ -11.07%	20,170	17,936	↓ -11.07%
Sugar ¹	3,255	2,939	↓ -9.70%	2,184	1,948	↓ -10.80%	1,071	991	↓ -7.46%
Anhydrous ethanol ²	965	836	↓ -13.39%	467	425	↓ -8.88%	498	410	↓ -17.60%
Hydrous ethanol ²	1,304	1,291	↓ -1.02%	493	486	↓ -1.50%	811	805	↓ -0.72%
Total ethanol ²	2,269	2,126	↓ -6.28%	960	911	↓ -5.09%	1,309	1,215	↓ -7.15%
TRS ¹	6,828	6,185	↓ -9.42%	3,935	3,602	↓ -8.45%	2,893	2,583	↓ -10.74%
TRS/ ton of sugarcane ³	140.66	143.27	↑ 1.85%	138.68	142.76	↑ 2.94%	143.46	143.99	↑ 0.37%
Share % sugar	50.03%	49.88%	↓	58.25%	56.75%	↓	38.86%	40.28%	↑
ethanol	49.97%	50.12%	↑	41.75%	43.25%	↑	61.14%	59.72%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	41.20	42.11	↑ 2.22%	33.83	36.10	↑ 6.72%	51.57	50.58	↓ -1.92%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	67.06	68.09	↑ 1.54%	76.97	77.20	↑ 0.30%	53.11	55.27	↑ 4.06%

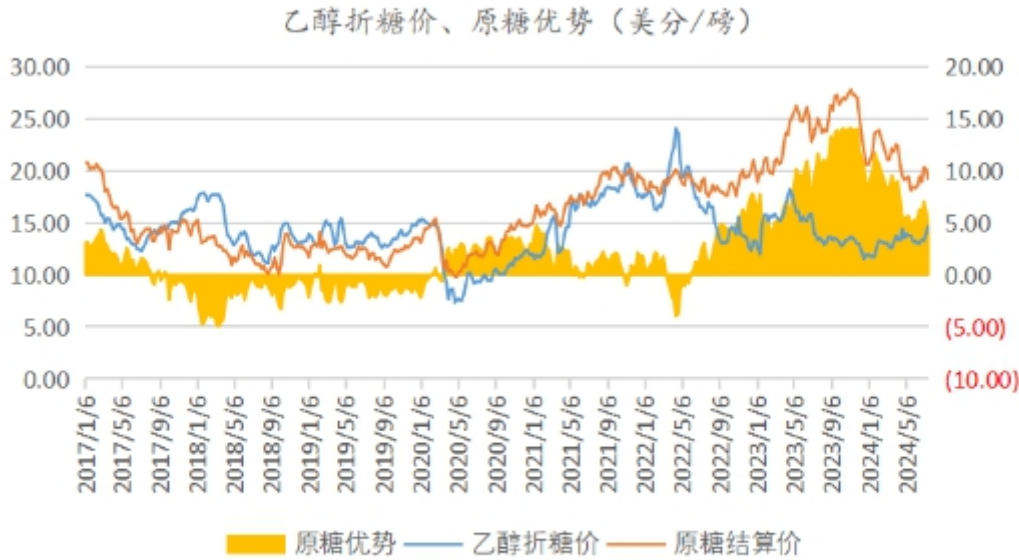
来源: UNICA 新湖研究所

图 5: 巴西最新双周糖产相关数据



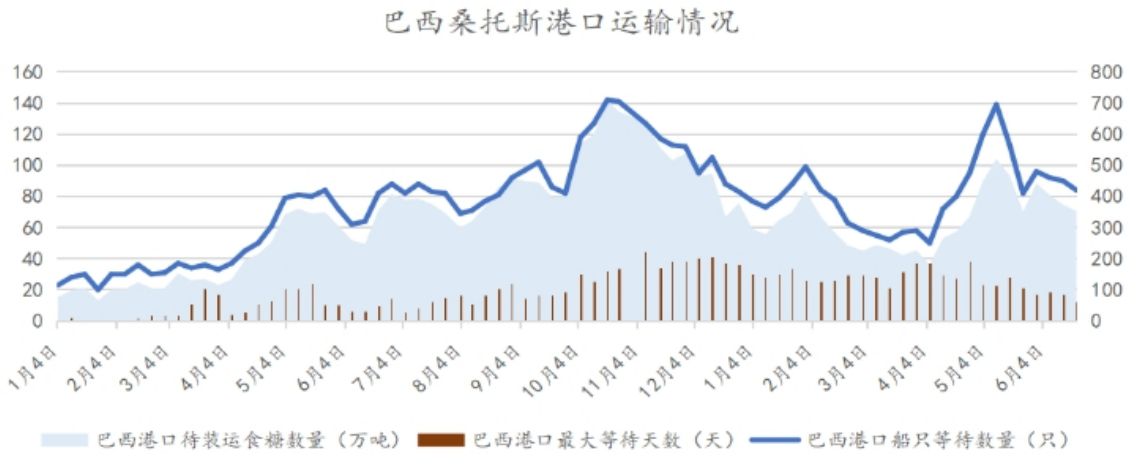
来源: UNICA 新湖研究所

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,7月上半月,巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4317 万吨,较去年同期的 4854.4 万吨减少 537.4 万吨,同比降幅 11.07%;甘蔗 ATR 为 143.27kg/吨,较去年同期的 140.66kg/吨增加 2.61kg/吨;制糖比为 49.88%,较去年同期的 50.03%减少 0.15%;产乙醇 21.26 亿升,较去年同期的 22.69 亿升减少 1.43 亿升,同比降幅 6.28%;产糖量为 293.9 万吨,较去年同期的 325.5 万吨减少 31.6 万吨,同比降幅达 9.70%。累计值来看,2024/25 榨季截至 7 月上半月,巴西中南部地区累计入榨量为 28157.9 万吨,较去年同期的 25902.7 万吨

增加 2255.2 万吨，同比增幅达 8.71%；甘蔗 ATR 为 130.58kg/吨，较去年同期的 130.63kg/吨减少 0.05kg/吨；累计制糖比为 48.92%，较去年同期的 48.17%增加 0.75%；累计产乙醇 131.41 亿升，较去年同期的 119.76 亿升增加 11.65 亿升，同比增幅达 9.73%；累计产糖量为 1714 万吨，较去年同期的 1552.9 万吨增加 161.1 万吨，同比增幅达 10.37%。

7 月上半月巴西双周数据偏利多糖价。

此前的报告里，我们对巴西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，或者天气情况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，Williams 发布的数据显示，截至 7 月 24 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 101 艘，此前一周为 87 艘。港口等待装运的食糖数量为 463.89 万吨（高级原糖数量为 447.49 万吨），此前一周为 425.44 万吨，环比增加 38.45 万吨，增幅 9.03%。桑托斯港等待出口的食糖数量为 357.44 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 82.02 万吨。

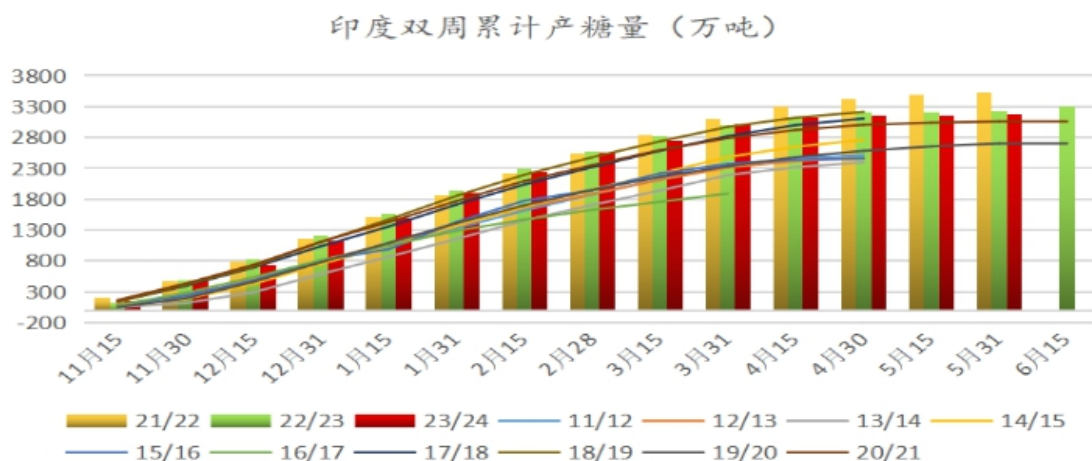
（2）印度糖和乙醇的选择

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。

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。

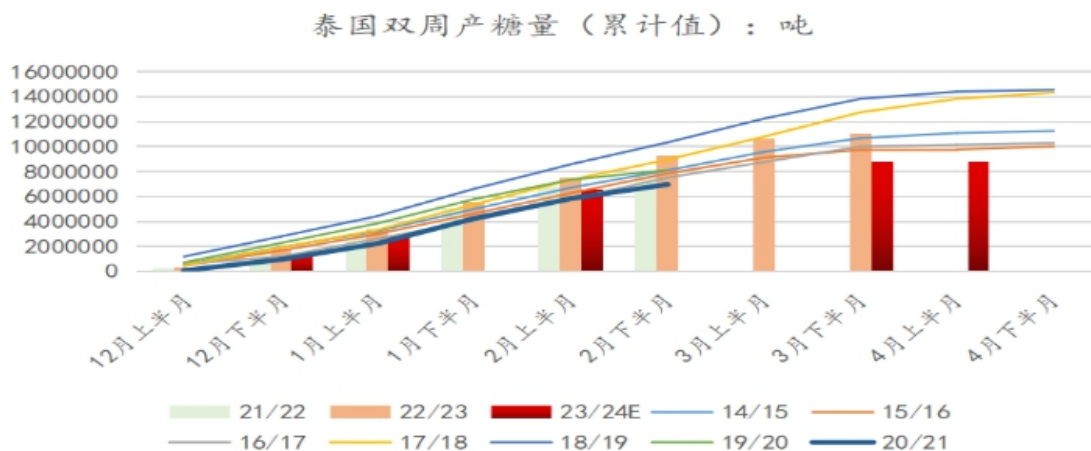
影响印度糖能否出口的关键因素，除了政策导向，更多的是乙醇和糖出口之间的利润比较，需要关注印度食糖出口平价和国际糖价直接是否给出出口利润。

图8：印度双周糖产量数据



来源：ISMA Global Weather Interactive 新湖研究所

图10：泰国食糖双周数据



来源：OSCB 新湖研究所

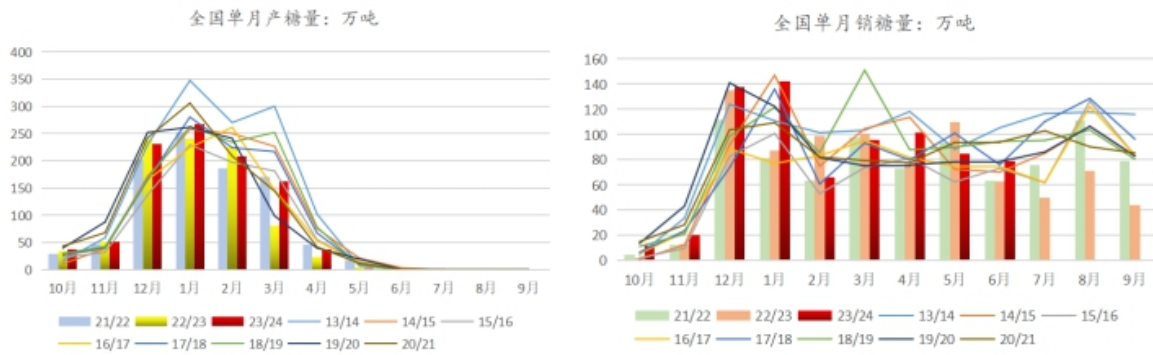
(3) 国内：进口糖预期调低，关注现货端挺价意愿

供应方面，6月食糖进口量不及预期，虽然糖浆预拌粉进口量仍处于高位，但是总体来看，之前市场预期的远期供应高峰或延迟到来。因此仅靠国产糖作为国内糖源的主要支撑的话，八月现货市场或仍将维持紧平衡的状态，09合约的期现回归之路值得期待。

但是，由于仍然存在远期供应增加预期，月间差来看，随着 9-1 价差一定修复后，正套逻辑仍然成立。

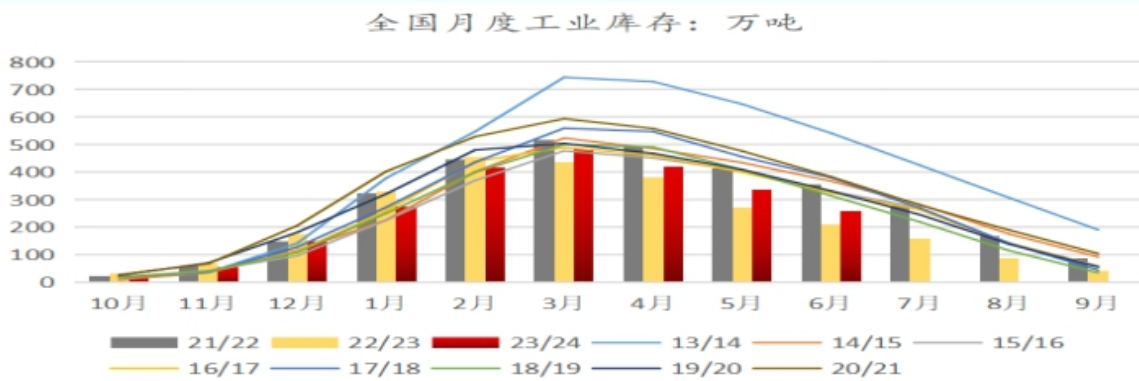
现货端来看，部分厂库清库，上游仍有较强的挺价意愿，但现货购销气氛一般，中下游偏向随行就市，糖价上行动力不足，下破阻拦依旧存在，或延续区间波动以促走货。

图 11: 全国单月糖产销量



来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 12: 全国糖月度工业库存



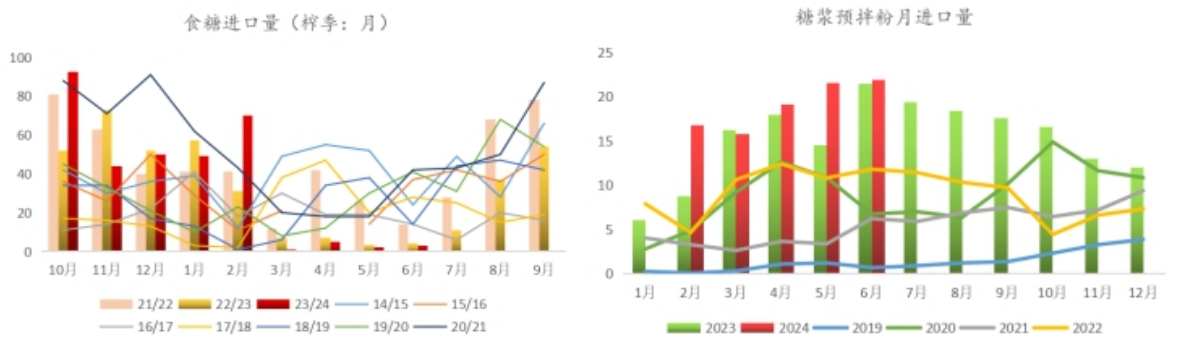
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 13: 食糖进口利润情况



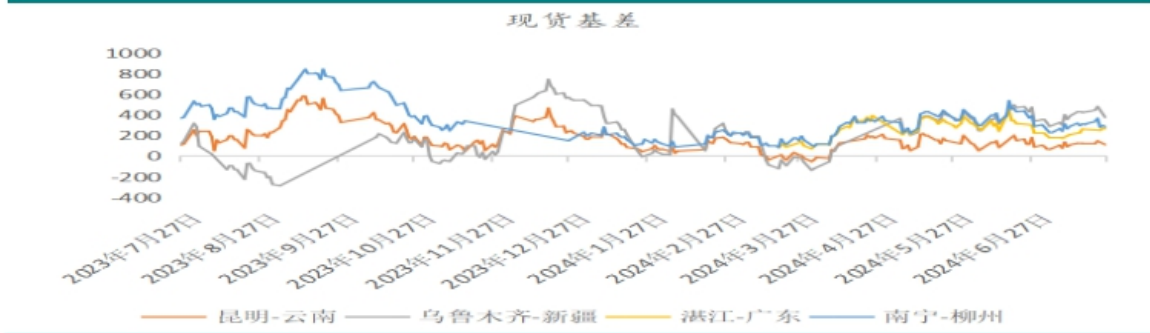
来源：同花顺 新湖研究所

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，巴西压榨高峰阶段的制糖比和单产情况或比预期偏低，对短期国际糖价产生一定支撑，但长远来看，预计巴西本榨季的最终食糖产量仍将处于历史高位，远期国际糖价仍有下降空间，关注南半球数据变动及北半球天气、政策情况。

国内方面来看，进口端前期预期未能顺利落地，支撑国内上游产业挺价，正套逻辑有所体现，部分糖厂清库也造成现货端一定压力，预计进口糖大量到港前，月间差短暂修复下正套逻辑仍然成立。中长期来看，中期关注榨季过渡期的供应情况及原糖走势，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28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。

