

新湖农产（白糖）周报 20240809

一、行情回顾

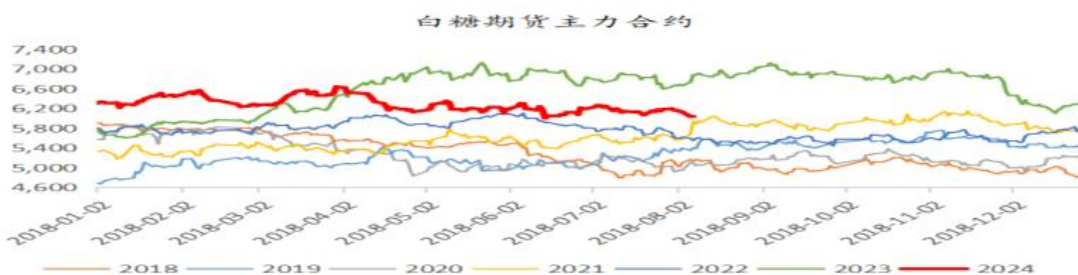
本周国际糖价在巴西压榨高峰期的压力下不断回调，再创年内新低，18 美分/磅以下出现需求买船，随后有所反弹，郑糖大方向跟随原糖，但是由于整体宏观影响，走势相对偏弱，维持 6000-6150 元/吨区间波动，由于存在进口预期，月间表现近强远弱。截至 2024 年 8 月 9 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 18.52 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 6061 元/吨。

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，注意单产问题

图 4：巴西 2024/25 榨季最新双周产数据

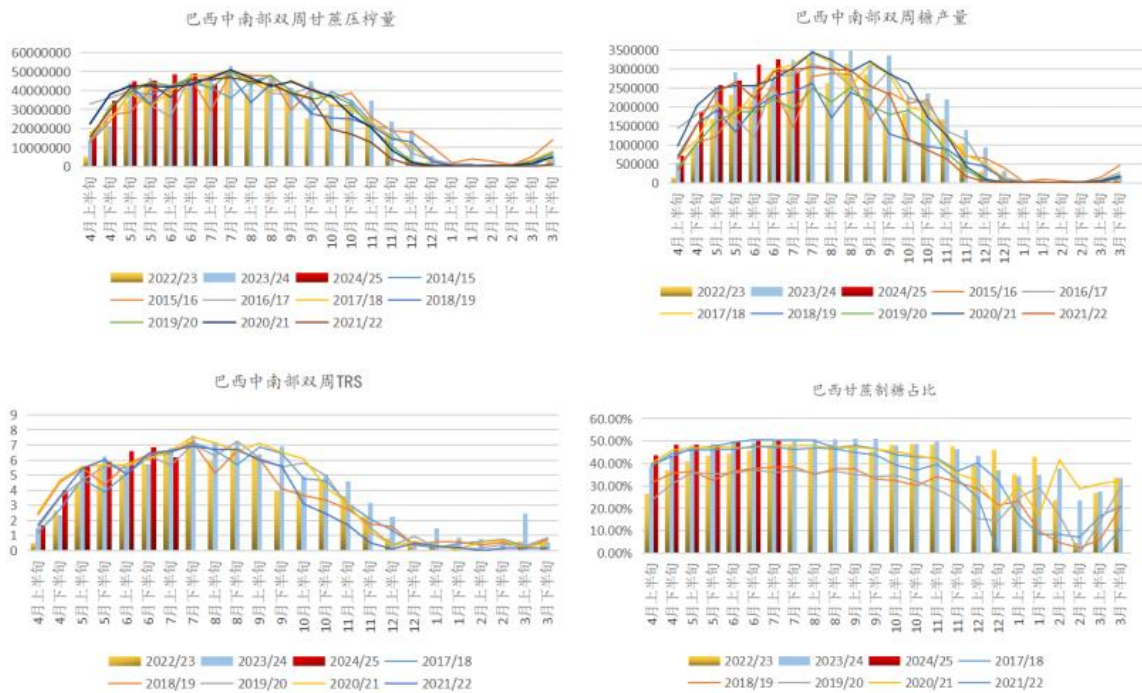
Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	259,027	281,579	↑ 8.71%	149,681	166,126	↑ 10.99%	109,346	115,454	↑ 5.59%
Sugar ¹	15,529	17,140	↑ 10.37%	10,246	11,478	↑ 12.02%	5,283	5,662	↑ 7.17%
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, 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, 同比降幅 6.28%; 产糖量为 293.9 万吨, 同比降幅达 9.70%。7月上半月双周数据利多糖价, 但是进入压榨高峰期, 食糖总产量仍在以高速增加。

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, 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，同比增幅达 9.73%；累计产糖量为 1714 万吨，同比增幅达 10.37%。累计值来看，本榨季巴西食糖产量仍然处于历史高位。

近期巴西干燥情况引发市场关注，部分州出现土地干旱崩裂现象，亚马孙地区森林火灾频发，东北部一些州的甘蔗长势不佳，中南部出现了少量此类情况，由于巴西 85%以上甘蔗生长于中南部，目前尚未出现明显导致糖产量减少的极端影响。值得关注的是单产情况，六七月之后，单产逐步下滑，24/25 榨季 6 月单产情况同比低于上一榨季，后期可能继续下降，最终单产可能低于上一榨季。

同时，我们关注到，国际原糖期价低于 18 美分/磅以下时，带动了部分需求的增长，出现了需求买船，截至 8 月 7 日当周，巴西港口待运糖船数量降至 98 艘同时，原糖优势的缩小导致巴西糖厂的制糖意愿难以扩大到 51%以上，或限制本榨季食糖预期产量上沿。目前，我们预计巴西 24/25 榨季中南部食糖产量或达到 3950-4050 万吨，全境或达到 4300-4350 万吨左右。后续将根据更新的单产情况修正预估。

（2）印度食糖暂时或维持不出口

印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）近期发布的报告显示，2023/24 榨季净产糖量为 3196.5 万吨，同比减少约 100 万吨，糖转乙醇数量为 203 万吨；根据 2024 年 6 月下旬获得的卫星图像，2024/25 榨季甘蔗种植面积约为 560.8 万公顷，同比减少 33.6 万公顷，预估产糖量为 3331 万吨（未剔除转乙醇数量）。

此前，印度媒体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。而根据 8 月 8 日最新消息，市场人士表示，印度将维持糖出口限制，以确保国内供应充足，并提高该国的乙醇产量。

我们认为，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，目前国际原糖价格尚未给出足够的利润刺激印度出口。

图8：印度产量预估

Estimated Sugar Production for 2024-25 SS

The table below highlights the current year's sugar production and the encouraging estimates for the 2024-25 SS:

S.No	States	Sugarcane Acreage		% Change over last year	2023-24 (P)		2024-25 (E)	
		Lakh Hectares			Estimated sugar production BEFORE DIVERSION	Estimated sugar diversion	Net sugar production AFTER DIVERSION	Estimated sugar production BEFORE DIVERSION
		2023-24	2024-25		Lac tons	Lac tons	Lac tons	Lac tons
1	Uttar Pradesh	24.15	23.32	-3%	109.76	20.30	103.76	113.00
2	Maharashtra	14.98	13.10	-13%	117.18		110.17	111.02
3	Karnataka*	6.75	6.20	-8%	58.24*		52.39*	56.51
4	Tamil Nadu*	2.48	2.00	-19%	12.31*		12.24*	8.84
5	Gujarat	2.22	2.31	+4%	9.20		9.20	9.98
6	Others	8.86	9.15	+3%	33.26		31.89	33.75
7	Total (estimated end of season)	59.44	56.08	-6%	339.95	20.30	319.65	333.10

*Special season 2023-24 is in progress in Karnataka and Tamil Nadu, therefore final production figures have been estimated.

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：继续近强远弱格局，关注宏观对冲影响

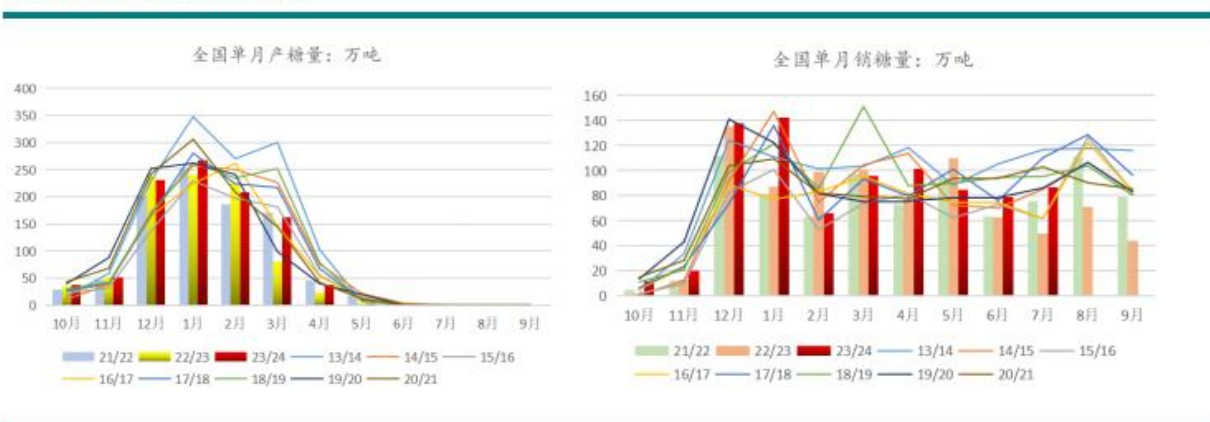
2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%。截至 7 月底，全国累计销售食糖 825.14 万吨，同比增加 86.68 万吨，增幅 11.74%；累计销糖率 82.82%，同比加快 0.53 个百分点。食糖工业库存 171.18 万吨，同比增加 12.27 万

吨。截至7月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格6544元/吨，同比回升415元/吨。2024年7月，成品白糖平均销售价格6392元/吨，同比下跌450元/吨，环比下跌63元/吨。

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，近月合约或延续区间波动以促走货。但随着临近9月，进口糖到港预期逐步增强，远月相对偏弱。

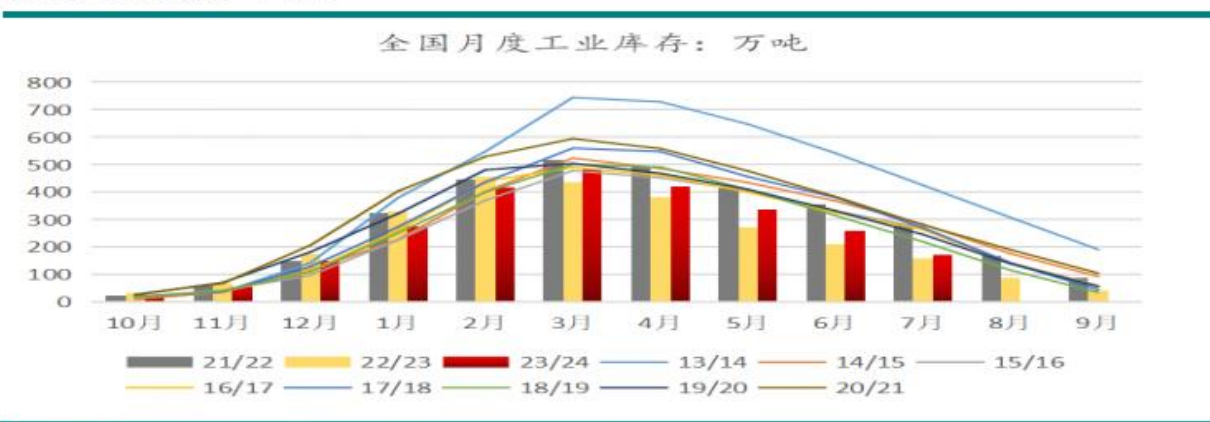
需要注意的是，由于近期其他种类品种的市场波动较大，软商品被作为对冲品的可能大大增加，需要关注宏观大环境变化。

图10: 全国单月糖产销量



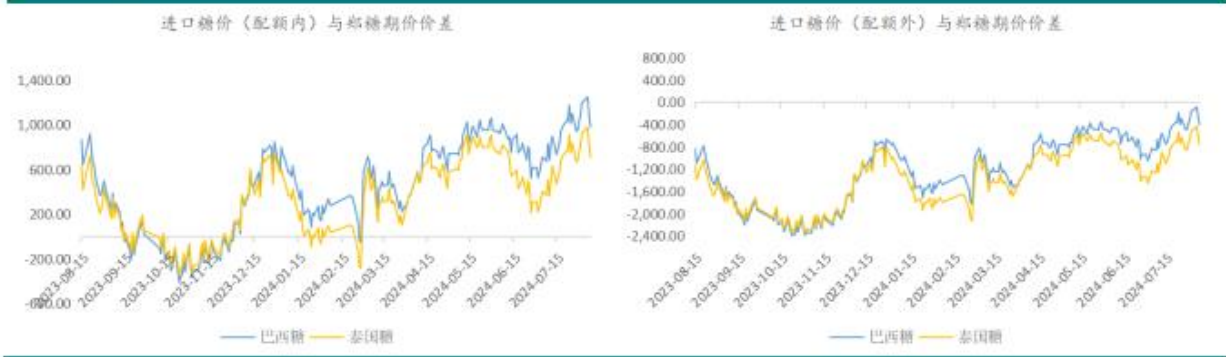
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

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 12: 食糖进口利润情况



来源: 同花顺 新湖研究所

图 13: 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 14: 基差



来源: 同花顺 新湖研究所

三、结论、观点

国际方面来看，国际原糖处于 18 美分/磅以下时出现一定需求买船，但目前处于巴西压榨高峰期，仍对原糖价格上沿产生压力，短期关注巴西单产同比下降问题是否成为市场交易方向，长远来看，全球增产周期内，预计远期国际糖价仍有下降空间。

国内方面来看，郑糖中短期供应端预期主要在进口糖，因此多跟随国际原糖走势，现货端仍有一定挺价意愿，但力度不及之前，2023/24 年制糖期全国食糖销售进入尾声，部分厂库清库，但三季度后期进口糖到港预期增加，因此近强远弱格局短期难以改变，除非出现极端天气行情，正套逻辑依然成立，单边来看，近月合约关注移仓换月中期现回归的方向，关注现货能否延续支撑，警惕极端行情，远月合约仍然关注偏空机会。

长期来看，国内新季预期增产，叠加印泰增产预期和巴西维持高水平产量影响，预计国内郑糖远期合约下方仍有一定空间，长线维持逢高沽空看法不变，同时需要注意宏观大环境下软商品被用作对冲品种带来的影响。

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 08 月 09 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。

