

# 新湖农产（白糖）周报 20240816

## 一、行情回顾

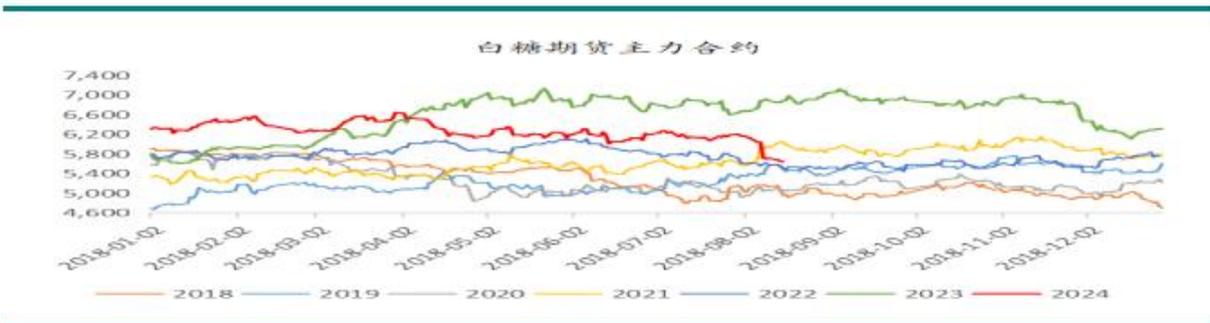
本周国际原糖持续低位整理，争夺 18 美分/磅一线，郑糖在远期供应增加的预期下，叠加宏观环境和移仓换月的影响，郑糖维持偏弱运行。截至 2024 年 8 月 16 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 17.83 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5636 元/吨。

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 24/25 榨季压榨高峰期

图 4: 巴西 2024/25 榨季最新双周产数据

**Table 1. 2024/2025 harvest season: accumulated production until August 1, 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 <sup>1</sup>	312,122	332,884	↑ 6.65%	180,794	195,649	↑ 8.22%	131,328	137,236	↑ 4.50%
Sugar <sup>1</sup>	19,219	20,753	↑ 7.98%	12,715	13,846	↑ 8.89%	6,504	6,907	↑ 6.19%
Anhydrous ethanol <sup>2</sup>	6,107	5,740	↓ -6.00%	2,968	2,920	↓ -1.62%	3,139	2,820	↓ -10.15%
Hydrous ethanol <sup>2</sup>	8,332	9,950	↑ 19.41%	3,113	3,813	↑ 22.48%	5,219	6,137	↑ 17.58%
Total ethanol <sup>2</sup>	14,439	15,690	↑ 8.66%	6,081	6,733	↑ 10.72%	8,358	8,957	↑ 7.16%
TRS <sup>1</sup>	41,486	44,307	↑ 6.80%	23,754	26,030	↑ 9.58%	17,732	18,277	↑ 3.07%
TRS/ ton of sugarcane <sup>1</sup>	132.92	133.10	↑ 0.14%	131.39	133.04	↑ 1.26%	135.02	133.18	↓ -1.37%
Share % sugar	48.62%	49.16%	↑	56.18%	55.82%	↓	38.50%	39.66%	↑
ethanol	51.38%	50.84%	↓	43.82%	44.18%	↑	61.50%	60.34%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	40.01	39.73	↓ -0.70%	33.64	34.41	↑ 2.31%	48.79	47.31	↓ -3.02%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	61.58	62.34	↑ 1.25%	70.33	70.77	↑ 0.63%	49.53	50.33	↑ 1.62%

**Table 2. 2024/2025 harvest season: BI-WEEKLY values (2nd 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 <sup>1</sup>	53,095	51,316	↓ -3.35%	31,113	29,534	↓ -5.07%	21,982	21,782	↓ -0.91%
Sugar <sup>1</sup>	3,690	3,610	↓ -2.16%	2,469	2,365	↓ -4.19%	1,221	1,245	↑ 1.96%
Anhydrous ethanol <sup>2</sup>	984	947	↓ -3.75%	502	483	↓ -3.67%	482	464	↓ -3.80%
Hydrous ethanol <sup>2</sup>	1,480	1,602	↑ 8.25%	561	592	↑ 5.47%	919	1,010	↑ 9.95%
Total ethanol <sup>2</sup>	2,464	2,549	↑ 3.47%	1,063	1,076	↑ 1.16%	1,401	1,474	↑ 5.22%
TRS <sup>1</sup>	7,650	7,536	↓ -1.48%	4,410	4,320	↓ -2.02%	3,240	3,216	↓ -0.75%
TRS/ ton of sugarcane <sup>1</sup>	144.07	146.86	↑ 1.93%	141.74	146.29	↑ 3.21%	147.38	147.62	↑ 0.16%
Share % sugar	50.63%	50.28%	↓	58.75%	57.45%	↓	39.56%	40.64%	↑
ethanol	49.37%	49.72%	↑	41.25%	42.55%	↑	60.44%	59.36%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	41.73	42.87	↑ 2.72%	34.18	36.42	↑ 6.57%	52.42	51.61	↓ -1.56%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	69.50	70.36	↑ 1.24%	79.35	80.08	↑ 0.93%	55.56	57.17	↑ 2.90%

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月下半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 5131.6 万吨, 较去年同期的 5309.5 万吨减少 177.9 万吨, 同比降幅 3.35%; 甘蔗 ATR 为 146.85kg/吨, 较去年同期的 144.07kg/吨增加 2.78kg/吨; 制糖比为 50.28%, 较去年同期的 50.63%减少 0.35%; 产乙醇 25.49 亿升, 较去年同期的 24.64 亿升增加 0.85 亿升, 同比增幅 3.47%; 产糖量为 361 万吨, 较去年同期的 369 万吨减少 8 万吨, 同比降幅达 2.16%。

累计值来看, 2024/25 榨季截至 7 月下半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 33288.4 万吨, 较去年同期的 31212.2 万吨增加 2076.2 万吨, 同比增幅达 6.65%; 甘蔗 ATR 为 133.10kg/吨, 较去年同期的 132.92kg/吨增加 0.18kg/吨; 累计制糖比为 49.16%, 较去

年同期的 48.62% 增加 0.54%；累计产乙醇 156.9 亿升，较去年同期的 144.39 亿升增加 12.51 亿升，同比增幅达 8.66%；累计产糖量为 2075.3 万吨，较去年同期的 1921.9 万吨增加 153.4 万吨，同比增幅达 7.98%。累计值来看，本榨季巴西食糖产量仍然处于历史高位。

双周报中值得关注的是，甘蔗单产同比下降了 10.5%，4-7 月的累计下跌达到 5%，可能对本榨季末或下榨季的压榨产生一定影响，需要关注三季度后此问题是否成为市场交易点。

还有一点是我们持续关注的制糖比问题，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。

这种情况下，由于国际原糖处于下跌周期，而乙醇价格相对坚挺，截至 8 月 9 日，巴西乙醇折糖价格约 14.33 美分/磅，ICE 原糖结算价 18.48 美分/磅，原糖较乙醇折糖有优势约 4.15 美分/磅，如果原糖优势不断缩小到 2.5 美分/磅以内，则会大大影响巴西后续的制糖意愿，18 美分/磅一线的争夺战打响。

## (2) 印度食糖出口问题仍不确定

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）。

印度食糖出口问题反复摇摆，目前仍未有定夺。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**

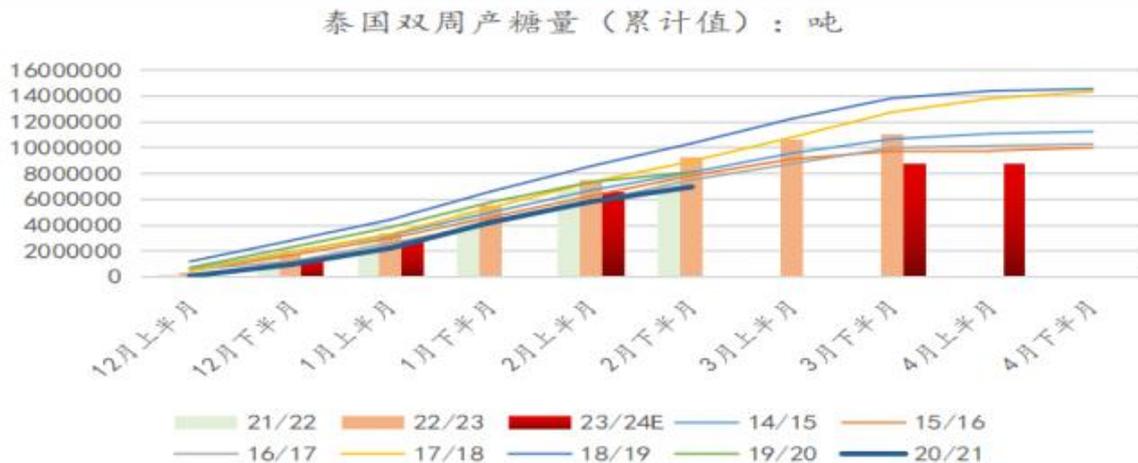
The table below highlights the current year's sugar production and the encouraging estimates for the 2024-25 SS:

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	<b>Total (estimated end of season)</b>	<b>59.44</b>	<b>56.08</b>	<b>-6%</b>	<b>339.95</b>	<b>20.30</b>	<b>319.65</b>	<b>333.10</b>

\*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

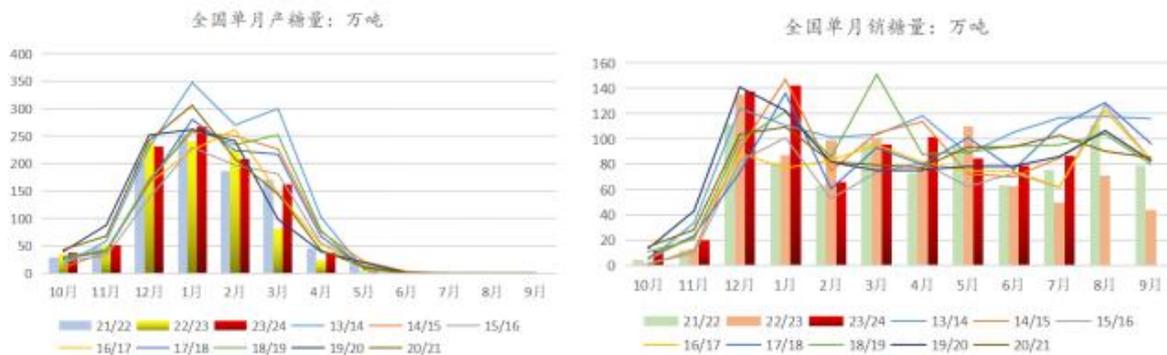
**(3) 国内：继续近强远弱格局，关注宏观对冲影响**

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。

国家统计局公布的数据显示，7月份我国成品糖产量为24.7万吨，同比增长16.5%；2024年1-7月份我国成品糖产量累计为910.7万吨，同比增长13.9%。

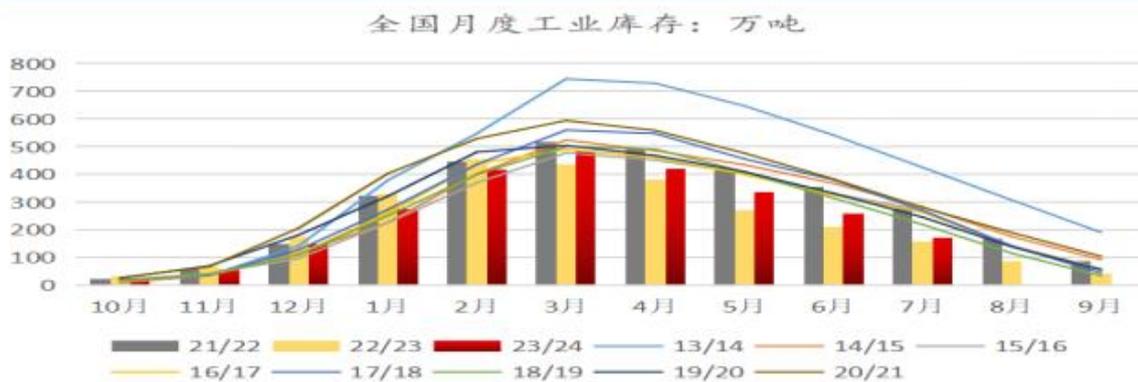
夏季走货情况比预想偏好，但是二季度末至三季度前半段的终端消费表现仍然不佳，旺季不旺。而此前一季度时，食糖消费表现为淡季不淡，整体来看，本季国内食糖消费端表现平平，没有出现意外惊喜。

图 10: 全国单月糖产销



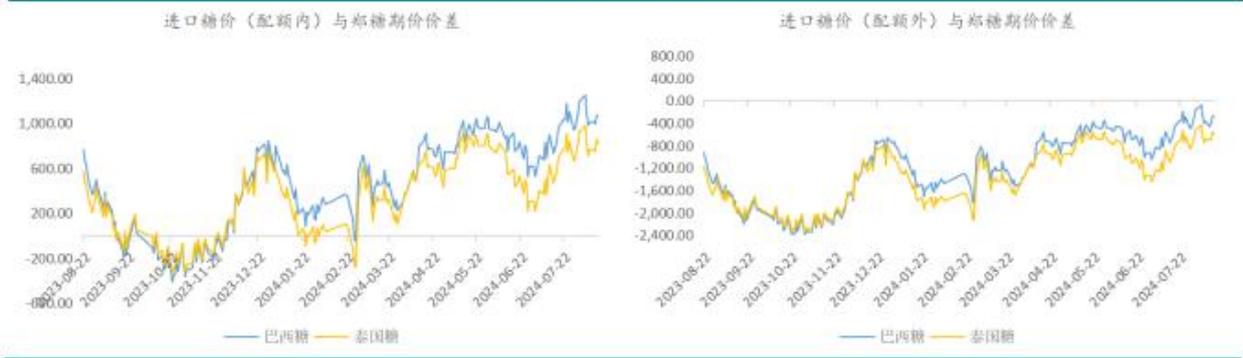
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图 11: 全国糖月度工业库存



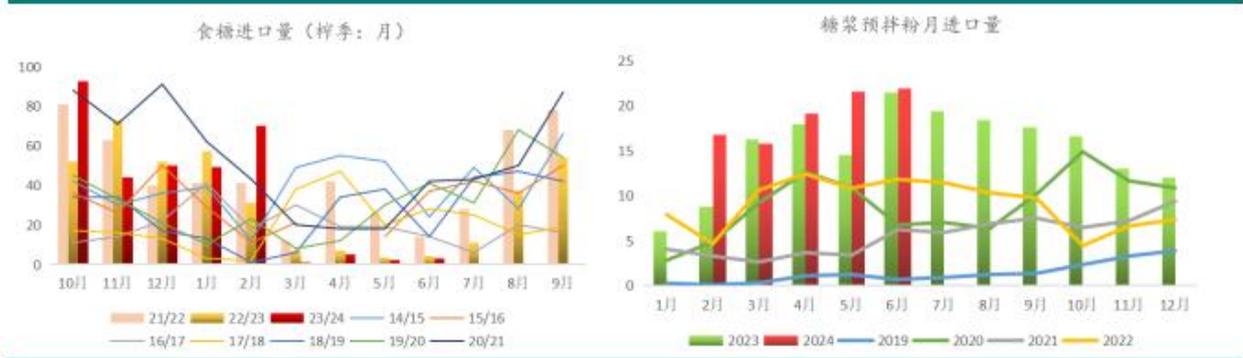
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图 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，国际原糖期价目前处于关键争夺位置，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引发市场关注。长远来看，全球增产周期内，预计远期国际糖价偏弱运行。

国内方面来看，郑糖期价偏弱运行，远月供应增加预期较足，三季度末期进口糖预计大量到港，四季度后北半球新季逐渐开榨，甜菜糖供应对 01 合约的抑制作用在盘面上有一定体现，带动近月合约下滑，整体来看 9-1 或 11-1 或仍然呈现正套逻辑。再长远一些来看，考虑到巴西 25/26 榨季的单产仍存在一定隐患，叠加明年 Q1 末到 Q2 初国内自供应逐渐减少，而进口量处于季节性低位，1-5 可能存在一定反套机会。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，长线预计维持偏弱运行，同时需要注意宏观大环境影响。

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 16 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。