

新湖农产（白糖）周报 20240823

一、行情回顾

本周国际原糖在关键位置上下波动，郑糖走出独立行情，连续下破，现货端的挺价意愿也出现一定松动。截至2024年8月23日，国际ICE原糖期货主力合约收盘报价17.82美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价5536元/吨。

图1: ICE原糖期货主力合约盘面走势



图2: 国内白糖期货主力合约盘面走势



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 ¹ | 312,122 | 332,884 | ↑ 6.65% | 180,794 | 195,649 | ↑ 8.22% | 131,328 | 137,236 | ↑ 4.50% |
| Sugar ¹ | 19,219 | 20,753 | ↑ 7.98% | 12,715 | 13,846 | ↑ 8.89% | 6,504 | 6,907 | ↑ 6.19% |
| Anhydrous ethanol ² | 6,107 | 5,740 | ↓ 6.00% | 2,968 | 2,920 | ↓ 1.62% | 3,139 | 2,820 | ↓ 10.15% |
| Hydrous ethanol ² | 8,332 | 9,950 | ↑ 19.41% | 3,113 | 3,813 | ↑ 22.48% | 5,219 | 6,137 | ↑ 17.58% |
| Total ethanol ² | 14,439 | 15,690 | ↑ 8.66% | 6,081 | 6,733 | ↑ 10.72% | 8,358 | 8,957 | ↑ 7.16% |
| TRS ¹ | 41,486 | 44,307 | ↑ 6.80% | 23,754 | 26,030 | ↑ 9.58% | 17,732 | 18,277 | ↑ 3.07% |
| TRS/ ton of sugarcane ³ | 132.92 | 133.10 | ↑ 0.14% | 131.39 | 133.04 | ↑ 1.26% | 135.02 | 133.18 | ↓ 1.37% |
| Share % sugar | 48.62% | 49.16% | ↑ 1.12% | 56.18% | 55.82% | ↓ 0.64% | 38.50% | 39.66% | ↑ 3.01% |
| ethanol | 51.38% | 50.84% | ↓ 1.04% | 43.82% | 44.18% | ↑ 0.82% | 61.50% | 60.34% | ↓ 1.90% |
| 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 ¹ | 53,095 | 51,316 | ↓ -3.35% | 31,113 | 29,534 | ↓ -5.07% | 21,982 | 21,782 | ↓ -0.91% |
| Sugar ¹ | 3,690 | 3,610 | ↓ -2.16% | 2,469 | 2,365 | ↓ -4.19% | 1,221 | 1,245 | ↑ 1.96% |
| Anhydrous ethanol ² | 984 | 947 | ↓ -3.73% | 502 | 483 | ↓ -3.67% | 482 | 464 | ↓ -3.80% |
| Hydrous ethanol ² | 1,480 | 1,602 | ↑ 8.25% | 561 | 592 | ↑ 5.47% | 919 | 1,010 | ↑ 9.95% |
| Total ethanol ² | 2,464 | 2,549 | ↑ 3.47% | 1,063 | 1,076 | ↑ 1.16% | 1,401 | 1,474 | ↑ 5.22% |
| TRS ¹ | 7,650 | 7,536 | ↓ -1.48% | 4,410 | 4,320 | ↓ -2.02% | 3,240 | 3,216 | ↓ -0.75% |
| TRS/ ton of sugarcane ³ | 144.07 | 146.86 | ↑ 1.93% | 141.74 | 146.29 | ↑ 3.21% | 147.38 | 147.62 | ↑ 0.16% |
| Share % sugar | 50.63% | 50.28% | ↓ 0.68% | 58.75% | 57.45% | ↓ 2.21% | 39.56% | 40.64% | ↑ 2.75% |
| ethanol | 49.37% | 49.72% | ↑ 0.70% | 41.25% | 42.55% | ↑ 3.13% | 60.44% | 59.36% | ↓ 1.80% |
| 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% |

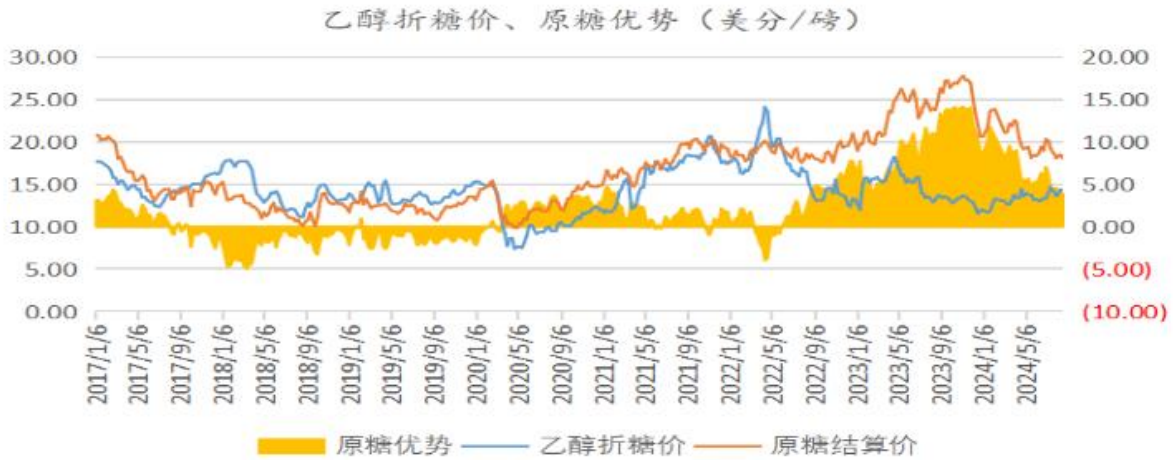
来源: UNICA 新湖研究所

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, 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, 同比增幅 3.47%; 产糖量为 361 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, 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, 同比增幅达 8.66%; 累计产糖量为 2075.3 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。

巴西国家商品供应公司（Conab）8月22日发布了24/25榨季最新产量预估，预计本季巴西甘蔗产量或达到6.898亿吨，预计甘蔗种植面积或达到863万公顷，同比增长3.5%，由于干燥高温天气影响，甘蔗的单产预估下降6.6%，预计为每公顷79,953公斤，整体产量预计较今年4月份发布的预估报告减少3.3%。但不论如何，如果预期落地，巴西24/25榨季仍然处于历史高位，或将是巴西历史上仅次于上一榨季的第二高的甘蔗收成。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，作为全球食糖贸易流最大的出口端，巴西本榨季继续维持高水平供应。巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西8月前三周出口糖和糖蜜194.56万吨，较去年同期的211万吨同比减少16.44万吨；日均出口量为16.21万吨。2023年8月，巴西糖出口量为362.84万吨，日均出口量为15.78万吨。

后期值得关注的问题有两个方面，一是单产问题，7月下半月甘蔗单产同比下降了10.5%，4-7月的累计下跌达到5%，需要关注三季度后此问题是否成为市场交易点。第二个问题是制糖比问题，截至8月16日，巴西乙醇折糖价格约14.23美分/磅，ICE原糖结算价18.03美分/磅，原糖较乙醇折糖有优势约3.8美分/磅，原糖优势跌至4美分/磅以内，或导致巴西糖厂制糖意愿难以扩大至51%以上，对本榨季末期或下一榨季的食糖产量埋下一定隐患。

（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

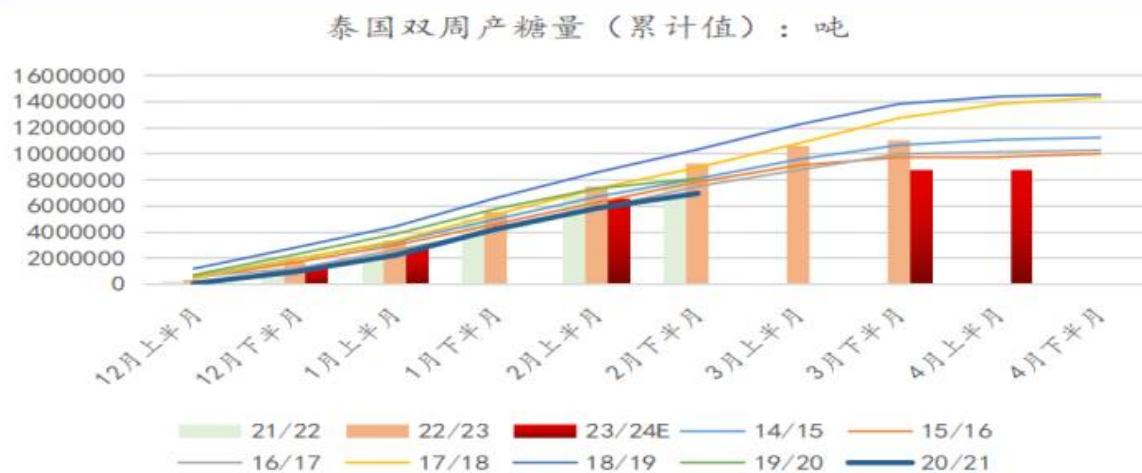
The table below highlights the current year's sugar production and the encouraging estimates for the 2024-25 SS:

| 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 | 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：进口糖到港增量，替代品进口增量，现货降价

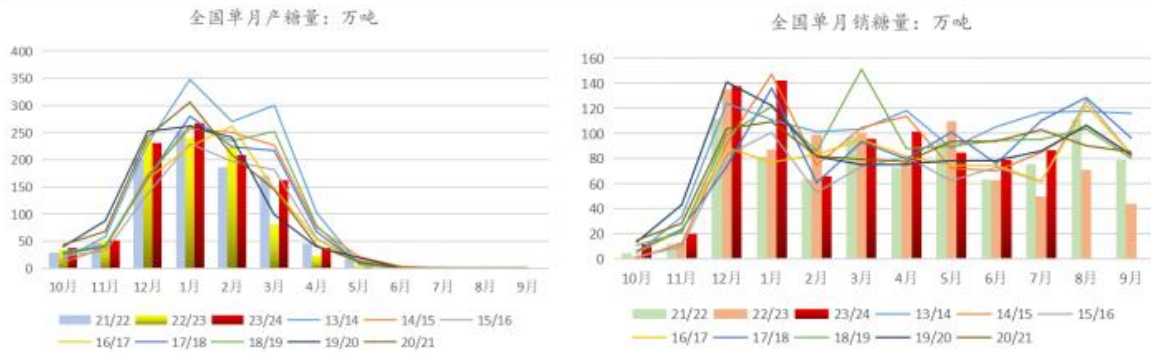
据海关总署8月18日公布的数据显示，2024年7月份我国进口糖跳增至42万吨，同比上年同期增长279.7%，1-7月份我国累计进口糖172万吨，同比上年同期增长42.2%。

据海关总署数据，7月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列170290)22.81万吨，同比增加3.48万吨，增幅17.99%。2024年1-7月份累计进口117.68万吨，同比增长13.44万吨，增幅12.90%。2023/24榨季截至7月，累计进口159.21万吨，同比增加36.58万吨，增幅29.83%。

现货端挺价意愿出现一定松动，根据泛糖科技的数据，截至8月22日，广西白糖现货成交价为6171元/吨，下跌65元/吨，郑糖走出独立行情，期货盘面连续下跌，导致现货端挺价意愿减弱，集团报价下调明显，以促进销售，广西制糖集团报价区间为6230-6580元/吨，云南制糖集团报价区间为6050-6100元/吨，加工糖厂主流报价区间为6360-6440元/吨，如果没有出现明显止跌行情，中下游购销氛围仍然较淡，整体走货情况偏弱。

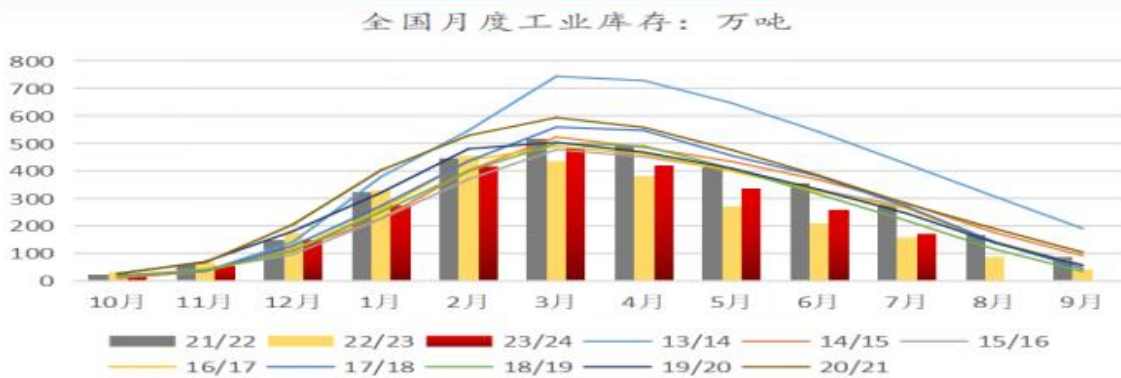
目前无论近月或远月，盘面价格均打破成本，成本支撑表现偏弱，但短期国际原糖若不能顺利下破，郑糖仍有一定反弹可能，但反弹空间预期不大，之后则关注三季度末甜菜糖开机后对糖价的施压情况。

图 10: 全国单月糖产销量



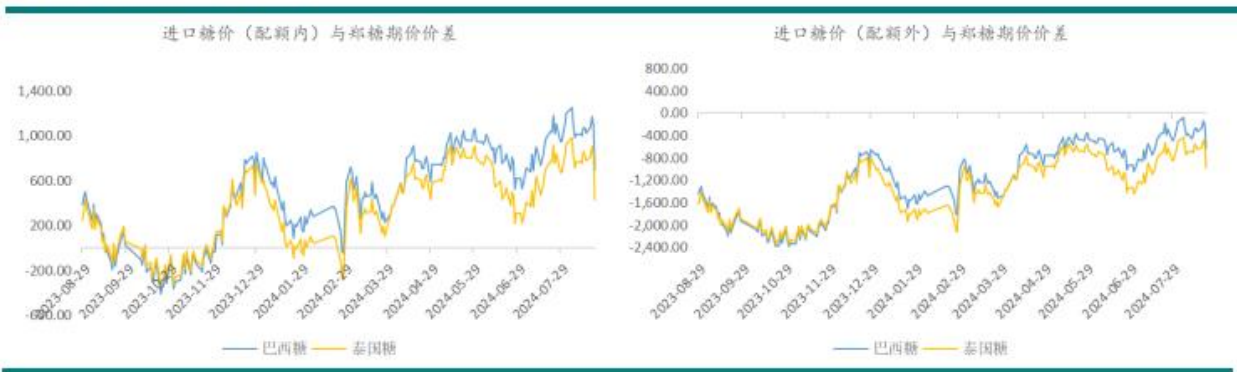
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

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



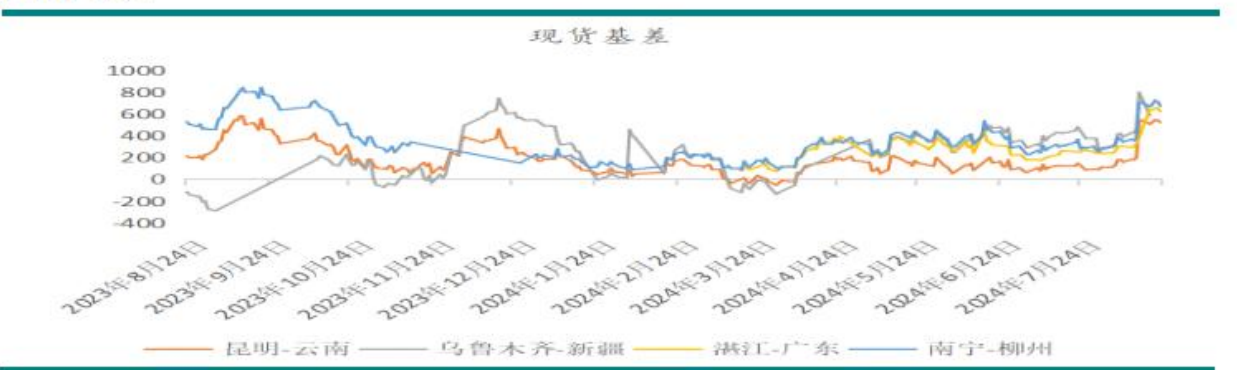
来源: 同花顺 新湖研究所

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，目前国际原糖没有明显炒作题材，前期预期在逐步落地中，目前盘面处于关键位置，影响后期印度出口意愿。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，受进口糖增量到港影响，郑糖近期走出独立行情，现货端也出现一定松动，短期关注技术反弹是否出现，但是预计反弹力度一般。中期来看，还有增量进口糖预期到港，四季度后北半球新季逐渐开榨，甜菜糖供应对 01 合约产生抑制作用。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，而进口处于季节性低位，中期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，预计糖价长线维持偏弱运行。

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 23 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。

