

新湖农产（白糖）周报 20241117

一、行情回顾

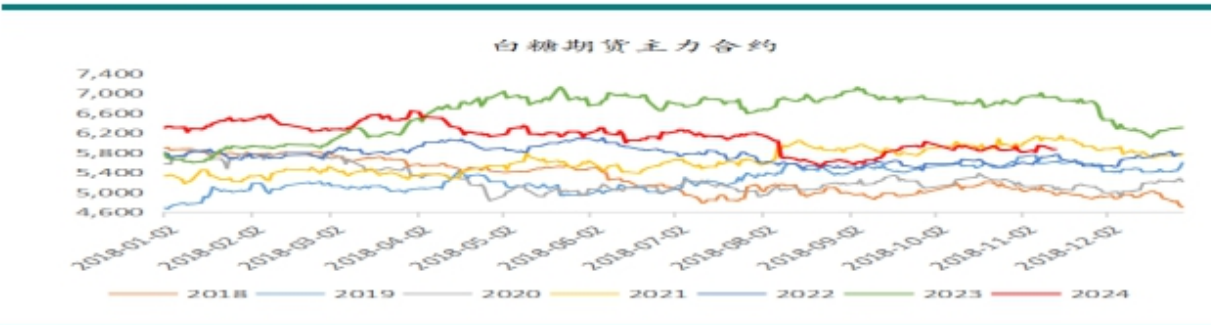
本周国际原糖高位震荡，重心略有下降，市场视线从南半球转向北半球，国内糖价受广西糖大量开榨前窗口期及糖浆预拌粉事件影响，拉高后回落，行情变动较快。截至2024年11月17日，国际ICE原糖期货主力合约收盘报价21.62美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价5850元/吨。

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：市场视线逐步转移

图4：巴西 2024/25 榨季最新双周产数据

Tabela 1. Safra 2024/2025: posição ACUMULADA entre 1ª de abril de 2024 até 16 de outubro de 2024

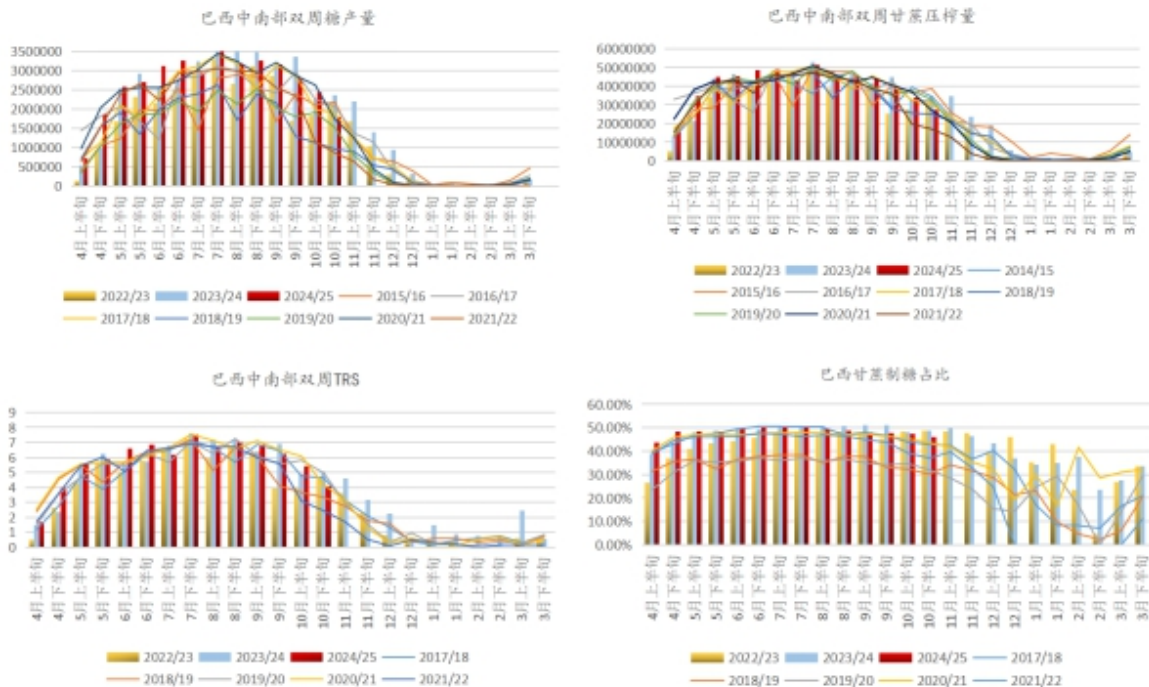
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	526.428	538.848	↑ 2,36%	306.806	313.928	↑ 2,32%	219.623	224.920	↑ 2,41%
Açúcar ¹	34.917	35.591	↑ 1,93%	23.258	23.254	↓ -0,02%	11.658	12.337	↑ 5,82%
Etanol anidro ²	10.318	9.815	↓ -4,88%	5.090	4.866	↓ -4,40%	5.228	4.949	↓ -5,34%
Etanol hidratado ²	14.888	17.391	↑ 16,81%	5.668	6.854	↑ 20,94%	9.220	10.536	↑ 14,28%
Etanol total ²	25.206	27.206	↑ 7,93%	10.758	11.721	↑ 8,95%	14.448	15.485	↑ 7,18%
ATR ³	74.109	76.642	↑ 3,42%	42.813	44.406	↑ 3,72%	31.297	32.237	↑ 3,00%
ATR/ tonelada de cana ³	140,78	142,23	↑ 1,03%	139,54	141,45	↑ 1,37%	142,50	143,32	↑ 0,58%
Mix (%) açúcar	49,45%	48,74%	↓	57,01%	54,96%	↓	39,10%	40,16%	↓
Mix (%) etanol	50,55%	51,26%	↑	42,99%	45,04%	↑	60,90%	59,84%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,72	42,82	↑ 2,65%	35,06	37,34	↑ 6,48%	51,02	50,48	↓ -1,05%
Kg açúcar/ tonelada de cana	66,33	66,05	↓ -0,42%	75,81	74,07	↓ -2,29%	53,08	54,85	↑ 3,32%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 1ª quinzena de outubro de 2024

Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar ¹	32.928	33.832	↑ 2,75%	18.075	19.839	↑ 9,76%	14.852	13.993	↓ -5,78%
Açúcar ¹	2.262	2.443	↑ 8,00%	1.432	1.584	↑ 10,66%	830	859	↑ 3,41%
Etanol anidro ²	697	722	↑ 3,56%	329	339	↓ 3,16%	368	383	↑ 3,93%
Etanol hidratado ²	1.054	1.285	↑ 21,95%	381	547	↑ 43,86%	673	738	↑ 9,57%
Etanol total ²	1.751	2.007	↑ 14,63%	709	887	↑ 24,99%	1.041	1.120	↑ 7,57%
ATR ³	4.934	5.423	↑ 9,92%	2.716	3.174	↑ 16,87%	2.218	2.249	↑ 1,41%
ATR/ tonelada de cana ³	149,84	160,30	↑ 6,98%	150,26	159,99	↑ 6,48%	149,33	160,74	↑ 7,64%
Mix (%) açúcar	48,12%	47,28%	↓	55,33%	52,39%	↓	39,29%	40,06%	↓
Mix (%) etanol	51,88%	52,72%	↑	44,67%	47,61%	↑	60,71%	59,94%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	45,59	49,65	↑ 8,90%	39,25	44,70	↑ 13,88%	53,30	56,66	↑ 6,30%
Kg açúcar/ tonelada de cana	68,70	72,21	↑ 5,11%	79,21	79,87	↑ 0,82%	55,90	61,36	↑ 9,76%

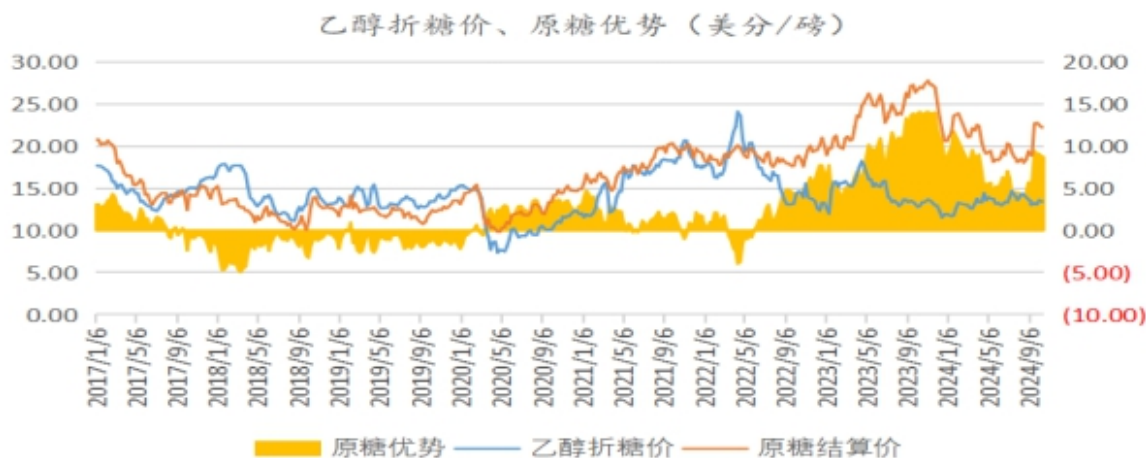
来源：UNICA 新湖研究所

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

生产方面, 根据巴西 unica 报告数据, 10 月下半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 2716.7 万吨, 同比降幅 21.62%; 甘蔗 ATR 为 149.48kg/吨, 较去年同期的 146.14kg/吨增加 3.34kg/吨; 制糖比为 46.12%, 较去年同期的 48.85%减少 2.73%; 产乙醇 16.41 亿升, 同比降幅 8.22%; 产糖量为 178.5 万吨, 同比降幅达 24.3%。累计值来看, 2024/25 榨季截至 10 月下半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 56603.1 万吨, 同比增幅达 0.88%; 甘蔗 ATR 为 142.58kg/吨, 较去年同期的 141.11kg/吨增加 1.47kg/吨; 累计制糖比为 48.61%, 较去年同期的 49.41%减少 0.8%; 累计产乙醇 288.47 亿升, 同比增幅达 6.87%; 累计产糖量为 3737.7 万吨, 同比增幅达 0.27%。

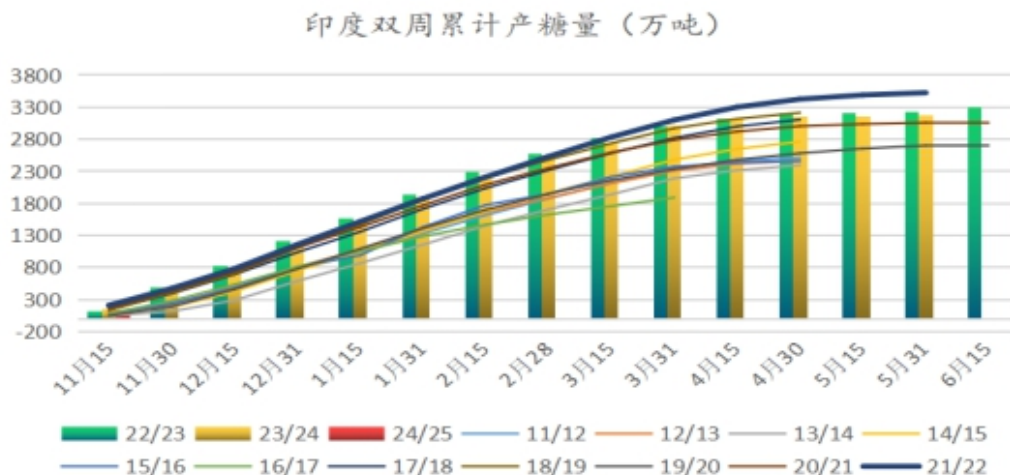
由于本榨季巴西出口持续强劲, 库存较低, 修正后极低的库存数据在四季度初期一度影响国际市场, 但目前随着交易视线逐步转向北半球, 南半球方面更多关注四季度末市场是否交易巴西下一季单产问题。

(2) 印度: 新季开榨

2024/25 榨季截至 10 月下半月, 巴西中南部地区累计入榨量为 56603.1 万吨, 较去年同期的 56108.7 万吨增加 494.4 万吨, 同比增幅达 0.88%; 甘蔗 ATR 为 142.58kg/吨, 较去年同期的 141.11kg/吨增加 1.47kg/吨; 累计制糖比为 48.61%, 较去年同期的 49.41%减少 0.8%; 累计产乙醇 288.47 亿升, 较去年同期的 269.93 亿升增加 18.54 亿升, 同比增幅达

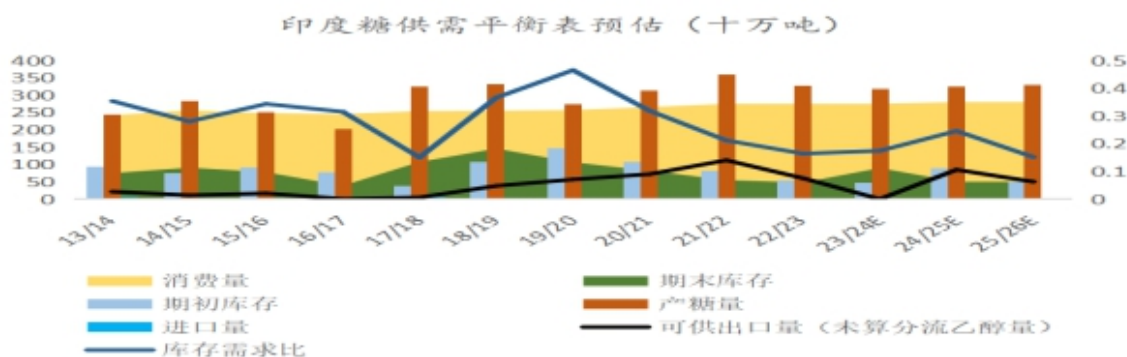
6.87%；累计产糖量为 3737.7 万吨，较去年同期的 3727.4 万吨增加 10.3 万吨，同比增幅达 0.27%。

图 8：印度双周糖产量数据



来源：ISMA Global Weather Interactive 新湖研究所

图 9：印度食糖供需平衡表预估



来源：USDA ISMA 新湖研究所

(3) 内糖：新季开榨，等待上量

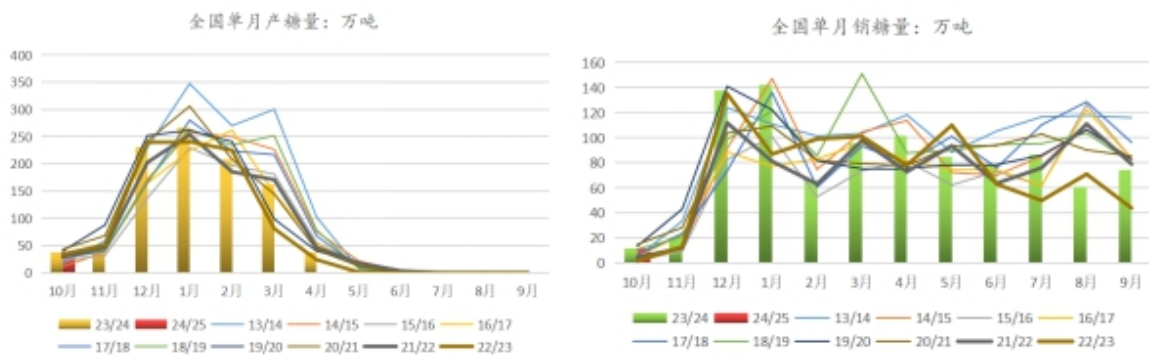
预计 2024/25 榨季广西甘蔗入榨量为 5550-5650 万吨，同比增加 432-532 万吨。以 12.3% 的历史产糖率均值估算，广西 2024/25 榨季的产糖量区间为 683-695 万吨。

2024/25 年榨季截至 10 月底，本制糖期全国共开榨糖厂 30 家。其中，甜菜糖厂 28 家，甘蔗糖厂 2 家。本制糖期已产食糖 39.21 万吨，同比增加 1.73 万吨；销售食糖 11.62 万吨，同比增加 0.11 万吨。

糖浆预拌粉方面，新季国产糖大量开榨前一周的时间窗口叠加出现要求糖浆预拌粉整改事件影响，由于泰国是东盟国成员，糖浆预拌粉进口的零税协议很难在短期内改变，12月泰国开榨后，如果没有确定的收紧文件，同时卫生整改达标，此事件对新季糖浆预拌粉进口影响不大，关注后续是否出现有效政策。

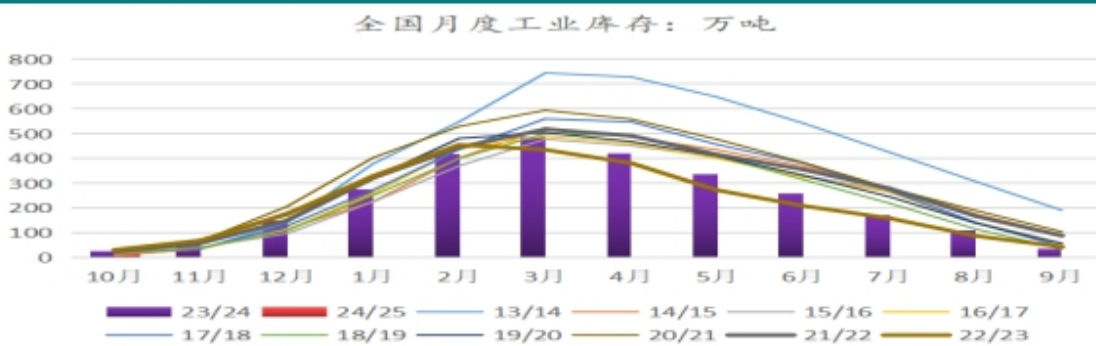
根据泛糖科技数据，截至11月15日，广西2024/25榨季已有18家糖厂开机生产，同比增加18家；日榨蔗能力15.55万吨。截至今日，广西四分之一的糖厂已经开榨，下周将迎来大规模集中开榨。当前，广西制糖集团新糖报价6060-6220元/吨。

图 11：全国单月糖产销量



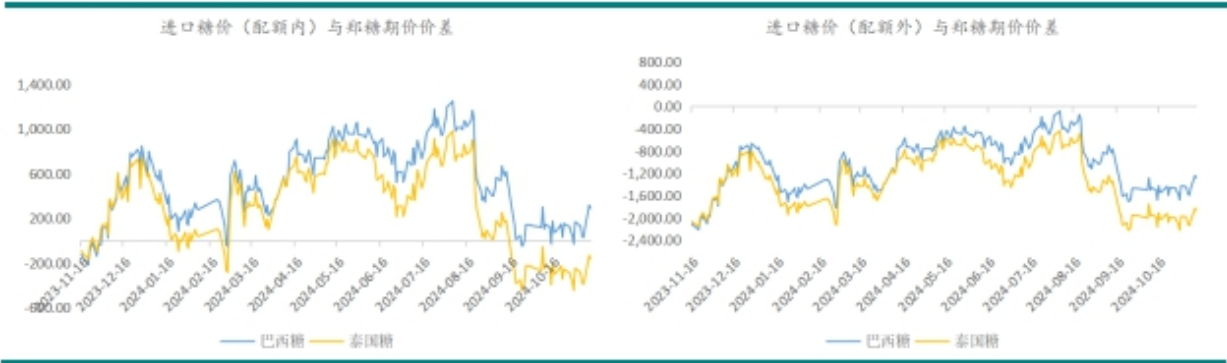
来源：中国糖业协会 新潮研究所

图 12：全国糖月度工业库存



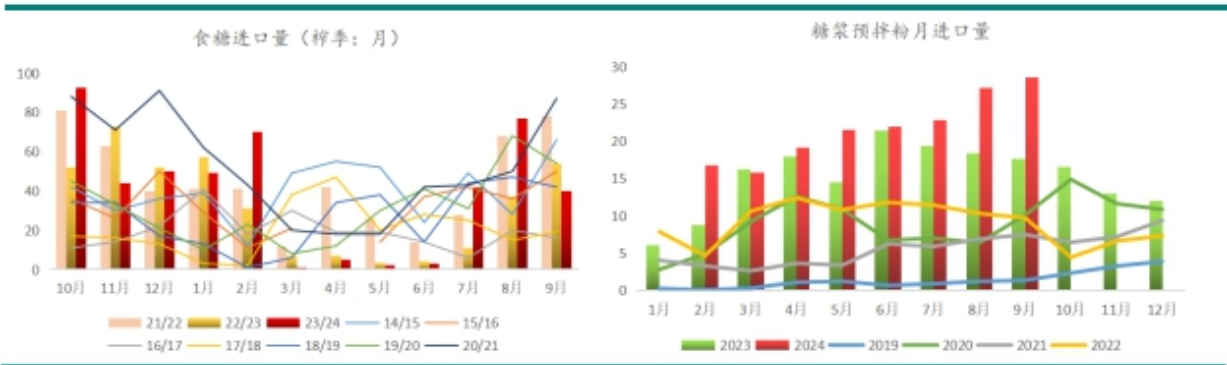
来源：中国糖业协会 新潮研究所

图 13: 食糖进口利润情况



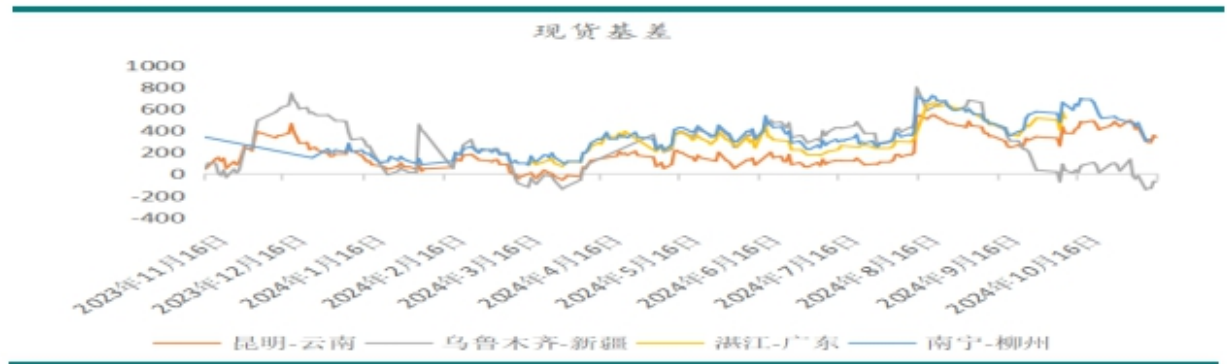
来源：同花顺 新湖研究所

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，印度开榨，国际糖价上行阻力较大，目前市场视线从南半球转向北半球，短期继续关注印度新榨季上量进度。中期来看，巴西制糖比和单产为下一榨季埋下一定隐患，关注四季度末期市场是否对此进行交易，同时需要格外关注北半球产量情况，尤其是印度数据和乙醇制造情况。长线来看，目前处于全球增产周期，国际糖价持续上行压力较大，风险点关注能源品价格变动。

国内方面，短期关注新糖集中开榨后资金动向，波动加剧行情变化加快。中期来看，需要继续关注整体宏观情况，盘面上郑糖等软商品易被作为对冲品，基本面来看，现货四季度中期之前相对偏紧，关注广西糖云南糖上量情况及基差收敛情况，同时需关注四季度末之前是否出台糖浆预拌粉相关政策。长期来看，新季增产预期不变，若进口政策不出现较大变化，新季供应前景良好，预计糖价中长期回归偏弱基本面。

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11月17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。