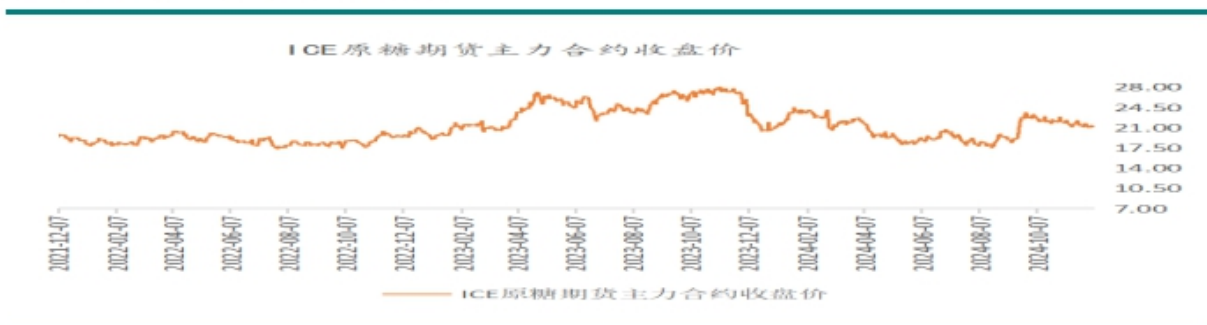


# 新湖农产（白糖）周报 20241206

## 一、行情回顾

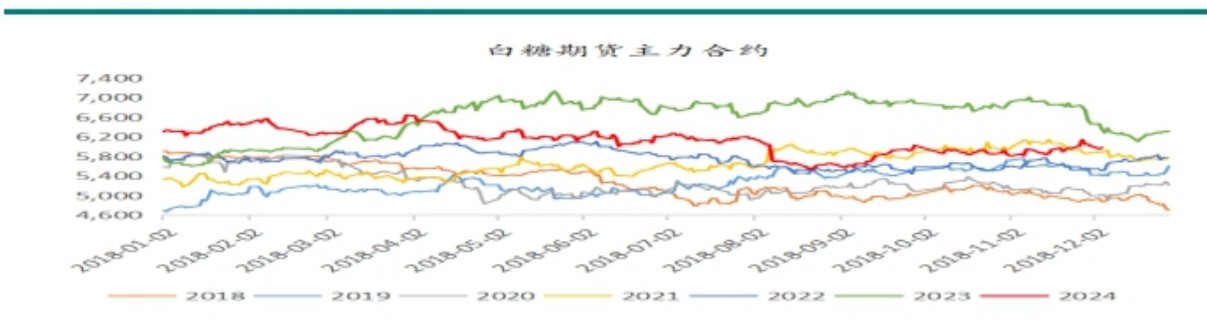
本周国际原糖重心继续小幅下移，随着市场视线转向北半球，印度和中国的开榨对国际糖价的上方产生一定压力，关注 12 月泰国糖开榨后的情况。郑糖自上周拉涨后有所回落，主要受到广西进入压榨高峰期影响，但仍需关注后续是否出台食糖相关政策。截至 2024 年 12 月 06 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 21.27 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 6008 元/吨。

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 1º de abril de 2024 até 16 de novembro de 2024

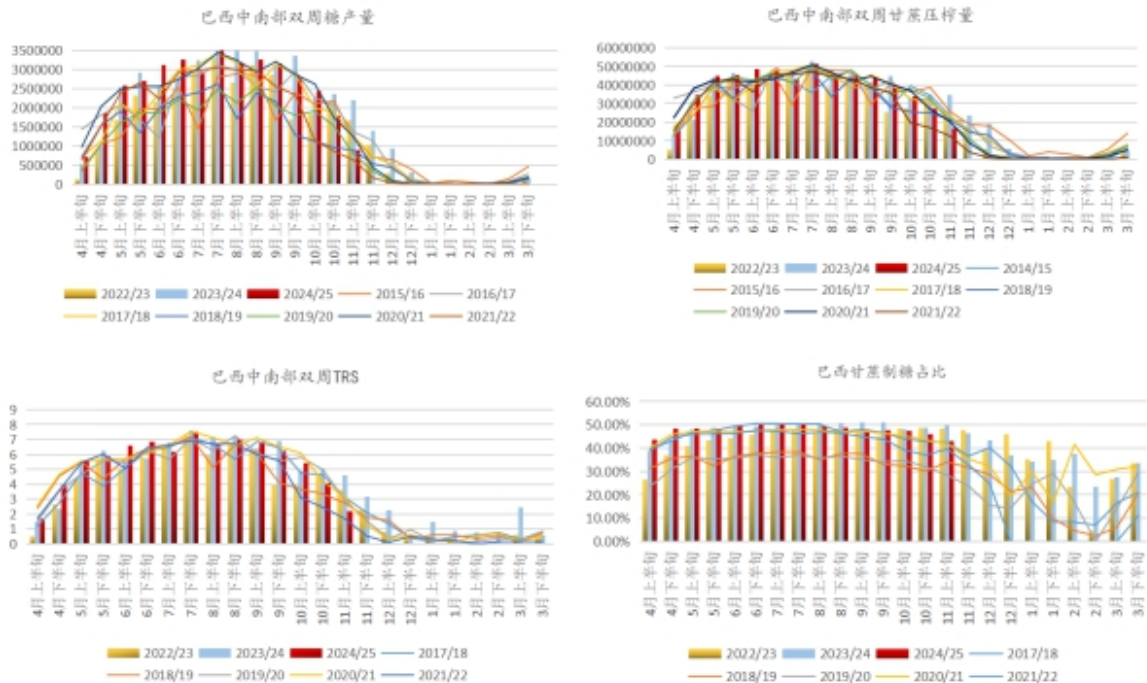
Produtos	Centro-Sul			São Paulo			Demais Estados		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Cana-de-açúcar <sup>1</sup>	595.971	582.607	↓ -2,24%	349.357	337.264	↓ -3,46%	246.613	245.343	↓ -0,51%
Açúcar <sup>1</sup>	39.473	38.274	↓ -3,04%	26.392	24.886	↓ -5,70%	13.081	13.388	↑ 2,34%
Etanol anidro <sup>2</sup>	11.664	10.915	↓ -6,42%	5.798	5.329	↓ -8,10%	5.866	5.587	↓ -4,76%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	16.962	19.000	↑ 12,01%	6.490	7.385	↑ 13,80%	10.472	11.614	↑ 10,91%
Etanol total <sup>2</sup>	28.626	29.915	↑ 4,50%	12.288	12.714	↑ 3,47%	16.338	17.201	↑ 5,28%
ATR <sup>1</sup>	83.788	82.912	↓ -1,05%	48.718	47.818	↓ -1,85%	35.070	35.094	↑ 0,07%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	140,59	142,31	↑ 1,22%	139,45	141,78	↑ 1,67%	142,21	143,04	↑ 0,59%
Mix (%)									
açúcar	49,44%	48,45%	↓	56,85%	54,62%	↓	39,15%	40,04%	↑
etanol	50,56%	51,55%	↑	43,15%	45,38%	↑	60,85%	59,96%	↓
Litros etanol/ tonelada de cana	41,67	43,08	↑ 3,38%	35,17	37,70	↑ 7,18%	50,88	50,48	↓ -0,78%
Kg açúcar/ tonelada de cana	66,23	65,69	↓ -0,81%	75,54	73,79	↓ -2,32%	53,04	54,57	↑ 2,87%

Tabela 2. Safra 2024/2025: posição QUINZENAL referente à 1ª quinzena de novembro 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 <sup>1</sup>	34.883	16.460	↓ -52,81%	22.187	8.171	↓ -63,17%	12.696	8.289	↓ -34,71%
Açúcar <sup>1</sup>	2.199	898	↓ -59,18%	1.535	509	↓ -66,86%	664	389	↓ -41,41%
Etanol anidro <sup>2</sup>	639	450	↓ -29,51%	337	159	↓ -52,72%	302	291	↓ -3,57%
Etanol hidratado <sup>2</sup>	994	608	↓ -38,80%	429	173	↓ -59,72%	565	435	↓ -22,91%
Etanol total <sup>2</sup>	1.633	1.059	↓ -35,16%	766	332	↓ -56,64%	867	726	↓ -16,18%
ATR <sup>1</sup>	4.614	2.191	↓ -52,52%	2.919	1.102	↓ -62,25%	1.694	1.088	↓ -35,75%
ATR/ tonelada de cana <sup>3</sup>	132,26	133,09	↑ 0,63%	131,58	134,88	↑ 2,51%	133,45	131,32	↓ -1,59%
Mix (%)									
açúcar	50,02%	43,00%	↓	55,18%	48,43%	↓	41,12%	37,50%	↓
etanol	49,98%	57,00%	↑	44,82%	51,57%	↑	58,88%	62,50%	↑
Litros etanol/ tonelada de cana	38,78	44,39	↑ 14,47%	34,52	40,65	↑ 17,73%	46,22	48,08	↑ 4,03%
Kg açúcar/ tonelada de cana	63,03	54,53	↓ -13,49%	69,18	62,24	↓ -10,03%	52,29	46,92	↓ -10,26%

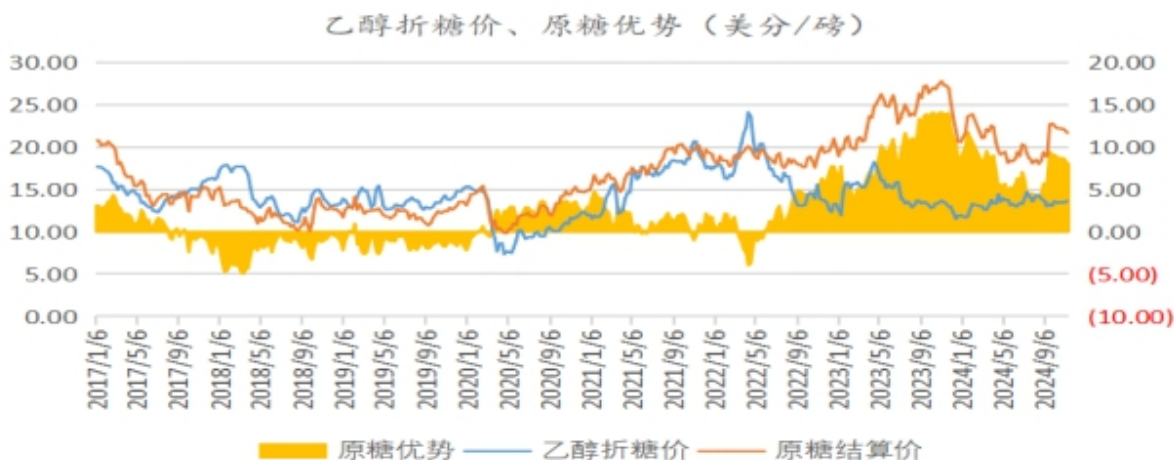
来源：UNICA 新湖研究所

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，11 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 1646 万吨，同比降幅 52.81%；甘蔗 ATR 为 133.09kg/吨，较去年同期的 132.26kg/吨增加 0.83kg/吨；制糖比为 43%，较去年同期的 50.02%减少 7.02%；产糖量为 89.8 万吨，同比降幅达 59.18%。双周数据表现非常差，同比降幅过大，超出市场预期。连续多个双周产数据均出现同比减产的情况，巴西 24/25 榨季尾声拖累了整个榨季的累计产糖量。累计值来看，2024/25 榨季截至 11 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 58260.7 万吨，同比降幅达 2.24%；甘蔗 ATR 为 142.31kg/吨，较去年同期的 140.59kg/吨增加 1.72kg/吨；累计制糖比为 48.45%，同比减少 0.99%；累计产乙醇 299.15 亿升，同比增幅达 4.5%；累计产糖量为 3827.4 万吨，同比降幅达 3.04%。

究其原因，主要有三点，第一点是单产问题，这也是我们自今年 7 月之后一直担忧的问题，按照目前的天气情况来看，预期巴西未来一年的单产情况不是非常乐观。第二点是制糖比问题，虽然目前原糖优势仍然高于 7.5 美分/磅，但是制糖比几乎完全没有回归高值的动向，由于巴西乙醇需求的不断增加，11 月上半月的制糖比甚至仅仅达到 43%，对比上一年同期的 50%，本榨季出现了减量。第三点是不利天气导致中南部地区部分压榨糖厂停工，压榨进度受到影响。

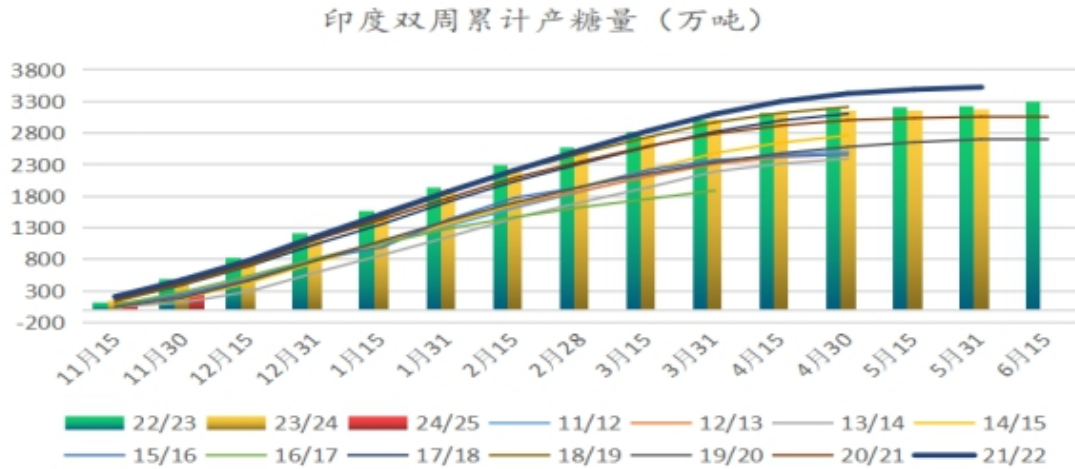
乙醇方面，根据巴西农业和畜牧业部 (Mapa) 公布的数据，随着中南部糖厂逐渐结束 2024/25 榨季生产工作，该地区的乙醇库存于 11 月开始下降，截至 11 月上半月的乙醇库存为 107.2 亿升，环比下降 3.5%，同比下降 5.2%。其中，60%为含水乙醇，40%为无水乙

醇。圣保罗州作为巴西最大的乙醇生产和消费州，截至11月16日的乙醇库存总计56.4亿升，环比减少4.8%，同比下降2.9%。后续仍需要关注制糖比问题，随着乙醇消费需求和补库量的不断提高，巴西25/26榨季的制糖比或较前期预期偏低。

## (2) 印度：新季开榨，逐步上量

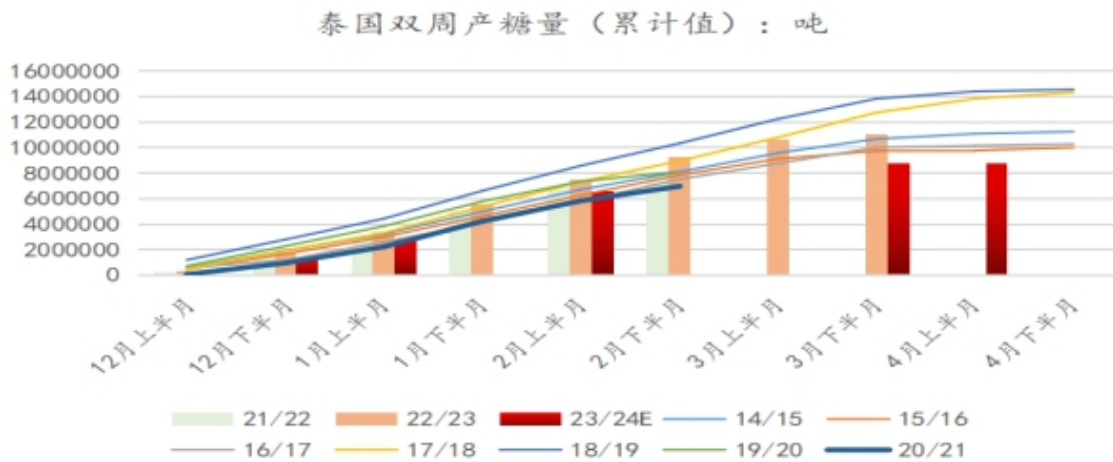
根据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布的数据，2024/25榨季截至2024年11月30日，全国共有381家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的433家同比减少52家；入榨甘蔗3326.8万吨，较去年同期的5121.7万吨减少1794.9万吨，降幅35.05%；产糖279万吨，较去年同期的432万吨减少153万吨，降幅36.17%。从各邦的食糖产量来看，马邦糖厂共入榨甘蔗647.9万吨，产糖46万吨；北方邦的118家糖厂共入榨甘蔗1482.8万吨，产糖129万吨。卡纳塔克邦共入榨甘蔗786.5万吨，产糖70万吨。NFCSF预计，2024/25榨季印度食糖产量将达到2800万吨。

图7：印度双周糖产量数据



来源：ISMA Global Weather Interactive 新湖研究所

图8：泰国食糖双周数据



来源：OSCB 新湖研究所

### （3）内糖：新季开榨，等待上量

2024/25 年制糖期甜菜糖厂已全部开机生产，甘蔗糖厂也陆续开榨。截至 11 月底，全国共 95 家糖厂开机生产。其中，甜菜糖厂 28 家，甘蔗糖厂 67 家。全国共生产食糖 136.79 万吨，同比增加 48.16 万吨，增幅 54.34%；累计销售食糖 60.9 万吨，同比增加 29.22 万吨，增幅 92.23%；累计销糖率 44.52%，同比加快 8.78 个百分点。2024/25 年制糖期全国

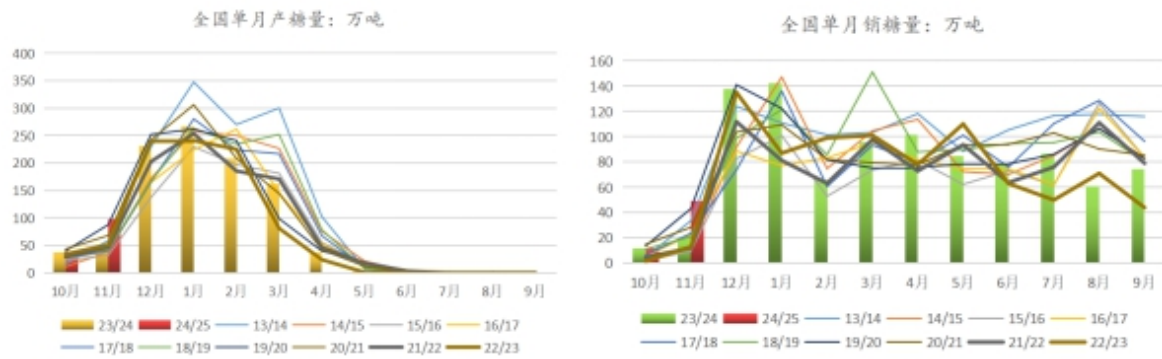
制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 5989 元/吨，同比下跌 776 元/吨。2024 年 11 月成品白糖平均销售价格 5998 元/吨，同比下跌 802 元/吨，环比回升 54 元/吨。

根据泛糖科技的数据，截至 12 月 5 日，广西 2024/25 榨季已有 65 家糖厂开机生产，同比增加 9 家；日榨蔗能力 53.8 万吨，同比增加 8.25 万吨。截至今日，近 9 成的广西糖厂已经开榨，仅余 10 家糖厂未开机生产，广西制糖集团新糖报价 6090-6190 元/吨。

国产糖上量在即，单纯从基本面角度来看，供需格局趋向偏松。但糖市政策仍然是影响糖价的重要因素，年底需要重点关注相关政策。

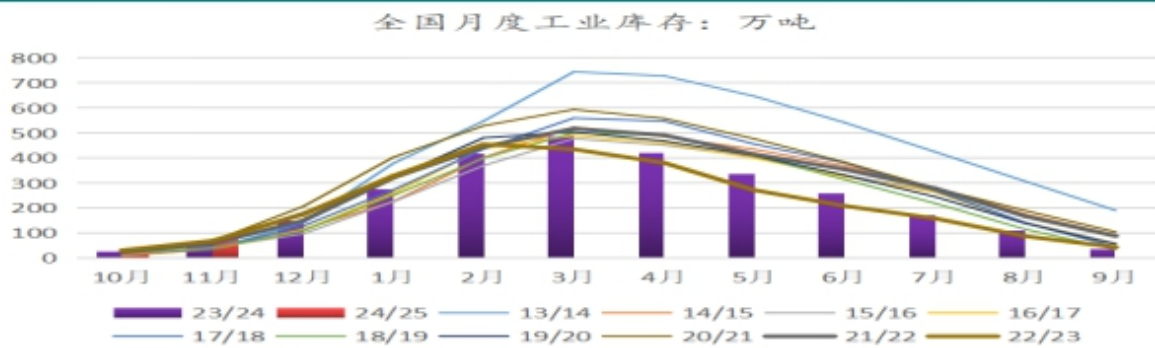
对于糖浆政策的看法，我们在糖浆预拌粉进口专题中作出了一定分析：“我们不去揣测政策是否已经落地，单从进口量被一刀切之后的最大影响角度来看，目前糖浆、预拌粉的年进口量达到 180 万吨左右，折糖约 120-130 万吨，若真的彻底一刀切，则需要额外进口 120-130 万吨食糖，或者从另一角度看，相当于国内食糖减产 120-130 万吨，影响巨大，按照目前的供需情况来看，这种做法可能性不大，而传闻中的备案制政策改动或将影响 2025 年远月合约的底部锚点”。

图9：全国单月糖产销



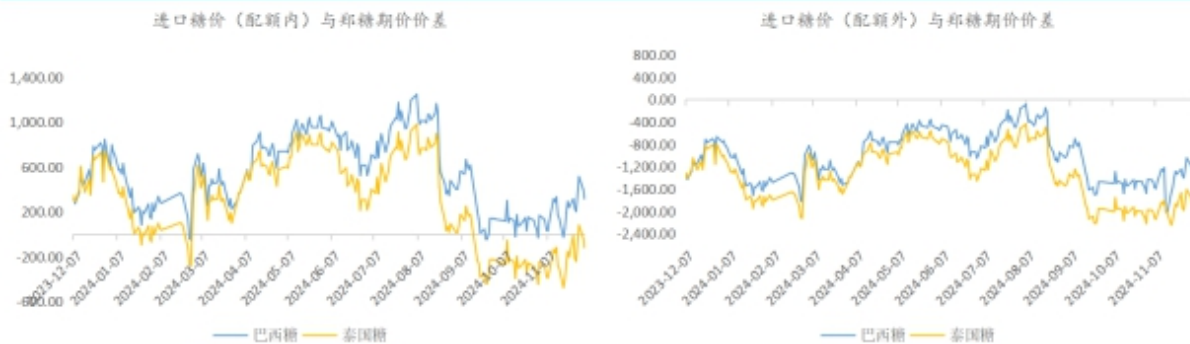
来源：中国糖业协会 新湖研究所

图10：全国糖月度工业库存



来源：中国糖业协会 新湖研究所

图11：食糖进口利润情况



来源：同花顺 新湖研究所

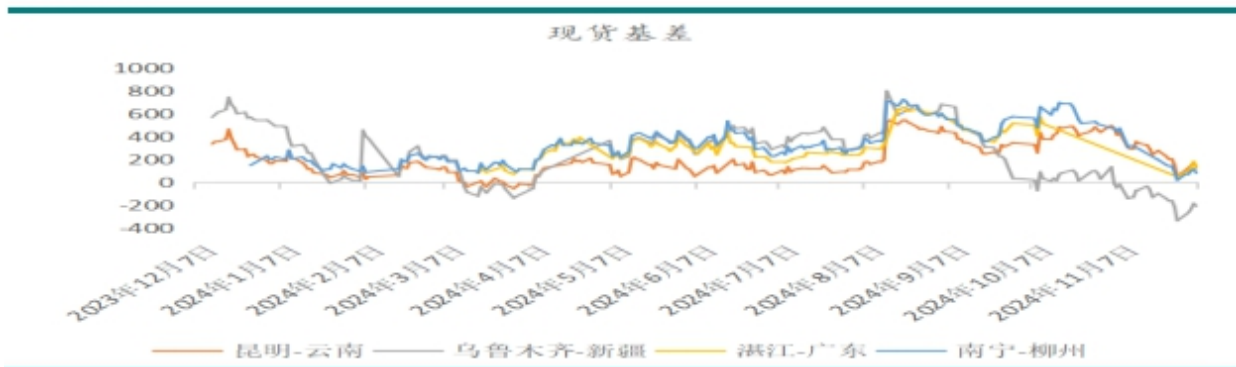


图 12: 食糖进口数据、糖浆预拌粉进口数据



来源: 海关数据 新湖研究所

图 13: 基差



来源: 同花顺 新湖研究所

### 三、结论、观点

国际原糖来看，北半球上量进程对国际糖价持续施压，印度正常压榨进度下，预计短期将进入压榨高峰期，泰国糖 12 月中开榨，预期恢复性增产，这种预期下泰国糖出口量也将同比大幅增加。中期则需要关注四季度末期至明年一季度市场对巴西糖单产问题的交易情况，预计一定程度上支撑国际糖价。远期来看，增产周期内，国际糖价偏向弱势运行。

国内郑糖来看，政策是近期的话题重心，重点关注相关政策是否出台落地。随着广西、广东、云南甘蔗糖陆续开榨，国内食糖压榨周期进入高峰阶段，关注现货端是否承压调价。中期来看，需要关注国际原糖对郑糖的影响，即巴西单产问题的传导影响。长期来看，若国内政策不变，国内食糖供需趋向宽松，仍维持郑糖逢高沽空看法不变。

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 12 月 06 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。