

新湖农产（白糖）周报 20240906

一、行情回顾

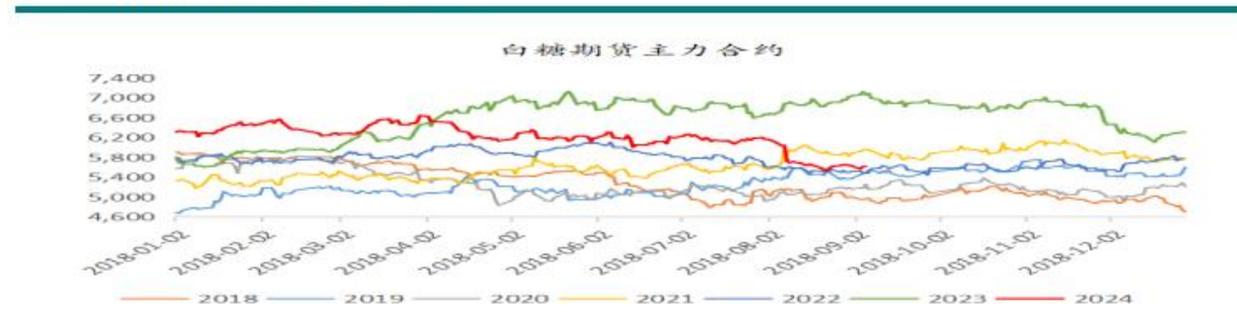
本周国际原糖在前期大幅反弹之后出现技术性回落，维持 19-19.5 美分/磅区间波动。郑糖月差继上周走缩后维持低位，单边合约受低库存支撑窄幅波动，截至 2024 年 9 月 6 日，国际 ICE 原糖期货主力合约收盘报价 19.27 美分/磅，郑糖期货主力合约收盘报价 5619 元/吨。

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 榨仍处于压榨高峰期

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 16, 2024

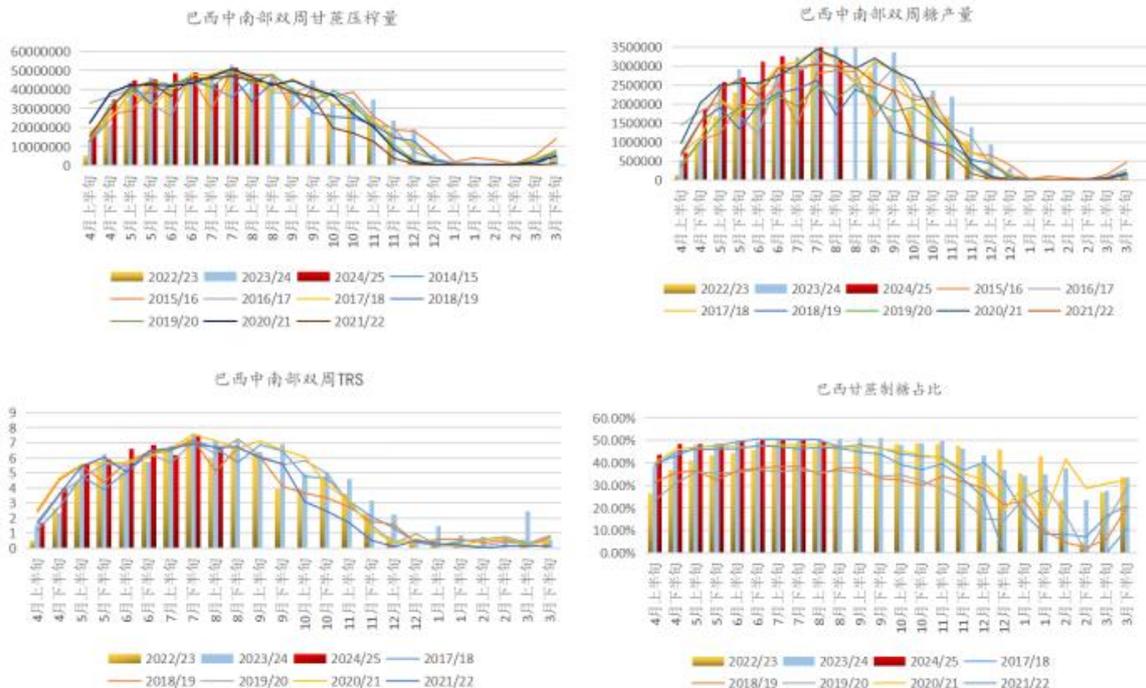
Product	South-Central region			São Paulo			Others states		
	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)	2023/2024	2024/2025	Var. (%)
Sugarcane ¹	360,063	377,442	↑ 4.83%	209,179	220,196	↑ 5.27%	150,884	157,246	↑ 4.22%
Sugar ¹	22,683	23,910	↑ 5.41%	15,057	15,799	↑ 4.93%	7,626	8,111	↑ 6.36%
Anhydrous ethanol ²	7,030	6,569	↓ -6.56%	3,423	3,321	↓ -2.99%	3,606	3,248	↓ -9.94%
Hydrous ethanol ²	9,756	11,435	↑ 17.21%	3,670	4,365	↑ 18.93%	6,086	7,070	↑ 16.17%
Total ethanol ²	16,786	18,004	↑ 7.26%	7,094	7,686	↑ 8.35%	9,692	10,318	↑ 6.45%
TRS ¹	48,640	51,011	↑ 4.87%	27,942	29,707	↑ 6.31%	20,698	21,304	↑ 2.93%
TRS/ ton of sugarcane ³	135.09	135.15	↑ 0.05%	133.58	134.91	↑ 1.00%	137.18	135.48	↓ -1.24%
Share % sugar	48.94%	49.19%	↑	56.55%	55.82%	↓	38.67%	39.96%	↑
ethanol	51.06%	50.81%	↓	43.45%	44.18%	↑	61.33%	60.04%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	40.42	40.32	↓ -0.24%	33.91	34.91	↑ 2.93%	49.44	47.90	↓ -3.11%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	63.00	63.35	↑ 0.56%	71.98	71.75	↓ -0.32%	50.54	51.58	↑ 2.06%

Table 2. 2024/2025 harvest season: BI-WEEKLY values (1st two-week period of August, 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	47,941	43,831	↓ -8.57%	28,385	24,470	↓ -13.79%	19,556	19,361	↓ -1.00%
Sugar ¹	3,464	3,109	↓ -10.24%	2,342	1,959	↓ -16.37%	1,122	1,150	↑ 2.57%
Anhydrous ethanol ²	923	829	↓ -10.22%	455	400	↓ -11.97%	468	428	↓ -8.51%
Hydrous ethanol ²	1,424	1,467	↑ 3.02%	557	552	↓ -1.01%	866	915	↑ 5.60%
Total ethanol ²	2,347	2,295	↓ -2.19%	1,012	952	↓ -5.94%	1,334	1,343	↑ 0.66%
TRS ¹	7,154	6,622	↓ -7.43%	4,188	3,681	↓ -12.11%	2,966	2,941	↓ -0.83%
TRS/ ton of sugarcane ³	149.22	151.09	↑ 1.25%	147.55	150.43	↑ 1.95%	151.65	151.91	↑ 0.17%
Share % sugar	50.82%	49.27%	↓	58.69%	55.85%	↓	39.69%	41.05%	↑
ethanol	49.18%	50.73%	↑	41.31%	44.15%	↑	60.31%	58.95%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	43.06	45.02	↑ 4.54%	35.66	38.91	↑ 9.11%	53.81	52.73	↓ -1.99%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	72.25	70.94	↓ -1.82%	82.52	80.05	↓ -2.99%	57.35	59.42	↑ 3.60%

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, 8月上半月, 巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4383.1 万吨, 同比降幅 8.57%; 甘蔗 ATR 为 151.09kg/吨, 较去年同期的 149.22kg/吨增加 1.87kg/吨; 制糖比为 49.27%, 较去年同期的 50.82%减少 1.55%; 产乙醇 22.95 亿升, 同比增幅 2.19%; 产糖量为 310.9 万吨, 同比降幅达 10.24%。

累计值来看, 根据 unica 的数据, 巴西 2024/25 榨季截至 8月上半月, 中南部地区累计入榨量为 37744.2 万吨, 同比增幅达 4.83%; 甘蔗 ATR 为 135.15kg/吨, 较去年同期的

135.09kg/吨增加0.06kg/吨；累计制糖比为49.19%，较去年同期的48.94%增加0.25%；累计产乙醇180.04亿升，同比增幅达7.26%；累计产糖量为2391万吨，同比增幅达5.41%。

单从累计值来看，巴西24/25榨季食糖产量仍然处于历史第二高位，虽然8月末巴西火灾导致部分产区甘蔗被毁，但是目前测算本榨季食糖产量或仅比预期减少50—100万吨，对最终的食糖产量影响不算非常大，我们预期巴西24/25榨季中南部食糖产量预计达到3900—3950万吨。

但是观察单产及制糖比之后，我们对巴西24/25榨季末至25/26榨季的单产产生一定担忧，可能出现年底提前休榨的情况，同时，根据目前的种植情况来看，下一季单产或同比下降，需要关注四季度后或者巴西下一榨季开榨前此问题是否成为市场交易点。

除此之外还有制糖比问题，由于八月初原糖优势跌至4美分/磅以下，巴西8月上半月制糖比跌至49.27%，低于预期，在压榨高峰期出现低于50%的制糖比是利空产量的信号。目前，由于国际原糖再次回涨至19美分/磅以上，截至8月30日，巴西乙醇折糖价格约13.67美分/磅，ICE原糖结算价19.38美分/磅，原糖较乙醇折糖有优势约5.71美分/磅，原糖优势重回5美分/磅以上，预计8月下半月至9月上半月巴西制糖比或有所恢复，需要密切关注。

(2) 印度食糖出口问题仍在摇摆

目前印度甘蔗进入糖分累积阶段，市场对印度新季食糖出口问题的猜测愈发严重。最新的消息是，据外媒报道，印度计划连续第二年延长糖出口禁令，以应对甘蔗产量下降的前景。政府消息人士称，印度还计划从11月开始的新销售季节，提高石油公司从糖厂购买乙醇的价格5%以上，以促进生物燃料生产。为了减少碳排放，印度的目标是到2025—26年将乙醇在汽油中的比例从现在的13%—14%提高到20%。消息人士说，由于去年马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的零星降雨对产量产生的不利影响，预计在下一个2024—25季节糖产量可能会从3400万吨下降到3200万吨。

根据表需来看，如果印度 24/25 榨季预估食糖产量在 3330 万吨以上，加上 500-550 万吨的结转库存，除去 2750-2850 万吨的国内食糖消费，再除去 E20 计划中 2024/2025 年度需要消耗的约 400-450 万吨转乙醇的食糖，还剩余约 200-300 万吨可供出口食糖。

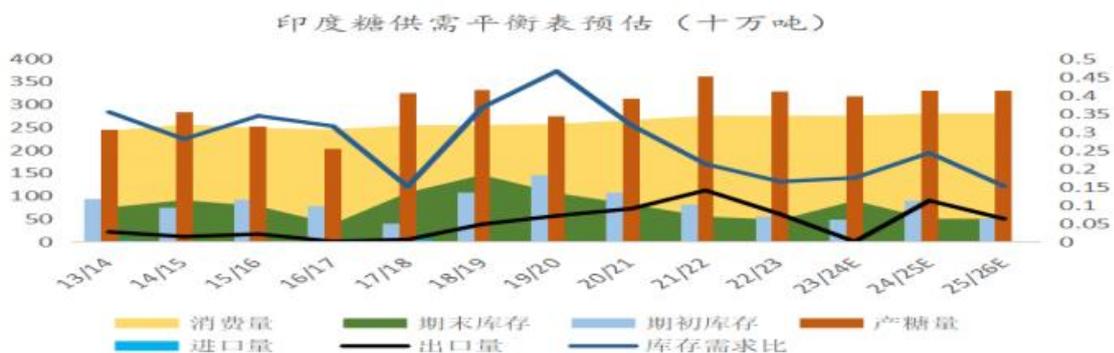
印度食糖出口问题反复摇摆，目前仍未有定夺。目前国际原糖处于 19 美分/磅上下波动，未能给印度极大的出口利润信心，在 E20 势在必得的决心下，印度推迟食糖出口无可厚非，我们认为，影响印度糖能否出口的关键因素，除了政策导向，更多的是乙醇和糖出口之间的利润比较，需要关注印度食糖出口平价和国际糖价直接是否给出出口利润，我们认为短期的关键在于印度开榨之前国际原糖价格能否保持在 19.5 美分/磅以上，长线来看则需要关注乙醇价格变动。

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

图 10: 印度新季食糖估产

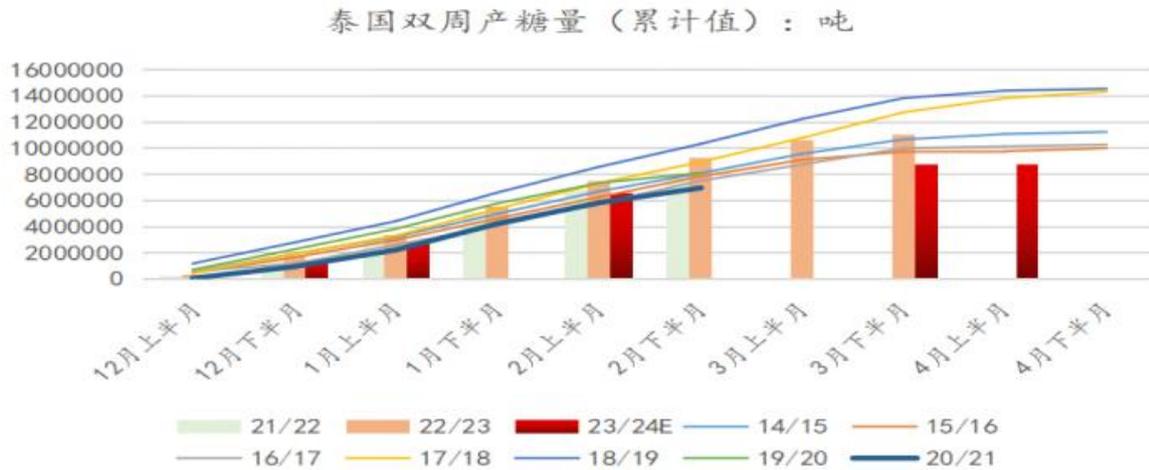
Estimated Sugar Production for 2024-25 SS
The table below highlights the current year's sugar production and the encouraging estimates for the 2024-25 SS:

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 新湖研究所

图 11: 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

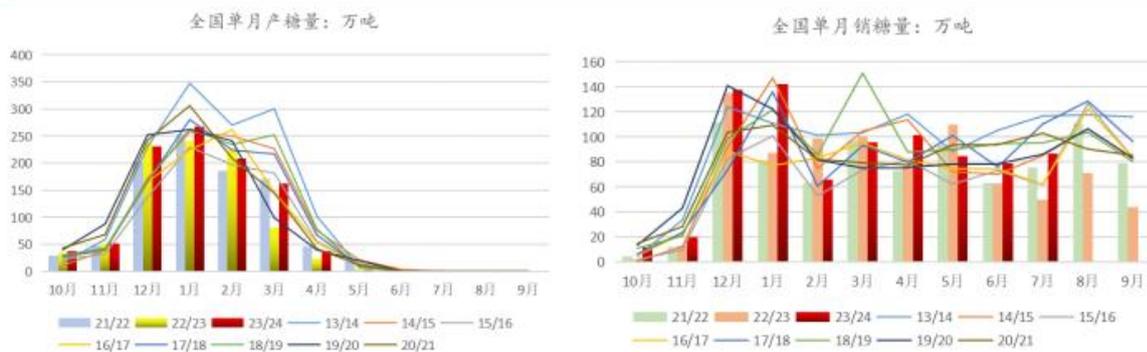
据海关总署 8 月 18 日公布的数据显示, 2024 年 7 月份我国进口糖跳增至 42 万吨, 同比上年同期增长 279.7%, 1-7 月份我国累计进口糖 172 万吨, 同比上年同期增长 42.2%。

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，近期现货市场报价较为疲软，贸易商和终端采购意愿不显，购销氛围偏淡，成交一般，根据泛糖科技的数据，截至9月5日，今日广西白糖现货成交价为6070元/吨；广西制糖集团主流报价区间为6160-6330元/吨，云南制糖集团报价区间为6010-6060元/吨，报价持平；加工糖厂主流报价区间为6300-6420元/吨，报价涨跌互现，幅度多在10-30元/吨。如果没有出现大幅反弹行情，中下游购销氛围仍然较淡，整体走货情况偏弱。

总体来看国内郑糖后市，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，但短期国际原糖若在印度出口问题和巴西天气问题的共同发酵下得到支撑，郑糖仍有一定反弹可能，之后则关注三季度末甜菜糖开机后对01合约糖价的施压情况，关注反弹逢高沽空布局。

图 12: 全国单月糖产销



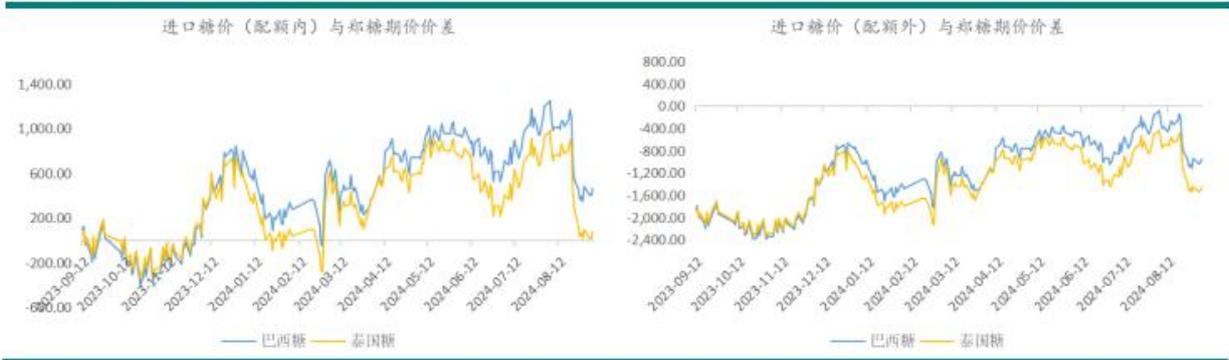
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 13: 全国糖月度工业库存



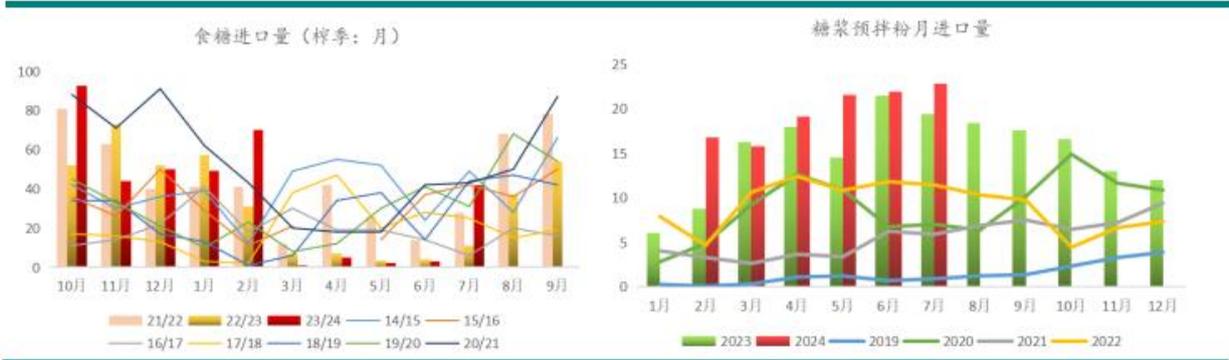
来源: 中国糖业协会 新湖研究所

图 14: 食糖进口利润情况



来源：同花顺 新湖研究所

图 15: 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 16: 基差



来源：同花顺 新湖研究所

三、结论、观点

国际方面来看，国际原糖反弹至 19 美分/磅以上后，印度出口问题再度成为市场讨论焦点，中短期关注印度开榨之前国际原糖能否继续给出出口利润，上方则关注技术压力。长线来看，全球食糖供应端处于增产周期，糖价总体或呈现偏弱运行，在此大框架下可能出现阶段性反弹，重点关注巴西下一季单产问题。

国内方面来看，三季度中后期进口增加，替代品进口政策仍未收缩，预计四季度仍将大量进口，甜菜糖厂陆续开机，四季度后甘蔗糖厂也将陆续开机，国内供应预期充足，糖价或长线偏弱运行。短期来看，单边来看，各合约跌破成本，低库存支撑下或出现一定反弹，关注反弹力度和基差修复情况，月间套利来看，短期或正套运行以修复近月基差，中期来看甜菜糖供应压力主要反映在 01 合约盘面，后期或可再次考虑反套。长线观点不变，预计糖价大方向继续维持偏弱运行。

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 09 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，所载的全部内容及其观点公正，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。

