

【申银万国期货】桑巴之压与糖周期底探讨 ——白糖专题报告

2024年05月16日

摘要:

- 周三巴西蔗糖行业协会 Unica 最新发布半月报数据，双周和累计糖产业均远超于去年同期。
- 目前的全球增产周期，糖价有望持续承压。
- 考虑到货币因素，在没有严重宏观冲击的条件下，此次糖市周期底部将高于新冠疫情之前的位置。

分析师:

徐盛 农产品高级分析师

执业编号: F3083505

投资咨询号: Z0016250

电话: 021-5058 1577

邮箱: xusheng@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址: 上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编: 200122

电话: 021 5058 8811

传真: 021 5058 8822

网址: www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究



宏观与商品

一、巴西开榨，产量新高

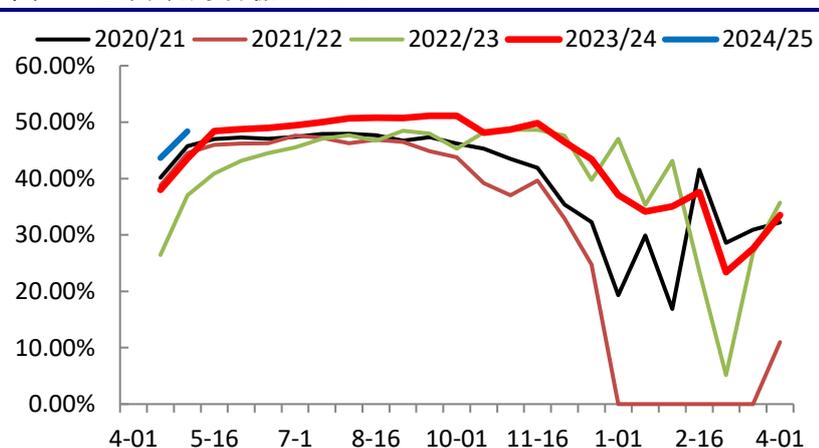
周三巴西蔗糖行业协会 Unica 最新发布半月报数据，巴西中南部 4 月下半月压榨甘蔗 3457.53 万吨，同比增 61.3%；产糖 184.26 万吨，同比增加 84.25 万吨；甘蔗制糖比 48.37%，去年同期为 43.81%；出糖率 115.63 千克/吨，去年同期为 112.79 千克/吨。

2024/25 榨季截至 4 月下半月，巴西中南部累计压榨甘蔗 5061.23 万吨，同比增加 43.41%；累计产糖 255.81 万吨，同比多 101.62 万吨；累计甘蔗制糖比 46.96%，高于上年同期的 41.61%；累计甘蔗出糖 112.96 千克/吨，去年同期为 110.88 千克/吨。

值得注意的是，此次巴西双周报显示的制糖比超过了 48%，而这仅仅是开榨初期的数字，考虑到未来制糖比还将进一步提升。这就意味着本榨季巴西的制糖比将有望突破 50%，甚至达到 52%。而制糖比每提高 1%，则意味着产糖量将增加 70-80 万吨左右，这相当于中国内蒙地区一年的甜菜糖产量。

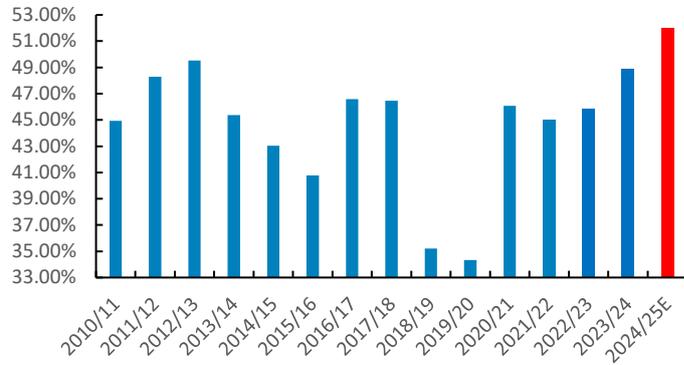
制糖比的增加，归根到底则是原糖价格远高于巴西乙醇所导致的。由下图可见，糖-醇价格在过去 2 年一直维持在高位，这也使得巴西的制糖企业有动力进行设备改造，将一部分甘蔗制乙醇装置增加制糖装置，以期提高企业的盈利。而这也是导致本榨季巴西糖产量有望超过市场预期的核心所在。

图 1：巴西双周制糖比 (%)



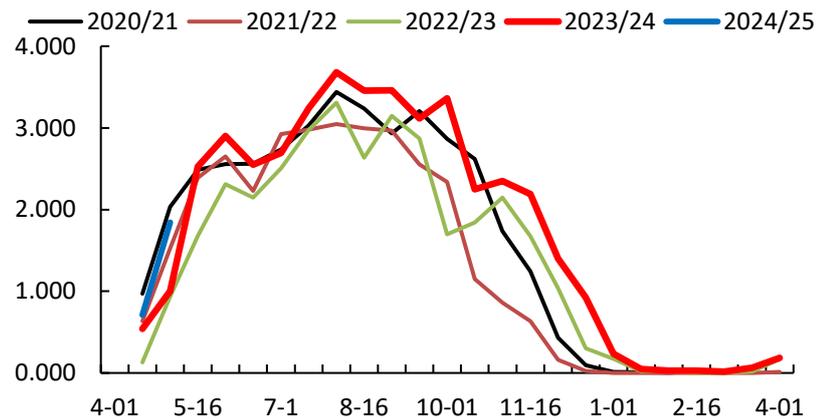
资料来源：UNICA，申万期货研究所

图 2：巴西中南部榨季制糖比（%）



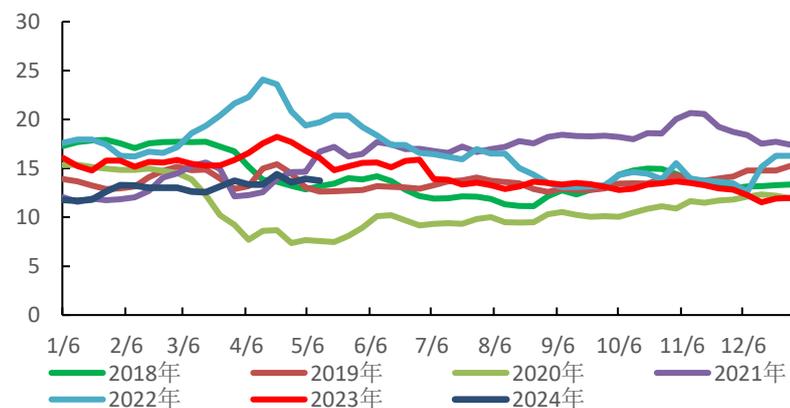
资料来源：UNICA，申万期货研究所

图 3：巴西双周糖产量（万吨）



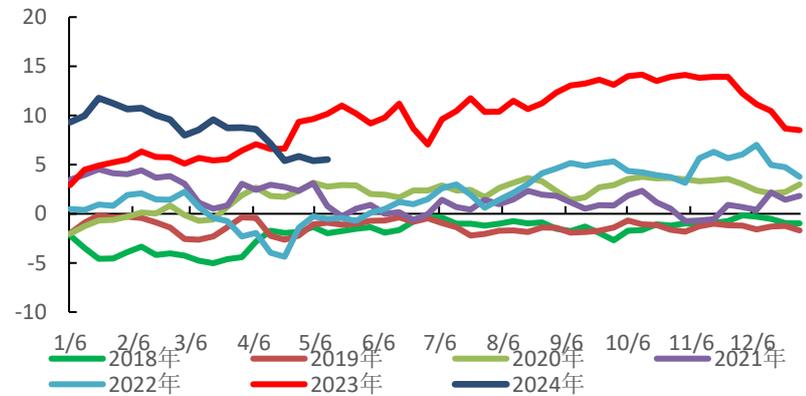
资料来源：UNICA，申万期货研究所

图 4：巴西乙醇折糖价（美分/磅）



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

图 5：巴西中南部原糖-乙醇价差（美分/磅）



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

二、全球增产，糖价承压

除了巴西之外，2024/25 榨季其他国家和地区的产量也有望增加。

典型如泰国，根据美国农业部最新的报告显示，预计泰国 2024/25 榨季食糖产量将恢复至 1020 万吨，较 2023/24 榨季增长 16%；食糖出口量为 900 万吨。2023/24 榨季，泰国食糖产量降至约 880 万吨，较 2022/23 榨季下降了约 20%。

对于我国而言，截至 4 月底，2023/24 榨季全国共生产食糖 995.39 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.06%。目前处于新季节糖料的播种与生长时节，预计今年如内蒙、广西等地的糖料种植面积将进一步增加。2024/25 榨季国内糖产量有望突破 1000 万吨的水平。

从全球来看，5 月 8 日，咨询公司 Datagro 表示，继 2023/24 榨季录得 179 万吨的食糖供应缺口后，全球糖市 2024/25 榨季将迎来 162 万吨的小幅过剩，因泰国产量回升。

又比如贸易商 Czarnikow 最新公布的预测报告显示，其预计 2023/24 榨季全球食糖产量为 1.826 亿吨，较此前 3 月的预测值上调 130 万吨；全球食糖消费量为 1.779 亿吨，较此前 3 月的预测值上调 10 万吨；全球食糖供应盈余量为 470 万吨，较此前 3 月的预测值上调 120 万吨。

Czarnikow 表示，因泰国和欧盟糖料种植面积恢复，预计 2024/25 榨季的全球食糖产量为 1.873 亿吨；全球食糖消费量为 1.82 亿吨；食糖供应盈余量为 540 万吨。

因此在目前的全球增产周期，糖价有望持续承压。

三、糖市周期底在哪？

如下图所示，我们可以看到，除了原糖外，全球其他主要的农产品价格，如大豆、玉米、小麦和棉花价格在 2022 年上半年见顶（全球宏观放松叠加俄乌战争），随着美联储加息以及战争因素逐渐消退，农产品价格出现大幅回落，但也依然高于 2020 年初的底部水平。

对于食糖而言，虽然相对其他农产品比价依然偏高，但考虑到印度大幅去库、全球糖料生产成本上涨、以及全球能源价格中枢提高，我们认为食糖价格打到 20 年初的底部价格的条件尚不具备。未来原糖周期底部价格有望达到 15 美分/磅，对应的国内糖价底部则在 5500 元/吨左右。

图 6：主要农作物相对 2020 年 1 月 1 日价格



资料来源：我的农产品网，申万期货研究所

四、风险提示

天气因素扰动；糖料政策变化；玉米等替代品竞争。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

核准文号：证监许可[2011]1284号

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期以及国家/地区政策、国内外宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。