

混沌天成研究院

农产品组

联系人：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：毛成圣

☎：15821982032

✉：maocs@chaosqh.com

从业资格号：F3075954

国内销售淡季，高库存下糖价承压运行

观点概述：

巴西甘蔗主产区圣保罗州降水偏少，未来1个月难以改善，市场预计对本榨季和下一榨季产糖有所影响。油价低迷，巴西倾向产糖，出口增加覆盖泰国、欧盟、俄罗斯减产。印度出口糖补贴预计能覆盖300万吨。国内10月库存改善不及预期。糖产量高报关少，内外联动差。新榨季产量或达1070万吨。需求淡季，甜菜糖上市。当前上行压力在，底部有支撑。

策略建议：

全球新榨季供应存在不确定性，巴西产蔗量或下降，糖分或因干旱减少，制糖比受到原油价格影响有减产预期。国内糖价受进口控制影响较小，未来糖浆进口或受到管控，国内新糖产量持平略增。当前库存压力较大，甜菜糖已上市，总体驱动不足。建议观望，看多原油建议逢低布局郑糖多单。

风险提示：

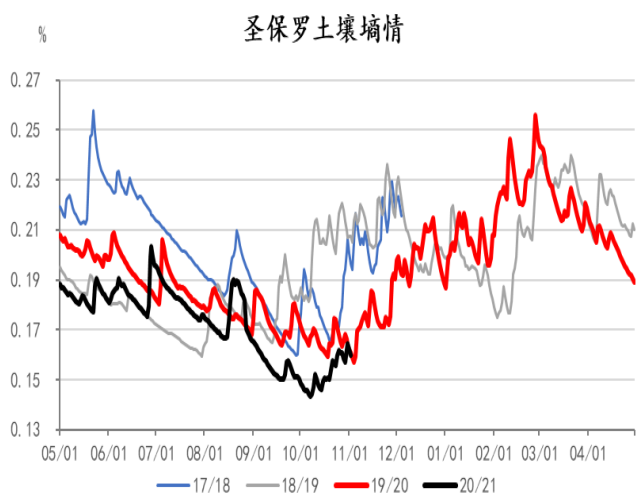
油价大幅上行，疫情，其他国家减产。



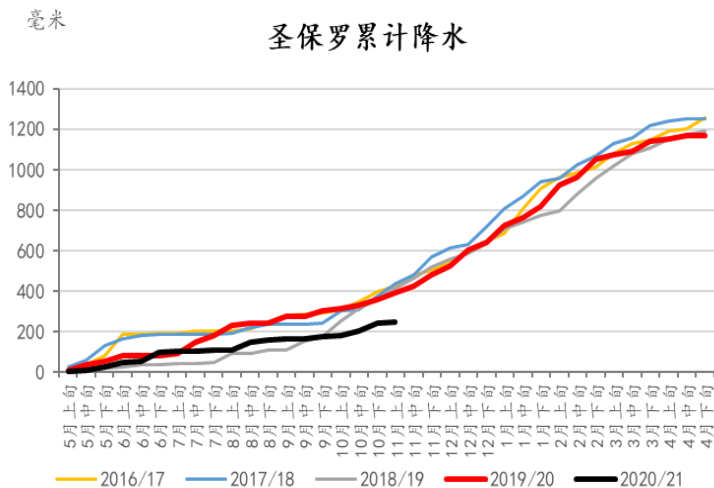
一、供应

巴西圣保罗州天气情况

图表 1: 圣保罗土壤墒情 (毫米)



图表 2: 圣保罗累计降水 (毫米)



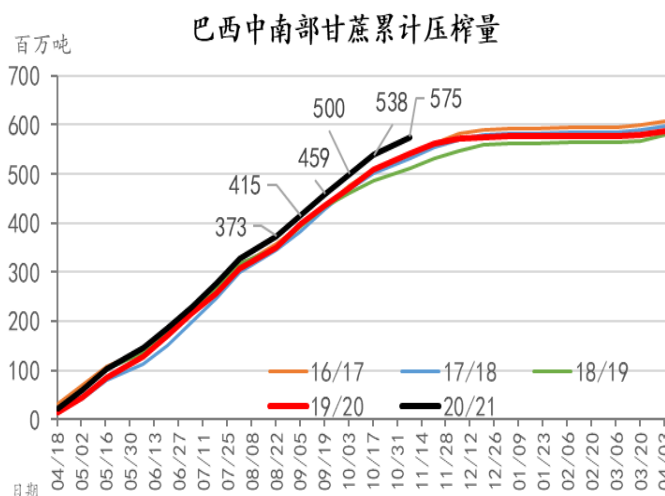
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

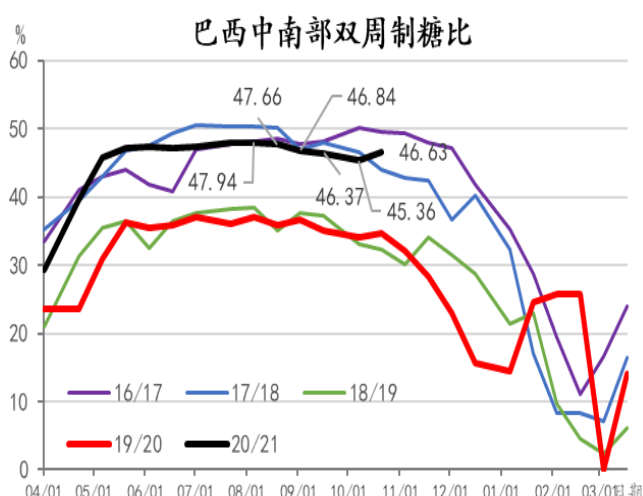
巴西甘蔗主产区圣保罗州由于 10 月下旬降水有所恢复, 整体仍偏少, 土壤湿度处于同比基本持平。预计未来 1 周降水较好, 未来第二周降水匮乏, 整体来看未来一个月降水偏多。预计对于甘蔗产量影响有限, 但含糖量或受前期干旱影响。由于巴西进行多年品种改良, 甘蔗抗旱能力有所增强。

巴西: 据 UNICA, 巴西中南部地区 2020 年 10 月下半月压榨甘蔗 2679 万吨, 同比下降 18.26%, 20/21 榨季累计压榨甘蔗 5.75 亿吨, 同比增加 6.1%; 下半月产糖 173.7 万吨, 同比增加 14.7%; 产醇 15.05 亿升, 同比减少 26.4%; 双周制糖比 46.63%, 但仍处于 5 年高位。

图表 3: 巴西中南部甘蔗累计压榨量 (百万吨)



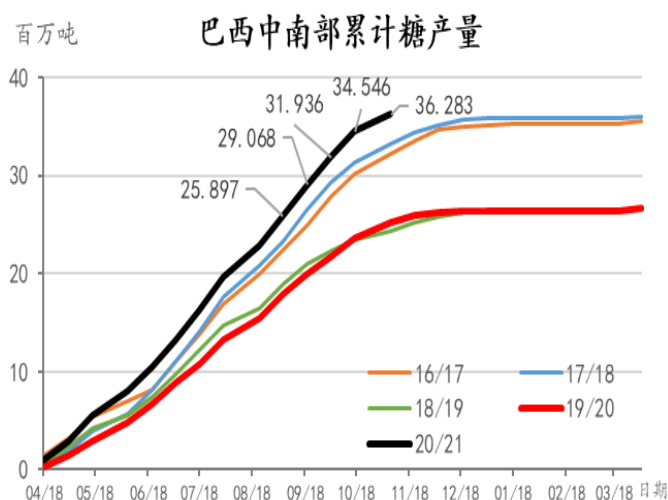
图表 4: 巴西中南部双周制糖比 (%)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

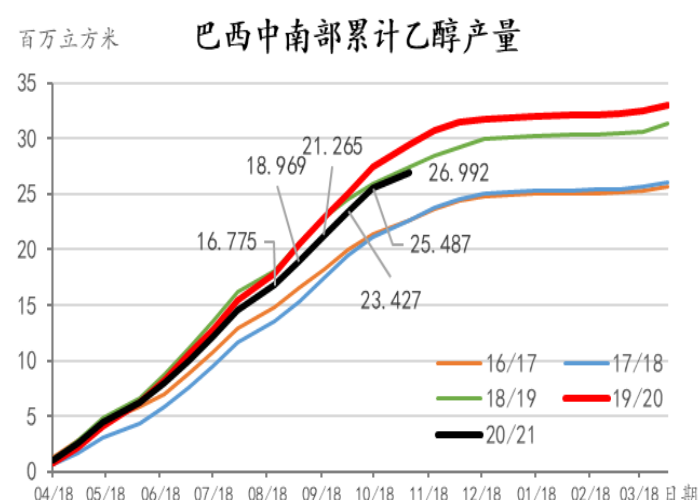
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 5: 巴西中南部累计糖产量 (百万吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

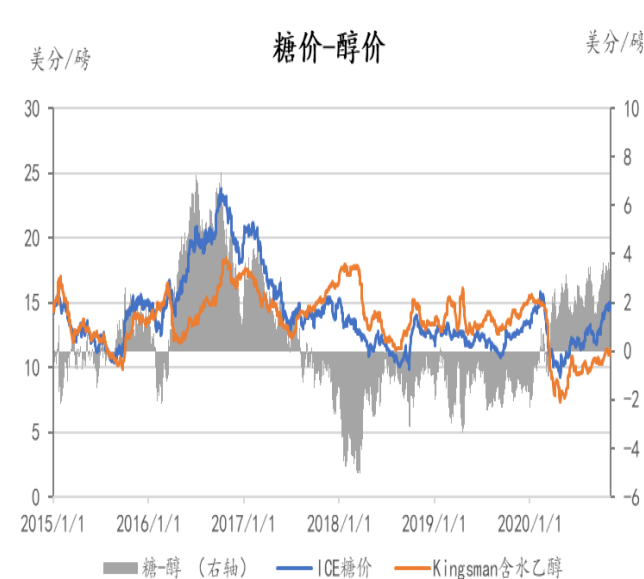
图表 6: 巴西中南部累计乙醇产量 (百万立方米)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

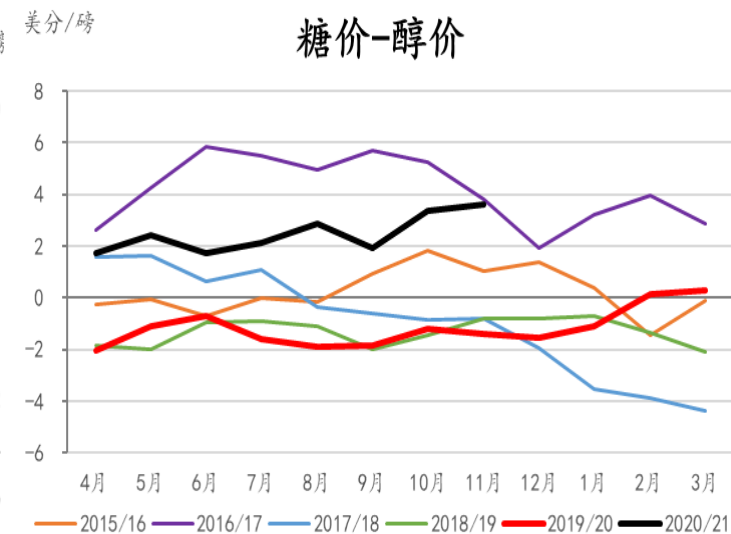
巴西产醇降低的主要原因是全球原油价格持续低迷。乙醇生产利润低, 导致巴西糖厂转产食糖。

图表 7: 巴西中南部累计糖产量 (百万吨)



数据来源: Kingsman, 混沌天成研究院

图表 8: 巴西中南部累计乙醇产量 (百万立方米)



数据来源: Kingsman, 混沌天成研究院

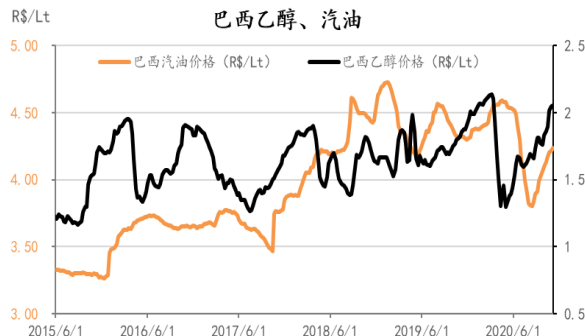
巴西乙醇产量是左右本国食糖产量乃至全球食糖供应的核心。2020/21 榨季巴西中南部甘蔗累计入榨仅增加 6.1%, 产糖量却大幅增加 44.0%, 巴西增产 1108 万吨, 远远覆盖了泰国、欧盟、俄罗斯减产量。

图表 9: 巴西汽油和布伦特的关系 (雷亚尔/升)



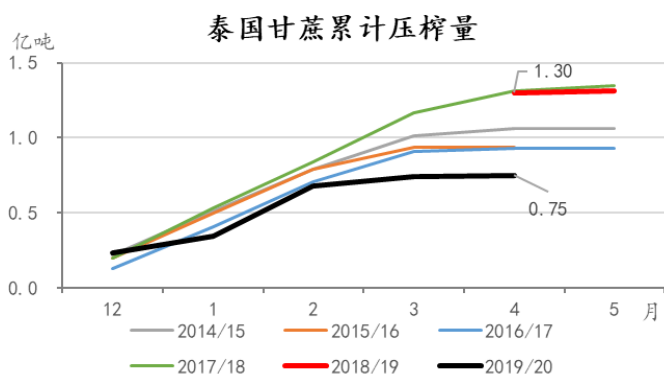
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 巴西乙醇、汽油价格 (雷亚尔/升)



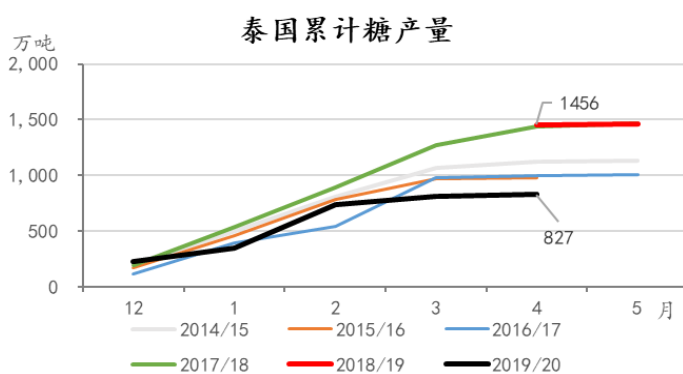
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 泰国甘蔗累计压榨量 (亿吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 12: 泰糖产量 (万吨)



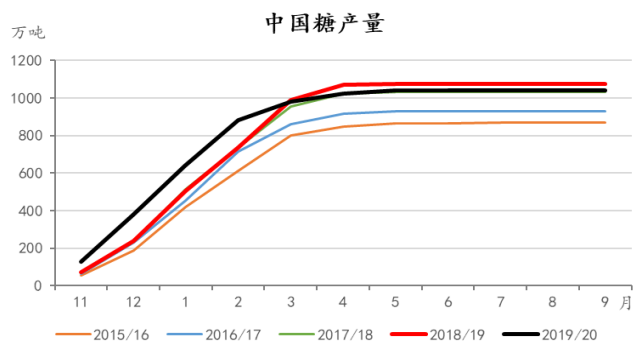
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

泰国甘蔗压榨: 至 2020 年 4 月, 19/20 榨季累加压榨 0.75 亿吨, 同比减少 0.55 亿吨。泰国糖产量 827 万吨, 同比减少 639 万吨。

荷兰合作银行预计 2020/21 榨季泰国产糖量 780 万吨, 同比减少 10%。

据嘉利高, 泰国 2020/21 榨季开榨时间在 12 月 1 日。

图表 13: 中国糖产量 (万吨)



数据来源: 中糖协, 天下粮仓, 混沌天成研究院

图表 14: 印度糖产量 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

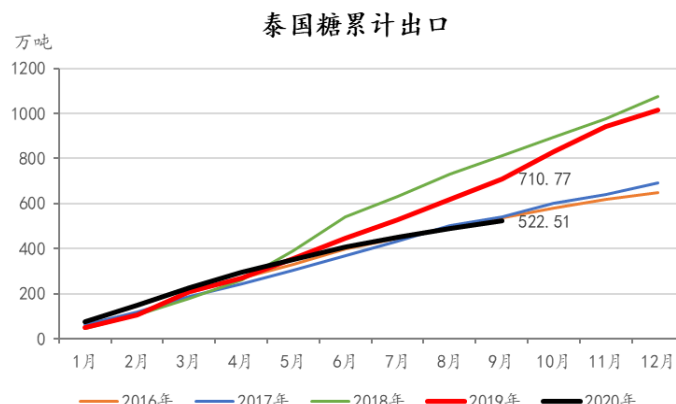
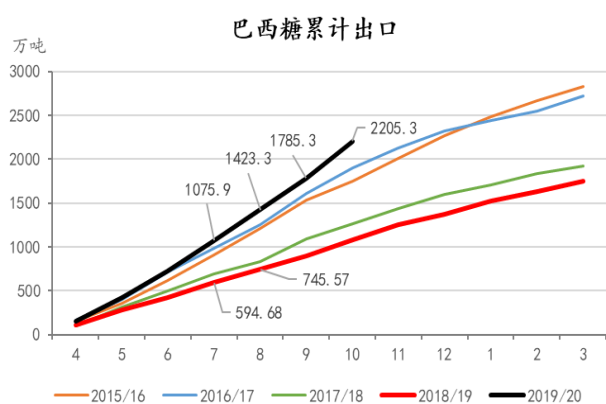
我国糖产量, 截止 2020 年 9 月, 2019/20 榨季产糖 1042 万吨, 同比减少 25 万吨。10 月我国产糖 43 万吨。

新榨季，我国产糖乐观可达到 1050 万吨，因干旱导致糖分积累少。开榨或推迟，因越南劳动输华受限。

印度糖产量，截止 2020 年 6 月，2019/20 榨季产糖 2703 万吨，同比减少 509 万吨。ISO 预计印度 2020/21 糖产量 3150 万吨，同比增加 430 万吨。印度国内预计 2020/21 榨季糖产量 3250 万吨，其中本国消费 2600 万吨，出口 600-650 万吨。糖出口补贴 60 亿卢比已发放，目前仍需 560 亿卢比完成 470 万吨出口补贴。印度糖厂负债 1600 亿卢比，需要额外 250 亿卢比完成利息支付和借新还旧。印度糖出口补贴发放实际受到政府财政紧张，短期难以缓解，给国际供应带来不确定性。最新消息显示只有约 300 万吨可以获得出口补贴。荷兰合作银行预计印度 2020/21 榨季糖产量增加 16% 至 3350 万吨。

图表 15: 巴西糖累计出口量 (万吨)

图表 16: 泰国糖累计出口量 (万吨)



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

2020 年 10 月，巴西糖累计出口 2205.3 万吨，较去年同期增加 1125.25 万吨。

2020 年 9 月，泰国糖累计出口 522.51 万吨，同比减少 188.26 万吨。

泰国减产，泰糖较 ICE 3 月合约升水 2.21 美分/磅，巴西糖升水 0.02 美分/磅。

图表 17: 配额外关税进口利润 (元/吨)



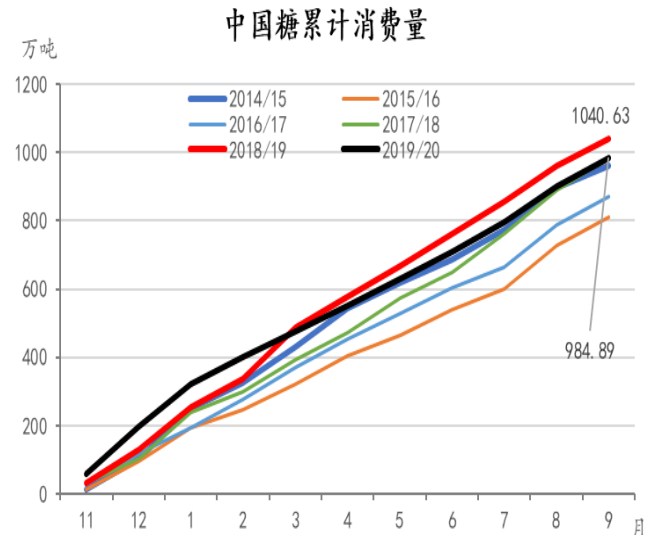
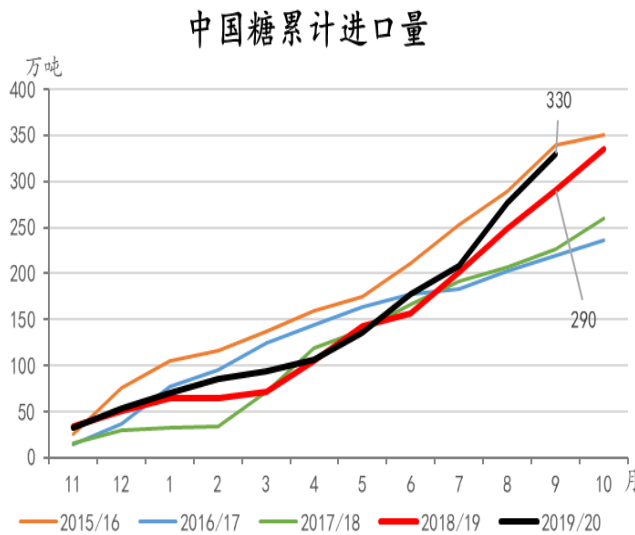
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

截止 2020 年 9 月，我国累计进口 330 万吨，同增加 40 万吨。8 月，我国进口白糖达 54 万吨。报关量仍受控。11 月食糖进口预报有所减少，或显示国家对食糖进口的管控。近期，中糖协与海关总署就加强进口管理开展座谈。

截止 2020 年 9 月，我国糖累计消费 985 万吨，同比减少 58 万吨。10 月全国销量 15 万吨，环比下滑 68 万吨，销售进度十分缓慢。

图表 18：中国糖累计进口量（万吨）

图表 19：中国糖累计消费量（万吨）

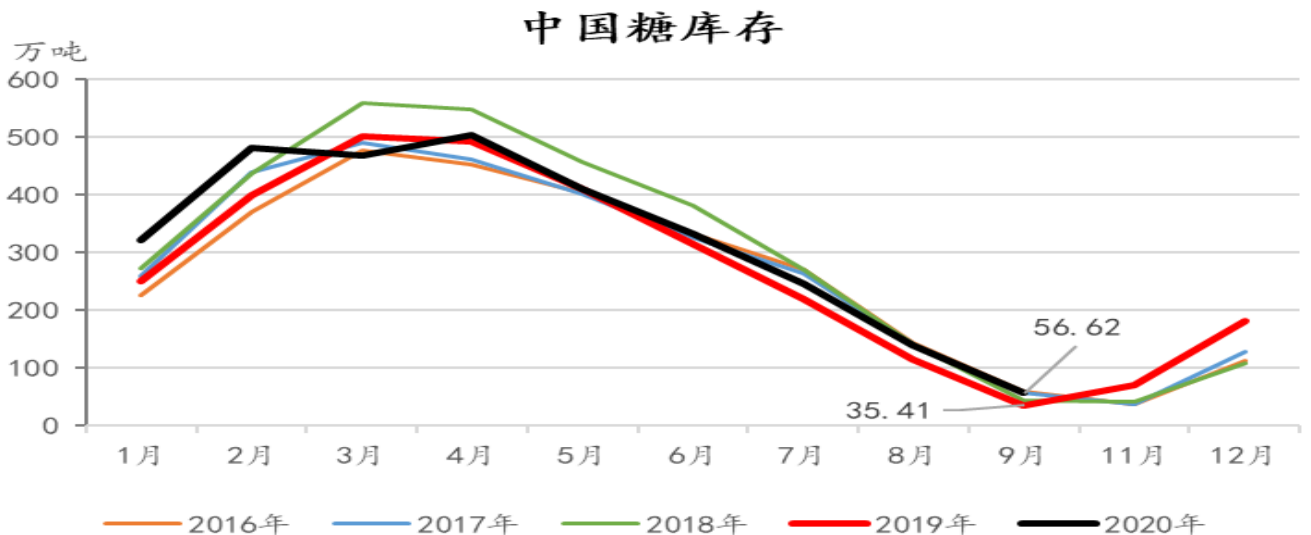


数据来源：中国海关，天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：中糖协，天下粮仓，混沌天成研究院

截止 2020 年 9 月，我国糖库存为 56.62 万吨，同比增加 21.21 万吨。

图表 20：中国糖库存（万吨）



数据来源：中糖协，天下粮仓，混沌天成研究院

2020 年 9 月，广西产销率达到 94.83%，同比持平；云南为 89.91%，同比慢 1.16 个百分点。

二、供需格局

供应端：巴西糖增产压力因天气因素新榨季有减产预期，国际上本榨季巴西、印度糖增产覆盖泰糖减产，巴西糖醇比维持高位，但巴西榨季逐步进入尾声，价格压力将来自印度，印度出口补贴或仅有 300 万吨。国内进口控制仍在，当前库存偏低，进入淡季需求减弱，新榨季大量开榨前有内蒙古甜菜糖供应，陈糖压力下，国内驱动不强。油价若在明年不能大幅走强，巴西产糖增加导致国际供大于求，对糖价形成压制。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院