

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

8月糖销售不及预期，郑糖上冲后回落

观点概述：

8月巴西出口大幅增加。8月我国糖消费改善，但弱于预期。原油弱势，巴西高产糖量仍将持续，国际糖价承压。ISO预计2020/21榨季全球食糖缺口72万吨。

策略建议：

短期内，油价大幅抬升动力不足，巴西甘蔗制醇性价比仍低，巴西糖增产部分弥补泰国糖减产。关注新榨季糖产量大幅带来的驱动。建议观望。

风险提示：

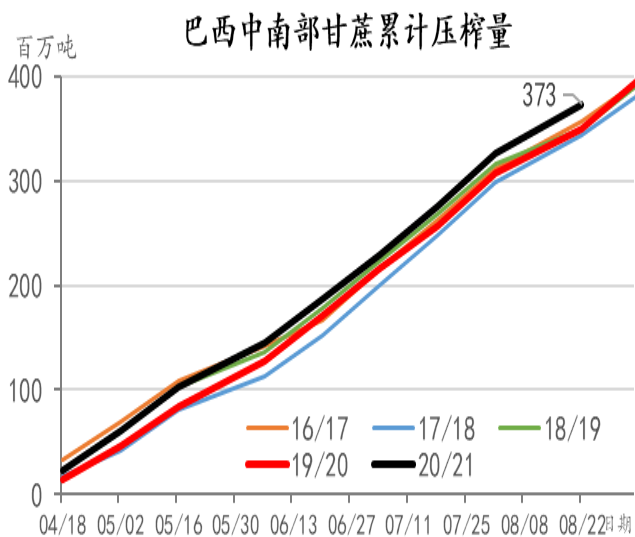
油价大幅上行，疫情，其他国家减产。



一、供应

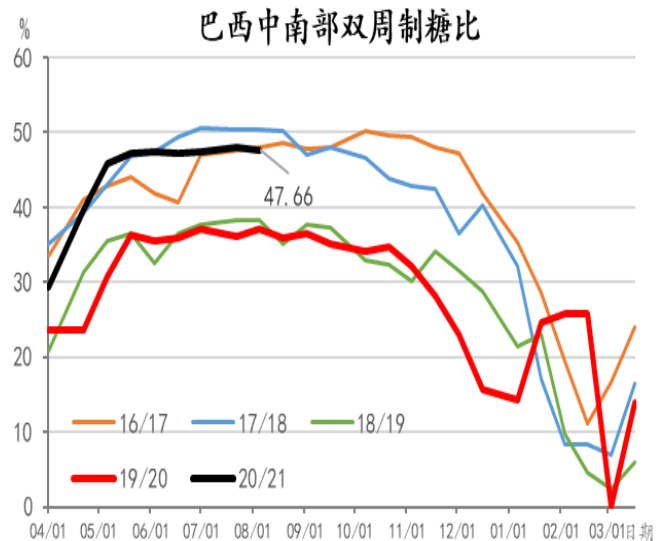
巴西：巴西中南部地区 2020 年 8 月上半月压榨甘蔗 4640 万吨，19/20 榨季累计压榨甘蔗 3.73 亿吨；双周制糖比 47.66%，环比减弱 0.28 个百分点，但仍处于 5 年高位。

图表 1：巴西中南部甘蔗累计压榨量（百万吨）



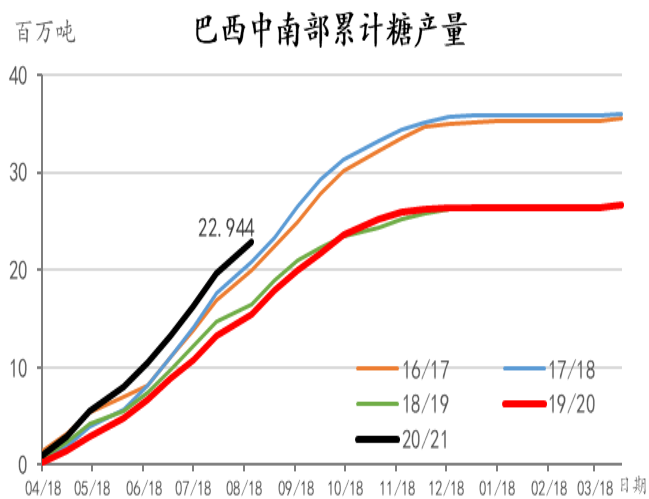
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 2：巴西中南部双周制糖比（%）



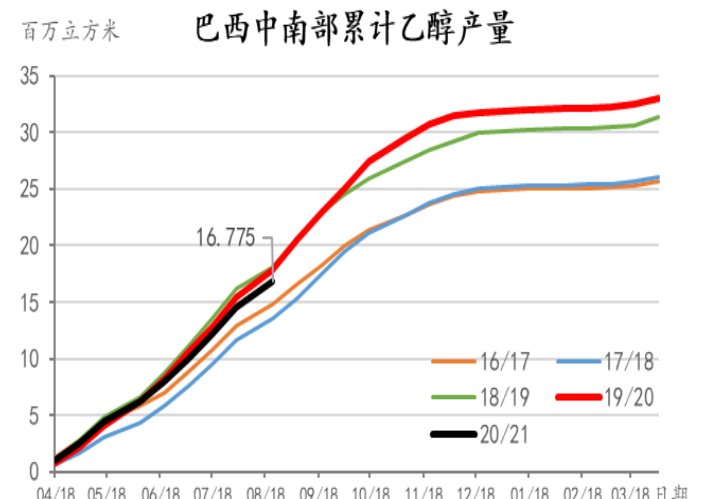
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

图表 3：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 4：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

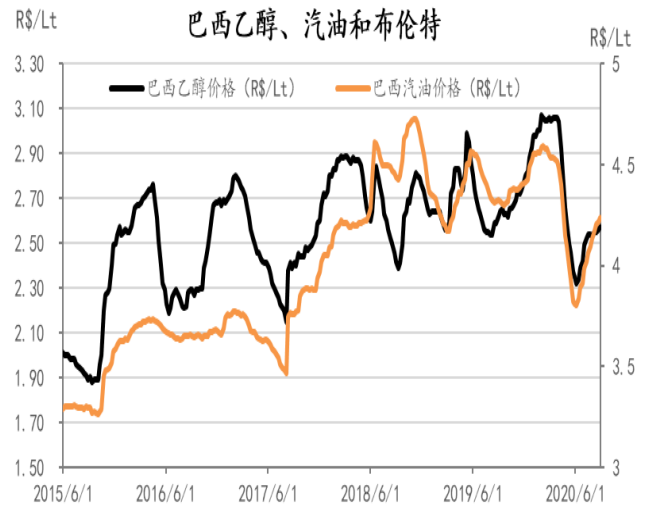
巴西产醇降低的原因是巴西当地民众目前仍受到出行限制，疫情下巴西乙醇的汽油需求下将，乙醇竞争力亦下降。荷兰合作银行（Rabobank）调查显示，2020 年 4-6 月巴西含水乙醇消费量减少 30%，东南部地区 2019 年消费含税乙醇占全国 70%，值得关注。

图表 5: 巴西汽油和布伦特的关系 (雷亚尔/升)



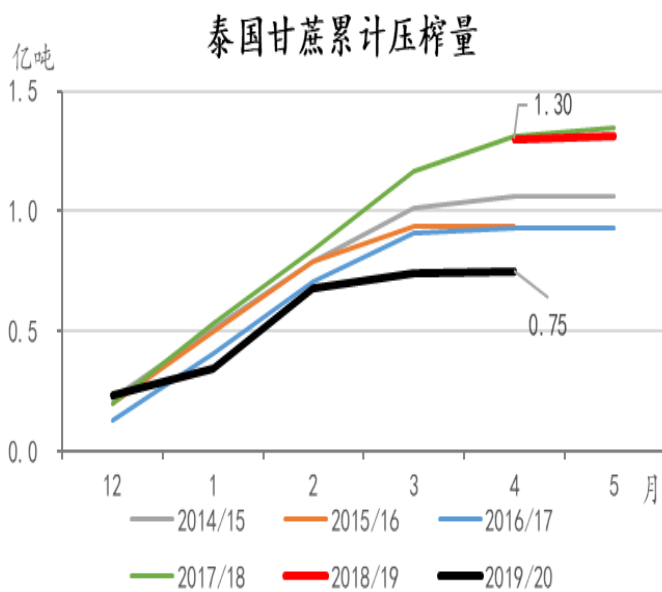
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: 巴西乙醇、汽油价格 (雷亚尔/升)



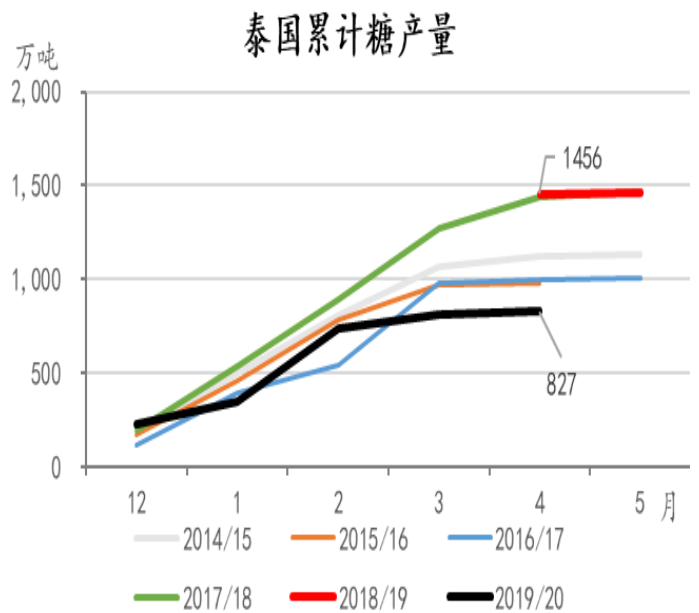
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: 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

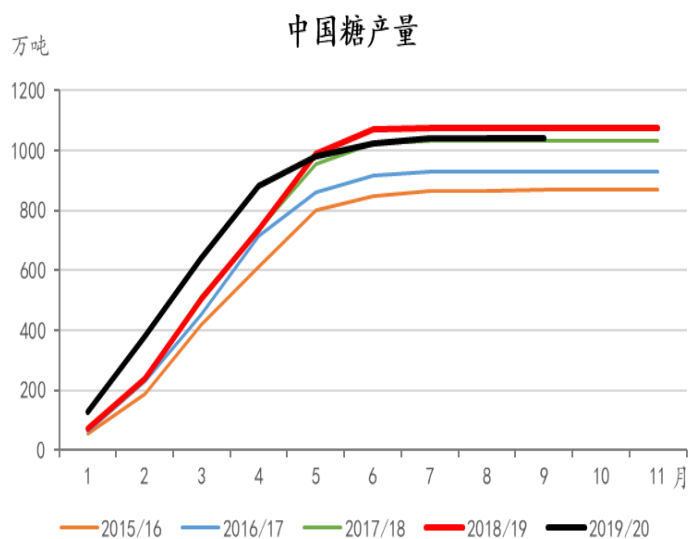
图表 8: 泰糖产量 (万吨)



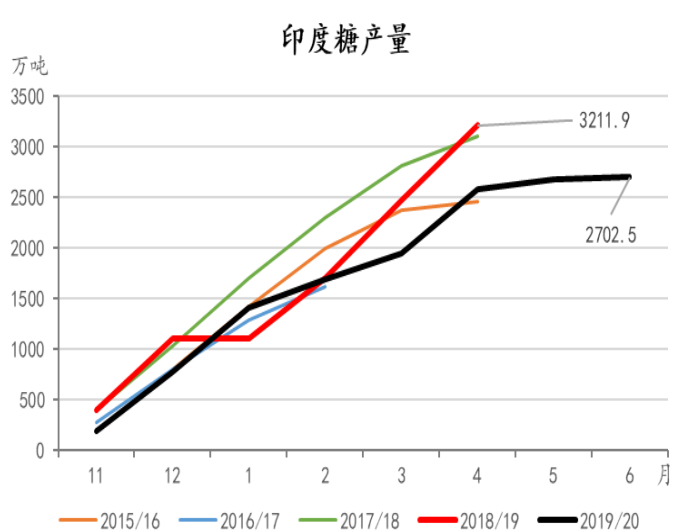
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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。

图表 9：中国糖产量（万吨）



图表 10：印度糖产量（万吨）



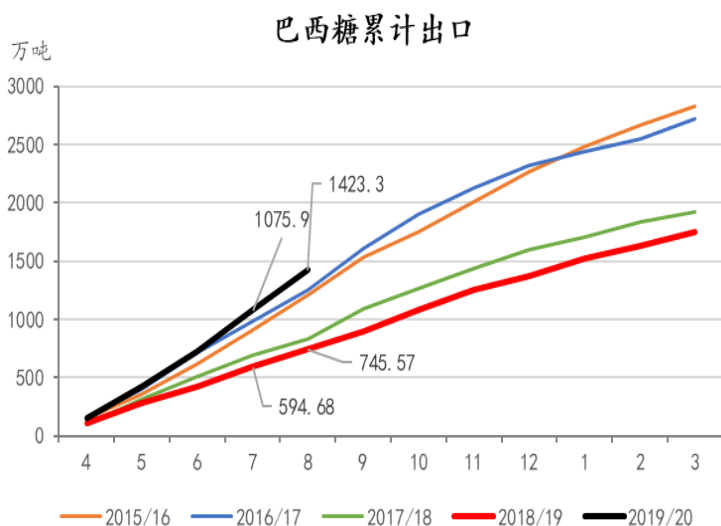
数据来源：中糖协，天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

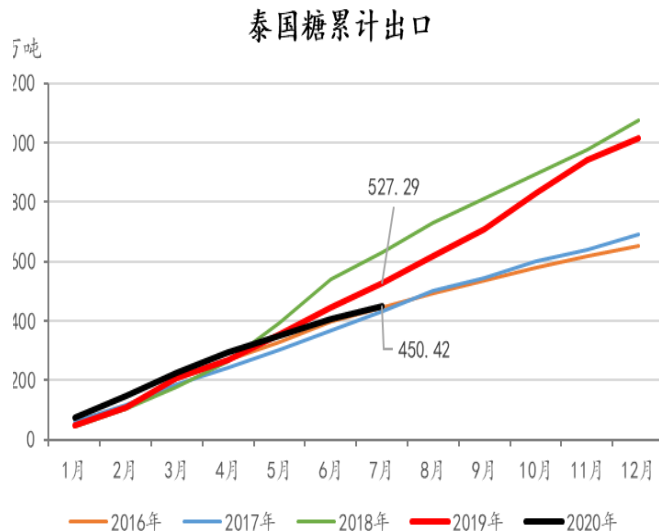
我国糖产量，截止 2020 年 7 月，2019/20 榨季产糖 1042 万吨，同比减少 25 万吨。

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。近期，印度大面积甘蔗收获因劳工短缺而延误，该国主要采取人工收割，但封锁导致工人出行受限，部分地区的工厂逐步改用甘蔗收割机。ISO 预计印度 2020/21 糖产量 3150 万吨，同比增加 430 万吨。

图表 13：巴西糖累计出口量（万吨）



图表 14：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

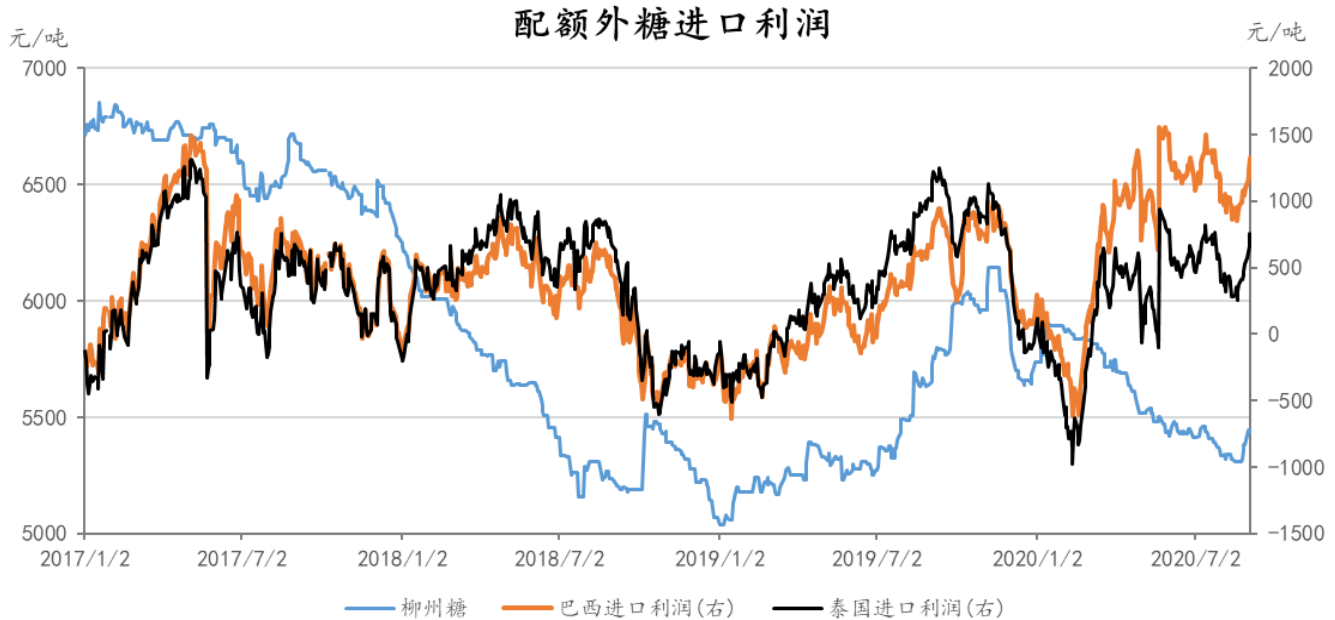
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

2020 年 8 月，巴西糖累计出口 1422.83 万吨，较去年同期增加 677.83 万吨。

2020 年 7 月，泰国糖出口 450.42 万吨，同比减少 76.87 万吨。

泰国减产，泰糖较 ICE 12 月合约升水 2.75 美分/磅，巴西糖贴水 0.09 美分/磅，但程度有所收窄。

图表 15：配额外关税进口利润（元/吨）



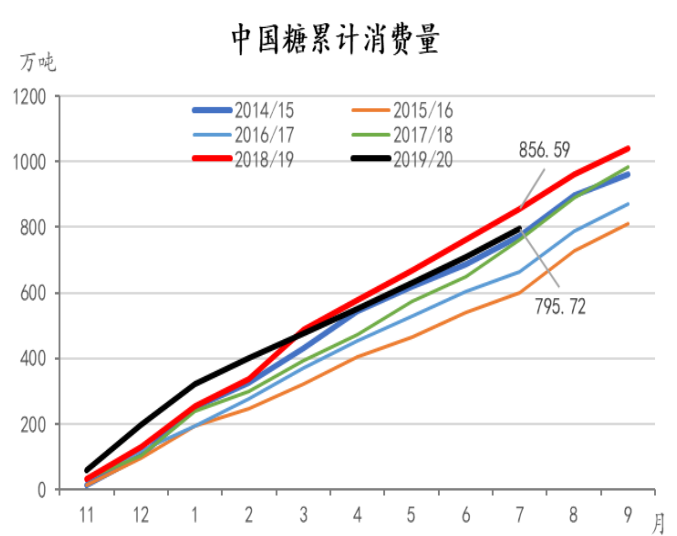
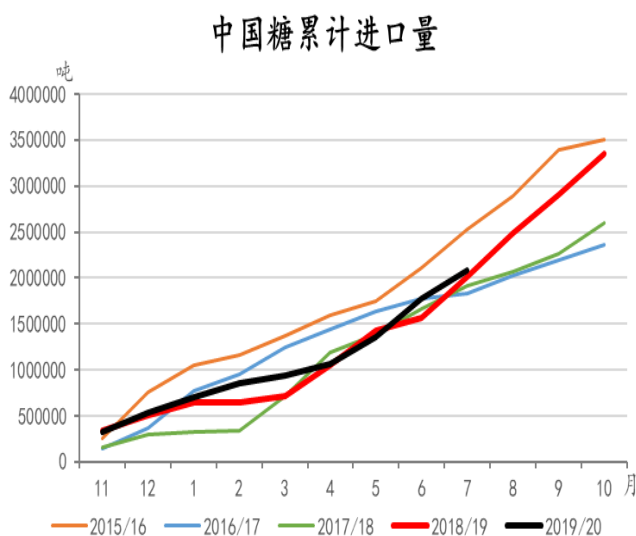
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

截止 2020 年 7 月，我国累计进口 208 万吨，同增加 7 万吨。7 月，我国进口白糖仅 31 万吨，环比下降，同时低于预期。原因是进口企业材料准备不及时，导致未能即时清关。受到影响的糖厂没法及时加工，导致局部供需错配。

截止 2020 年 7 月，我国糖累计消费 796 万吨，同比减少 59 万吨，此前市场预期 8 月全国销量或达 95-100 万吨，扫除受新冠疫情带来的影响。8 月广西糖销售 57.2 万吨，云南糖销售 28.81 万吨，海南糖销售 1.29 万吨，总体不及预期。

图表 16：中国糖累计进口量（吨）

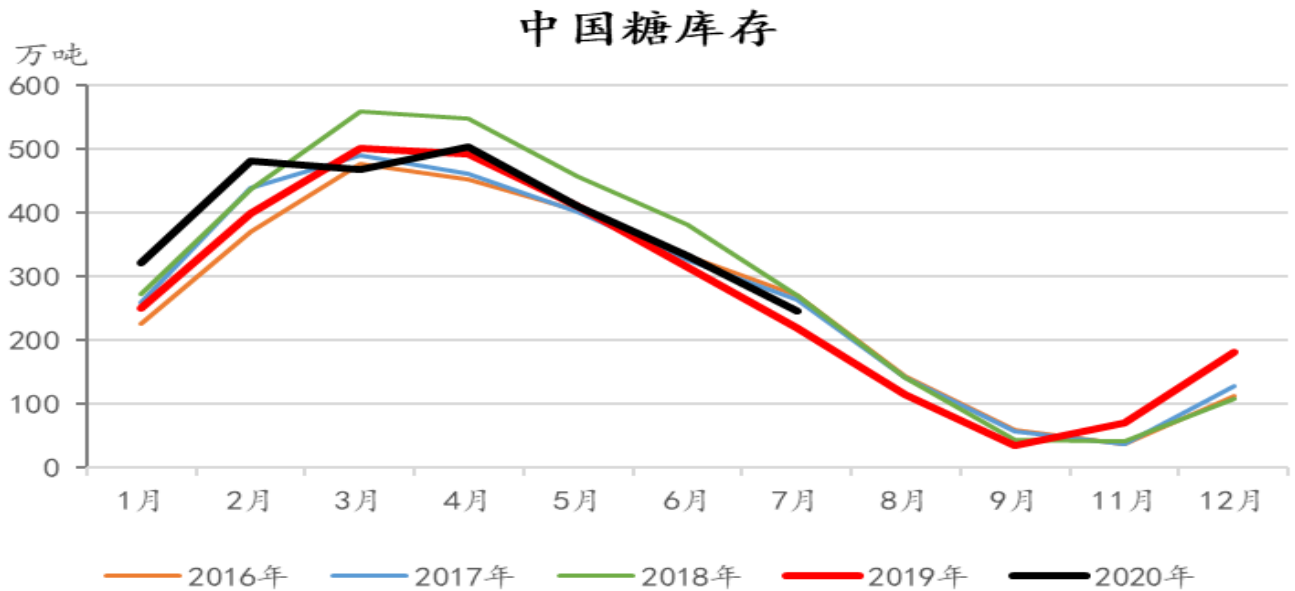
图表 17：中国糖累计消费量（吨）



数据来源：中糖协，天下粮仓，混沌天成研究院

截止 2020 年 7 月，我国糖库存为 246 万吨，同比增加 27 万吨，若 8 月消费增加，则有助库存去化。

图表 18：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

二、供需格局

供应端：2020 年巴西 4-8 月累计出口糖同比增加 679 万吨，巴西中南部 8 月上旬产量大增 51%，达到 322 万吨，糖醇比维持 47.66% 高位；油价持续偏弱，巴西醇产量维持低水平；泰国、俄罗斯、欧盟减产预期不变。我国 7 月进口偏少，引发短期供应紧张，8 月消费数据偏多但不及预期。长期来看，若油价没有实质性抬升，巴西醇产量低位，糖的供应将继续维持高位。巴西糖增产抵消泰糖减产影响。需求端，亚洲需求整体恢复。总体来看，ISO 预计 2020/21 榨季全球食糖缺口 72 万吨，近期驱动不明显。

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