

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

海外供应压力减小，国内需求为改善，外强内弱格局延续

观点概述：

巴西甘蔗主产区圣保罗州前期降水偏少，未来1个月预计改善，前期干旱对下一榨季产糖有所影响。油价有所抬升，或影响巴西下一榨季产糖倾向，2019/20榨季出口增加覆盖泰国、欧盟、俄罗斯减产。印度出口糖补贴偏少。国内11月糖库存改善。糖进口量高报关少，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：

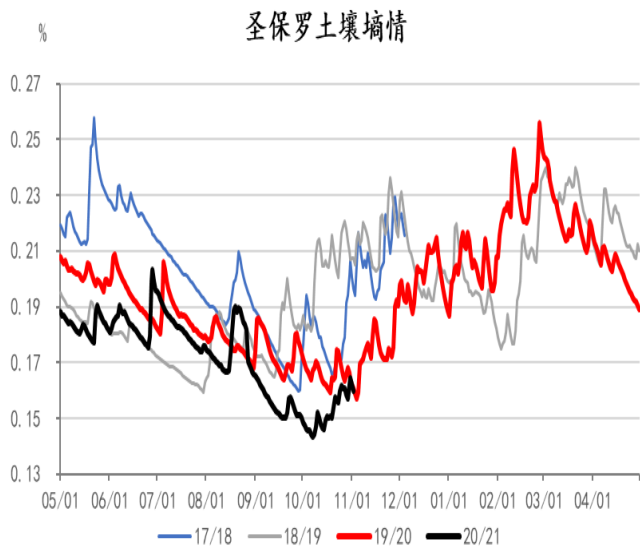
油价大幅上行，疫情，其他国家减产。



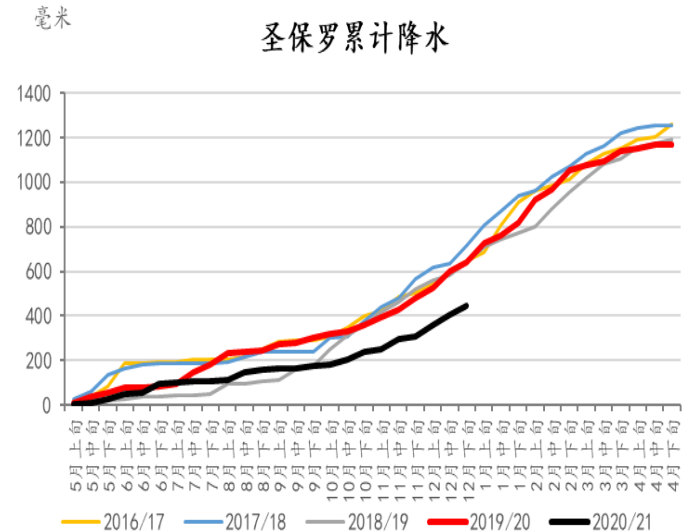
一、供应

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）



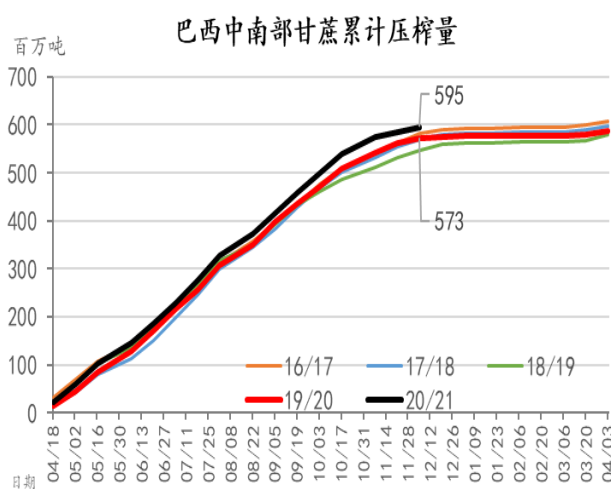
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Eikon，混沌天成研究院

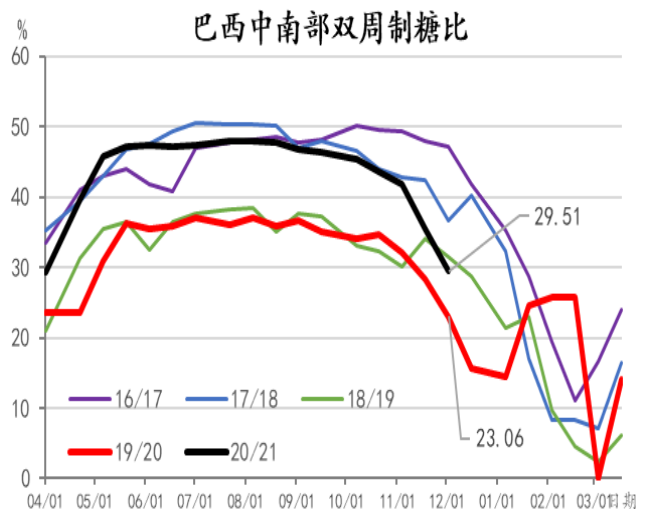
巴西甘蔗主产区圣保罗州由于 10 月下旬降水有所恢复，整体仍偏少，土壤湿度处于 4 年较差水平，目前已逐步恢复。预计未来 2 周降水较好，墒情可以恢复。预计对于甘蔗产量影响有限，但含糖量或受前期干旱影响。由于巴西进行多年品种改良，甘蔗抗旱能力有所增强。

巴西：据 UNICA，巴西中南部地区 2020 年 12 月上半月压榨甘蔗 204.8 万吨，同比下降 20.5%，20/21 榨季累计压榨甘蔗 5.97 亿吨，同比增加 3.2%；12 月上半月产糖 8.5 万吨，同比增加 70.3%；产醇 2.35 亿升，同比减少 5.8%；双周制糖比 29.5%，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）



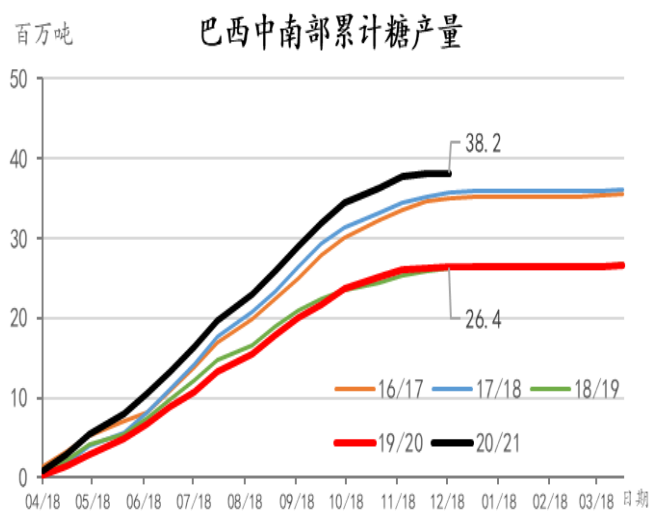
图表 4：巴西中南部双周制糖比（%）



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

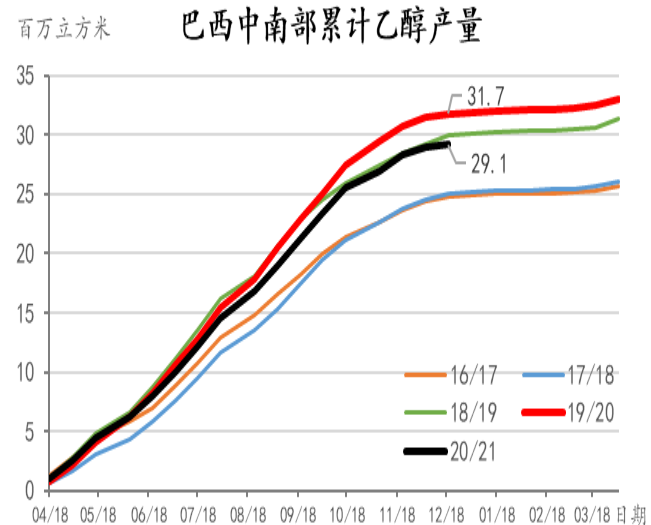
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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

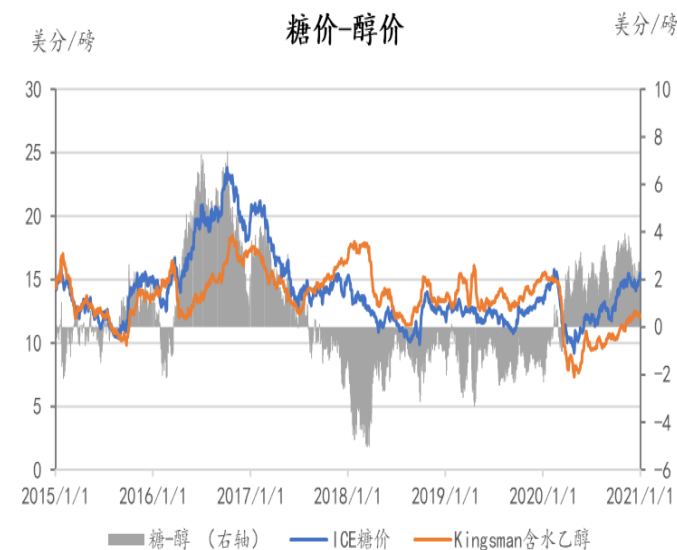
图表 6: 巴西中南部累计乙醇产量 (百万立方米)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

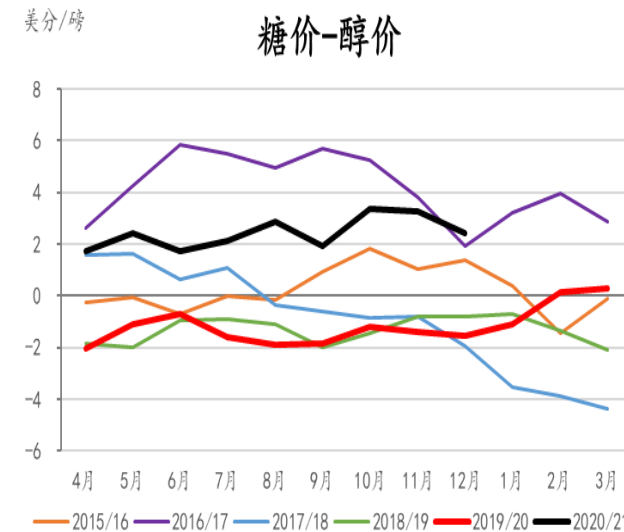
巴西产醇降低的主要原因是全球原油价格持续低迷。乙醇此前生产利润低, 导致巴西糖厂转产食糖, 由于玉米价格上涨, 制糖优势有所减少。

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)

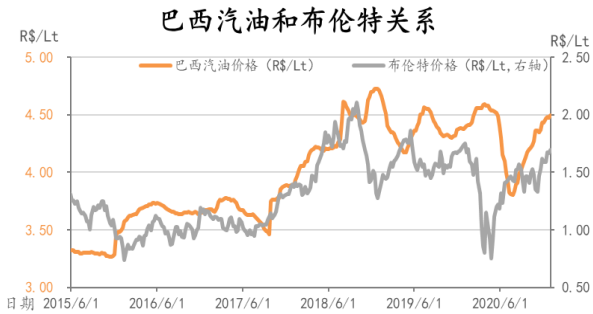


数据来源: Kingsman, 混沌天成研究院

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 3.2%, 产糖量却大幅增加 44.7%, 巴西增产 1180 万吨, 远远覆盖了泰国、欧盟、俄罗斯减产量。

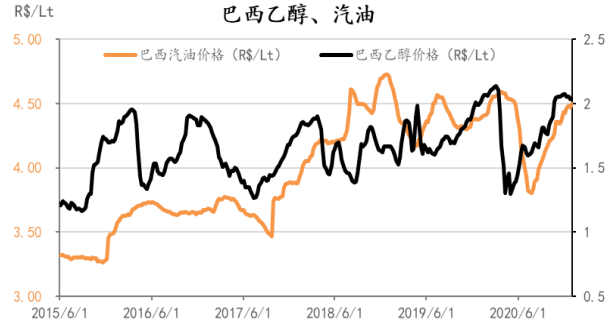
当前巴西产糖进入尾声, 新糖供应始于 2021 年 4 月。

图表 9: 巴西汽油和布伦特的关系 (雷亚尔/升)



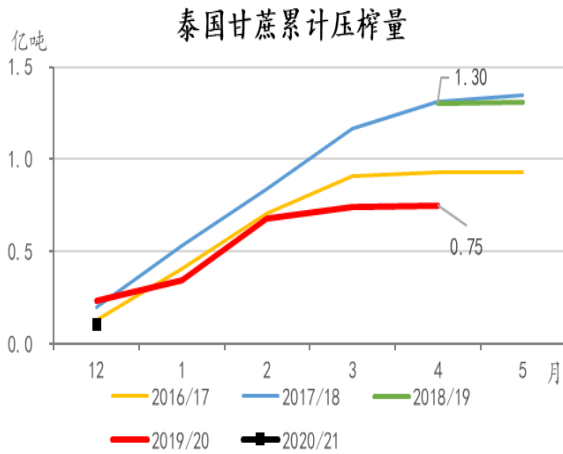
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 巴西乙醇、汽油价格 (雷亚尔/升)



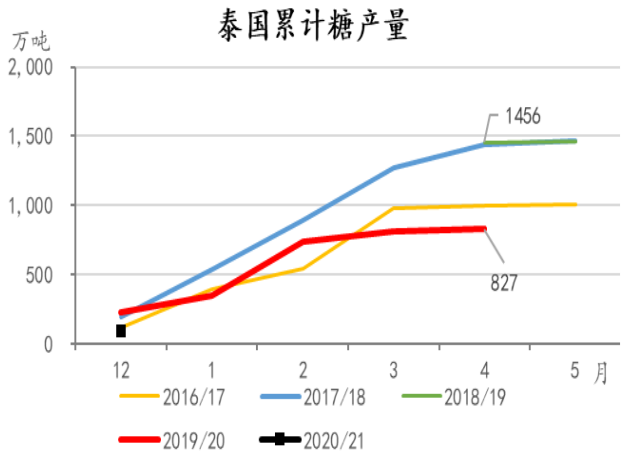
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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)

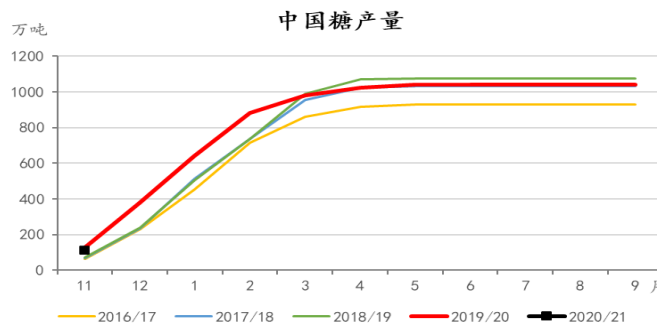


数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

泰国甘蔗压榨: 至 2020 年 12 月, 20/21 榨季累加压榨 0.10 亿吨, 同比减少 0.13 亿吨; 泰国糖产量 96 万吨, 同比减少 132 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%。

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: ISMA, 天下粮仓, 混沌天成研究院

我国糖产量，截止2020年11月，2020/21榨季产糖111万吨，同比减少16万吨。11月我国产糖111万吨。

新榨季，我国产糖乐观可达到1070万吨，因干旱导致糖分积累少。开榨或推迟，因越南劳动输华受限。

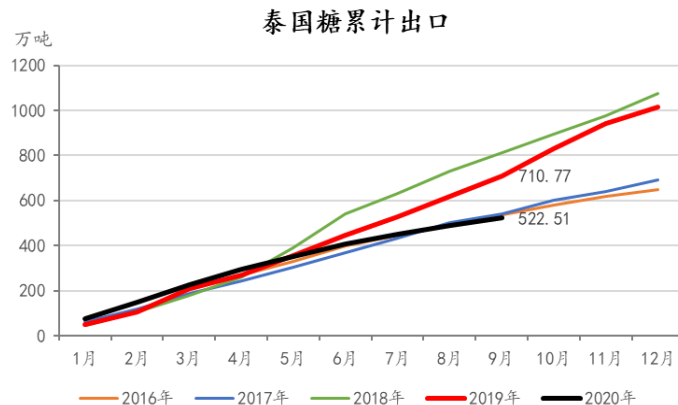
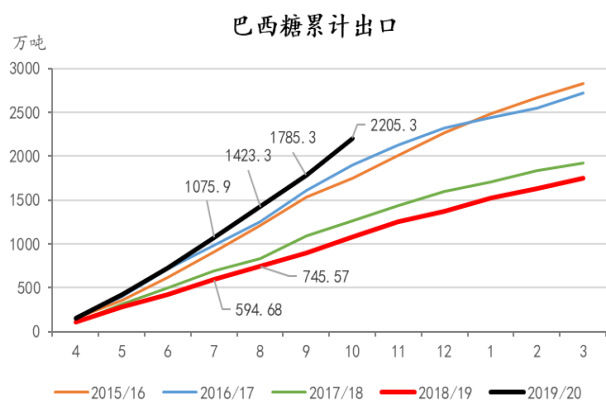
印度糖产量，截止2020年12月，2020/21榨季产糖1102万吨，同比增加323万吨，和2018/19年度持平。ISO预计印度2020/21糖产量3150万吨，同比增加430万吨。印度国内预计2020/21榨季糖产量3250万吨，其中本国消费2600万吨，出口600-650万吨。

新冠疫情导致印度财政赤字增加。印度12月出台出口补贴方案，政府先结清626亿卢比补贴，然后发放350亿卢比出口补贴，合5.83卢比/公斤，低于市场8卢比/公斤预期。

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: 巴西糖累计进出口量 (万吨)

图表 16: 泰国糖累计进出口量 (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4-12月，巴西糖累计出口2814万吨，累计同比增加1436万吨。

2020年1-11月，泰国糖累计出口581万吨，同比减少359万吨。

泰国减产，泰糖较ICE 3月合约升水1.82美分/磅，巴西糖升水0.04美分/磅。

图表 17: 配额外关税进口利润 (元/吨)



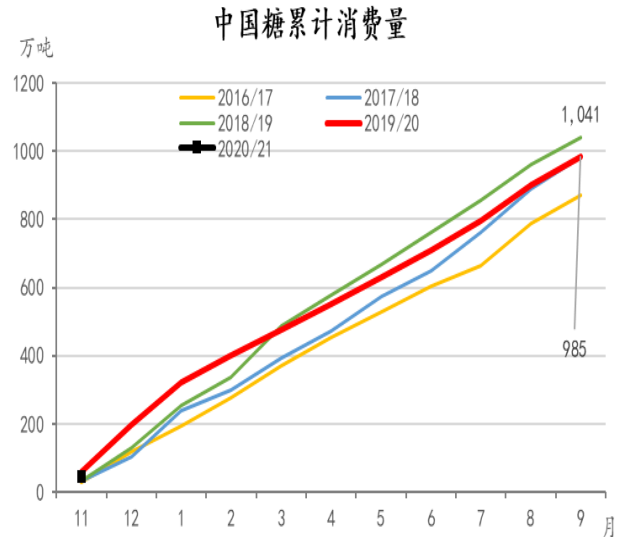
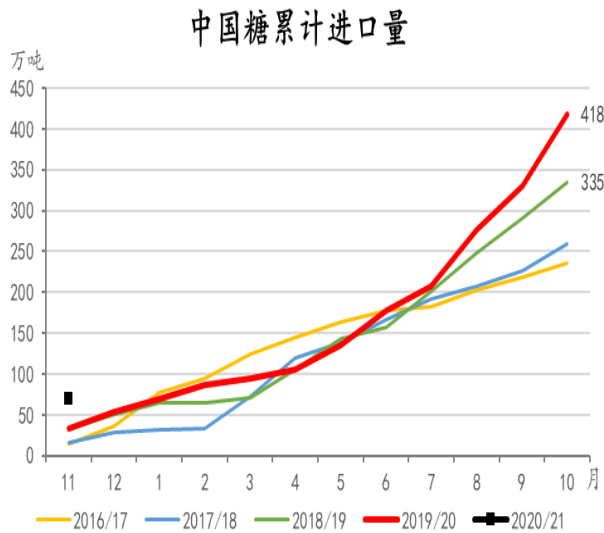
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

截止 2020 年 11 月，我国累计进口 71 万吨，同增加 38 万吨。11 月，我国进口白糖达 71 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。此前，中糖协与海关总署就加强进口管理开展座谈。

截止 2020 年 11 月，我国糖累计消费 43 万吨，同比减少 13 万吨。11 月全国销量 43 万吨，销售进度十分偏慢。

图表 18: 中国糖累计进口量 (万吨)

图表 19: 中国糖累计销量 (万吨)

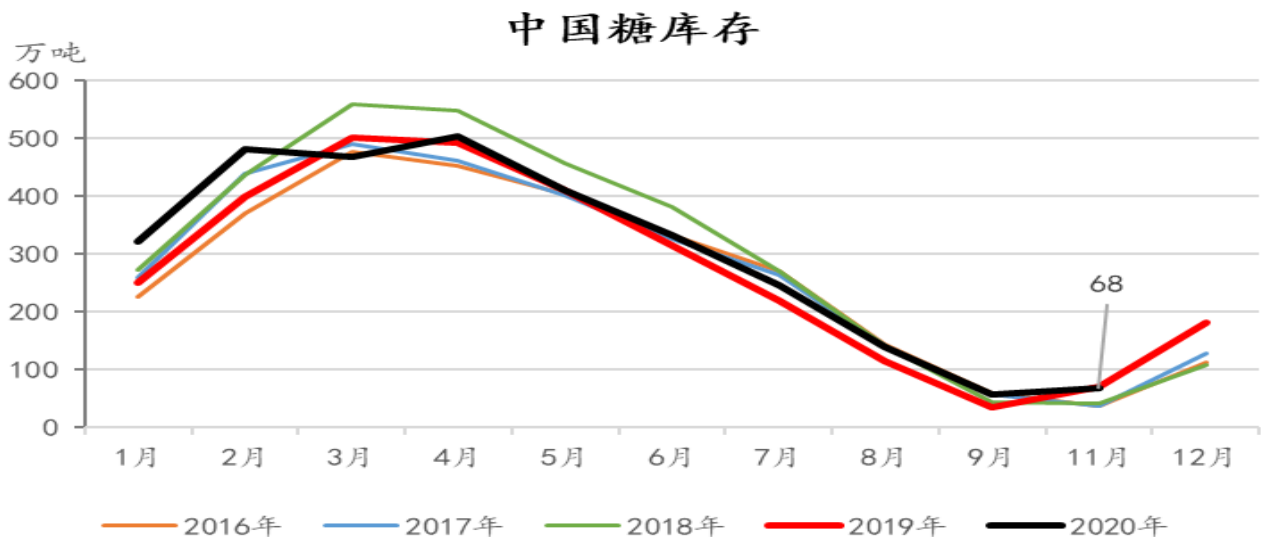


数据来源: 中国海关, 天下粮仓, 混沌天成研究院

数据来源: 中糖协, 天下粮仓, 混沌天成研究院

截止 2020 年 11 月，我国糖库存为 68 万吨，同比减少 2 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 11 月，广西产销率达到 44%，同比慢 13 个百分点；云南为 2%，同比慢 10 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，本榨季产量降至低位，泰糖减产，印度出口补贴不足，国际糖价有优势。国内进口控制仍在，当前库存偏低，进入淡季有转好预期，但目前较为一般。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