

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

外部环境恶化，油价走低，利空糖价

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。印度出口糖补贴难以落实。国内9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：

全球新榨季过剩利空，程度略微减弱。国内糖价受进口控制影响较小。国内成本支撑仍在，供应充足下，上行驱动不足。建议观望，看多原油建议逢低布局郑糖多单。

风险提示：

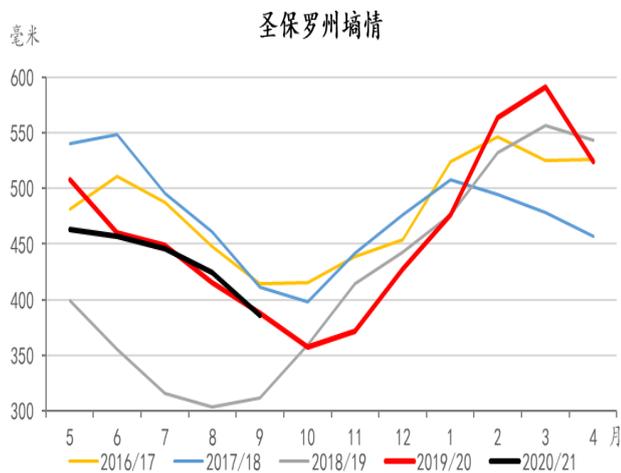
油价大幅上行，疫情，其他国家减产。



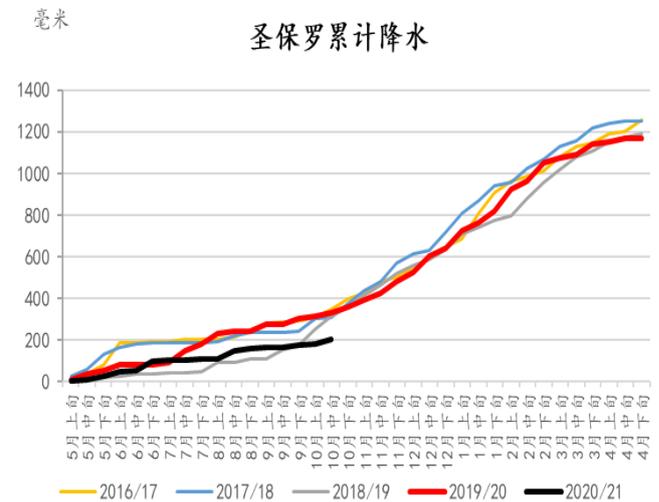
一、供应

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）



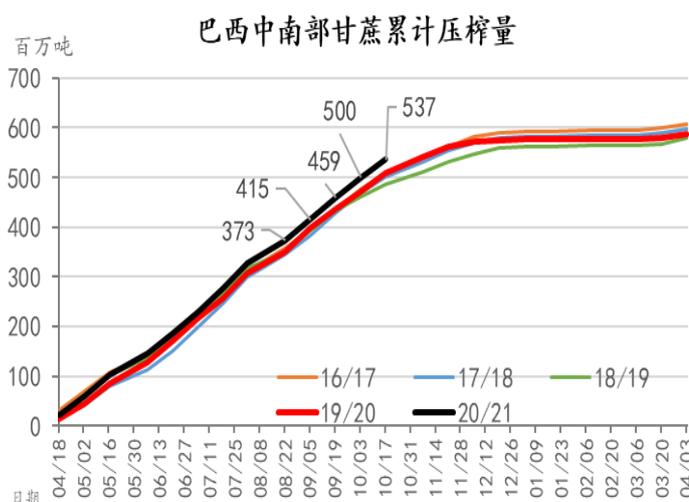
数据来源：Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Eikon，混沌天成研究院

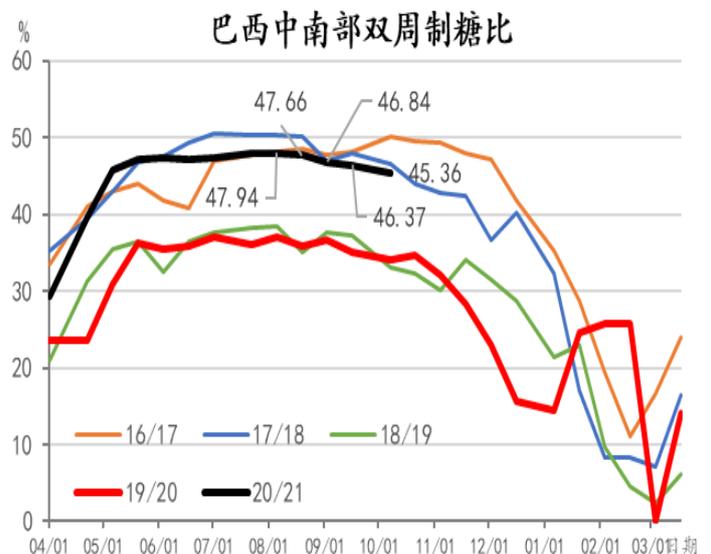
巴西甘蔗主产区圣保罗州由于10月降水偏少，土壤湿度处于5年较差水平。预计未来1个月降水仍偏少，12月左右才开始恢复。市场担心干燥天气可能削减本年度最后阶段糖产量，影响下一榨季产量。由于巴西进行多年品种改良，甘蔗抗旱能力有所增强。

巴西：据UNICA，巴西中南部地区2020年10月上半月压榨甘蔗3685万吨，19/20榨季累计压榨甘蔗5.38亿吨；半月产糖261万吨，同比增加36.5%；产醇20.6亿升，同比减少10.4%；双周制糖比45.36%，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）



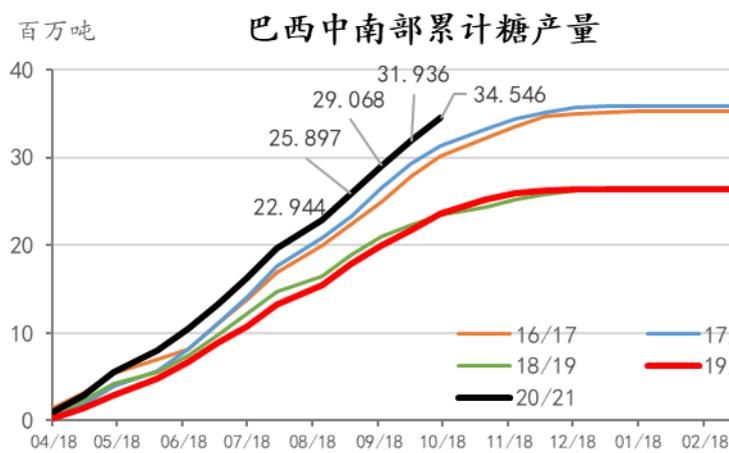
图表 4：巴西中南部双周制糖比（%）



数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

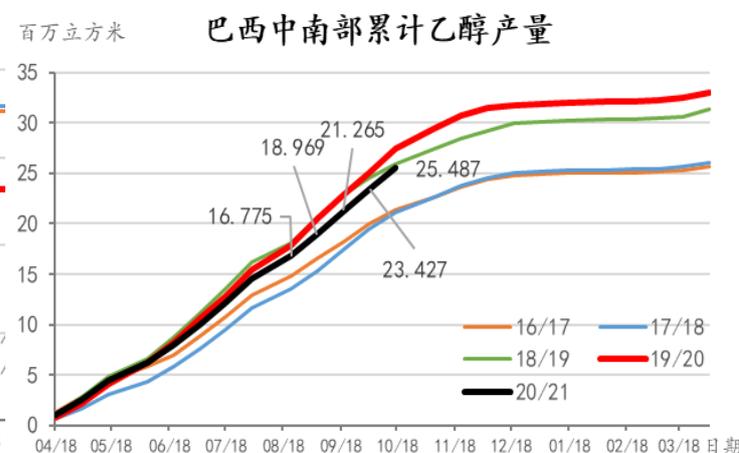
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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。近 3 个月, 巴西国内乙醇价格改善, 随着 9 月以来的本土控制逐步放开, 汽油需求有所增加。10 月 12 日巴西圣玛丽节进一步增加了巴西汽油的使用, 利好巴西乙醇需求。但是近期海外疫情拖累国际油价, 给巴西乙醇消费回复的道路蒙上阴影。此前, 巴西当地民众受到出行限制, 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%。

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 5.3%, 产糖量却大幅增加 45.8%, 巴西增产 1086 万吨, 远远覆盖了泰国、欧盟、俄罗斯减产量。

图表 7: 巴西汽油和布伦特的关系 (雷亚尔/升)



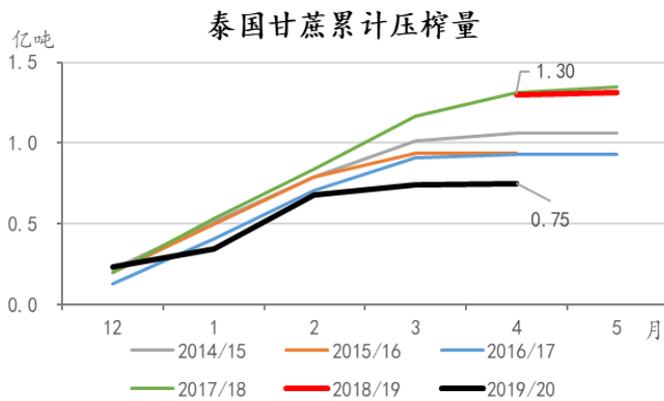
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: 巴西乙醇、汽油价格 (雷亚尔/升)

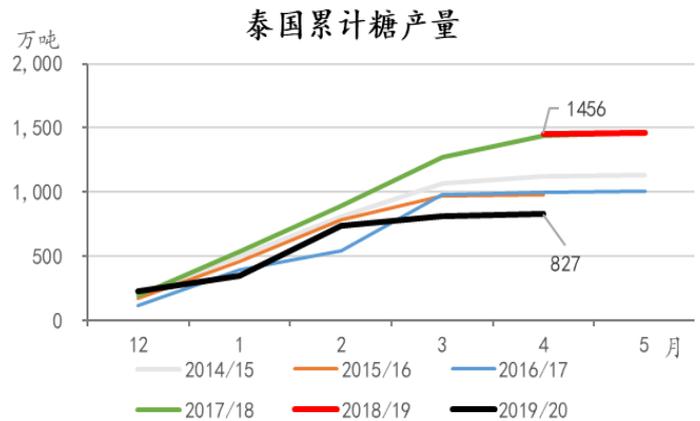


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9：泰国甘蔗累计压榨量（亿吨）



图表 10：泰糖产量（万吨）



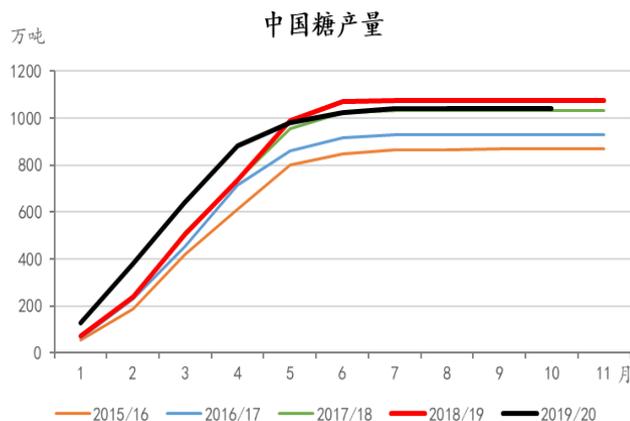
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

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%。

图表 11：中国糖产量（万吨）



图表 12：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 8 月，2019/20 榨季产糖 1042 万吨，同比减少 25 万吨。

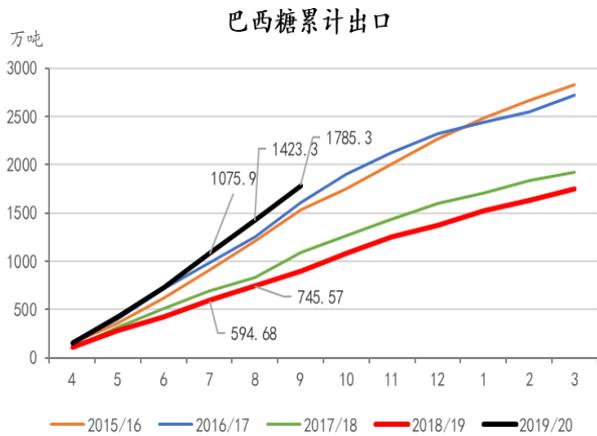
新榨季，我国产糖乐观可达到 1070 万吨，部分产量预计下调 20-30 万吨，因广西产区干旱影响甘蔗伸长，近期昼夜温差较小不利于糖分积累。开榨或推迟，因越南劳动输华受限。

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。

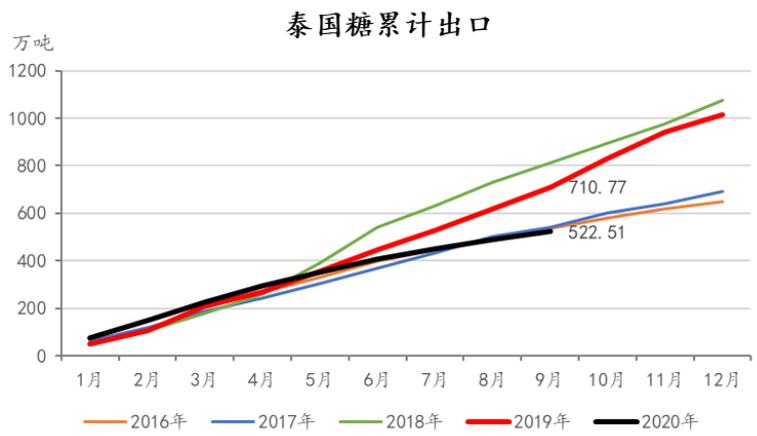
巴西糖出口补贴发放实际受到政府财政紧张，短期难以缓解，给国际供应带来不确定性。

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 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9月, 巴西糖累计出口 1785.3 万吨, 较去年同期增加 884.33 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。

据嘉利高, 巴西 10 月出口食糖或达 360 万吨, 或因装运不利减少 30 万吨, 仍然高达 330 万吨, 或创下 4 年来最高水平。

泰国减产, 泰糖较 ICE 3 月合约升水 2.21 美分/磅, 巴西糖贴水 0.18 美分/磅。

图表 15: 配额外关税进口利润 (元/吨)

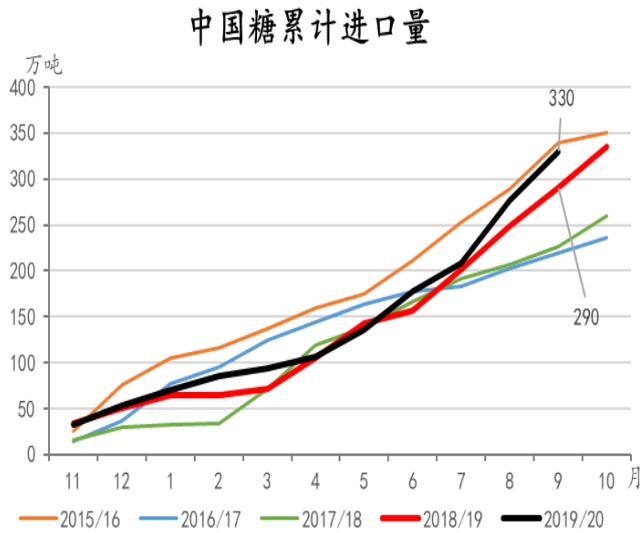


数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

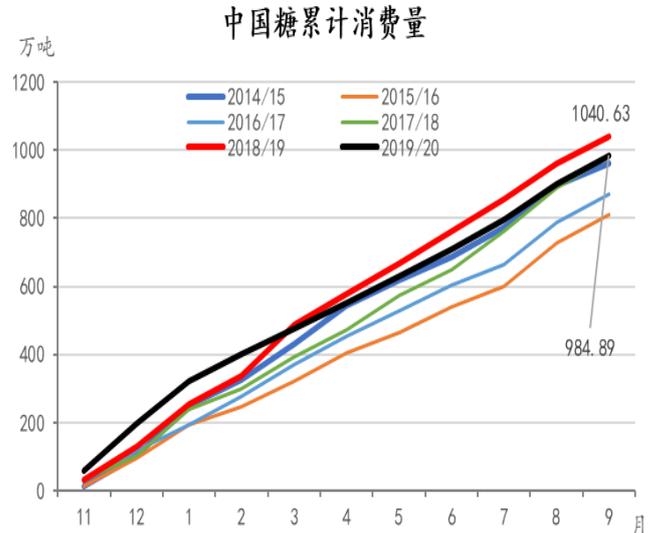
截止 2020 年 9 月, 我国累计进口 330 万吨, 同增加 40 万吨。8 月, 我国进口白糖达 54 万吨。报关量仍受控。

截止 2020 年 9 月, 我国糖累计消费 985 万吨, 同比减少 58 万吨, 9 月全国销量 83 万吨, 环比有所回落。9 月广西糖销售 48.3 万吨, 云南糖销售 21.2 万吨。

图表 16: 中国糖累计进口量 (万吨)



图表 17: 中国糖累计销量 (万吨)

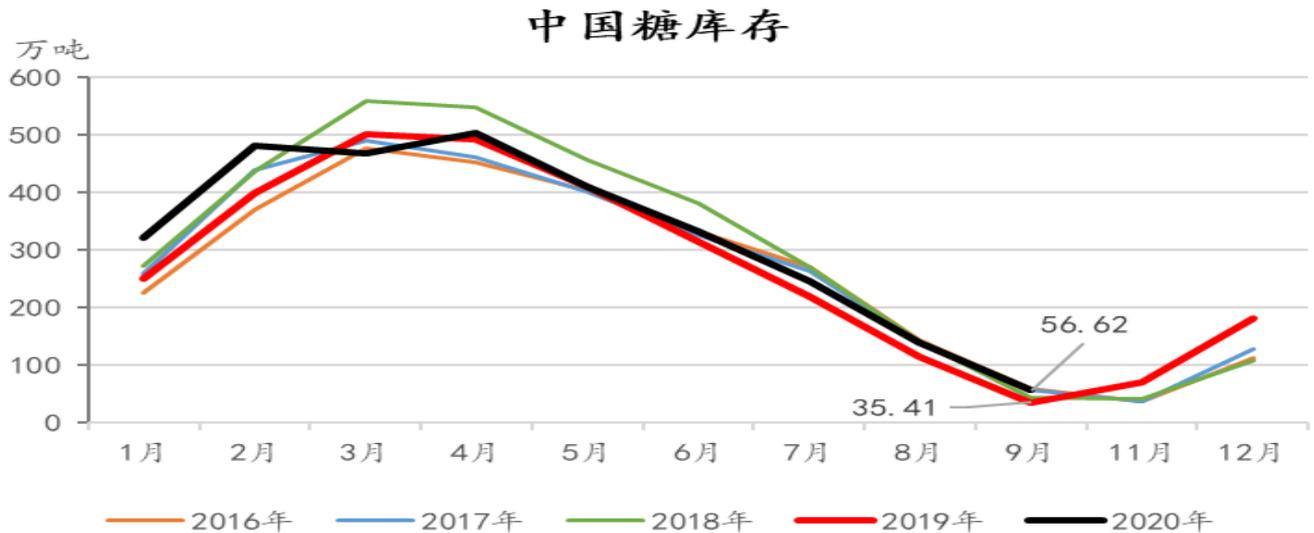


数据来源: 中国海关, 天下粮仓, 混沌天成研究院

数据来源: 中糖协, 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

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

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略微减弱, 国际上巴西、印度糖增产覆盖泰糖减产, 巴西糖醇比维持高位, 但巴西榨季结束后, 价格压力将来自印度, 印度出口不确定性高。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, 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