

巴西榨季尾声，全球需求改善，糖价区间上移

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

观点概述：

巴西榨季处于空档期，泰糖减产，欧盟和俄罗斯均减产，印度糖需要高价出口，全球需求恢复，供应格局偏紧。下一榨季巴西糖产量或天气和高油价而减少。国际糖偏强，配额外进口利润倒挂，保税区存高，国内产销进度偏慢，库存偏高，未来糖协有控进口决心，春节备货临近，国内糖价预计继续偏强运行。长期来看，全球和国内糖价运行区间将上移。

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。短期驱动不足，建议观望，看多原油建议逢低布局郑糖多单。

风险提示：

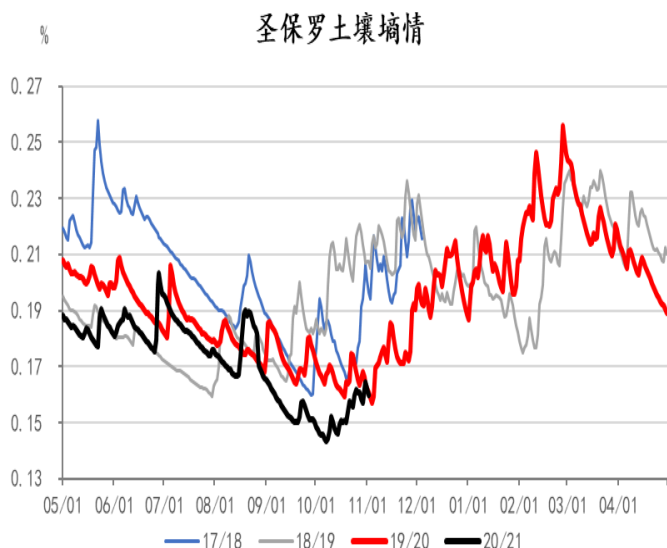
油价大幅上行，疫情，其他国家减产。



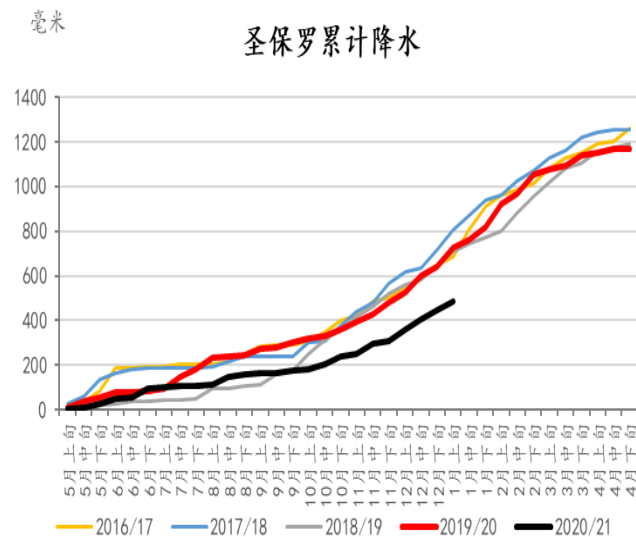
一、供应

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

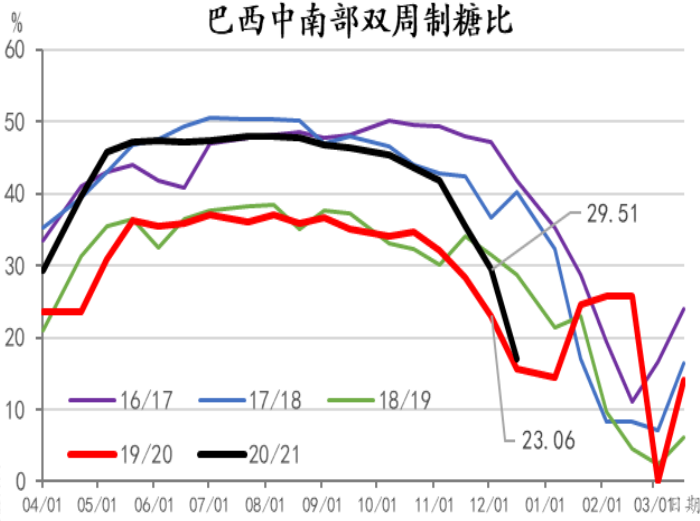
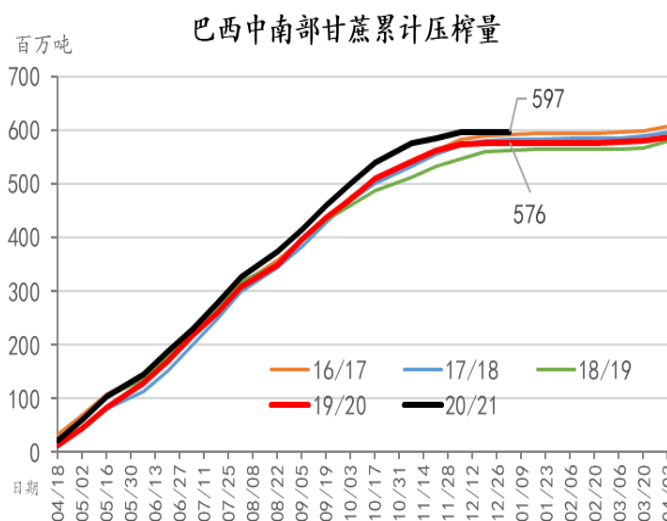
数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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, 土壤湿度仍处于 4 年较差水平, 本周有所恢复。预计未来 2 周偏旱, 墒情将有所恶化。预计对于甘蔗产量影响有不利限, 含糖量或受前期干旱影响。由于巴西进行多年品种改良, 甘蔗存在一定抗逆性。

巴西: 据 UNICA, 巴西中南部地区 2020 年 12 月下半月压榨甘蔗 45.3 万吨, 同比下降 38.2%, 20/21 榨季累计压榨甘蔗 5.97 亿吨, 同比增加 3.2%。12 月下半月产糖 1.1 万吨, 同比减少 13.7%; 累计产糖 3820 万吨, 同比增加 44.7%。产醇 1.46 亿升, 同比增加 6.6%; 累计产醇 293 亿升, 同比减少 8.1%。双周制糖比 16.94%, 累计制糖比 46.22%, 同比增加 11.74 个百分点。

图表 3: 巴西中南部甘蔗累计压榨量 (百万吨)

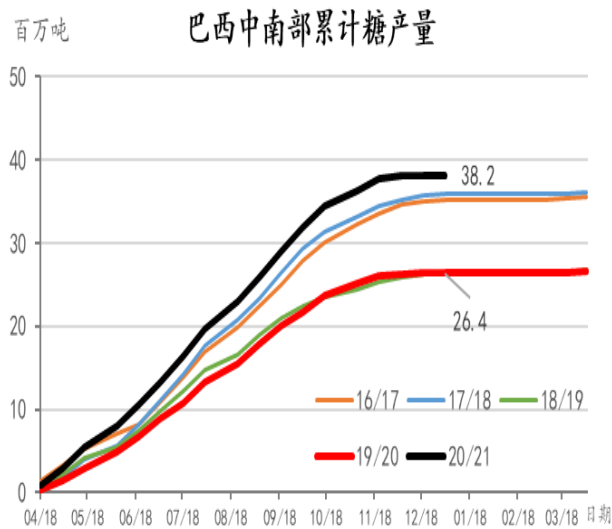
图表 4: 巴西中南部双周制糖比 (%)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

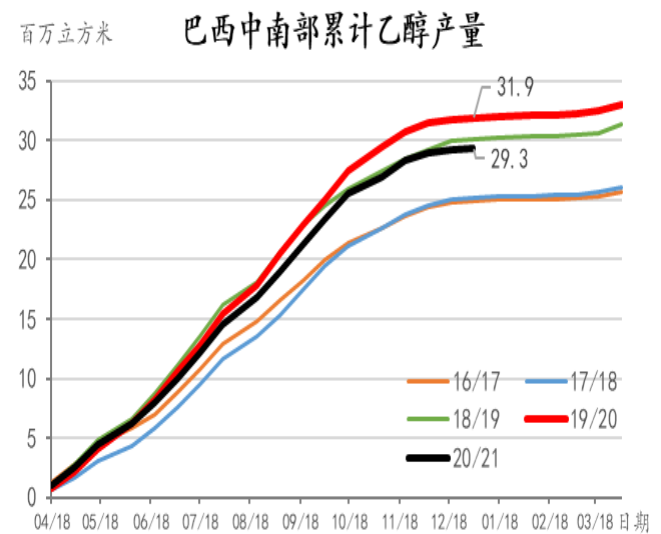
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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

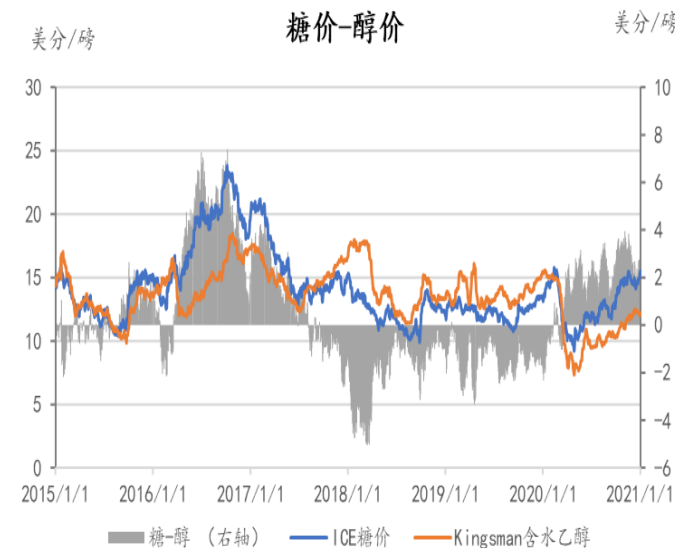
图表 6: 巴西中南部累计乙醇产量 (百万立方米)



数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

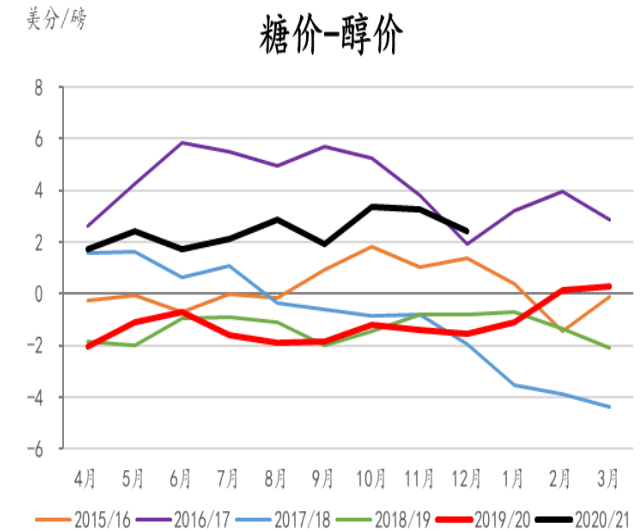
巴西产醇降低的主要原因是全球原油价格持续低迷。乙醇此前生产利润低, 导致巴西糖厂转产食糖, 由于玉米价格上涨, 制糖优势有所减少。

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、俄罗斯减产产量。

当前巴西产糖进入尾声, 新糖供应始于 2021 年 4 月, 当前处于空档期。

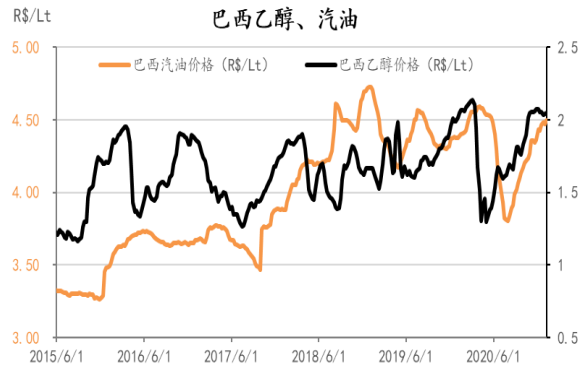
新榨季巴西制糖比有望因原油价格提振而降低。

图表 9: 巴西汽油和布伦特的关系 (雷亚尔/升)



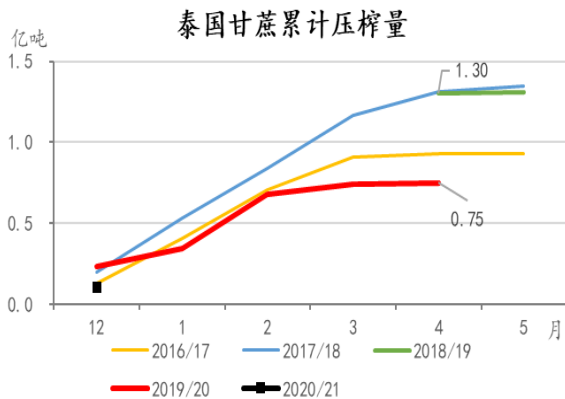
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 巴西乙醇、汽油价格 (雷亚尔/升)



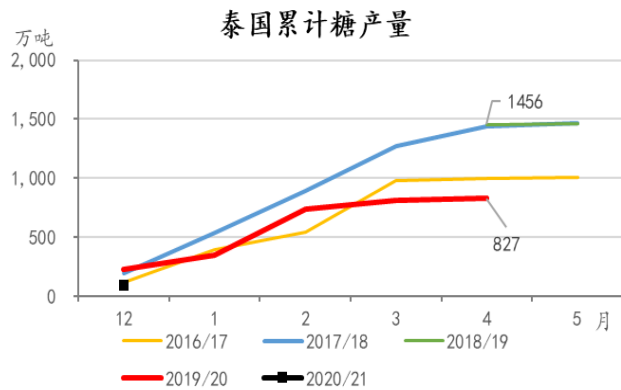
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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)



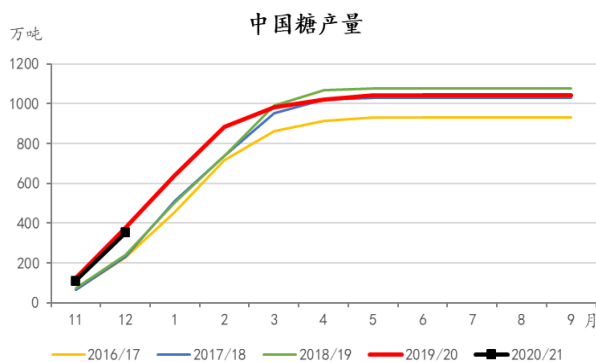
数据来源: 天下粮仓, 混沌天成研究院

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%。

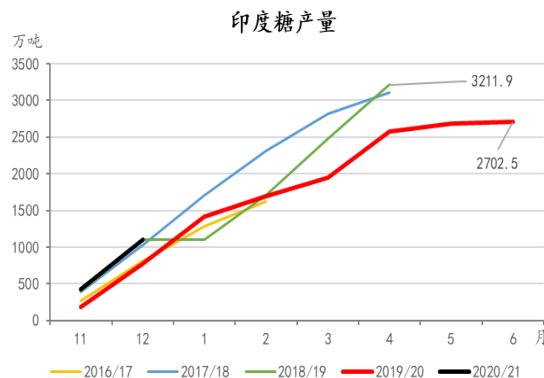
嘉利高预计 2020/21 榨季泰国糖产量 704 万吨, 同比减少 123 万吨。

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 12 月，2020/21 榨季产糖 353 万吨，同比减少 26 万吨。2020 年 12 月我国产糖 242 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。

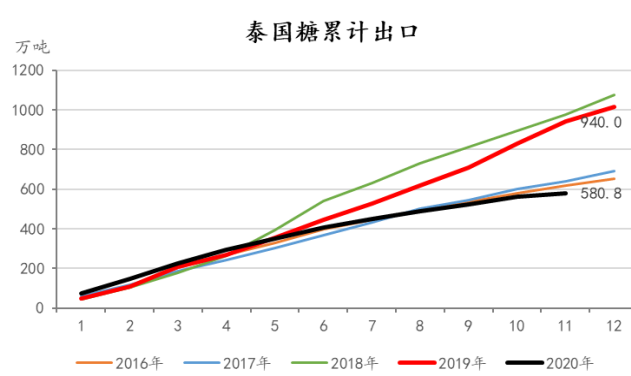
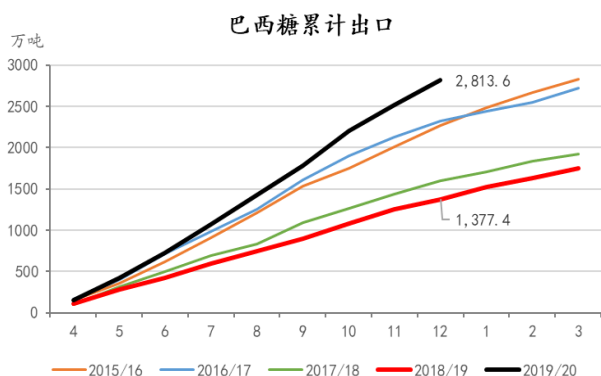
印度糖产量，截止 2020 年 12 月，2020/21 榨季产糖 1102 万吨，同比增加 323 万吨，和 2018/19 年度持平。ISO 预计印度 2020/21 糖产量 3150 万吨，同比增加 430 万吨。印度国内预计 2020/21 榨季糖产量 3250 万吨，其中本国消费 2600 万吨，出口 600-650 万吨。

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 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。

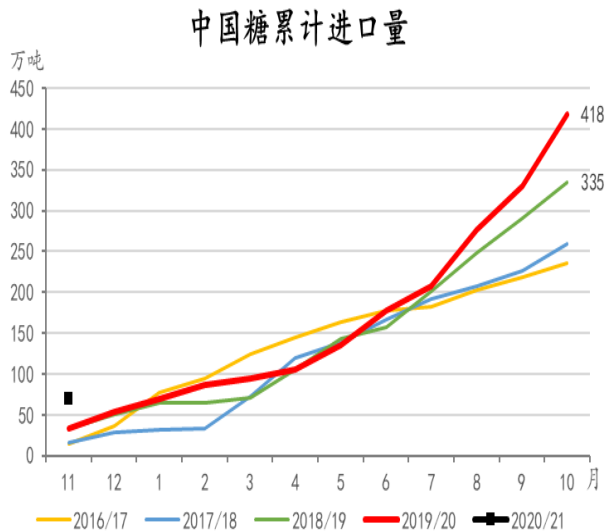
图表 17: 配额外关税进口利润 (元/吨)



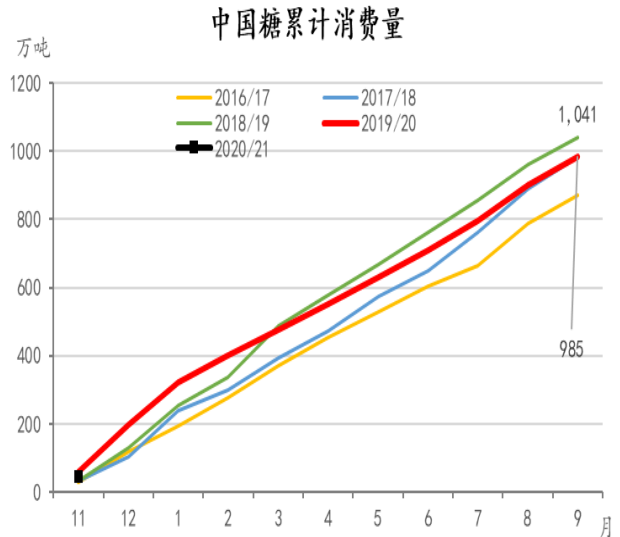
数据来源：天下粮仓，混沌天成研究院

泰国减产，巴西旧榨季进入尾声。泰糖较 ICE 3 月合约升水 1.73 美分/磅，巴西糖升水 0.09 美分/磅。

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

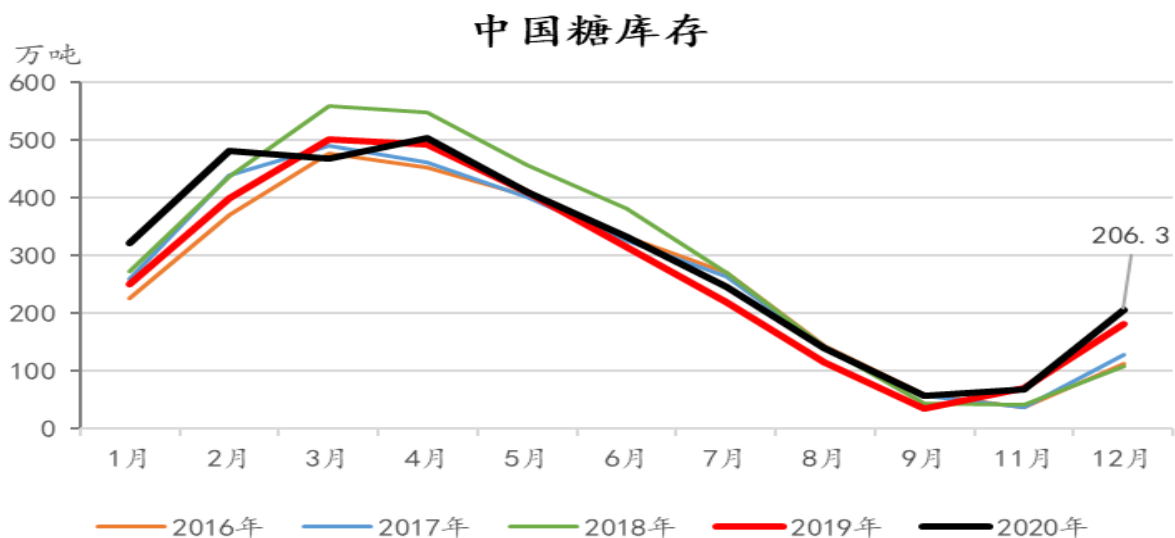
数据来源: 中糖协, 天下粮仓, 混沌天成研究院

截止 2020 年 11 月, 我国食糖累计进口 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。

当前保税区食糖库存高达 150-200 万吨。中国糖进口预计在新榨季有所减少, 大约 100 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

截止 2020 年 11 月, 我国糖库存为 206 万吨, 同比增加 24 万吨。

2020 年 12 月, 广西产销率达到 42%, 同比慢 13 个百分点; 云南为 11%, 同比慢 41 个百分点。

二、供需格局

供应端：巴西榨季处于空档期，泰糖减产，欧盟和俄罗斯均减产，印度糖需要高价出口，全球需求恢复，供应格局偏紧。下一榨季巴西糖产量或天气和高油价而减少。国际糖偏强，配额外进口利润倒挂，保税区存高，国内产销进度偏慢，库存偏高，未来糖协有控进口决心，春节备货临近，国内糖价预计继续偏强运行。长期来看，全球和国内糖价运行区间将上移。

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