

近期国内外糖市热点解读



主讲人：王伟

联系方式：18537196707

从业资格号：F0272542 投资咨询号：Z0002884

2020年6月15日

目录

Content

01

回顾市场

02

分析展望

分析思路：

宏观—产业—阶段逻辑—价格/价差

1

回顾市场

国内市场对比

1月

国内疫情爆发，1月底各省进入紧急状态。

2月

2月24日，海外疫情爆发引发全球股市暴跌，美国各个州相继宣布进入紧急状态。

3月

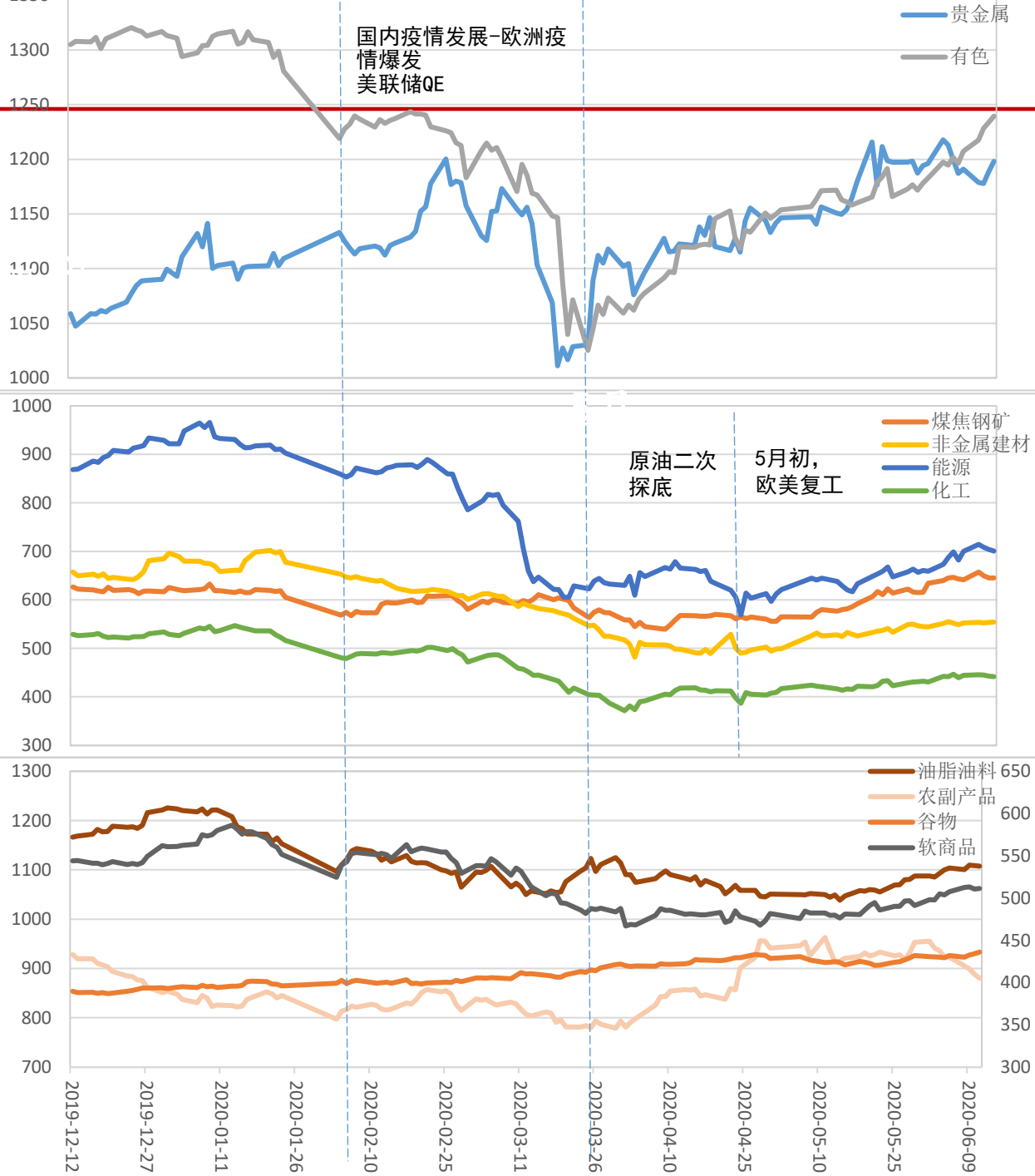
国内：3月初，疫情得到控制。
3月底，欧洲疫情迎来拐点；
美QE

5月

欧洲各国逐步放松管制
复工复产

6月

全球日新增10万左右，高位徘徊。
印度、巴西仍快速发展。
印度逐步解封。
美国疫情反弹。

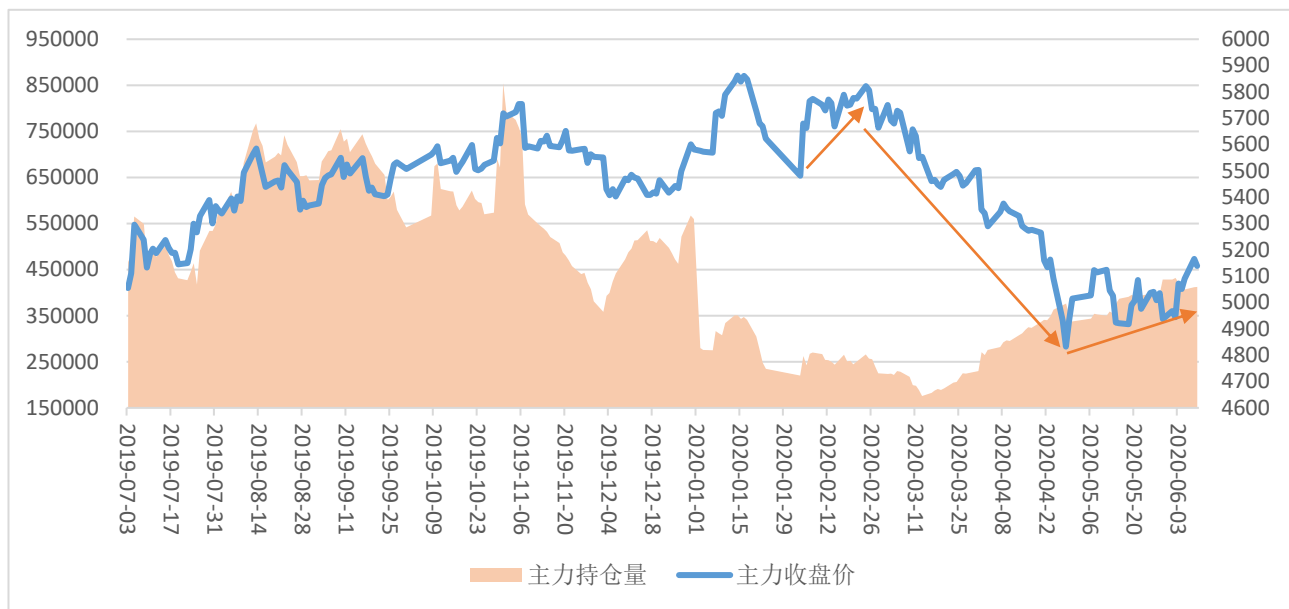


- 疫情与复工
- 原油

糖市

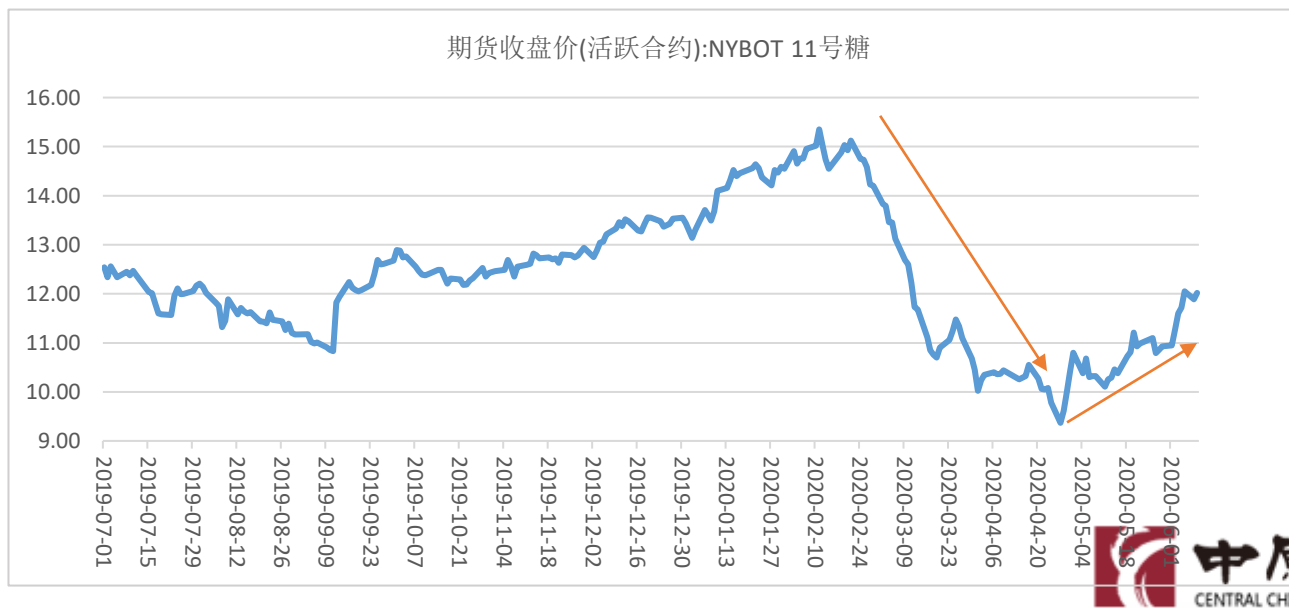
● 国内期货：下跌—企稳。

- 2月：国内疫情爆发及控制
- 3-4月：下跌17%：5700—4760。原糖下跌、国内报复性消费落空、进口政策。
- 5月：调整：4800—5150
- 6月：低位反弹。原糖反弹、利空消化。



● 原糖期货：下跌—反弹。

- 2月底-4月：下跌35%。疫情导致消费量下调、原油下跌导致的巴西增产预期。
- 5月：反弹。原油及复工。



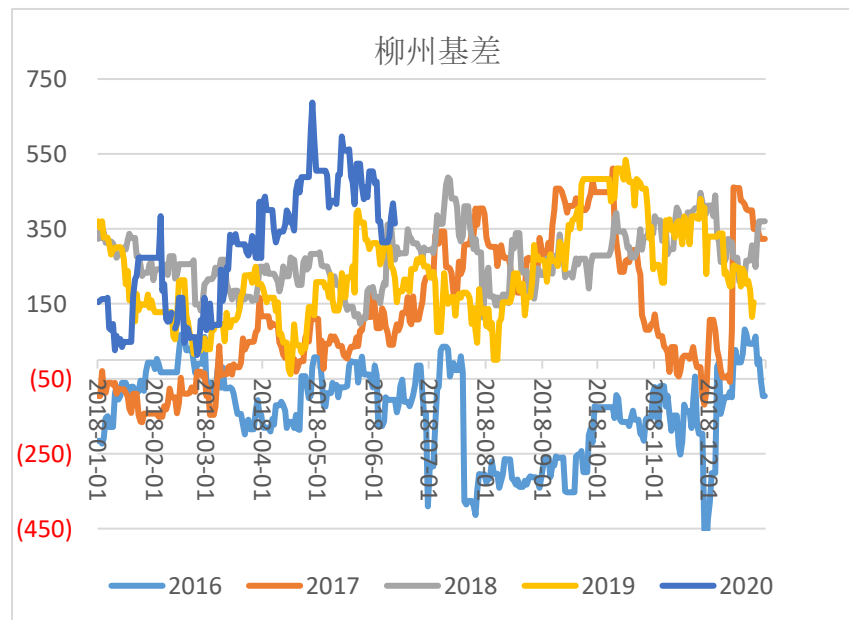
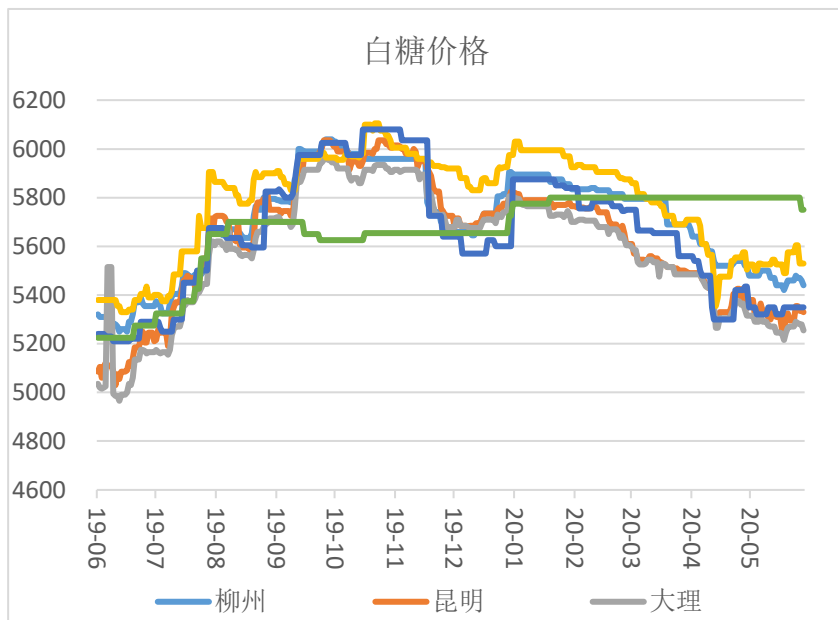
糖市

- 现货价格：
高位略回落，相对坚挺。

5860-5440

- 基差：
走强一小幅缩小
现货相对坚挺，期货的金融属性和预期性。

- 5-9价差：震荡走强至400。基差强，5月后降关税，导致5月较9月偏强。
- 9-1价差：旧作和新糖，基差、消费。
- 1-5价差：平水



2

分析展望

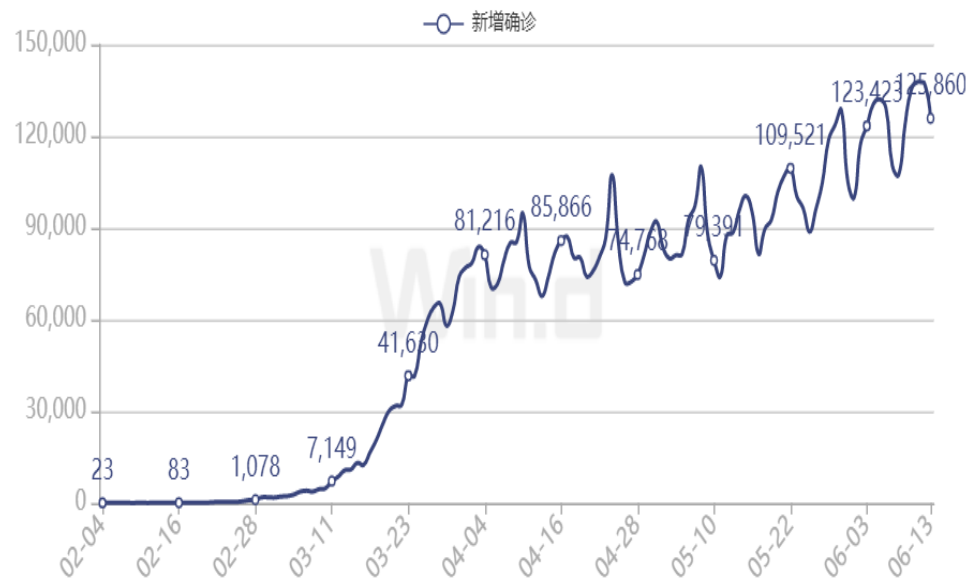
分析思路



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
如 ISO		月初全球 供需季报			季报			季报			季报	
巴西				压榨(unica双周压榨报告：产糖、甘蔗制醇比等)、出口								
印度					生长期（天气）					压榨生产期、进出口情况		
泰国					生长期（天气）					压榨生产、出口		
中国					纯销期（月初，销糖、库存数据）					生产（月初，产销数据）		
	种植期			拔苗期	分蘖期 (宜光、水)		伸长期（光、高温、水）			成熟期（光照、温差）		新植蔗
				广西/云 南糖会						中糖协/主产区糖会、甘 蔗价政策		

1 宏观：全球疫情日新增高位徘徊，拐点待确立

国外疫情新增趋势图



巴西 新增确诊趋势图



印度 新增确诊趋势图



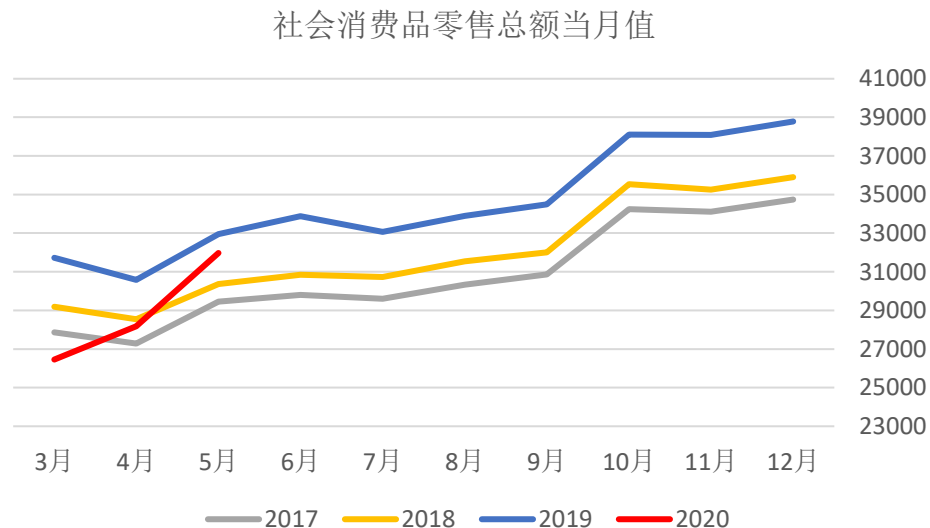
1 宏观：复工情况

● 国外：

- 全球经济活动指数5月后回升，较去年同期仍收缩近50%。消费者信心指数5月回升，同样大幅落后于往年同期。经济恢复，或需较长时间。
- 巴西：出口强劲。6月10日圣保罗市宣布逐步开放经营活动，目前已有50%购物中心开放。
- 印度：5月逐步放松管制，消费逐步恢复。

● 国内：

- 点状疫情。
- Cpi/ppi同比回落，通缩压力。
- 消费内生性修复重返常态。
- 外需拖累，恢复缓慢。



2 产业：全球食糖格局

- 主要产糖国：

- 巴西、印度、泰国、中国、欧盟、美国

- 主要出口国：

- 巴西、泰国、澳大利亚、(印度)

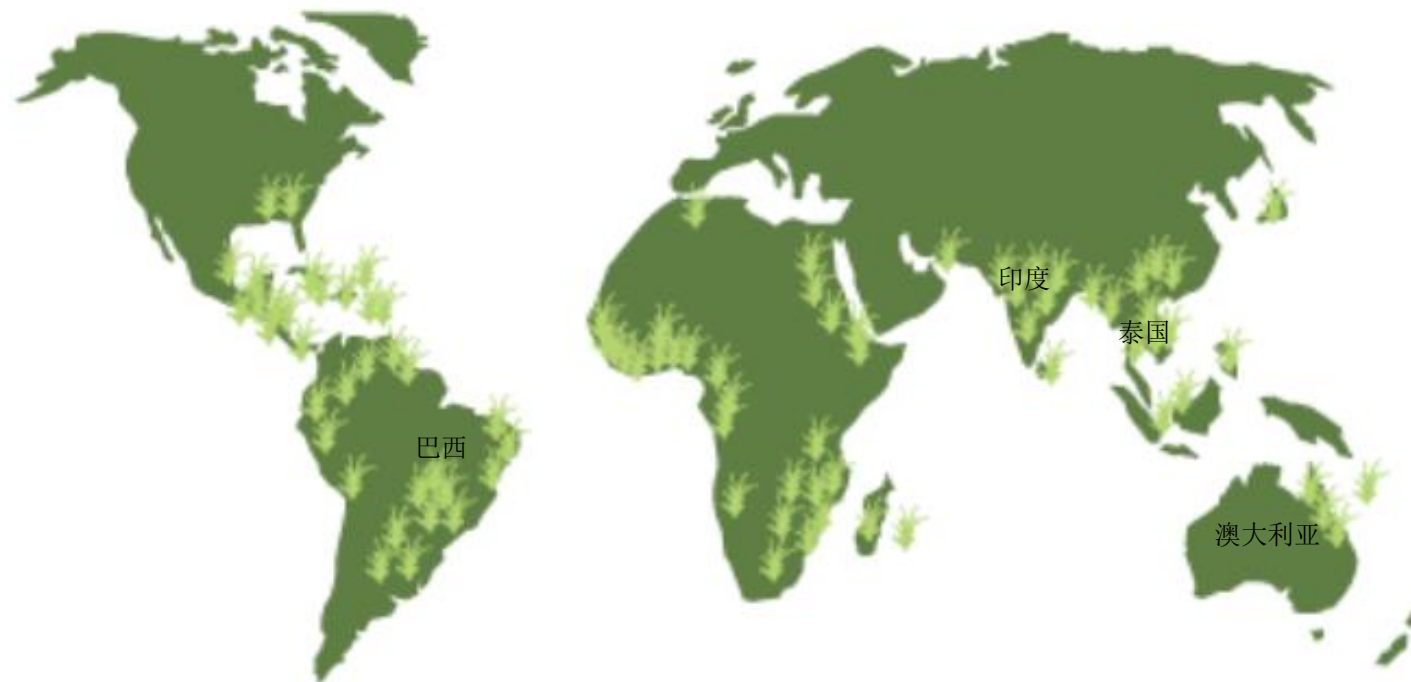
- 消费大国：印度

- 印度人口13.53亿，食糖消费量**2500**万吨。

巴西人口2.09亿，食糖消费量**1065**万吨。

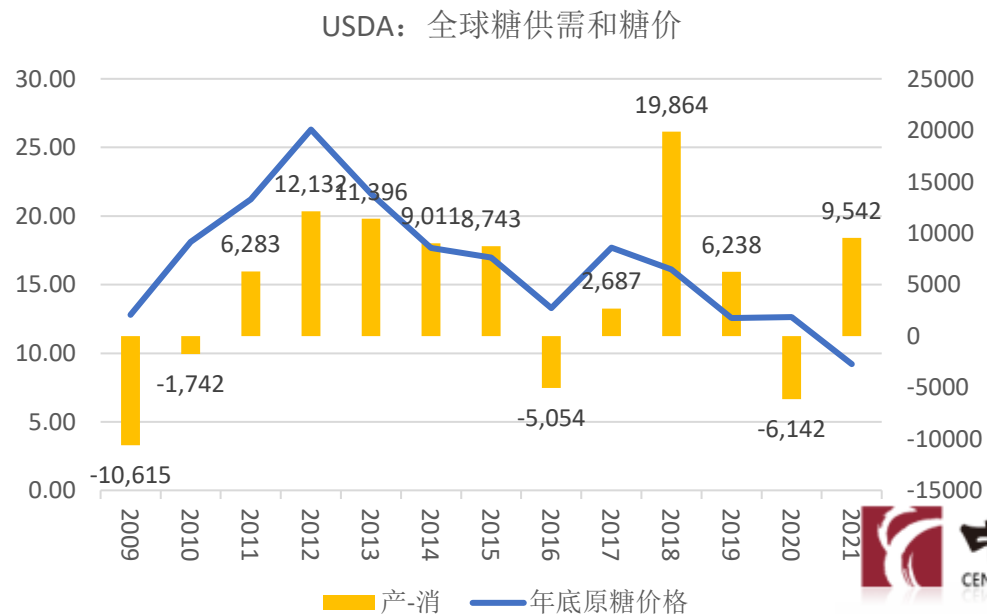
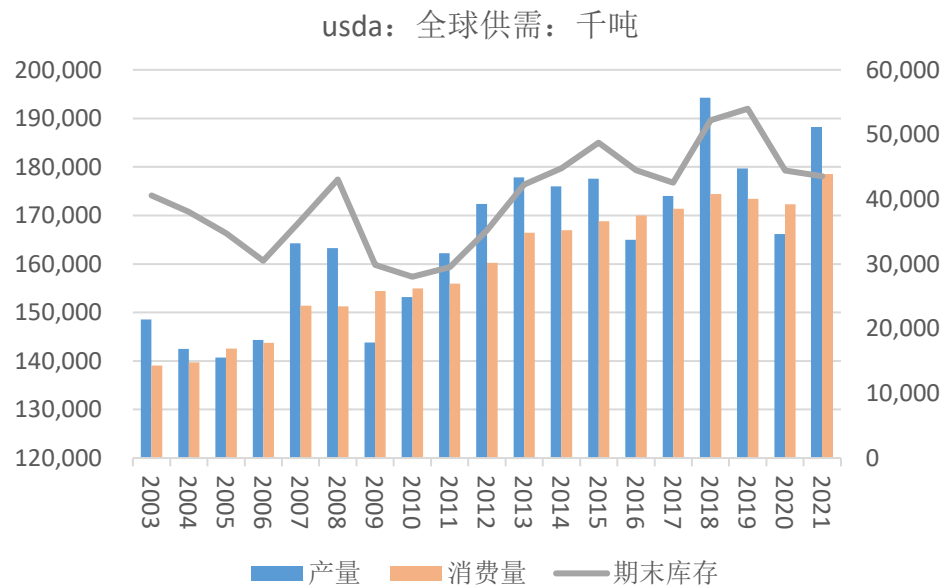
中国人口13.95亿，食糖消费量**1450**万吨。

SUGARCANE PRODUCING COUNTRIES



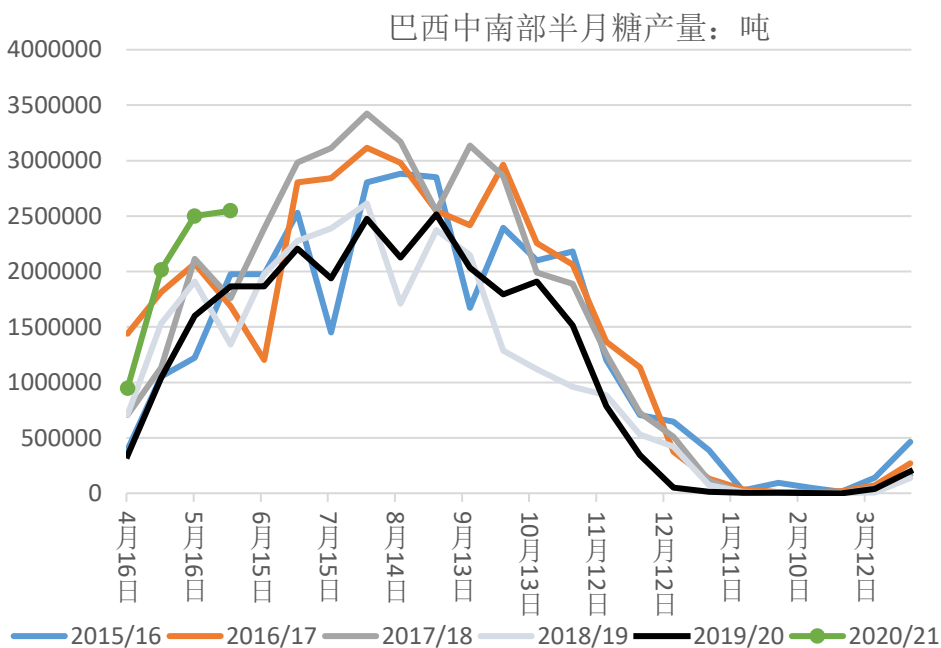
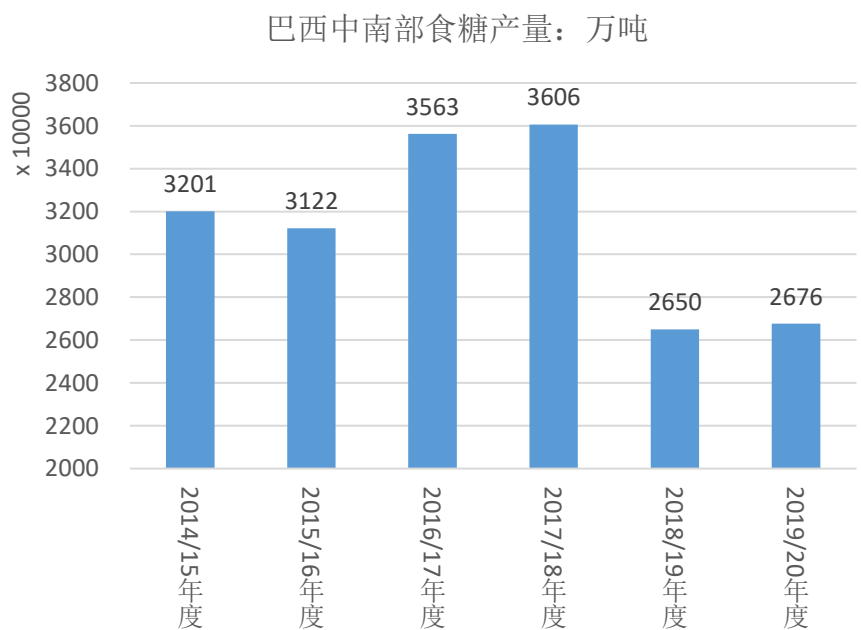
2 产业：全球增产趋势

FCStone	2020.6.5
2019/20	供给缺口310万吨（-550）；消费量1.84亿吨（-240万吨）；
2020/21	供给过剩50万吨；产量1.85亿吨（+2.5%）。
ISO	2020.6.4 未考虑疫情
2019/20	供给缺口930万吨（-14）；产量1.67亿吨（-4.4%）；消费1.76亿吨（+1.3%）；期末库存8426万吨（-9.6%）。
2020/21	短缺690万吨
USDA	2020.5.25
2020/21	产量1.88亿吨（+13%）；消费1.778亿吨（+3.6%）；期末库存4350万吨（-2%）

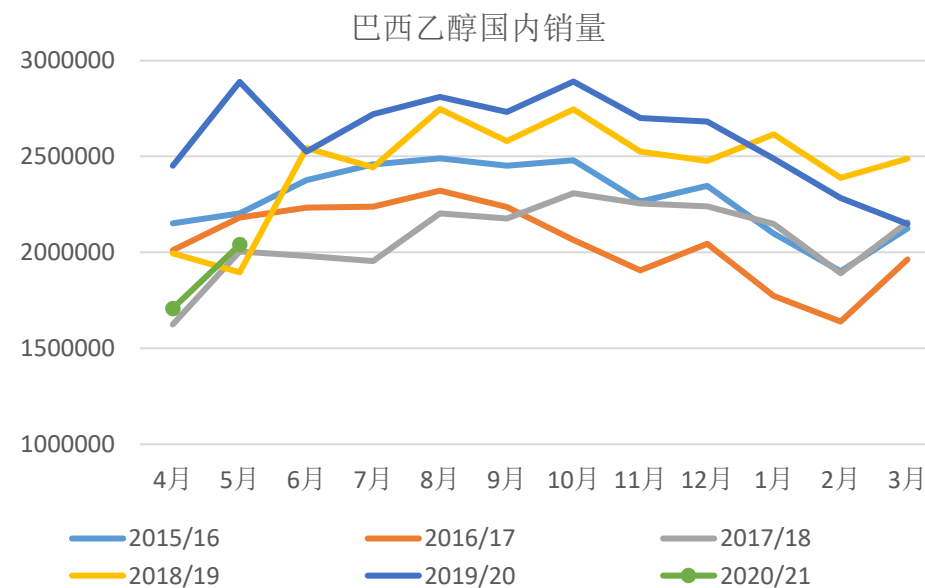
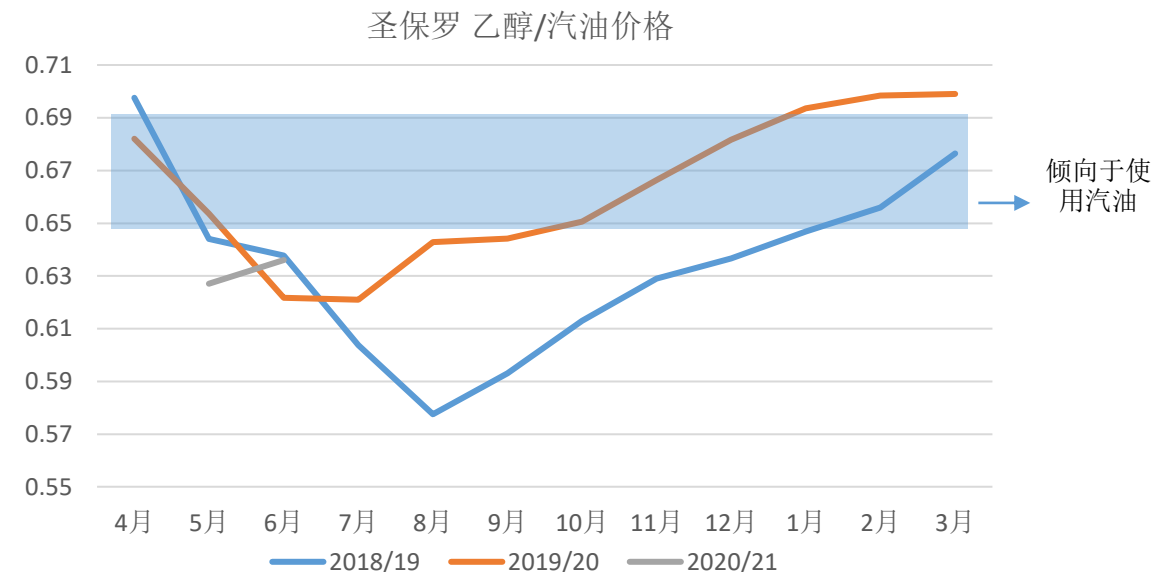
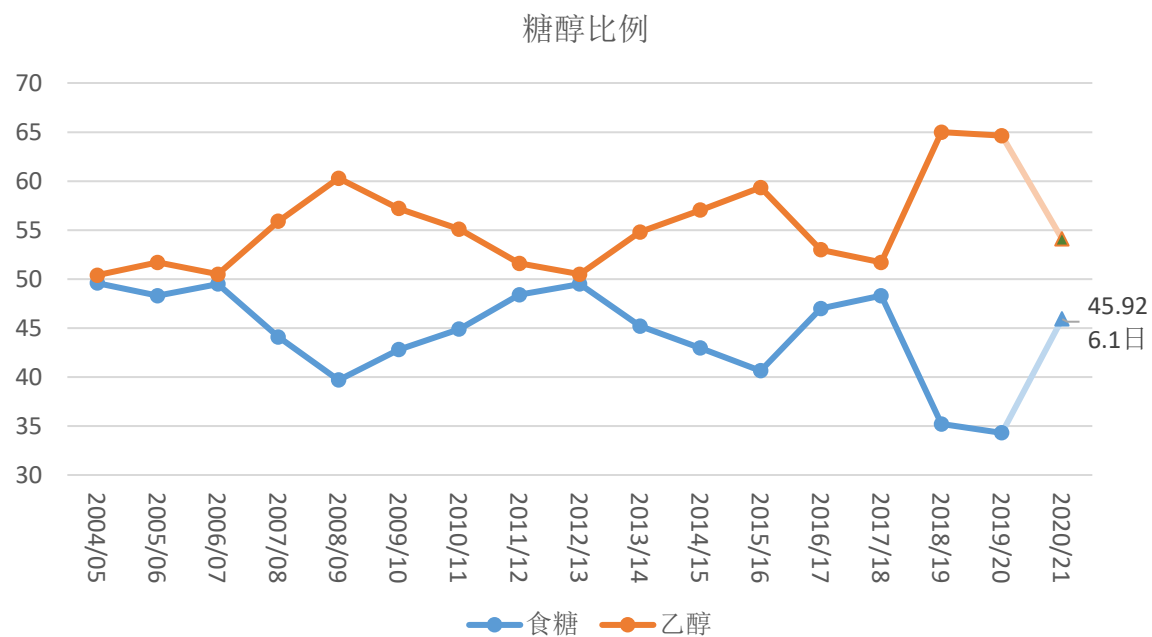
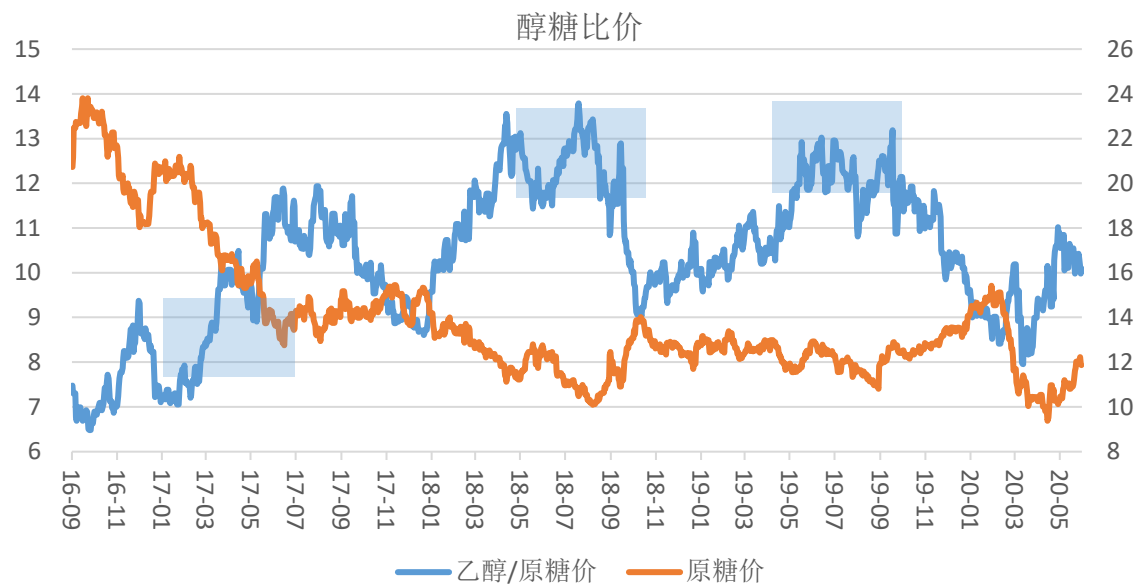


2 产业:巴西:增产、增出口

- 2020/21榨季，4月开始。截至5月底，累计压榨甘蔗1.4481亿吨，同比增12.3%；累计产糖802万吨，同比增65.1%；甘蔗制糖比45.92%，去年同期为33.31%；累计产乙醇61.97亿公升，同比降0.39%。
- 2020/21榨季巴西甘蔗收获面积增1.2%，单产降0.8%，总产增0.4%。
- 国际机构预计巴西2020/21榨季糖产量在3250-4100万吨之间。



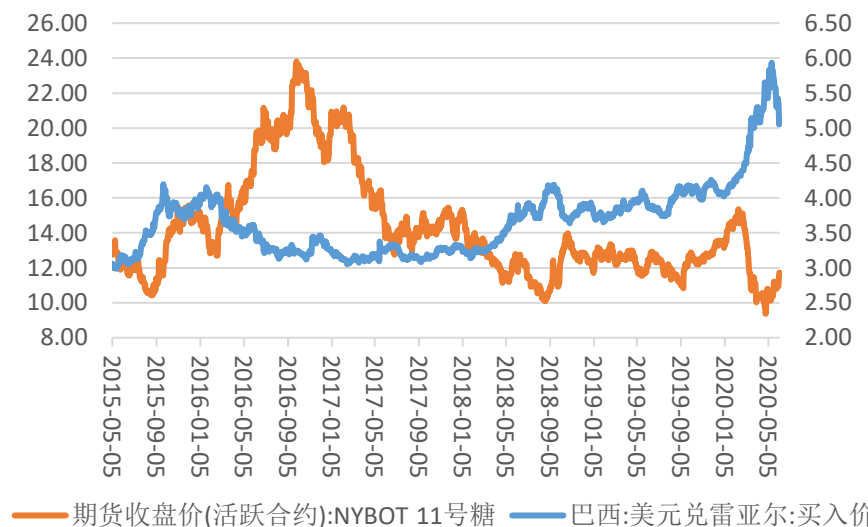
2 产业:巴西: 产量—乙醇与食糖



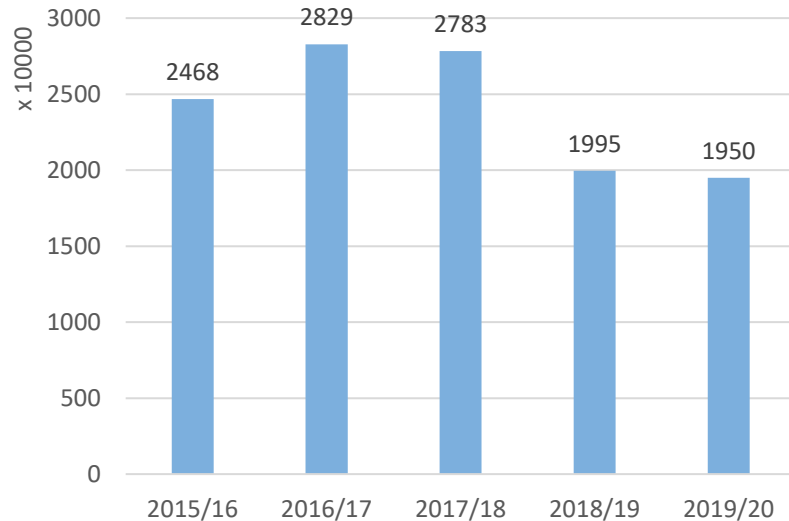
2 产业:巴西: 出口与汇率

- 出口: 出口在全球占比60-70%，按2020/21年度3500产量算，全年出口量2450万吨。5月出口270.8万吨。
- 汇率: 雷亚尔升值
 - 市场恐慌情绪的减少
 - 政治局势降温

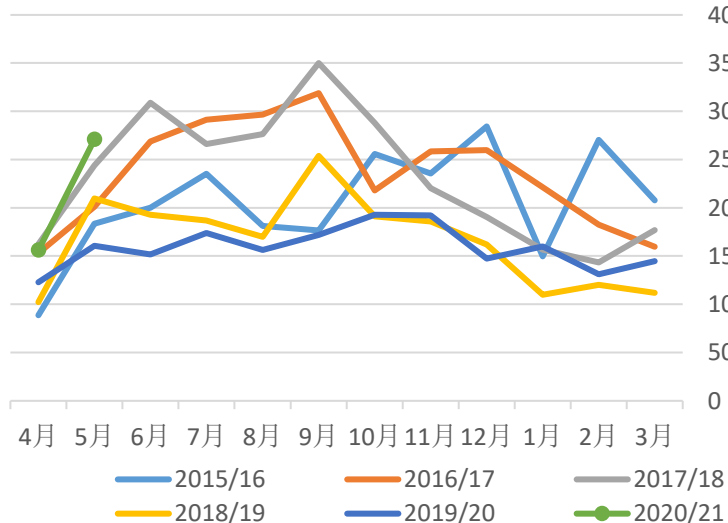
原糖与雷亚尔



巴西食糖年度出口



巴西糖出口: 万吨



2 产业：巴西糖业利好能否持续

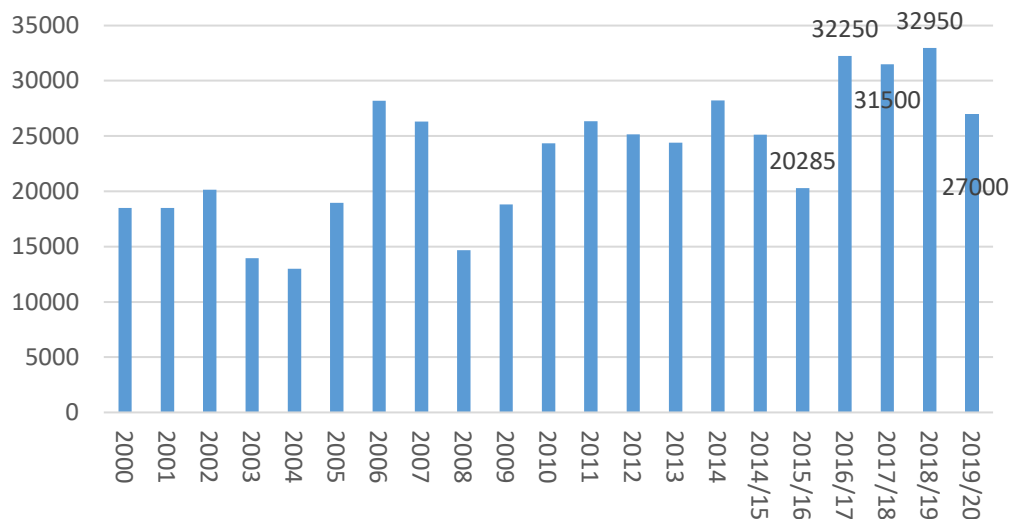
巴西（中南部）产消预估			
	2019/20年度 实际	2020/21年度 预估	2020/21年度 UNICA 圣保罗工业联合会
产量	2676	3500	3600
出口	1950	2450	2900
消费	1060	1050	
		同2017/18年度相像	

- 乙醇开始较汽油显现价格优势，如优势持续，乙醇需求恢复，巴西产糖减少。
- 雷亚尔升值能否持续，如持续，出口积极性打折，产糖积极性降低。
- 关注：6-10月份，巴西制糖比、政局、汇率、出口。

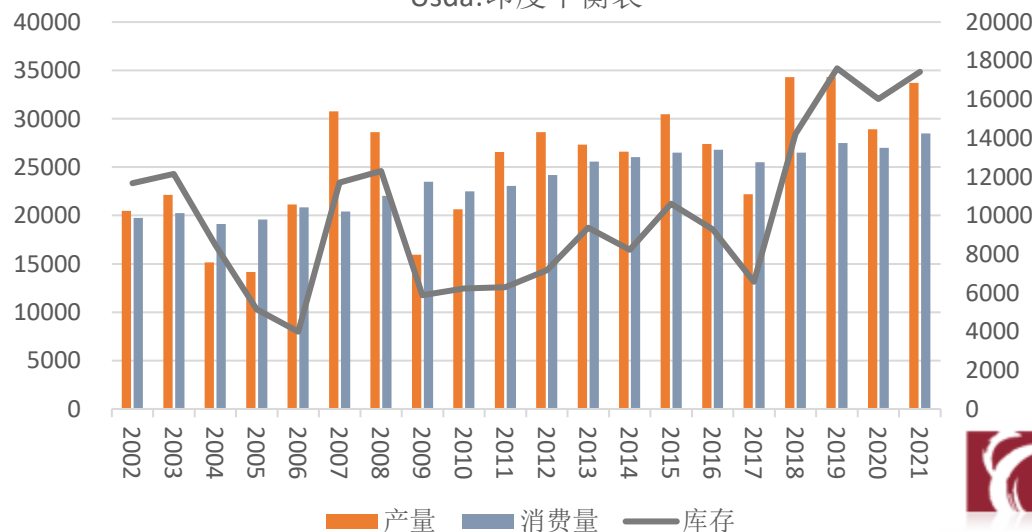
2 产业：印度：新年度产量预估恢复

- 印度糖业协会（ISMA）报告显示，2019/20 榨季截至5月底，印度累计产糖2682万吨，低于去年同期的3280万吨；预估全年2700万吨，高于早前预期的2650万吨。
- 食糖消费大国。全国封锁期延长至6月30日，风险低的商场、酒店、餐馆、宗教场所于6月8日恢复营业。5月初开始，糖需求开始回升。

印度糖协食糖产量：千吨

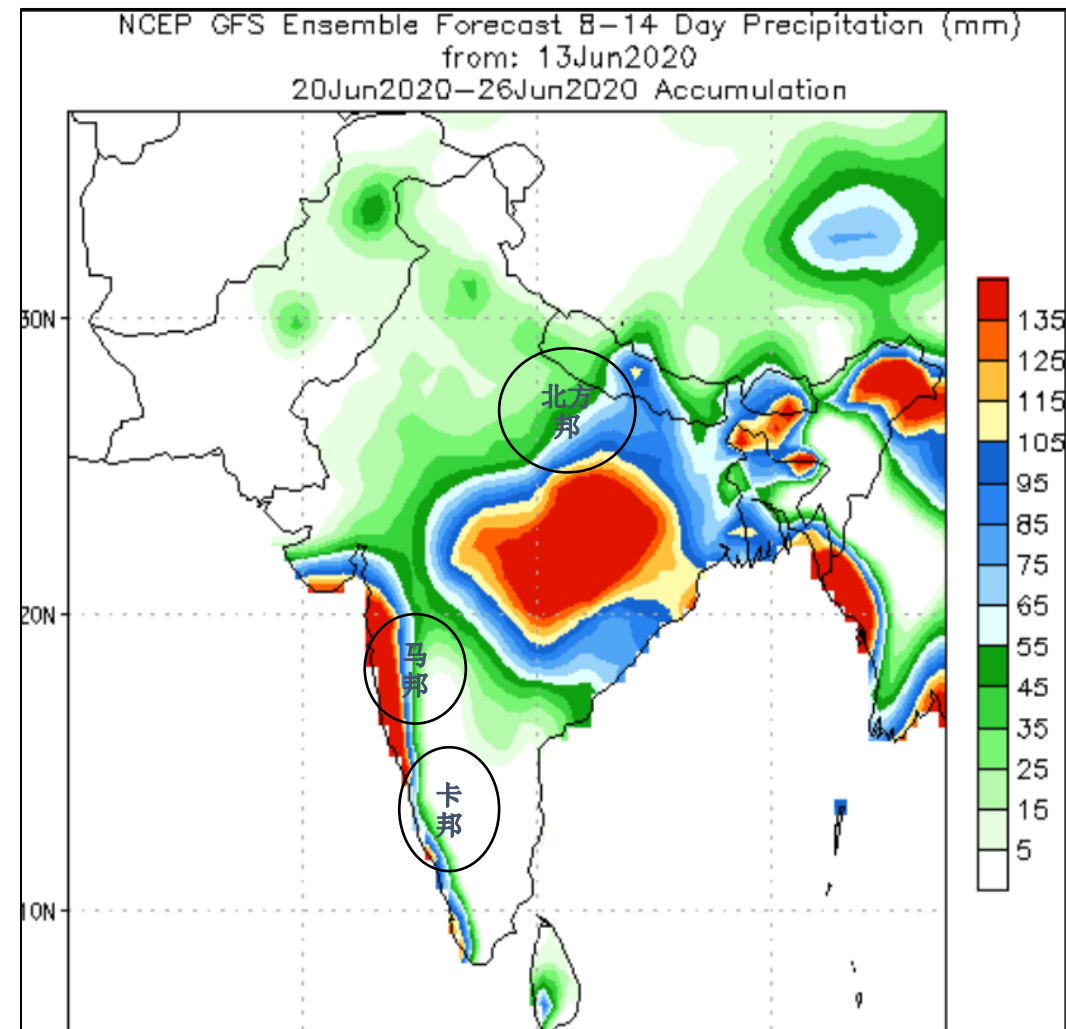


Usda:印度平衡表

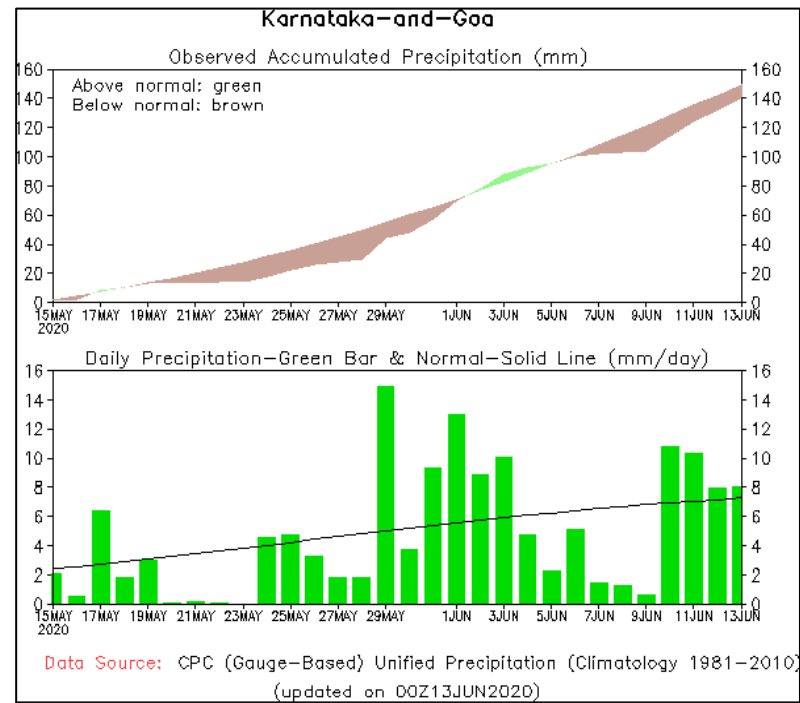
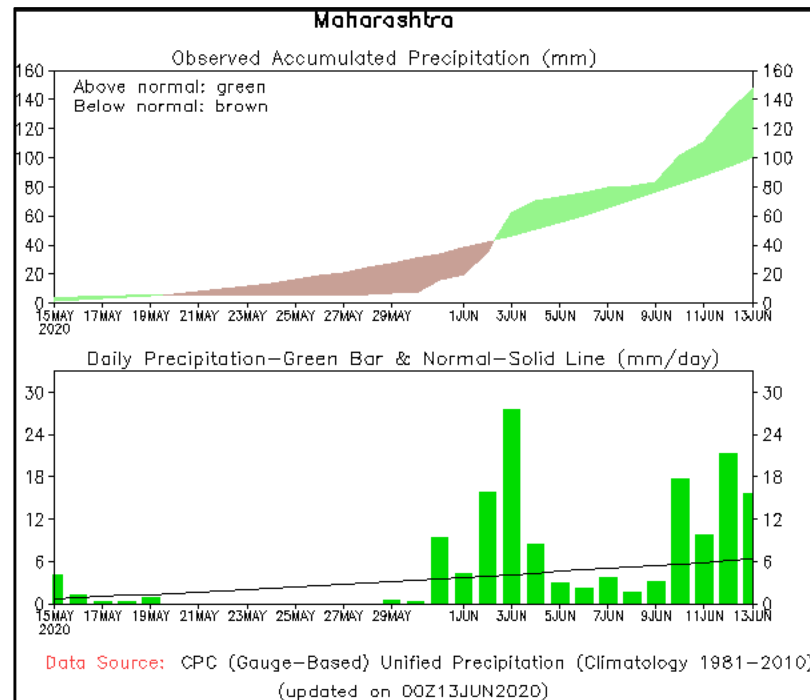
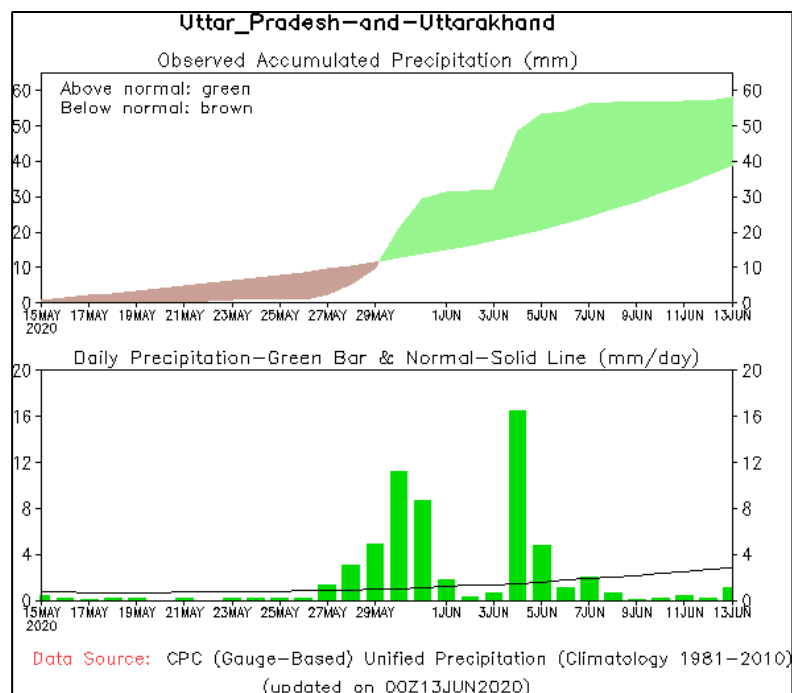


2 产业：印度：新年度产量预估恢复

- 甘蔗补贴政策导致生产稳定，减产看天气。
- 西南季风雨在6月1日登陆，印度气象部 IMD 在6月1日发布的第二轮预估中预计季风雨为“正常”。赤道太平洋地区厄尔尼诺状态中性，并且印度洋偶极子 IOD 为中性。现在有可能弱拉尼娜在季风雨季节后期发展。
- 基于正常的季风雨，目前对印度 **2020/21 榨季糖产量预估为 3070 万吨**，同比增长 14%。ISMA6月下旬甘蔗种植面积卫星图。
- 蝗虫：大部分由蝗虫取食造成的对冠层的破坏对甘蔗种植的蔗茎影响非常有限。如果是这样，冠层可以及时长回来，使得收获之前的损失变的有限。

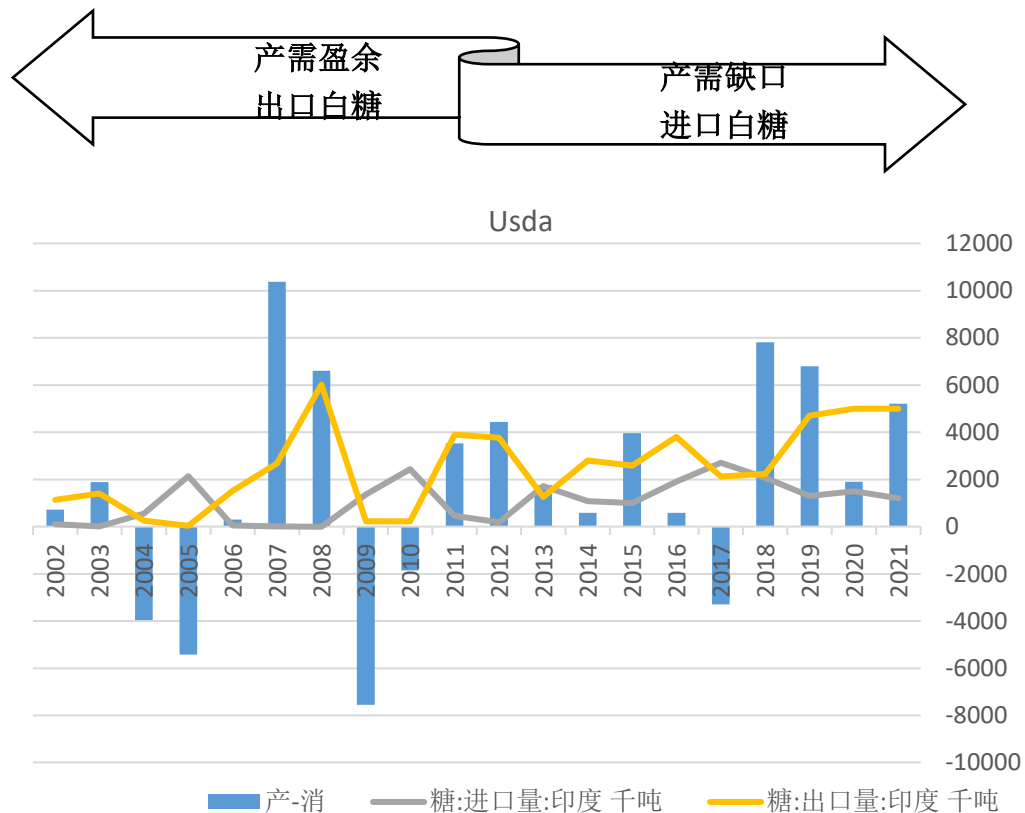


美国国家海洋和大气管理局
6月13-23日



Noaa数据显示，过去的一个月，主产区北方邦和马邦降水充沛，卡邦降水低于正常值。

2 产业：印度：新年度或需继续出口



食品部呼吁将400万吨食糖缓冲库存补贴延长一个年度。
政府还考虑将糖的最低售价提高2卢比至33卢比。

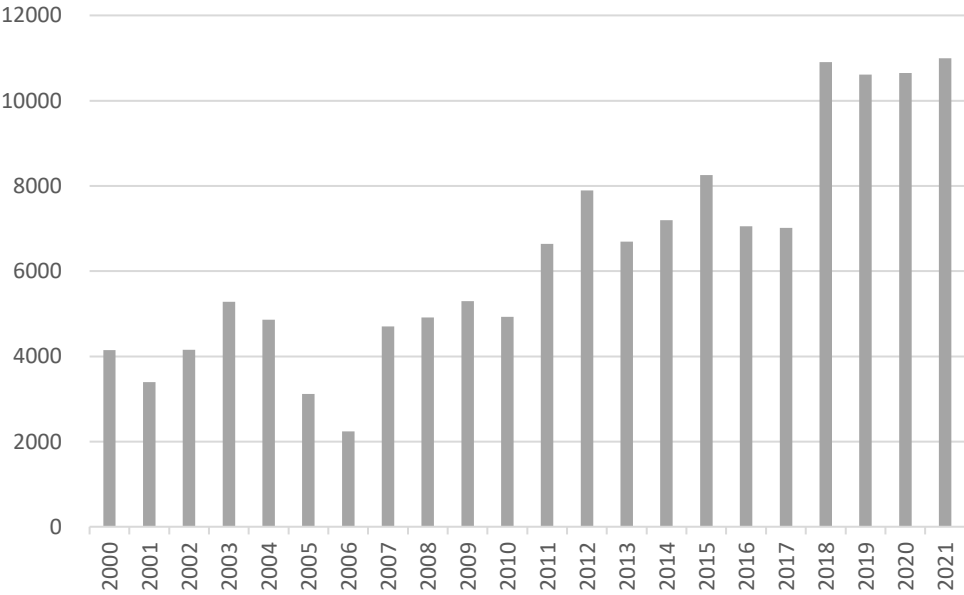
	2018/19	2019/20	2020/21
产量	3300	2700	3070
消费量	2500	2400	2500
出口	计划500 实际380	计划600 已签420，未来四个月预计100万吨	或继续增加出口？ (600)
期末库存	1450	1150	1120

印度出口成本与原糖价格比较		
食糖最低售价	31000	卢比/吨
出口补贴	10448	卢比/吨
出口成本	20552	卢比/吨
	270	美元吨
	12.25	美分/磅
当前原糖价格	12.17	美分/磅

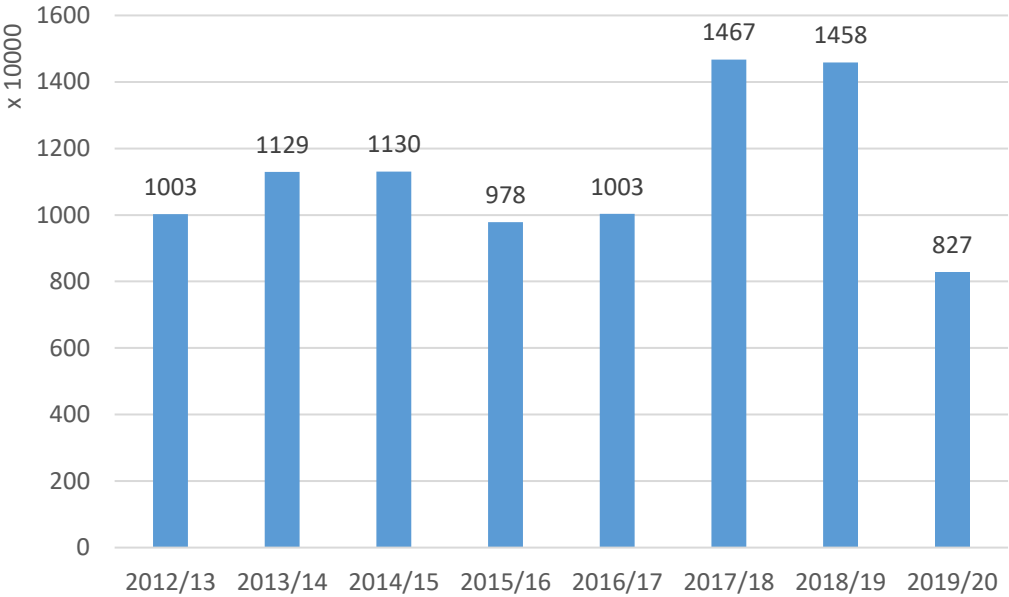
2. 产业 泰国

- 干旱或将继续威胁2020/21年度糖产量。
- 12-3月份生产情况。

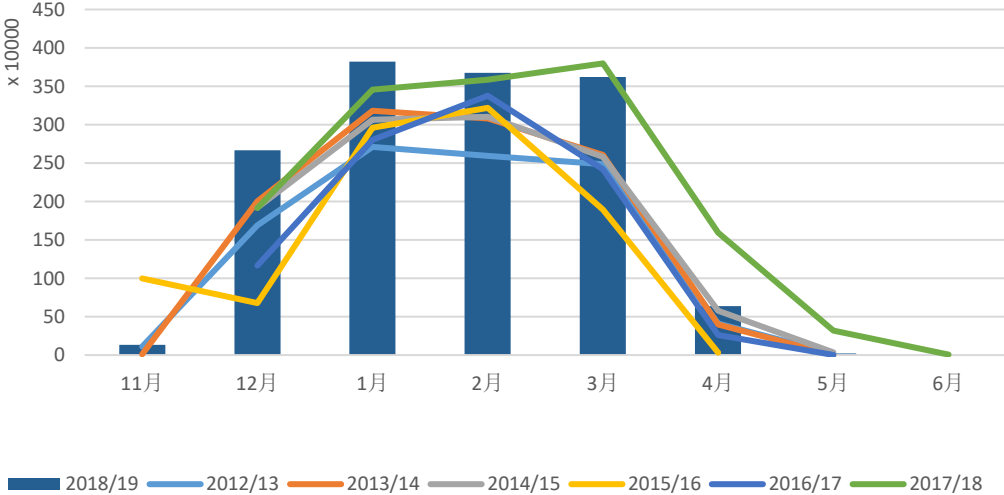
Usda: 食糖出口: 千吨



泰国官方协会: 泰国产量: 吨



月度白糖产量: 万吨

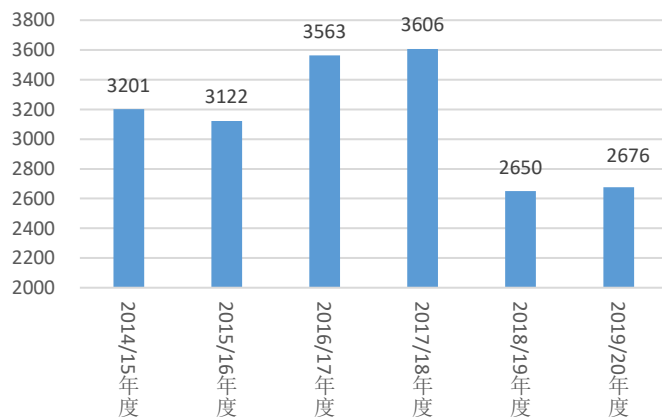


2 产业 原糖或已反应产量增长预期，底部确立

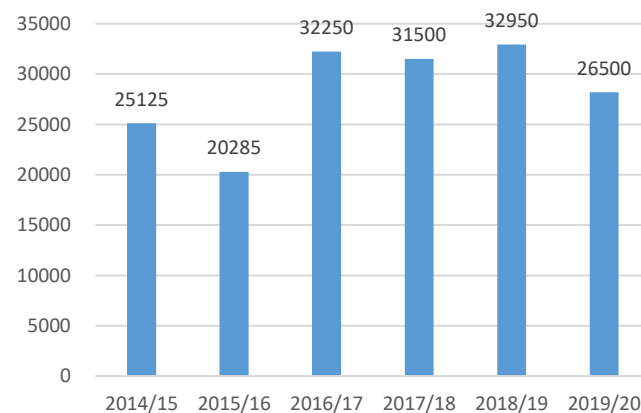
- 大供需：2020/21年度，全球产量增长，供需宽松。
- 对比2017/18年度三大主产国产量(巴西3600万吨，印度3100万吨，泰国1400万吨)，目前原糖价格或已反映产量增长的预期。

考虑各国增产最大化程度			
	2017/18榨季	2019/20榨季	2020/21榨季
全球	过剩1900万吨		
巴西	3600	2676	3300-4100, 3500(+900)
印度	3100	2650	3070(400)
泰国	1400	830	830
原糖价格	2018年4月： 11.5	2019年8月： 11.3	2020年4月： 9.47

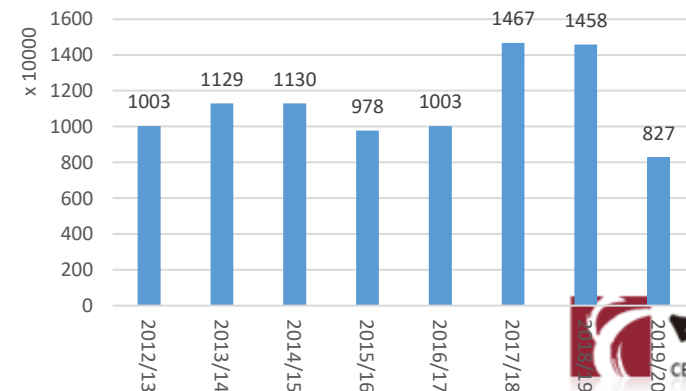
巴西产量：万吨



印度：千吨



泰国产量：万吨



2 原糖：阶段性：利好显现

● 利好：

- 巴西：乙醇开始较汽油显现价格优势，乙醇需求恢复。雷亚尔升值。
- 印度：食糖消费逐步恢复。政策可能的支持。
- 经济恢复，需要时间。

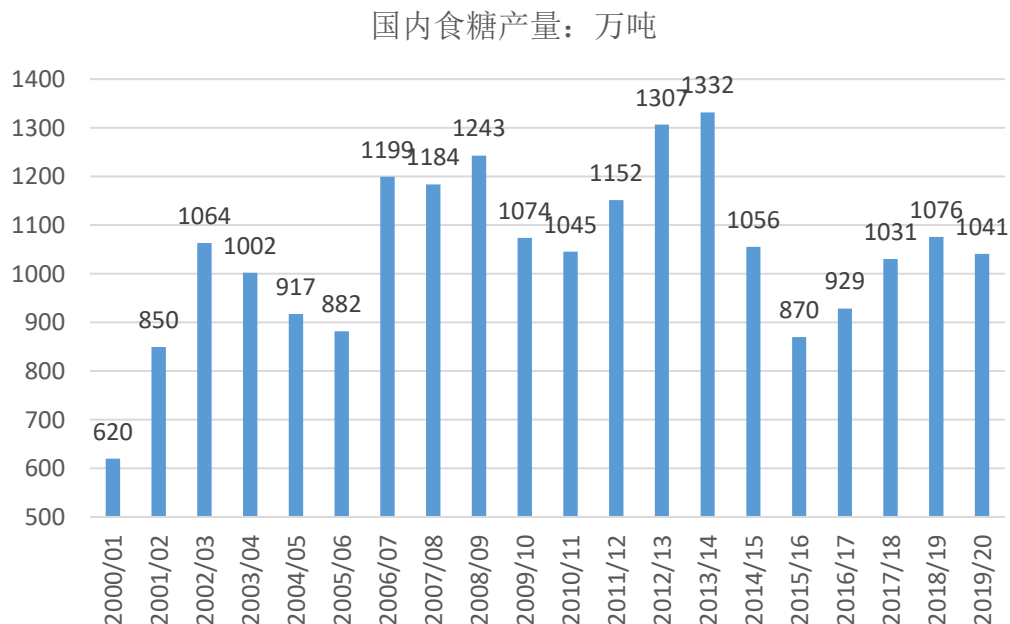
● 利空：

- 原油不确定。
- 巴西制糖比仍高、出口旺季。
- 印度出口窗口将打开。

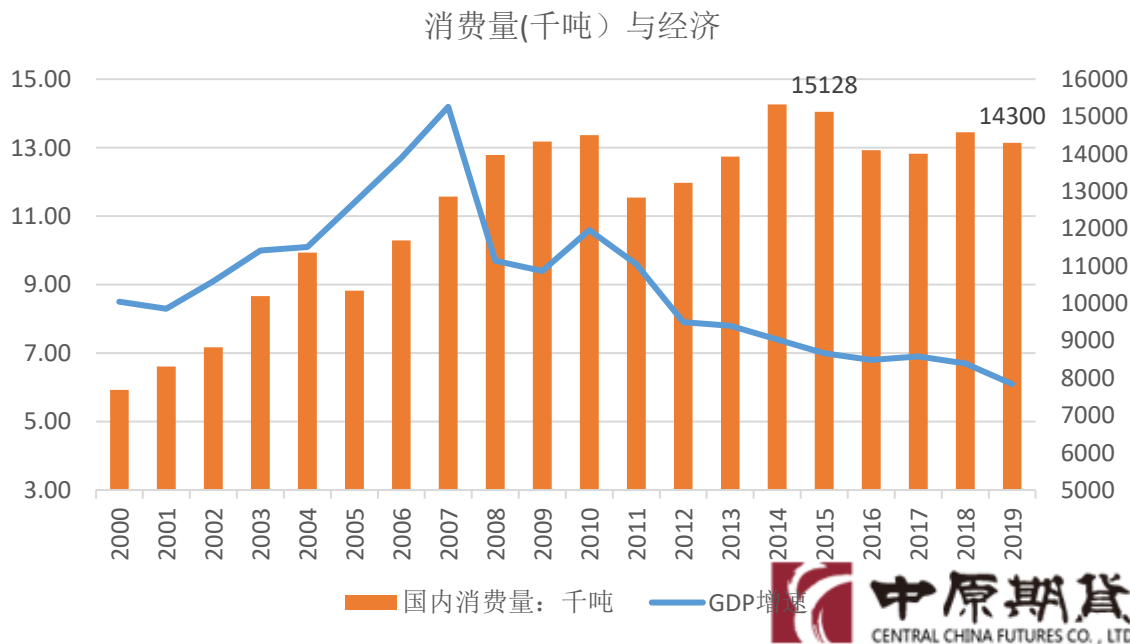
● 底部基本形成，长期暂没有牛市基础，向上还有空间；短期原糖开始进入调整期。

3 产业 中国：本年度产量减幅<消费减幅

- 截至5月，2019/20榨季全国产糖 1040.72 万吨（-35.32 万吨）；累计销售食糖 631.09 万吨（-35.68 万吨）；累计销糖率 60.64%（-1.33 百分点）。
- 本年度减产约30万吨。



- 最然近12年GDP增速下滑，但国内食糖消费量维持在高位变动不大，消费刚性凸显。
- 鉴于国内一季度的新冠疫情，预计会有70-100万吨的减少，需求减幅 \geq 产量减幅。
- 国内供需缺口减少。



3 产业 中国：新年度面积略增

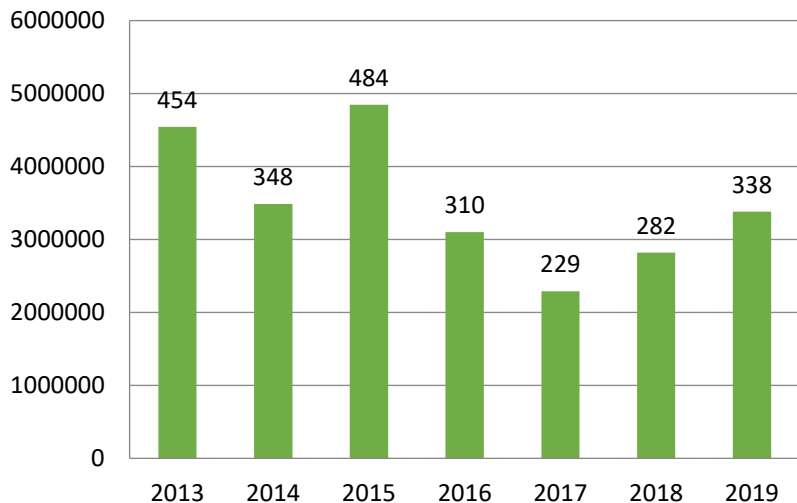
- 2020/21 年度，中国糖料种植面积1453千公顷，比2019/20 年度增加30千公顷，增幅2.1%，主要是内蒙古自治区甜菜面积增加。
- 国家气象中心报告显示，目前甘蔗长势总体偏好，广西、广东、海南甘蔗大多处于茎伸长期。
- 农业农村部6月预估报告
 - 2020/21年度食糖产量1050万吨，比上年度增加20 万吨，增幅 1.9%；
 - 食糖消费量1520万吨，比上年度增加 40 万吨，增幅 2.7%。
 - 食糖产需缺口依然较大。
 - 预计2020/21 年度食糖进口量350万吨，比上年度增加46万吨。
 - 2020/21年度国际食糖均价每磅10-13 美分，均值比上年度下调2美分，国内食糖均价每吨5200-5700 元，均值比上年度下调100元。

3 产业 中国：进口压力

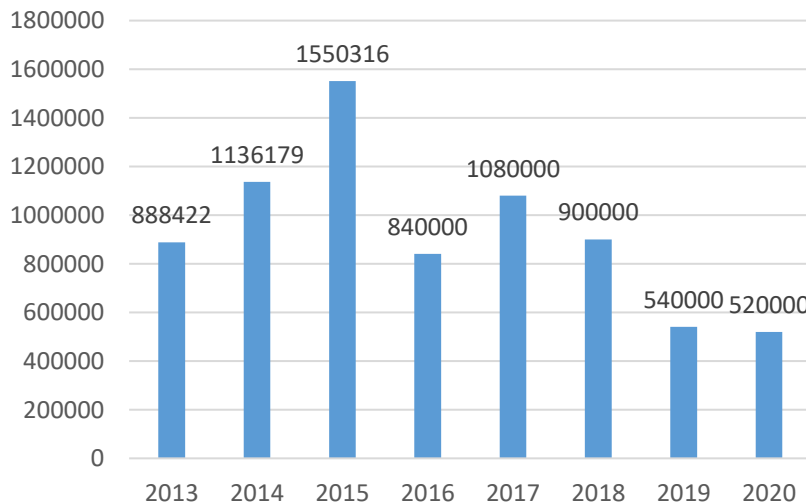
● 进口：成本降低。

- 2020年5月配额外关税保障措施到期，5月后关税降为50%。
- 国内糖价将与国际糖价联动性加大。
- [内外价差维持在800-1000高位](#)。
- 我国实行进口许可管理，总量上可控。进口政策？
- 进口节奏，前四个月进口量同比偏低，后期到港压力大。

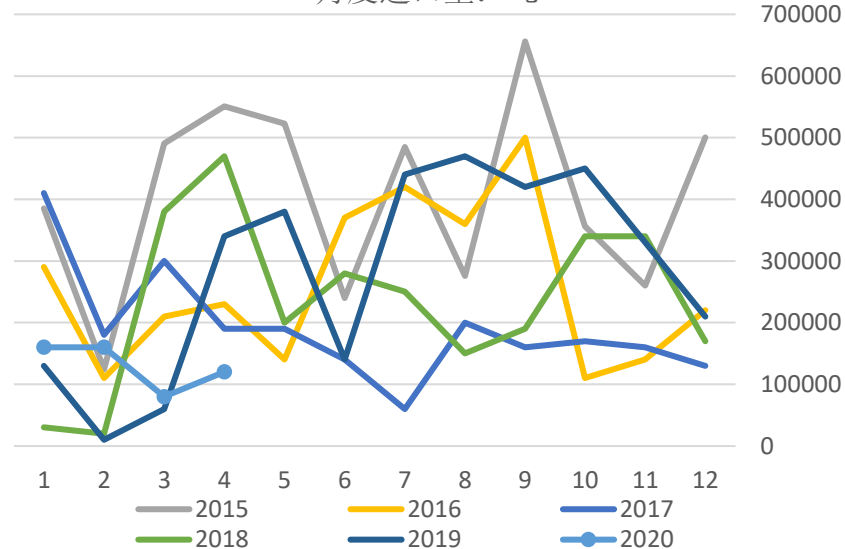
进口白糖：年：万吨



前4个月进口量



月度进口量：吨



3 产业 中国：进口压力



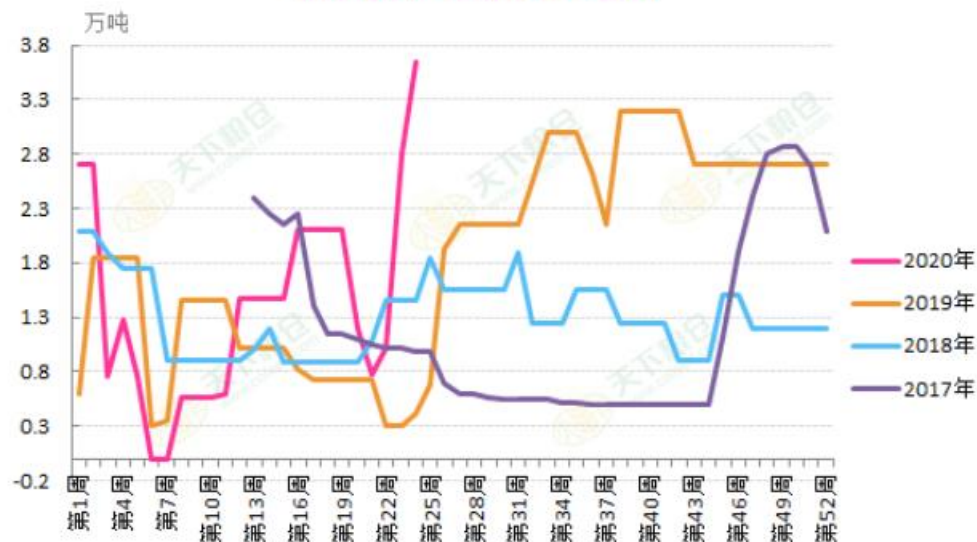
配额内 进口价格	原糖折算	3268
	巴西	3322
	泰国	3843
50%关税 进口价格	原糖	4156
	巴西	4226
	泰国	4906
进口利润	R9月-原糖（50%）	888
	R9月-巴西（50%）	818
	R9月-泰国（50%）	138

3 产业 中国：加工量挤占国产糖

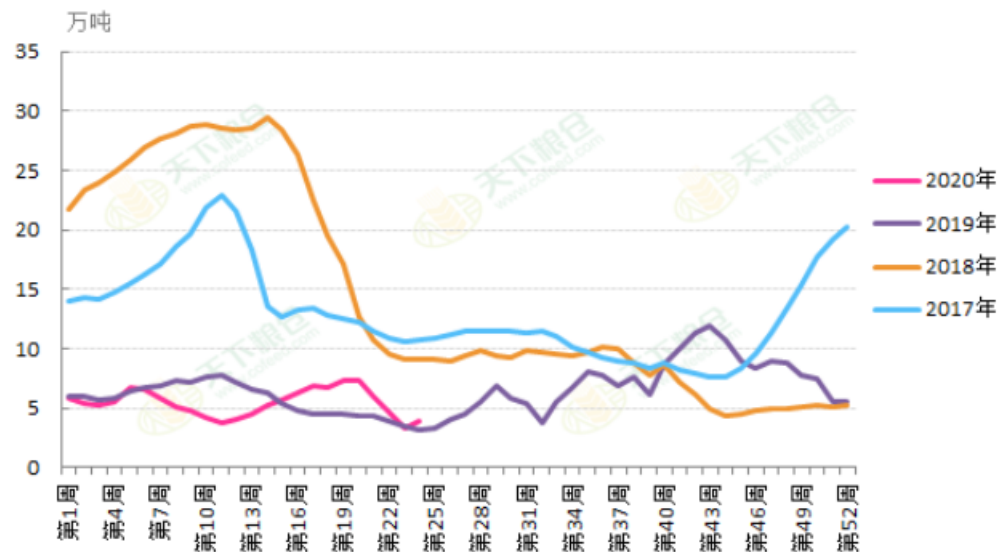
加工糖方面，天下粮仓对国内山东、福建、辽宁、江苏、广东产区12家糖厂调查数据显示，6月6-12日当周加工糖产量为8.68万吨，较上周增0.84万吨。随着原糖顺利报关和开机恢复，产量明显提升。销量为6.29万吨，较上周降4.26万吨。库存量为16.334万吨，较上周增2.39万吨。

加工糖开机提升，产糖增多，将挤占国产糖销售。

加工糖产量走势对比图



加工糖库存走势对比图

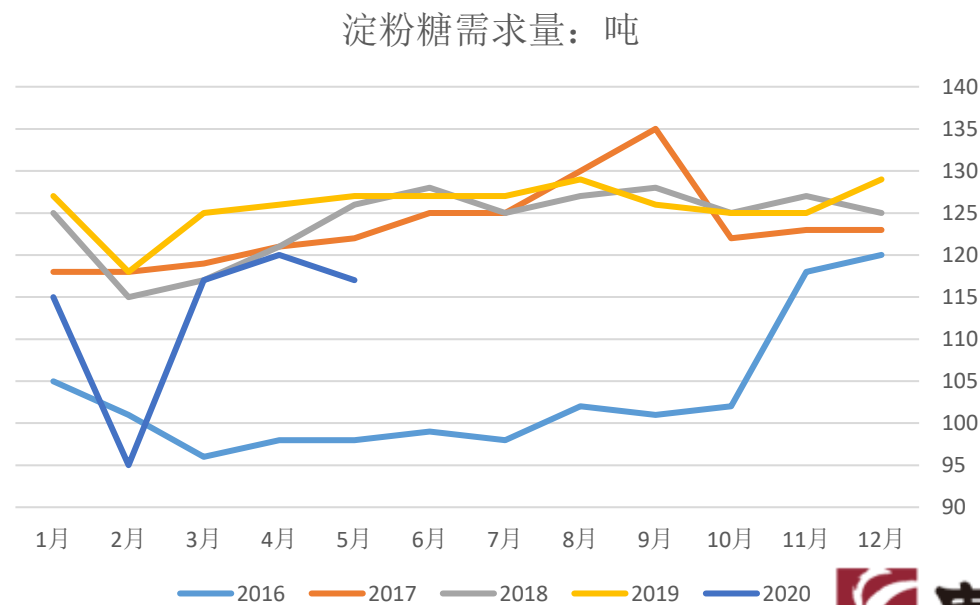


3 产业 中国：进口压力

● 糖浆

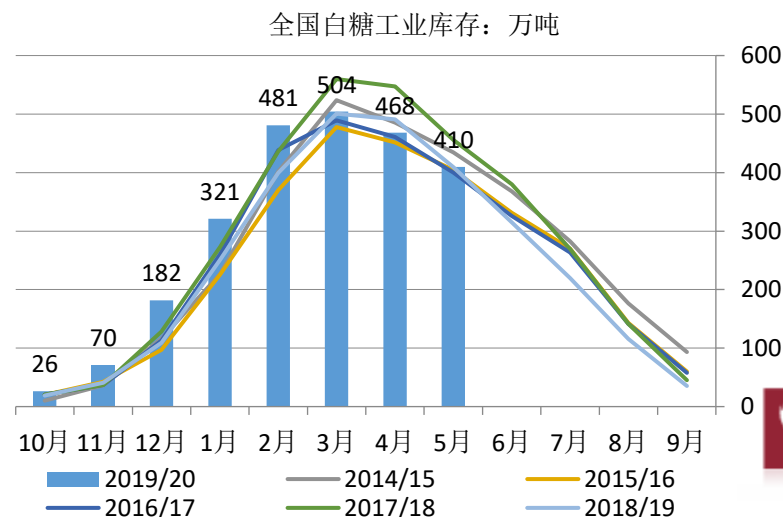
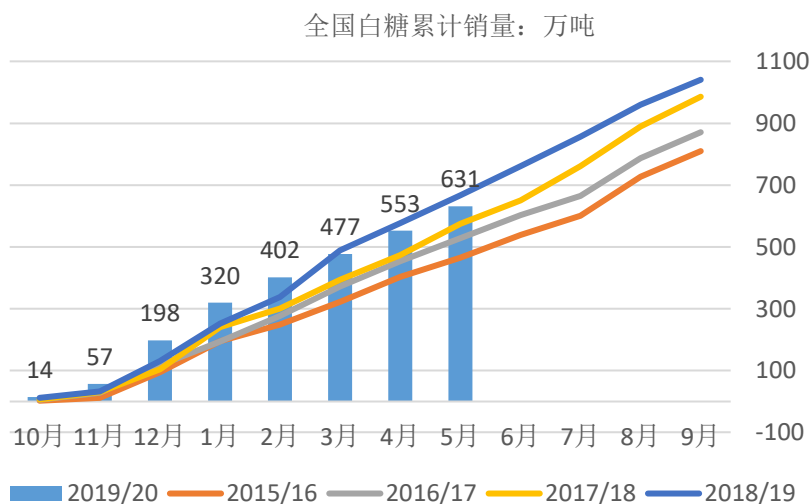
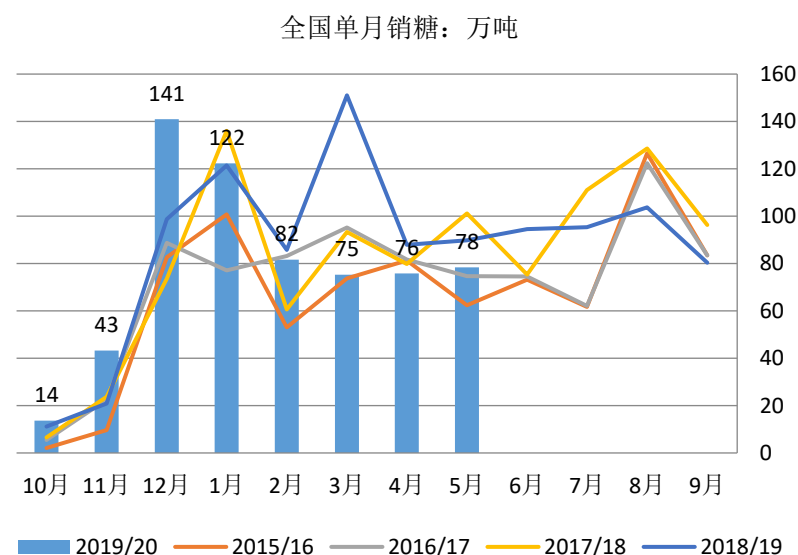
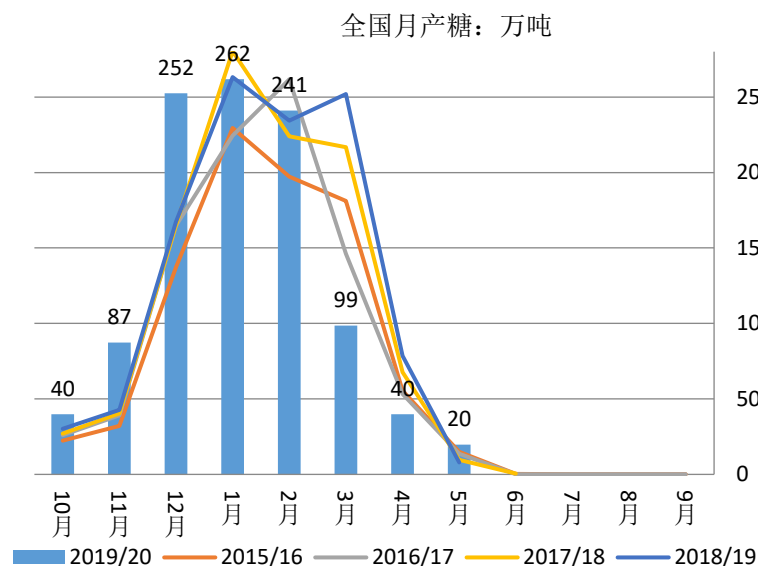
- 进口关税30%。
- 2019/20榨季截至4月29日，累计进口糖浆总量38.3万吨。按照糖浆0.75的含糖度测算，相当于食糖28万吨。

● 淀粉糖：对糖价冲击不大。



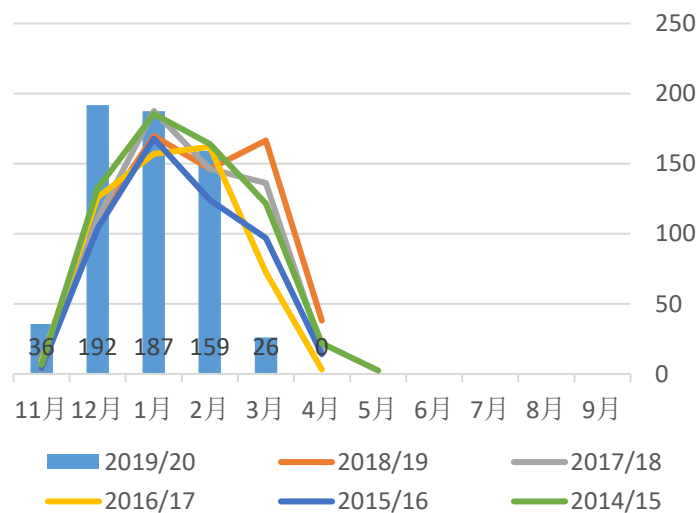
3 产业 中国：销售情况重点关注

5月单月销糖 78.32 万吨，同比减 11.51 万吨，环比增 2.5 万吨。工业库存 409.63 万吨，同比增 0.36 万吨。

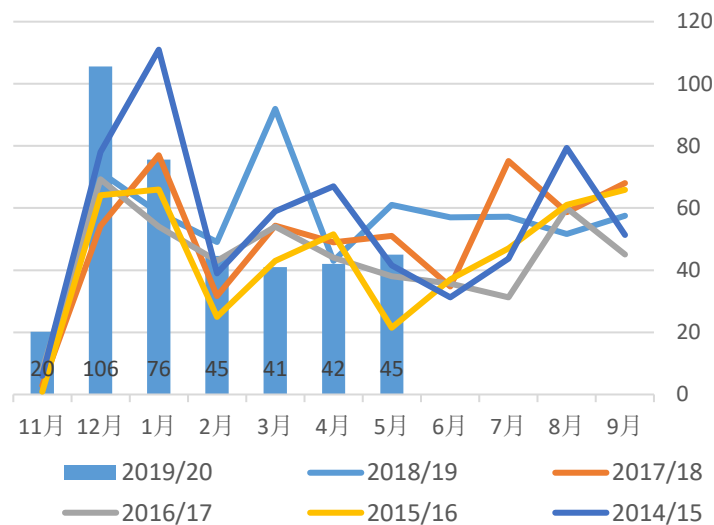


3 产业 中国：销售情况重点关注

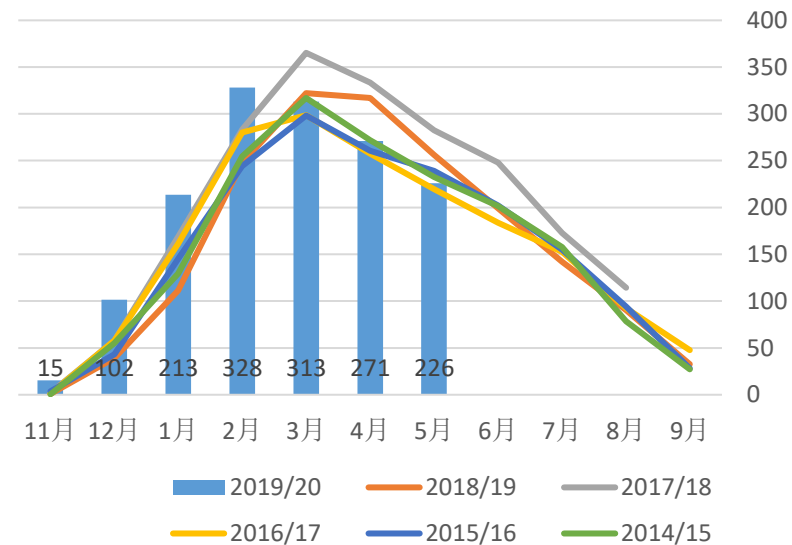
广西月产糖



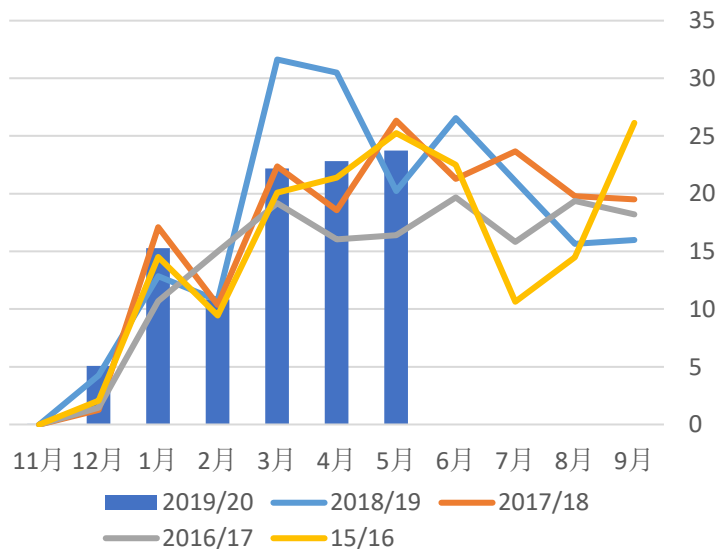
广西月销糖



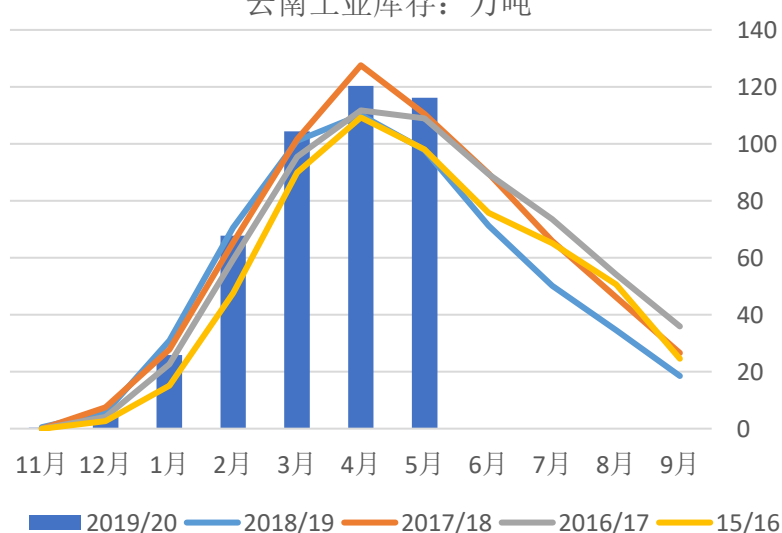
广西工业库存



云南单月销糖



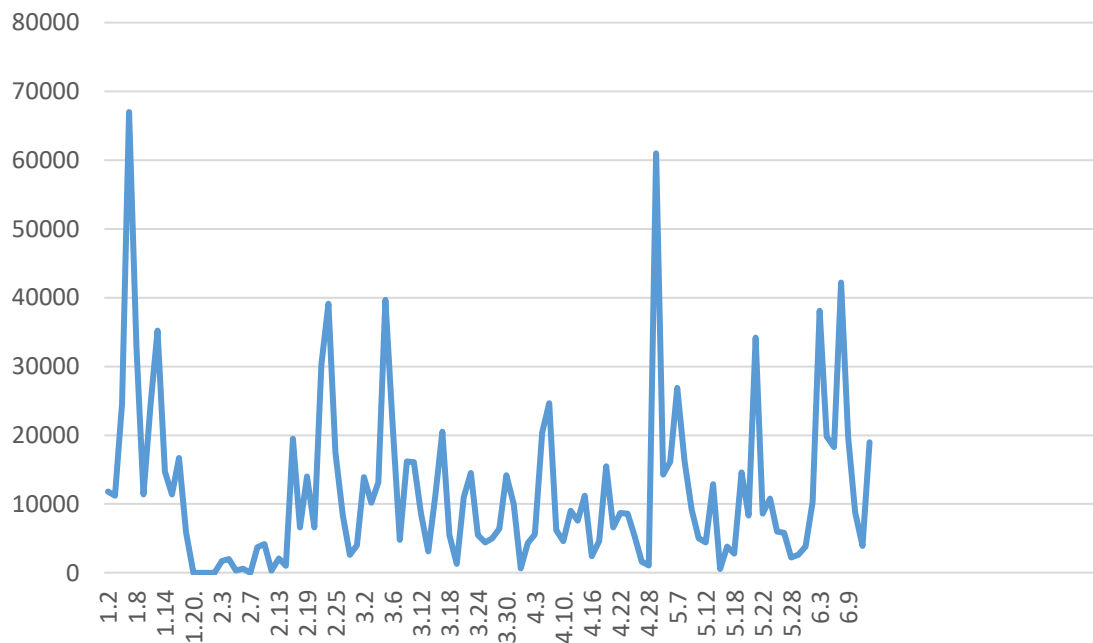
云南工业库存：万吨



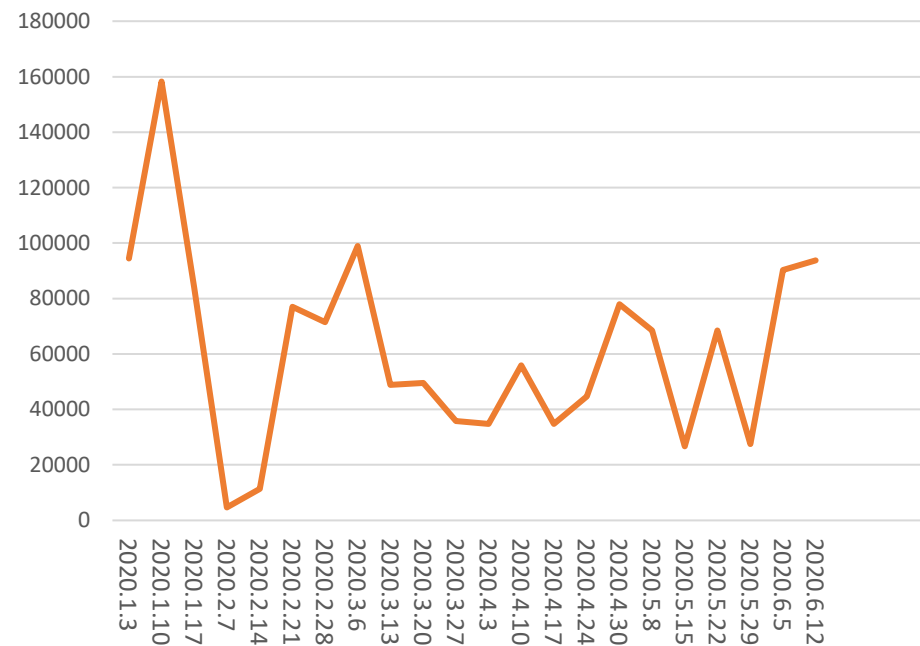
3 产业 中国：销售情况重点关注

- 后期上涨的主要驱动力：销售和去库存情况。
- 广西和云南7家糖业集团食糖销售成交情况监控显示，6月1-12日当周，广西、云南7家糖业集团成交量合计18.4万吨，比上月同期增8.89万吨，本月开局成交良好。

天下粮仓：日成交量



白糖7大集团周度成交量

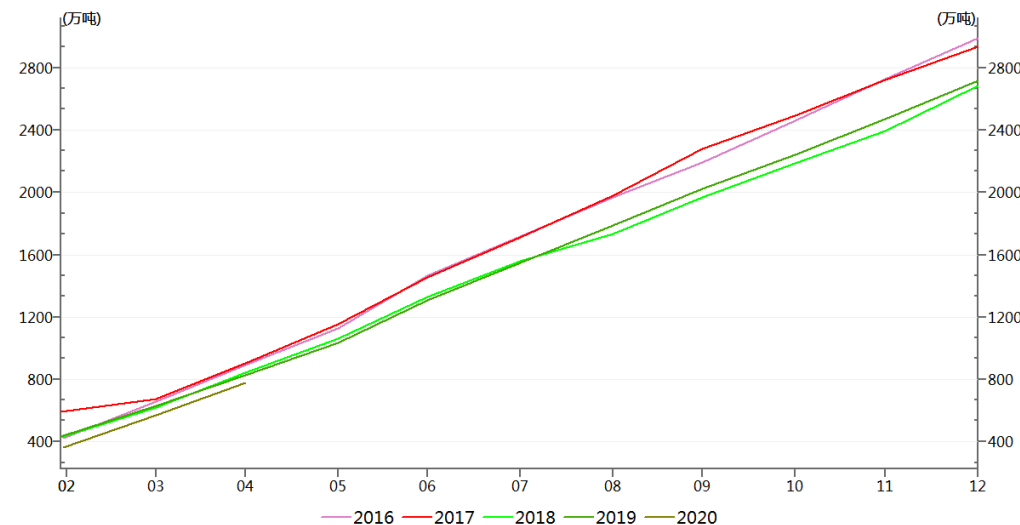


3 产业 中国：下游食品在4月好转

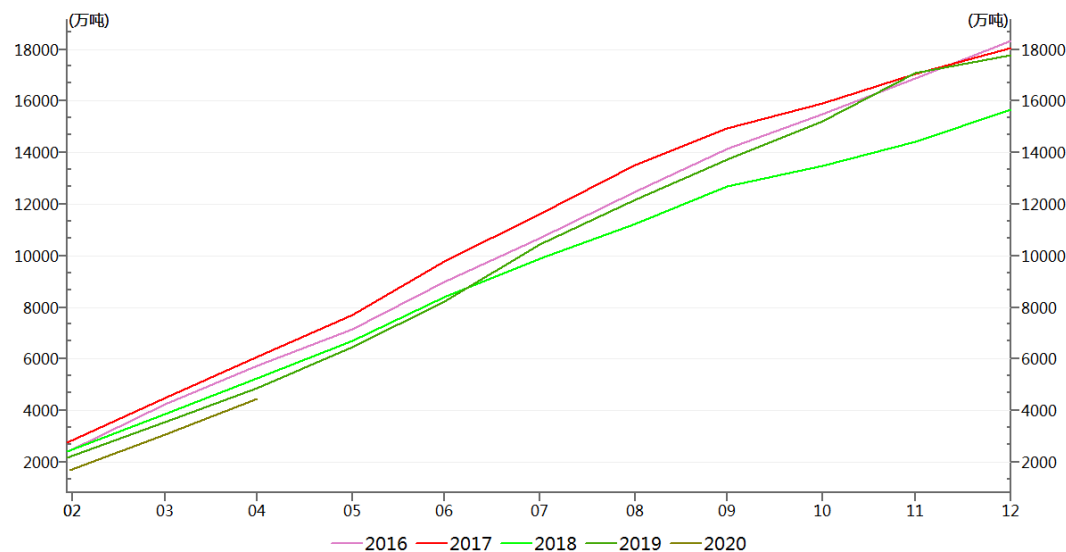
● 2020年前四个月下游工业食品产量同比大幅降低。

- 全国乳制品产量778.3万吨，累计同比减7.6%；
- 软饮料产量4446万吨，累计同比减16.1%；
- 啤酒产量857.4万千升，同比减22.6%；
- 葡萄酒产量9.1万千升，同比减27.2%。

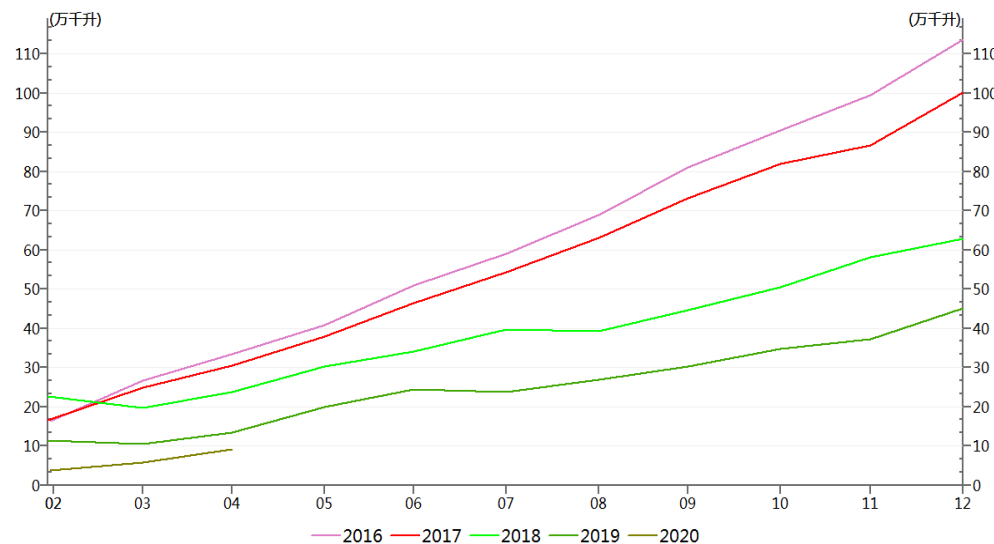
产量:乳制品:累计值



产量:软饮料:累计值

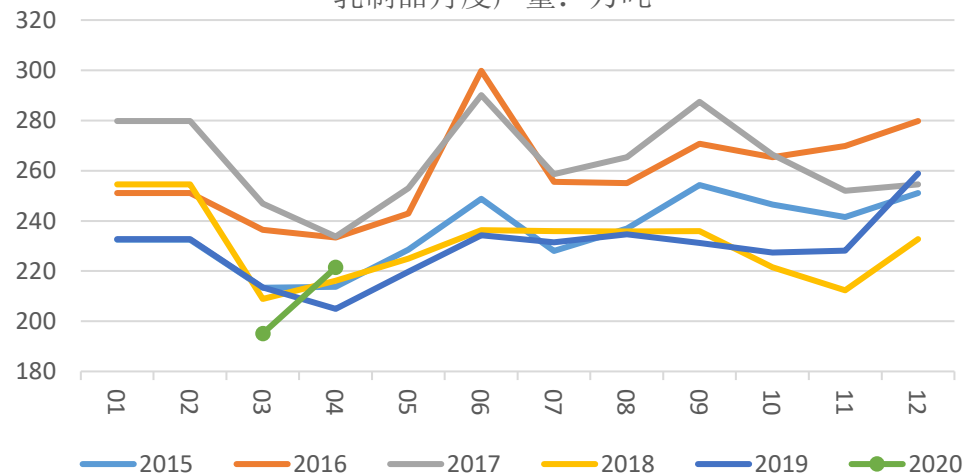


产量:葡萄酒:累计值

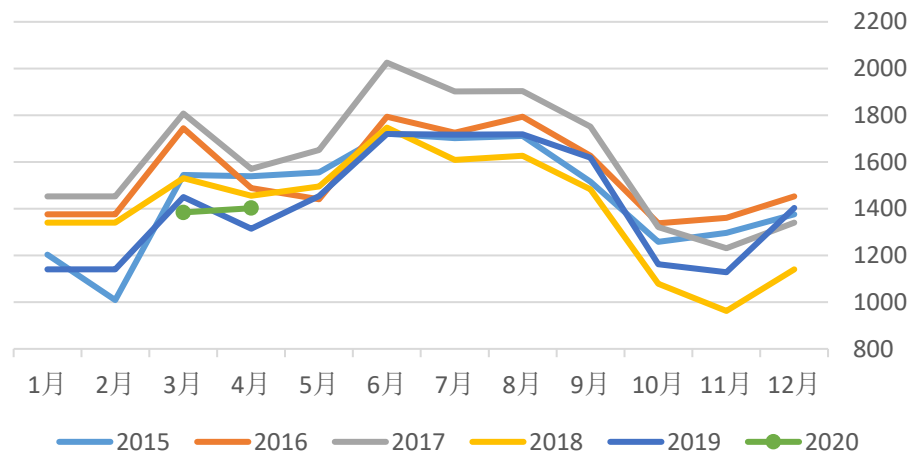


3 产业 中国：下游食品在4月好转

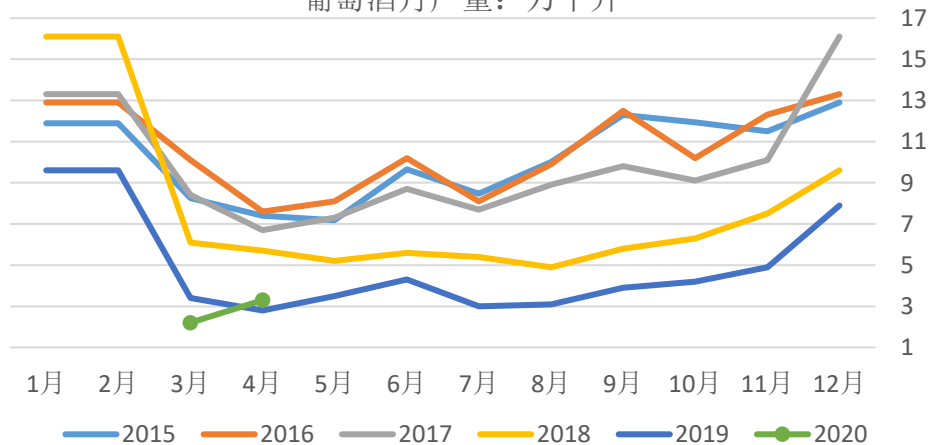
乳制品月度产量：万吨



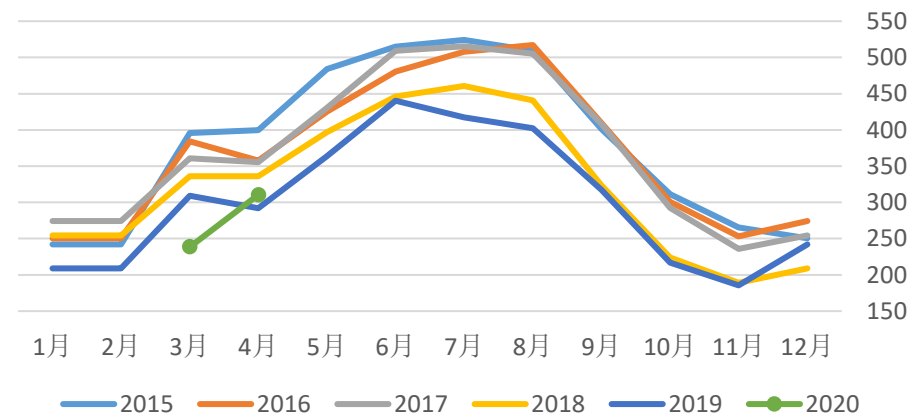
软饮料：万吨



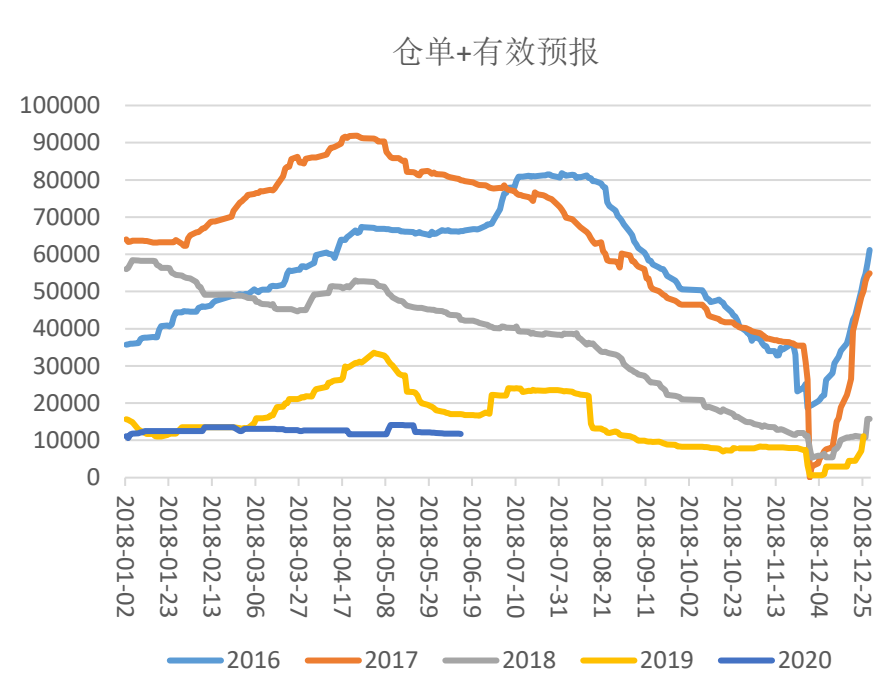
葡萄酒月产量：万千升



啤酒月产量：万千升



3 产业 中国：仓单低位，郑糖资金关注度提高



3 国内糖市

- 大供需：2019/20年度供需缺口减少，20/21年度产量或稳定。进口或一直压制国内价格。
-

- 利好：

- 基差高。
- 6月前半月销售同比好转。
- 4月下游含糖工业食品产量回升。

- 利空：

- 内外价差900附近。
- 后期进口糖到港压力。

- 不确定：新的进口政策变化

- 未来关注

- 原糖
- 需求的恢复：销量
- 产区天气

- 价格：

- 暂无牛市基础。
- 短期，利空的边际效用递减，价格处于低位区间，调整后可期待价格走强。
- 销量好转，去带动糖价上涨。
- 关注阶段性行情。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks

公司网址: www.zyfutures.com

公司电话: 4006-967-218

公司地址: 河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

