

后疫情时代白糖投资机会展望

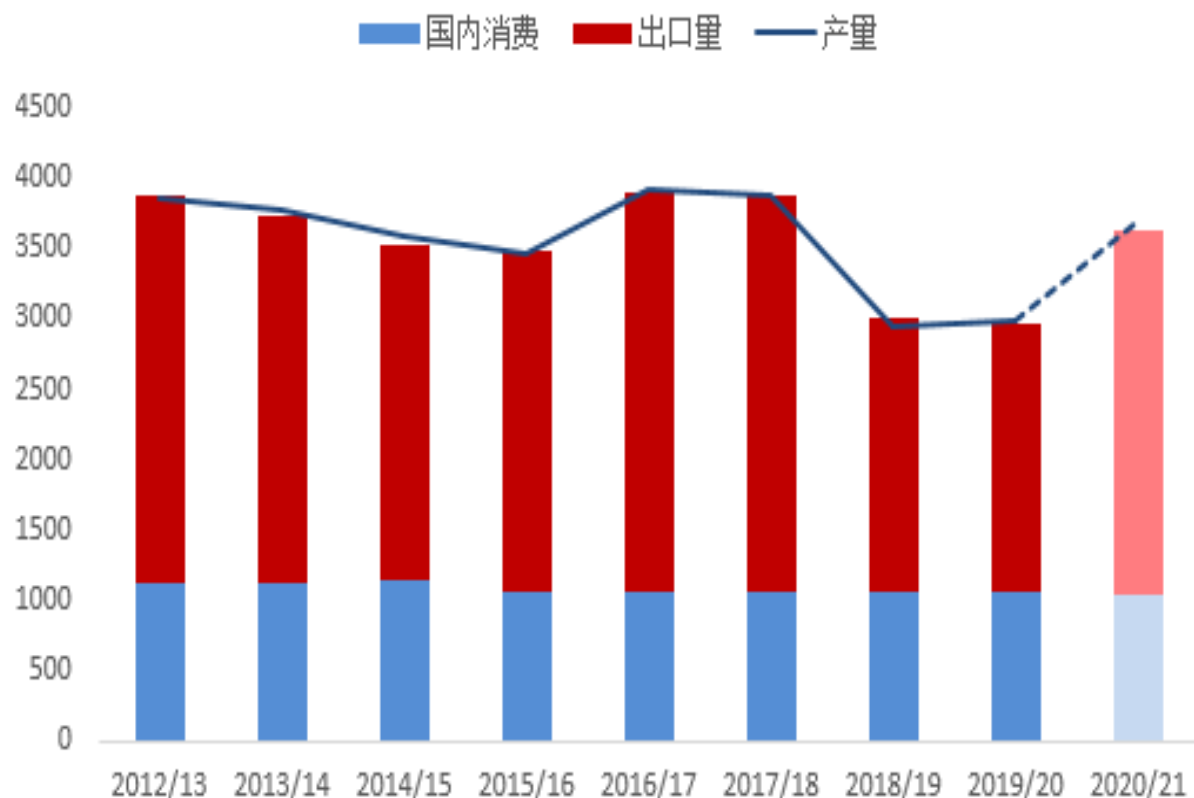
东吴期货
Soochow Futures

东吴期货研究所：郭大顺
2020/5/18

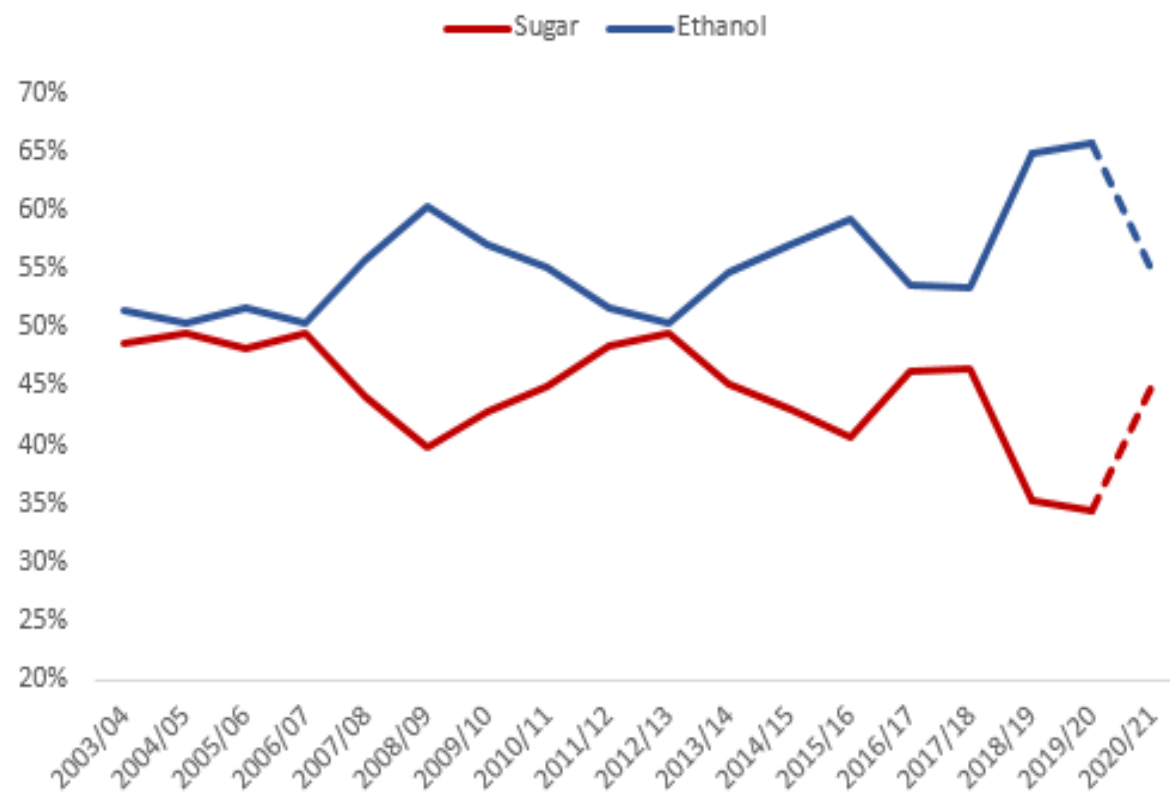
- 国际市场供需分析
- 国内市场供需分析
- 行情展望

1.国际市场供需分析

巴西食糖供需平衡表



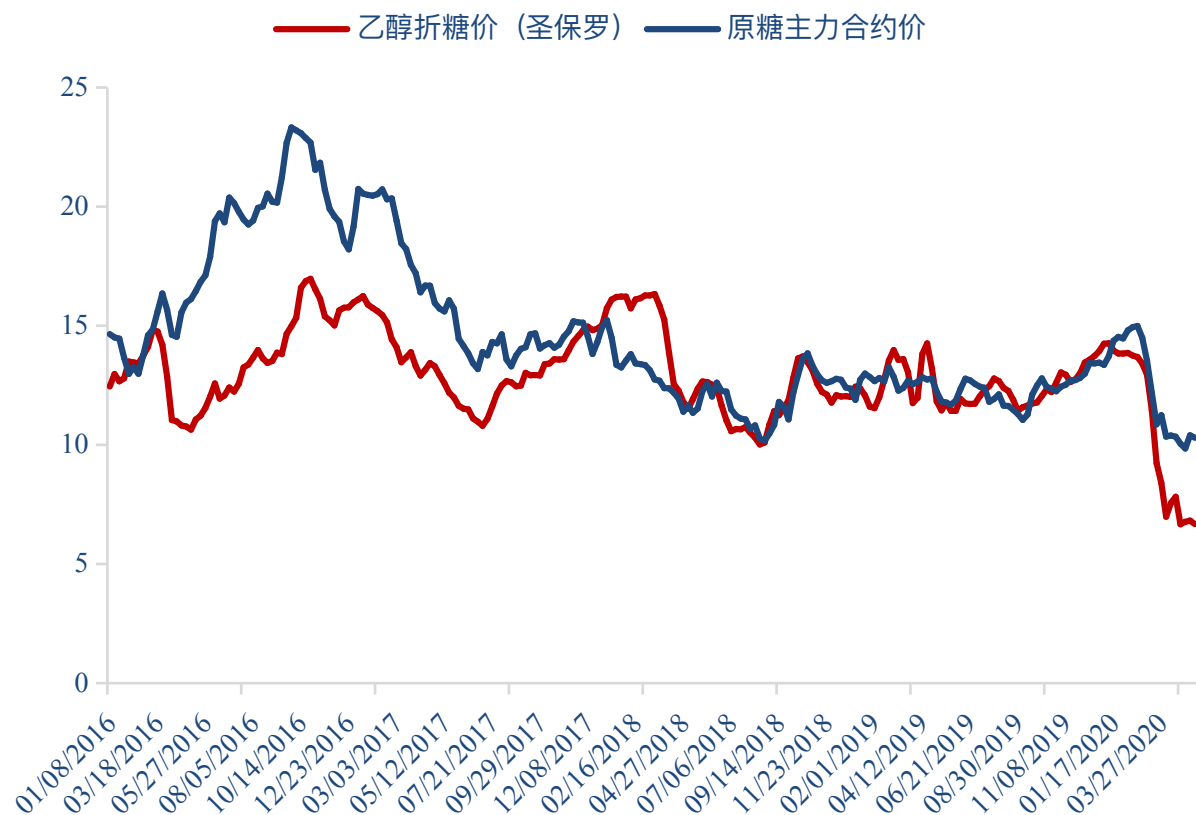
巴西甘蔗制乙醇/糖比例



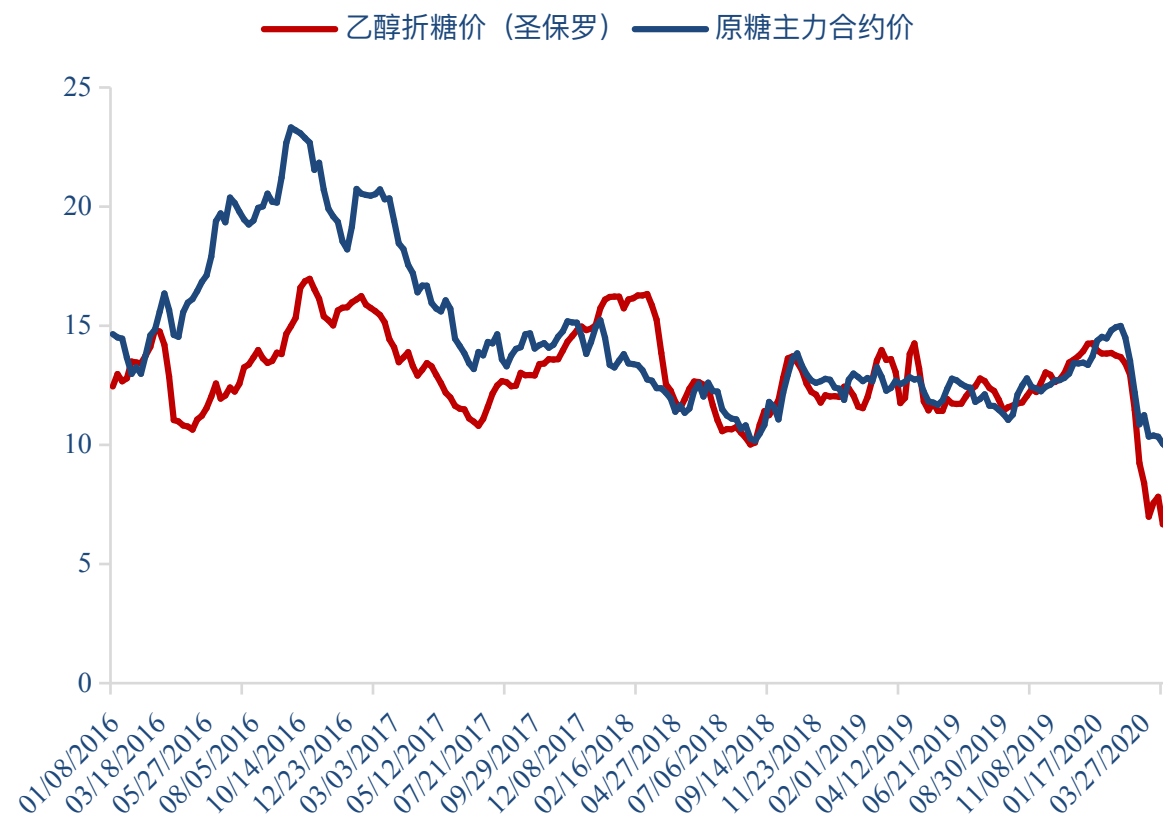
数据来源：WIND、UNICA

- ▶ 自18/19榨季起，巴西连续两个榨季将甘蔗制糖比维持在历史极低水平，产糖量明显下降，观察近16个榨季巴西甘蔗制糖比的变化，运行范围在34.5%-49.5%。
- ▶ 因新冠疫情爆发影响全球能源需求，国际原油暴跌导致巴西国内乙醇价格也大幅下跌，目前原糖较乙醇有3美分左右的溢价，巴西糖厂在现金流还能维系的情况下，将倾向于提高甘蔗制糖比。

巴西含水乙醇/汽油C



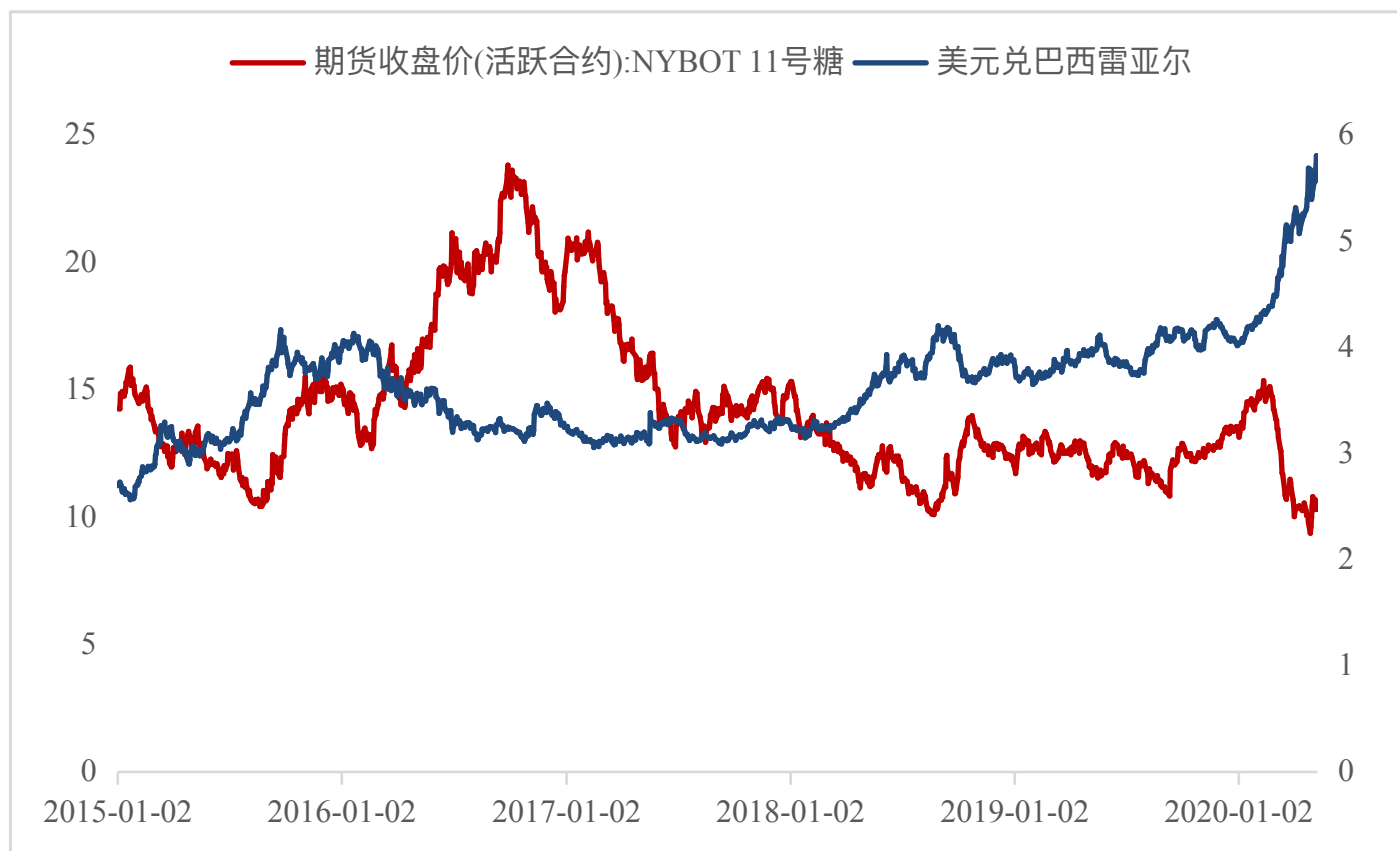
巴西含水乙醇折糖价



数据来源：ANP、WIND

- ▶ 巴西含水乙醇与汽油C比价64.79%，低于70%平衡值，从消费者角度考虑，乙醇较汽油更有性价比，但是由于疫情影响，巴西能源需求大幅下降，后期需关注巴西国内疫情发展情况。
- ▶ 根据巴西圣保罗含水乙醇最新报价计算，目前乙醇折糖价6.68美分/磅左右，糖价高于糖醇平衡价，从生产者角度考虑，会更倾向于生产糖。

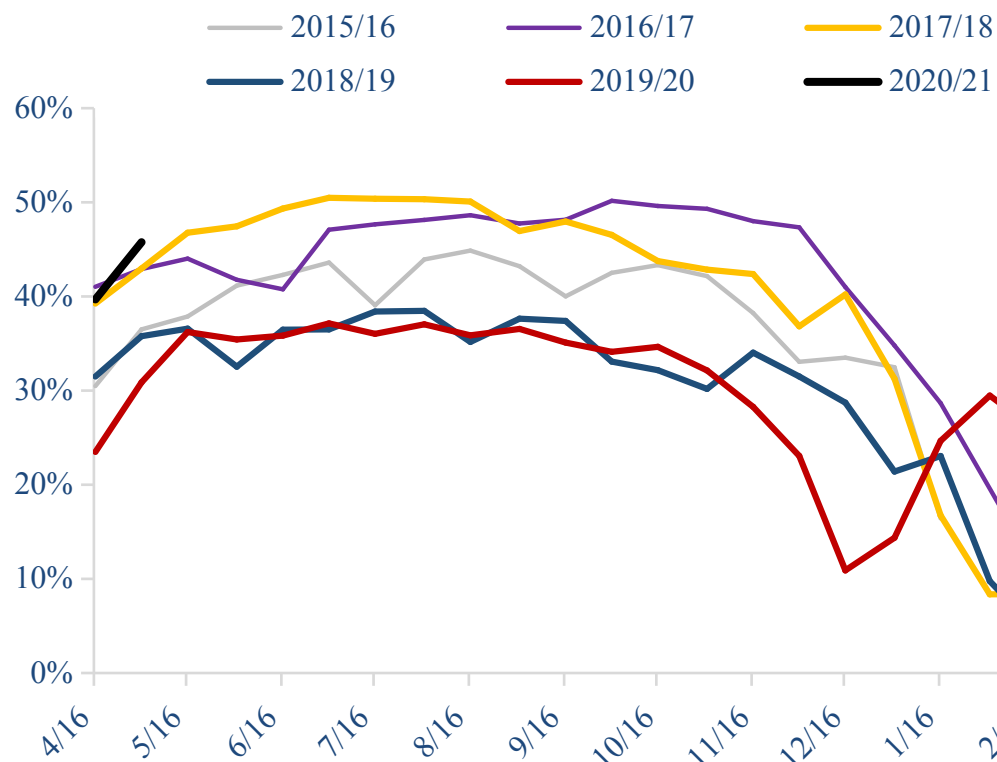
雷亚尔与原糖



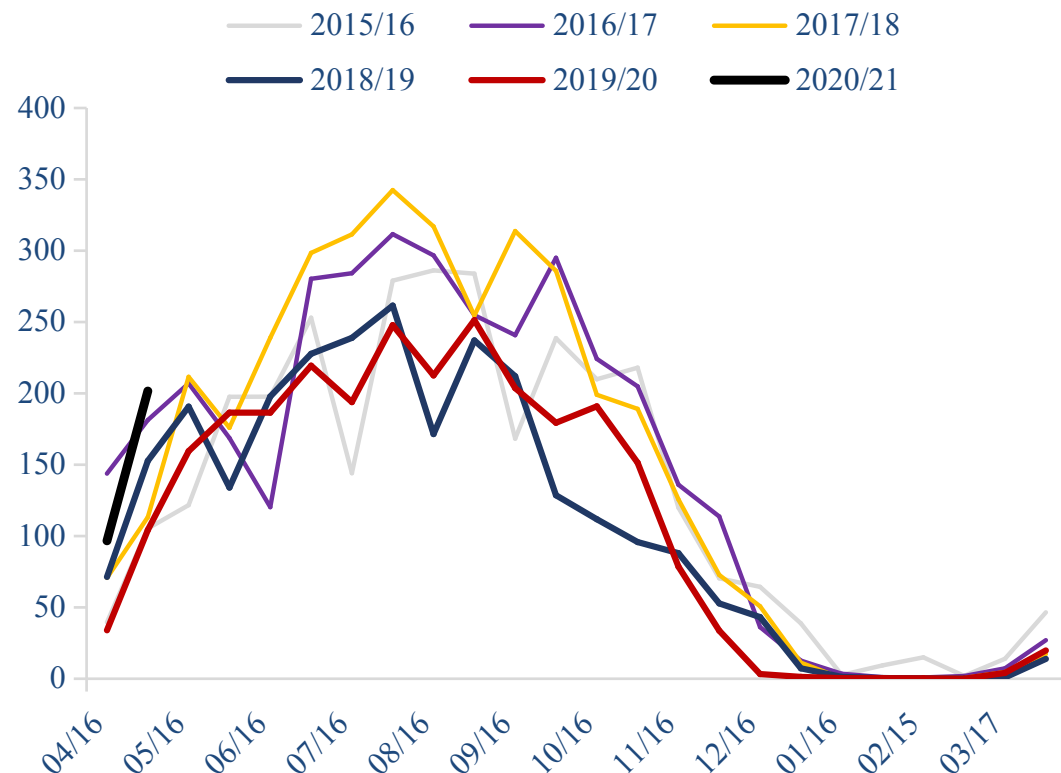
数据来源: WIND

- 巴西雷亚尔兑美元汇率仍然在贬值趋势中，截至5月8日，本年度已贬值超过40%，雷亚尔的持续贬值，使得以美元计价的巴西出口成本以及糖醇平衡价不断下移。

巴西中南部双周制糖比



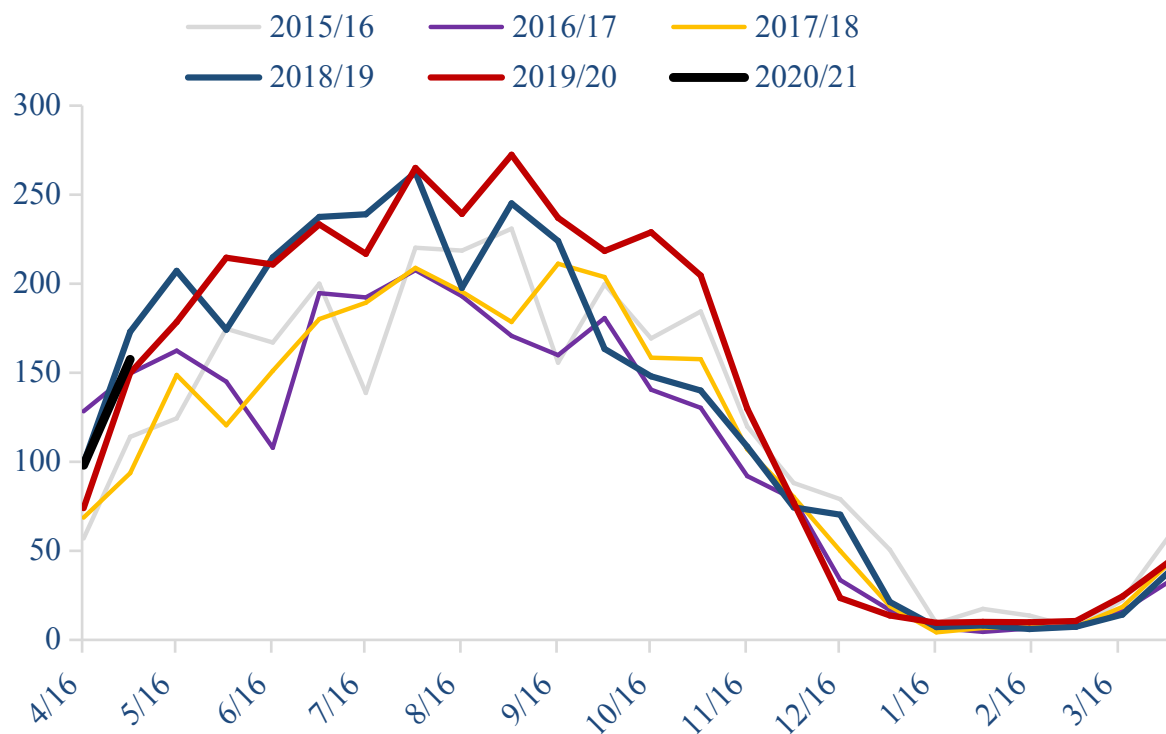
巴西中南部双周糖产量



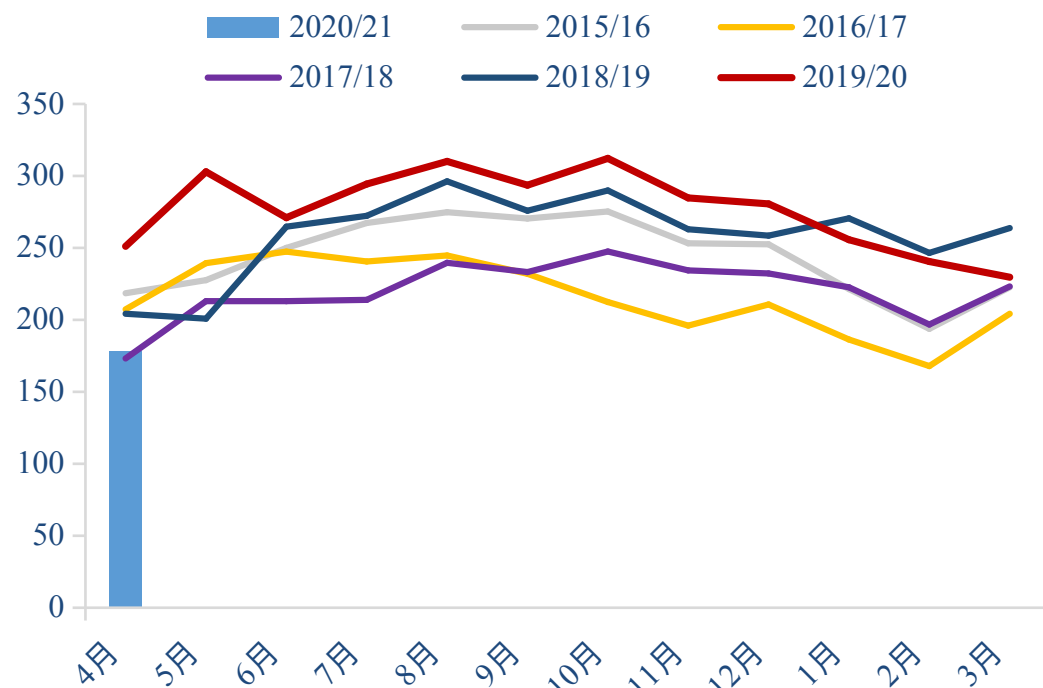
数据来源: UNICA

- 巴西中南部4月下旬预计产糖201.6万吨, 环比增长108.48%, 同比增长93.47%
- 甘蔗制糖比为45.76%, 环比提高6.07个百分点, 同比提高14.89个百分点

巴西中南部双周乙醇产量



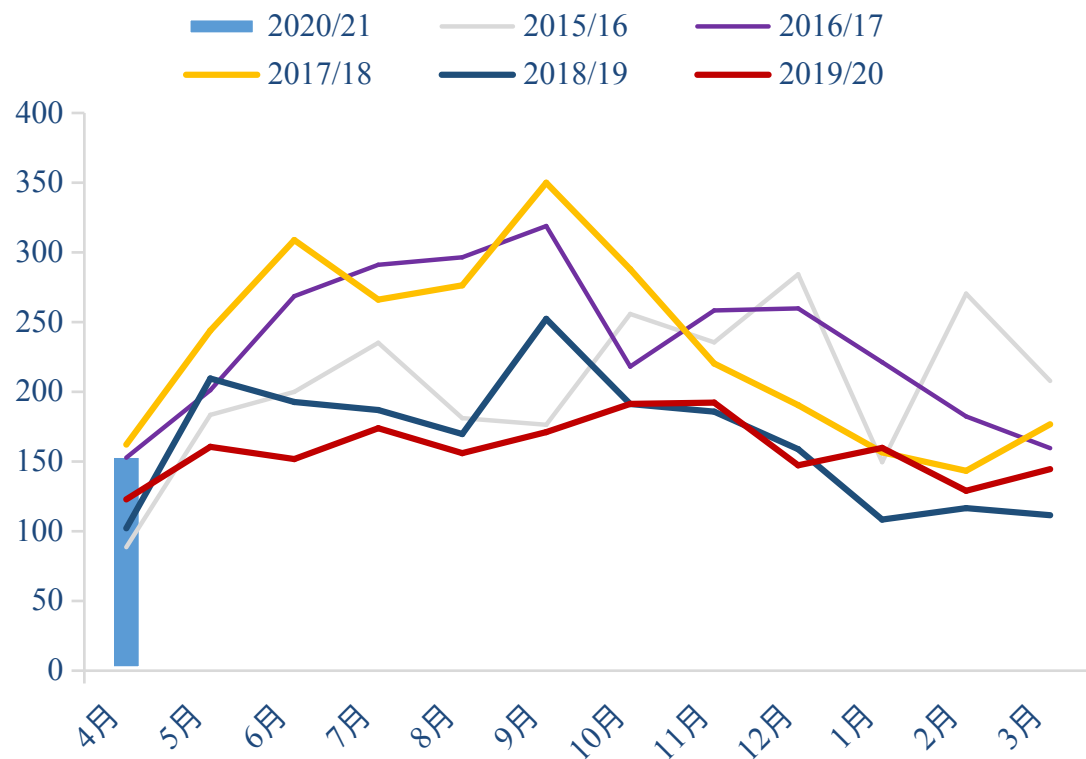
巴西中南部月度乙醇销量



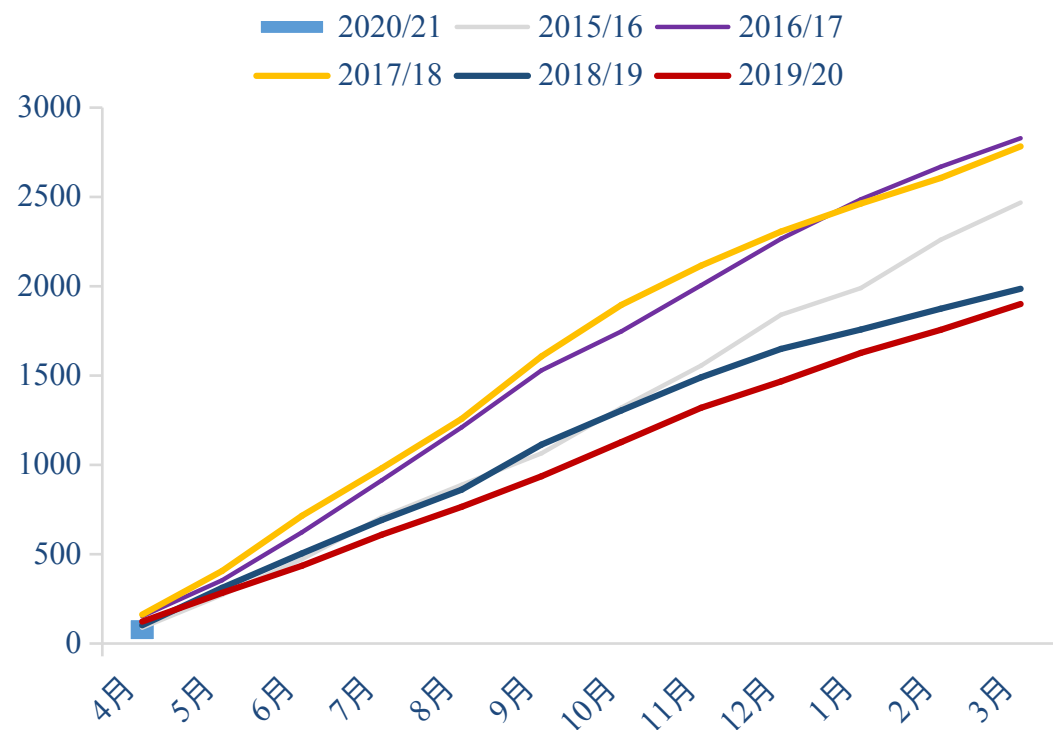
数据来源: UNICA

- 2020年4月下旬，巴西中南部产醇15.75亿公升，同比增长5.07%
- 2020年4月，巴西中南部乙醇销量17.84亿公升，同比大减28.96%

巴西白糖月度出口量



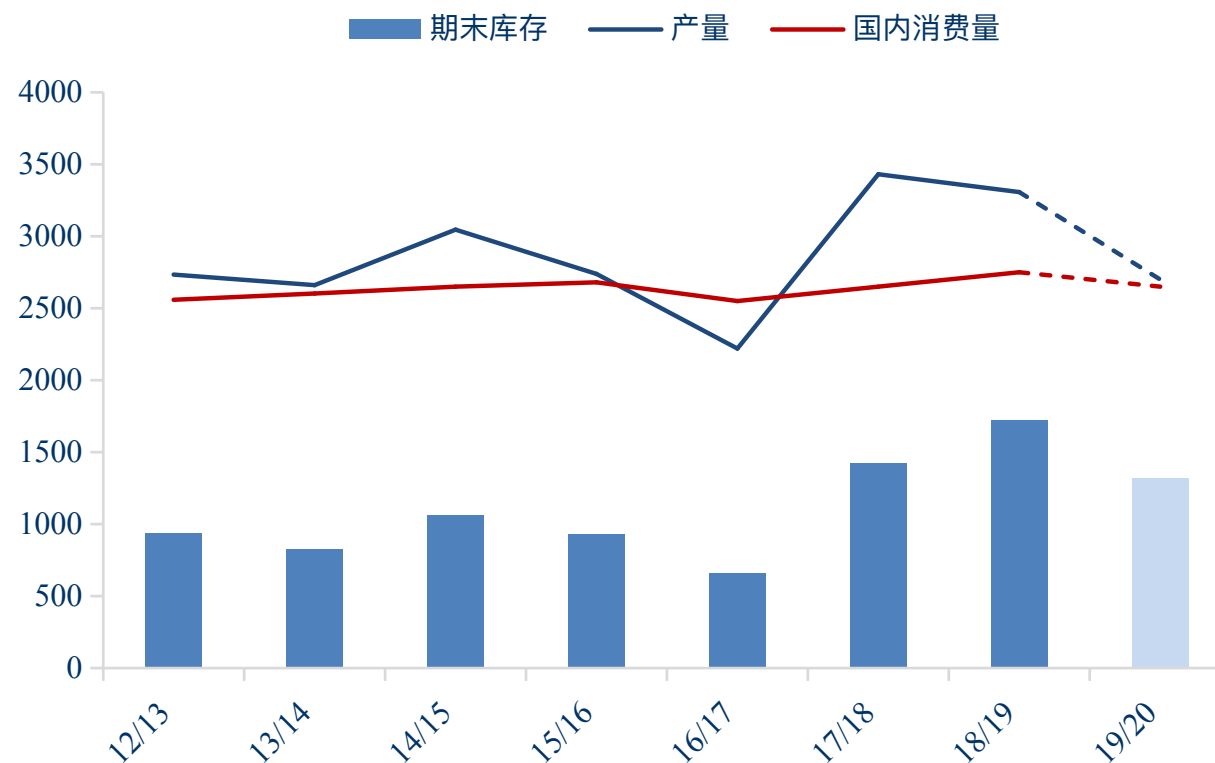
巴西白糖累计出口量



数据来源: UNICA

► 2020年4月巴西出口糖155.74万吨，同比增长23.16%

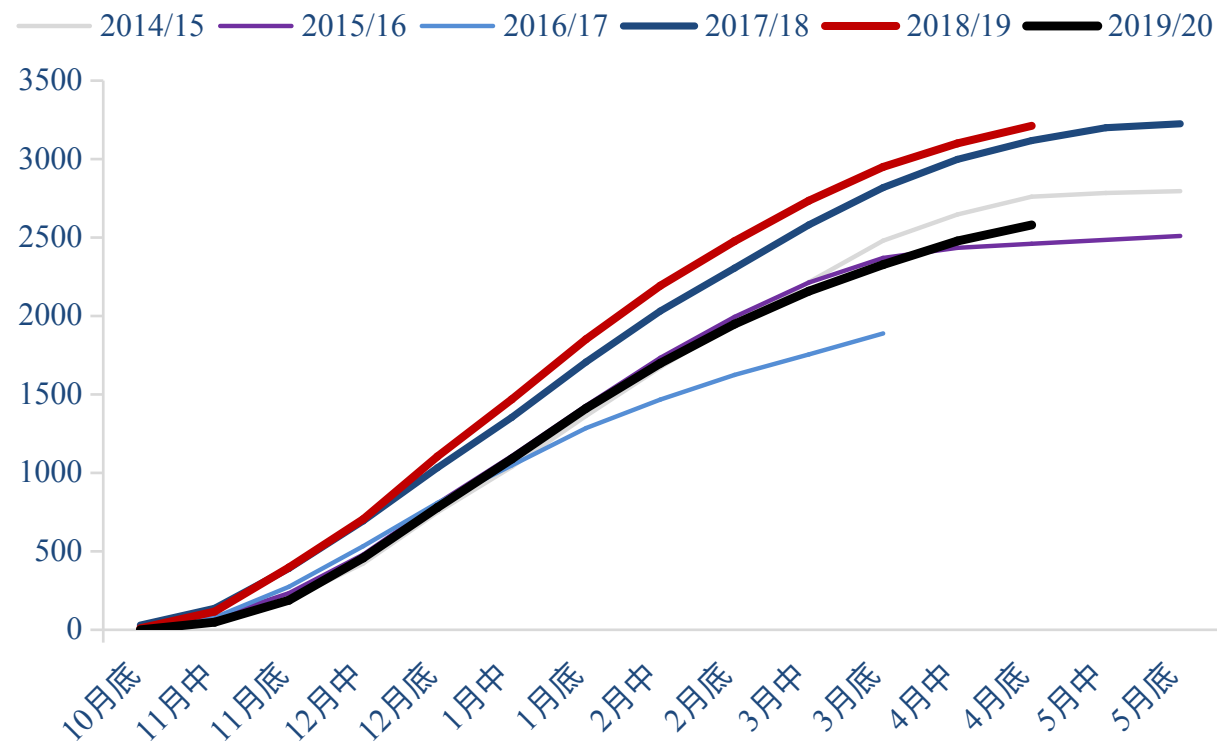
印度食糖供需平衡



数据来源：WIND

- 由于印度在2019/20榨季受不利天气影响，产量由上榨季的3320万吨降至2700万吨，由于受新冠疫情影响，印度本榨季消费量预计降至2500-2550万吨，期末库存为1200万吨左右，高于此前预估水平。

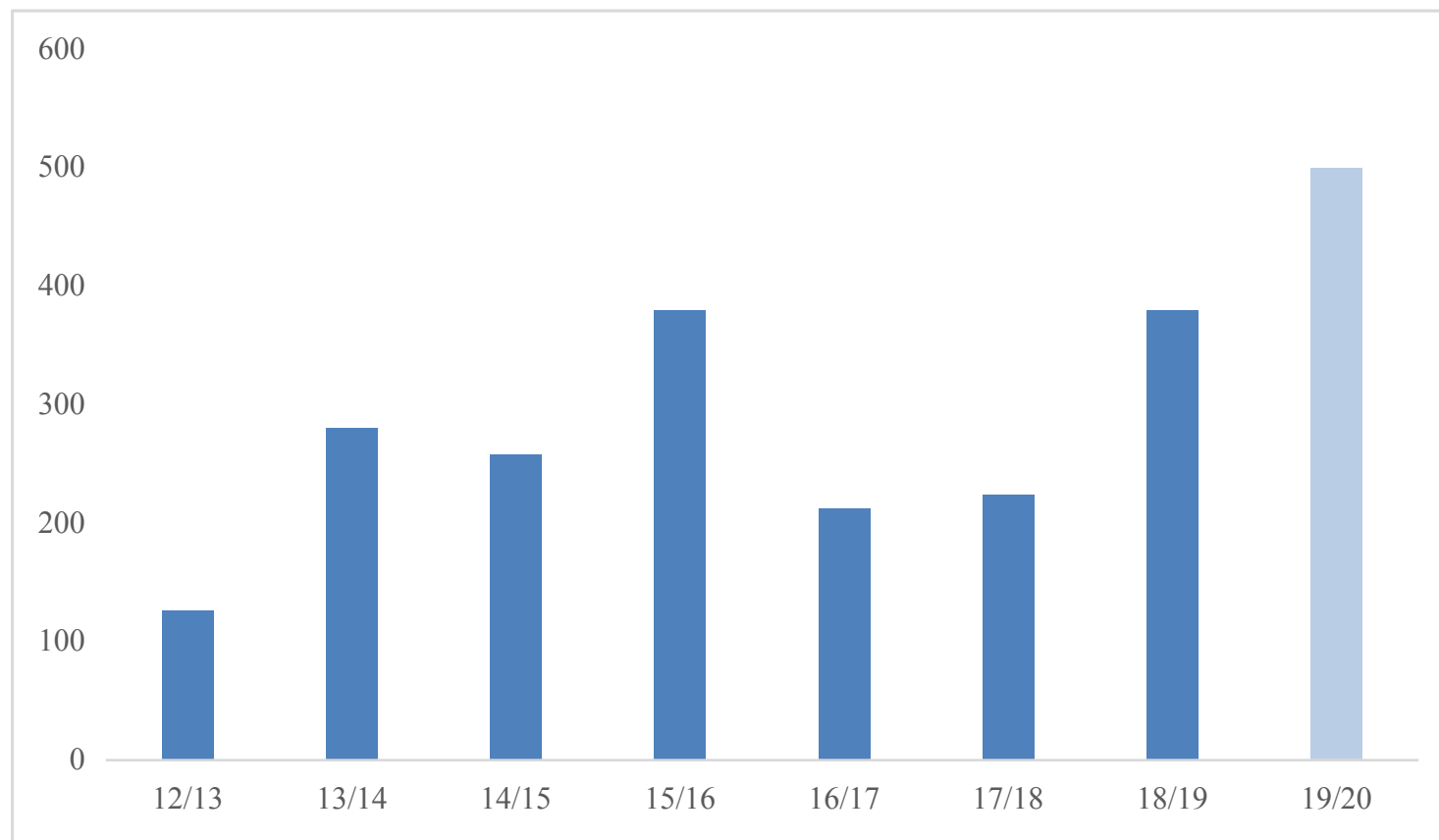
印度双周累计产糖量



数据来源: ISMA

- ▶ 截至4月30日，印度累计产糖2580.1万吨，较上榨季同期减少19.8%，目前仍有112家糖厂压榨，同比增加22家。

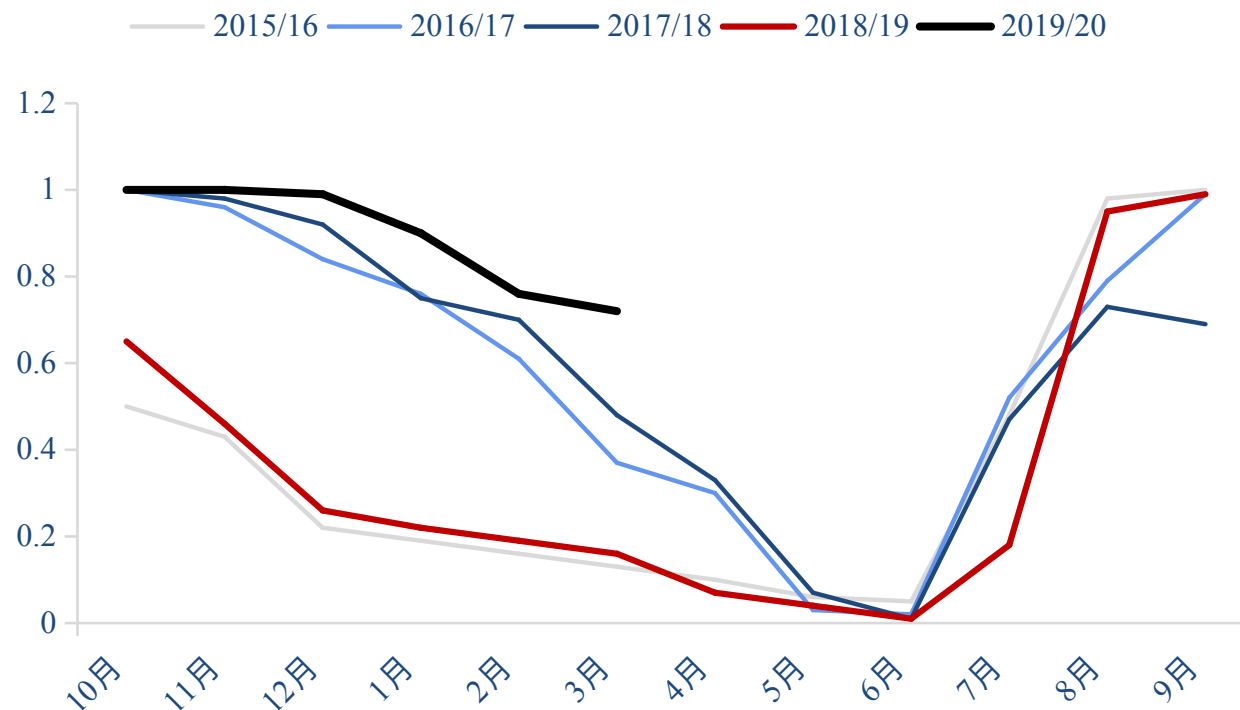
印度食糖出口量



数据来源：WIND、东吴期货研究所

- 19/20榨季印度政府批准对600万吨糖提供出口补贴，随着前期原糖走高，印度加快了出口进度，另外印尼加大对印度糖进口，促使印度糖出口势头强劲，据悉2019/20榨季截至目前印度已签订410万吨出口合同，已发运370万吨。但是当前原糖价格已跌至印度糖出口成本以下，能否完成本年度的出口目标目前来看还是未知数。

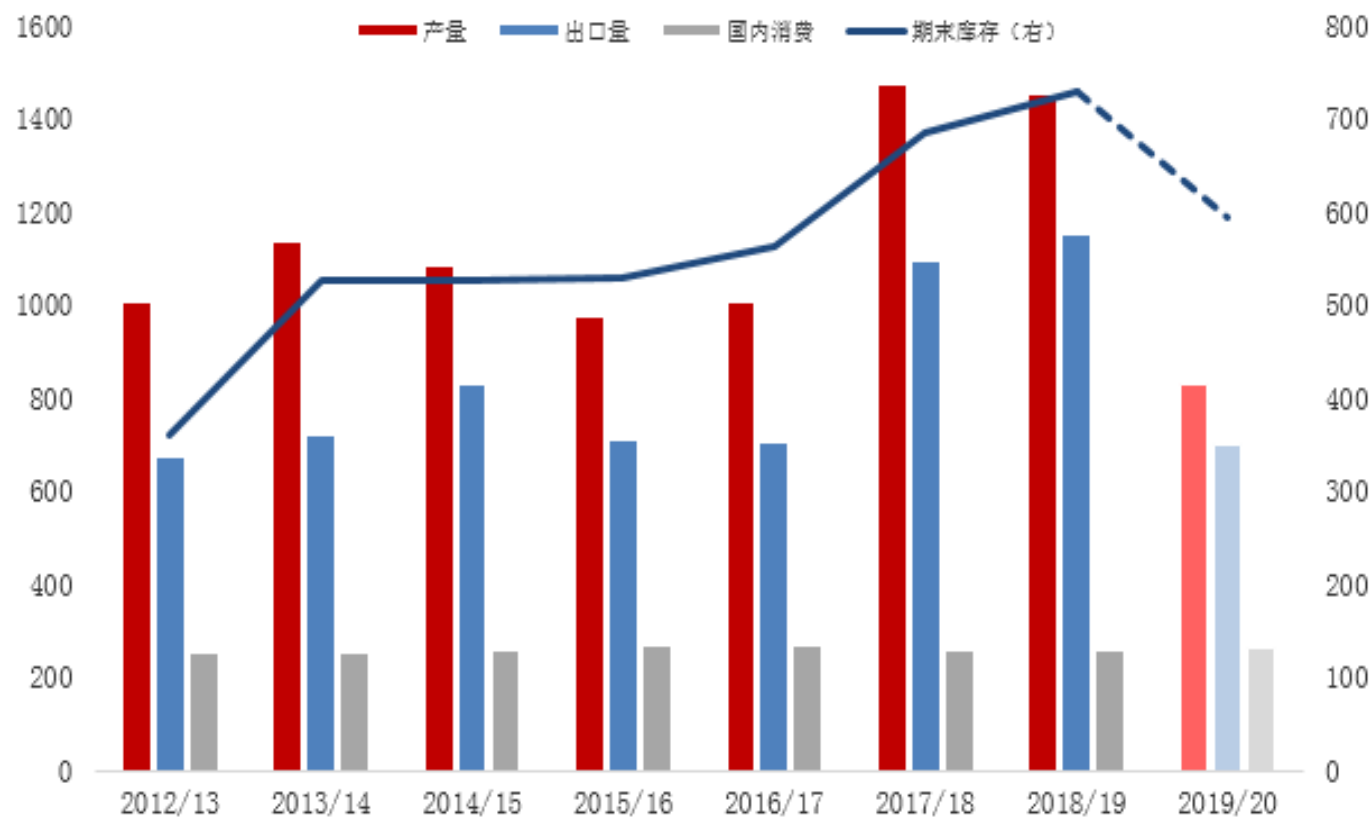
印度水库蓄水量百分比



数据来源：广西糖网，东吴期货研究所

- 由于去年汛期印度降雨量远超历年均值，导致印度水库蓄水量水平高于往年同期，如果今年季风雨季印度降雨量不出现极端情况，那么20/21榨季印度糖产量大概率会增长。

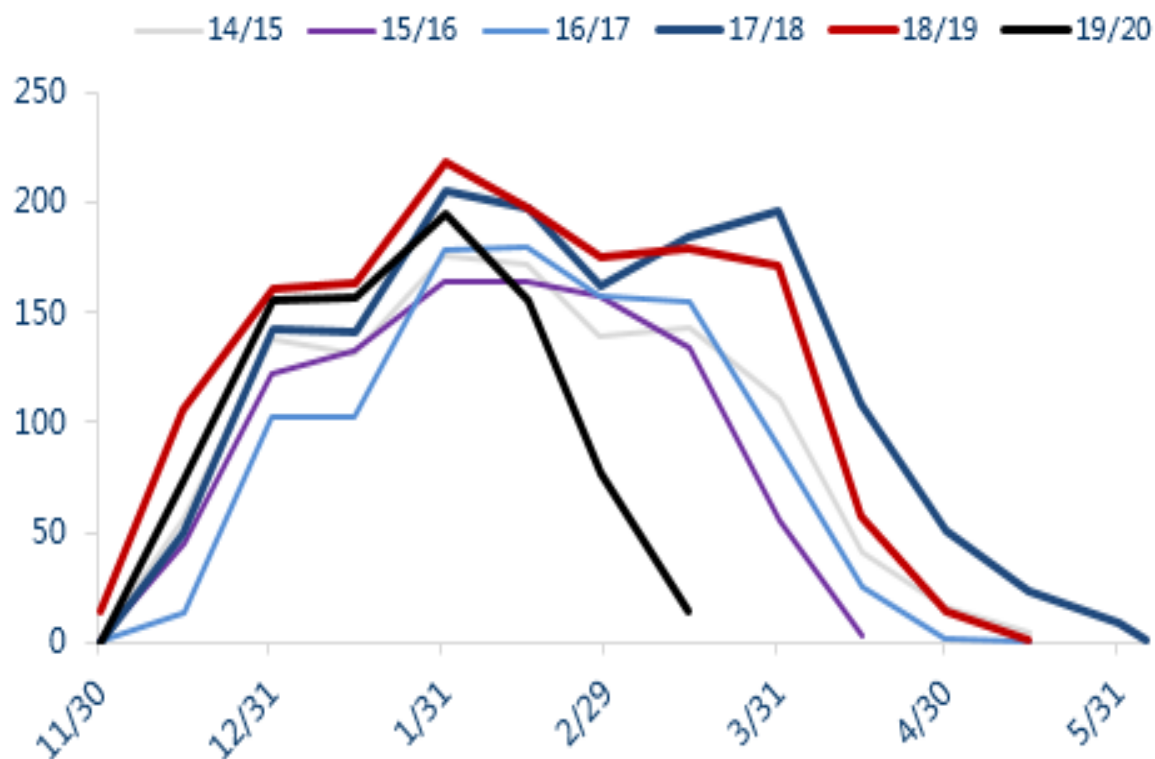
泰国食糖供需平衡



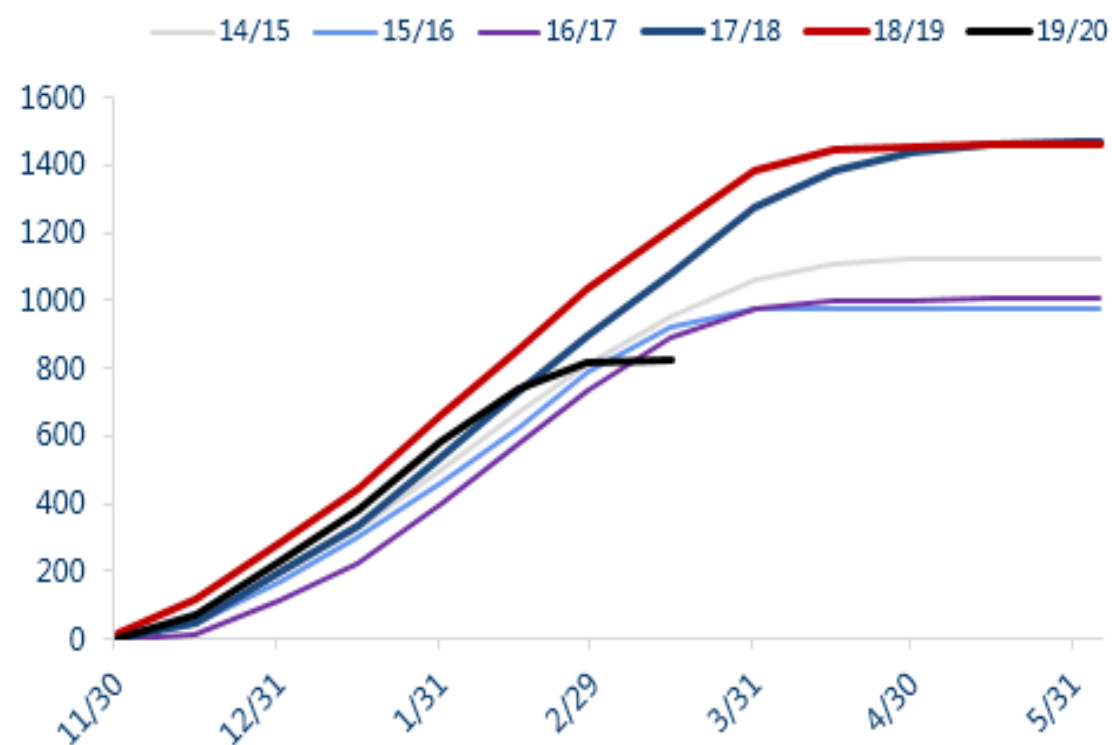
数据来源：WIND，东吴期货研究所

- ▶ 泰国目前正经历着可能是四十年来最严重的干旱，19/20榨季泰国糖产量降至827万吨，较上榨季大幅减少43%。
- ▶ 出口量预计下降500万吨左右。
- ▶ 干旱及疫情重创泰国甘蔗和制糖业，泰国国家经济和社会发展委员办公室预计泰国20/21榨季甘蔗产量较此前预估减半。

泰国双周产糖量



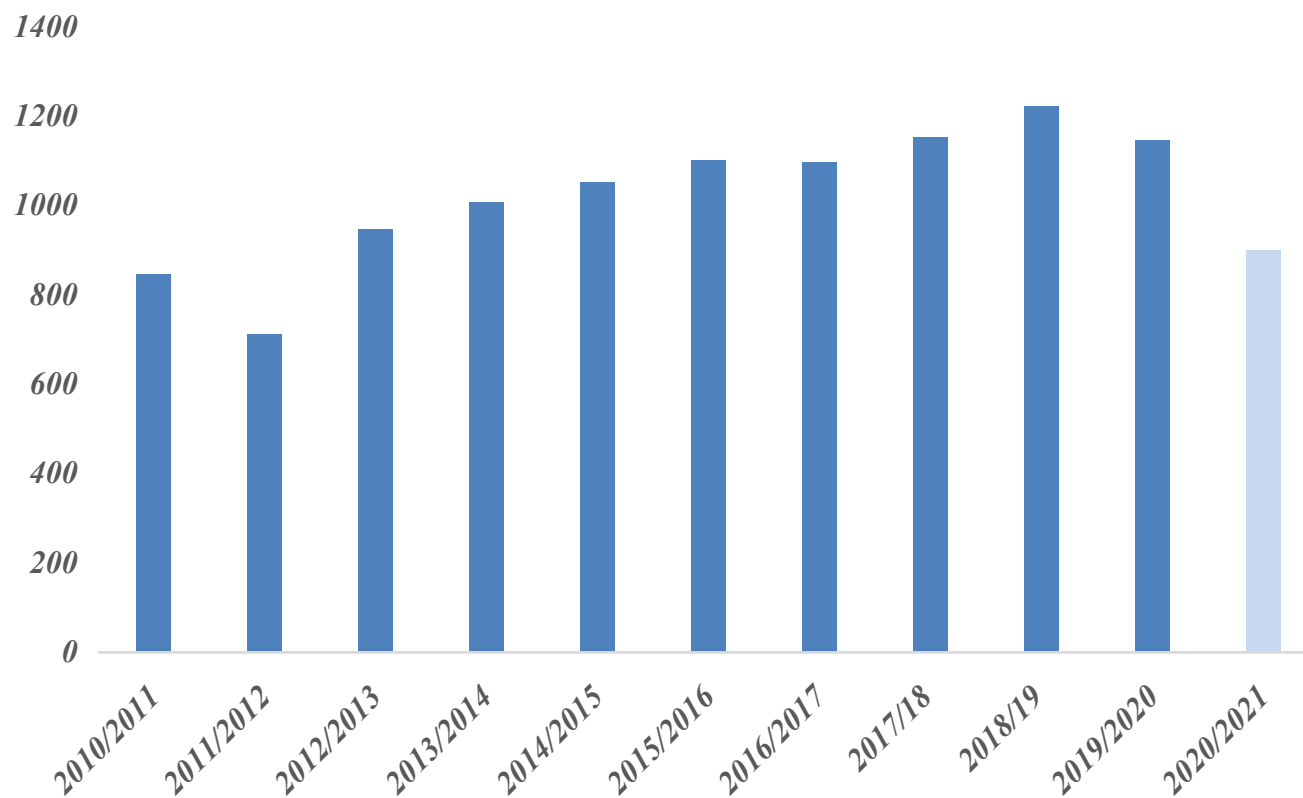
泰国双周累计产糖量



数据来源: sugarzone

- ▶ 泰国蔗糖协会公布数据显示, 截至3月26日, 泰国19/20榨季已全部收榨, 累计产糖827万吨, 同比减产43.28%。

泰国甘蔗种植面积

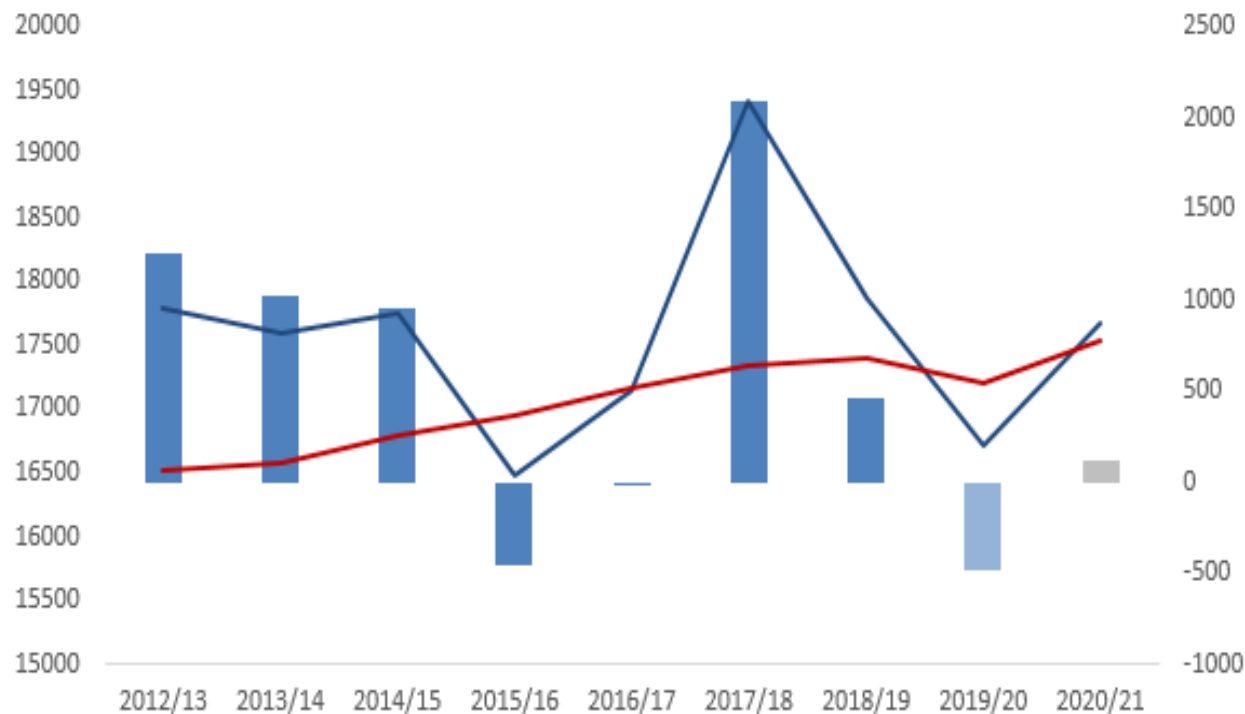


数据来源: OCSB

- 由于干旱以及国际糖价低迷，甘蔗种植收益低于木薯，预计泰国甘蔗种植面积将趋于下降

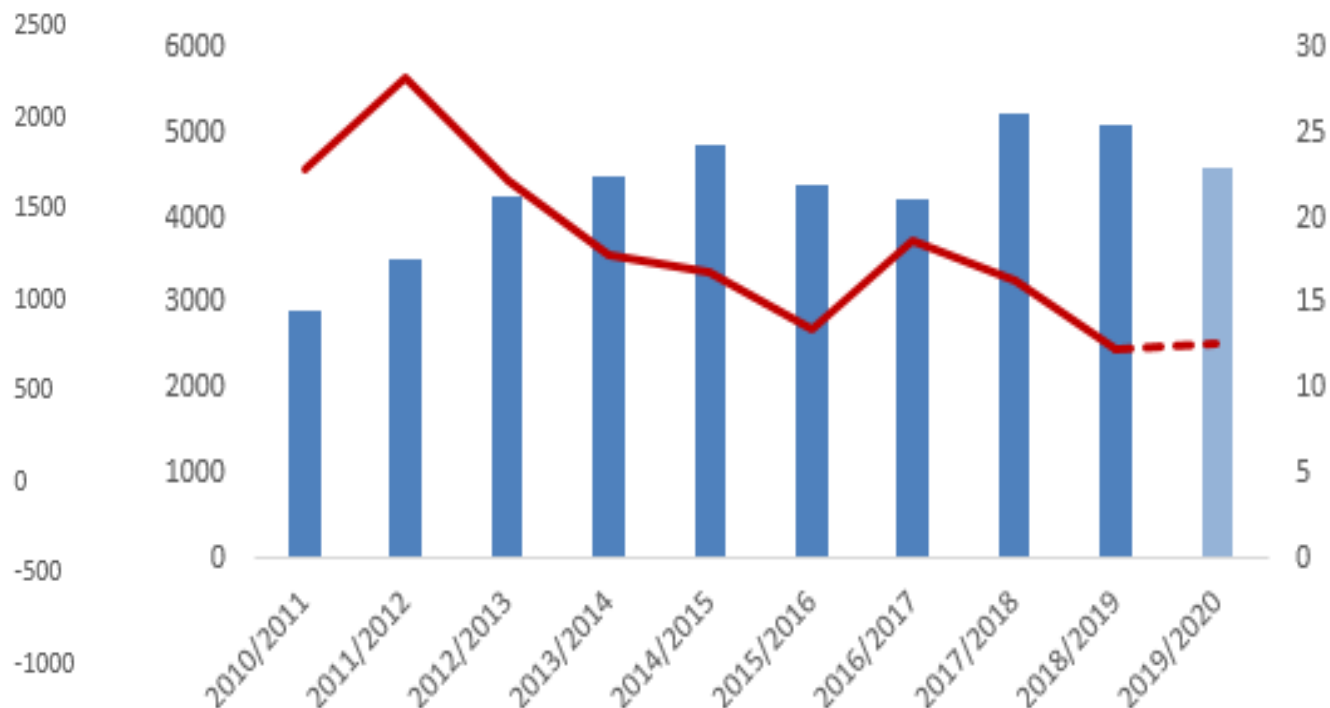
全球食糖供需平衡

■ 供需平衡 (右) ■ 产量 ■ 消费



全球食糖库存

■ 全球食糖库存 ■ 原糖均价(右)



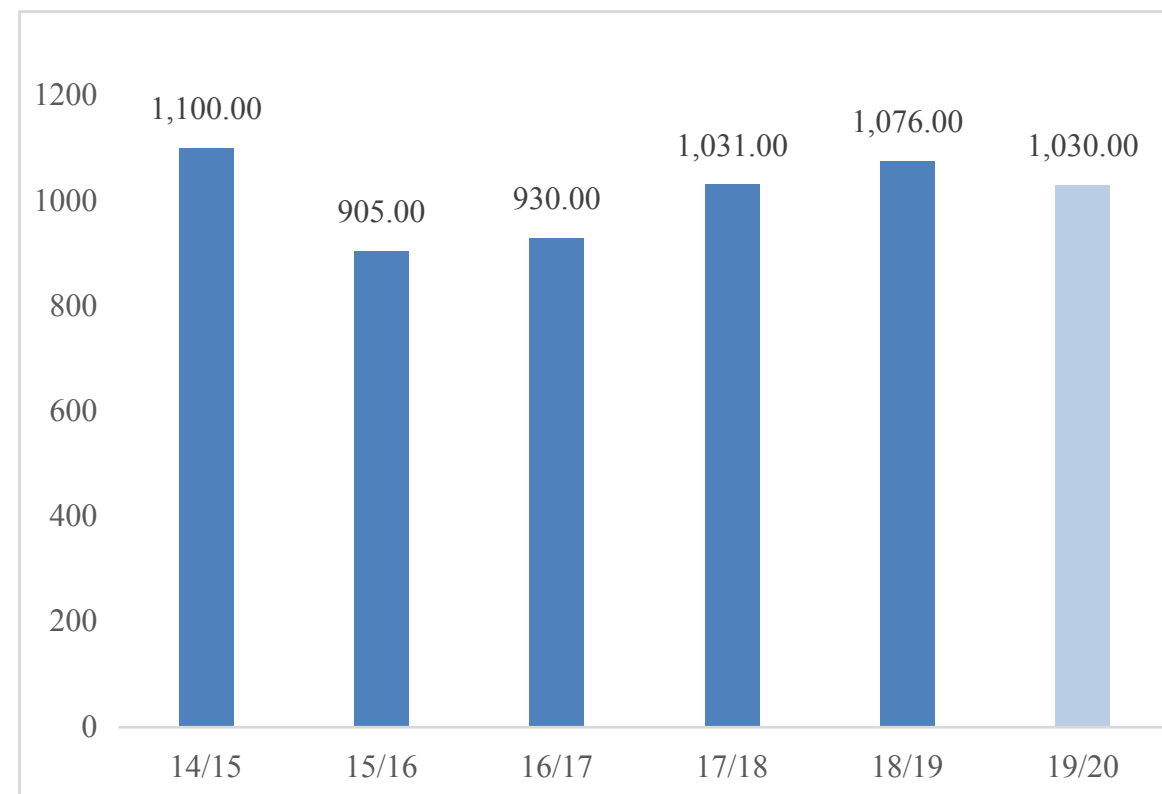
数据来源: USDA、东吴期货研究所

- 19/20年度由于印度、泰国大幅减产，全球食糖供需出现缺口，但是新冠疫情又导致全球食糖消费下降，供需缺口有所缩窄。
- 国际油价大跌叠加巴西雷亚尔大幅贬值，巴西糖醇比大幅攀升，市场预期巴西将在20/21榨季大幅上调甘蔗制糖比，巴西有望增产1000万吨以上，足以填补全球食糖供需缺口，不过目前原糖价格已充分反映巴西增产利空预期，后期关注巴西产量能否兑现预期，另外巴西疫情发展迅速，后期出口进度也值得关注。

2.国内市场供需分析

中国食糖产量

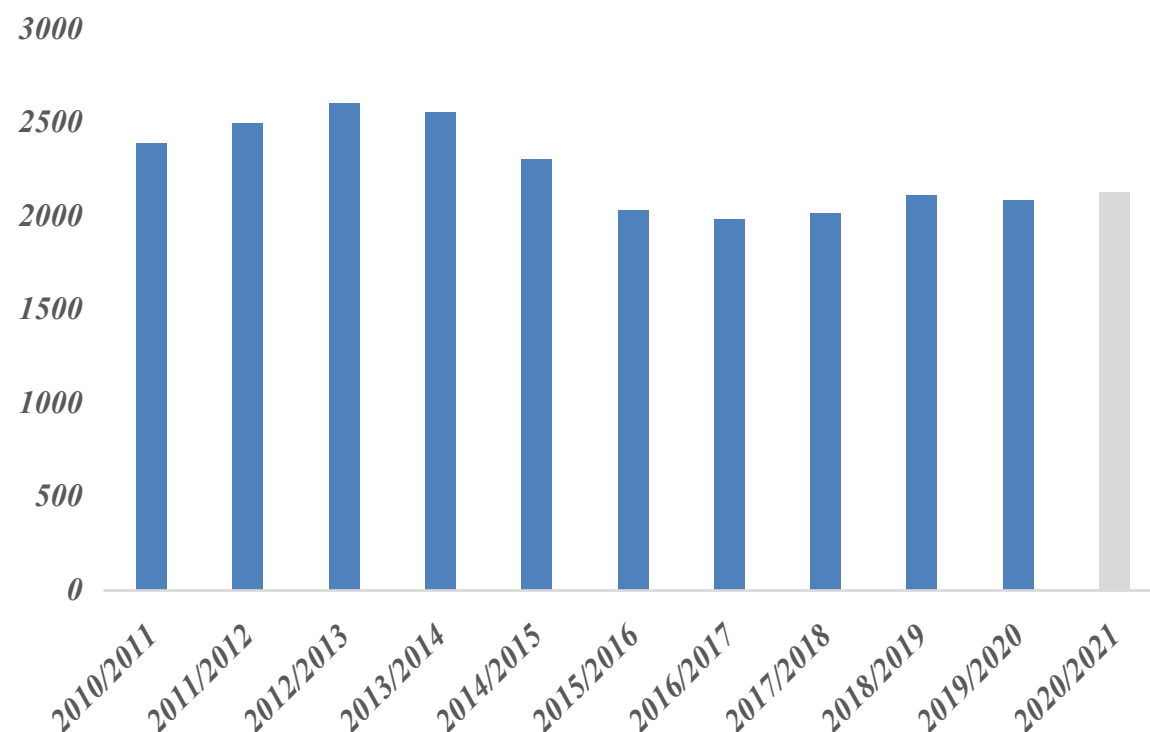
19/20榨季食糖主产区产量预估（万吨）			
产区	18/19榨季	19/20榨季	同比变化
广西	634	600	-34
云南	208.01	205	-3.01
广东	80.96	71.5	-9.46
海南	18.82	12.09	-6.73
内蒙	65	72.5	7.5
新疆	55.73	58.28	2.55
黑龙江	2.43	3.4	0.97



数据来源：中糖协、东吴期货研究所

中国糖料种植面积

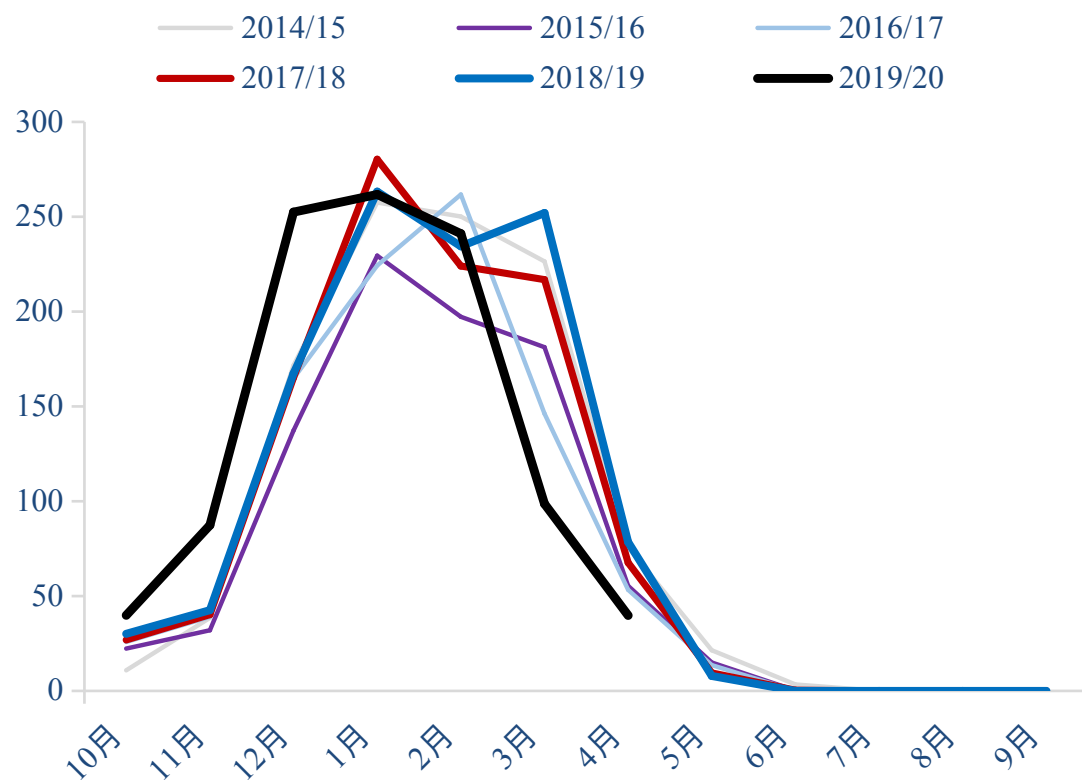
20/21 榨季主产区糖料种植面积预估 (万亩)			
	19/20 榨季	20/21 榨季	同比
广西	1140-1160	1160-1170	持平略增
云南	421	430	+9
湛江	145	135	-10
海南	32	35	+3
内蒙	200	230	+30
新疆	107	107	基本持平
合计	2045-2065	2097-2107	增加 42-52



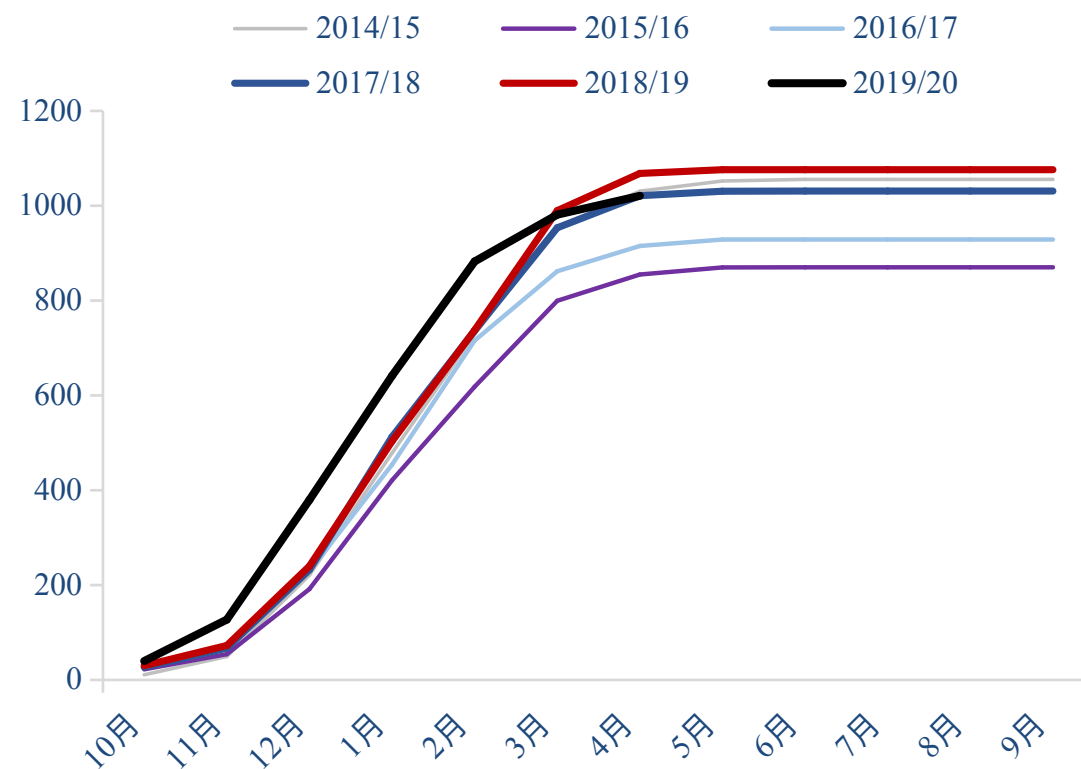
数据来源：广西糖网、东吴期货研究所

- ▶ 2020年3月广西出台《广西糖料蔗良种技术推广和食糖商业储备工作实施方案》，对未来三年内全区所有新植良种给予350元/亩的良种补贴，广西良种补贴政策利于降低蔗农种植成本，提高种植利润，并维持种植意愿，不过由于方案发布时间较晚，广西新榨季的种植面积并没有大幅增加，基本是持平或小幅增长1%-2%。
- ▶ 20/21榨季糖厂甘蔗收购价大幅下降的概率不高。

全国食糖月度产量



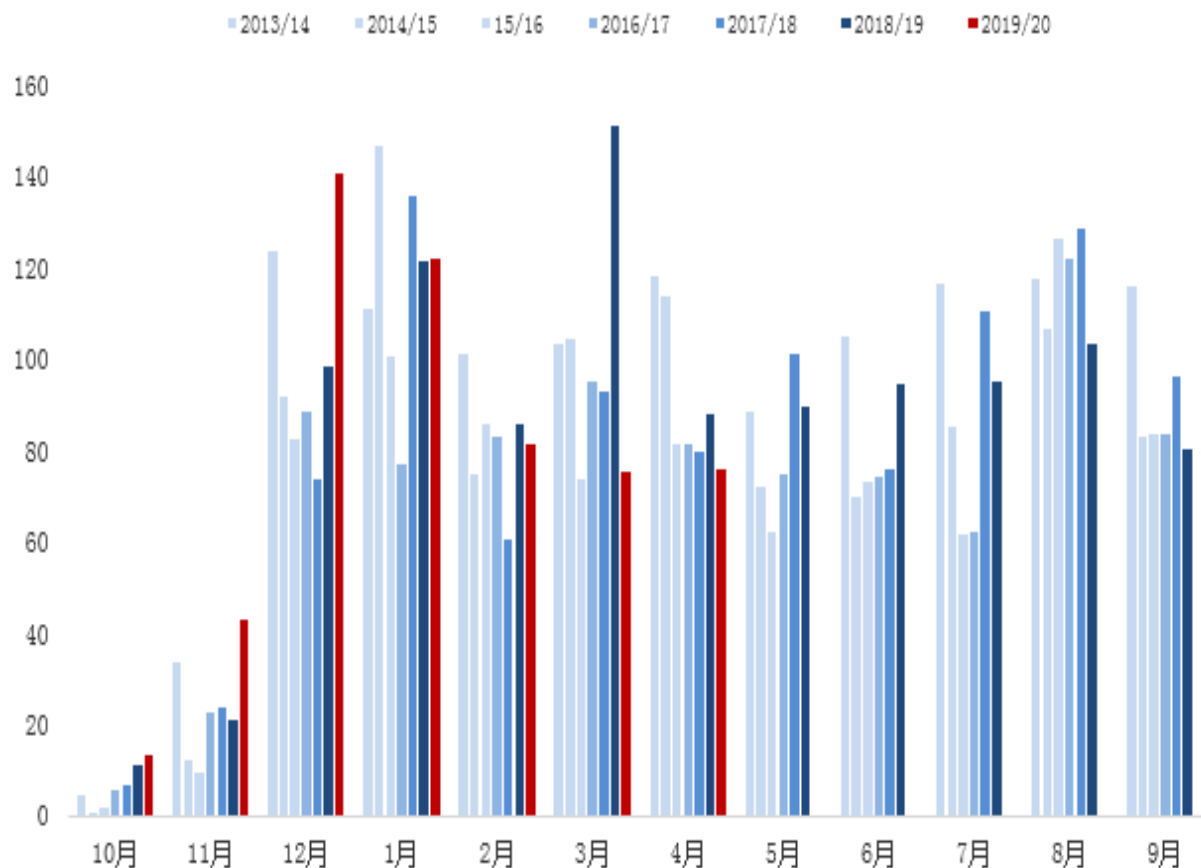
全国食糖月度累计产量



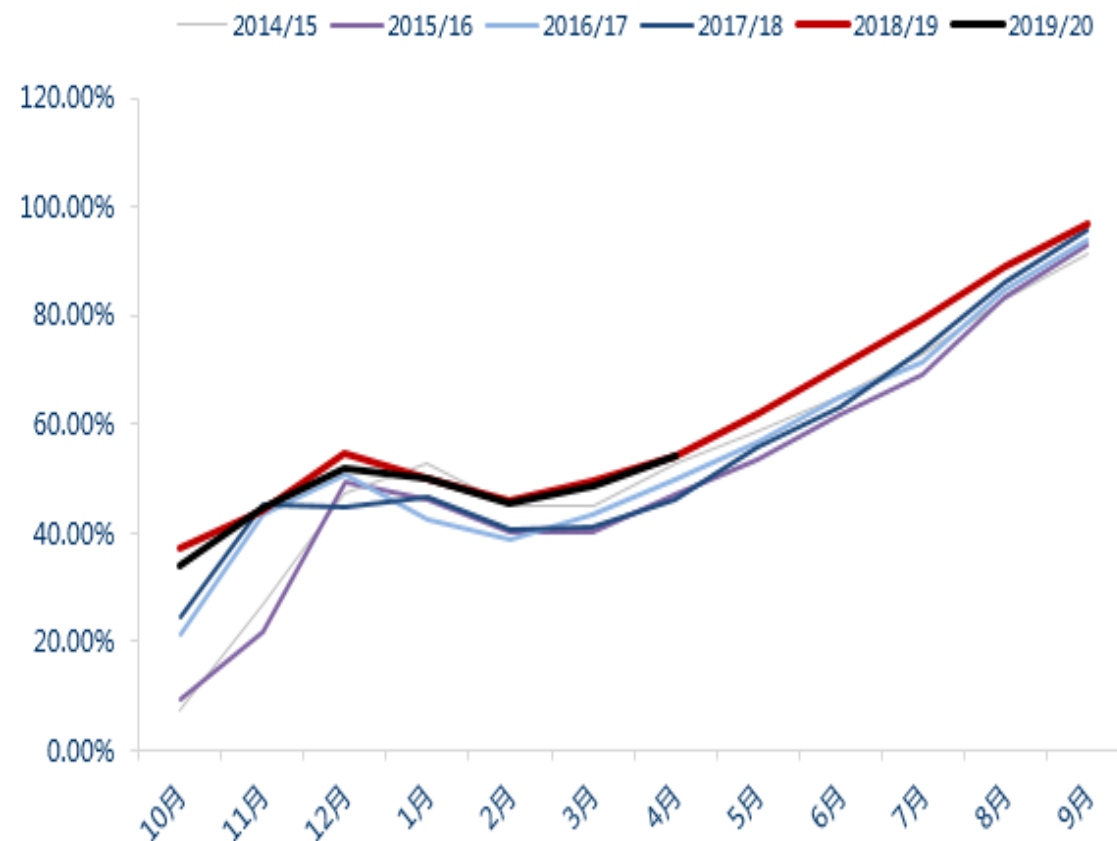
数据来源：中糖协

- 2020年4月，全国生产食糖39.8万吨，同比减少49.3%；本榨季截至2020年3月，累计生产食糖1020.98万吨，同比减少4.42%。

全国食糖当月销量



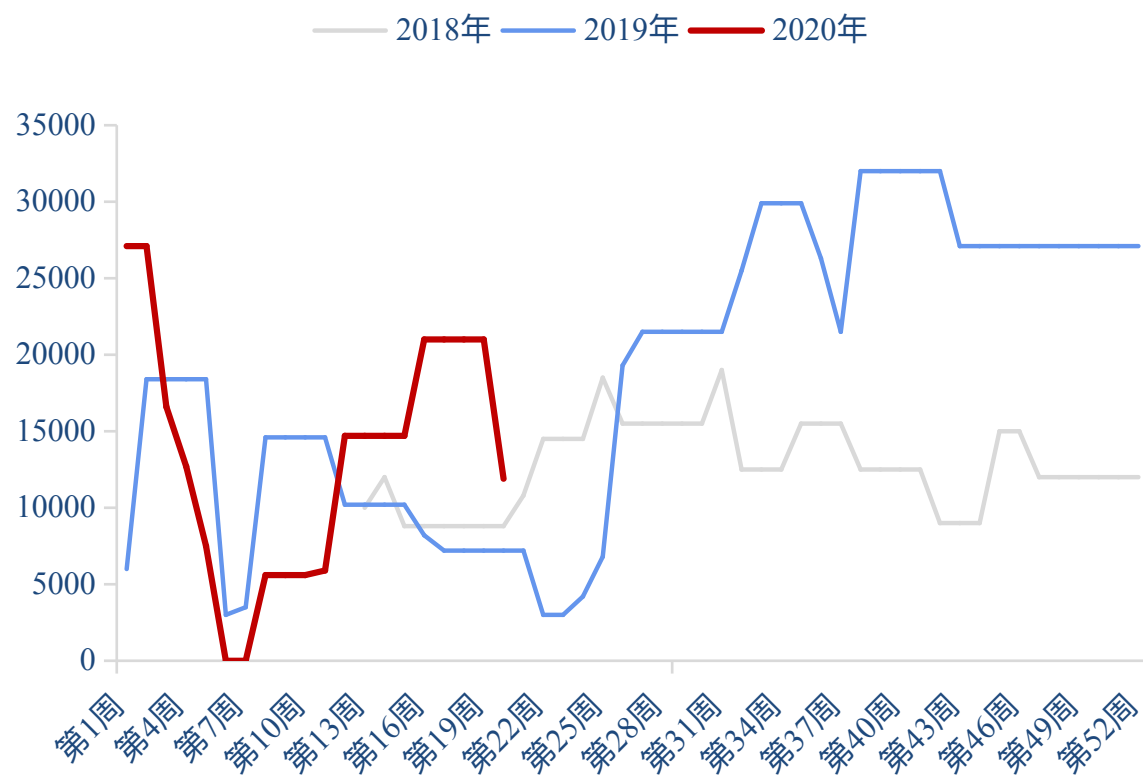
全国食糖累计销糖率



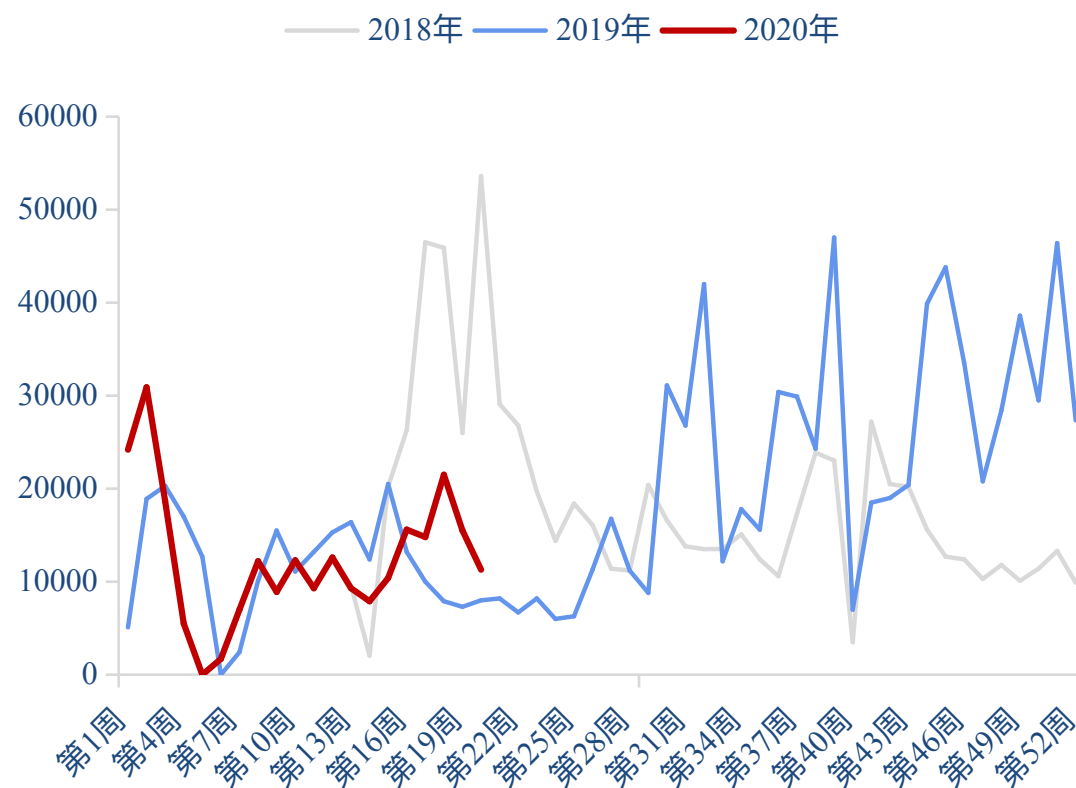
数据来源：中糖协

- 据中糖协统计，2020年4月全国销糖75.82万吨，同比减少12.12万吨，降幅13.78%；2-4月销量与过去六个榨季均值相比，减少46.58万吨。
- 4月全国累计销糖率54.14%，同比小幅下降0.13个百分点。

加工糖周度产量



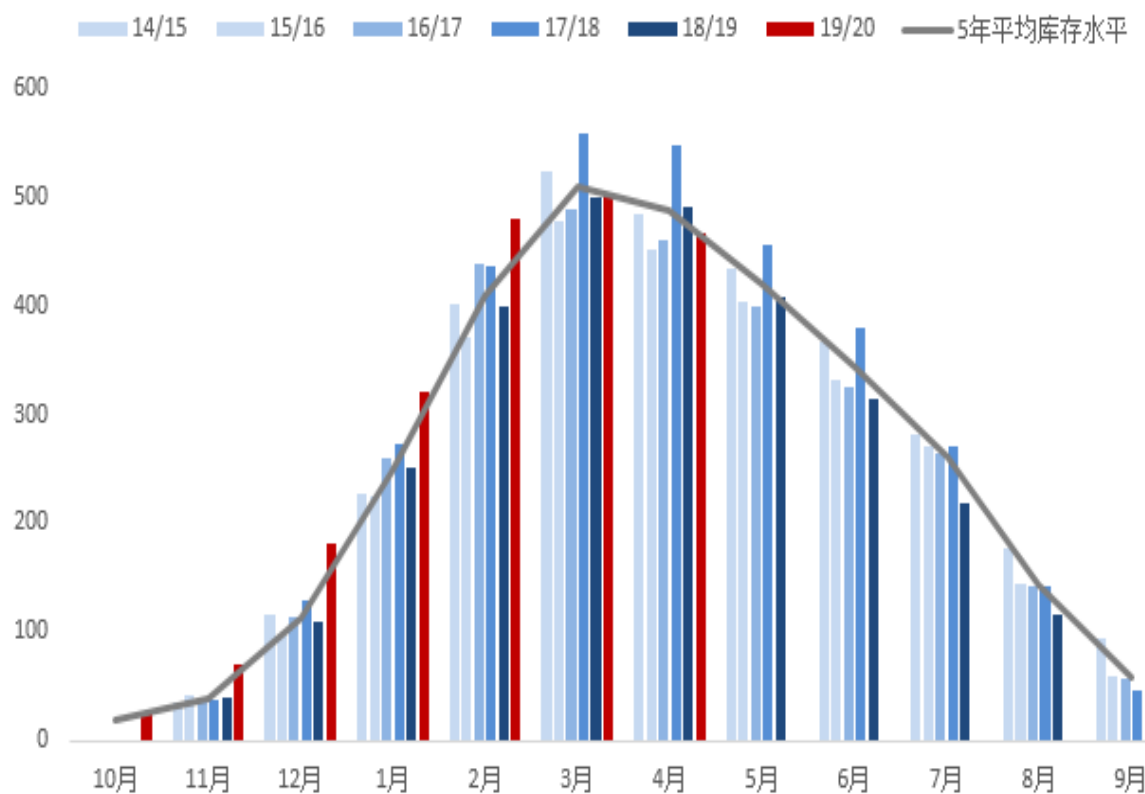
加工糖周度销量



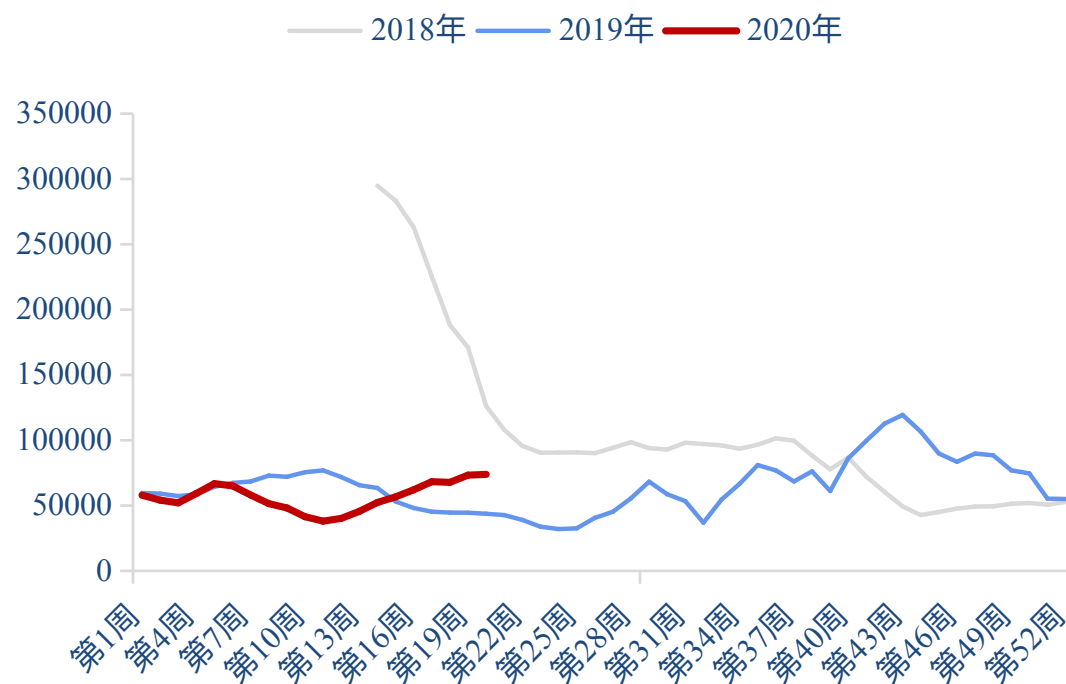
数据来源: 天下粮仓

- 根据天下粮仓调研统计, 5月9日-15日国内加工糖产量1.19万吨, 较上周减少43.33%, 较去年同期增长4700吨, 增幅65.28%。
- 5月9日-15日国内加工糖销量为1.55万吨, 较上周减少4200吨, 降幅27.09%, 较去年同期增长3300吨, 增幅41.25%。

全国食糖工业库存



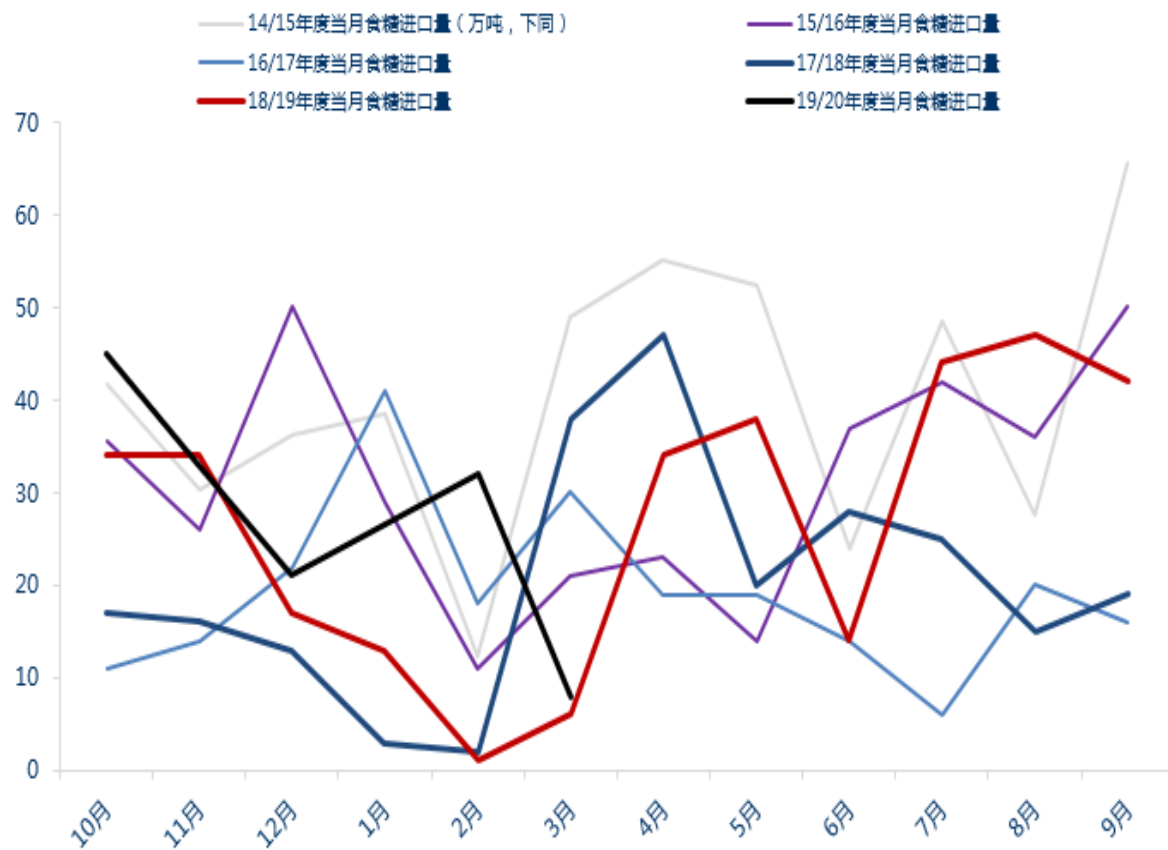
加工糖库存



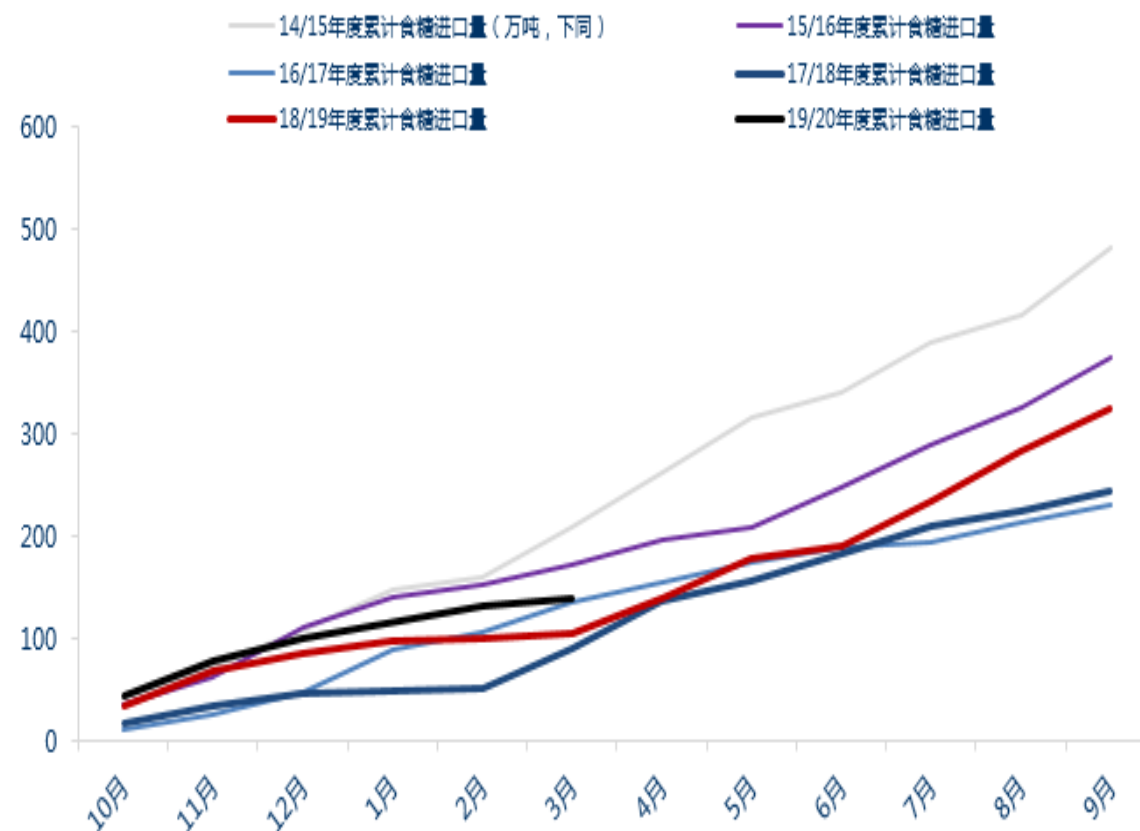
数据来源：WIND、天下粮仓

- ▶ 截至2020年4月，全国食糖工业库存为468.21万吨，同比减少3.95%。
- ▶ 据天下粮仓统计对山东、福建、辽宁产区共5家糖厂调研统计，截至5月15日当周，加工糖库存为7.39万吨，环比增长0.82%，同比增长67.54%。

中国食糖月度进口量



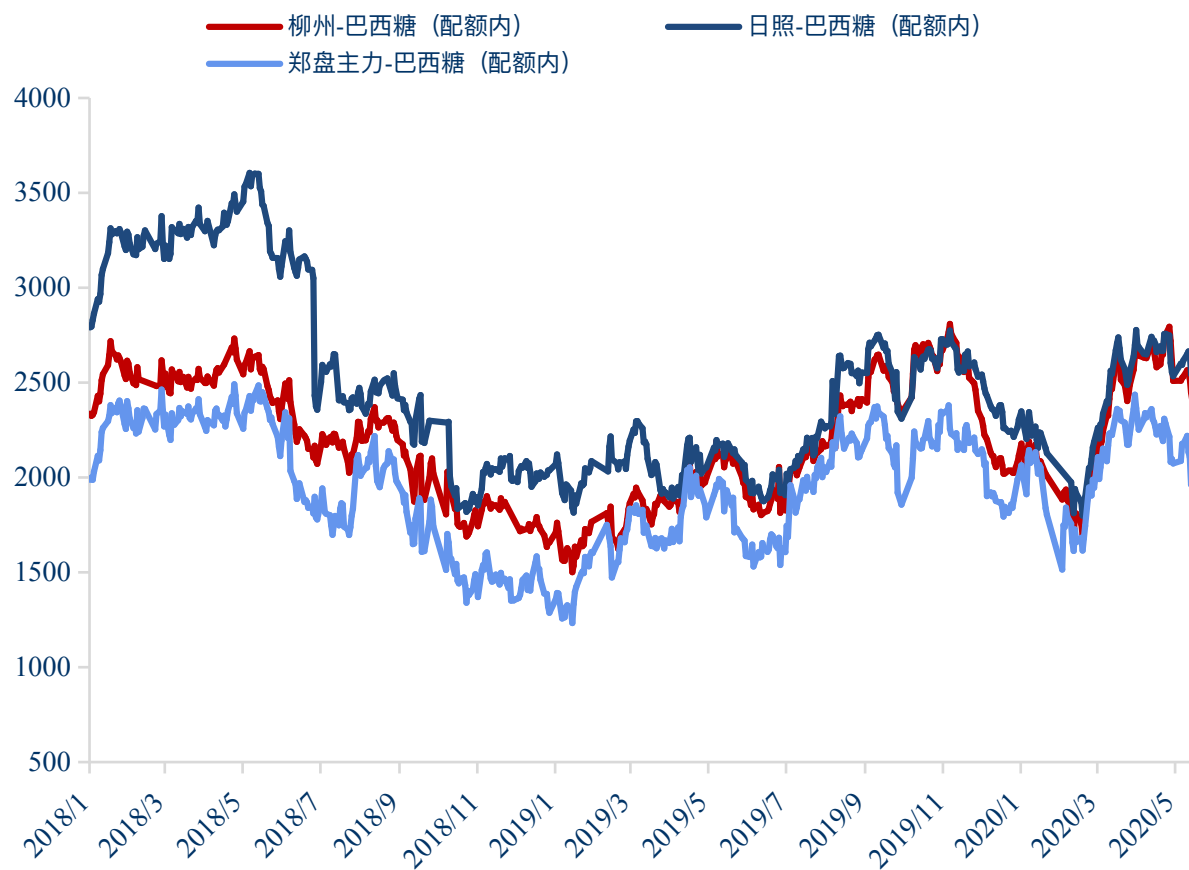
中国食糖累计进口量



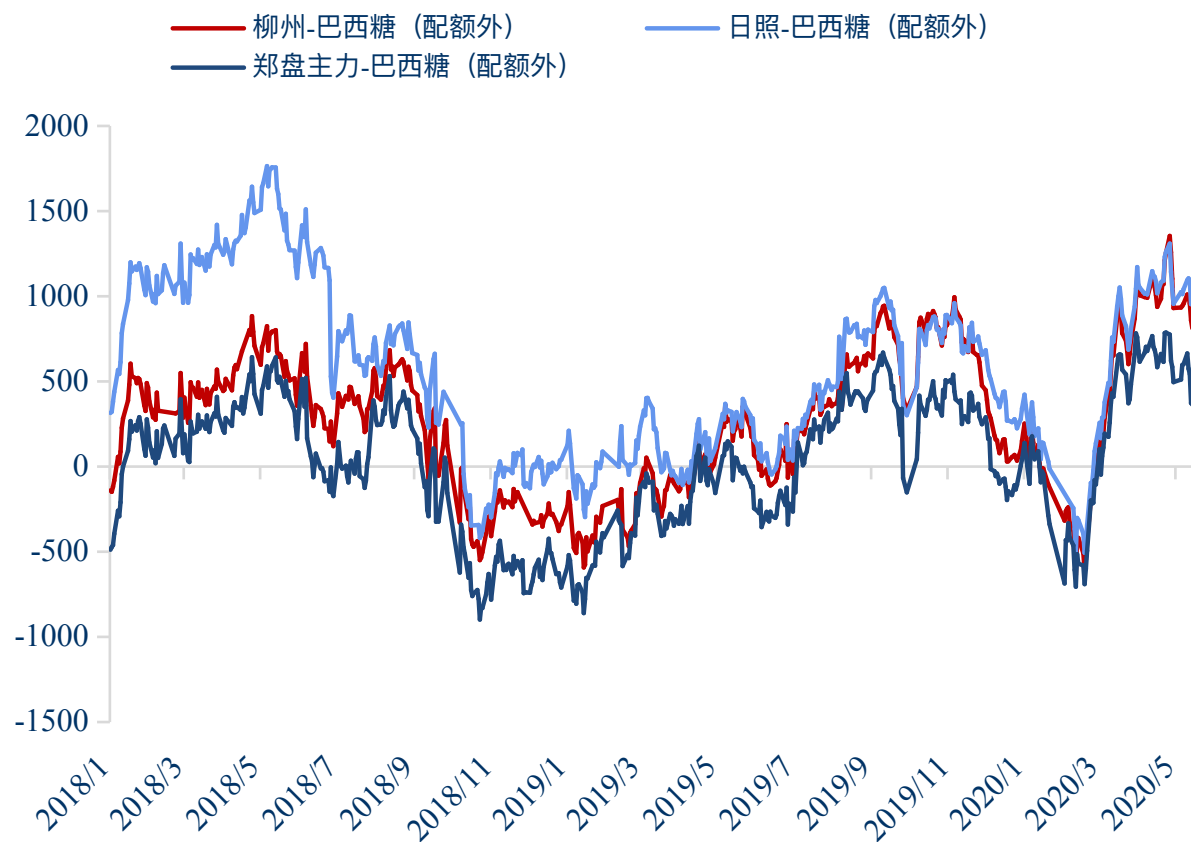
数据来源: WIND

- 2020年3月, 中国进口糖8万吨, 同比增加2万吨; 2019/20榨季累计进口139万吨, 同比增加34万吨, 增幅32.38%。

配额内巴西糖进口利润

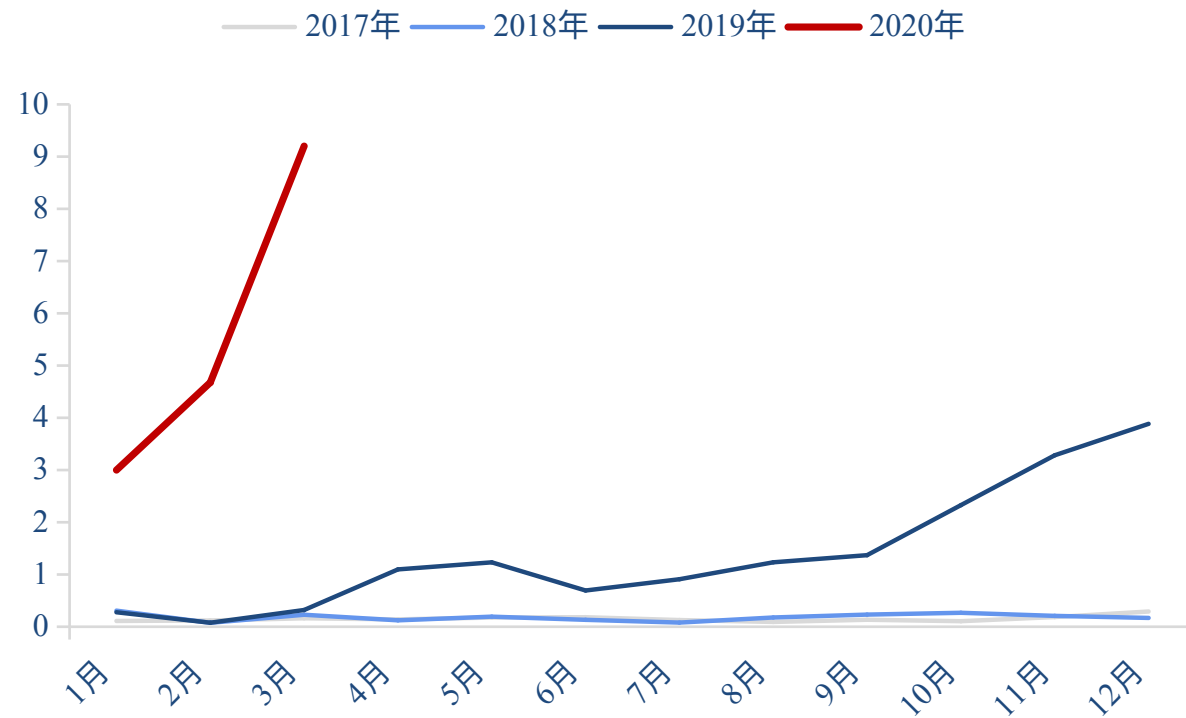


配额外巴西糖进口利润



数据来源：WIND、天下粮仓

中国糖浆进口量



数据来源：中国海关总署

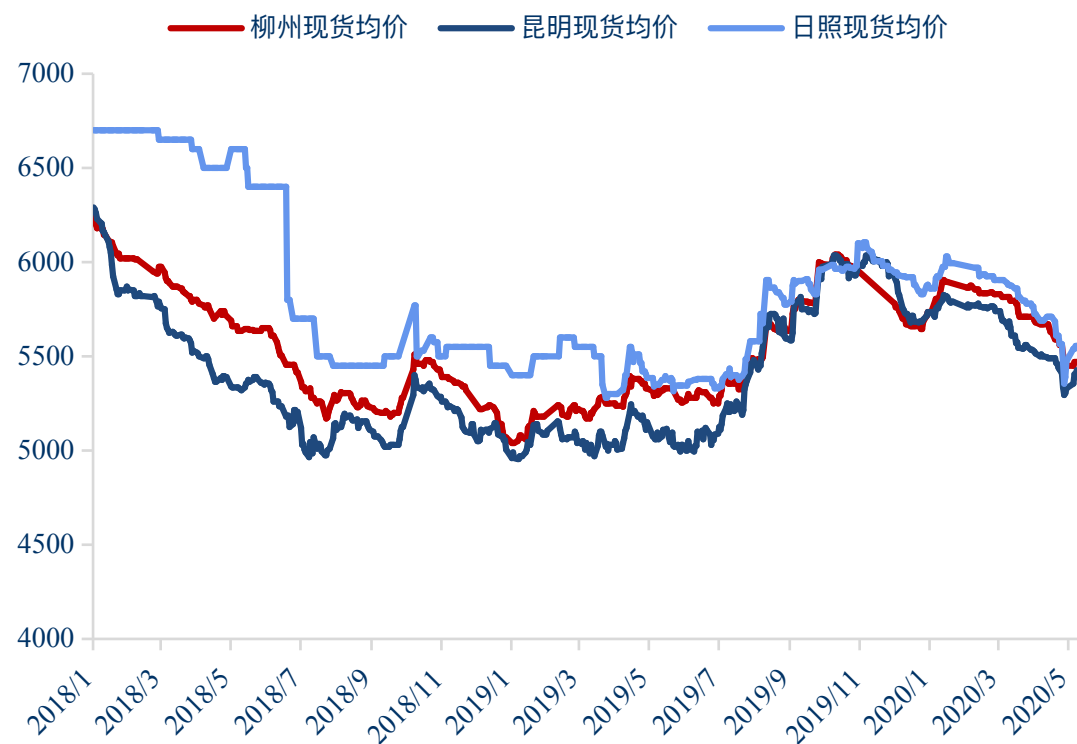
- ▶ 2019/20榨季截至3月，中国累计进口糖浆26.37吨，糖浆进口增量或将部分替代国内食糖消费量。

中国食糖供需平衡表（万吨）					
榨季	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20
期初库存	93	70	102	73	74
产量	870	929	1031	1076	1030
进口	373	229	243	324	320
放储	0	136	0	40	52
非正常渠道进口	275	240	225	100	60
出口	15	12	18	19	18
收储	0	0	0	0	0
消费	1526	1490	1510	1520	1440
期末库存	70	102	73	74	78

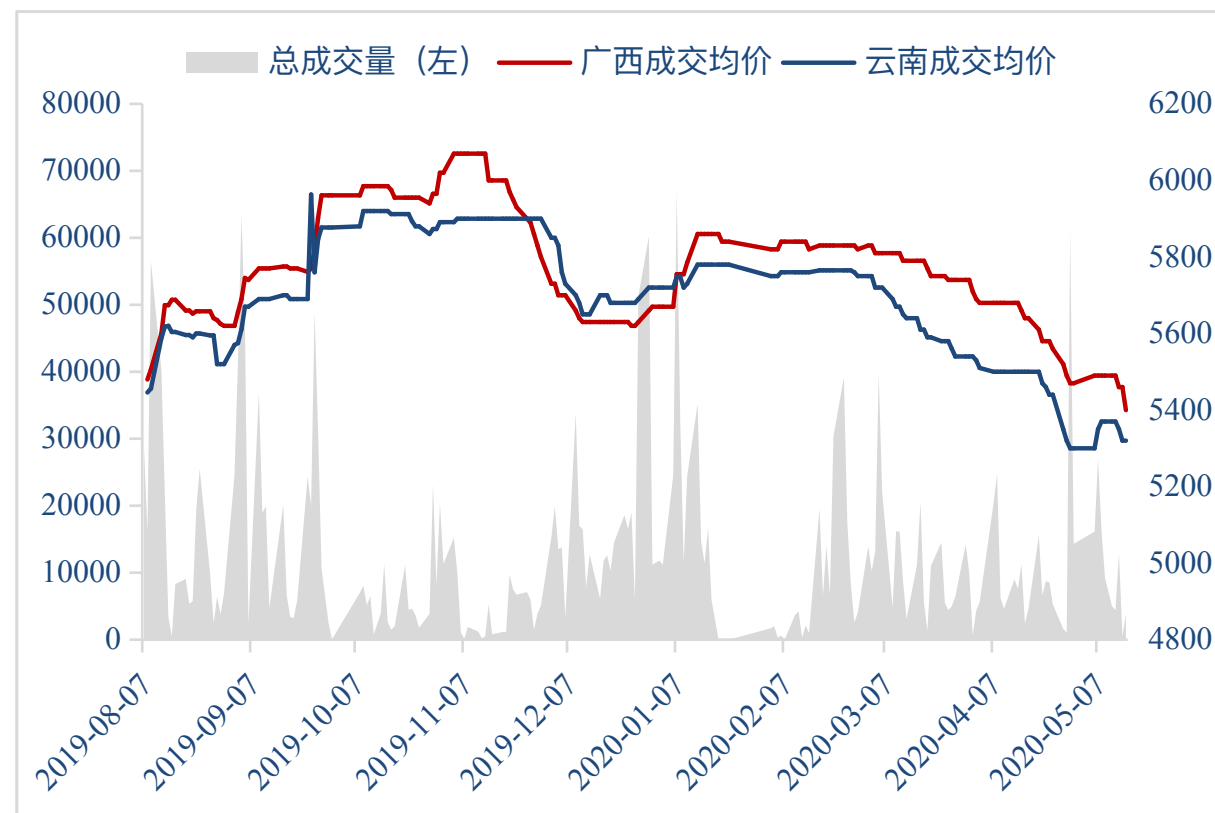
数据来源：中糖协、东吴期货研究所

- ▶ 因疫情影响以及糖浆替代消费，我们认为本榨季国内食糖消费量下降80万吨
- ▶ 国内供需矛盾并不大，进口政策变化将对下半年国产糖的竞争力产生影响。

现货走势



产区现货成交量



数据来源: WIND、天下粮仓

3.行情展望

► 原糖下半年大概率在9-13美分运行

影响下半年原糖走势的关键因素：

- 1、巴西的增产预期能否兑现，包括雷亚尔汇率、原油、疫情发展将影响巴西食糖产量
- 2、巴西糖的出口节奏，目前原糖价格低于印度糖出口成本，全球市场需要巴西糖
- 3、北半球主产国新榨季糖料种植面积及天气

► 郑糖下半年有反弹的可能性，反弹高度看原糖和进口节奏，09合约运行区间4750-5350。

核心逻辑：

- 1、天气转热，消费有望回暖，国内进入去库存阶段
- 2、国产糖仍然是主要供应源，糖价低于糖厂现金流成本难以持续
- 3、贸易救济到期，配额外进口成本大幅下降，内外价差扩大或将限制国内糖价高度

免责声明

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！