

长江期货白糖月报

面临制糖成本压力

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1号

【长期研究|棉纺团队】

研究员：黄尚海 执业编号：F0270997 投资咨询号：Z0002826

研究助理：钟舟 执业编号：F3059360

顾振翔 执业编号：F3033495

目录

- 01 走势回顾：震荡偏强**
- 02 国际市场分析：新年度预期供需平衡偏紧**
- 03 国内市场分析：现货步入需求淡季**
- 04 逻辑与展望：面临制糖成本压力**

01

走势回顾

震荡偏强

- 10月份，国内糖市整体偏强，一方面国际市场大幅上扬，一方面国内逐步步入淡季，导致价格呈现震荡走势，但相比上月还是有一定程度的价格上涨。。



数据来源：博易大师、长江期货产业服务总部

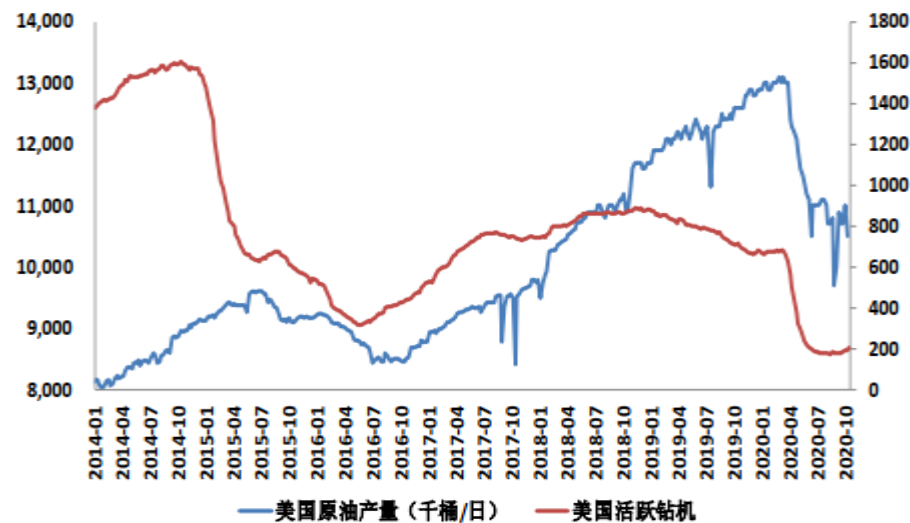
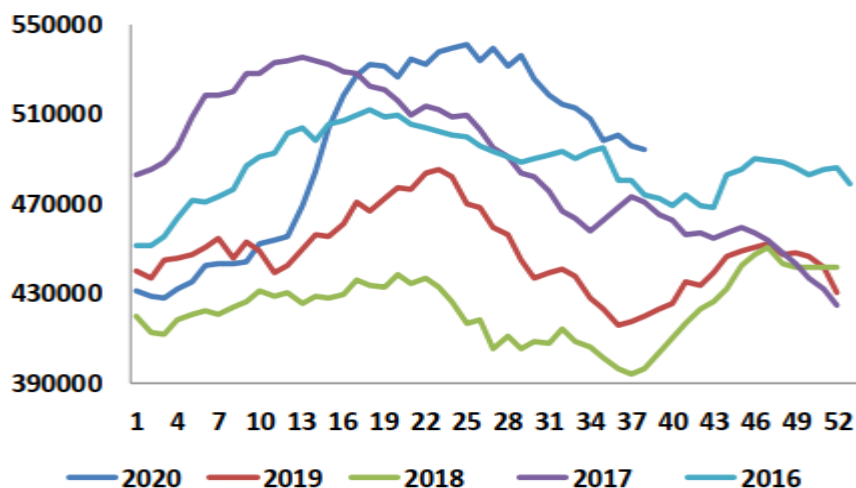
02

国际市场分析

新年度预期平衡偏紧

- IEA表示由于新冠疫情抑制需求，石油前景仍然脆弱，欧佩克明年增加供应的计划将使全球市场处于不稳定的状态。在许多国家，近期新冠病例的增加有可能使需求复苏停滞不前。同时，随着欧佩克及其合作伙伴放宽为防止供应过剩而采取的一些措施，市场将在1月获得新的供应。IEA表示，一旦打开水龙头的头，市场吸收新供应的空间很有限。
- 美国活跃原油钻井平台数增加12座，至205座，本周增幅为自1月以来最大。这表明美国钻探商已经开始增加活跃钻机数，8月活跃钻机数降至15年最低。
- 预期在市场无太大变化的情况下，原油市场已经短期达到均衡状态。

美国商业原油库存持续回落



- 巴西行业组织Unica公布数据显示，中南部地区10月上半月产糖261.5万吨，同比增加36.52%，甘蔗制糖比为45.36%，同比提高10.75个百分点，4月1日至目前已累计产糖3467.4万吨，同比增加45.92%，甘蔗制糖比为46.85%，同比提高11.59个百分点。
- 巴西政府数据 displays，10月出口有望超过400万吨，创历史最高月度出口记录。泰国数据显示，9月出口32.82万吨，同比减少72.42%。

截至10月上旬巴西中南部加工数据

Product	South-Central region			
	2019/2020	2020/2021	Var. (%)	
Sugarcane ¹	474,603	499,771	↑ 5.30%	
Sugar ¹	21,849	31,950	↑ 46.23%	
Anhydrous ethanol ²	7,626	7,148	↓ -6.26%	
Hydrous ethanol ²	17,714	16,298	↓ -7.99%	
Total ethanol ²	25,340	23,446	↓ -7.47%	
TRS ¹	64,933	71,401	↑ 9.96%	
TRS/ ton of sugarcane ³	136.81	142.87	↑ 4.42%	
Share %	sugar	35.31%	46.96%	↑
	ethanol	64.69%	53.04%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	52.12	44.61	↓ -14.40%	
Kg of sugar/ ton of sugarcane	46.04	63.93	↑ 38.87%	

10月上半月巴西中南部加工数据

Product	South-Central region			
	2019/2020	2020/2021	Var. (%)	
Sugarcane ¹	35,205	40,224	↑ 14.26%	
Sugar ¹	1,797	2,868	↑ 59.57%	
Anhydrous ethanol ²	615	780	↑ 26.80%	
Hydrous ethanol ²	1,621	1,382	↓ -14.73%	
Total ethanol ²	2,236	2,162	↓ -3.30%	
TRS ¹	5,538	6,490	↑ 17.20%	
TRS/ ton of sugarcane ³	157.30	161.35	↑ 2.58%	
Share %	sugar	34.06%	46.37%	↑
	ethanol	65.94%	53.63%	↓
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	61.15	50.82	↓ -16.89%	
Kg of sugar/ ton of sugarcane	51.05	71.29	↑ 39.66%	

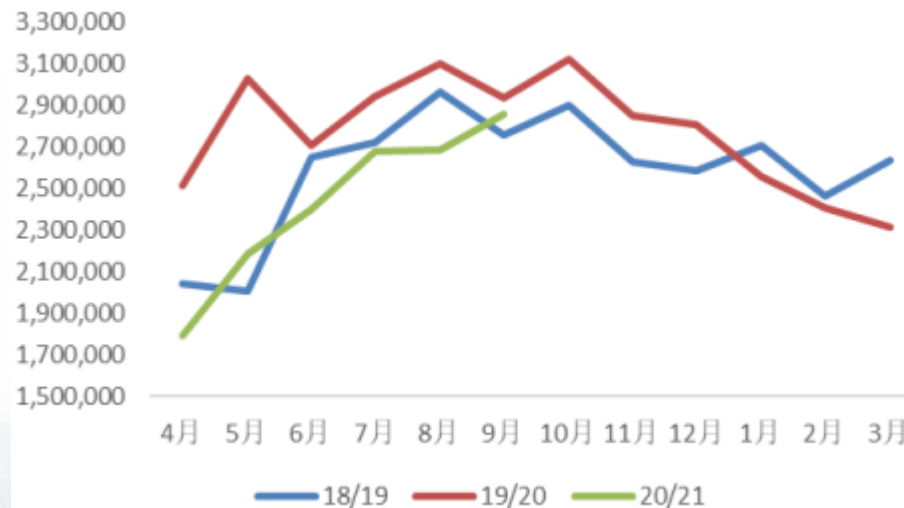
数据来源：UNICA、长江期货

- 巴西中南部 9 月乙醇销量为 28.59 亿升，略高于去年同期的 29.35 亿升，8月销售乙醇 26.88 亿升，环比增加 6.33%，同比减少 2.6%。当前醇油比价为接近0.7 的关键位置，乙醇燃料的替代消费具有不确定性。
- 全球部分地区疫情反弹，但海外经济刺激计划预计持续，经济逐渐重启，原油略有反弹，乙醇、糖现货价格反弹。当前乙醇折糖价为 11.56 美分/磅。

醇糖比率在0.7关键位置



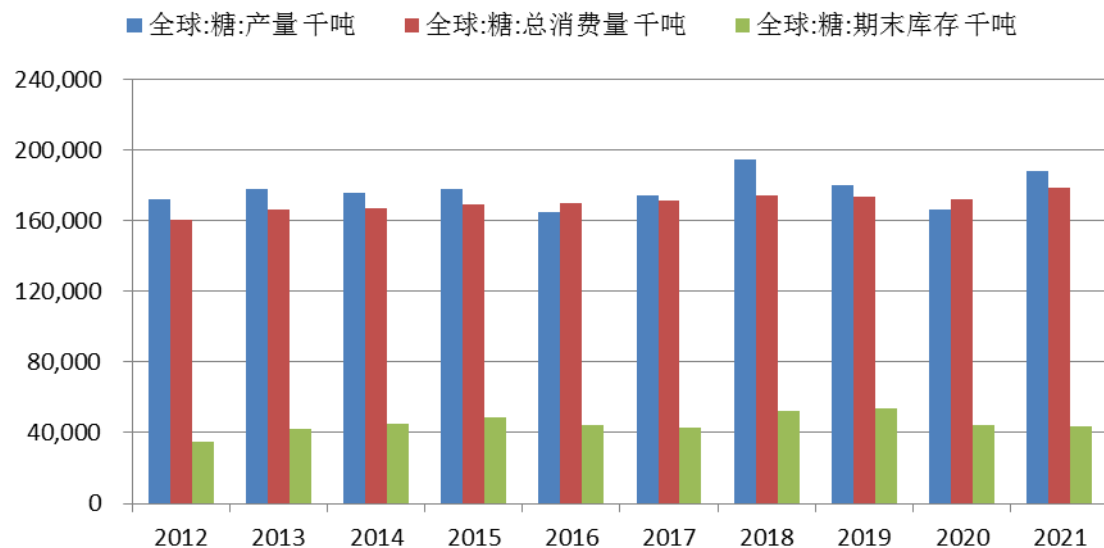
巴西中南部乙醇月度销量（单位：立方米）



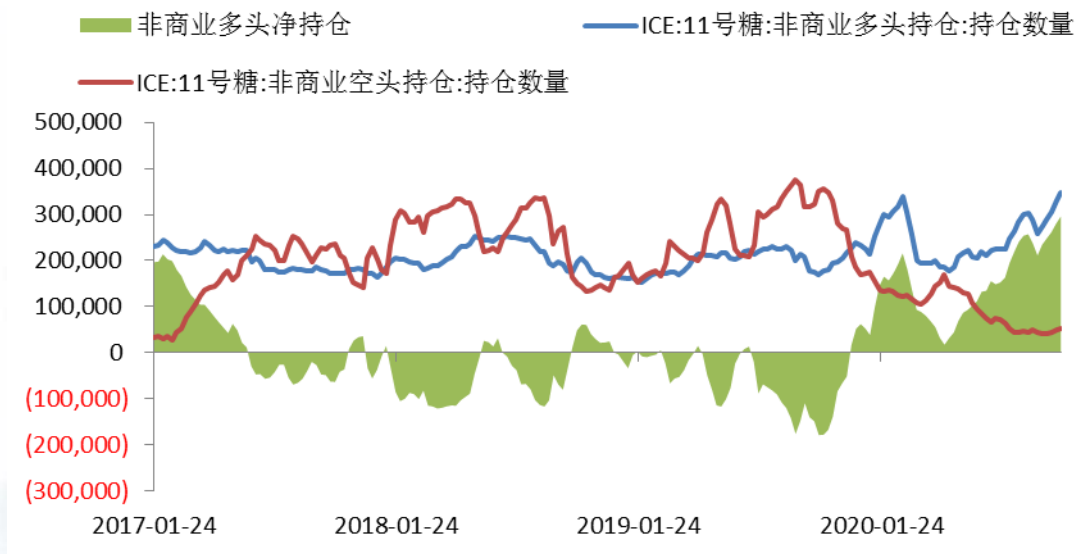
- 新德里——印度新一年的糖季已于10月1日开始，根据机构对11家知名糖企的调查估计平均计算，2020/21年糖产量预计同比大增15.8%，达到3160万吨。产量增加的部分主要来自马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦。马邦和卡邦分别为印度第二大和第三大甘蔗产区。2018年不稳定的降雨以及主要水库水位过低导致上一季单产下降，今年，这两个邦的产量有望恢复到正常水平。
- 市场预期，由于2020年的西南季风降雨高于正常水平，甘蔗产量将比当前季节更高。预计新年度印度将会有较大的出口压力，出口量或达600万吨以上。

调查对象	2020-21年产量（百万吨）	2019-20年产量（百万吨）
国家糖厂合作联盟	31.1	27.3
印度糖厂协会	30.5	27.3
Greenleaf Corp	31.6	27.3
Meir Commodities	31.0-31.5	27.3
Baramati Agro	32	27.3
嘉利高	32.5	27.3
瑞富公司	31.5	27.3
Global agricultural commodities merchant	32	27.3
Global sugar trading firm	31.5	
International agriculture conglomerate	32.5	27.3
Global multinational commodity trading firm	32.5	27.3

- 新年度，全球糖市或进入偏紧格局，一方面泰国产量还将继续降低，一方面甜菜糖普遍减产；虽然印度产量会回升，巴西的高制糖比则会回落。整体供需呈现偏紧格局。
- StoneX预期2020/21年度全球糖市供应缺口扩大至220万吨。2020/21年度(10月至次年9月)全球糖产量预计为1.838亿吨，需求量预期为1.86亿吨，比前次预估上调了90万吨。StoneX维持泰国产量预估在760万吨不变，该预估较2019/20年度产量低10%，同时也是十年来最低产量；其将印度产量预估上调至3160万吨，较2019/20年度增加15%。预期欧盟2020/21年度糖产量将减少4.2%至1,600万吨，俄罗斯产量将大降27%至530万吨。巴西中南部2020/21榨季(4月至次年3月)产量预估被小幅上修至3,790万吨。



■美国商品期货交易委员会（CFTC）最新报告显示，截至10月20日当周，对冲基金及大型投机客的原糖净多持仓回落，至295988手，继续向上攀升，往历史高点进军。



03

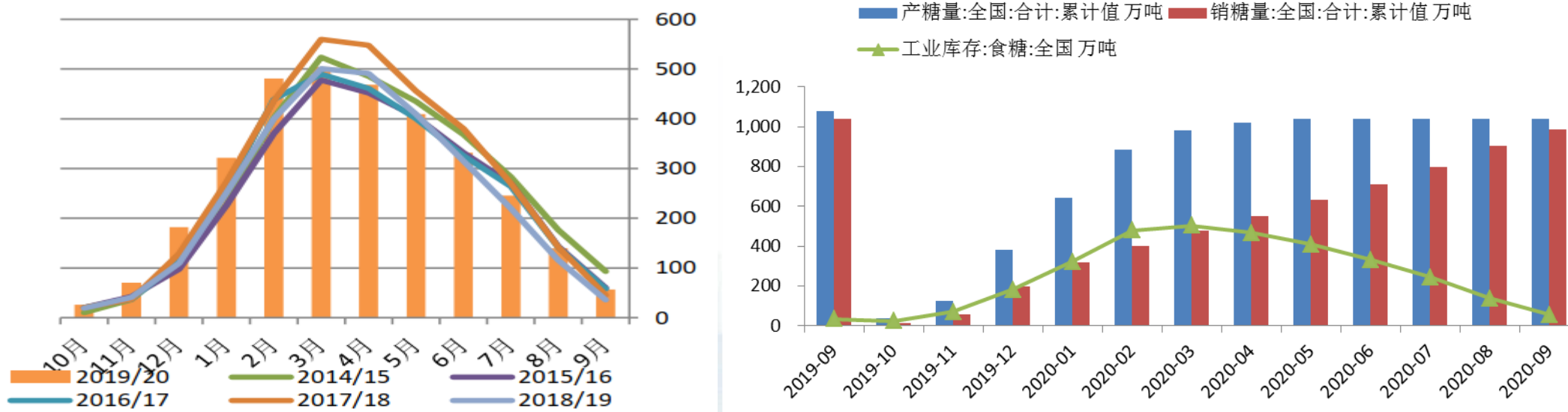
国内市场分析

现货市场步入淡季

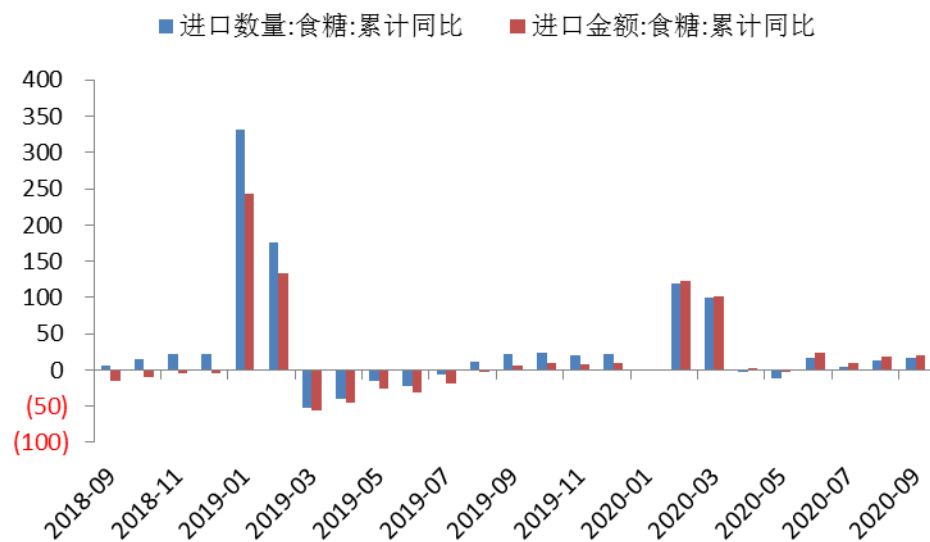
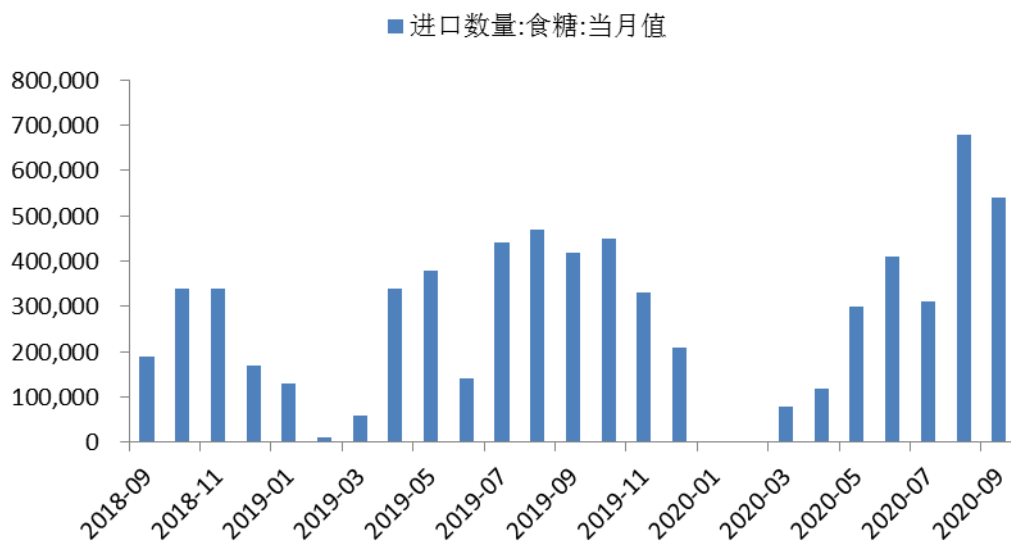
■2019/20年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖1041.51万吨（上制糖期产糖1076.04万吨），比上制糖期少产糖35万吨，其中，产甘蔗糖902.23万吨（上制糖期产甘蔗糖944.5万吨）；产甜菜糖139.28万吨（上制糖期产甜菜糖131.54万吨）。

■截至2020年9月底，本制糖期全国累计销售食糖984.89万吨（上制糖期同期1040.63万吨），累计销糖率94.56%（上制糖期同期96.71%），其中，销售甘蔗糖845.61万吨（上制糖期同期913.52万吨），销糖率93.72%（上制糖期同期96.72%），销售甜菜糖139.28万吨（上制糖期同期127.11万吨），销糖率100%（上制糖期同期96.63%）

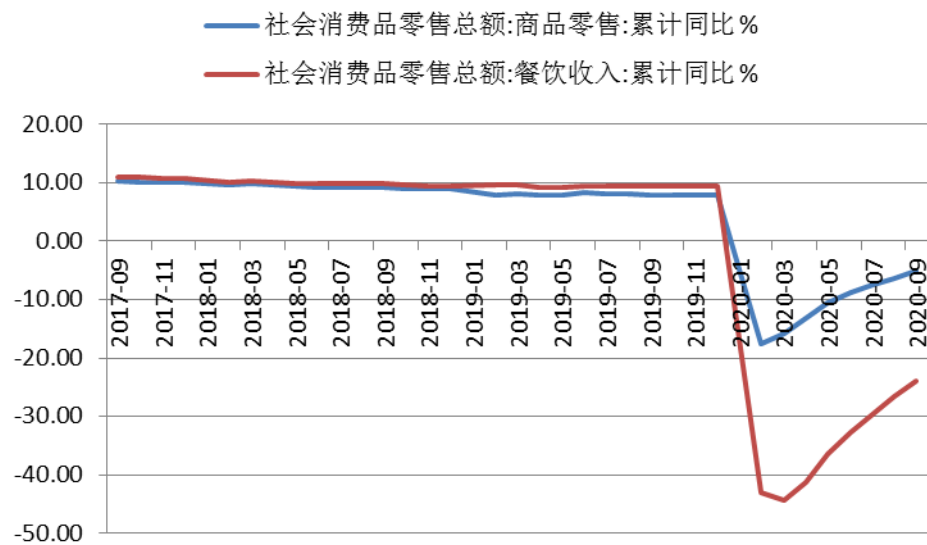
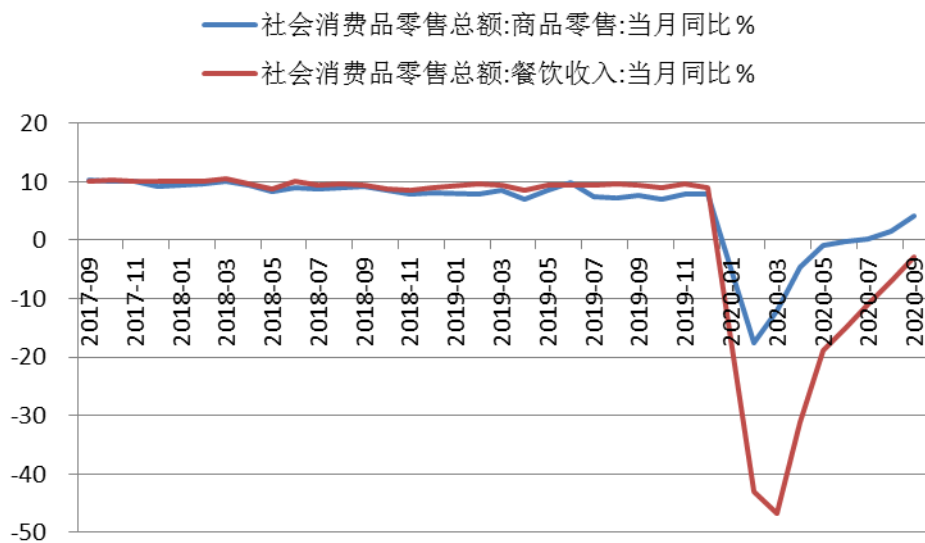
月度工业库存维持较低位置



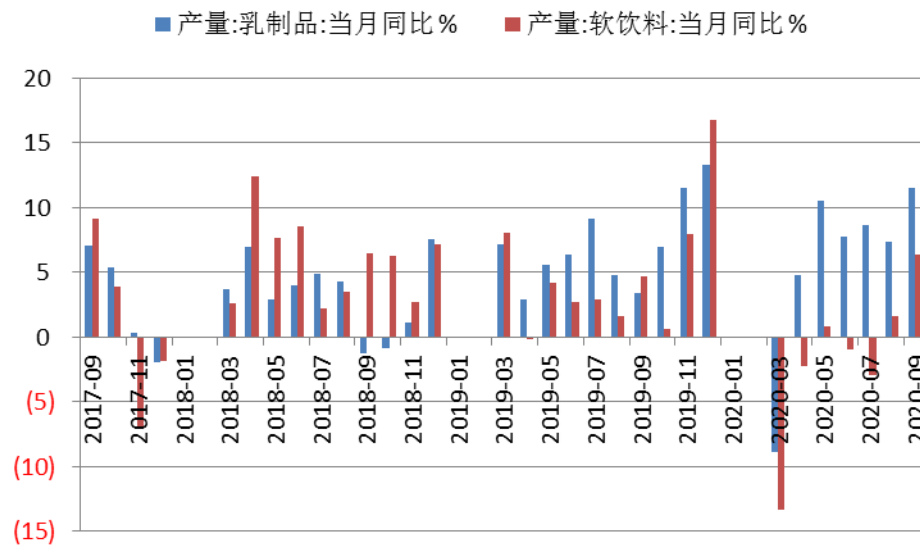
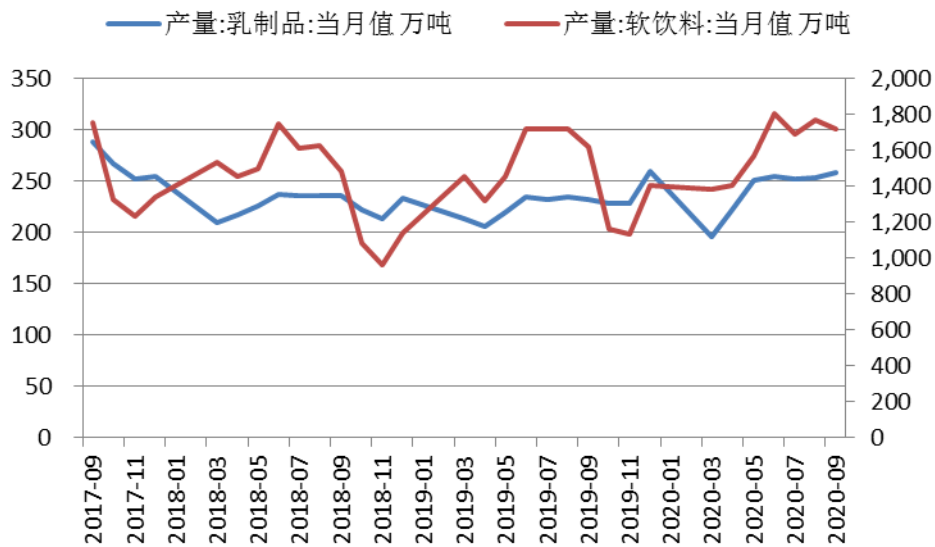
- 据海关总署，9月国内白糖进口量54万吨，环比减少14万吨，同比增加12万吨。1-9月我国累计进口糖277万吨，同比增加38万吨。9月我国进口糖浆10.13万吨，环比增加3.73万吨，同比增加8.76万吨。1-9月我国累计进口糖浆70.65万吨，同比增加63.44万吨，若以67%折算折合糖47.33万吨。
- 据船期数据，10月份预期有较多的原糖到港，在淡季期对市场有较大压力。



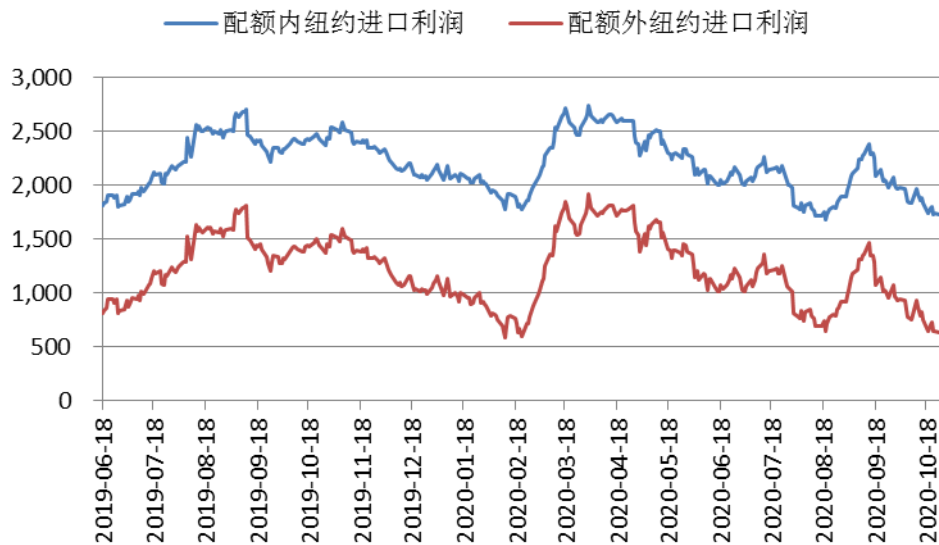
- 1-9月社会消费品零售总额同比增长-7.2%，较前值略回升1.4 个百分点。9 月社会消费品零售总额单月同比增长3.3%，较前值回升2.8个百分点，超预期增长。实际社零单月增速2.4%，较上月上升3.5个百分点，增速由负转正。
- 餐饮收入增速从1-8月-26.6%恢复至-23.9%，商品零售从-6.3%回升至-5.1%，分别较前值提升了2.7个百分点和 1.2 个百分点，与 8 月恢复速度持平。



- 乳制品方面，9月份当月产量257.7万吨，同比增长11.5%，继续在较高水平的增速，是市场最大的亮点；
- 软饮料方面，9月份当月产量为1718万吨，同比增长6.4%，旺季需求明显。

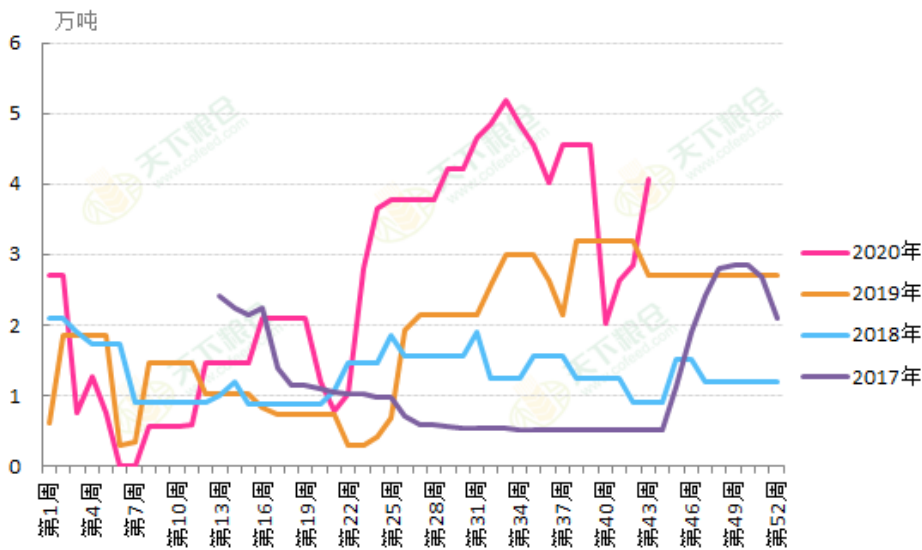


- 本月外糖非常强势，国内相对比较稳健，内外价差明显缩小。
- 在进口税率下调的前提下，内外价差有很大的收窄的压力。目前内外价差配额内折算在1697元，配额外596元。预期配额外500元的利润空间有比较大的支撑，价差下方空间非常有限。

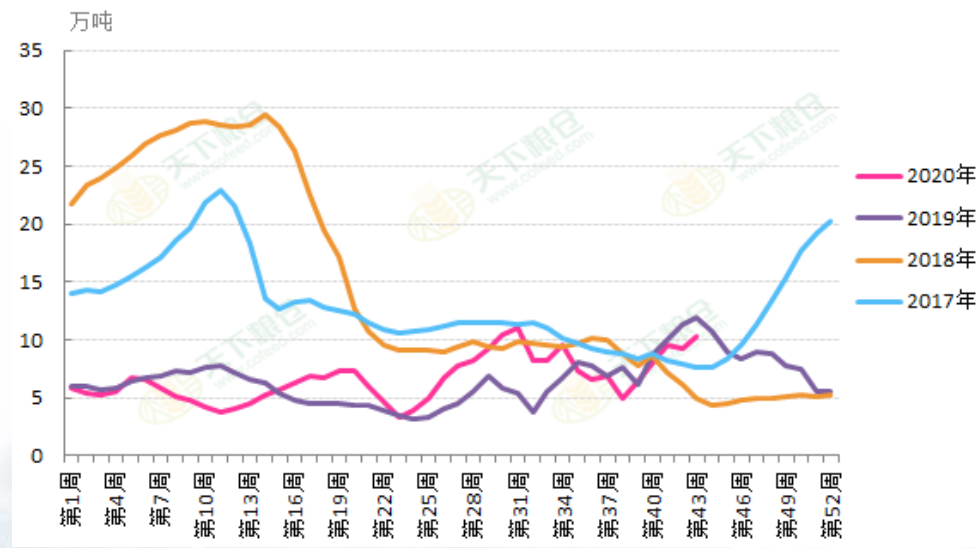


- 据天下粮仓对山东、福建、辽宁产区共5家糖厂调研统计：上周（10月17日-10月23日）国内加工糖产量为40600吨，较上周28400吨增加12200吨（增幅为42.96%），较去年同期的27100吨增加13500吨（增幅为49.82%）。截止上周五，山东地区库存量49700吨，较上周40800吨增加8900吨（增幅为21.81%）；福建地区库存量在38800吨，较上周39100吨降低300吨（降幅为0.76%）；辽宁地区库存为14500吨，较上周11900吨增加2600吨（增幅为21.84%）。

加工糖产量走势对比图

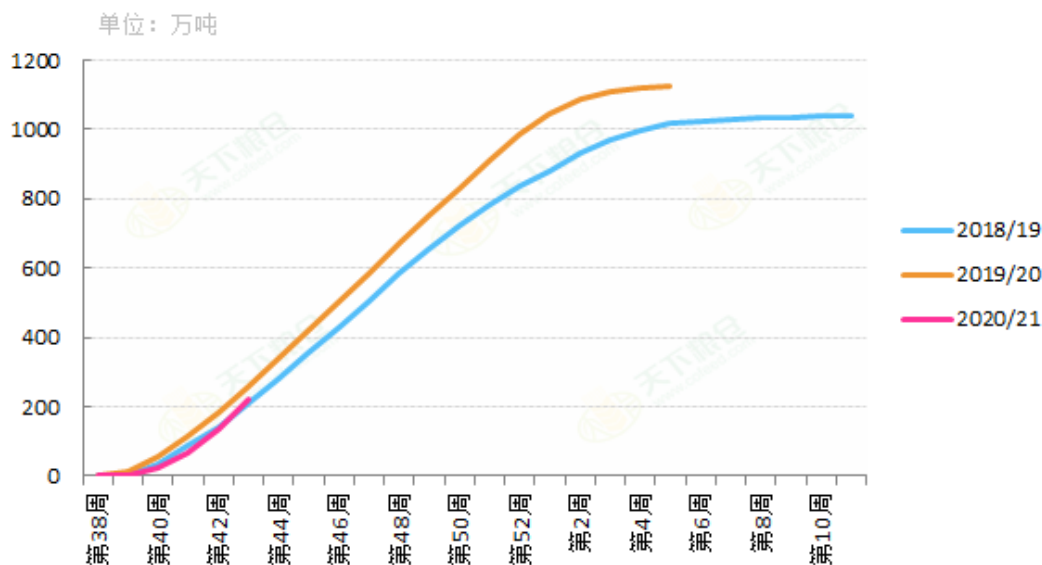


加工糖库存走势对比图

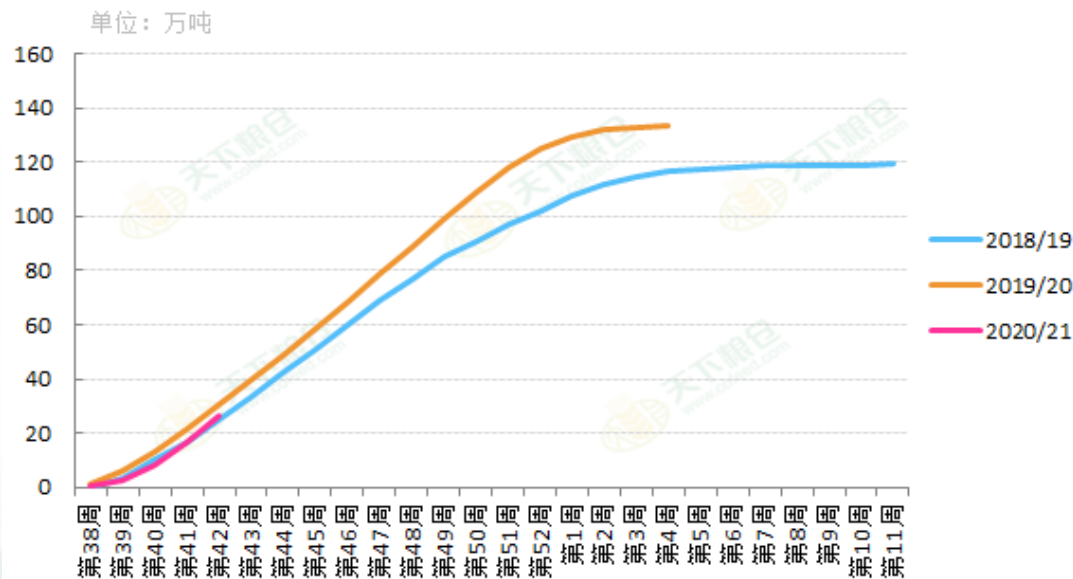


- 据天下粮仓对内蒙、河北张北、新疆产区共30家糖厂抽样调查统计：10月17日-10月23日，内蒙、河北张北、新疆三区共有27家糖厂开榨，去年同期为27家。
- 截止当前，国内共压榨甜菜221.99万吨（去年同期262.18万吨），共榨糖26.58万吨（去年同期30.321万吨）。其中内蒙及河北产区共压榨甜菜122.15万吨（去年同期110.9万吨），产糖14.65万吨（去年同期13.16万吨）；新疆产区共压榨甜菜99.84万吨（去年同期149.28万吨），糖产量11.93万吨（去年同期17.161万吨），全部为优级砂糖。

甜菜累计压榨量走势图



甜菜糖累计产量走势图





04

逻辑与展望

白糖重心有望上移

- 从驱动看，目前国内的主要矛盾是消费步入淡季，虽然外盘非常强势，但现货市场没有继续上涨的动力，导致国内明显偏弱。后期步入新糖上市期，国内新糖成本会逐步成为市场主要驱动，我们认为在全球供求偏紧的情况下，国内价格会逐步回到成本线以上。
- 从估值看，目前国内糖价在国内成本线以下，国际糖价也在主要产地除巴西以外国家以下，在全球大水漫灌的前提下，下行的阻力也很大。
- 风险方面，主要考虑疫情发展情况，会不会引起加强控制措施，我们认为影响会比较有限，但会影响市场情绪。同时，市场也比较担心国家在进口方面会有变化。

- 考虑到国内糖的成本在5400元，中期看，主力合约在该点位会有较大的压力，但整体思路还是逢低做多；由于整体供需并无重大的矛盾，我们对当前的白糖行情也并无太大的期待，预期空间并不高。

- 国家进口配额政策发生变化；
- 疫情引起市场恐慌；
- 天气变化引起产量波动；

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如证得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇
T2写字楼第27、28楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇
广场一座28层
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
19楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇
广场一座27层
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
19楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道中183号中远大厦1908室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27、28楼

Tel / 027-85861133

汇聚财智
共享成长