

白糖牛市已来，如何演绎？

英联糖业 董肖强

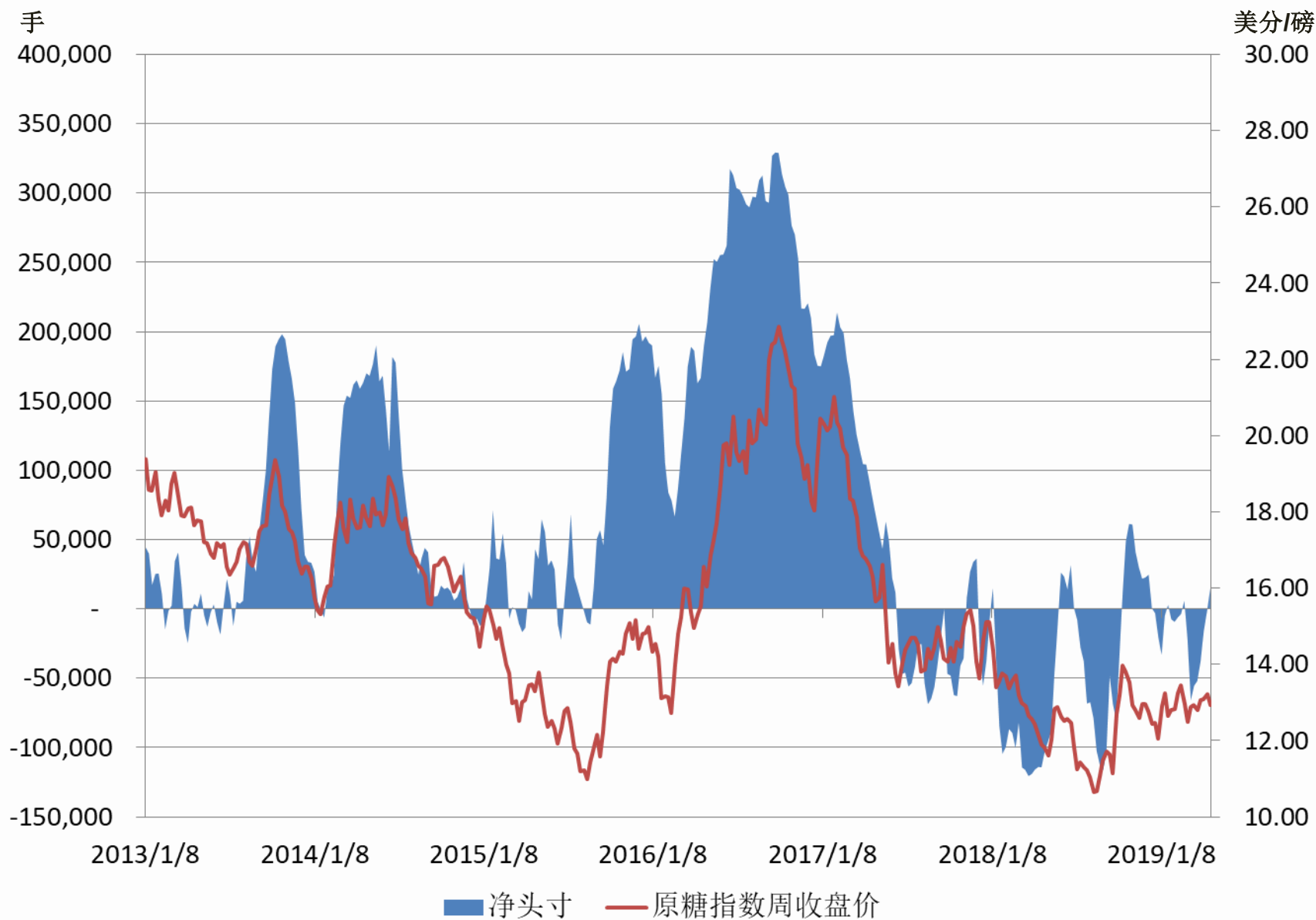
内 容

- 1 | 当下白糖市场状态
- 2 | 国内外食糖基本面
- 3 | 未来影响糖价的主要因素
- 4 | 2019/20榨季糖价展望

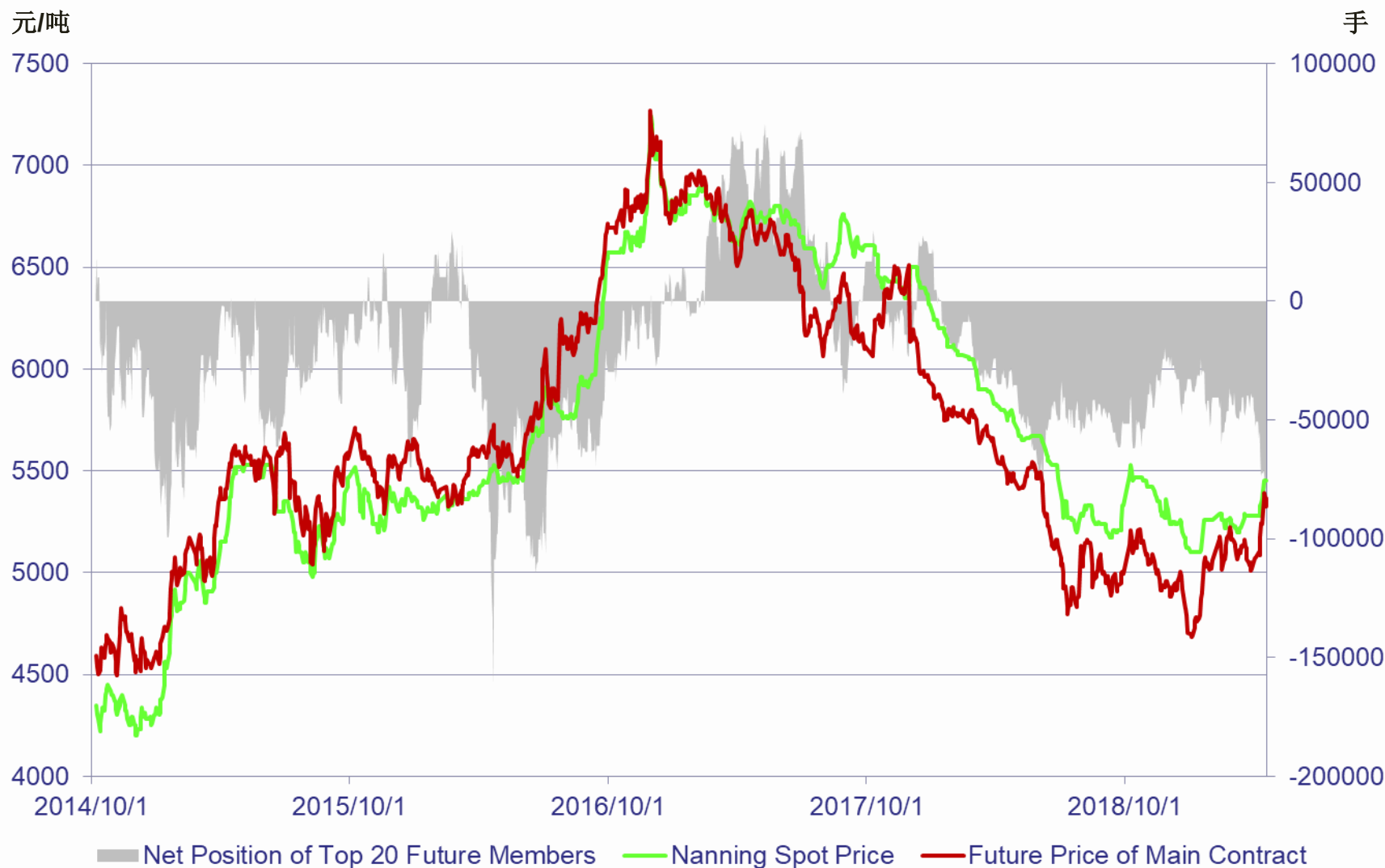
白糖最近的上涨让人“措手不及”



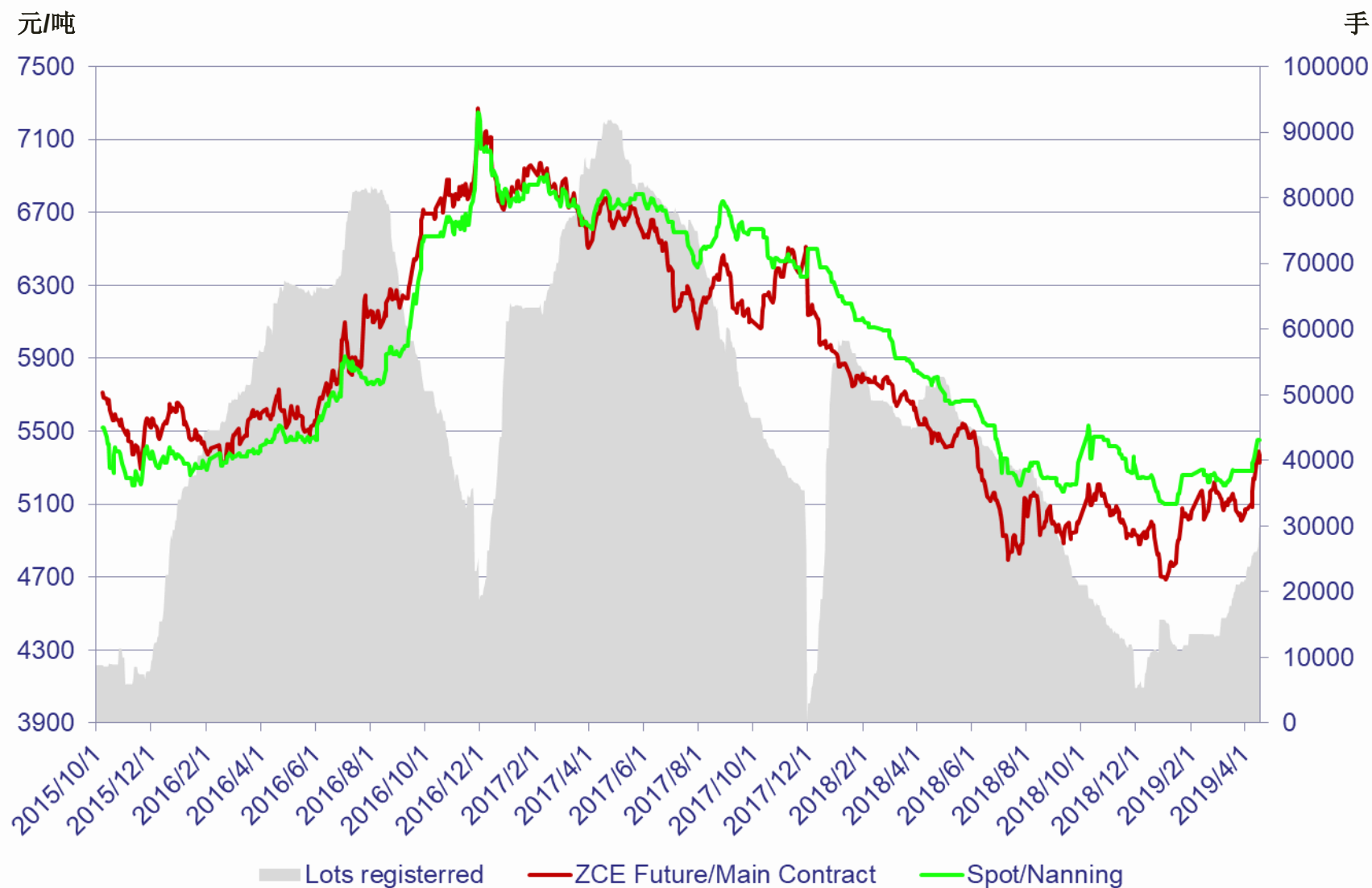
原糖目前在12-13美分震荡，市场心态已有所好转（截止到4月23日当周，净持仓由负转正+15063手）



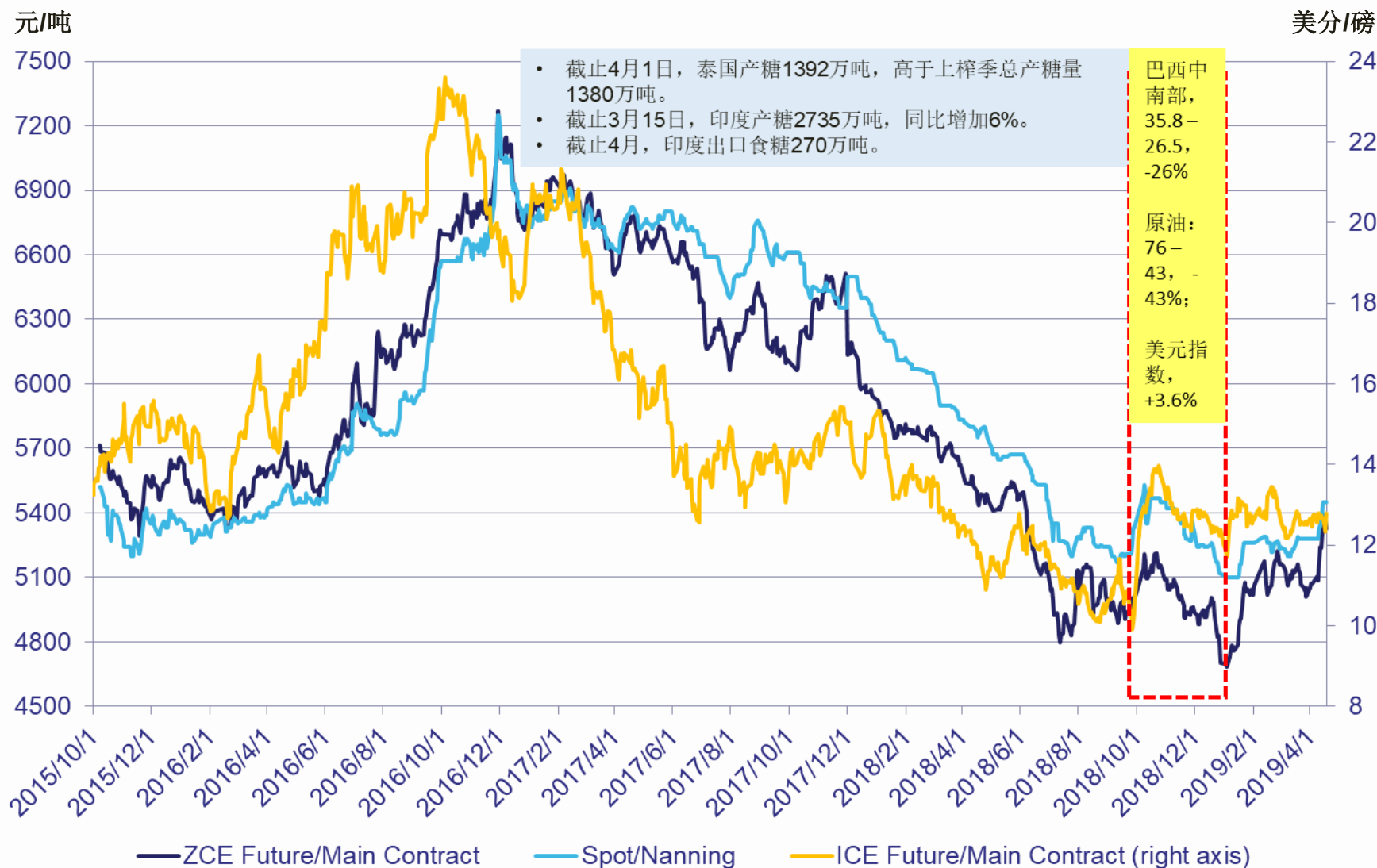
但国内目前市场的心态还是偏空，随着价格的上涨，净空单最近一月由4万手上升到了8.4万手



套保单过去一个月从1.9万手上升到3万手



原糖已基本可以确认**走出底部**，国内白糖在“犹豫中”逐步上涨

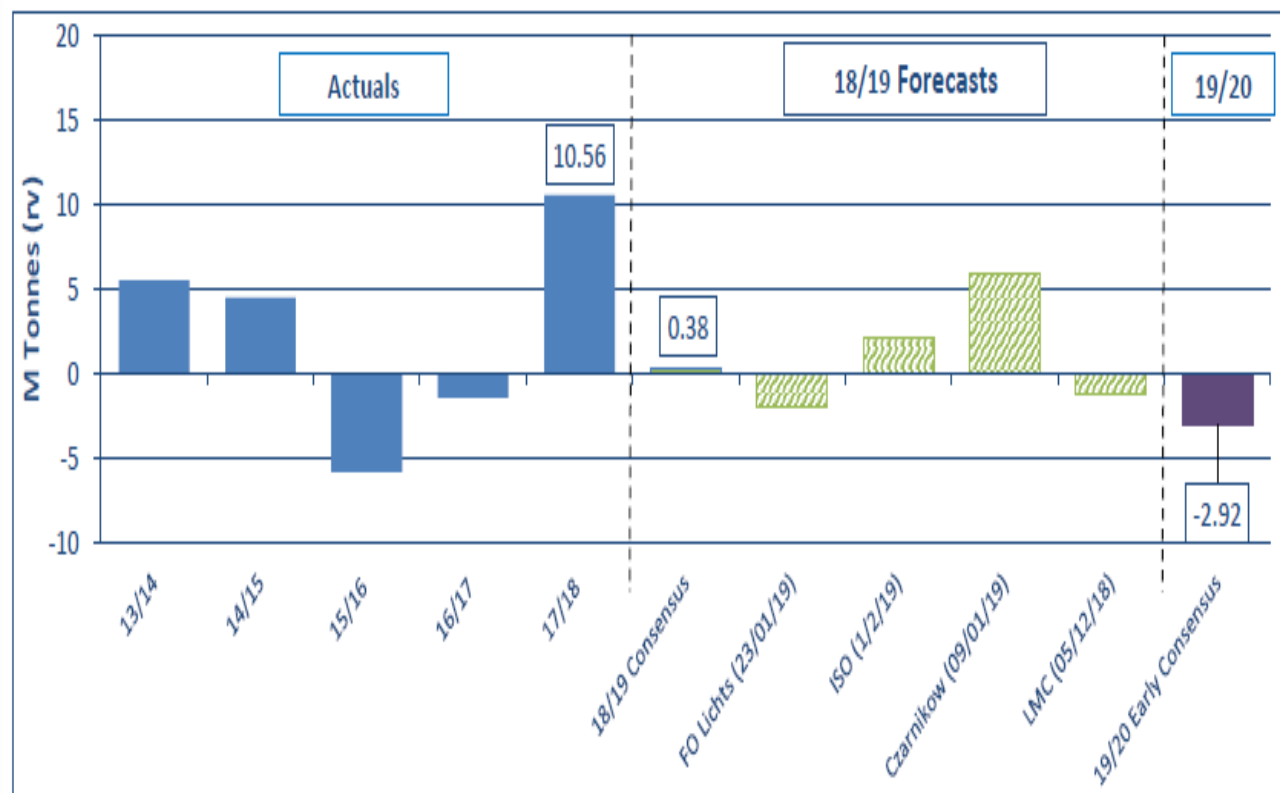


食糖主产国的持续增产给糖价未来反弹带来不确定性：大幅波动 or 扁平化？



全球供需基本面上，目前正在由“平衡”变为“短缺”？（国际不乐观，国内不悲观）

- 2017/18榨季全球过剩1056万吨
- 2018/19榨季食糖供求趋于平衡，供需差在短缺150万吨到过剩500万吨，平均为过剩40万吨。主要差别来自于对印度产量的判断不同。
- 2019/20，市场认为供小于求，缺口在300万吨左右，分歧在于对巴西糖醇比的判断不同



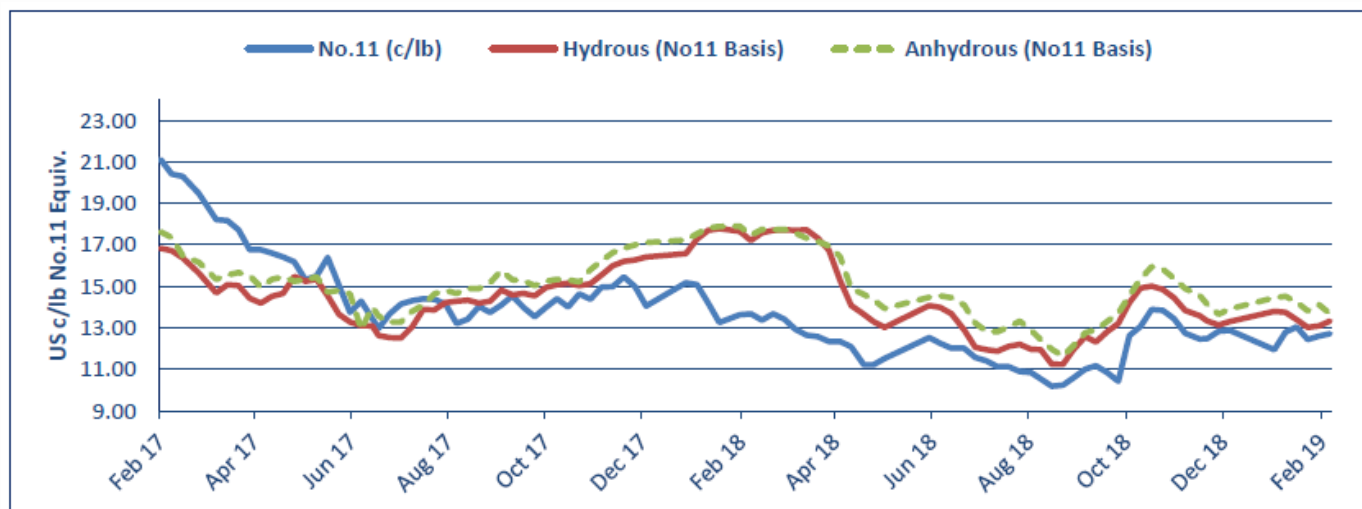
Source: Various (*Note: ISO Estimate is Tel Quel)

欧洲食糖产量略微增长120万吨

EU Commission	Final 16/17		EU 17/18	EU 18/19	ABS view	ABS view
<i>All figures in mt</i>	Quota	Non-Q	Provisional	Forecast	18/19	19/20
Ethanol Production			1.3	1.3	1.2	1.3
Sugar Production	14.2	4.3	20.1	16.9	16.6	17.8
Opening stock	1.0	0.9	2.2	2.5	2.5	1.5
Isoglucose Prod.			0.6	0.6	0.6	0.6
Imports	2.5		1.3	1.3	1.3	1.3
Total available	17.7	6.1	24.2	21.4	21.0	21.2
Consumption	(16.9)	(0.8)	(18.3)	(17.9)	(17.7)	(17.6)
Food	(15.9)		(16.5)	(16.1)	(15.9)	(15.8)
Industrial		(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
Net processed prod	(1.0)		(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
Exports		(1.3)	(3.4)	(2.6)	(1.8)	(2.0)
Ending stock / CF	0.7	1.5	2.5	0.9	1.5	1.6
Stock to Use ratio	5%		15%	5%	9%	10%
	13%					

Source: EU Mancom, ABS

因为乙醇的高溢价（0.5-5美分/磅），巴西中南部在2018/19榨季产糖量减少了952万吨糖

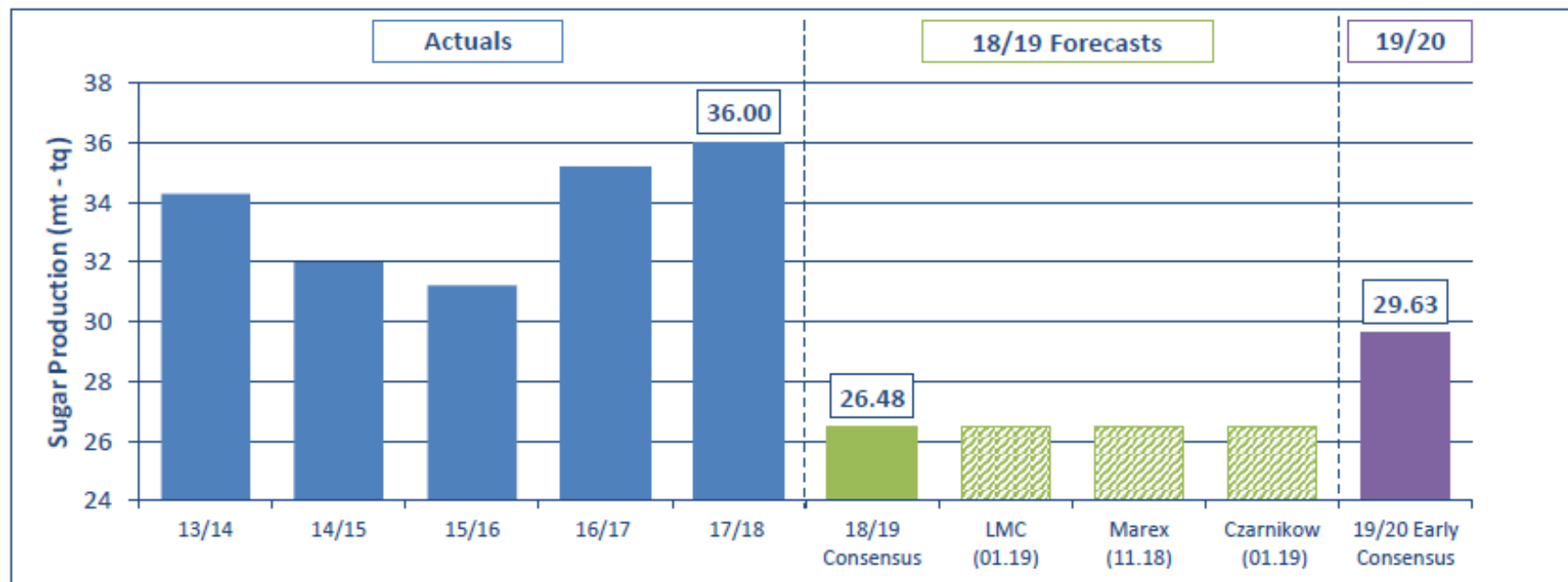


Source: Czarnikow

Table 1. 2018/2019 harvest season: accumulated production until March 16, 2019

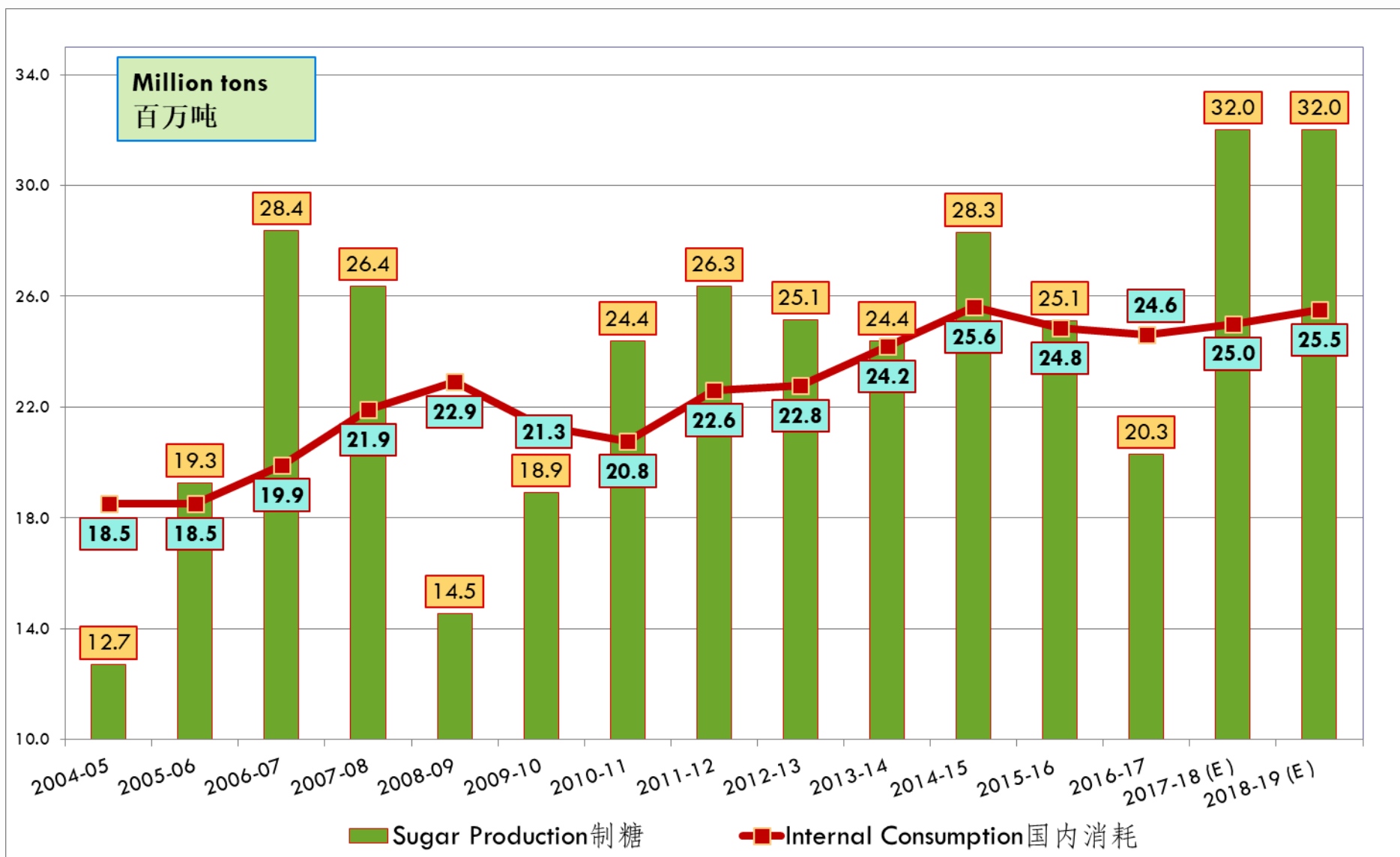
Product	South-Central region		
	2017/2018	2018/2019	Var. (%)
Sugarcane ¹	588,556	566,046	↓ -3.82%
Sugar ¹	35,893	26,377	↓ -26.51%
Anhydrous ethanol ²	10,436	9,100	↓ -12.80%
Hydrus ethanol ²	15,227	21,466	↑ 40.98%
Total ethanol ²	25,663	30,567	↑ 19.11%
TRS ¹	80,619	78,315	↓ -2.86%
TRS/ ton of sugarcane ³	136.98	138.36	↑ 1.01%
Share % sugar	46.73%	35.35%	↓
ethanol	53.27%	64.65%	↑
Liters of ethanol/ ton of sugarcane	42.77	52.68	↑ 23.18%
Kg of sugar/ ton of sugarcane	60.99	46.60	↓ -23.59%

随着乙醇溢价的缩小，预计巴西中南部在2019/20增产300万吨左右，
糖蔗占比从35.5%提高到40%

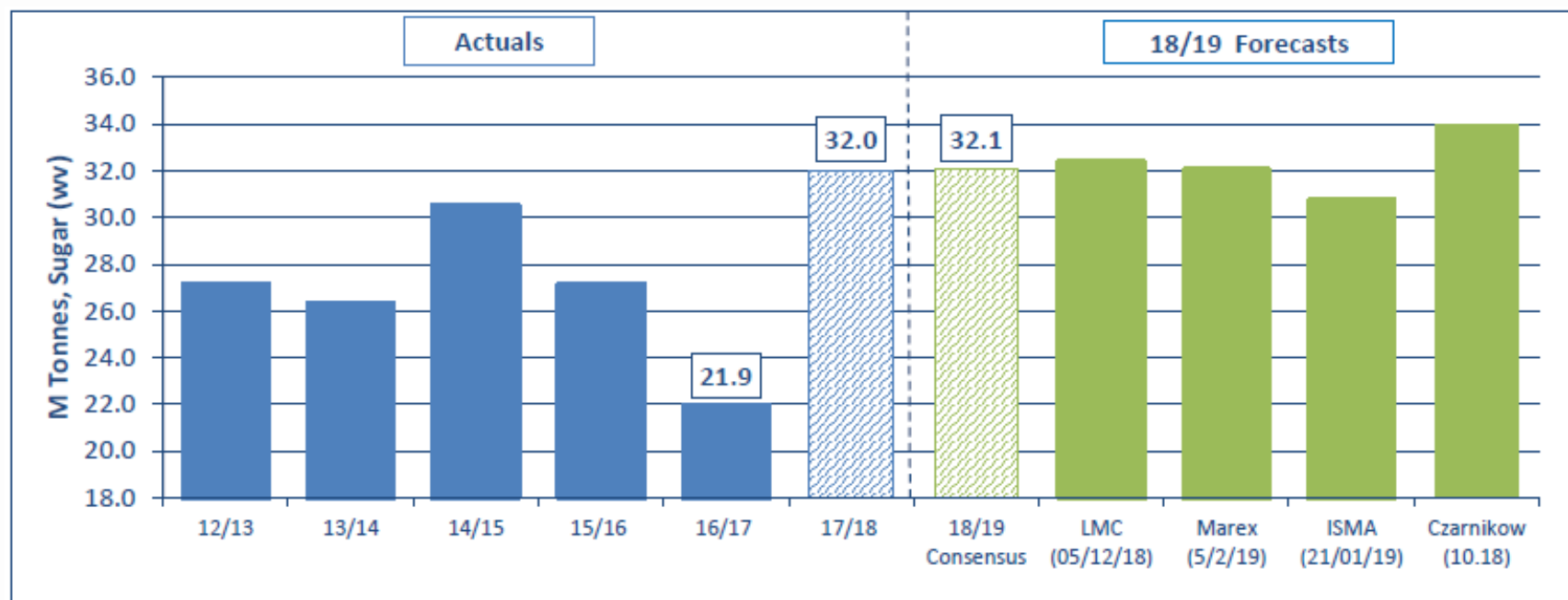


Source: Various

世界糖价每一次大行情的发动基本都和印度有关，因为印度产量波动非常大



2018/19榨季，印度产量该跌未跌，基本和上榨季基本持平，因为政府在糖厂亏损、产糖过剩的情况下继续将甘蔗价提高了8%

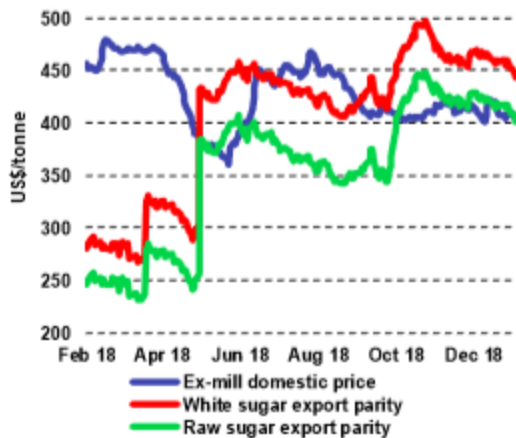


Source: Various

印度本榨季的出口量目标是500万吨，目前已实现270万吨。预计9月底印度国内库存量达1400万吨（之前分别是387万吨、1000万吨）

- 截至2019年3月15日，印度全国507家糖厂累计产糖2735万吨，而去年同期494家糖厂生产了2582万吨糖（+5.91%）。
- 印度产糖量增加只是其农产品产业政策的困境之一：2018年4-12月农产品出口量下降46%，出口金额下降50%。提高农产品收购价，产量增加，成本提高，出口困难，工厂亏损
- 2月14日，印度将精炼糖出厂最低价MSP自29卢比/千克上调至31卢比/千克，旨在帮助提高该国的零售价。印度下次大选定于今年5月前。

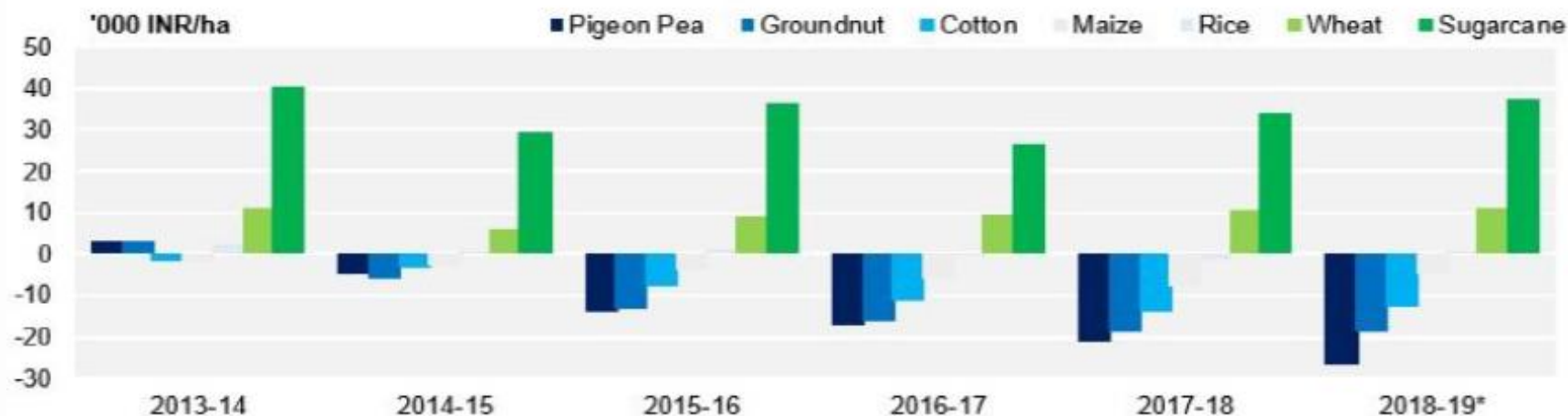
Indian domestic and export parity prices



No. 11 prices needed by Indian exporters under different scenarios (cents/lb)

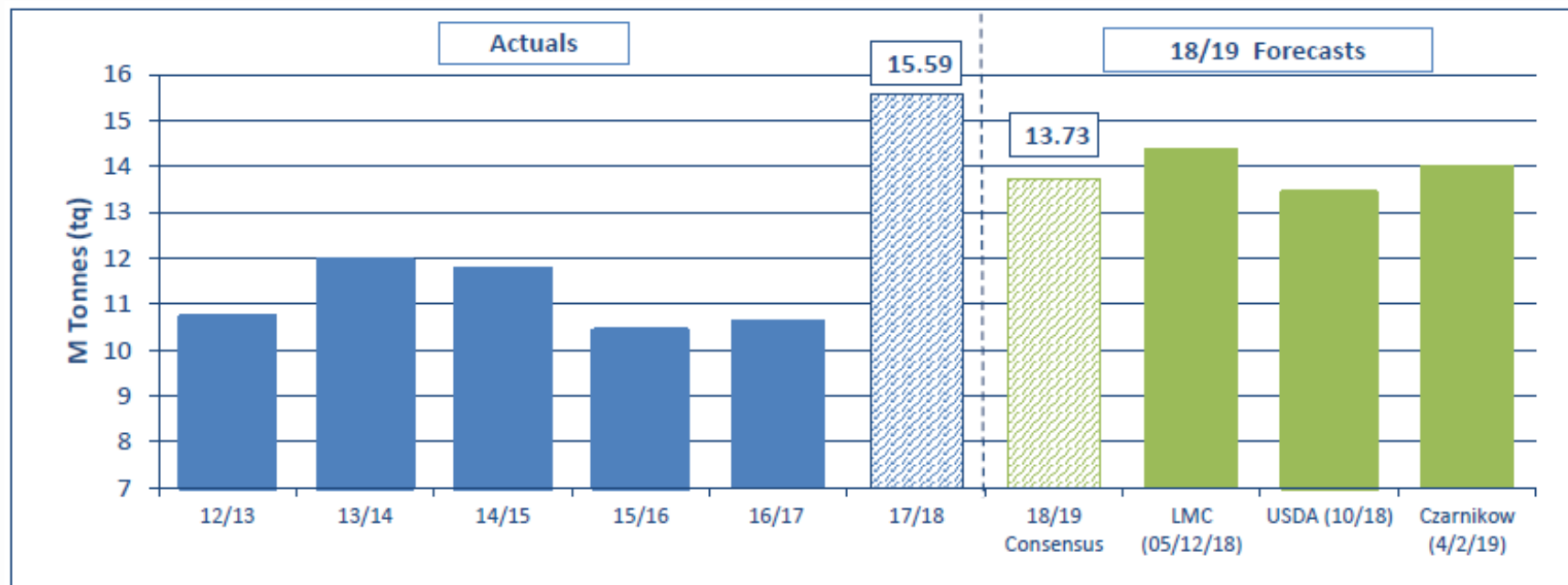
		Minimum Domestic Price (Rs/kg)		
		29	31	33
Exchange rate (INR/US\$)	66	13.0	14.3	15.6
	70	12.2	13.5	14.7
	74	11.5	12.7	13.9

印度农作物中，甘蔗的回报率最高，因此尽管本榨季对蔗农的欠款已达200亿人民币，但2019/20榨季甘蔗面积很难大幅减产



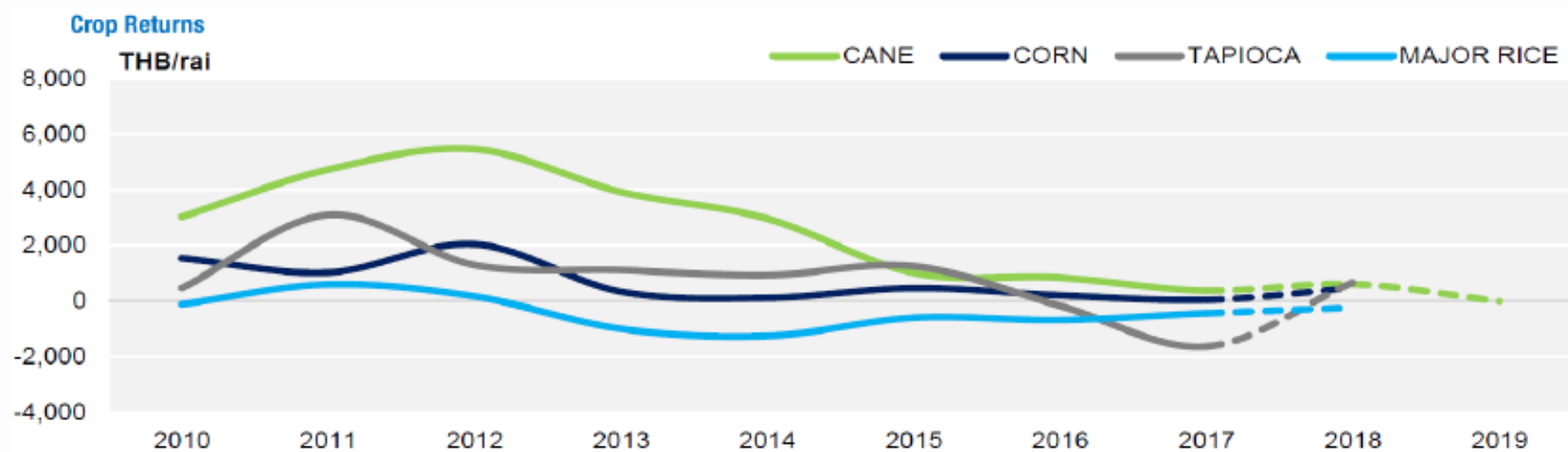
Source: Czarnikow

泰国**原来认为**因为甘蔗面积的减少，预计2018/19榨季产糖量减少190万吨。**实际上**高于去年（4月15日产糖1442万吨，增加4.2%）



Source: Various

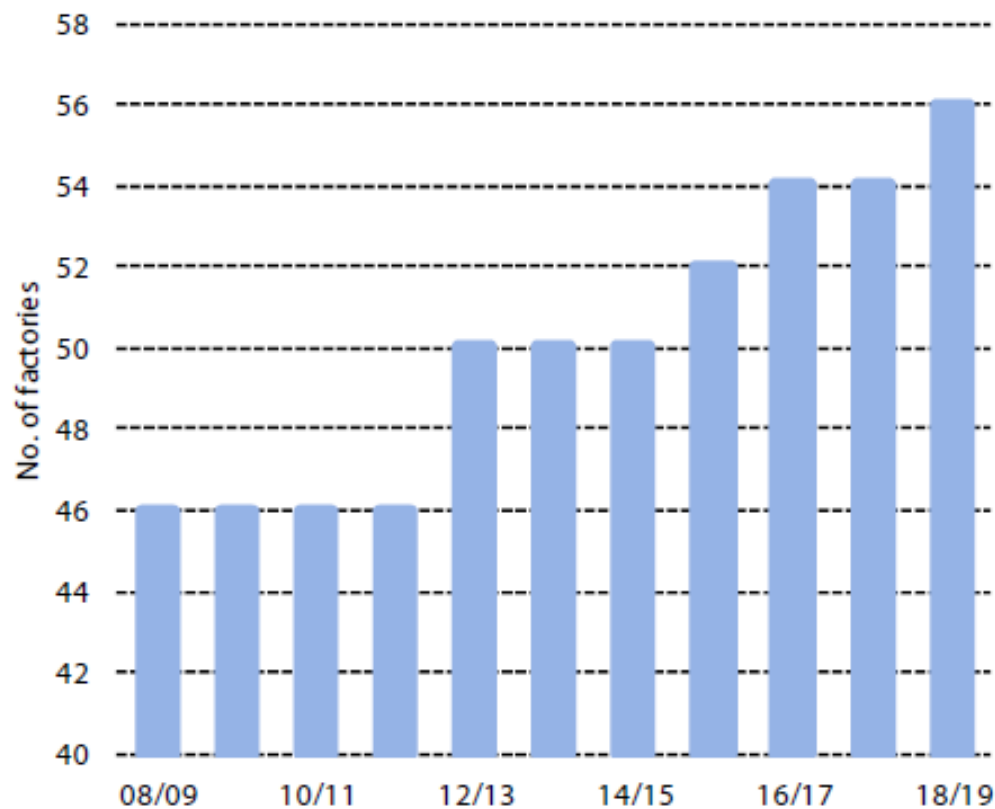
因为乙醇消费的提升，预计木薯的收益会超越甘蔗，但甘蔗仍然具有竞争力



Source: Czarnikow, LMC, ABS Insight

长期来看，泰国有进一步提高产量的潜力

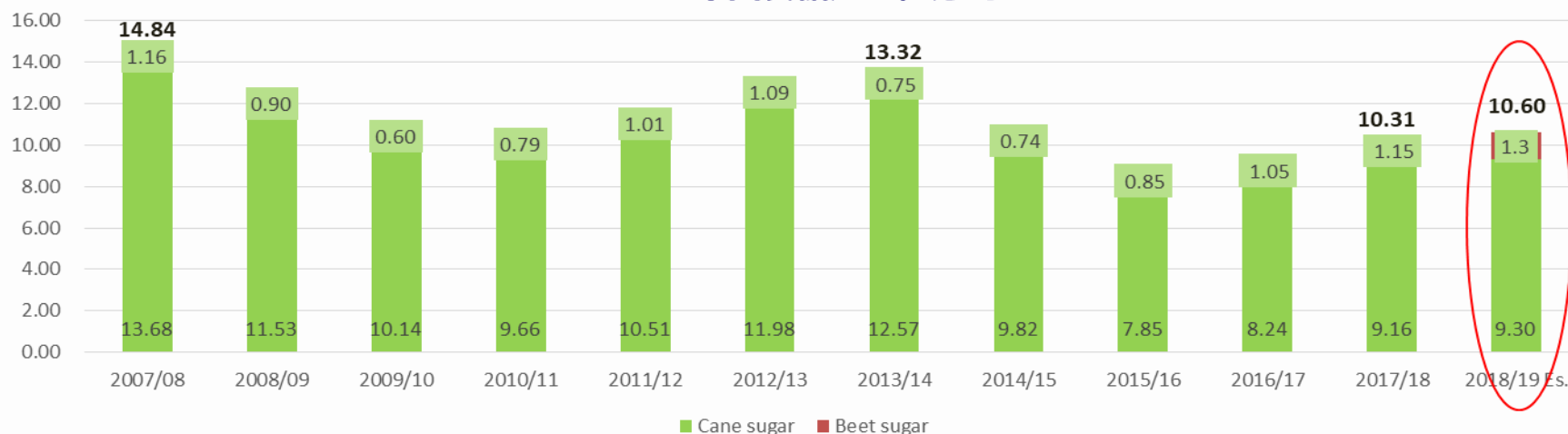
- 泰国政府近年已下发建立30家糖厂的许可
- 糖厂数量
 - 2017/18, 54家
 - 2018/19, 56家
 - 2019/20, 57家



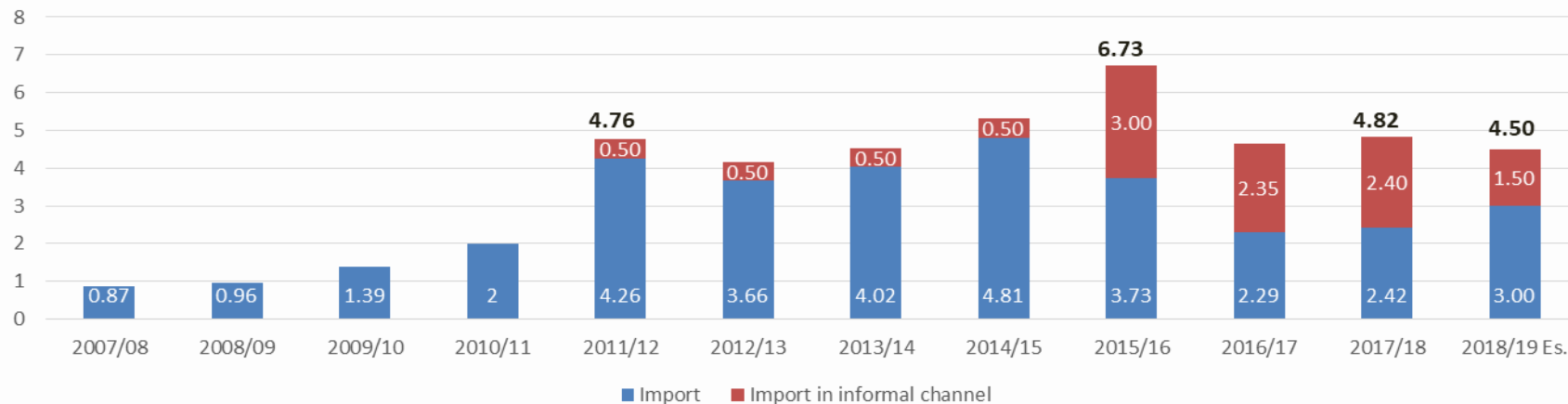
供应方面，本榨季全国产糖量预计为1050 – 1100万吨。因为进口比例较大，国际糖价对国内的影响明显

- 因为甘蔗生长周期（3年）和糖蔗价格联动的原因，国内产量呈现周期性特征。
- 糖价既受到国内的甘蔗周期影响，也受到国际周期影响。
- 未来产量周期的变化对糖价影响明显。

中国食糖产量，万吨



中国食糖进口量，万吨

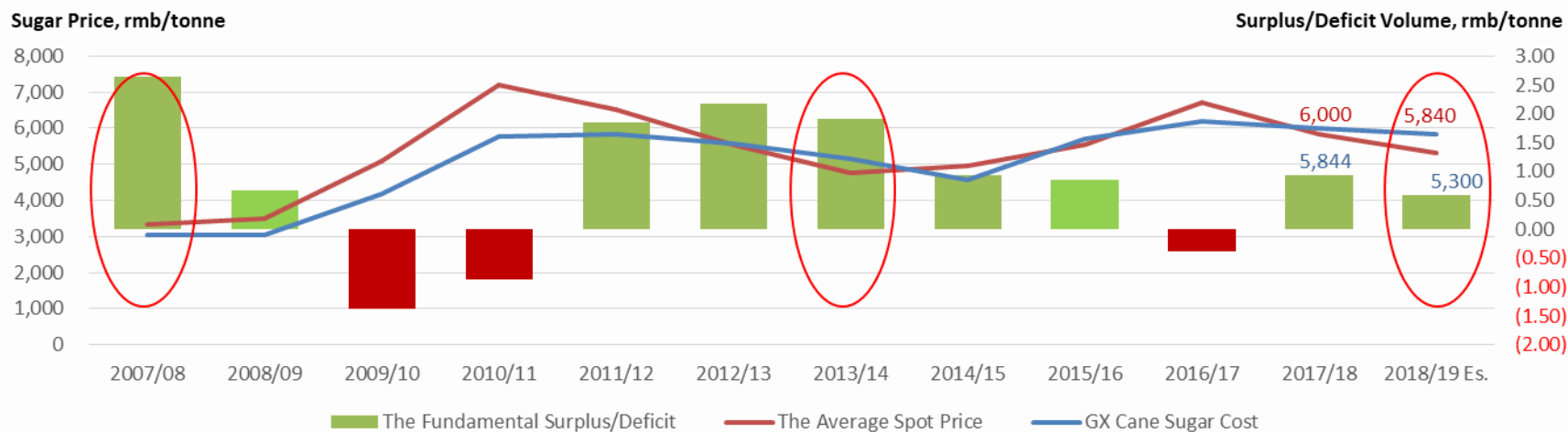


本榨季中国将由过剩过渡到平衡格局。全行业亏损持续走高 (>-50亿, 上榨季亏损19.6亿), 均价有望达到5300元

中国食糖供需平衡表

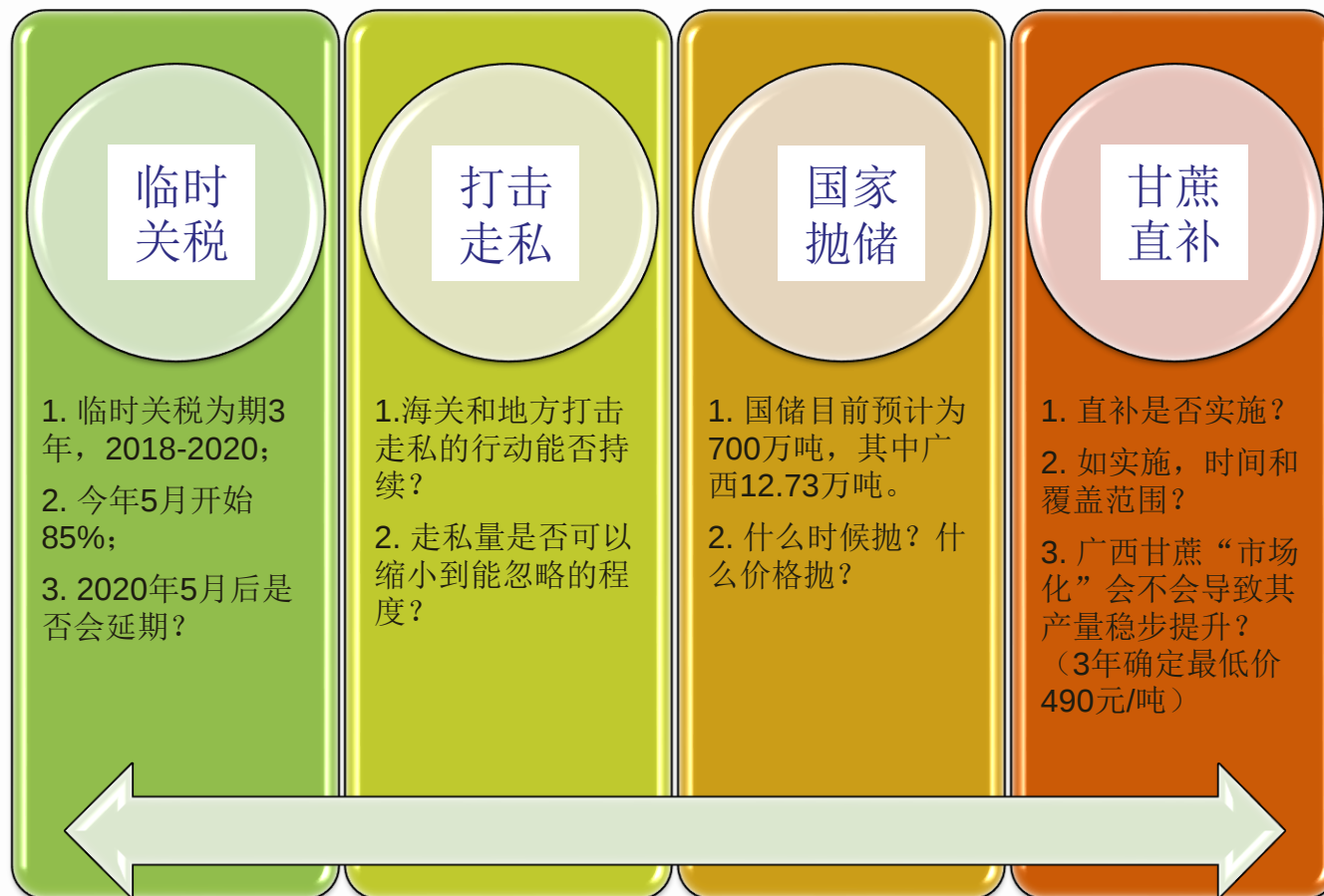
mt	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19E
Open stock	1.4	4.0	3.6	2.5	2.0	5.3	7.6	9.3	8.8	9.2	8.4	8.8
Production – cane	13.7	11.5	10.1	9.7	10.5	12.0	12.6	9.8	7.9	8.2	9.2	9.3
Production – beet	1.2	0.9	0.6	0.8	1.0	1.1	0.7	0.8	0.8	1.1	1.2	1.3
Production – total	14.8	12.4	10.7	10.5	11.5	13.1	13.3	10.6	8.7	9.3	10.3	10.6
Imports	0.9	1.0	1.4	2.0	4.8	4.2	4.5	5.3	6.7	4.6	4.8	4.5
Gov import	0.4	0.6	0.7	1.3	2.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Import to market	0.5	0.4	0.7	0.7	1.9	3.2	3.6	4.3	3.3	1.9	2.0	2.6
Informal	0	0	0	0	0.5	0.5	0.5	0.5	3.0	2.4	2.4	1.5
Total supply	17.1	17.4	15.7	15.0	18.3	22.5	25.4	25.2	24.3	23.2	23.6	23.9
Demand	13.1	13.9	13.2	12.9	13.0	15.0	16.1	16.4	15.0	14.7	14.7	15.0
End Industry storage	1.5	0.4	0.3	1.0	0.3	0.5	1.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.6
Gov Import	0.4	0.6	0.7	1.3	2.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Gov buy in	1.1	0.3	0	0	1.5	1.8	0	0	0	0	0	0
Gov release	0	0	1.7	1.9		0.2	0	0	0	1.4	0	0
Gov reserve	2.5	3.2	2.2	1.0	4.9	7.0	7.4	7.9	8.4	7.4	7.9	8.3
End stock	4.0	3.6	2.5	2.0	5.3	7.6	9.3	8.8	9.2	8.4	8.8	8.9

中国食糖基本面和价格趋势



备注：截止到2019年3月底，全国重点糖企销售平均价为5115元/吨（后期价格需大于5400元/吨），全国产糖880万吨，销售412万吨。

糖价怎么走？需要考虑4大（政策性）因素的演绎路径



临时关税下降 (90%-85%) 和增值税下调 (16%-13%) 叠加, 使得配额外吨糖进口成本下降约270元/吨 (13美分) --- 已体现

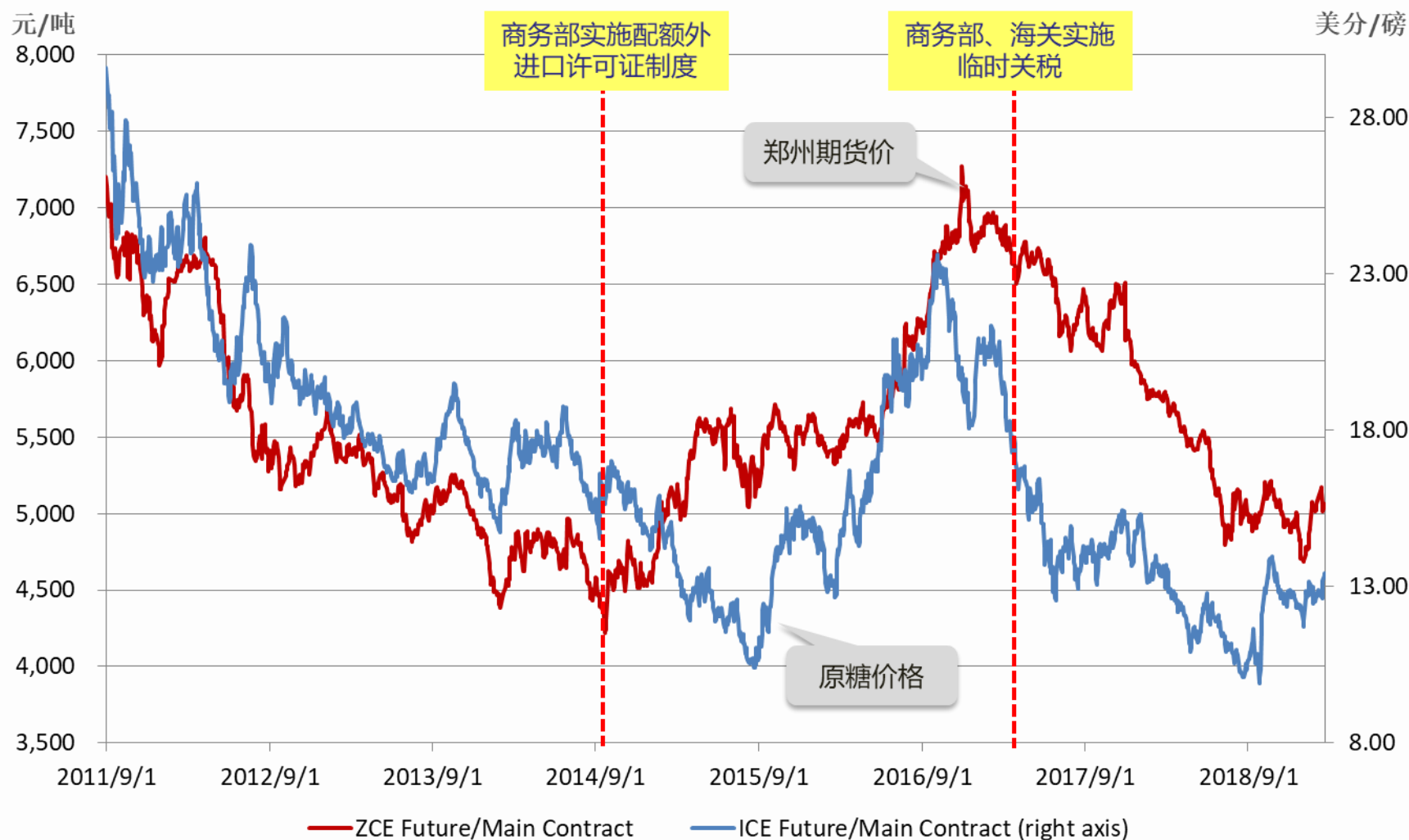
Brazil Import Parity Price @15% Duty, ¥/t

		World Market Price, c/1b										
		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
¥/USD	7.2	3,502	3,733	3,963	4,194	4,424	4,655	4,886	5,116	5,347	5,577	5,808
	7.1	3,465	3,693	3,920	4,147	4,375	4,602	4,829	5,057	5,284	5,511	5,739
	7.0	3,428	3,652	3,877	4,101	4,325	4,549	4,773	4,997	5,222	5,446	5,670
	6.9	3,391	3,612	3,833	4,054	4,275	4,496	4,717	4,938	5,159	5,380	5,601
	6.8	3,354	3,572	3,790	4,008	4,225	4,443	4,661	4,879	5,096	5,314	5,532
	6.7	3,317	3,532	3,747	3,961	4,176	4,390	4,605	4,819	5,034	5,248	5,463
	6.6	3,280	3,492	3,703	3,915	4,126	4,337	4,549	4,760	4,971	5,183	5,394

Brazil Import Parity Price @85% Duty, ¥/t

		World Market Price, c/1b										
		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
¥/USD	7.2	4,664	5,035	5,406	5,777	6,148	6,519	6,890	7,261	7,632	8,002	8,373
	7.1	4,605	4,971	5,336	5,702	6,068	6,434	6,799	7,165	7,531	7,897	8,262
	7.0	4,545	4,906	5,267	5,627	5,988	6,348	6,709	7,070	7,430	7,791	8,152
	6.9	4,486	4,841	5,197	5,552	5,908	6,263	6,619	6,974	7,330	7,685	8,041
	6.8	4,427	4,777	5,127	5,477	5,828	6,178	6,528	6,879	7,229	7,579	7,930
	6.7	4,367	4,712	5,057	5,403	5,748	6,093	6,438	6,783	7,128	7,474	7,819
	6.6	4,308	4,648	4,988	5,328	5,668	6,008	6,348	6,688	7,028	7,368	7,708

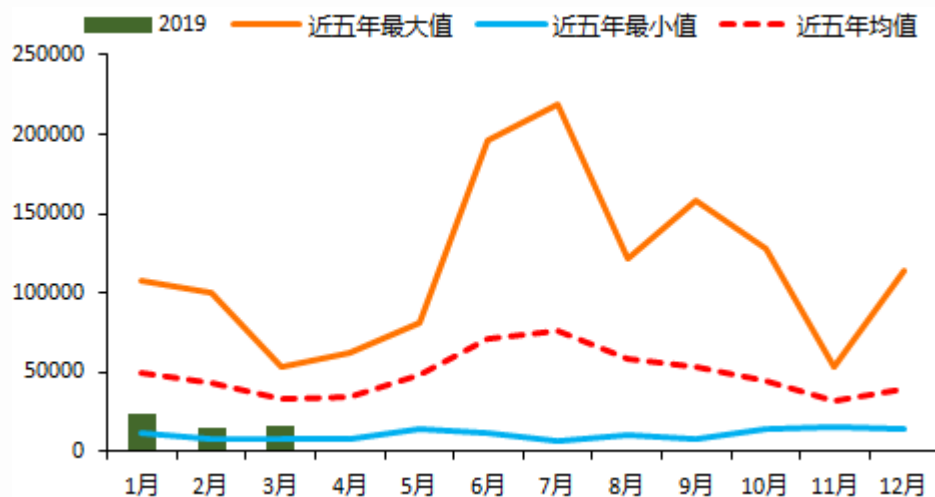
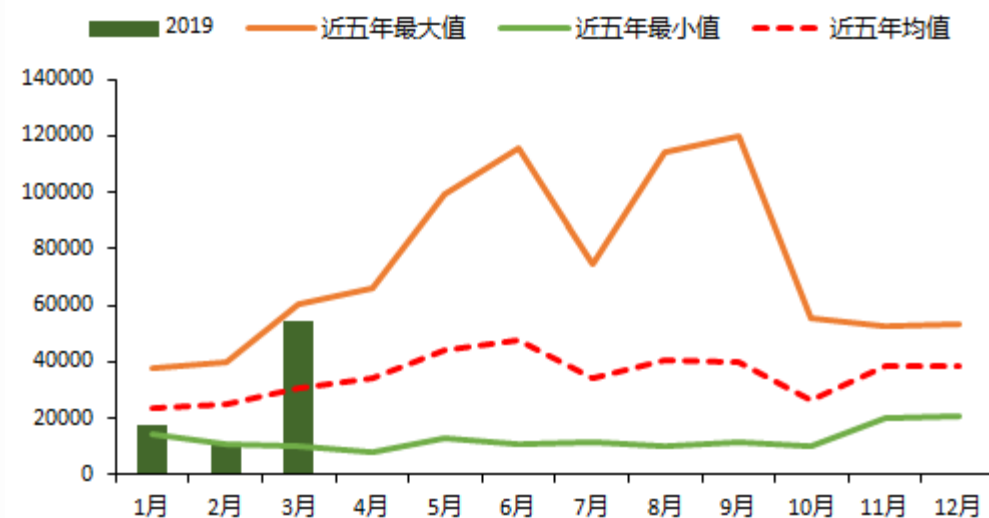
临时关税2020年到期后，同等原糖价格下进口成本下降约1000元/吨 ---
内外盘趋势还是一致，但是换算标准会改变 (13 → 16美分, 5400)



备注：13美分（85%关税，13%增值税，汇率6.8）成本5500元/吨；关税下调到50%后成本为4536元/吨。

过去5年中，每年仅从泰国出口到台湾和缅甸的糖就有200多万吨。但今年**出口量明显减少**（价差缩小和打击走私）

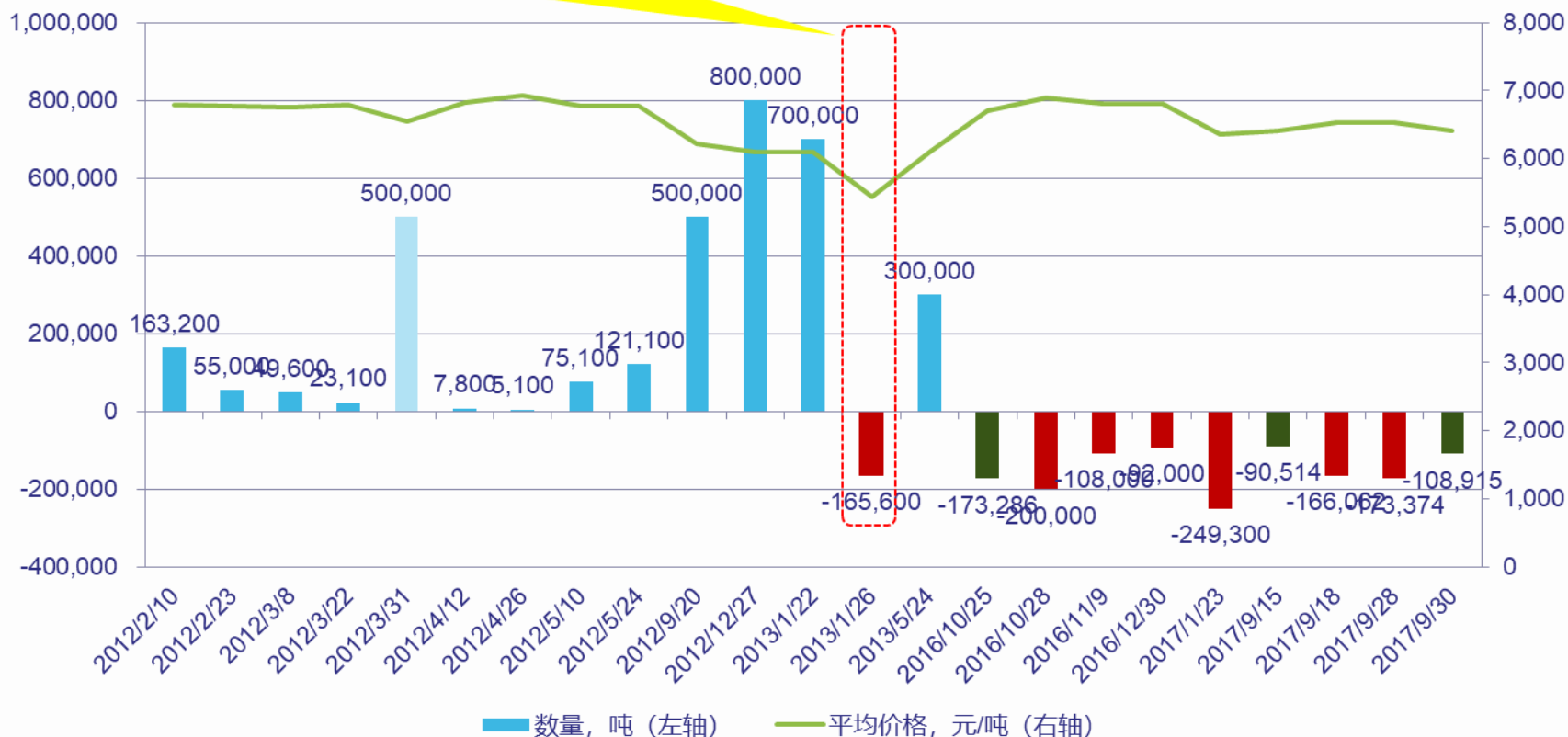
泰国出口到**台湾**的糖



泰国出口到**缅甸**的糖

国储糖已连续6年没有抛储，抛储不必然代表利空，方式合适的话甚至会利多糖市（明确预期）

- 当时南宁现货价5500元/吨，政府1月22日6100元收储，
- 1月26日抛储后，现货价下跌100元，期货价下跌130元。
原定抛储30万吨中途不得不停止。



糖料直补已基本确定不会执行：稳定自给率，扩大“双高基地”

2019年中央一号文件

(二) 完成高标准农田建设任务。巩固和提高粮食生产能力，高标准农田建设总体规划，统一规划布局、建设标准、组织实施、资金模式，建立多元筹资机制。实施区域化整体建设，推进田水林路粮食生产功能区和重要农产品生产保护区划定任务，高标准农田建设棉生产基地建设，**将糖料蔗“双高”基地建设范围覆盖到划定的所有灌区**续建配套节水改造与现代化建设。加大东北黑土地保护力度属污染耕地治理修复和种植结构调整试点。

中央农办 农业农村部2019年 关于做好2019年农业农村工

8. 大力推进高标准农田建设。全年新增高标准节水灌溉面积2000万亩以上。加强资金整合，资金机制。编制《全国高标准农田建设规划（2015-2020年）》，统一规划布局、建设标准、组织实施、验收考核、上实施区域化整体建设，推进田水林路电综合配套建设，**恢复启动新疆优质棉生产基地建设，将糖料蔗定的所有保护区。**完成10.58亿亩粮食生产功能区和重要农产品生产保护区划定任务，高标准农田建设和农田水利项目优先向“两区”安排。实施耕地质量保护提升行动，健全管护机制，加强耕地质量调查评价与监测。支持丘陵区“宜机化”农田改造。

农业部发布种植结构调整规划 糖料种植“稳定面积、双提双增”

2016-05-03 09:01:19 作者：佚名 来源：农业部

全国种植业结构调整规划 (2016-2020年)

4.

4.糖料。稳定面积、双提双增。

稳定面积。通过完善甘蔗价格形成机制，集成配套以机械收割等为主的节本增效技术，调动农民种植甘蔗积极性。**重点是稳定广西、云南等优势产区**，适当调减不具备比较优势的甘蔗产区。到2020年，糖料面积稳定在2400万亩左右，其中甘蔗面积稳定在2100万亩左右。

双提双增。着力提高单产、提高含糖率，增加产量、增加效益。加快选育高产高糖抗逆及**适宜机械收割**的新品种，大力推广甘蔗脱毒健康种苗，集成配套轻简高效栽培技术模式，提高单产、提高品质、增加效益。

稳定蔗价，放开蔗区，**发展优势产区**，将会替代糖料直补：广西，500万亩双高基地+650万亩高标准糖料蔗基地

广西关于深化体制机制改革 加快糖业高质量发展的意见

× 广西商务厅 ...



会议认为，习近平总书记在中央全面深化改革委员会第六次会议上的重要讲话，明确指出党的十一届三中全会和十八届三中全会都具有划时代的重要意义，充分肯定了党的十八大以来全面深化改革取得的重大成就，强调改革要更多解决实际问题，抓好统筹、精准落实、因地制宜、强化担当，很有针对性、指导性。全区各级各部门要认真学习、深刻领会、精准把握，切实抓好落实，推动我区改革工作取得新成效。

会议审议通过了《关于深化体制机制改革加快糖业高质量发展的意见》。会议指出，糖业发展至关重要，对维护广大蔗农利益意义重大。要以改革为动力，加快推动糖业“二次创业”，提高生产能力、保护蔗农权益、放开甘蔗市场、兼顾地方利益，整合加工能力、培育知名品牌、拉长产业链条、做大蔗糖产业。各地各有关部门要突出问题导向，把握关键环节，坚持市场化取向，打破地域界限，防止画地为牢，抓好方案实施和配套措施制定，把这项具有广西特色的开创性重大改革全力推向前进。

会议审议通过了《自治区党委全面深化改革委员会2019年工作要点》。《自治区党委全面深化改革

广西关于深化体制机制改革 加快糖业高质量发展的意见

03:50 4G

× 广西糖业 ...

目前，崇左市甘蔗种植面积400万亩，遍布82个乡镇，种蔗农户28.71万户。今年，在自治区《关于深化体制机制改革加快糖业高质量发展意见》的指导下，崇左市围绕订单农业、放开蔗区、市场定价等工作，加快完善糖料蔗订单合同。蔗农与制糖企业签订为期3年的糖料蔗购销合同，合同期内规定优良品种糖料蔗收购价为520元/吨；普通糖料蔗品种购销价为490元/吨；劣质淘汰品种糖料蔗收购价为390元/吨。



扶绥县东门镇渠荣村旧双均屯
蔗农 麻运

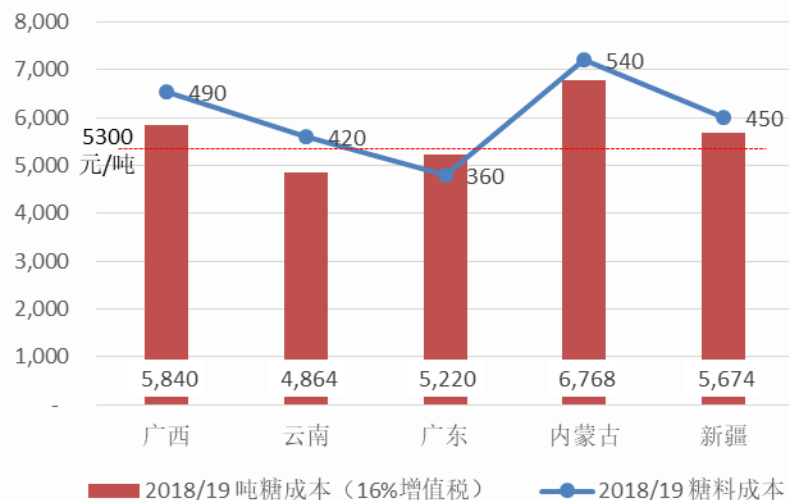
技术派已经给出了糖价目标，产业呢？



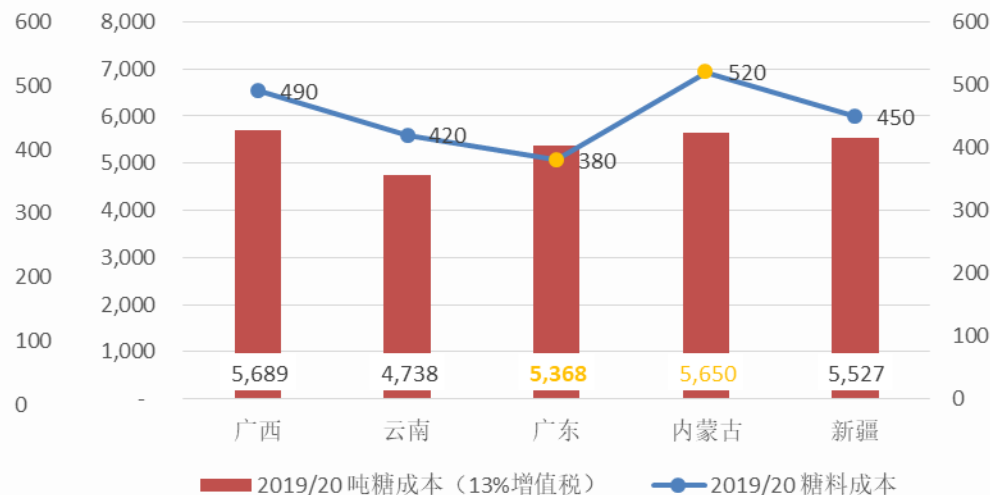
本榨季行业整体亏损已成定局，下榨季成本有所降低，但预计平均也在5600元/吨以上（内蒙竞争优势还有吗？）

	2018/19 糖料成本	2019/20 糖料成本	2018/19 吨糖成本 (16%增值税)	2018/19 吨糖成本 (13%增值税)	2019/20 吨糖成本 (13%增值税)	增值税理 论收益	增值税实 际收益	2018/19 截止到3 月底出糖率	2019/20 出糖率
广西	490	490	5,840	5,689	5,689	151	5%	11.52%	12.10%
云南	420	420	4,864	4,738	4,738	126	20%	12.52%	12.52%
广东	360	380	5,220	5,085	5,368	135	5%	10%	10%
内蒙古	540	520	6,768	6,592	5,650	175	0%	11.57%	13.00%
新疆	450	450	5,674	5,527	5,527	147	0%	11.50%	11.50%

2018/19榨季吨糖完税成本（估计），元/吨



2019/20榨季吨糖完税成本（预估），元/吨



甜菜（不含新疆） 预计种植面积同比下降13%

华北东北区域甜菜种植面积（万亩）					
	16/17	17/18	18/19	19/20	同比
林西	18	18	14.2	12	-15%
商都	23	18.7	21	17.8	-15%
赤峰	9.4	11.7	11	10	-9%
蓝天	11	17.5	15.5	15	-3%
荷丰	18	25	26	15	-42%
张北	23.5	22.3	23.5	15	-36%
前旗	17.2	15.9	17.3	12	-31%
依安	8.5	25.7	22	10	-55%
鹏程			15	5	-67%
晟通			15.6	30	92%
骑士			11	12	9%
奈曼			14	23	64%
天山			12	10	-17%
宝昌			15.5	12.6	-19%
中滩			2.5	2.3	-8%
宝龙山				4.3	
建平	2.5	2.4			
拜泉	2.2	3.5			
合计	133.3	160.7	236.1	206	-13%

THANKS