

# 糖市缺乏持续走强动能

## 内容摘要

1、本周 ICE 原糖连续第六周收低。在全球食糖供给充足、需求疲软的压力下，本周一 ICE 糖市原糖期货价格再创八周新低，周二因巴西生最新数据显示今年其甘蔗收成可能创高纪录继续下跌，周三因巴西本币走弱 ICE 糖清淡走低，周四感恩节休市，周五跌至两月低位。本周国内糖市消息面方面除主产区糖厂陆续开榨开较平静，郑糖低开高走，小幅震荡。最终，白糖指数收于 5035 元/吨，累计周涨幅为 0.1%，主力合约 1405 收于 5012 元/吨。本周郑糖成交量减少、持仓量增加。

2、短期来说，当前国内糖市受到陈糖、新糖和进口糖供应的叠加压力。虽然陈糖工业库存所剩无几，但国储有近 600 万吨的食糖库存。而 11 月份以来，南方甘蔗糖产区纷纷开榨，12 月至 3 月将进入生产高峰期，工业库存进入积累期。而近几个月食糖进口不断增加，10 月食糖进口量再次刷新了 9 月份刚创下的 59 万多吨的新高纪录。

3、中长期来说，国内糖市深处增产周期，而期间内外价差巨大所致的进口糖涌入市场使糖市雪上加霜。国内制糖成本在 5200 以上，外糖制糖成本长期保持在 3000—4000 元/吨，为了改变这种现象，使糖业良性发展，国内有望政策转变，由托市改为直补。国内糖价有望向国际糖价靠拢，价差有望收敛，但在政策转换年度国内制糖成本支撑力度将更弱。

4、感恩节回来后 ICE 糖市原糖期货价格下滑至 2 个月来的最低点，下跌趋势还在进行。UNICA 公布了 11 月上半月的生产进度，甘蔗入榨量和糖产量同比增加了不少，还是有不少糖厂在继续生产。空头认为，先前大家预估的 14 年 1 季度糖供给会短缺，是个谬误。

5、总体来看，前景对糖多头还是不利。商品整体走势对商品多头也不利，因为全球股票市场都在涨，吸引了不少资金参与。

6、操作建议：外盘持续下跌，新糖陆续上市及进口糖依然给市场施加压力，现货价格也开始下行，在春节备货来临之前，我们仍对糖市维持相对谨慎偏空的想法。

✉: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 白糖研究小组

✉: dept\_paqhtzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 何贤钊 (博士)

☎: 86-755-23963104

✉: hexianzhao994@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格: F0278917

✍: 廖磊

☎: 86-755-23963167

✉: liaolei333@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格: F0272289

短期:



中长期:



## 相关报告

1、进口数据压制糖市—白糖周刊第 71 期

2013. 11. 25

2、台风难抵新糖上市步伐—白糖周刊第 70 期

2013. 11. 18

## 市场回顾

本周 ICE 原糖连续第六周收低。在全球食糖供给充足、需求疲软的压力下，周一 ICE 糖市原糖期货价格再创八周新低，周二因巴西生最新数据显示今年其甘蔗收成可能创高纪录继续下跌，周三因巴西本币走弱 ICE 糖清淡走低，周四感恩节休市，周五跌至两月低位。本周国内糖市消息面方面除主产区糖厂陆续开榨开较平静，郑糖低开高走，小幅震荡。最终，白糖指数收于 5035 元/吨，累计周涨幅为 0.1%，主力合约 1405 收于 5012 元/吨。本周郑糖成交量减少、持仓量增加。

图1-1:郑糖走势



图1-2:原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

## 国内市场

### 一、现货报价持稳，销量清淡

本周主产区现货报价以下调为主。周五广西柳州中间商报价 5220 元/吨，下调 110 元/吨；南宁中间商报价 5270 元/吨，报价下跌 50 元/吨，新糖报价 5250 元/吨；昆明中间商周五报价 5190 元/吨，下调 10 元/吨；湛江报价 5380 元/吨，报价下调 20 元/吨。

本周销区食糖价格呈现下跌的趋势，华北周跌幅在 50-160 元/吨之间的不等，华东销区报价回落 70-190 元。本周以来，华北各地到货量以北方新糖为主，有少量的南方陈糖和加工糖。本周食糖价格跌幅较大，商家采购谨慎，整体食糖销售量较为清淡。

图2-1：产区现货价格报价上调

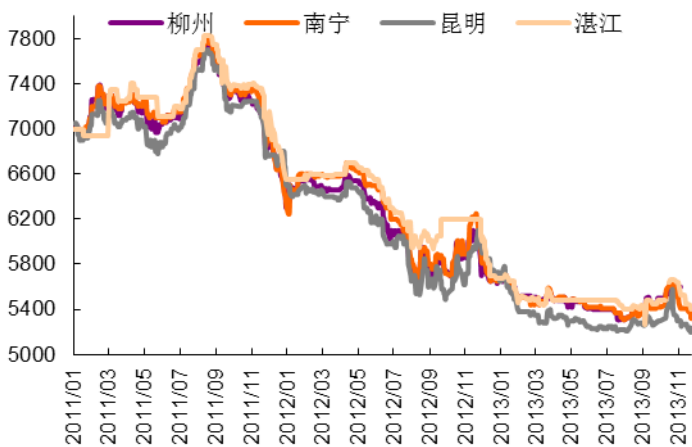
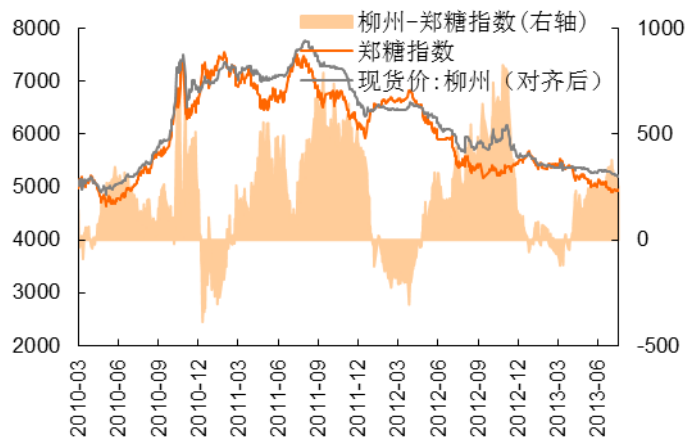


图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、进口数据远超预期，郑糖承压下行

近几个月进口连创新高。6月份出人意料的地量进口4万吨之后，7-10月进口糖到港量呈井喷态势，基本每个月都在50万吨以上，并且逐月递增。2013年10月份我国进口糖709,873吨，同比增加108.85%，刷新了9月份刚创下的59万多吨的新高纪录。2013年1-10月份中国已累计进口糖3,635,572吨，同比增加8.48%。

2013年我国全年进口糖量将超去年。早前我们在进口专题报告中指出，9月份我国进口糖59.19万吨，其中其中从巴西进口54.14万吨，不及预计的70万吨，据悉可能是由于部分船延期到港，导致进口量低于先前预期，进口糖到港压力后移。而根据船报数据显示，截止10月底巴西发往中国的进口原糖有112万吨在海上（其中包含10月进口量），除去10月到港的63万吨巴西糖，也就是剩下50万吨，即说明11月、12月我国进口糖至少还有50万吨，按照这一进度，2013年全年进口量超400万吨应该没有悬念，而2012/13榨季的进口量已经超乎市场预期。

2013/14榨季进口量不容小觑。10月巨量的进口，为2013/14榨季的进口前景添上了厚重的一笔，且目前进口糖盈利仍处高位。近期原糖持续下跌，回吐前期涨幅，而内盘维持弱势震荡，内外价差仍然巨大，巴西进口糖成本在4220元/吨，与国内现货价差仍然高于1000元/吨。高额进口利润的驱动，国内贸易上仍会继续进口糖。

截止27日广西有37家糖厂开榨，糖市将进入库存累积期。截至27日不完全统计，广西已有37家糖厂开榨，占全区计划开榨糖厂总数的36.2%，与上榨季同期相比减少14家。开榨糖厂日榨产能达到284800吨/日，同比减少135200吨/日。开榨糖厂产能占全区糖厂日榨总产能的42.3%。预计在本周广西将有更多的糖厂陆续开榨。从往年的数据来看，糖厂通常选择在11月下旬和12月上旬集中开榨，那么12月至次年3月为食糖生产高峰期，国内每月食糖产量将达到200万-300万吨，而每月平均消费量为110万吨左右，糖工业库存将进入累积期。

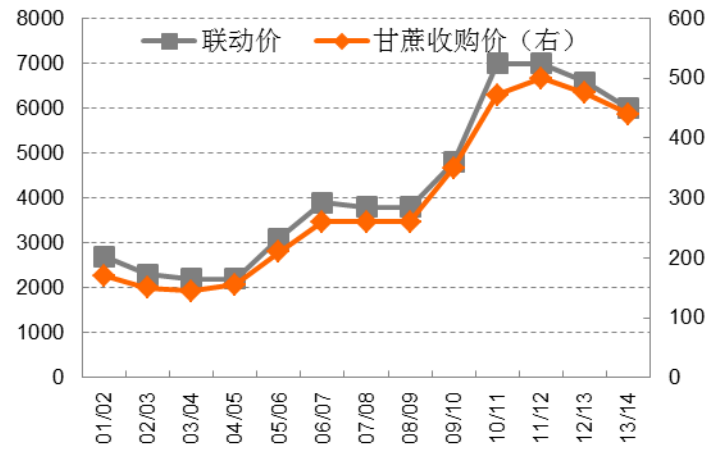
政策转换年度国内制糖成本支撑力度更弱。由于良种缺乏、水利基础设施滞后及先天自然条件限制等原因，我国食糖生产的主要原料糖料蔗种植成本远远高于国际水

平。目前，巴西方面制糖成本约为 17 美分/磅，国内新榨季开启后，各产区糖料收购价纷纷下调，广西下调到了 440 元/吨，广东地区估计将下调到 400 元/吨，其他如云南、新疆、东北等地糖料收购价也出现了下调。平均制糖成本相应下调至 5200-5400 元/吨区间，但原糖成本长期保持在 3000-4000 元/吨，若政府对蔗农实行直补政策，国内外糖价差有收敛需求，国内糖价有望向国际糖价靠拢。

图2-3：期糖与成本价之间关系



图2-4：各榨季收购价与联动价 (元/吨)



资料来源：广西糖网、平安期货研究所

图2-5：截至9月底全国工业库存 (万吨)

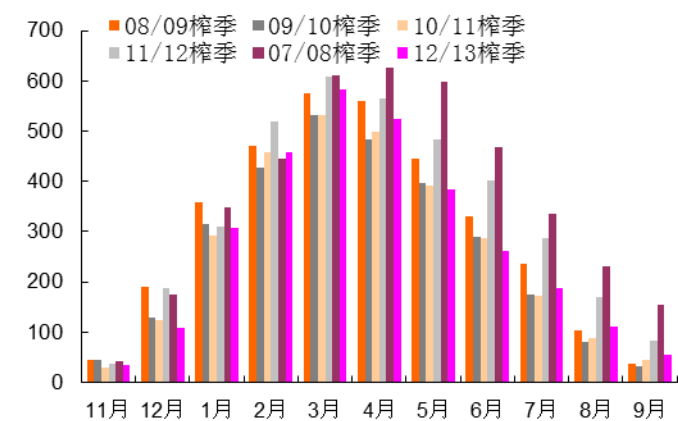
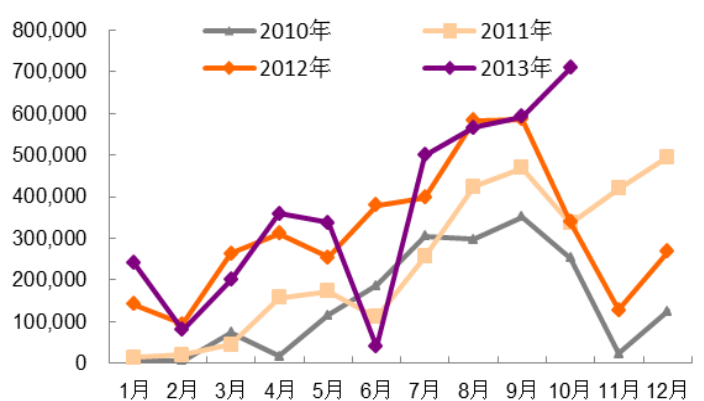


图2-6：截至10月底全国进口糖量 (万吨)



资料来源：wind、平安期货研究所

**内盘评论：**短期来说，当前国内糖市受到陈糖、新糖和进口糖供应的叠加压力。虽然陈糖工业库存所剩无几，但国储有近 600 万吨的食糖库存。而 11 月份以来，南方甘蔗糖产区纷纷开榨，12 月至 3 月将进入生产高峰期，工业库存进入积累期。而近几个月食糖进口不断增加，10 月食糖进口量再次刷新了 9 月份刚创下的 59 万多吨的新高纪录。

中长期来说，国内糖市深处增产周期，而期间内外价差巨大所致的进口糖涌入市场使糖市雪上加霜。国内制糖成本在 5200 以上，外糖制糖成本长期保持在 3000-4000 元/吨，为了改变这种现象，使糖业良性发展，国内有望政策转变，由托市改为直补。国内糖价有望向国际糖价靠拢，价差有望收敛，但在政策转换年度国内制糖成本支撑力度将更弱。

## 国际市场

### 一、要闻回顾

**USDA 拟将供应过剩的糖全部出售以提升糖价。**为提振国内糖价，美国政府周五将四分之三供应过剩的糖出售给乙醇生产商，并宣布将出售其余过剩的糖用作生物燃料及非食品用途的生产中。USDA 称，生物燃料生产商采购了 21.68 万吨上周出售的糖，约占 USDA 库存的 73%。

**巴西：港口共有 157 万吨糖等待装运。**巴西 Williams 船务公司公布的数据显示，巴西港口共有 157 万吨糖等待装运，上周为 123 万吨。巴西港口等待装运的糖将被运往叙利亚、坦桑尼亚、非洲、中国、俄罗斯以及其他国家。

**投机客将 ICE 原糖期货净多头持有量削减五分之一。**美国商品期货交易委员会 (CFTC) 周五公布的数据显示，截至 11 月 19 日当周，非商业交易商减持原糖期货净多头头寸 26,384 手，至 95,890 手，进一步从前三周创下的纪录高点下滑，投机客将 ICE 原糖期货净多头头寸持有量削减 22%。

**巴西：榨季接近尾声 糖产出步伐放缓。**巴西蔗产联盟 (Unica) 周二称，因随着榨季渐入尾声降雨增加，11 月上半月巴西中南部糖产量较 10 月下半月减少 20%，至 196 万吨。巴西中南部甘蔗压榨量已达 5.42 亿吨，或创 5.87 亿吨的纪录高位，去年同期甘蔗压榨量为 5.33 亿吨。

**印度：13/14 年度甘蔗收割延迟或提升单产。**澳大利亚研究机构 Green Pool 称，因作物生长时间延长，印度 2013/14 年度甘蔗单产或上升。印度北方邦收割延迟亦表明将有更多甘蔗被用于生产粗糖。北方邦、马邦及卡纳塔卡邦等主要产糖区的甘蔗收割均遭遇延迟。马邦的 180 家糖厂仅 80 家在运营。

**印度 2013/14 榨季糖产量料为 2440 万吨。**印度食品部长周四表示，印度 2013/14 榨季糖产量料为 2440 万吨。今年的甘蔗开榨时间晚于以往，但目前两大主产区—马哈拉斯特拉邦和北方邦的甘蔗压榨工作正在进行，因糖厂和蔗农有关甘蔗价格的磋商逐步达成一致。

**伊拉克：计划采购 14 万吨白糖。**伊拉克贸易部声明显示，伊拉克与阿联酋的 Al-khaleej Sugar 糖业公司签订一项协定，将从该公司采购 14 万吨白糖，价格为每吨 660 美元。

**古巴：13/14 年度糖产量或增 18%。**据古巴党报 Granma 报道，古巴国内 49 家糖厂中已有一家糖厂于日前开榨，标志着古巴已正式进入 2013/14 年度生产。本月早些时候取代古巴糖业部来管理古巴食糖产业的国营 AZCUBA 控股公司曾表示，估计 2013/14 年度古巴糖产量将增长 18%，从 2012/13 年度的 160 万吨增至 180 万吨。

## 二、外盘评论

感恩节回来后 ICE 糖市原糖期货价格下滑至 2 个月来的最低点, 下跌趋势还在进行。UNICA 公布了 11 月上半月的生产进度, 甘蔗入榨量和糖产量同比增加了不少, 还是有不少糖厂在继续生产。空头认为, 先前大家预估的 14 年 1 季度糖供给会短缺, 是个谬误。由于最近一段时间糖价持续下跌, 估计美国商品期货交易委员会 (CFTC) 即将发布的持仓报告中将显示最近投机商在 ICE 糖市上持有的净多头头寸会继续减少。

总体来看, 前景对糖多头还是不利。商品整体走势对商品多头也不利, 因为全球股票市场都在涨, 吸引了不少资金参与。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

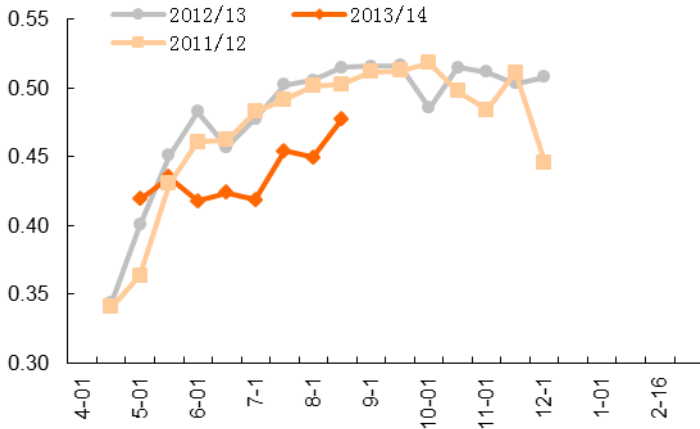
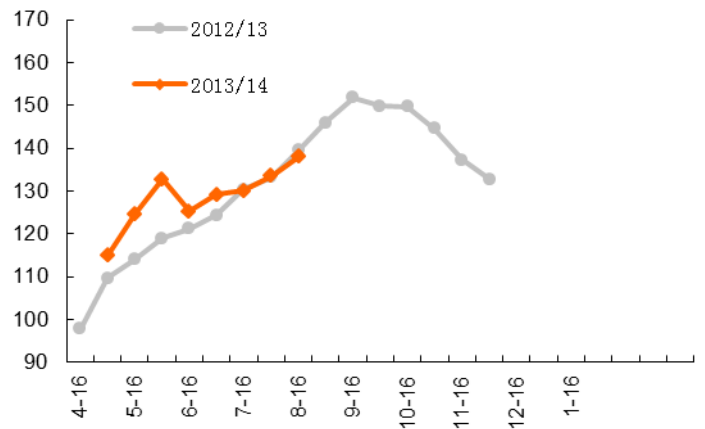


图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-3: 巴西中南部累计乙醇产量

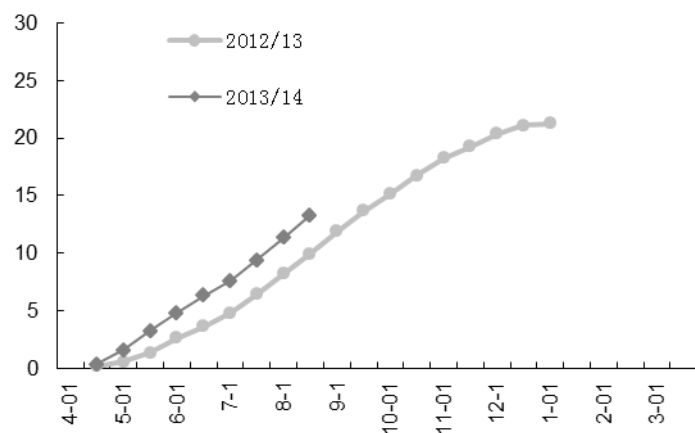
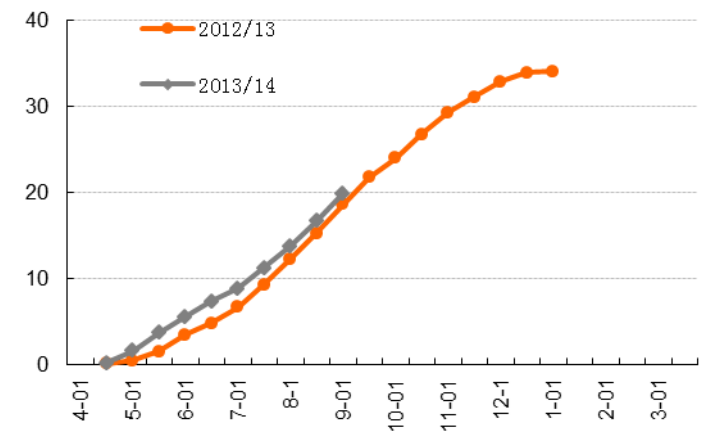


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5: 进口利润

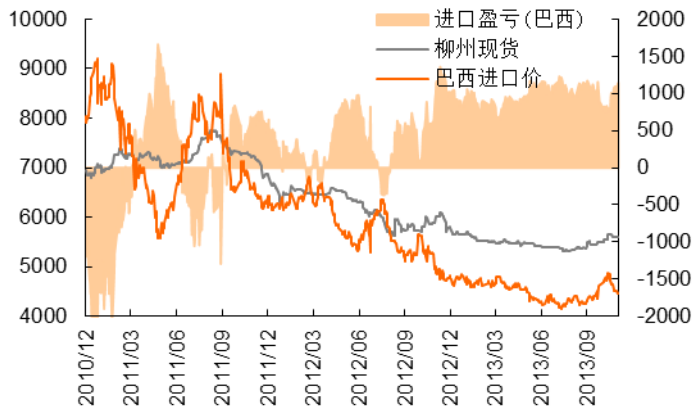


图3-6: 雷亚尔连续贬值后近日有所升值



资料来源: wind、平安期货研究所

## 市场结构

### 一、期限结构

图4-2: 1405与1401价差

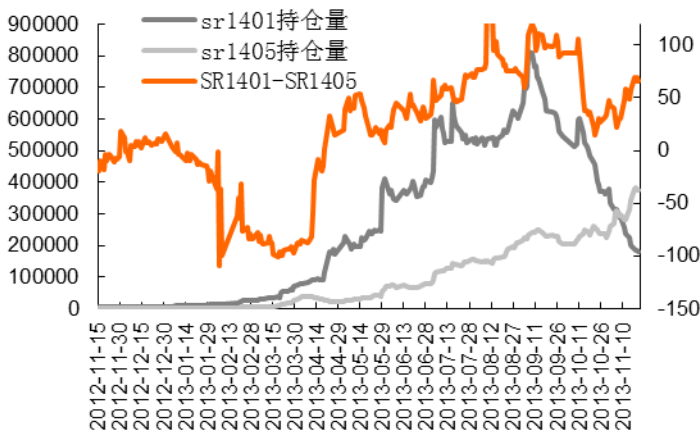
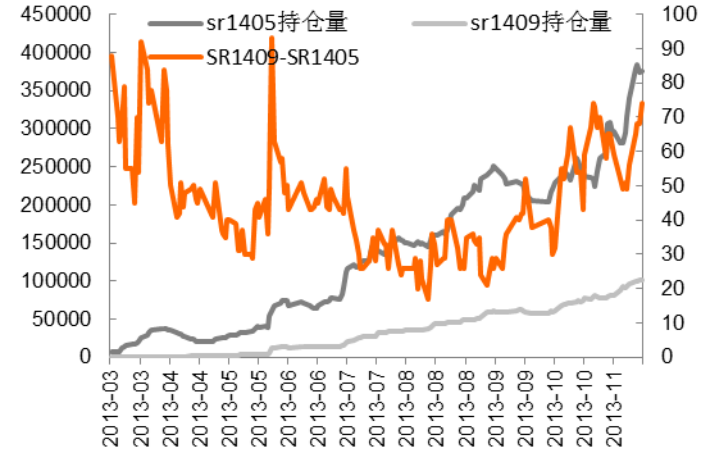


图4-3: 1409和1405价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-4: ICE原糖各合约走势对比

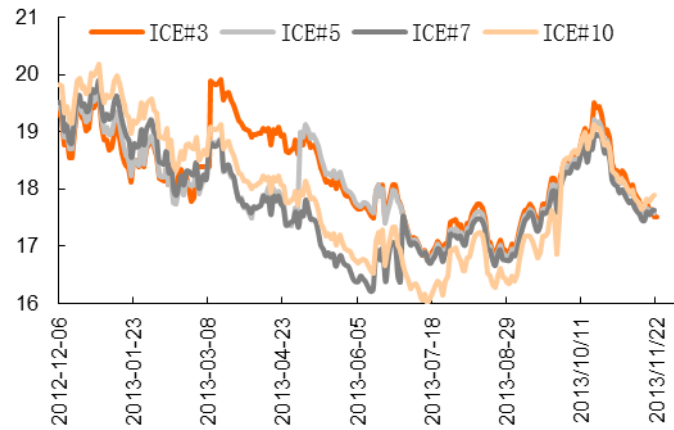
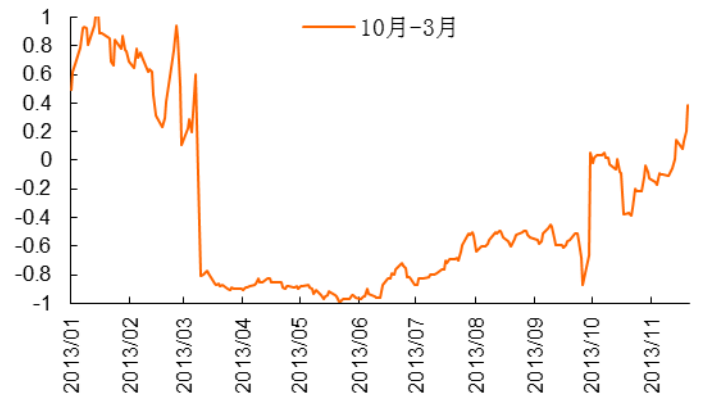


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 伦敦白糖各合约走势对比

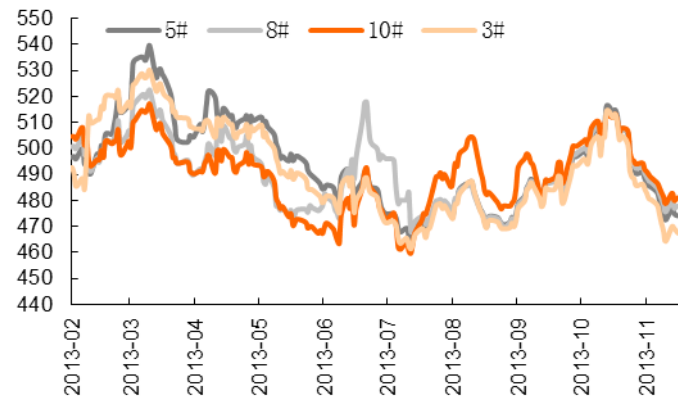


图4-7: 伦敦白糖10月合约与3月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖10天移动相关系数

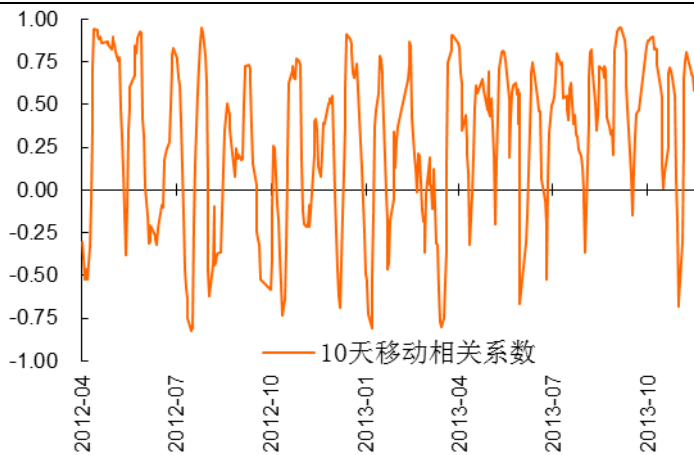
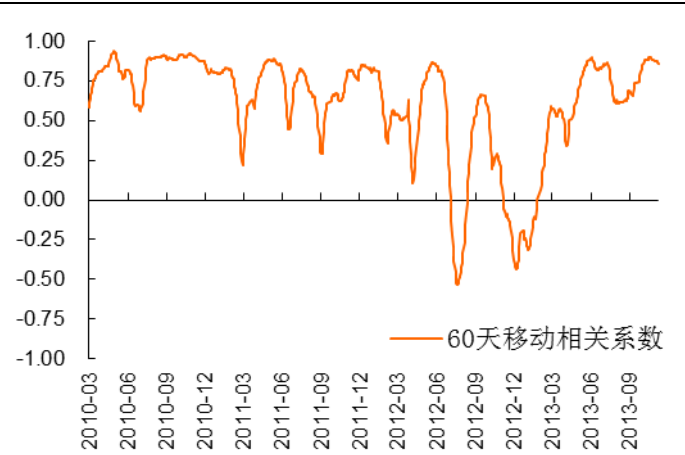


图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所



### 三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净空头持仓变动情况

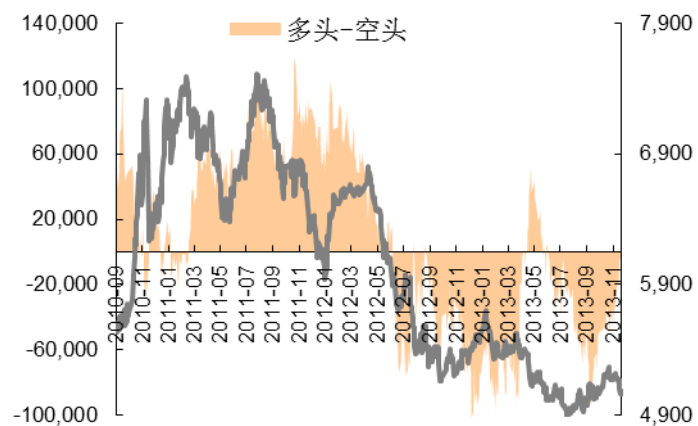
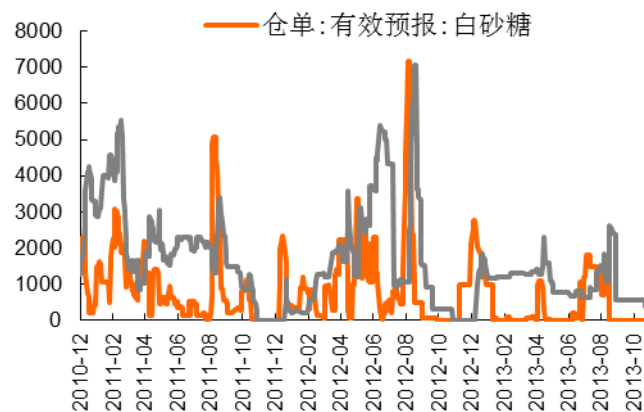


图4-11: 郑糖仓单数量



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货部分白糖产品展示

**外盘评述**  
定位于：外盘中短期走势判断。  
推送频率：评述文字部分每天早上开盘前短信推送，pdf 版每周五推送。  
**(重点产品)**

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
原糖连高抛更安全  
一、《外盘评述》  
二、《外盘评述》  
三、《外盘评述》

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
全球供给过剩压力明显  
2011 年国际糖业年报——国际糖  
【概述】  
一、2011 年国际糖业年报——国际糖

**国际糖咨机构报告翻译解读**  
定位于：原糖中长期走势判断与国外主要产糖国动态信息。  
推送频率：不定期  
**(重点产品)**

**白糖数据库**  
定位于：专业的研究离不开可靠、全面的数据支撑。本数据库包含国际、国内糖的数据。  
推送频率：每周五

白糖数据库  
白糖数据库  
白糖数据库

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
收储逆转郑糖走势？  
——国家收储对糖价走势研究  
【概述】  
一、2011 年国际糖业年报——国际糖

**专题报告(解读)**  
定位于：探析市场运行规律，提供分析行情的手段。  
推送频率：不定期，平均频率 1-2 月 1 篇。  
**(重点产品)**

**调研报告**  
定位于：国内现货第一手资料收集和分析。  
推送频率：不定期。

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
中国白糖 11/12 榨季预估产量 1065-1113  
【概述】  
一、2011 年国际糖业年报——国际糖

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
开始建立少量多单  
【概述】  
一、2011 年国际糖业年报——国际糖

**白糖理财产品**  
定位于：展示我研究和投资水平。  
推送频率：每周展示盈亏和持仓情况。  
**(重点产品)**

**周报:**  
定位于：一周市场动态、观点和操作建议。  
推送频率：每周  
**(重点产品)**

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
内外皆纠结  
【概述】  
一、2011 年国际糖业年报——国际糖

中国平安 PING AN  
白糖周刊  
积重难返，避高趋下  
——2012 资本外流系列之白糖篇  
【概述】  
一、2011 年国际糖业年报——国际糖

**年报:**  
定位于：未来一年走势预判。  
推送频率：每年

### 平安期货研究所研究员简介:

**何贤钊:** 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 平安期货研究所农产品组组长, 负责白糖和豆类油脂研究, 对行情有较强的把握能力, 对白糖价格波动规律、跨期套利等有深入研究, 多次对现货企业和投资公司进行路演。

**廖 磊:** 数量经济学硕士。曾于国信证券泰然九路营业部从事投研工作, 对证券市场热点分析, 投资机会有一定的研究, 于 2011 年 6 月加入平安, 目前从事白糖研究, 对白糖季节性、跨期套利等有较深入研究。

### 风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券, 期货交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责声明:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安期货有限公司**

地址: 深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>