

进口数据压制糖市

内容摘要

1、本周 ICE 连续收低，连续第五周录得跌幅。ICE 原糖周一上涨，受空头回补带动，周二收低，交投清淡，周三震荡，周四收低因基金结清多头头寸，受利空的供应前景影响，周五继续收低。国内糖市方面，新糖陆续上市，本周现货价大幅下跌，而周四公布的进口数据远超预期，糖市雪上加霜，除周三跟随周围商品小幅上涨外其余均收阴线。最终，白糖指数收于跌破 5100，收于 5038 元/吨，累计周跌幅为 1.23%，主力合约 1405 收于 5008 元/吨。

2、海关周四公布 10 月进口糖 71 万吨，同比增加一倍多，也创下单月进口糖最高的纪录，2013 年全年进口将大超去年。而截止 11 月 22 日广西有 27 家糖厂开榨，虽然开榨糖厂数量和日榨产能较同期减少，但新糖报价在 5350 至 5380 元之间，已经跌破了生产成本。

3、短期看，在内外环境仍然不景气的局面下，这远超出想象的巨量进口加上新糖的集中上市，又没有任何收储方面的信息，对郑糖压力不言而喻。中长期来看，2013/14 榨季供需基本面比 2012/2013 榨季更加宽松、更加悲观，而糖料收购价的下调在降低食糖生产成本同时或将打开糖价下跌的空间。综合看，现货价格最终跌破 5000 元/吨是大概率事件。

4、原糖继续下跌，伦敦白糖市场也比较弱，现货市场是供给充足的，这也在 12 月合约交割情况和 3 月/5 月价差里反应出来了。市场情绪总体是偏空的，利多的因素也不不多。

5、目前潜在的利多是，巴西政府可能会宣布提高国内汽油价格 5%-6%，使得乙醇更具有竞争力，从而间接利多糖价。另外，一些分析师建议在目前的价位建立多单，因为长期来看，这个价格的糖还是值的，价格偏低的。关注原糖能否在 17c 获得支撑。

6、操作建议：外盘持续下跌，超预期进口以及新糖上市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_paqhtzzxb@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、台风难抵新糖上市步伐—白糖周刊第 70 期

2013. 11. 18

2、高库存压制糖价上涨—白糖周刊第 69 期

2013. 11. 11

市场回顾

本周 ICE 连续收低，连续第五周录得跌幅。ICE 原糖周一上涨，受空头回补带动，周二收低，交投清淡，周三震荡，周四收低因基金结清多头头寸，受利空的供应前景影响，周五继续收低。国内糖市方面，新糖陆续上市，本周现货价大幅下跌，而周四公布的进口数据远超预期，糖市雪上加霜，除周三跟随周围商品小幅上涨外其余均收阴线。最终，白糖指数收于跌破 5100，收于 5038 元/吨，累计周跌幅为 1.23%，主力合约 1405 收于 5008 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

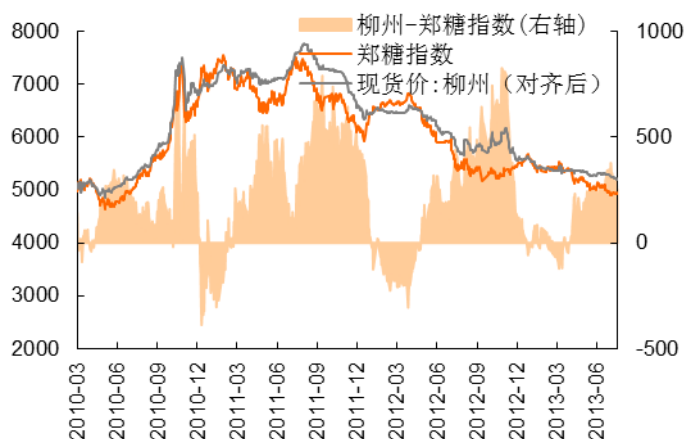
本周主产区现货报价以下调为主。周五广西柳州中间商报价 5330 元/吨，新糖报价 5330 元/吨；南宁中间商报价 5320 元/吨，报价下跌 90 元/吨，新糖报价 5300 元/吨；昆明中间商周五报价 5200 元/吨，下调 50 元/吨；湛江报价 5400 元/吨，报价下调 50 元/吨。

受相关产区和批发市场价格波动影响，本周各销区食糖价格下跌了 40-160 元/吨之间不等，各地到货量较上周略有增加，广西新糖陆续到货，与陈糖价差不明显，销区各地库存量仍然不多。本周以来，随着各地价格的下跌，市场商家购销谨慎，整体食糖销售量不好。

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

我国 10 月进口糖 709,873 吨，创下单月进口最高纪录。中国海关周四公布了 10 月份的进口糖数据，2013 年 10 月份我国进口糖 709,873 吨，同比增加 108.85%，创下单月最高进口糖历史纪录。其中从巴西进口 629,465 吨，澳大利亚进口 50,387 吨，韩国进口 20,050 吨。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，这样 2013 年全年进口或超 400 多万吨，远超过 2012 年全年的 374.7 万吨。

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 4350 元/吨，与国内现货价差仍然高于 1000 元/吨。虽然新榨季国内没有供需缺口，但由于高额进口利润的原始驱动力，国内贸易上仍会继续进口糖。

广西截止 22 日有 27 家糖厂开榨。截止 22 日不完全统计，广西已有 27 家糖厂开榨，占全区糖厂总数的 26.5%，较上一榨季同期减少 4 家。开榨糖厂日榨产能约为 201300 吨/日，同比减少 51200 吨/日。开榨糖厂产能占全区糖厂日榨总产能的 29.9%。预计在 11 月下旬期间，广西还将有 24--27 家糖厂开榨。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，例如 2010/2011 榨季、2011/2012 榨季和 2012/2013 榨季，11 月下旬广西累计开榨的糖厂数达到了 44 家、31 家和 63 家，而 12 月上旬累计开榨糖厂数为 80 家、65 家和 92 家。但据调研，今年广西部分糖厂并不急于开榨，而是根据糖分积累来决定开榨时间，其中大部分计划于 12 月进行开榨。

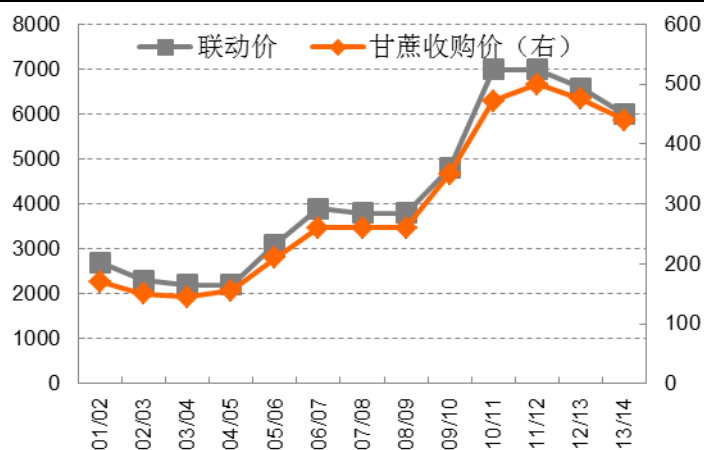
甘蔗价下调或打开糖价下跌空间。2012/2013 榨季国内制糖业出现了大范围亏损，

糖价的持续走低让很多制糖企业生存遇到了问题。为了降低食糖生产成本，2013/2014 榨季国内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。但糖料收购价的下调不但会降低食糖生产成本，还会打开糖价下跌的空间，同时还将使部分制糖企业产生不囤糖和尽早出售新糖的心理。2013/14 榨季供需基本面比 2012/2013 榨季更加悲观，现货价格最终跌破 5000 元/吨是大概率事件。

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）

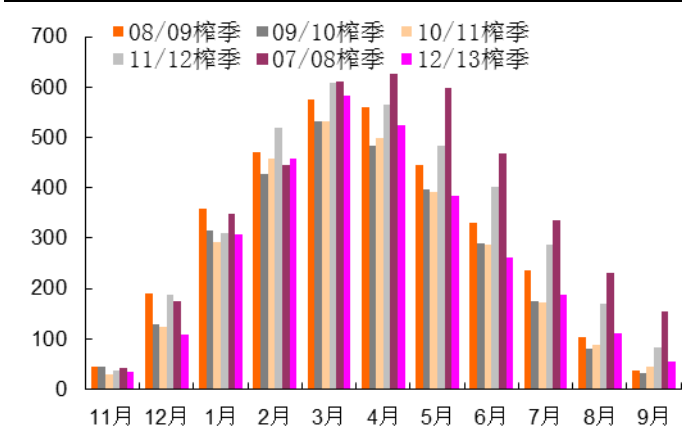
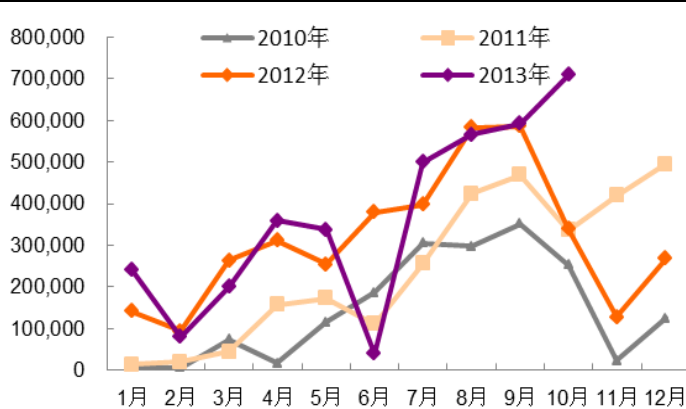


图2-6：截至10月底全国进口糖量（万吨）



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：海关周四公布 10 月进口糖 71 万吨，同比增加一倍多，也创下单月进口糖最高的纪录，2013 年全年进口将大超去年。而截止 11 月 22 日广西有 27 家糖厂开榨，虽然开榨糖厂数量和日榨产能较同期减少，但新糖报价在 5350 至 5380 元之间，已经跌破了生产成本。

短期看，在内外环境仍然不景气的局面下，这远超出想象的巨量进口加上新糖的集中上市，又没有任何收储方面的信息，对郑糖压力不言而喻。中长期来看，2013/14 榨季供需基本面比 2012/2013 榨季更加宽松、更加悲观，而糖料收购价的下调在降低食糖生产成本同时或将打开糖价下跌的空间。综合看，现货价格最终跌破 5000 元/吨是大概率事件。

国际市场

一、 要闻回顾

USDA 将全球 2013/14 年度糖产量预估下调至 1.748 亿吨。 美国农业部周四将全球 2013/14 作物年度的糖市年末库存预估上调 500 万吨，至 4340 万吨。高于 2012/13 年度的库存 4320 万吨。

巴西：降雨不会严重阻碍糖及乙醇生产。 气象机构 Somar 称，本周的降雨或导致甘蔗收割放缓，但降雨持续时间短且不会严重阻碍糖及乙醇生产，而上周降雨较少令甘蔗收割加速。

印度：因蔗价过高糖厂将延长关闭时间。 因此前政府将甘蔗价格定在纪录高点，印度榨糖厂将延长关闭时间，以避免亏损，这潜在的限制了印度糖产量。预计开榨时间推迟至 12 月。

国际市场对印度原糖需求旺盛。 印度《金融快报》2013 年 11 月 15 日报道，作为世界第二大食糖生产国的印度正计划加大原糖生产，扩大出口。从 10 月 1 日至今，印已出口 300 万吨，其中原糖占 70%。2012/13 年度原糖出口量为 11.1 万吨，占出口总量的 30%。

美国：糖价持续走低 糖企掀起 2000 年后最大违约潮。 由于美国国内糖价持续低迷，美国糖企掀起新一轮违约潮，美国政府不得不向违约的糖企发放 2.8 亿美元贷款。美国农业部称，2014 年糖供应创历史新高，糖价将持续下跌，农业部困境进一步加深。

俄罗斯：最新数据显示甜菜糖产量达 300 万吨。 俄罗斯食糖工业协会报告称，最新数据显示俄罗斯国内甜菜加工精糖产量达 300 万吨，与去年截至 11 月 12 日的糖产量相当。2013/14 年度俄罗斯糖生产始于 9 月初，预计 12 月 22 日前达到 400 万吨。

埃及：通过招标买入 5 万吨原糖。 欧洲贸易商称，埃及国有买家 SIIC 通过国际招标买入 5 万吨原糖，此次招标为寻求巴西供应。价格为每吨 423.9 美元，CIF 基准，卖家为 ED&F Man 公司。船期为 2014 年 1 月 16 日至 31 日。

伦敦糖市 12 月合约交割白糖 4.165 万吨。 交易所公布的数据显示，上周五 LIFFE 糖市 1312 合约摘牌时共交割白糖 833 手，即 41,650 吨，交割量略高于市场预期，据说交割糖全部被 ADM 公司接手，估计将运往北非和中东地区。

古巴：13/14 年度生产将于 11 月 20 日开始 计划产糖 180 万吨。 古巴 2013/14 榨季将于 11 月 20 日开始，古巴糖业集团正全力准备，着重解决上榨季生产中暴露的问题，以确保完成本榨季 180 万吨、同比增长 18% 的生产目标。

美国农业部计划启动第三轮糖产乙醇项目。 美国农业部计划启动第三轮糖产乙醇项目，以消耗近 30 万吨短吨政府储备的 2012/13 年度（9 月结束）过剩的糖。

二、外盘评论

原糖继续下跌，伦敦白糖市场也比较弱，现货市场是供给充足的，这也在 12 月合约交割情况和 3 月/5 月价差里反应出来了。

尽管市场情绪总体是偏空的，利多的因素也不不多，但多头卖出离场盘也越来越少了，原糖现货市场也有一些成交。巴西雷亚尔兑美元近期走强，也使得生产商不太愿意卖出套保。巴西政府可能会宣布提高国内汽油价格 5%-6%，使得乙醇更具有竞争力，从而间接利多糖价。

一些分析师建议在目前的价位建立多单，因为长期来看，这个价格的糖还是值的，价格偏低的。短期我们预期原糖可能会在 17c 获得支撑。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

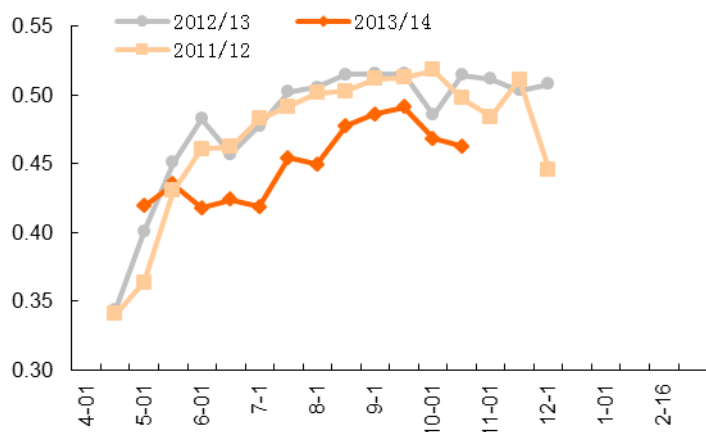
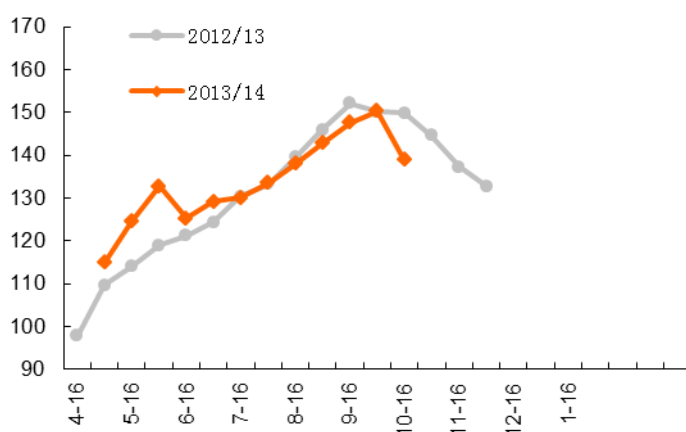


图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量



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

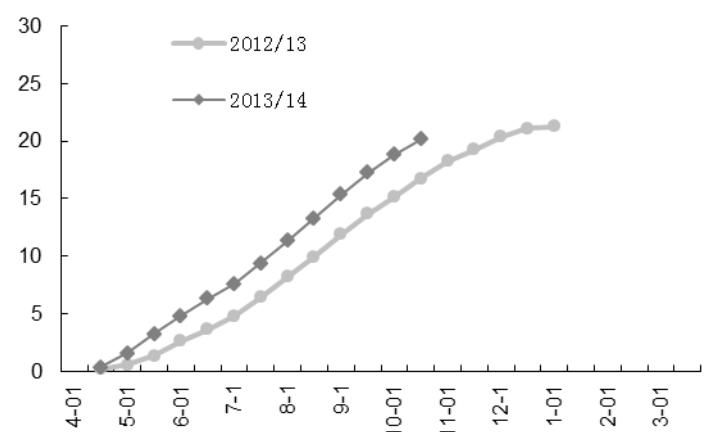
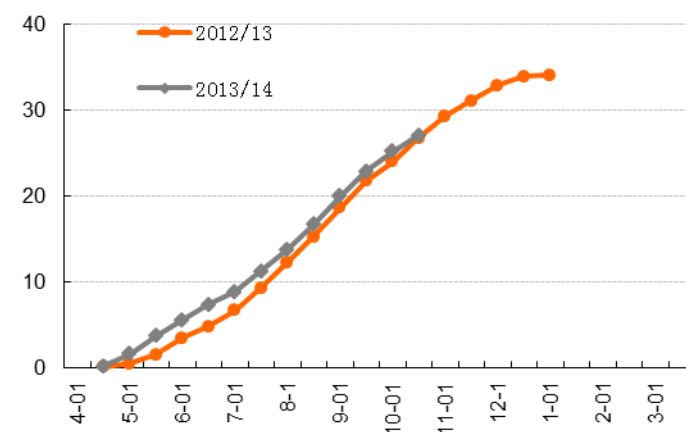


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5: 进口利润

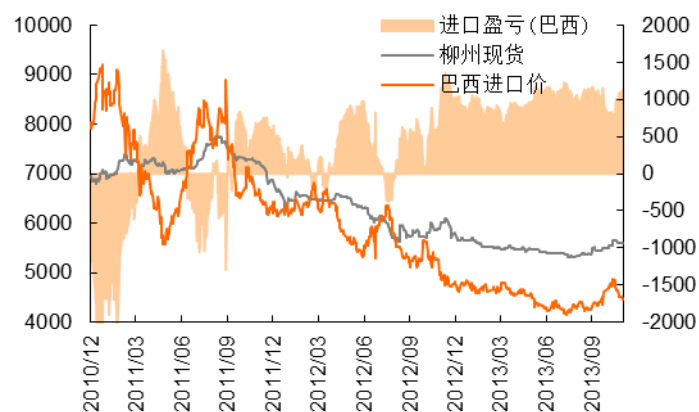


图3-6: 雷亚尔连续贬值后近日有所升值



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

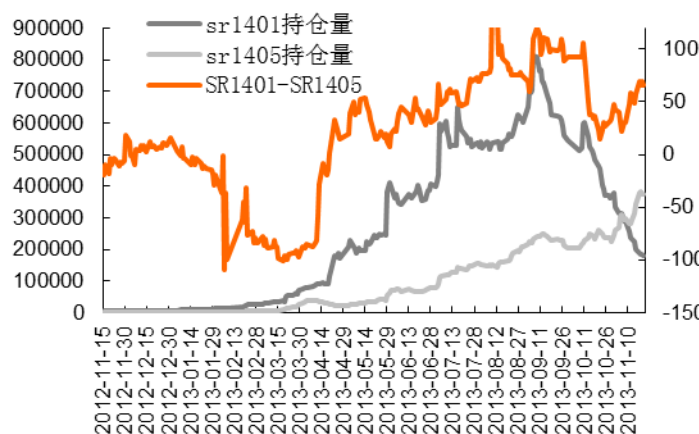
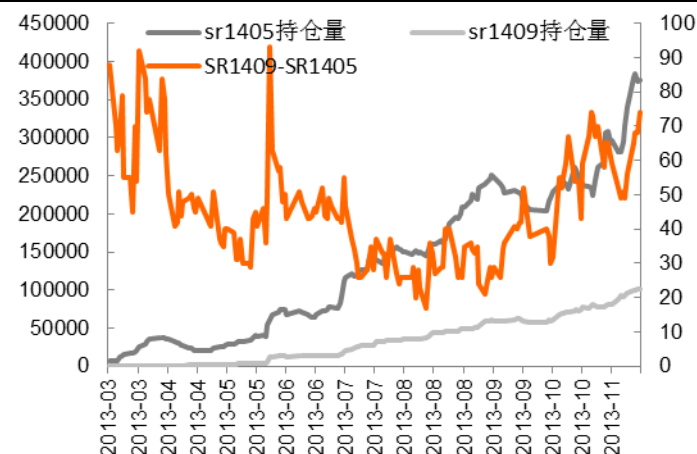


图4-3: 1409和1405价差



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

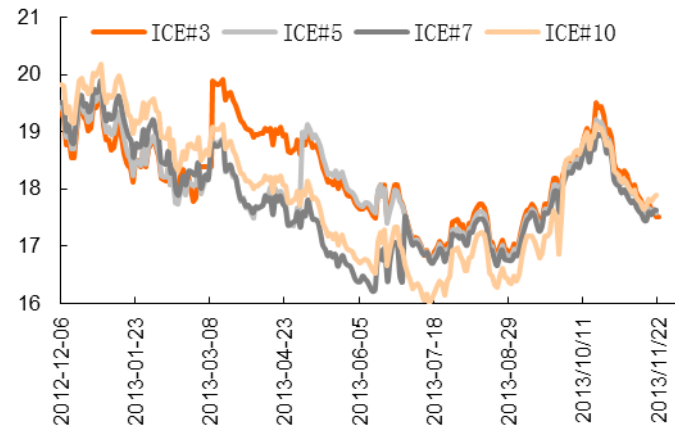
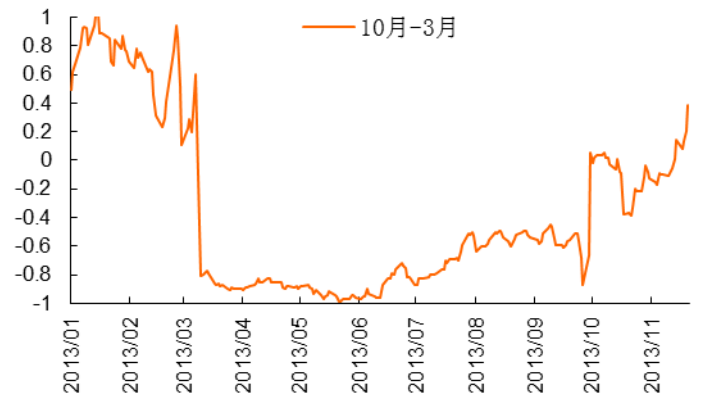


图4-5: 原糖10月合约-2014年3月价差



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

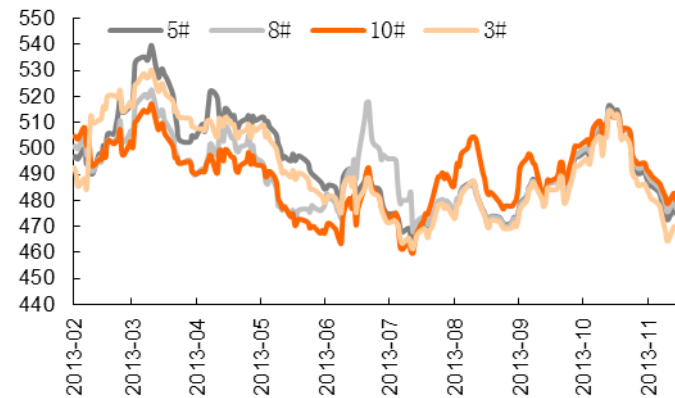


图4-7: 伦敦白糖10月合约与3月合约之差



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

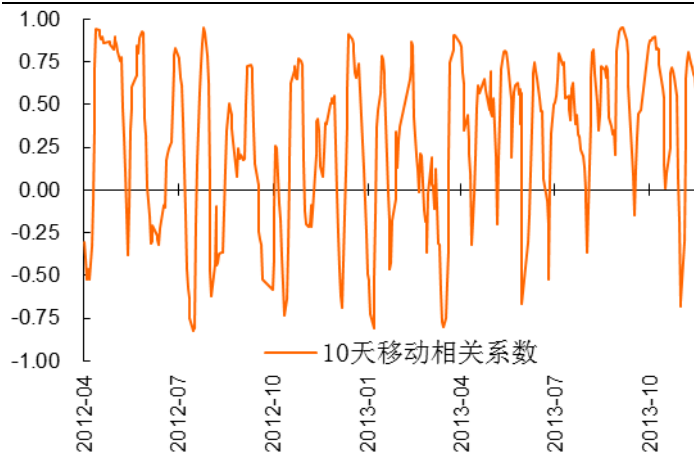
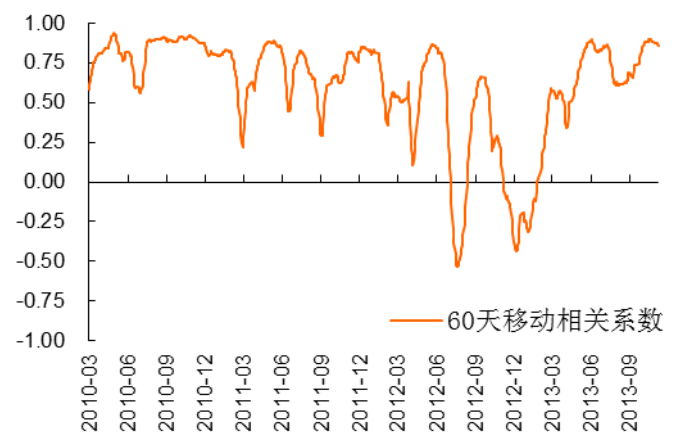


图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数



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

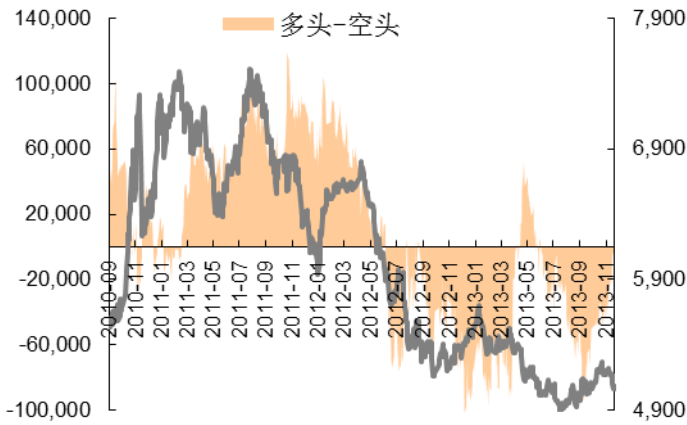
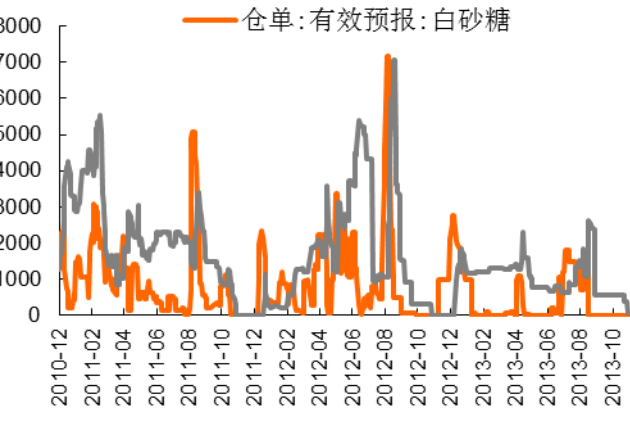


图4-11: 郑糖仓单数量



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
2013 年 12 月 13 日 星期一
外盘一周评述 · 糖

原糖连高抛更安全

一、【外盘评述】
本周原糖市场继续震荡，在周一(12月13日)外盘原糖期货合约在芝加哥期货交易所(ICE)收盘时收涨，收报 15.15 美分/磅，涨幅为 0.01 美分/磅。周二(12月14日)外盘原糖期货合约在芝加哥期货交易所(ICE)收盘时收涨，收报 15.25 美分/磅，涨幅为 0.10 美分/磅。周三(12月15日)外盘原糖期货合约在芝加哥期货交易所(ICE)收盘时收涨，收报 15.35 美分/磅，涨幅为 0.10 美分/磅。周四(12月16日)外盘原糖期货合约在芝加哥期货交易所(ICE)收盘时收涨，收报 15.45 美分/磅，涨幅为 0.10 美分/磅。周五(12月17日)外盘原糖期货合约在芝加哥期货交易所(ICE)收盘时收涨，收报 15.55 美分/磅，涨幅为 0.10 美分/磅。本周原糖市场整体呈现震荡上行态势，主要受美国农业部(USDA)库存数据下调及巴西出口量增加等因素影响。

二、【外盘数据】
1. 美国农业部(USDA)库存数据：12月15日当周库存为 1.05 亿公吨，较前一周减少 0.02 亿公吨。
2. 巴西出口量：12月15日当周出口量为 1.2 万吨，较前一周增加 0.1 万吨。

中国平安 PING AN
2013 年 12 月 13 日 星期一
研究内容 · 白糖

全球供给过剩压力明显

2011 年国际糖业年报——国际糖业

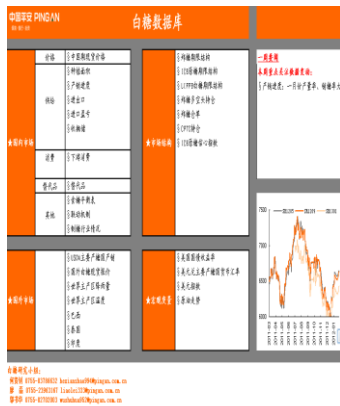
【概述】
2011 年国际糖业年报显示，全球糖业供给过剩压力明显。主要受巴西、泰国、印度等国产量增加及中国需求增长等因素影响。报告指出，全球糖业供给过剩压力明显，主要受巴西、泰国、印度等国产量增加及中国需求增长等因素影响。

一、2011 年国际糖业年报主要数据
1. 全球产量：2011 年全球糖业产量为 1.8 亿吨，较 2010 年增加 0.1 亿吨。
2. 全球消费量：2011 年全球糖业消费量为 1.7 亿吨，较 2010 年增加 0.1 亿吨。

国际糖咨询机构报告翻译解读
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



中国平安 PING AN
2013 年 12 月 13 日 星期一
专题研究 · 白糖

收储逆转郑糖走势？——国家收储对糖价影响研究

【概述】
国家收储对糖价影响研究。报告指出，国家收储对糖价影响显著，主要受收储量、收储时间等因素影响。报告指出，国家收储对糖价影响显著，主要受收储量、收储时间等因素影响。

一、国家收储对糖价影响研究
1. 收储量：国家收储量对糖价影响显著，收储量越大，糖价越高。
2. 收储时间：国家收储时间对糖价影响显著，收储时间越长，糖价越高。

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
2013 年 12 月 13 日 星期一
调研报告 · 白糖

中国白糖 11/12 榨季销量下降 100-110 万吨

【概述】
中国白糖 11/12 榨季销量下降 100-110 万吨。报告指出，中国白糖 11/12 榨季销量下降 100-110 万吨，主要受国内需求减少及进口量增加等因素影响。

一、中国白糖 11/12 榨季销量下降 100-110 万吨
1. 国内需求：国内需求对白糖销量影响显著，国内需求减少，白糖销量下降。
2. 进口量：进口量对白糖销量影响显著，进口量增加，白糖销量下降。

中国平安 PING AN
2013 年 12 月 13 日 星期一
模拟交易 · 白糖

开始建立少量单

【概述】
开始建立少量单。报告指出，开始建立少量单，主要受市场波动及风险控制等因素影响。

一、开始建立少量单
1. 市场波动：市场波动对少量单建立影响显著，市场波动越大，少量单建立越多。
2. 风险控制：风险控制对少量单建立影响显著，风险控制越严格，少量单建立越多。

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
2013 年 12 月 13 日 星期一
白糖周刊

内外盘纠缠

【概述】
内外盘纠缠。报告指出，内外盘纠缠，主要受内外盘价格差异及市场情绪等因素影响。

一、内外盘纠缠
1. 内外盘价格差异：内外盘价格差异对内外盘纠缠影响显著，价格差异越大，内外盘纠缠越严重。
2. 市场情绪：市场情绪对内外盘纠缠影响显著，市场情绪越紧张，内外盘纠缠越严重。

中国平安 PING AN
2013 年 12 月 13 日 星期一
模拟交易 · 白糖

模拟交易：白糖

【概述】
模拟交易：白糖。报告指出，模拟交易：白糖，主要受市场波动及风险控制等因素影响。

一、模拟交易：白糖
1. 市场波动：市场波动对模拟交易影响显著，市场波动越大，模拟交易越多。
2. 风险控制：风险控制对模拟交易影响显著，风险控制越严格，模拟交易越多。

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:

此报告旨为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>