

积蓄动能，喜迎双节

内容摘要

1、本周 ICE 原糖连续第八周收低。ICE 原糖周一小跌，因印度出口料增令市场承压，周二收高因数据显示巴西蔗糖压榨放缓，周三下滑并徘徊在三个月低位附近，周四再创三个半月新低因全球食糖供给过剩继续对糖市运行形成压力，周五继续下跌。国内糖市方面南方糖厂纷纷开榨，新糖上市步伐加快，现货价低迷，本周郑糖继续下跌，跌破 4900 元/吨。最终，白糖指数收于 4892 元/吨，累计周跌幅为 1.63%，主力合约 1405 收于 4873 元/吨。

2、进入新榨季以来，市场对新榨季增产及供应过剩的忧虑较重，再加上外盘大幅走弱，新糖上市，现货价低迷、而政策触真空期等利空因素的影响，郑糖期价持续下跌。但郑糖期价在跌至当前位置后，不管从季节性规律还是久跌后的市场心理都存在反弹需求。

3、每年的 12 月份到次年的 1 月份，由于元旦、春节双节效应，食糖市场会迎来一波消费小高峰行情。从郑糖价格运行情况可知，每年年底至次年年初，都会出现一波幅度略大的上升行情。另外，目前郑糖主力合约价格均运行在成本线下方，增强糖价的抗跌性，糖价下跌节奏将放缓。

4、本周原糖又大幅下跌。本周基本上对糖利多的消息不多，周二 unica 数据显示巴西蔗糖因下雨压榨放缓，但这在市场预期之中。另外还有巴西石油公司可能会上调国内汽油价格 4%，从而提高含水乙醇的竞争力，但今年巴西国内乙醇消费增速低于大家的预期。未来白糖供给依然充足，白糖溢价和价差价格依然很弱，印度、墨西哥、泰国潜在的出口依然对价格反弹有所压制。

5、市场有消息称远东地区和俄罗斯在这个价位有买盘，但这不能改变基本面中期偏空的事实，短期估计会跌到 16c。总体来说，我们继续认为价格还会逐级下行。

6、操作建议：外盘持续下跌，新糖陆续上市，现货价格节节下行，期糖价步步走跌，但因往年 12 月至 1 月都有一波春节备货行情，因此，目前不宜做空，可静观春节备货需求情况再定。

✉: 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、糖市缺乏持续走强动能—白糖周刊第 72 期

2013.12.02

2、进口数据压制糖市—白糖周刊第 71 期

2013.11.25

市场回顾

本周 ICE 原糖连续第八周收低。ICE 原糖周一小跌,因印度出口料增令市场承压,周二收高因数据显示巴西蔗糖压榨放缓,周三下滑并徘徊在三个月低位附近,周四再创三个半月新低因全球食糖供给过剩继续对糖市运行形成压力,周五继续下跌。国内糖市方面南方糖厂纷纷开榨,新糖上市步伐加快,现货价低迷,本周郑糖继续下跌,跌破 4900 元/吨。最终,白糖指数收于 4892 元/吨,累计周跌幅为 1.63%,主力合约 1405 收于 4873 元/吨。本周郑糖成交量、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、现货节节下调,销量一般

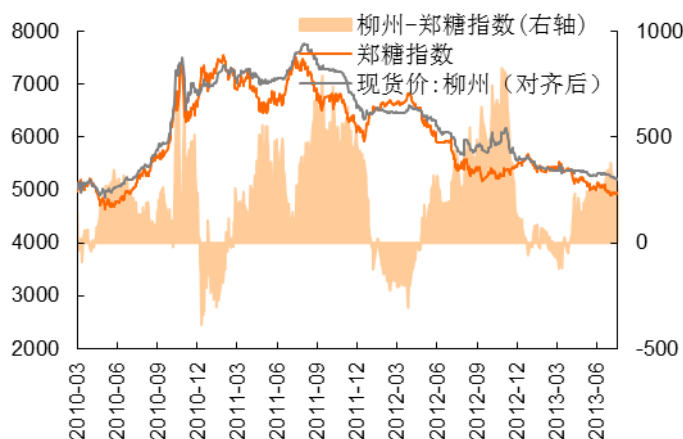
本周主产区现货报价以下调为主。周五广西柳州中间商报价 5000 元/吨,下调 50 元/吨;南宁中间商报价 5070 元/吨,报价下跌 60 元/吨,新糖报价 5050 元/吨;昆明中间商周五报价 4950 元/吨,下调 100 元/吨;湛江报价 5040 元/吨,报价下调 120 元/吨。

销区方面,现货价普遍下调。新糖陆续到达,销区各地现货量有所上升,库存量没有大变动,传统春节旺季并没对销区糖价产生提升作用,销售量也无明显增长,基本上都顺应期货盘面的跌势维持着销售。

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、春节备货将至，郑糖积蓄反弹动能

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12日广西有89家糖厂开榨，糖市将进入库存累积期。截至12月12日不完全统计，广西已有89家糖厂开榨，占全区计划开榨糖厂总数的87%，与上榨季同期相比减少4家。开榨糖厂日榨产能达到605000吨/日，较上一榨季同期减少26400吨/日。预计在本周广西还将有5-6家糖厂开榨。可以看出大部分糖厂在12月上半月之前已经开榨，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。

新糖集中上市，现货承压下跌幅度大。目前南方糖厂处于密集开榨期，北方已有甜菜糖压榨企业收榨，短期供给集中上市，令食糖现货价格持续大幅下跌。国内食糖现货价格在近一个多月的时间里，下跌约400元/吨，主产区广西南宁中间商报价从11月1日的5460元/吨，跌至当前的5070元/吨，跌幅超过7%。同时销区情况也不容乐观，华东地区食糖现货价自11月初至今跌幅为300—500元/吨，其中上海下跌480元/吨，当前价格为5220元/吨。

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。

春节前国内将迎来消费小高峰。每年的12月份到次年的1月份，由于元旦、春节

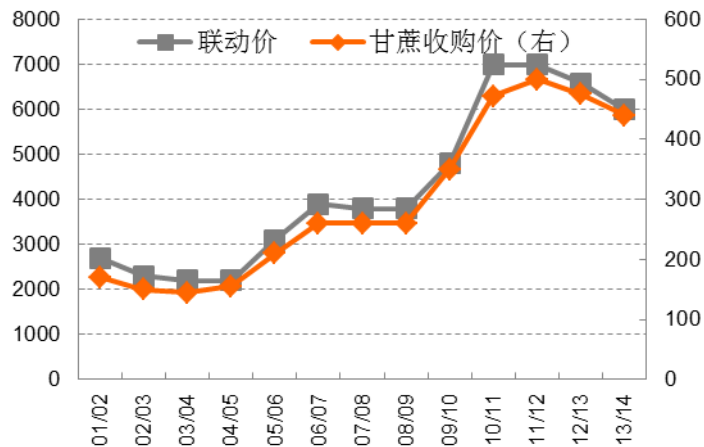
双节效应，食糖市场会迎来一波消费小高峰行情。今年春节比往年略早，因此食糖消费小高峰行情可能会提前到来。从近年工业统计数据看，12月和1月糖企两月白糖销售量均在250万—300万吨。现货需求量大，糖企走货顺畅，有利于糖价抗跌。同时，从价格运行情况分析，近三年来，尽管糖价步入熊市，但每年年底至次年年初，都会出现一波幅度略大的上升行情。

另外，从目前天气状况来看，南方主产区暂时没有霜冻，不过天气预报显示，冷空气已开始南下，而霜冻天气炒作一般从圣诞节前后开始。

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）

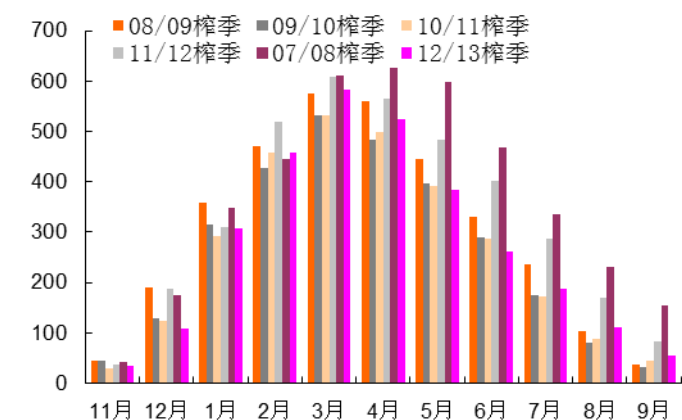
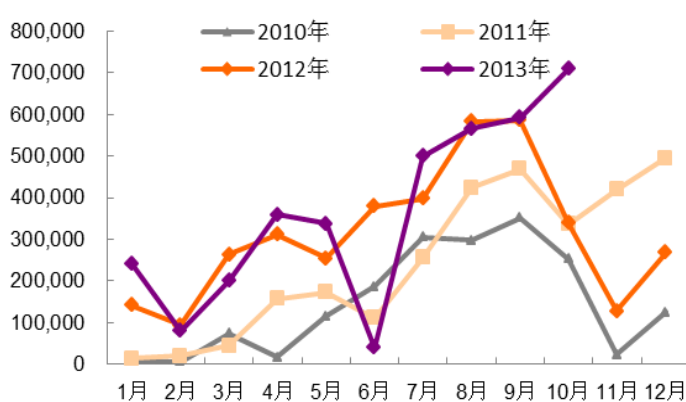


图2-6：截至10月底全国进口糖量（万吨）



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：进入新榨季以来，市场对新榨季增产及供应过剩的忧虑较重，再加上外盘大幅走弱，新糖上市，现货价低迷、而政策触真空期等利空因素的影响，郑糖期价持续下跌。但郑糖期价在跌至当前位置后，不管从季节性规律还是久跌后的市场心理都存在反弹需求。

每年的12月份到次年的1月份，由于元旦、春节双节效应，食糖市场会迎来一波消费小高峰行情。从郑糖价格运行情况看，每年年底至次年年初，都会出现一波幅度略大的上升行情。另外，目前郑糖主力合约价格均运行在成本线下方，增强糖价的抗跌性，糖价下跌节奏将放缓。

国际市场

一、 要闻回顾

11 月下半月巴西中南部糖产量下滑至 26%至 144 万吨。巴西蔗产联盟（Unica）周二称，11 月下半月，巴西中南部地区的糖产量较 11 月上半月减少 26%，至 144 万吨。巴西中南部 11 月上半月糖产量较 10 月下半月减少 20%。

Kingsman 上调全球糖供应过剩量预估至 540 万吨。因预期产量强劲全球食糖生产前景看好，瑞士糖业机构 Kingsman 周二将其对全球糖供应过剩量的预估从此前预计的 450 万吨上调至 540 万吨。尽管已微幅上调对全球 2013/14 年度糖消费量的预估，不过产量增加所带来的影响要大于我们上调消费量预估，因此糖供应过剩量预估已被上修。

美国因消费增长下调 13/14 榨季糖库存至 198 万吨。因美国糖产乙醇项目提振糖消费，美国农业部（USDA）周二将 2013/14 市场年度糖库存预估调降 18%至 198 万吨，脱离此前的 40 年高位预期。预估下调或有助于支撑政府削减庞大过剩供应的计划。

ISO 预计中国 13/14 榨季糖进口量降至 235 万吨。国际糖业组织（ISO）在一份电子邮件报告中称，中国 2013/14 榨季糖进口量料从上一年度的 369 万吨降至 235 万吨。报告称：“目前几乎所有生产商的运营均亏损。”“近期宣布的下调 2013/14 榨季糖料甘蔗收购价格或令行业收益得到改善，不过这将使得种植甘蔗的吸引力下降。”

投机客削减 ICE 原糖期货净多仓减逾一半。美国商品期货交易委员会（CFTC）周五公布的数据显示，12 月 3 日止当周，非商业交易商减持 41,438 手原糖期货净多头寸至 31,890 手，减逾一半，至 9 月末以来最低位。

Czarnikow: 2013 年全球糖需求增速或为四年最快。英国 Czarnikow 公司称，因人口扩张，经济前景改善且低糖价重燃需求，2013 年全球糖需求增速有望达到四年最快水平。Czarnikow 预计 2013 年全球糖需求增长近 2.5%，为四年最大增幅，并接近金融危机前 3%的平均增幅。

全球糖价或涨至每磅 18.5 美分以上才能阻止更多美国糖违约。美国最大的原糖经纪商称，全球糖价必须上涨 11%才能阻止出口商向美国运输糖，导致市场 2013/14 年度继续大量供应过剩。

印度：13/14 榨季食糖供应过剩量将达到 850 万吨。因预估印度 13/14 新榨季甘蔗大幅增产，国内食糖供应过剩量将达到 850 万吨，引发政府和糖企对市场的担忧。本周三，印度食品部部长 K V Thomas 质疑糖厂生产过多的食糖，远超过国内消费量和预期出口量。他希望糖厂生产可以多样化，根据市场需求量进行生产。

俄罗斯：13/14 年度甜菜糖产量预估调升至 430 万吨。俄罗斯农业市场研究所（IKAR）表示，因 10 月和 11 月的天气干燥，俄罗斯甜菜产量将高于预期。IKAR 已将其对俄罗斯 2013/14 年度甜菜糖产量的预估从此前预计的不到 400 万吨调升至 430 万吨，但仍低于去年 475 万吨的甜菜糖产量

二、外盘评论

本周原糖又大幅下跌。原油和谷物最近走势也较弱，本周基本上对糖利多的消息不多，周二 unica 数据显示巴西蔗糖因下雨压榨放缓，但这在市场预期之中。另外还有巴西石油公司可能上调国内汽油价格 4%，从而提高含水乙醇的竞争力，但今年巴西国内乙醇消费增速低于大家的预期。未来白糖供给依然充足，白糖溢价和价差价格依然很弱，印度、墨西哥、泰国潜在的出口依然对价格反弹有所压制。

市场有消息称远东地区和俄罗斯在这个价位有买盘，但这不能改变基本面中期偏空的事实，短期估计会跌到 16c。总体来说，我们继续认为价格还会逐级下行。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

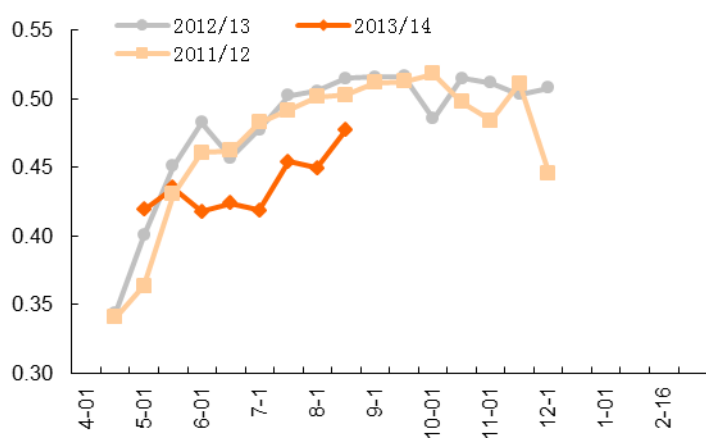
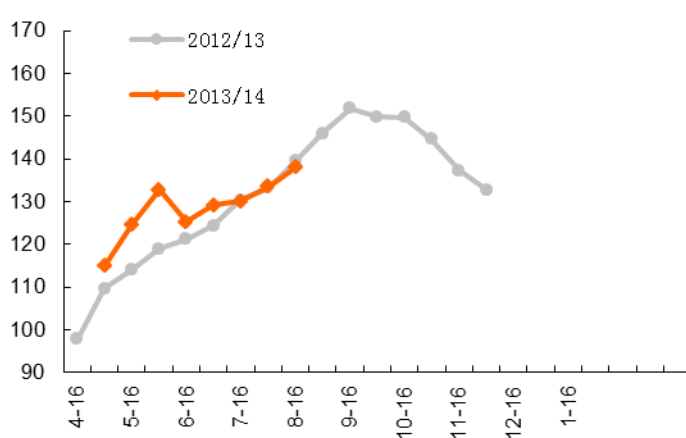


图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量



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

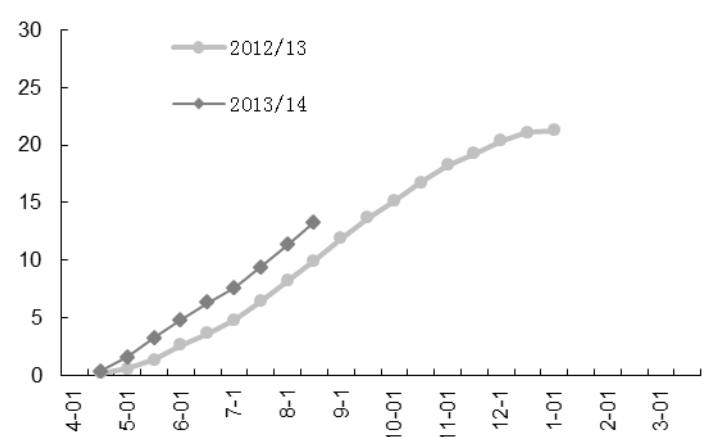
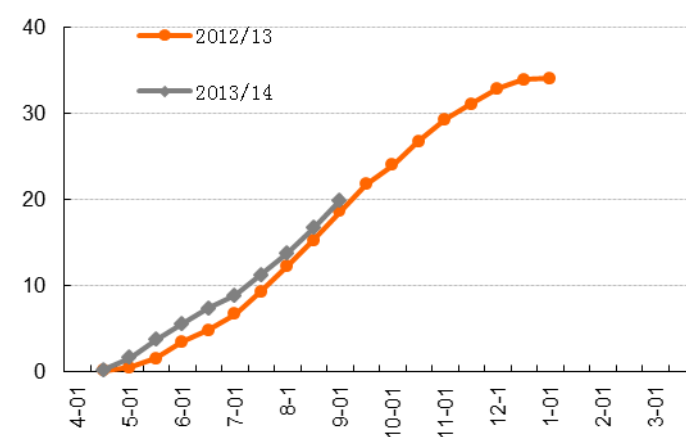


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5: 进口利润

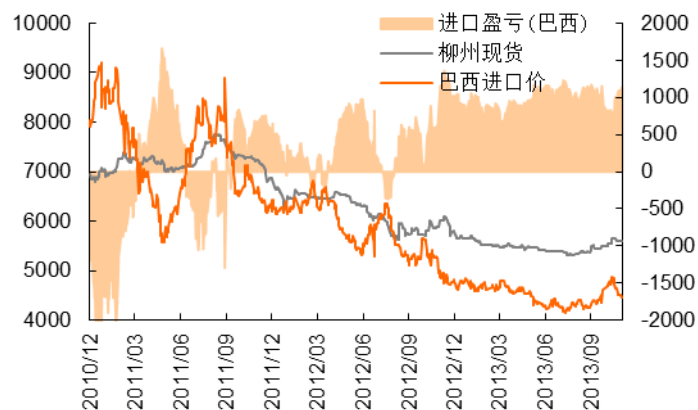


图3-6: 雷亚尔连续贬值后近日有所升值



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

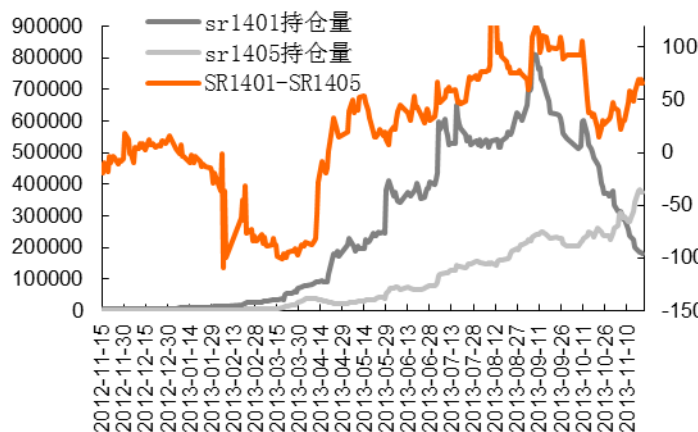
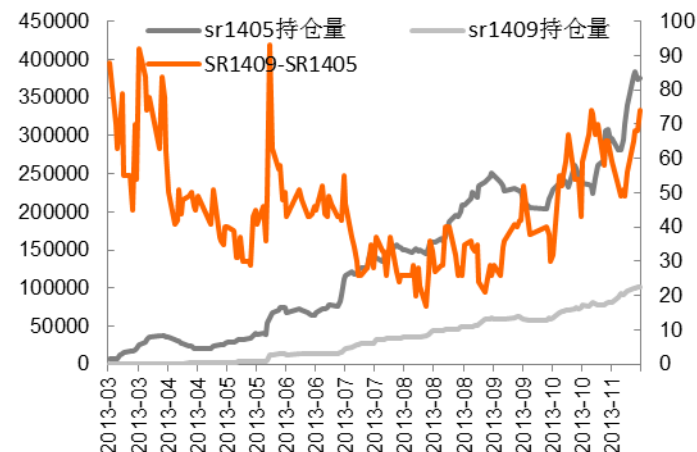


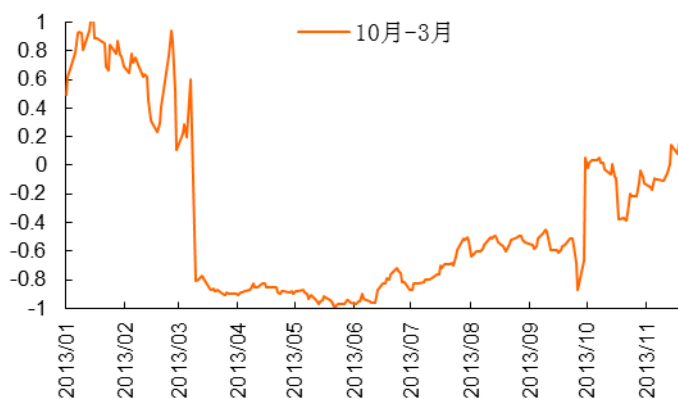
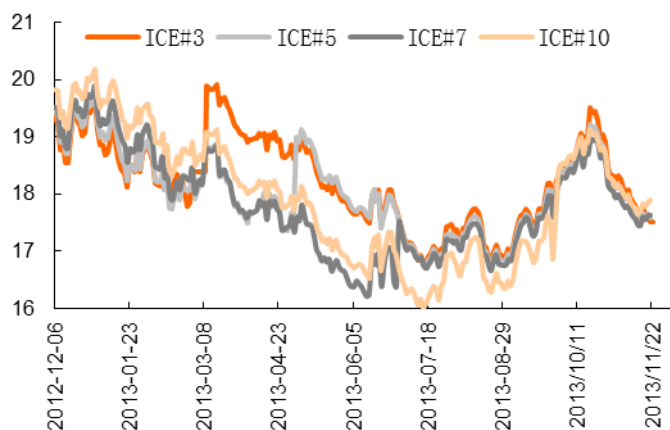
图4-3: 1409和1405价差



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

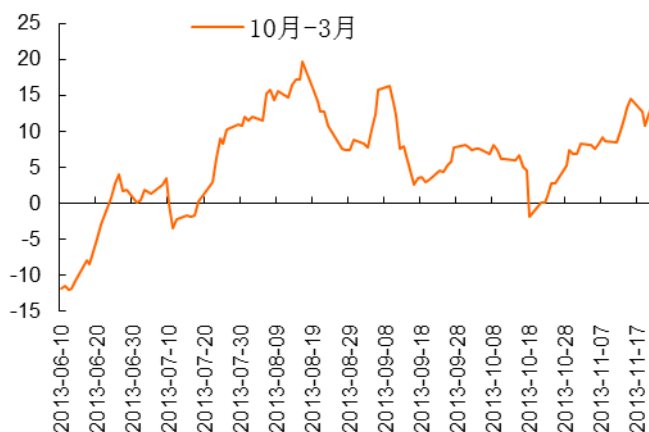
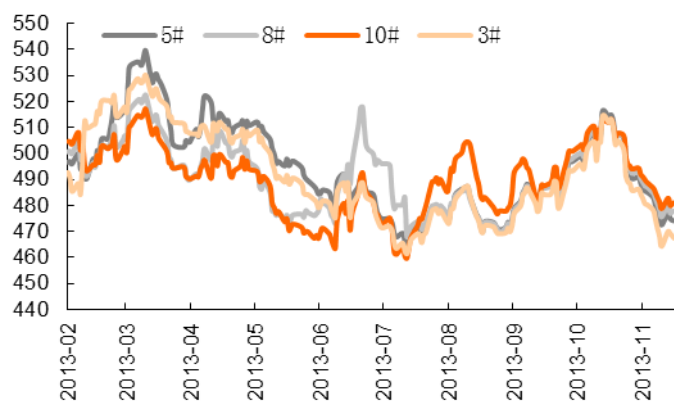
图4-5: 原糖10月合约-2014年3月价差



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

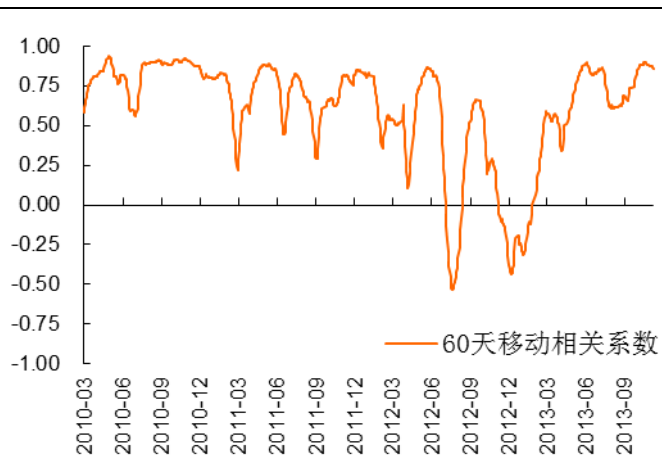
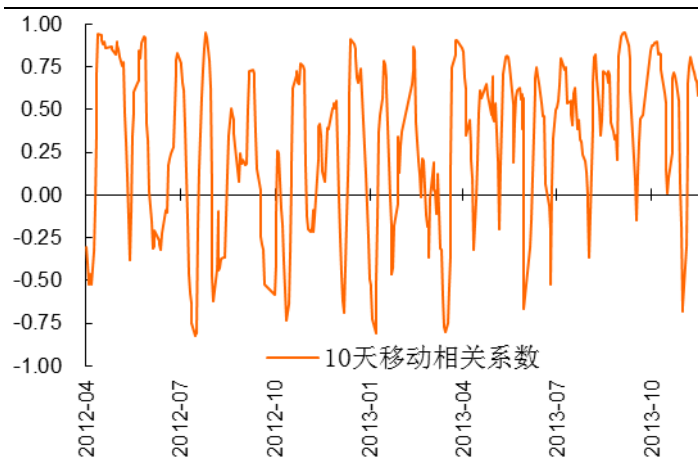
图4-7: 伦敦白糖10月合约与3月合约之差



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

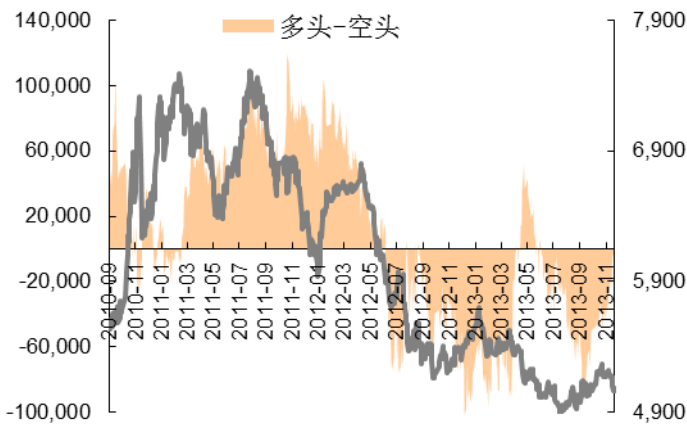
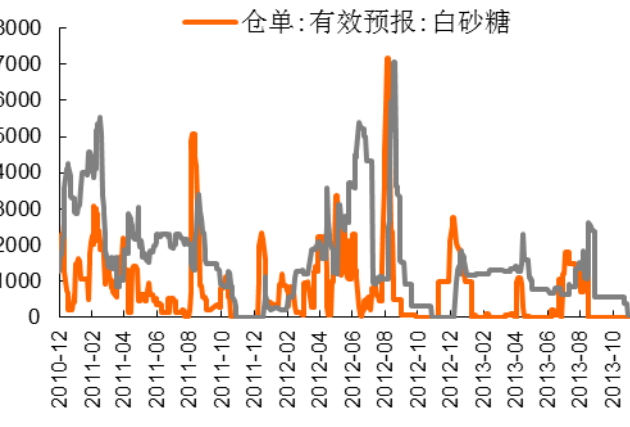


图4-11: 郑糖仓单数量



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)

[illegible][illegible]

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

[illegible][illegible]

专题报告（解读）

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。

[illegible]



中国平安 PING AN
95511 平安 保险

模拟交易 白猫

平安新华有限公司
新华保险产品
新华保险 95511 新华保险
pingan@pingan.com.cn
pingan@pingan.com.cn

开始建立少量单

交易策略

策略描述

交易策略：1、交易策略：1200 多单持仓 5 天，持仓 5 天后平仓单建立于 1200 和 1300 持仓 5 天，平仓交易交易 5 天。

策略特点：

1200 多单 5 天，1300 多单 5 天。

策略优势：

1200 和 1300 持仓 5 天后平仓，持仓 5 天。

模拟：1200 持仓 5 天后平仓交易 5 天后平仓交易 5 天，持仓 5 天后平仓交易 5 天，持仓 5 天后平仓交易 5 天。

95511 平安 保险

新华新华有限公司

新华保险产品

新华保险 95511 新华保险

pingan@pingan.com.cn

pingan@pingan.com.cn

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)

[illegible][illegible]

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>