

白糖每周观察

2014年10月14日

星期二

永安期货产业发展总部

一、要点:

近期的郑糖明显偏强，郑糖跌势企稳，上一把的反弹更让底部更加明显。基于对下榨季的减产预期，从供需平衡表来说，本榨季应为熊市转牛市的拐点。从外盘来看，新榨季巴西、中国、泰国纷纷减产，近期巴西的累计产糖产量持续下调，巴西提前收榨已成为共识，都是多头的筹码，当前时点，外盘只要没有太大利空消息对于国内就是利多，从中长期角度来讲，逢低做多郑糖是最好的价值投资机会。

二、行情驱动因素

	利多	利空
1	巴西、中国、泰国等国的食糖产量下调	北方甜菜糖开榨
2	巴西累计产糖量同比持续下滑	当前库存同比增加 120 万吨
3	巴西天气再次进入干旱状态	国内外现货较为弱势
4	国内下榨季种植面积减产	

三、关注要点

#新榨季进度

#甘蔗收购价

#政策变化

#国内进口情况

四、产业动态

(一) 国内概况

1、柳州糖报价 4240 (0) 元/吨, 柳州电子盘 14103 收盘价 4466 (+50) 元/吨; 昆明糖报价 4160 (0) 元/吨, 电子盘 1410 收盘价 4058 (+56) 元/吨;

柳州现货价较郑盘 1501 升水-293 元/吨, 昆明现货价较郑盘 1501 升水-373 元/吨;

柳州 1 月-郑糖 1 月=-72 元/吨, 昆盘 1 月-郑糖 1 月=-215 元/吨;

2、截至 9 月底全国累计销糖 1140.39 万吨, 同比减少 112.45 万吨, 产销率 85.63%, 同比下降 10.24%; 工业库存 191.41 万吨, 同比增加 137.41 万吨; 其中 9 月份单月销糖 116 万吨, 同比增加 57.74 万吨。

4、交易所仓单 (张)

	郑糖主力	注册仓单	有效预报	总计
2014-10-10	4486	1230	2240	3470
2014-10-13	4533	1230	2240	3470

5、10.14 当日, 国内白糖电子盘 013 持仓约 43 万吨

(二) 外盘概况

1、ICE 原糖 3 月合约上涨 0.73% 于 16.67 美分/磅; 近月升水-0.29 (-0.01) 美分/磅; LIFFE 近月升水-9.2 (+0.4) 美元/吨; LIFFE3 月-ICE3 月价差为 65.98 (-1.15) 美元/吨;

2、泰国 Hipol 等级原糖升水-0.5 (+0), 完税进口价 4040 (+24) 元/吨, 进口盈利 200 (-64) 元, 巴西原糖完税进口价 4018 (+23) 元, 进口盈利 222 (-63) 元, 升水 -1.35 (+0)。

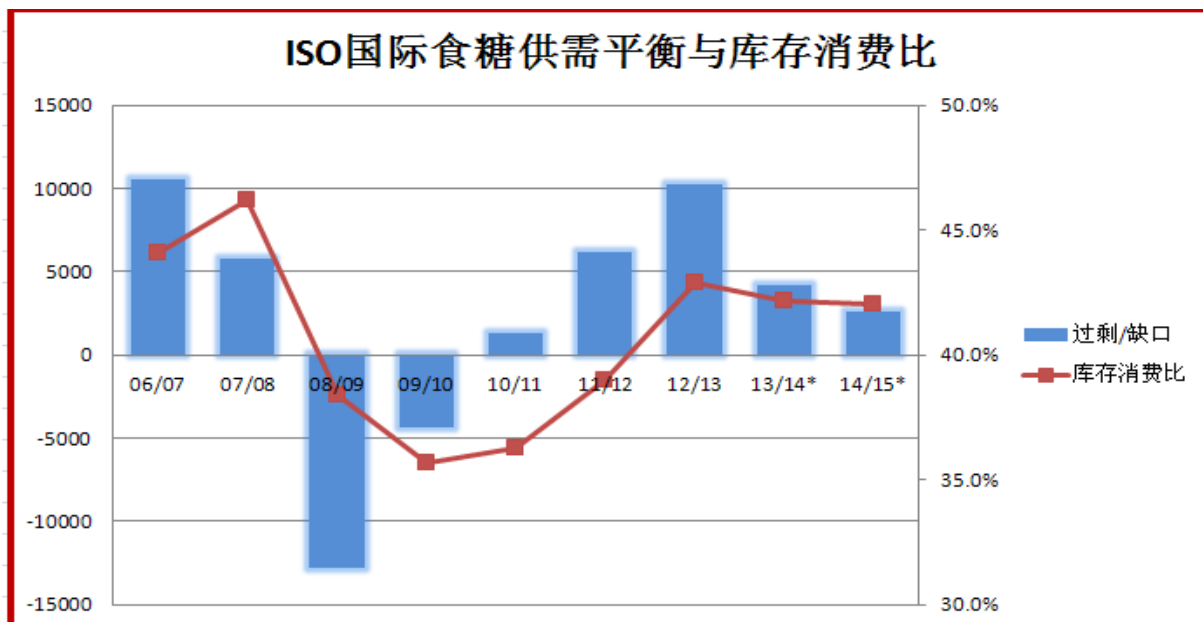
3、9 月下半月双周报发布, 9 月下半月甘蔗压榨量为 2880 万吨, 同比减少 15.4%, 双周食糖产量 164 万吨, 同比减少 29%, 双周制糖制乙醇比为 39.19%/60.81%; 截止 9 月末, 累计压榨甘蔗量 4.4154 亿吨, 同比下降 0.24%, 累计食糖产量 2507.6 万吨, 同比下降 1.05%。

4、泰国甘蔗种植户联合会、泰国东北甘蔗种植者协会表示, 11 月起的新榨季, 因干旱削减单产, 泰国甘蔗产量将下滑。泰国甘蔗种植户联合会称, 甘蔗产量预计将在 9,000 万吨, 糖产量料在 960 万吨。东北甘蔗种植者协会则称, 甘蔗产量预计将达 9,500 万吨, 糖产量在 970 万吨。

五、指标监测

(一) 供需平衡

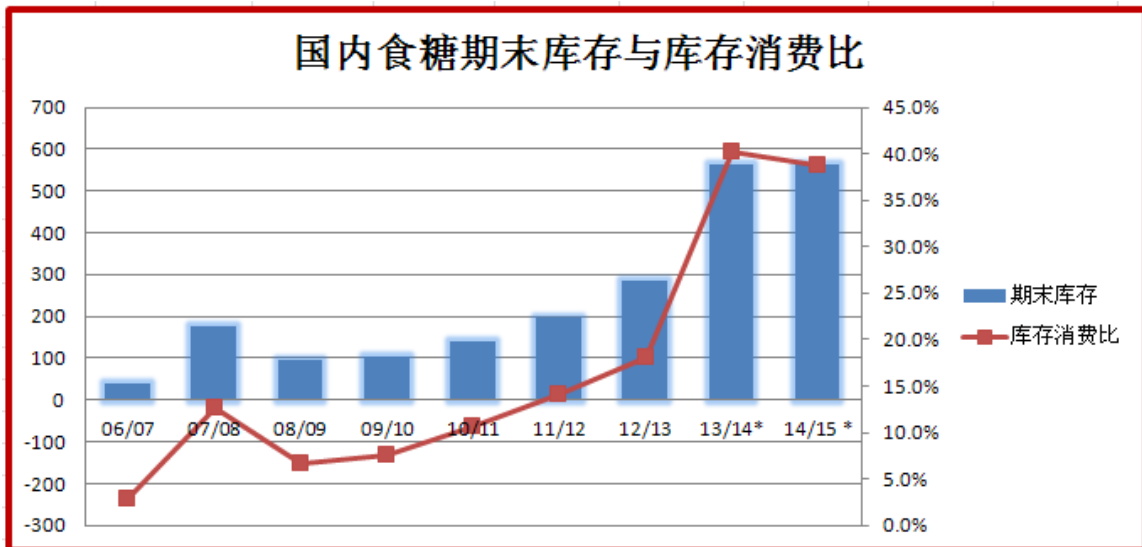
1、国际供需平衡



ISO 下调当前年度全球糖供应过剩量预估至 135 万吨，较前一次预估低 11%。产量下降是因全球前两大生产国巴西和印度产量预期减少，且欧盟、墨西哥及乌克兰产量亦下降，这些国家糖产量的下降将部分被泰国及巴基斯坦糖产量创纪录高位抵消。预计 14/15 年度全球库存消费比有所下降，对糖价构成一定支撑。

Kingsman 预期 10 月起的 2014/15 年度，全球糖市场短缺量预计为 180-190 万吨，7 月时预估为 210 万吨。

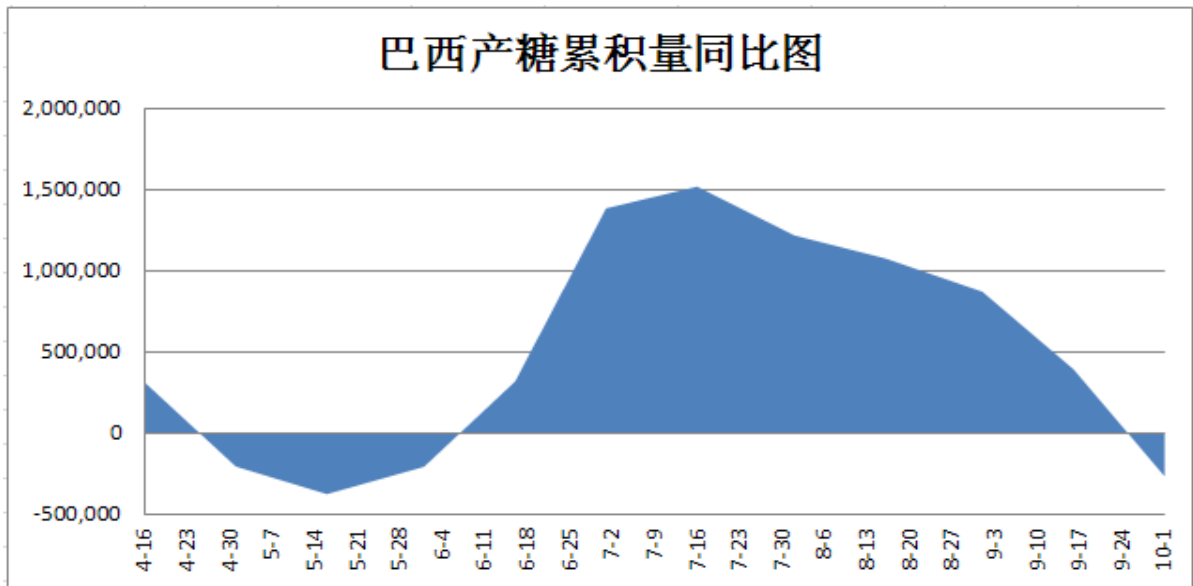
2、国内供需平衡



从图表中我们可以看出，连续三年期末库存、库存消费比增加，也直接反映了价格的熊市，今年结转库存为近几年的拐点，而下榨季期末库存基本与本榨季期末库存持平，下榨季供给严重过剩的基调将有所放缓，其主要变化量为产量和进口量。

3、巴西基本面

巴西中南部产量预估			
products	A: 2013/14 榨季	B: 2014/15 榨季预估	变化
Sugarcane crushing			
总计 (千吨)	597061	580000	▼8.57%
Production			
糖 (千吨)	34295	31355	▼8.57%
无水乙醇 (百万升)	11008	11319	△12.83%
含水乙醇 (百万升)	14568	12685	▼12.93%
乙醇总计 (百万升)	25575	24005	▼6.14%
sugarcane quality			
TRS (千吨)	79601	73969	▼17.08%
Kg of TRS/ton of sugarcane	133.32	135.5	△1.64%
Sugar&Ethanol Production share			
sugar	45.22%	44.49%	▼
ethanol	54.78%	55.51%	△

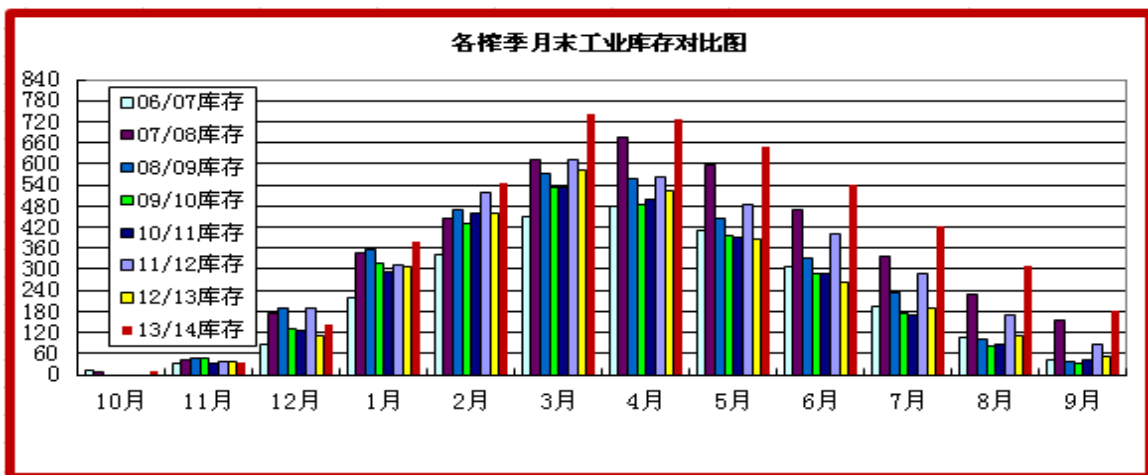


UNICA 最新产量预估报告发布，预期产糖 3135.5 万吨，同比减少 8.57%，同比 14/15 榨季第一次预估下调 3.52%。UNICA 称，减产是由于干旱扩大，且天气条件不如预期。同时巴西累计产糖量同比持续减少，此势若持续必对后期价格有一定支撑。

小结：虽然当前国内外库存压力依然存在，但减产的事实却不容忽视，远期定价更应着眼于下榨季的情况，不应过分沽空。

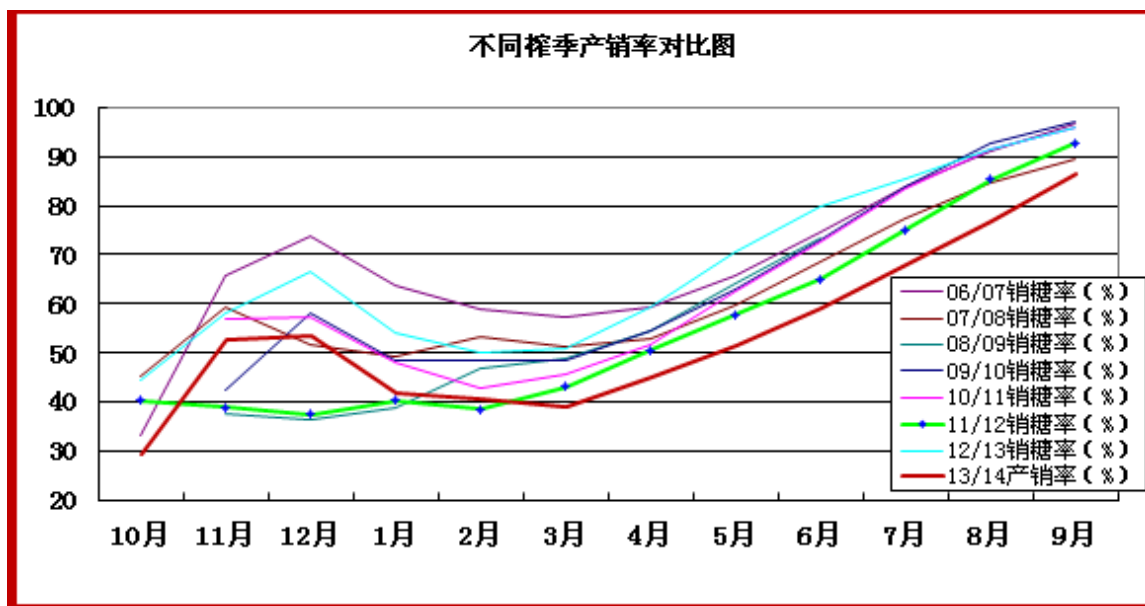
(二)、当前主要矛盾

1、国内库存



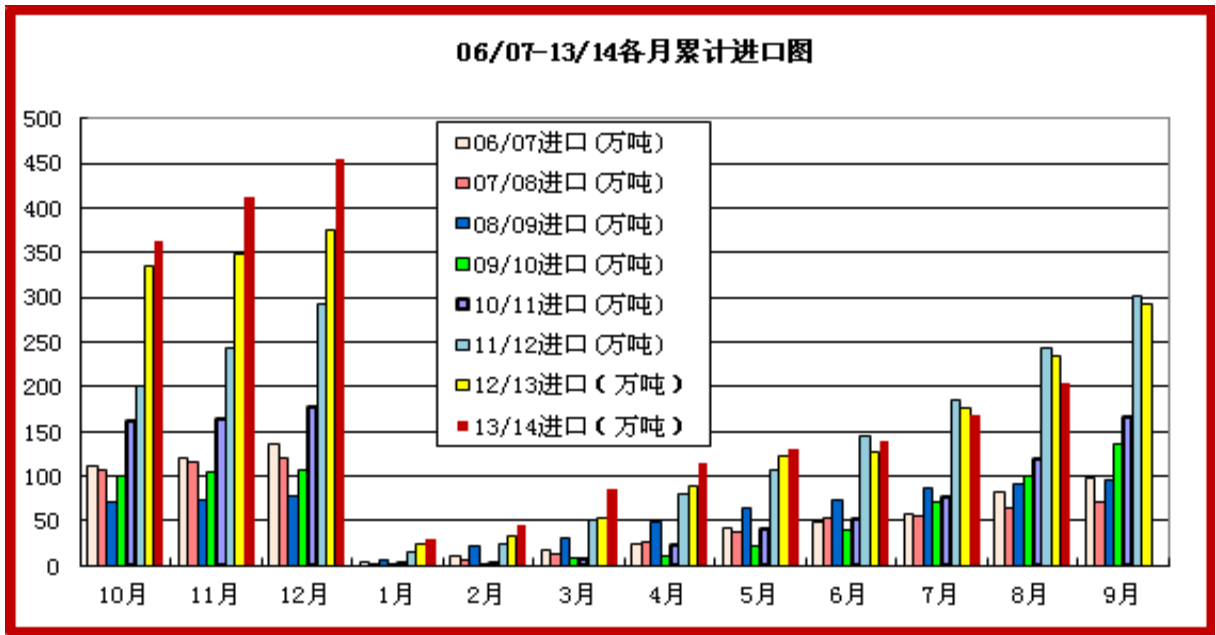
当前的库存高位是压制盘面的主要原因，2013/14 年制糖期全国共生产食糖 1331.8 万吨，同比增加 24.96 万吨，截至 2014 年 9 月底，本制糖期全国累计销售食糖 1140.39 万吨，同比减少 112.45 万吨。累计销糖率 85.63%，同比下滑 10.24%。受库存影响市场现货认为销售较差，但价格下跌更利于去库存的过程。

2、产销率



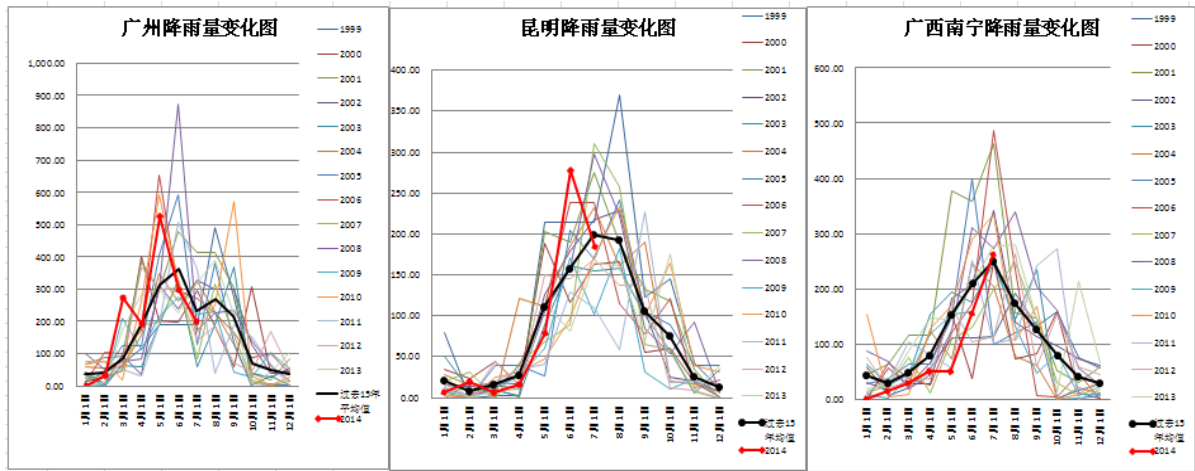
9 月的产销数据来看，累计销糖率 85.63%，同比下滑 10.24%。前期市场消费形式较为严峻，现货成交较差，对价格没有支撑。而随着现货主动降价，对去库存的过程更为有益。

3、进口情况



8月份我国进口食糖 36.6368 万吨，同比减少 35.26%，环比提高 30.45%，进口均价 425.12 美元/吨，其中从巴西进口 30.55 万吨，从泰国进口 4.35 万吨；1-8 月累计进口 203.91 万吨；2013/14 榨季截止 8 月底累计进口 365.94 万吨。

4、天气

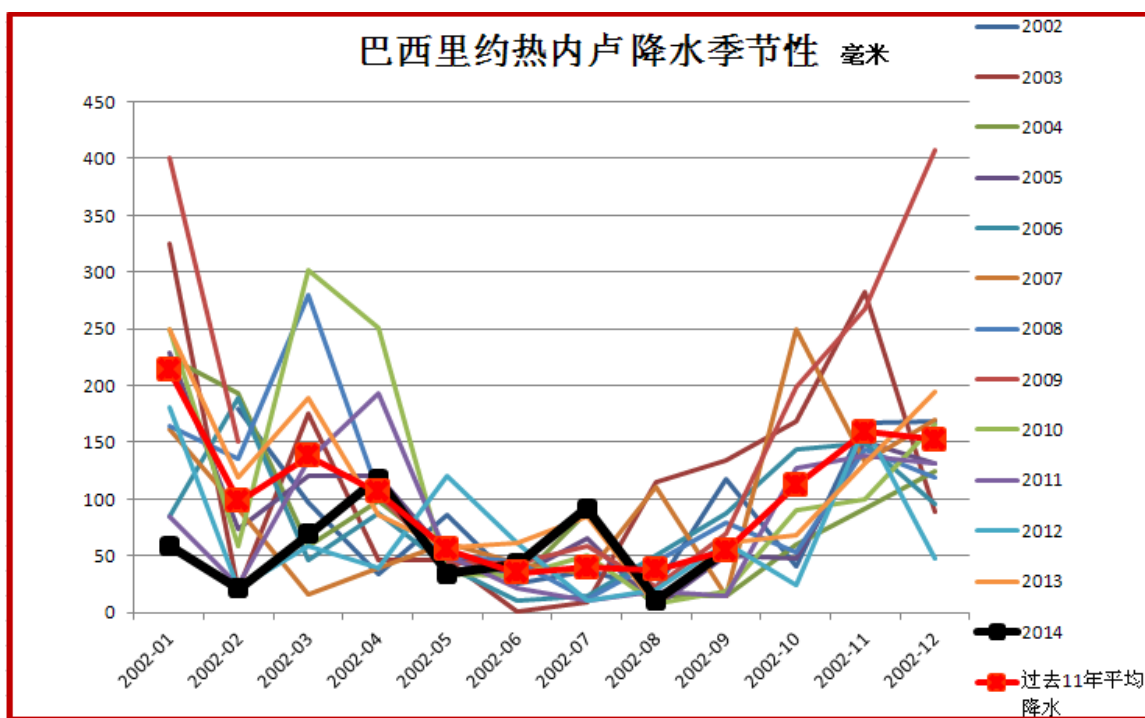


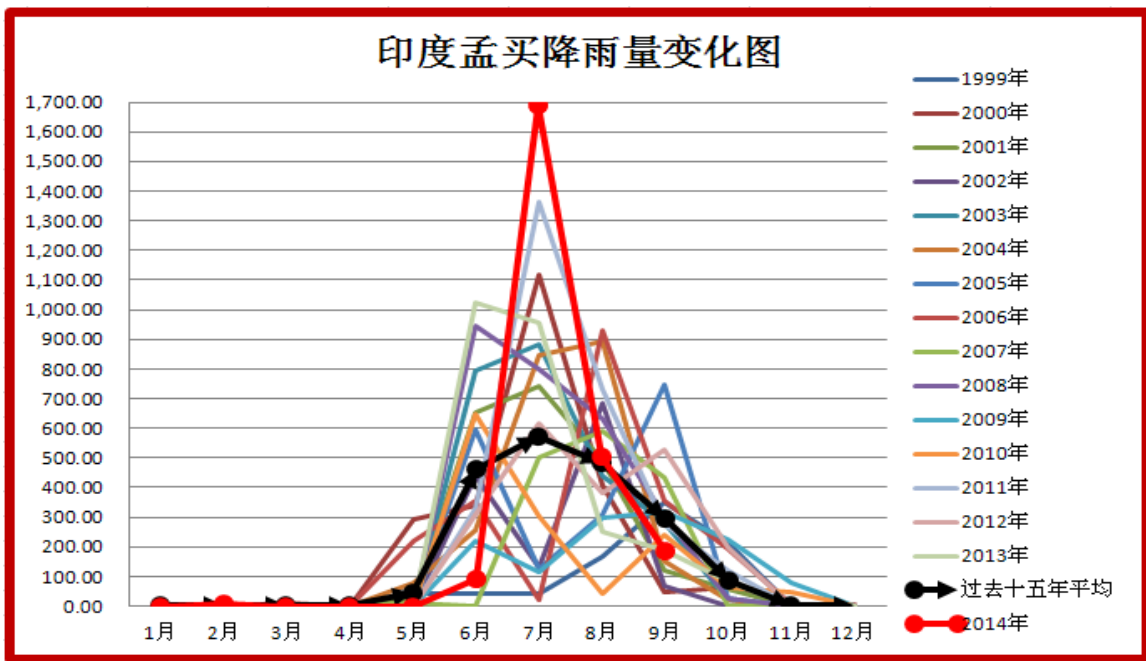
今年第 9 号台风“威马逊”于 7 月 18 日早晨加强为超强台风，晚上在海南琼海到广东电白一带沿海登陆，并于 18 日夜间到 19 日在广西沿海再次登陆。据悉，“威马逊”将是 1973 年以来登陆华南最强台风。威马逊先后登陆我国甘蔗主产区，登陆地广东湛江造成了甘蔗损伤较为严

重，湛江甘蔗倒伏率 100%，折断率 50%。广西大部分损伤较轻，崇左地区倒伏率较高，由于崇左今年甘蔗株高不及去年，所以折断率较低。当前预估此次台风带来最大的损失食糖量在 50 万吨-60 万吨。

14 年第 15 号台风“海鸥”导致湛江甘蔗倒伏面积达 100 万亩，占总甘蔗面积的 58%；甘蔗折断面积 15 万亩，占总甘蔗面积的 8.7%，广西部分产区也有倒伏现象。

两次台风对本榨季的盘面影响有限，但自然灾害对甘蔗的生长是有一定影响，此次台风所带来的损失影响的更是 14/15 榨季，在种植减产的情况下，自然灾害减产会加剧产量的下调。





美国农业部(USDA)预测称，全球两大产糖国——巴西和印度的干燥天气或削减甘蔗收成，导致2010年以来全球库存首次下滑。

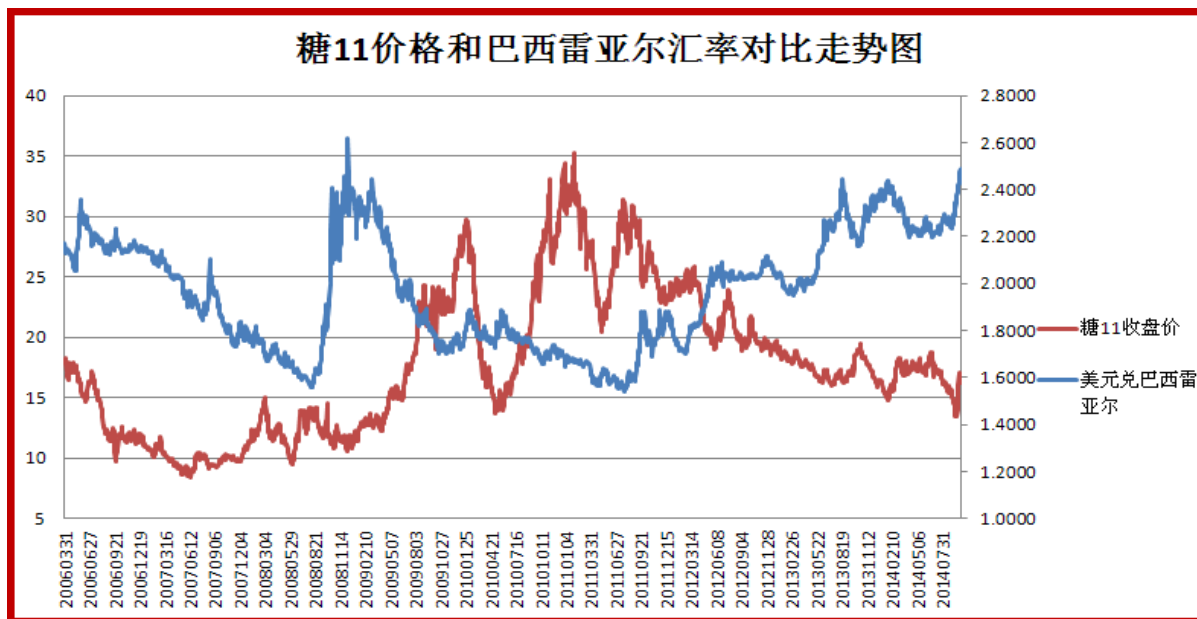
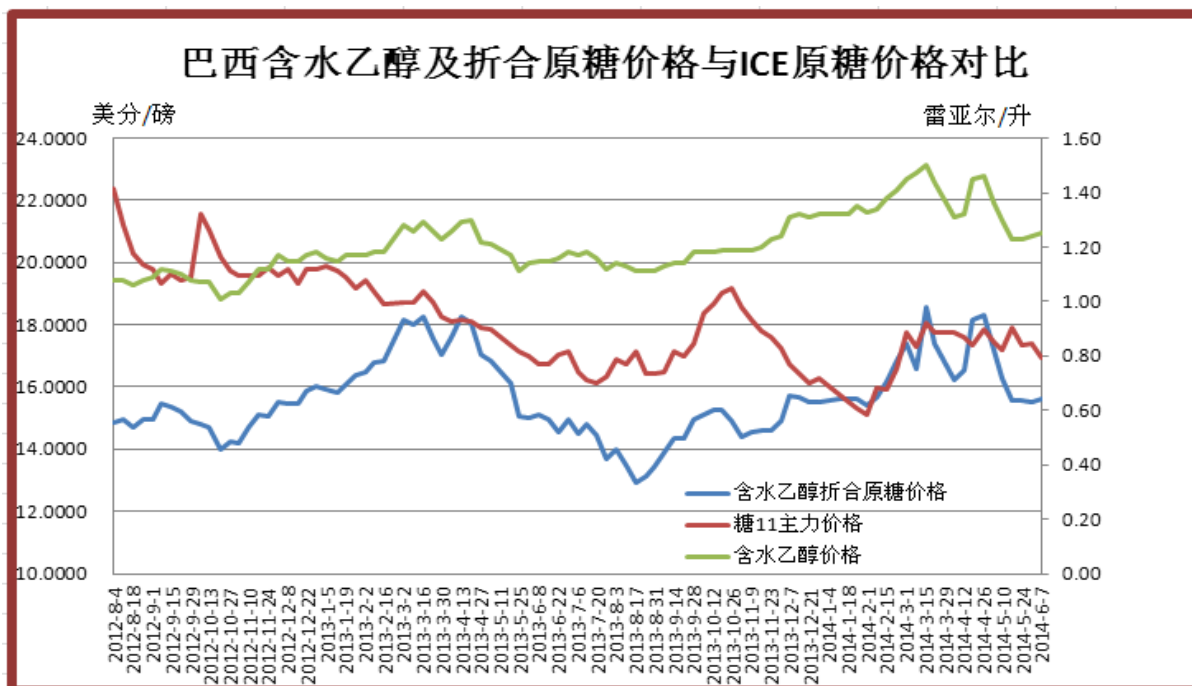
5、种植面积

主产区种植面积(万亩)					
	13/14种植面积	4/15*种植面积	14/15*对应产量	14/15预计总产量 (单产持平)	14/15预计总产量 (单产减少)
广西种植面积	1600万亩	1500万亩	780-820万吨	1234-1264万吨	1200-1230万吨
云南种植面积	531万亩	531万亩	230万吨		
广东种植面积	233万亩	210万亩	105-110万吨		
海南种植面积	100万亩	80万亩	40万吨		
甜菜糖持平	74.8万吨				

下榨季产量减少已成为共识，主要原因是主产区种植面积减产，造成其原因有：一：本榨季由于糖厂资金紧张，有亏欠蔗农钱现象出现，导致蔗农种植积极性降低；二：本榨季为了扶持糖厂，将甘蔗收购价下调35元至440元，当前传闻下榨季继续下调甘蔗收购价至400，连续三年的甘蔗收购价下调，让蔗农的利润越来越小，当前的劳动力比较缺乏，刚性成本一旦上涨很难下降，蔗农改种速生桉等其他农作物的比例有所上升，蔗农更倾向于种植省心省力的速生桉。当前下榨季种植面积减产140万亩，在单产不变的情况下预计产糖1234-1264万吨，同比下降90

万吨；由于本榨季我国产区广西、湛江、海南遭遇超强台风“威马逊”与“海鸥”，均造成了不同程度的损伤，收榨之时单产预期也会造成一定下滑，单产下滑的情况下当前预测产糖 1200-1230 万吨，同比下降 7.5%--9.7%，对于下榨季我国的过剩情况有所缓解

6、巴西乙醇价格/糖价比较



UNICA 最新双周报中，制糖比例 43.95%，同比下调 1.25%，而制乙醇比例 56.05%，同比上升 1.25%。近期在糖价不断下跌的同时，乙醇价格

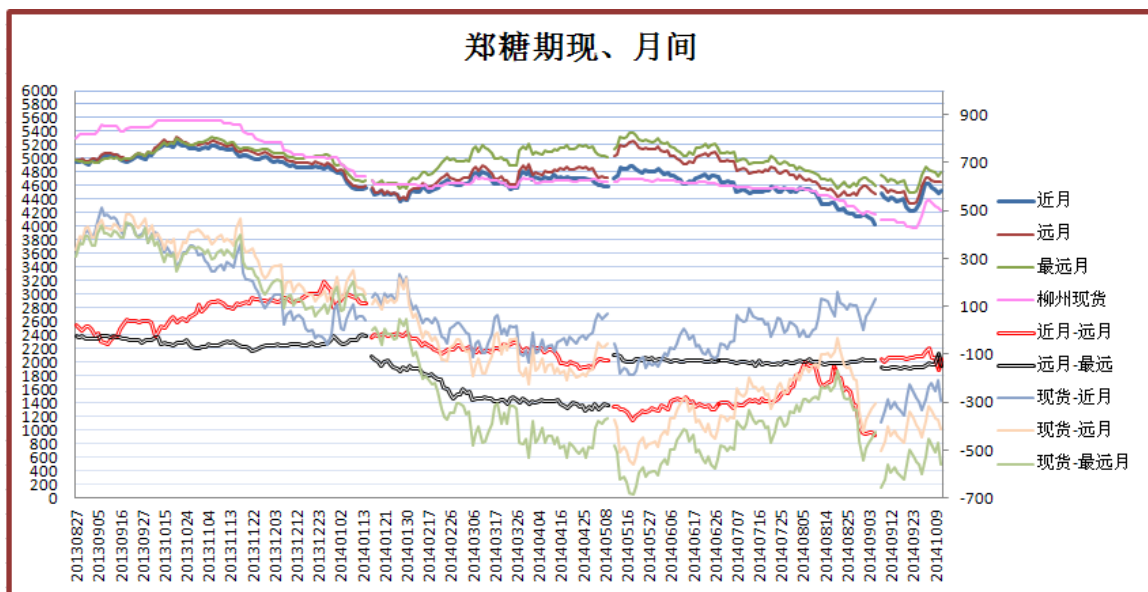
相对比较坚挺，近期乙醇与糖的价差不断扩大。此价差也反应在了制乙醇比例之上。近期乙醇价格和 ICE 糖价格价差有所拉大，但从制糖比例来看，仅有小幅调整，由此来看，近期乙醇与糖的价差不是主要矛盾点。

小结：当前国际原糖虽处于过剩状况，但过剩有所缓解，处于去库存状态，且下榨季我国种植面积减产已成事实。库存压力及现货已压制盘面已久，当前的主力及远月定价更多应该关注下榨季的情况，盘面不能过分看空。

（三）市场结构

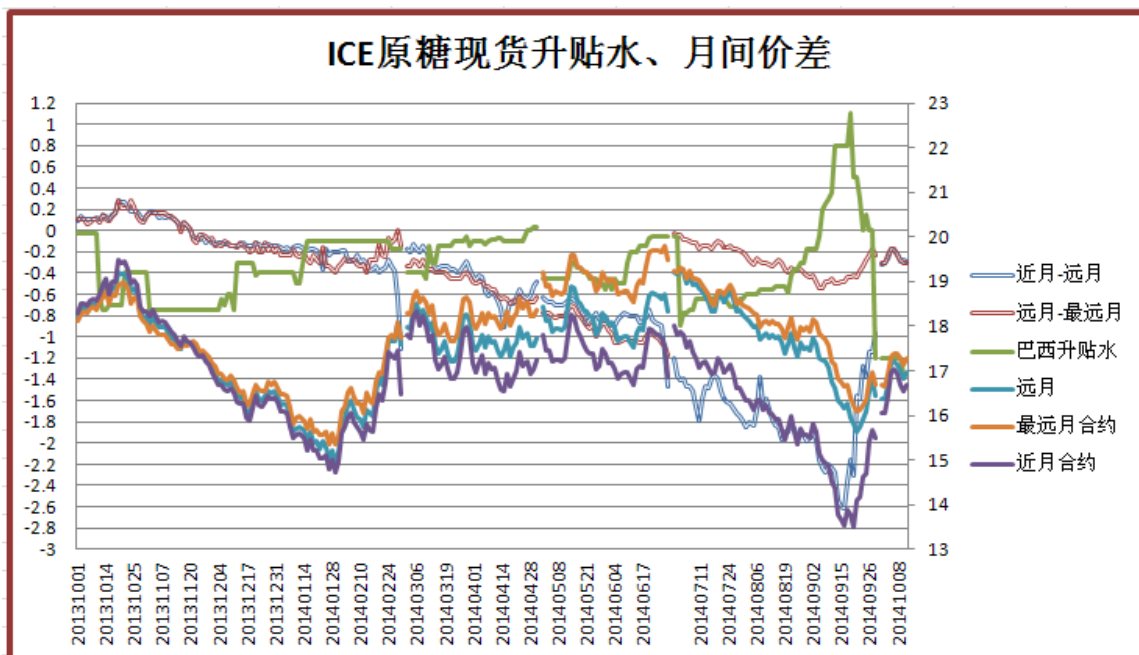
1、期现价差、月间价差

（月间价差方面，2014.9.9 之后，近月是 1501，远月是 1505，最远月是 1509）

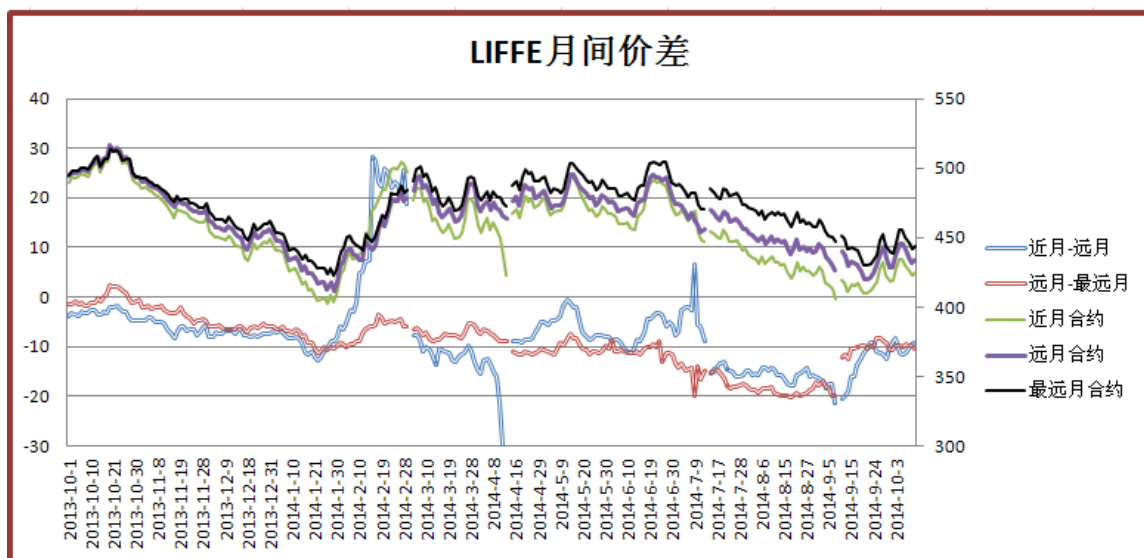


1): 目前近月贴水，本榨季国外均呈现远强近弱的正向市场结构。主要在于当前市场情绪对远期看涨的以及产销形势严峻、现货受到一定压力，主力合约上涨幅度大于近月合约。本榨季正向市场结构将贯穿整个榨季。

(2014.10.30之后, 近月是03月合约, 远月是05月合约, 最远月是07月合约)

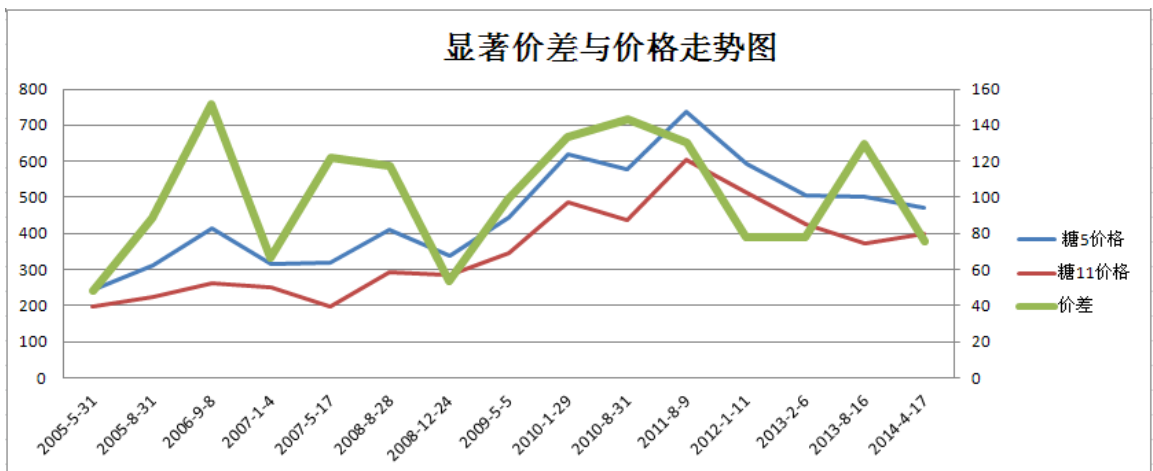
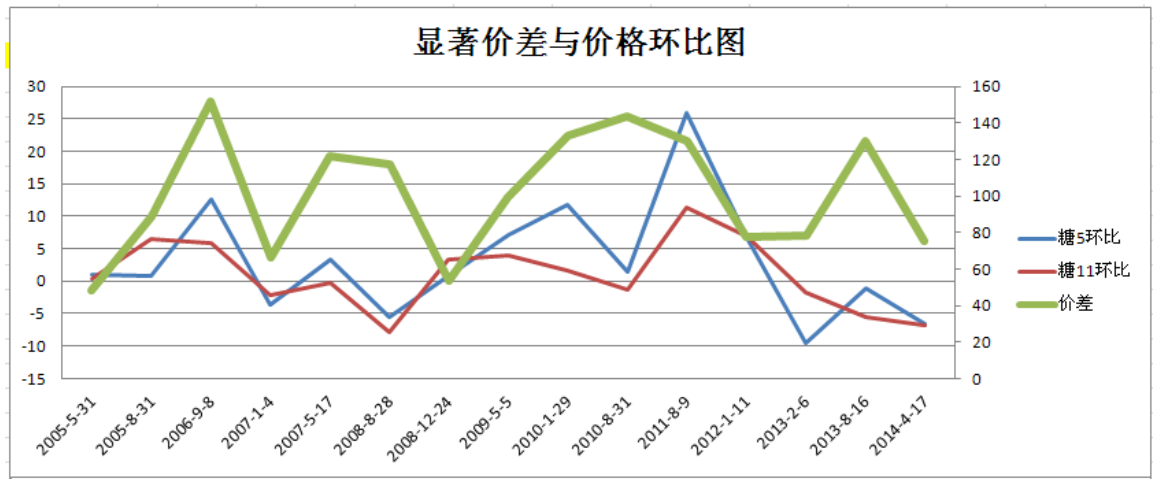
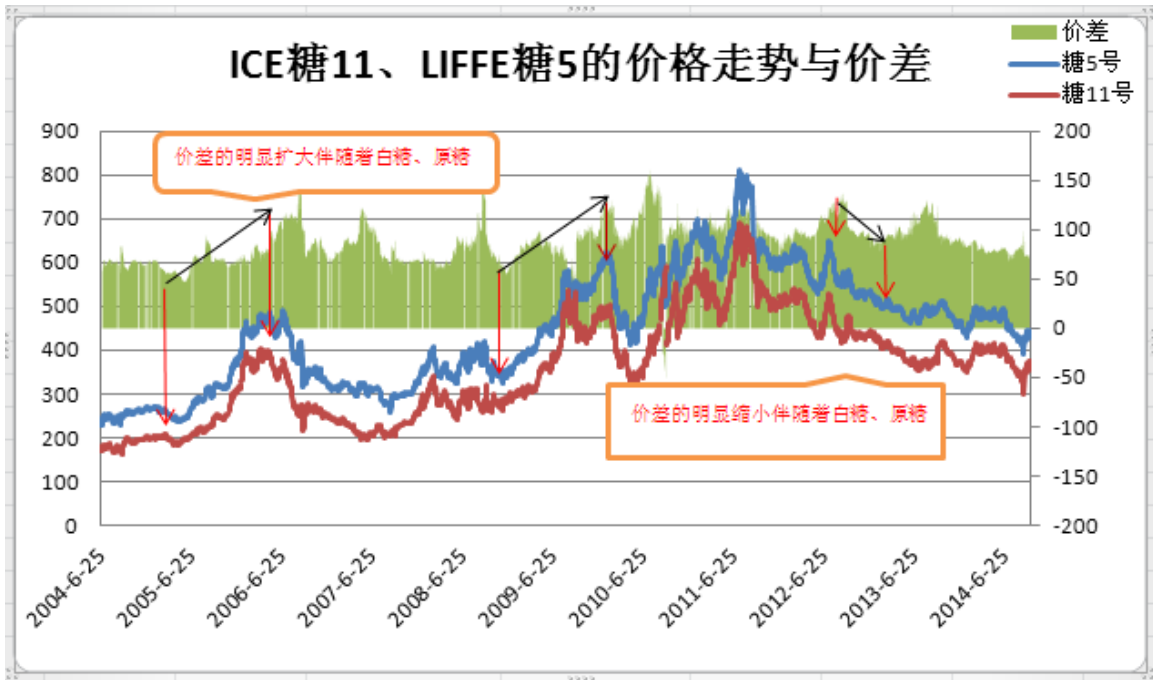


(2014.9.10之后, 近月是12月合约, 远月是03月合约, 最远月是05月合约)



虽然减产题材下, 有望糖价抬头上涨, 前期盘面10月受泰国陈糖交割压力所影响, 泰国贴水持续走低。

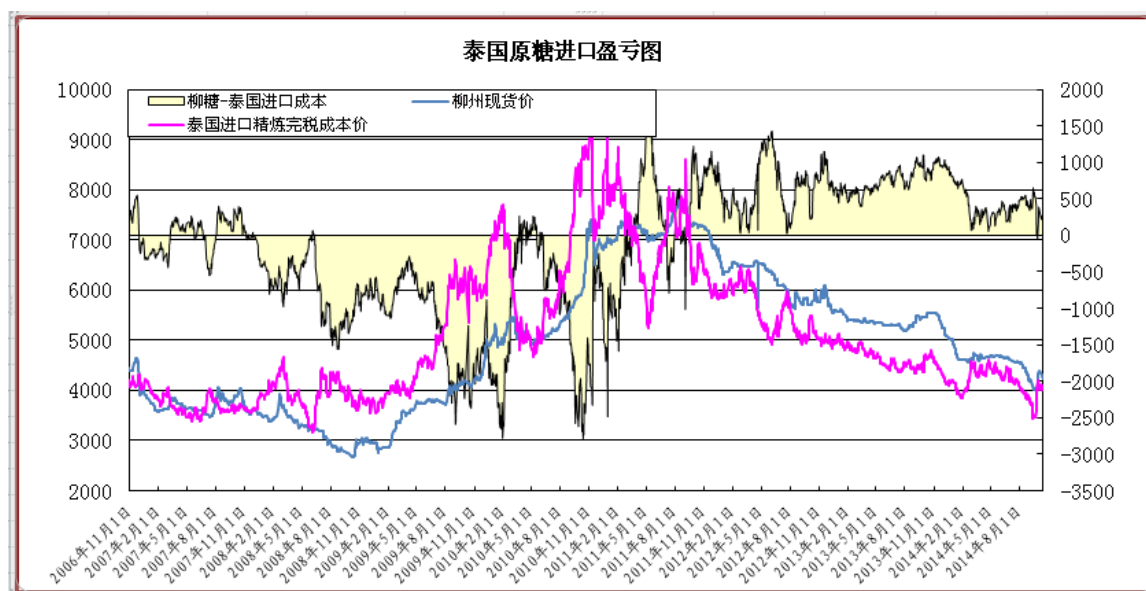
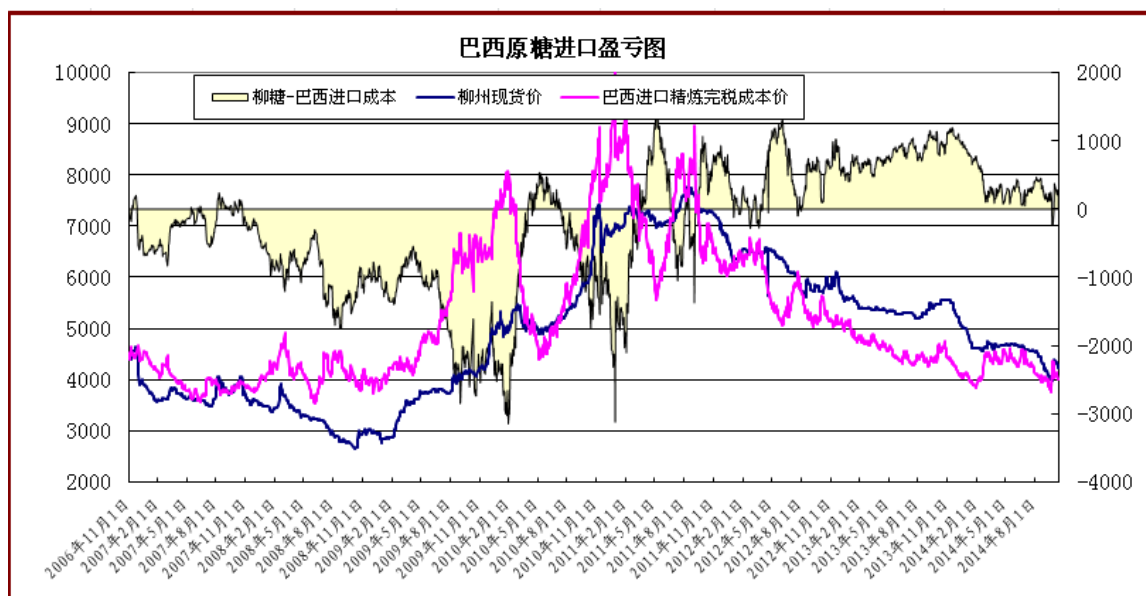
2、跨市场价差



从图中我们可以明显看到，价差扩大明显伴随着价格的环比、绝对价格上涨。糖11合约标的为原糖，糖5号合约标的为白砂糖，当牛市行

情来临之时，白砂糖作为需求端，对价格反应比原料的原糖的更为敏感，所以上涨速度更快，以致两市场间价差有明显扩大；同理，下跌过程中，两市场间价差会明显缩小。所以从两市场间的价差走势也能反应市场牛熊市的状态。当前两市场价差在 80 附近，价差较为持稳。

3、内外价差



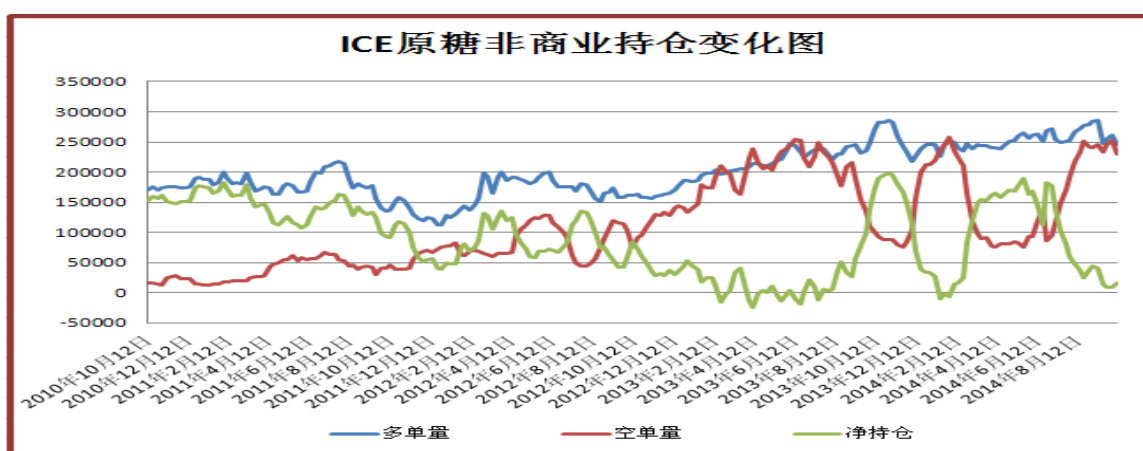
在连续三年的进口冲击下，国内糖的优势持续被威胁，国内制糖成本高居不下，我国糖市一路下跌，但从今年前7个月的海关数据看，我国食糖进口量，随着内外糖联动性的增强，国际国内糖价都在下跌，内

外糖价差进一步收窄。有业内人士认为，配额内进口食糖的利润在缩减，而配额外进口食糖的企业则面临亏损，当前进口糖对国内糖市的冲击力度明显减小。另外，政策方面需重点关注，近期糖协反倾销案已提交至商务部，目前等待商务部立案公告。由于国家对加工糖既没有政策扶持，也没有政策不支持，所以加工糖厂一直游走在政策边缘，本次商务部是否会限制进口糖加工产能？还是从别的方面抑制进口？进口政策需重点关注。总之，下榨季进口无论是从利润角度讲，还是从政策角度讲，都有进口减少的迹象。

小结：从市场结构来看，国内外呈现远强近弱的正向结构，随着市场的去库存，下一榨季的过剩情况将有所缓解；同时随着进口盈利的缩小，进口糖对国内糖市的冲击将有所减小，远期的反转行情则需动态观察去库存的情况、及政策的支持。

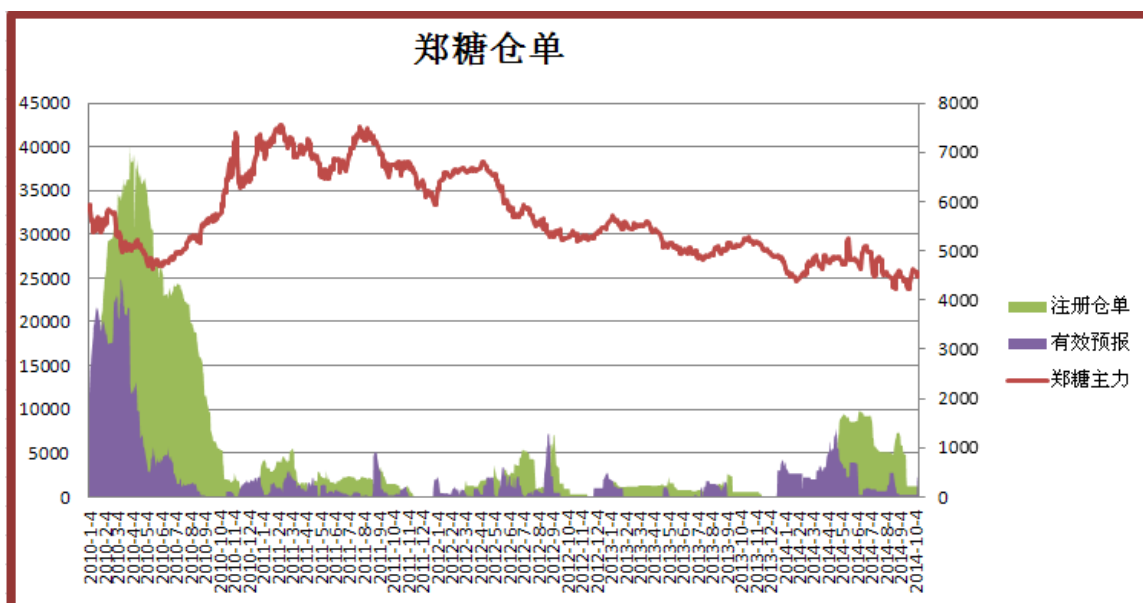
（四）持仓与仓单变化

1、CFTC 持仓报告



根据 CFTC 持仓报告,截至上周二,非商业持仓多头持仓 246382 手,空头持仓 229547 手,净多头头寸较前周增加 7190 手。

2、郑糖仓单



截至10月13日，郑商所注册仓1230张，有效预报为2240张，合计3470张。仓单数量有所上升，由于有效预报的增加。

小结：从持仓来看，当前多空分歧仍然较大，在外盘10月面临摘牌之际，国内外盘定价的关注点纷纷转入下一榨季情况，未来预期价格有一定支撑。



免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。