

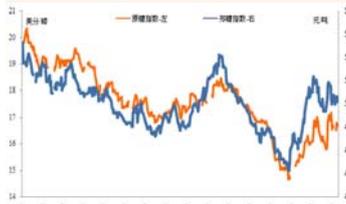
周度报告

惯性上冲

2014年4月20日

白糖周评20140413—20140420

白糖内外指数对照图



资料来源：文华财经，招商期货研究所

期货市场价格表

标的	4-11	4-18	涨跌
原糖5月	18.11	18.05	-0.06
SR1409	4792	4877	85

资料来源：招商期货研究所

杨霄

86-755-82548083

yangxiao@cmschina.com.cn

Z0001392

本期投资策略:

投资标的	当期持仓	上期持仓	变化
原糖5月	空单	空单	维持
SR1409	无	空单	空单离场

本期观点:

- 全球市场:** 尽管印度出口协议签订暂缓, 但巴西 2014/15 榨季甘蔗压榨顺利进行, 产糖量高于去年同期水平, 巴西港口食糖装运量较前期有所增加, 国际糖价承压。关注原糖 5 月在 16 美分附近的支撑。市场对于 2014/15 榨季供应缓解的预期仍在, 潜在利多因素是厄尔尼诺的形成和发展对全球食糖主产区甘蔗的影响。原糖或继续维持远强近弱的格局。
- 国内市场:** 本周即将召开糖会, 投机资金对于糖价的推涨热情或继续释放, 但现货市场的压力不容忽视。去库存化需要时间, 这也决定了糖价复苏的复苏的过程仍会有所反复。销售将是关键因素。
- 投资建议:** 建议空单暂时离场, 等待重新介入机会。我们认为近期糖价的反弹仍然是对价值的回归, 即使突破前期震荡区间上冲空间也有限。关注 4950-5000 附近的压力。

白糖主流交割库所在地现货价格表

地域	4月11日	4月18日	涨跌	与基准库升贴水	折合盘面价格
郑州	5100	5100	0	220	4880
湛江	4670	4690	20	0	4690
南宁	4660	4680	20	0	4680
柳州	4660	4670	10	0	4670
昆明	4520	4530	10	-100	4630

资料来源：招商期货研究所

周度评述

全球市场: 上周 ICE 原糖期货冲高回落, 5 月合约跌破了 18 美分附近的支撑。巴西天气有利于主产区甘蔗收榨, 缓解了市场担忧, 而需求疲软更是对期价反弹形成抑制。

巴西方面: 2014/15 榨季甘蔗压榨顺利进行, 产糖量高于去年同期水平, 巴西糖港口待运量增加, 国际糖价依然承压。巴西蔗糖产业联盟(UNICA)近期发布的报告称, 巴西中南部糖厂 3 月份共压榨 450 万吨甘蔗, 较 2013 年同期翻了一倍多。产糖 16.1 万吨, 较 2013 年 3 月份的 5.2 万吨增长了三倍多。威廉姆斯船务公司发布的数据显示, 本周巴西港口待运糖数量从上周的 37.98 万吨小幅增至 44.56 万吨。

印度方面: 预计印度本年度的出口目标或无法实现。印度国内糖价近大涨而国际糖价吸引力不大, 印度出口协议的签订暂缓。4 月和 5 月原糖生产和出口的财政刺激措施发布也被推迟, 截至 9 月底的一年内, 印度糖出口量预计低于 200 万吨。印度糖厂协会(ISMA)会长称, 最终糖出口量或在 180 万吨左右。

尽管印度出口协议签订暂缓, 但巴西 2014/15 榨季甘蔗压榨顺利进行, 产糖量高于去年同期水平, 巴西港口食糖装运量较前期有所增加, 国际糖价承压。关注原糖 5 月在 16 美分附近的支撑。市场对于 2014/15 榨季供应缓解的预期仍在, 潜在利多因素是厄尔尼诺的形成和发展对全球食糖主产区甘蔗的影响。原糖或继续维持远强近弱的格局。

国内市场: 上周郑糖出现反弹, 9 月合约站上了 4800 一线支撑。

国内供应方面: 截至 4 月 18 日不完全统计, 广西已经有 90 家糖厂收榨, 与上一榨季持平, 已收榨糖厂产能达 61.12 万吨, 约占本榨季广西糖厂设计总产能的 90.3%。预计 4 月下旬, 广西地区糖厂将全部收榨。本榨季湛江开榨的 21 家糖厂已经全部收榨, 最终产量尚待统计。随着主产区糖厂收榨, 2013/14 年度产量逐渐明朗, 市场即将进入纯消费期。744 万吨的高库存是拖累糖价上行的重要阻力。

销售方面, 下游企业采购谨慎, 各个地区销量仍无多大起色, 现货价格波澜不惊, 保持稳定。后期消费的好转要寄希望于南方天气的升温, 食品饮料等下游消费的好转。

上周白糖期货总持仓上升到 105 万手以上, 资金推涨热情明细, 市场氛围好转。

本周即将召开糖会, 投机资金对于糖价的推涨热情或继续释放, 但现货市场的压力不容忽视。去库存化需要时间, 这也决定了糖价复苏的复苏的过程仍会有所反复。销售将是关键因素。我们认为近期糖价的反弹仍然是对价值的回归, 即使突破前期震荡区间上冲空间也有限。关注 4950-5000 附近的压力, 建议空单暂时离场, 等待重新介入机会。

图表分析

一、全球食糖市场分析

1、全球食糖供需分析

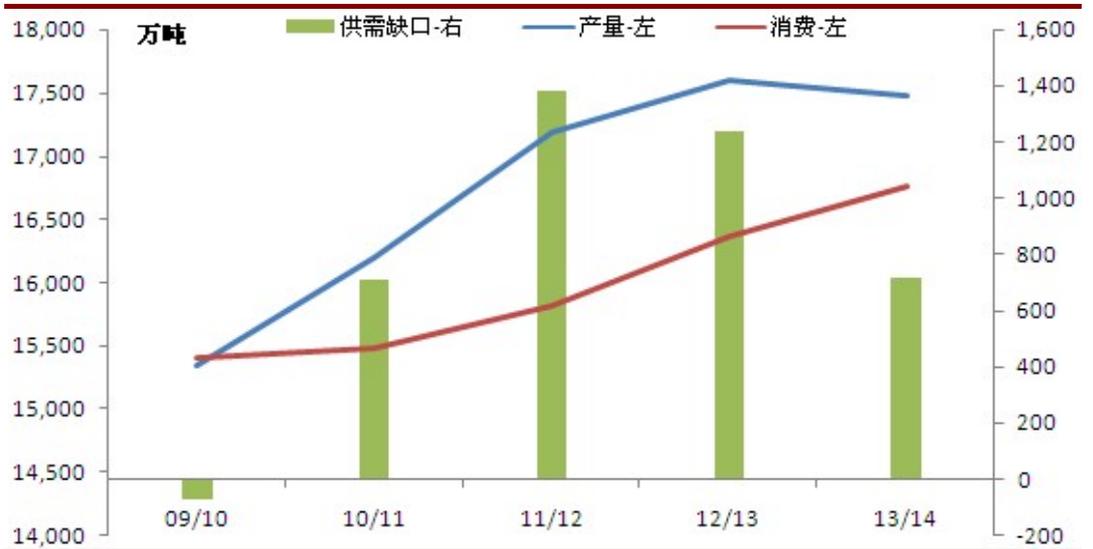
表 1：全球食糖供需平衡表（单位：千吨）

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
期初库存	43389	30533	29005	29830	35987	43162
产量	143888	153517	161762	171931	176033	174826
进口	43802	50446	50399	48791	52328	52545
出口	46689	50620	55585	55702	56561	58678
总消费	153857	154871	155513	158863	164625	168476
期末库存	30533	29005	30068	35987	43162	43379
库存消费比	19.85%	18.73%	19.33%	22.65%	26.22%	25.75%

资料来源：招商期货研究所

美国农业部预计 2013/14 年度全球糖供应过剩 719 万吨，低于上一年度的 1236 万吨。但 2013/14 年度全球糖期末库存仍有 4337.9 万吨，与上一年度比略有增加。

图 1：全球食糖供需缺口



资料来源：招商期货研究所

2013/14 年度，全球食糖供需缺口较上一年度明显缩窄。

2、巴西食糖供需分析

表2: 2013/14年巴西中南部甘蔗产量预估

项目	A	B	C	变动率	
	2012/2013	2013/2014 最初预计	2013/2014 回顾	C/B	C/A
甘蔗压榨					
单位 (千吨)	532,758	589,600	587,000	-0.44%	10.18%
产量					
糖 (千吨)	34,097	35,500	34,200	-3.66%	0.30%
无水乙醇 (百万升)	8,730	11,200	10,900	-2.68%	24.86%
含水乙醇 (百万升)	12,632	14,171	14,139	-0.23%	11.93%
乙醇总量 (百万升)	21,362	25,371	25,039	-1.31%	17.21%
甘蔗质量					
TRS (千吨)	72,228	80,601	78,658	-2.41%	8.90%
每千克 TRS / 吨糖	135.57	136.70	134.00	-1.98%	-1.16%
压榨比率					
榨糖率	49.54%	46.22%	45.63%		
乙醇/甘蔗产量	50.46%	53.78%	54.37%		
可用于出口的糖 (千吨)	24,312	25,800	24,500	-5.04%	0.77%
乙醇出口 (百万升)	3,458	2,700	2,700	0.00%	-21.91%

资料来源: UNICA, 招商期货研究所

2013/14 榨季用于生产糖的甘蔗比重明显下降, 而生产乙醇的比例增加明显。巴西蔗糖产业联盟(UNICA)近期发布的报告称, 巴西中南部糖厂 3 月份共压榨 450 万吨甘蔗, 较 2013 年同期翻了一倍多。产糖 16.1 万吨, 较 2013 年 3 月份的 5.2 万吨增长了三倍多。

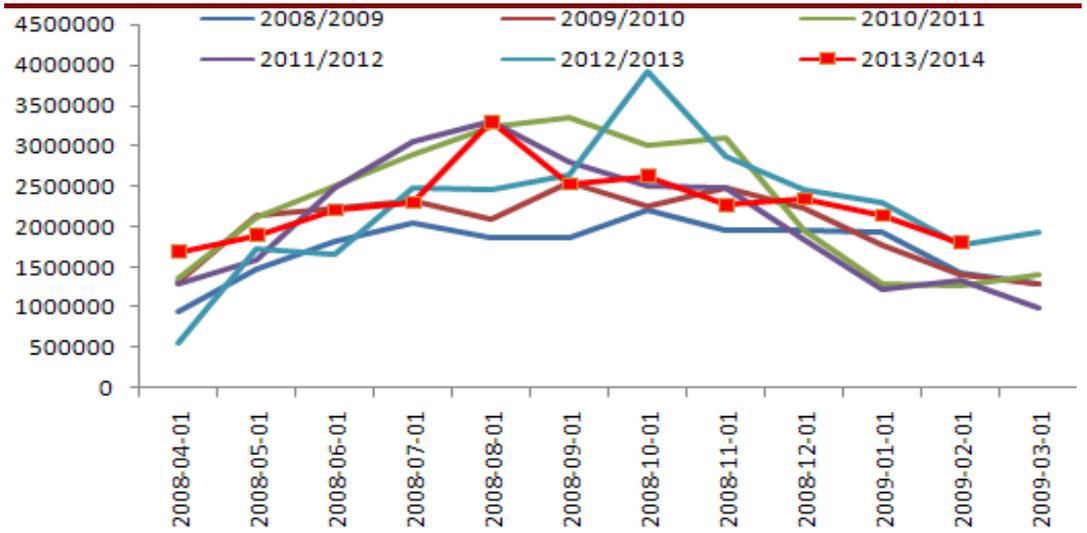
表 3: 机构下调 2014/15 榨季巴西甘蔗及糖产量预估

	甘蔗产量 (亿吨)	糖产量 (万吨)
Canaplan	小于 5.77	-
Archer Consulting	5.9	-
麦格理银行	5.75	-
F.O.licht	5.75	3110
Datagro 糖和乙醇分析机构	5.746	3320

资料来源: 招商期货研究所

主要机构下调巴西新榨季产量预估, 主要由于对前期巴西主产区干旱天气的担忧。

图2: 巴西食糖月度出口(吨)



资料来源: 招商期货研究所

2014年2月, 巴西出口食糖180万吨, 与1月份相比下降15%, 与去年同期比增加1%。

3、印度食糖供需分析

表4: 印度食糖供需平衡表(千吨)

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
期初库存	12296	5880	6223	6299	7350	10425
产量	15950	20637	26574	28620	27200	25450
进口	1358	2431	405	188	1800	1800
出口	224	225	3903	3764	1240	2000
总消费	23500	22500	23000	23993	24685	26200
期末库存	5880	6223	6299	7350	10425	9475
库存消费比	25.02%	27.66%	27.39%	30.63%	42.23%	36.16%

资料来源: 招商期货研究所

2013/14 榨季印度食糖产量减少, 为了消化高库存, 政府出台原糖出口补贴政策以鼓励出口。印度糖厂协会 (ISMA) 在一份声明中称, 10月10日-4月15日印度糖产量为2315万吨, 上年同期为2415万吨。10月10日-3月31日糖厂向国内市场销售1250万吨糖, 上年同期为1150万吨。

4、泰国食糖供需分析

表5: 泰国食糖供需平衡表

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14
期初库存	2651	2556	2343	2983	2810	3240
产量	7200	6930	9663	10235	10000	10900
进口	0	7	22	0	0	0

出口	5295	4930	6642	7898	7000	8700
总消费	2000	2220	2400	2510	2570	2650
期末库存	2556	2343	2983	2810	3240	2790
库存消费比	127.80%	105.54%	124.29%	111.95%	126.07%	105.28%

资料来源：招商期货研究所

截至3月20日泰国累计入榨甘蔗9,457.6万吨，较2012/13年度同期的8976.9万吨增长5.4%。

5、国际食糖现货价格

图 3：印度糖现货价格



资料来源：bloomberg，招商期货研究所

图 4：美国糖现货价格



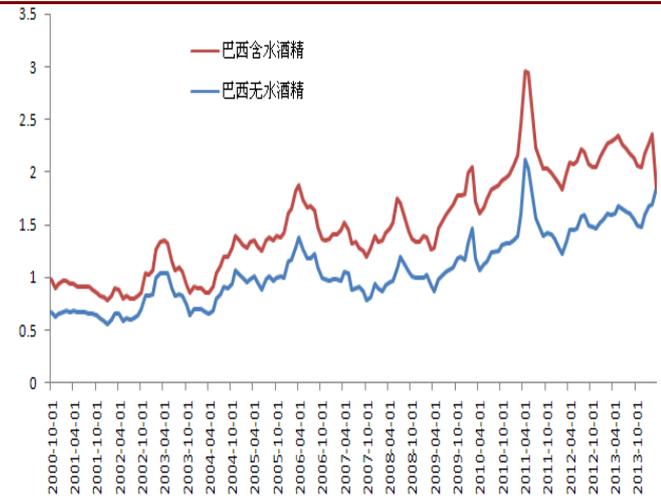
资料来源：Bloomberg，招商期货研究所

图 5：圣保罗食糖价格



资料来源：bloomberg，招商期货研究所

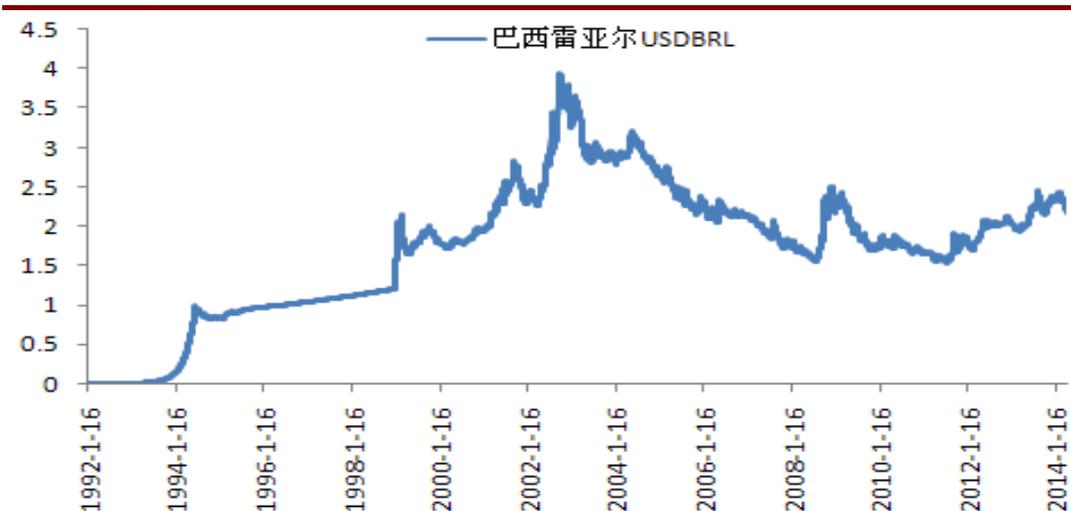
图 6：巴西酒精价格



资料来源：Bloomberg，招商期货研究所

6、各主产国汇率走势

图7: 巴西雷亚尔兑美元



资料来源：招商期货研究所

图8: 印度卢比兑美元



资料来源：招商期货研究所

图9: 泰铢兑美元



资料来源：招商期货研究所

二、国内食糖市场分析

1、国内食糖供需

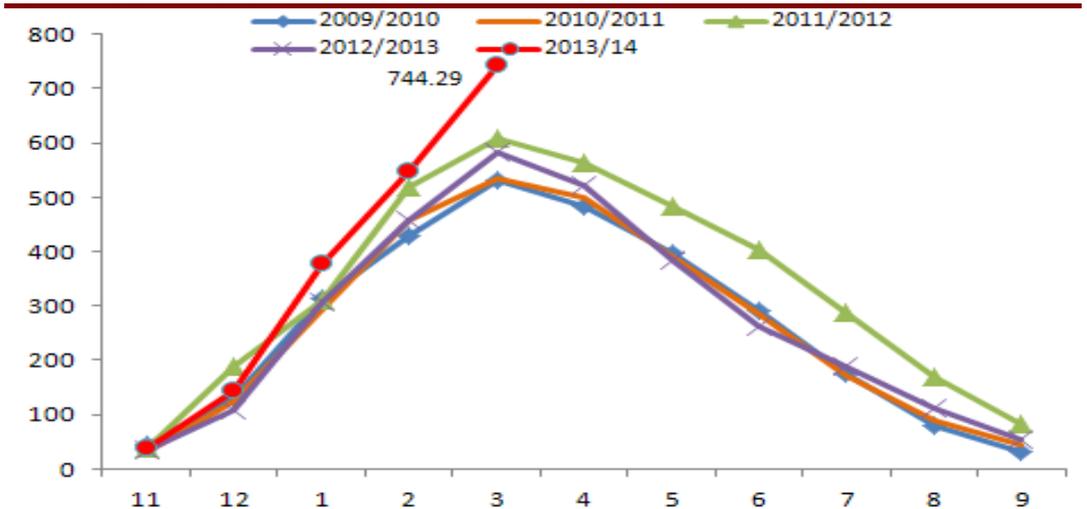
表6: 截至3月底国内食糖2013/14年度产销情况

省区	产糖量 (万吨)		销糖量 (万吨)		销糖率 (%)	
	2013/14	2012/13	2013/14	2012/13	2013/14	2012/13
全国合计	1,222.36	1186.55	478.07	603.68	39.11	50.88
甘蔗糖小计	1,147.73	1078.26	440.78	547.72	38.4	50.8
广东	120.62	117.83	63.43	92.76	52.59	78.72
其中: 湛江	106.27	102.62	54.86	81.74	51.62	79.65
广西	802.00	736.9	311	371.2	38.78	50.37
云南	173.68	168.12	48.15	59.88	27.72	35.62
海南	41.17	44.24	12.94	18.12	31.43	40.96
福建	0.85	1.62	0.57	0.75	67.06	46.3
四川	3.18	5.48	2.73	3.52	85.85	64.23
湖南	1.52	1.65	1.29	1.4	84.87	84.85
其它	4.71	2.42	0.67	0.09	14.23	3.72
甜菜糖小计	74.63	108.29	37.29	55.96	49.97	51.68
黑龙江	2.99	23.63	2.85	9.8	95.32	41.47
新疆	44.91	54.79	18.09	28.76	40.28	52.49
内蒙古	17	16	10.3	10.8	60.59	67.5
河北	5.63	5.97	3.07	2.5	54.53	41.88
其它	4.1	7.9	2.98	4.1	72.68	51.9

资料来源: 中国糖业协会, 招商期货研究所

与上一年度同期相比, 2013/14年度全国食糖截至3月底的产量增加35.8万吨, 但销糖量下降125.6万吨, 销糖率下降23%。

图20: 新增工业库存 (万吨)

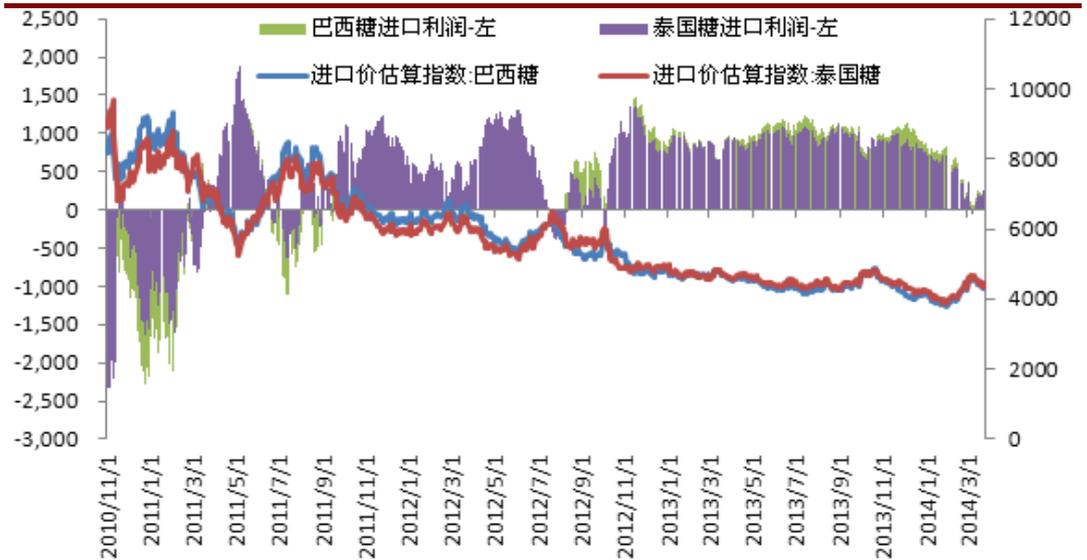


资料来源: wind, 招商期货研究所

截至3月底, 国内新榨季新增供应库存累计744.29万吨。

2、食糖进口

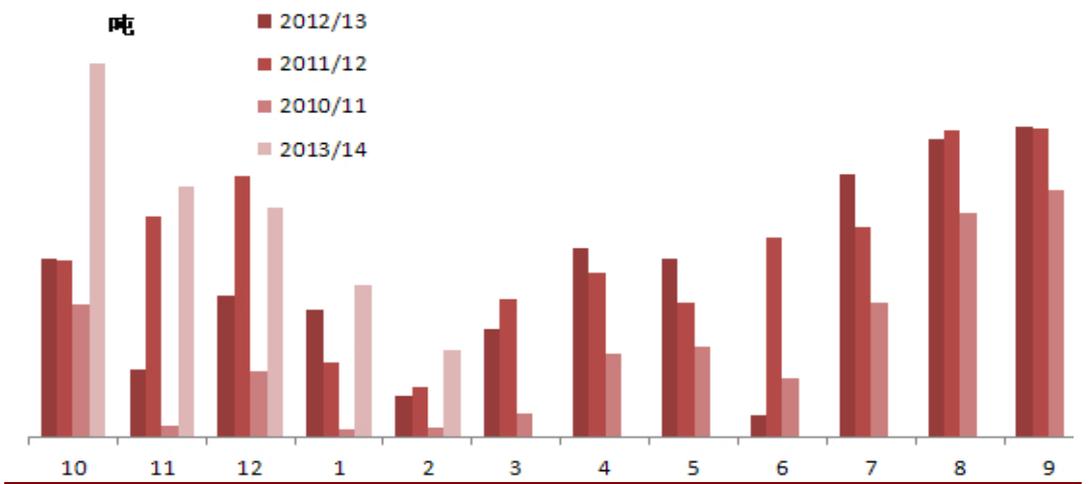
图11: 进口价估算指数 (元/吨)



资料来源: wind, 招商期货研究所

截至4月17日, 根据进口价格估算指数估计的进口巴西糖利润为365.2元/吨左右, 进口泰国糖利润为431.19元/吨左右, 与上周相比均有所增加。

图12: 食糖月度进口量 (吨)

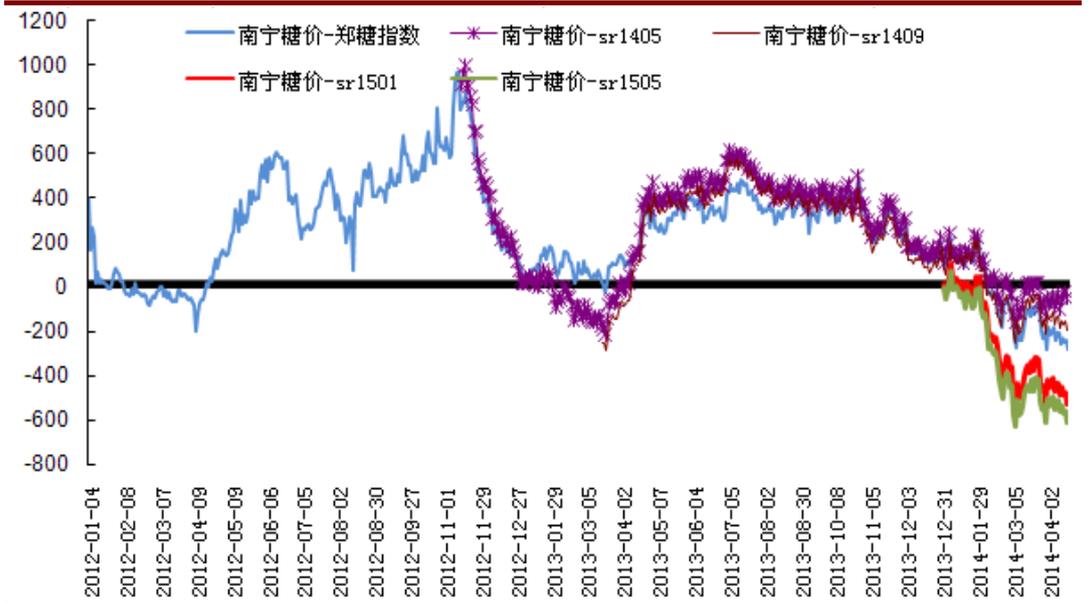


资料来源: wind, 招商期货研究所

2 月份我国进口食糖 163752 吨, 与去年同期相比增加 83753 吨, 与 1 月份相比有所减少。

3、期货市场数据

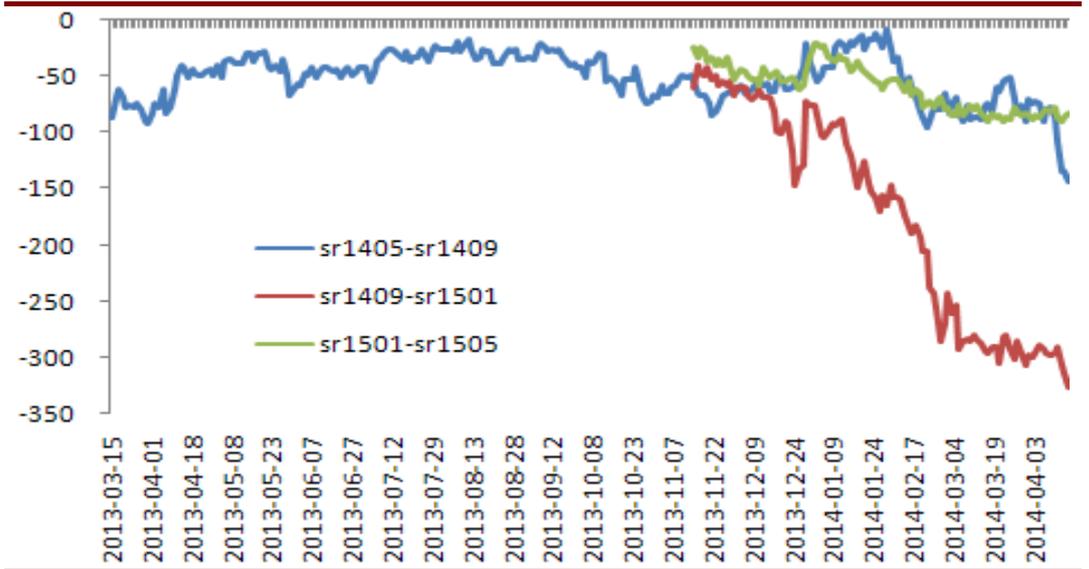
图13: 白糖期现价差图



资料来源: 文华财经, 广西糖网, 招商期货研究所

上周现货价格稳中有涨。截至 4 月 18 日, 南宁地区报价 4680 元/吨, 现货价格相对郑糖指数、1405 合约、1409 合约、1501 合约、1505 合约的升水分别为-277、-53、-197、-523、-607 元/吨。高库存对现货市场施压, 现货价格不温不火, 而期货市场由于投机资金的参与表现相对偏强, 预计本周期价仍会惯性上冲, 相对于现货价格的升水会更加明显。

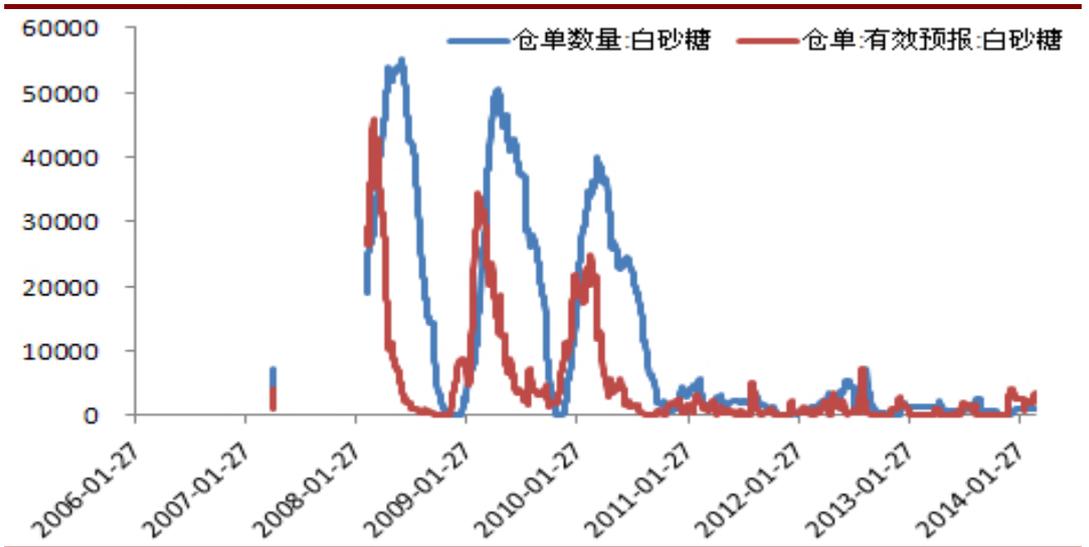
图14: 白糖跨期价差走势图



资料来源: wind, 招商期货研究所

截止4月18日, sr1409-1405、sr1501-1409、sr1505-1501为144、326、84。由于榨季仍未结束, 新榨季供应主要施压在1405合约, 因此1409对1405合约的升水仍将存在。市场相对更看好下榨季的远月合约, sr1501-1409价差继续扩大的可能性较大。

图15: 白糖仓单数量及有效预报

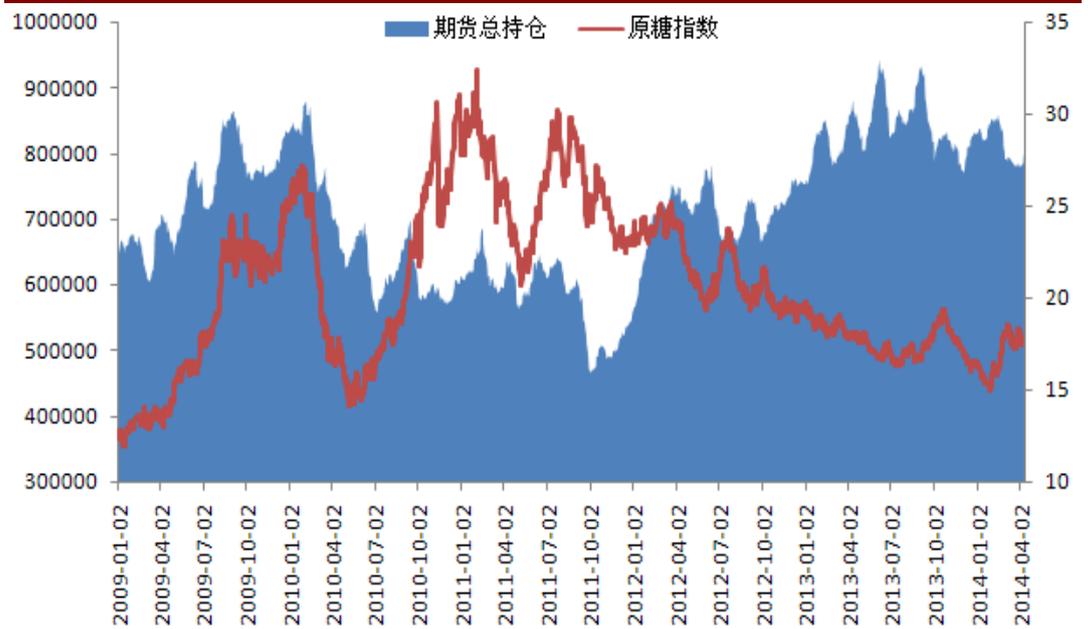


资料来源: 郑州商品交易所, 招商期货研究所

截至4月18日, 郑州白糖仓单量为3804张, 仓单有效预报6803张, 与上周相比, 分别增加1500张和1600张。

三、资金动态

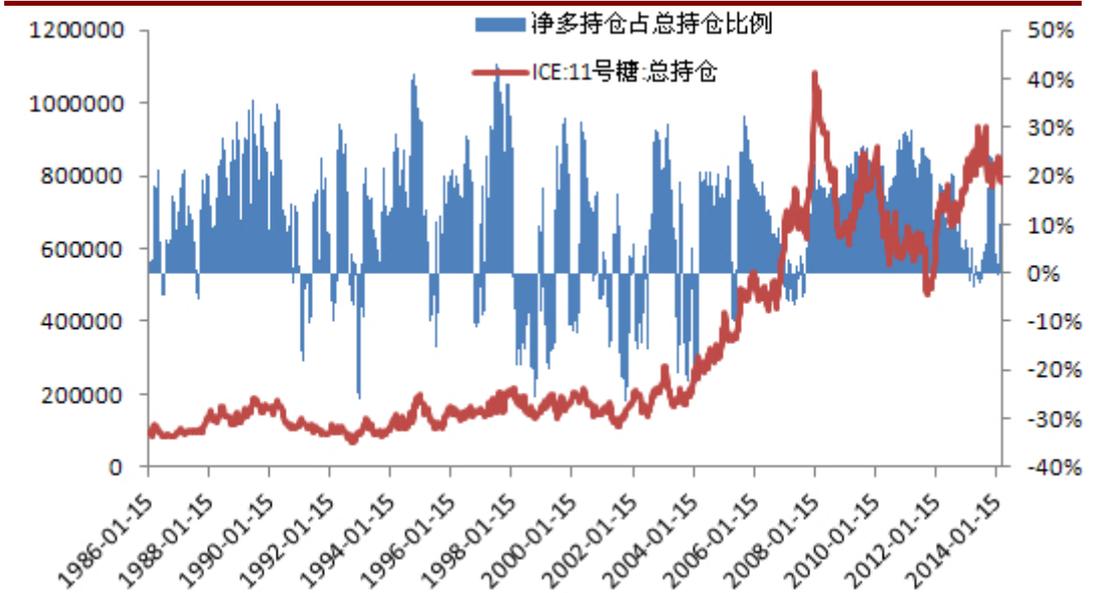
图16: NYBOT价格与总持仓关系图



资料来源: 文华财经, bloomberg, 招商期货研究所

上周 ICE 原糖冲高回落, 5 月合约跌破了 18 美分的。与前一周相比, 原糖期货总持仓变化不明显, 价格反弹过程中有资金离场迹象。

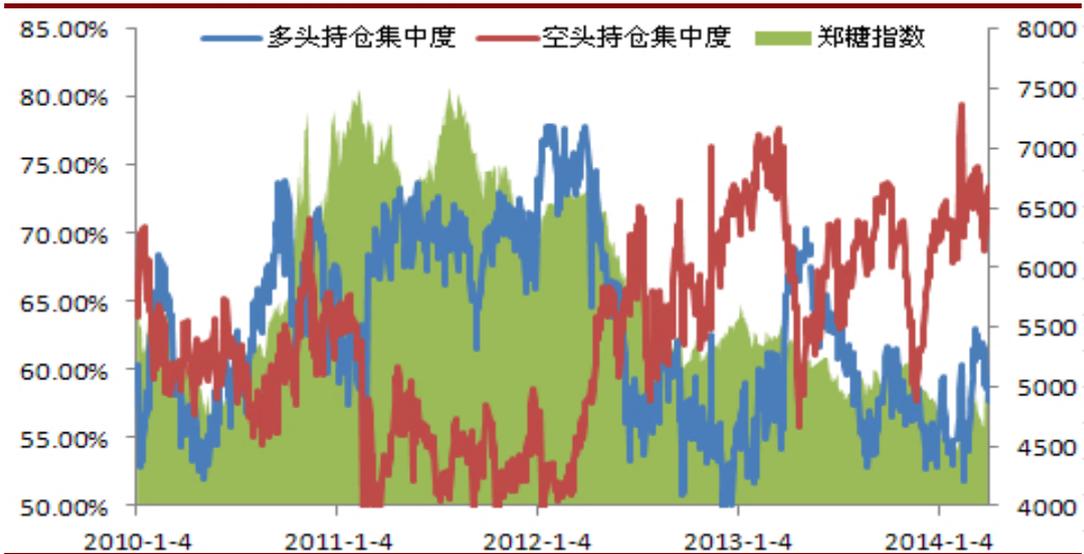
图17: CFTC净多持仓占比



资料来源: 文华财经, bloomberg, 招商期货研究所

截至4月8日, 当周 CFTC 基金净多持仓占总持仓比例为 20.97%, 主要由于非商业空头大幅减持。2014 年 1 月份以来, 基金在原糖总持仓明显减少, 但净多持仓占比持续增加。

图18: 白糖多空集中度与价格关系图



资料来源: 文华财经, 郑州商品交易所, 招商期货研究所

上图为白糖持仓前 20 名多空持仓集中度与价格的走势关系。截至 4 月 18 日, 与前一周相比, 白糖前 20 名会员多头集中度提高到 63%。空头集中度增加到 75%。4 月 18 日, 白糖期货总持仓上升至 105 万手以上。郑糖期货总持仓上升, 市场氛围明显好转。

研究员简介

杨霄：中央财经大学金融学硕士，拥有期货从业资格（证书编号：F0245922）投资咨询资格（证书编号：Z0001392），目前任招商期货研究员，从事农产品期货的研究。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。