



20151109白糖周报

盘面及现货价格



期货合约	收盘价	周最高	周最低	周涨跌	涨跌幅%	周振幅%
2号棉花1603E	61.99	63.62	61.65	(1.01)	-1.60	3.13
11号糖1605E	14.13	15.07	14.03	(0.04)	-0.28	7.34
白糖1601	431	436	423	3	0.75	2.95
白糖1605	2226	2263	2199	22	1.00	2.91
白糖1609	5524	5632	5507	-24	-0.43	2.25
白糖1509	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
LIFFE12	358.00	361.30	339.50	14.80	4.31	6.42
LIFFE03	355.90	357.30	336.30	15.80	4.65	6.24

现货市场							
白糖价格							
日期	单位	柳州	昆明	湛江	日照	鲅鱼圈	广州
2015/11/6	元/吨	5230	5000	5200	5670	5360	5550
周变化	元/吨	-60	-90	-225	-100	-80	-50
加工糖价格							
日期	营口	日照		广东金岭			
2015/11/6	5500	5650		5600			
日变化	-50	0		0			
原糖进口利润							
2015/11/5	单位	即期升贴水	配额内成本	配额外成本	配额内利润	配额外利润	
巴西	元/吨	-1.05	3567.27	4546.44	1862.73	883.56	
泰国	元/吨	-0.42	3521.37	4486.58	1908.63	943.42	

注：#N/A是由于不报价引起



概述

短期糖市焦点

- 国际糖市：新榨季供需情况、巴西压榨、印度政策和出口、天气、贸易流、持仓
- 国内糖市：现货销售、新榨、进口（量及政策包括走私）、减产评估、持仓。

关键数据

- 价格、供需数据及库存
- 生产利润与进口利润
- 基差、价差走势以及持仓与仓单

观点

- 短期观点：价格短期在5400-5500间震荡。11月第三周前或难言乐观。
- 中期观点：减产、成本抬升、进口限制等支撑下，糖价上方仍具备空间，后期关注低多机会，尤其09合约。1月合约重点关注现货销量以及1月合约的持仓及后期仓单注册量。
- 长期观点：国际糖的供应压力和库存压力仍大，汇率风险亦存，原糖反弹至高位后将迎来卖压。如果国际原糖不能提供更明显支撑，国内糖市未来稍长周期的压力仍很大。一整个榨季，有望围绕5400的中枢展开宽幅区间内走势。抛储再次提上日程，但是抛储打压价格的可能不是很大（大概率是量价权衡）。而随着玉米及淀粉价格的下行，淀粉糖长周期内的替代效应也不容忽视。
- 操作上，建议短线参与，后期关注低多机会。



国际聚焦：各机构纷纷上调供需缺口，提振价格

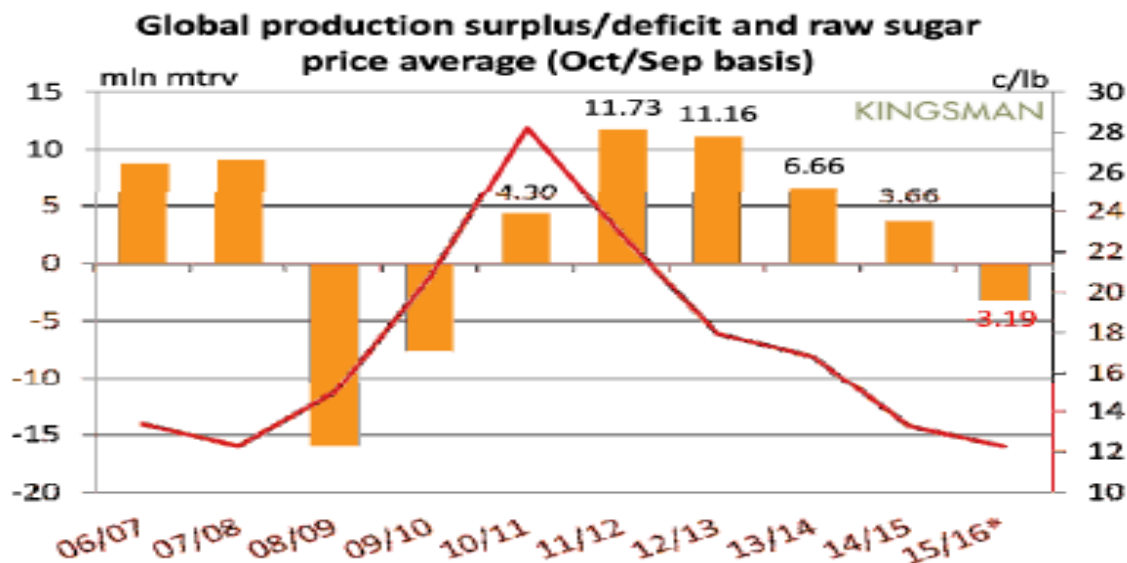
- ✓ 1、IS08月预估的供需情况如下：14/15年度产量1.727亿吨，消费1.693亿吨，过剩336.8万吨，库存消费比50.74%。15/16年度产量1.709亿吨，消费1.73亿吨，短缺248.7万吨，库存消费比48.07%。同时该机构执行董事在一项行业会议上称，预计2016/17年度全球糖市供应短缺量将增至620万吨。
- ✓ 2、KINGSMAN在其最新季报中提到，全球供应缺口将大幅增加272.9万吨，至319.5万吨。主要因巴西产量减少、中国种植面积下降、中美洲干旱以及欧洲减产导致全球供应下滑。其报告中提到此前数年全球供应过剩拖累糖价走低，因缺口的到来，预计2016年价格将改变方向。
- ✓ 3、巴西糖及乙醇分析机构Datagro称，全球2015/2016年度糖供应短缺量预估为257万吨，高于9月预估的236万吨。
- ✓ 4、Czarnikow称2015/16年度全球糖消费量将比供应量多出410万吨，之前在5月预期供应短缺170万吨。之前认为短缺只是因消费增长，但产量未达预期。产量风险似乎已成事实。
- ✓ 5、GreenPool将2015/16年供给缺口预估上修至560万吨，此前预期短缺460万吨。GreenPool将中国糖产量预估调降至960万吨，之前预期为990万吨。将印度糖产量预估由2,730万吨调降至2,650万吨。此外，将巴西中南部糖产量预估略微上修至3,080万吨，此前预期为3,030万吨。
- ✓ 6、荷兰合作银行(Rabobank)上调期糖价格预估，称因主产国巴西和印度遭遇极端天气。该行预期2015/16年度全球糖产量短缺480万吨。



国际聚焦：各机构纷纷上调供需缺口，提振价格

October-September estimates ('000 mtrv)

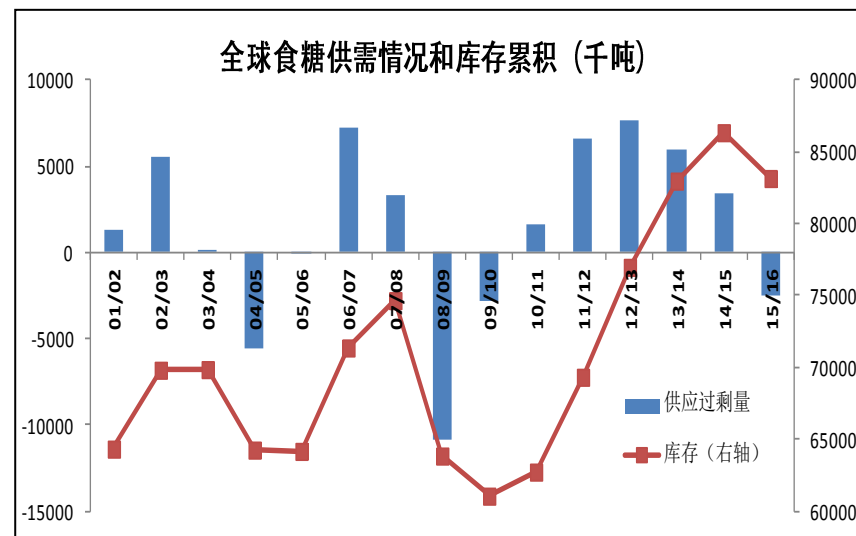
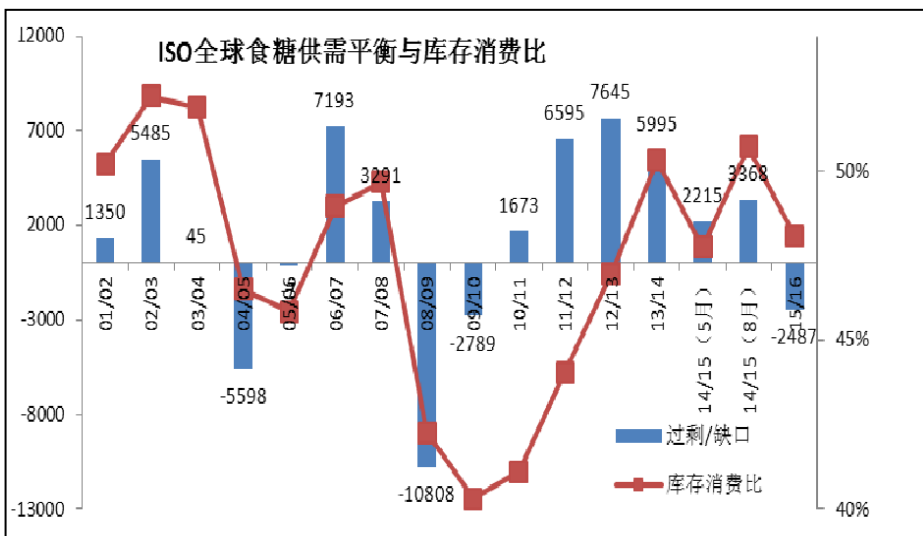
	2013/14	2014/15	2014/15	2015/16	
	Last est.	6th est.	7th est.	2nd est.	3rd est.
Production	181,032	182,603	182,250	181,755	178,145
Consumption	174,370	179,210	178,588	182,221	181,340
Balance	6,662	3,393	3,662	-466	-3,195



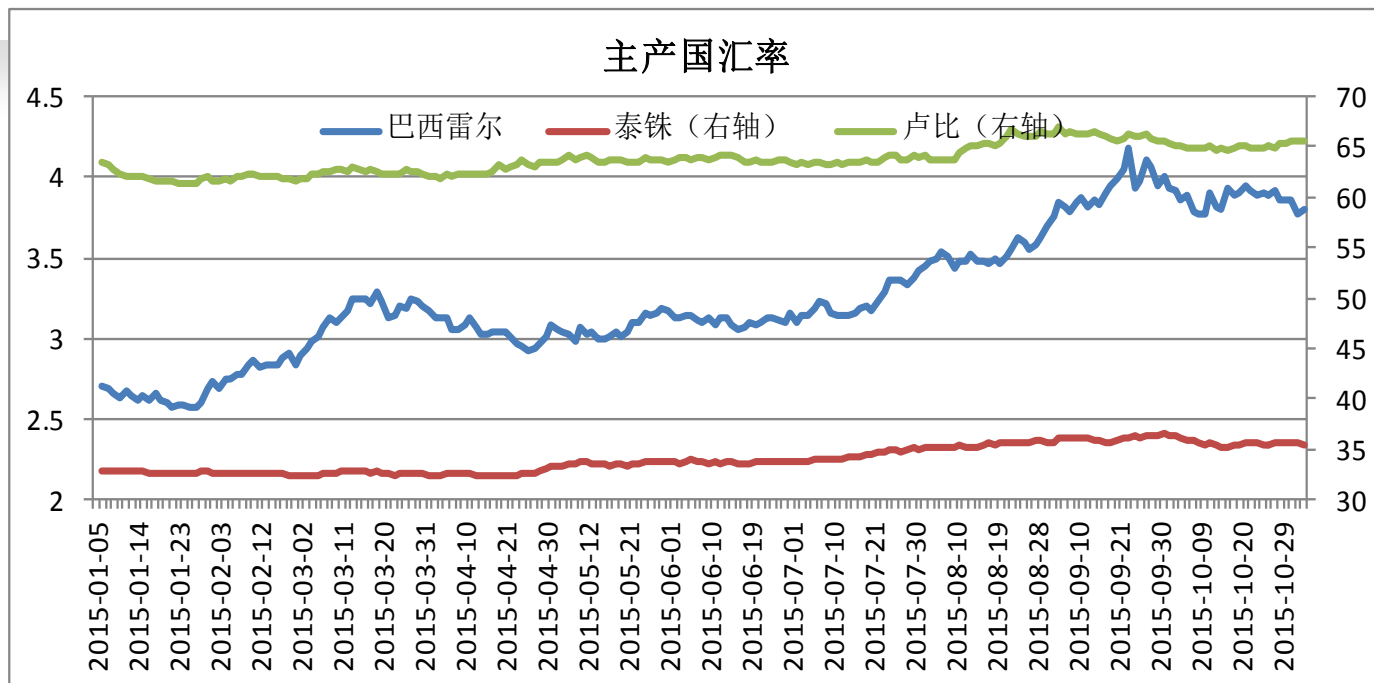


国际聚焦：库存历史最高将继续压制上方空间

- ✓ 虽然历史规律看，食糖供应由过剩转为短缺后，糖价也往往开始低点反弹，反之亦然。但是不可忽视的是，食糖供应增长周期拉长，已连续5年过剩。这得益于生产效率提高，以及经济高峰期的到来。到14/15榨季结束，库存达到历史性高点。据ISO数据，库存量近8600万吨。库存消费比超过50%。伴随着消费增速下降，高库存带来的压力比历史同库存消费比结构时期更大。
- ✓ 虽然15/16年度将迎来供应缺口，但是高库存结构下，首个年度去库存化的利多影响将被稀释。如果不算其它风险因素，印度糖无补贴出口成本位置即16-17美分，作为该库存结构下的糖价顶部也是合理的。尤其在全球经济速度下滑的大背景下。随后，需看新的年度印度、泰国、巴西、中国等国家的供应情况再考量。



国际聚焦：汇率

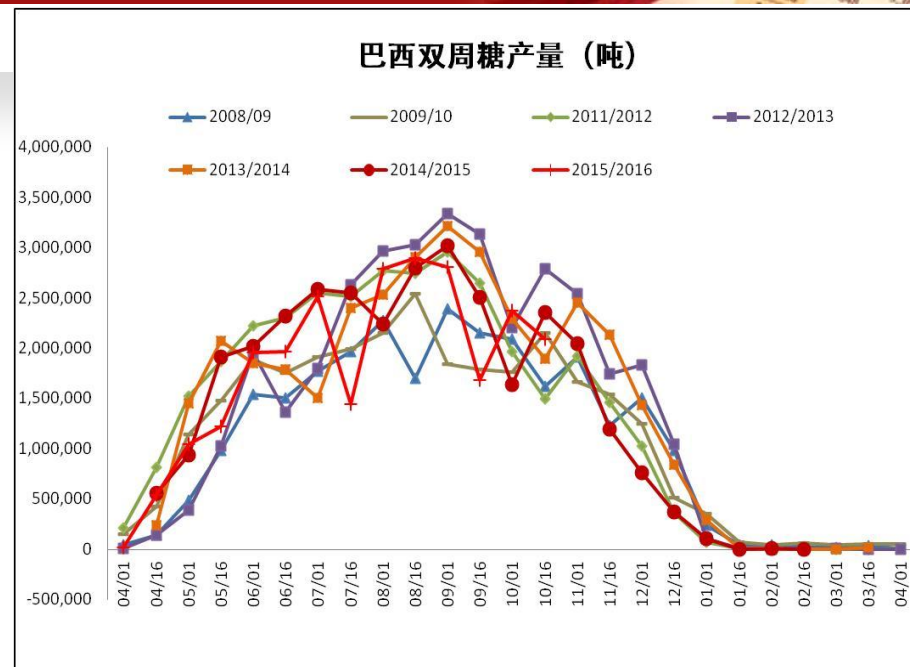
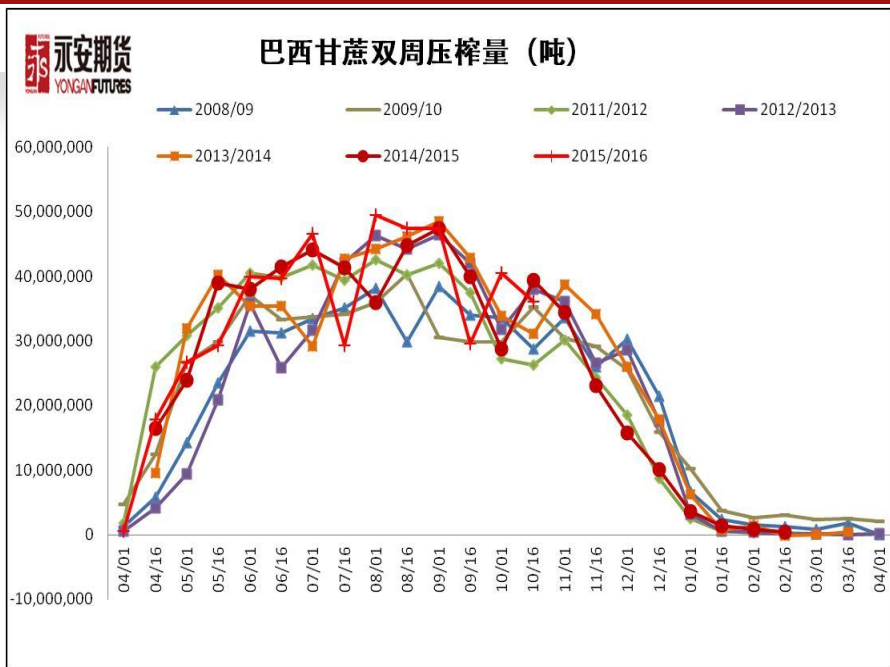


9月下旬开始，巴西雷亚尔止住贬值脚步并反向。这也给当前糖价上涨带来一定支撑。

雷亚尔：3.80，泰铢：35.52，卢比：65.60。

年初至今贬值幅度：雷亚尔44.65%，泰铢8.64%，卢比5.82%。

国际聚焦：巴西压榨

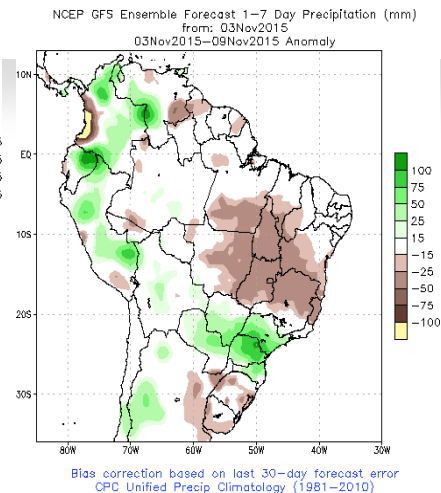
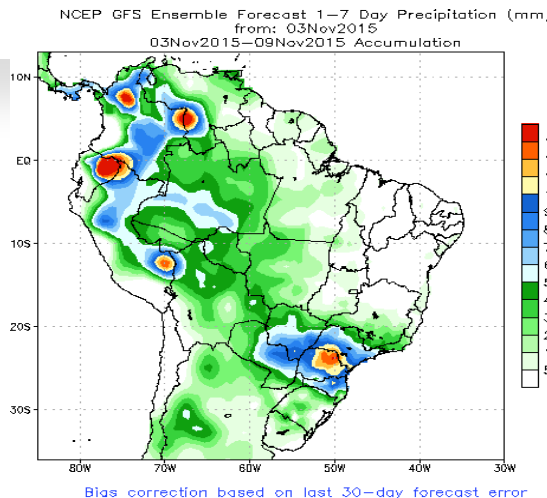


- ✓ 10月上半月巴西中南部糖厂压榨甘蔗3613万吨，较上年同期下降8.3%，且低于9月下半月的4050万吨，因圣保罗州出现的降雨导致收割放缓。
- ✓ 10月前15日，巴西主要甘蔗种植区的糖产量为209万吨，低于9月下半月的239万吨。乙醇产量为16.8亿公升，低于9月下半月的20亿公升。10月上半月糖厂将43.4%的甘蔗用来榨糖，这一比例高于上年同期的43.2%。
- ✓ 2015/16榨季至本月中，巴西中南部糖厂压榨甘蔗4.804亿吨，较上年同期下降0.1%。糖产量减少7.7%至2530万吨，乙醇产量增加1.3%至219亿公升。
- ✓ 过去一年中，为提振乙醇需求，巴西政府推出了数个举措，包括提高汽油税，及增加汽油中掺混乙醇的比例。这促使糖厂提高对乙醇的生产。本榨季截至10月16日，糖厂将41.7%的甘蔗用来榨糖，将58.3%的甘蔗用于生产乙醇，去年同期比例分别为43.9%和56.1%。

国际聚焦：巴西天气与产量预估



永安期货
YONGAN FUTURES

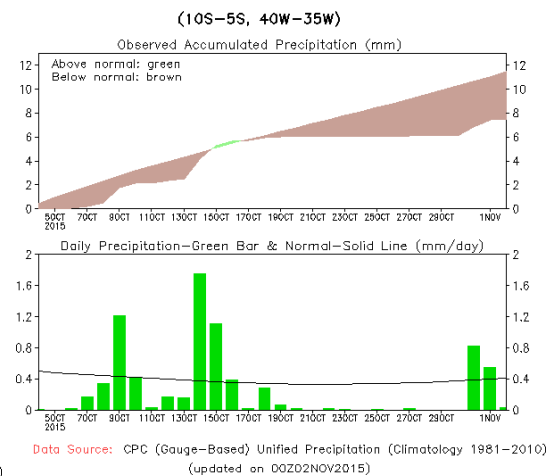
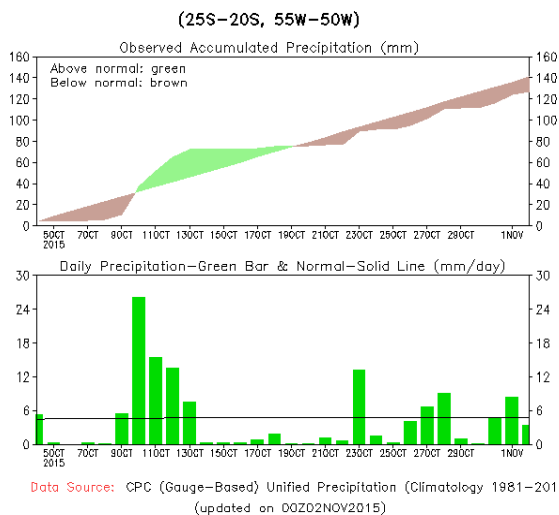
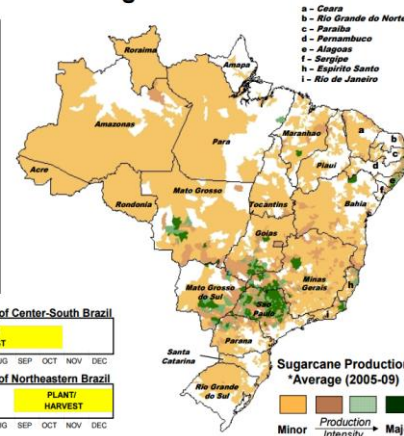


* State-Level Production (as % of total)

Sao Paulo	60
Parana	8
Minas Gerais	7
Goiias	5
Alagoas	5
Pernambuco	3
Mato Grosso do Sul	3
Mato Grosso	3
Rio de Janeiro	1
Paraliba	1
Bahia	1
Other States	-1

* 2005 to 2009 Average
Source: IBGE Brazil

Brazil Sugarcane



✓ 最近巴西中南部地区降雨，拖慢当地甘蔗压榨进度，增加了市场利多人气。而且，巴西东北部地区降雨量低于平均水准，削减该地区2015/16年度甘蔗预期产量。

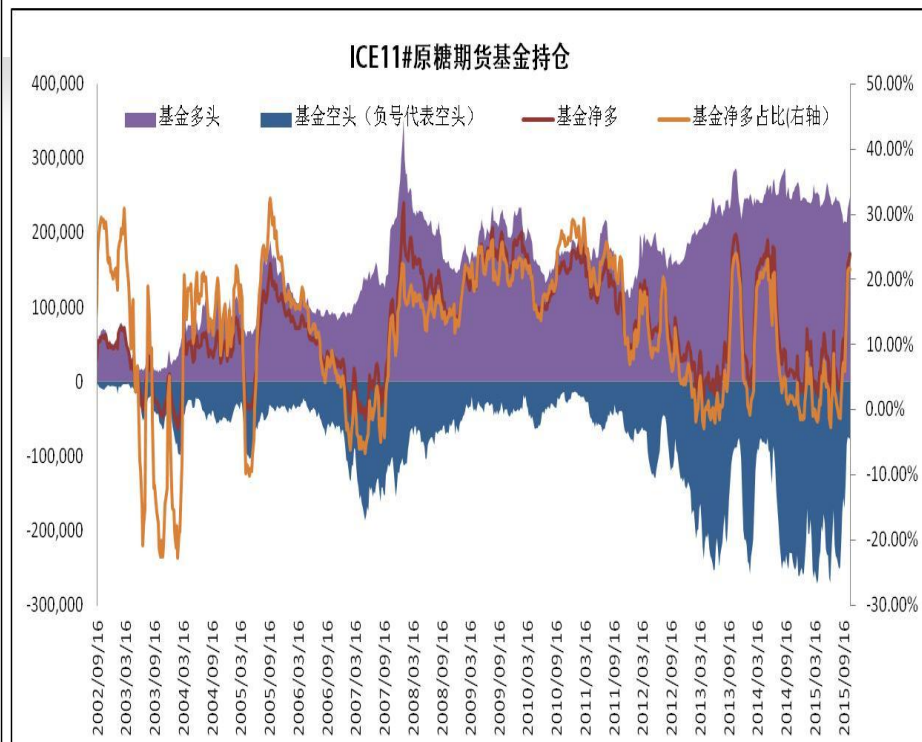
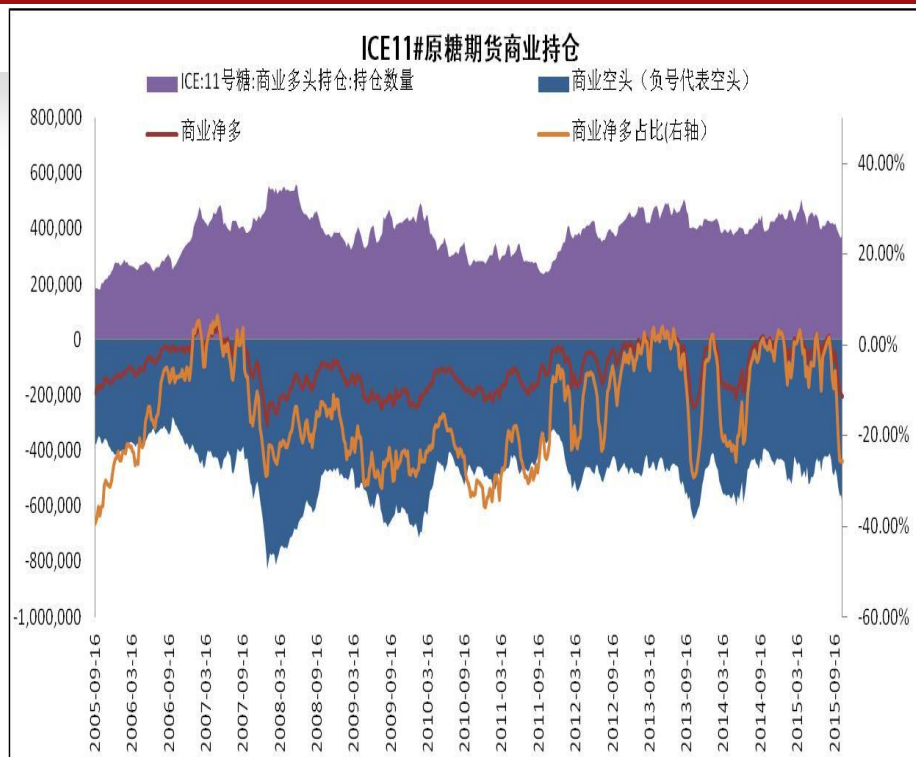
✓ 据Datagro咨询公司称，巴西东北部地区本年度甘蔗产量预期将达到5200万吨，之前预估为5900万吨。据称，东北部甘蔗田地8月、9月和10月期间降水量远低于正常水准，因此经过评估下修了甘蔗产量预期。Datagro亦小幅修正对中南部主产区的预估，将该地区甘蔗压榨总量预估上调至6.059亿吨，之前预估为6.046亿吨。因东北部地区甘蔗产量下降，Datagro预期巴西2015/16年度甘蔗压榨总量将达到6.579亿吨，之前预估为6.639亿吨。巴西2015/16年度糖总产量预估上调至3500万吨，之前预估为3470万吨。

国际聚焦：印度出口成“狼来了”



- ✓ 出口政策：2015年9月18日，下发出口通知。制定400万吨出口配额。但是未能表明不完成配额的惩罚
- ✓ 出口补贴：在今年11月Bihar邦选举结束之前，针对这400万吨出口的补贴政策不会被提上议程。
- ✓ 马邦政府在14/15年度额外提供了1000卢比/吨的出口补贴。在15/16榨季的补贴被官方确认之前，马邦糖厂不会生产原糖。
- ✓ 假定补贴额为5000卢比/吨，且60-65%的补贴可以最终传导给糖厂，纽约糖价需要涨到15美分/磅以上才可以促使出口发生。
- ✓ 在印度下发出口配额通知后，印度国内价格上涨超过20%——这在很大程度上抵消了潜在的出口补贴。
- ✓ 甘蔗价 (FRP)：15/16榨季的基础甘蔗价被定为2300卢比/吨。这一价格对应9.5%出糖率的甘蔗。出糖率每增加10个基点，甘蔗价将提高24.2卢比/吨。政府可能会把降低甘蔗价作为解决蔗款兑付问题的最后解决方案；然而在2017年北方邦选举之前，这一可能微乎其微。今年早些时候，财政部也表示政府对甘蔗价的讨论不感兴趣。

国际聚焦：原糖基金净多持仓至近年高位



- 截至10月27日，当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为171985手，较前周增加7529手，创下2014年7月初以来最高，基金净多持仓占比为21.46%。总持仓841420手，较前周减少6990手。
- 原糖上方16-17是第一压力位，18-20则属于强压力区，回调压力。

国内聚焦：全国糖会精神



永安期货
YONGAN FUTURES

- **继续管控进口：**相关部门领导都表达了对进口继续管控的态度。对于走私问题，态度明确，要严厉打击。
- **国储：**对于国储问题要顺势而为，坚持市场主导，“不刻意打压或抬高价格”。
- **新榨季预估：**15/16榨季，糖协预计全国总产量为1000万吨左右，其中各产区产量预估值分别为：广西580万吨、云南208万吨、广东75万吨、海南15万吨。种植面积继续下滑，其中广西为1200万亩，同比减少150万亩；云南种植面积四年内首次下滑，为448.7万亩，减少84.9万亩；广东为176万亩，减少24万亩；海南为45万亩。新榨季将上调甘蔗收购价，受此影响，新榨季制糖成本将提高200-400元/吨左右。（糖协预估一般是留着比较大的余地的。据调研数据，本榨季食糖产量910万吨）
- **制糖成本：**如果新榨季甘蔗收购价上涨至440元/吨左右，那么相应提高制糖成本在5300元/吨以上。

国内聚焦：食糖基本面简析



- 本榨季末库存数量减少，但是大多转移至中下游。广西主产区清库并未如前期所反应的彻底。
- 云南库存偏大，但是由于走私糖冲击，清库压力仍大。
- 糖厂资金压力，因此云南清库需求导致糖厂价格无支撑，且后期套保压力。
- 占库问题。
- 原糖上涨，但是进口放缓和千元利润下，影响仍有限。
- 后期正常开榨？四季度产量？
- 1601持仓问题和多空对决？
- 走私和进口是关键、仓单是关键、1601多头接货能力是关键
- 整个新榨季看，贯彻“供需平衡”

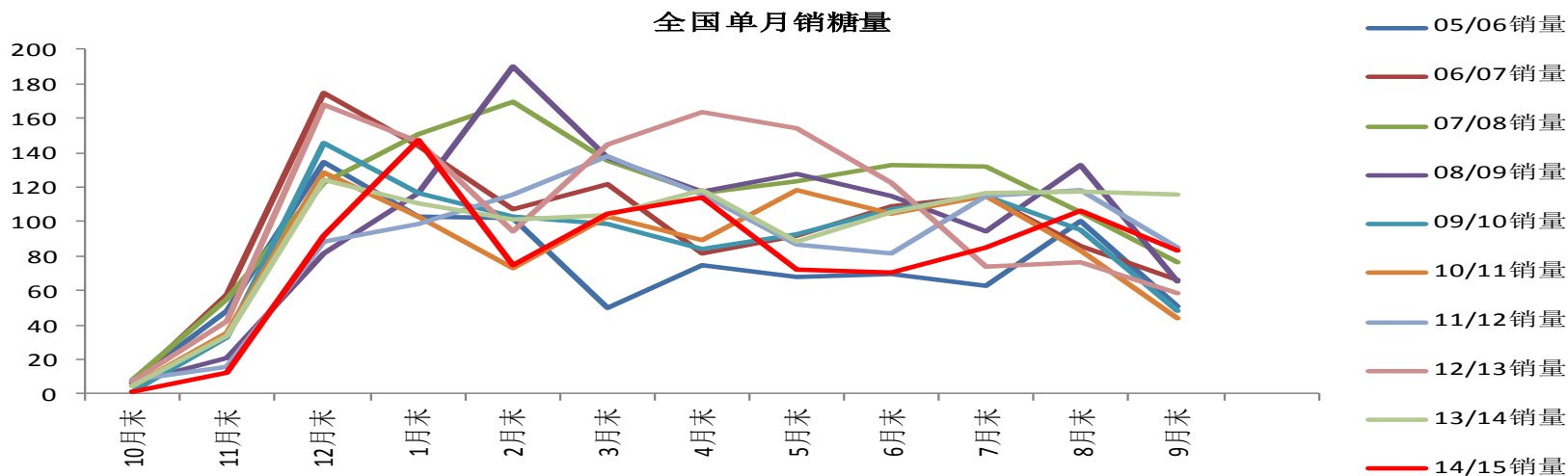
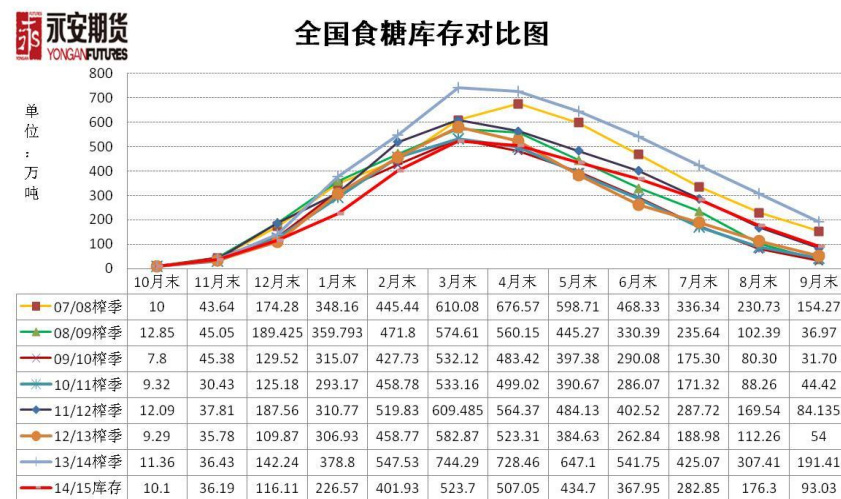
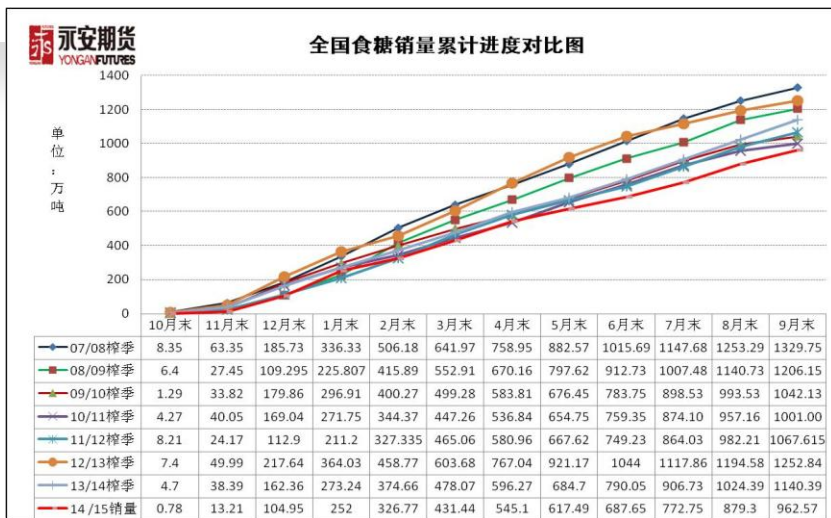
国内聚焦：现货价格和销售



✓现货价随着盘面和清库压力回落。

✓柳州中间商报价5270元/吨。站台报价5270-5290元/吨。南宁中间商报价5280元/吨。云南昆明中间商一级糖报价5050-5060元/吨。乌鲁木齐优级新糖报价5280-5300元/吨。

国内聚焦：9月产销数据中性偏多。



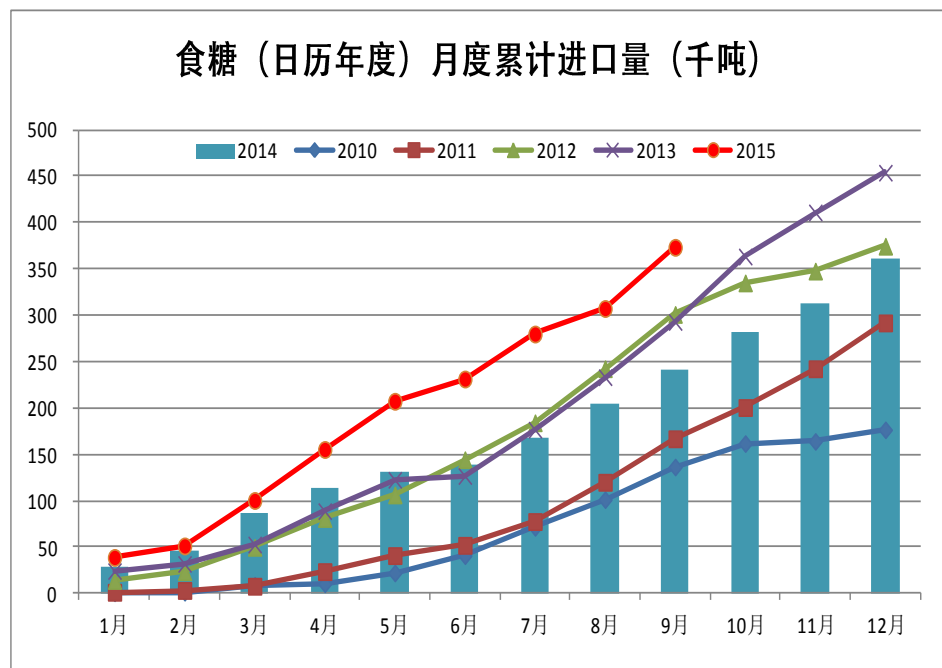
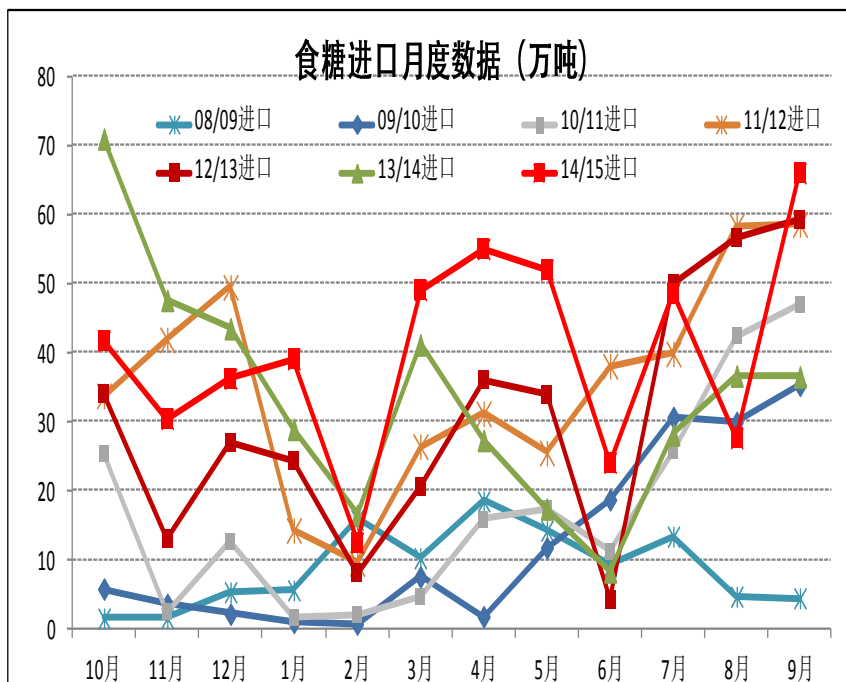
国内聚焦：柳盘可交割库存。



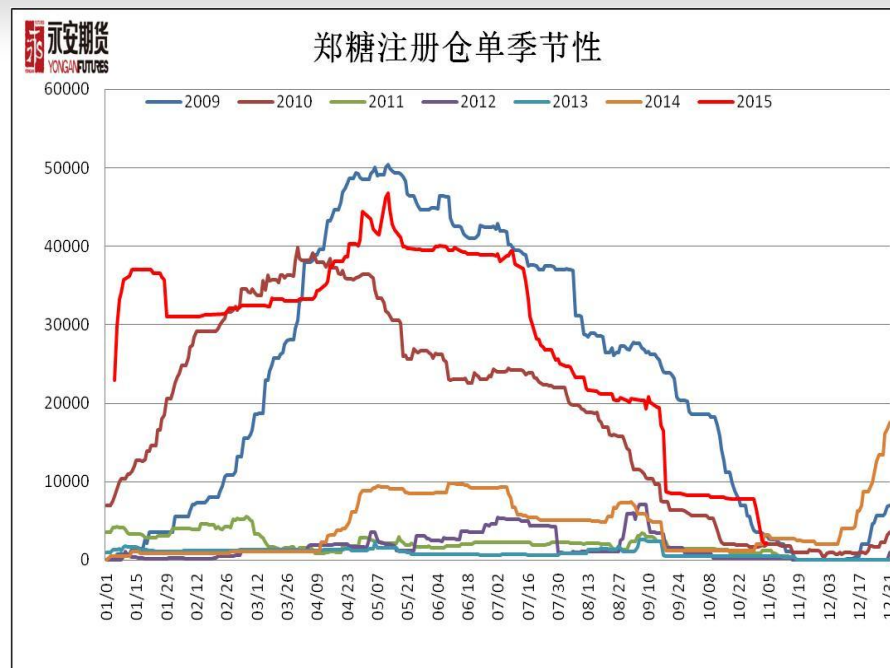
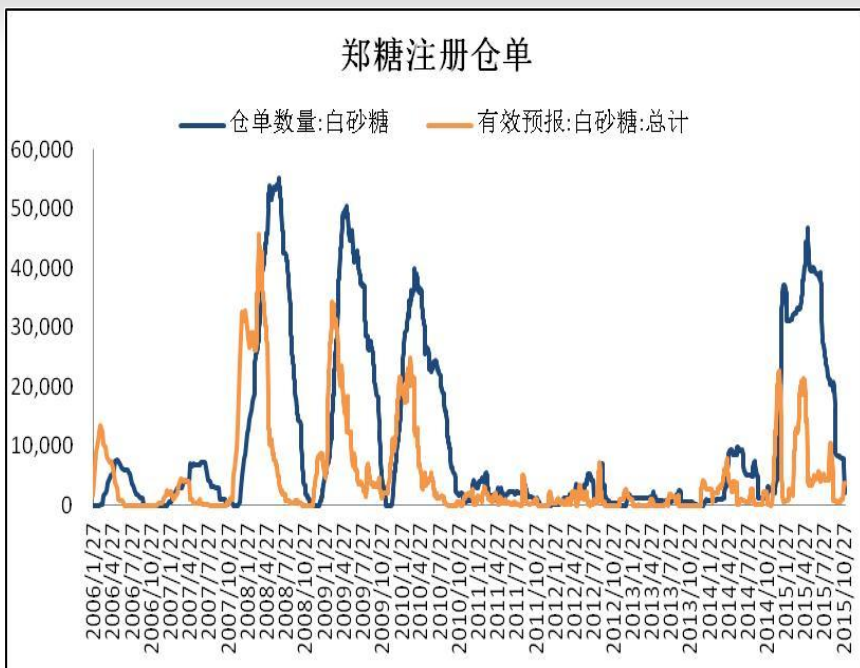
国内聚焦：进口量及后期进口政策内容仍是关键



- 1、9月进口数据打压糖价。数量是66万吨。但是一半进入保税区。
- 2、后期继续关注进口政策。目前看继续维持行业内自律和控制进口。



国内聚焦：仓单



- 仓单：11-04日，仓单数量2102张，主要在西瑞库。预报3872手。
- 关注新糖注册仓单压力

国内聚焦：国内预估



永安期货
YONGAN FUTURES

新榨季面积及产量预估

		种植面积(万亩)			增幅(%)		产量(万吨)		增幅(%)	
		14/15	15/16*	15/16**	14/15	15/16**	14/15	15/16**	14/15	15/16**
	全国	2475	2334	2161	-11	-12.69	1055.6	920	-20.74	-12.85
甘蔗	全国	2293	2131	1958	-9.8	-14.61	981.82	735	-21.90	-25.14
	广西	1450	1300	1210	-10.3	-16.55	634	540-580	-25.92	-11.67
	云南	536.6	505.6	490	-0.74	-8.73	230.68	200	0.02	-13.30
	海南	75	<60	54	-23	-28	28.23	20	-32.22	-29.15
	广东	200	176	176	-20	-12	79.85	55	-32.62	-31.12
甜菜	全国	182	/	203	/	11.54	73.78	85	-1.14	15.21

备注：15/16*是4月底糖会预估数据，15/16**是当前综合调研信息后的预估数据

供需平衡表(千吨)

	2012/13	2013/14榨季	2014/15	2015/16榨季*
期初库存	350	1084	3005	2622
产量	13060	13310	10500	9200
进口	3260	3600	4200	5100
收抛储	1640	0	0	-
消费	13946	14989	15083	15384
期末库存	1084	3005	2622	1538+抛储量
工业库存	540	1910	930.3	-
库存消费比%	7.77	20.05	17.38	? (不抛储的话是10.00%)

阶段性行情：阶段性行情演绎取决于仓单可注册量



✓市场一直关注类1501行情能否出现，即1601上的阶段性上涨行情。这关系到糖价未来的高度。虽然交易所在把控上会更严，但是如果以抛储价预期和新榨季成本角度出发，5800-6200的空间仍是可以期待的。只不过从风险收益上看，5800以上新多的风险确实加大。而且继续高位上涨需要进口数据和中间商及糖厂的多方配合（从对10-12月份供给情况统计上看，进口是100万吨还是200万吨？中间商看好糖价情况下囤积的库存什么节点放出？是柳盘近月合约套保还是等待春节备货行情？糖厂会制定怎样的销糖及套保策略？）。

阶段性行情：阶段性行情演绎取决于仓单可注册量



产量累记 单位：万吨										
	05/06产量	06/07产量	07/08产量	08/09产量	09/10产量	10/11产量	11/12产量	12/13产量	13/14产量	14/15产量
10月末	17	19.25	18.35	19.25	9.09	13.59	20.3	16.69	16.06	10.88
11月末	89.3	97.08	106.99	72.5	79.2	70.48	61.98	85.77	74.82	49.4
12月末	268.7	323.25	360.01	298.72	309.38	294.22	300.46	327.51	304.6	221.06
压榨占比(%)	30.48	26.95	24.26	24.03	28.81	28.14	26.09	25.06	22.87	20.94

进口情况 单位：万吨									
	06/07进口	07/08进口	08/09进口	09/10进口	10/11进口	11/12进口	12/13进口	13/14进口	14/15进口
10月	16.91	8.77	1.4	5.69	25.29	33.7	33.97	70.9873	41.643407
11月	9.87	8.91	1.5	3.47	2.3	41.83	13	47.5714	30.362346
12月	16.45	4.44	5.22	2.04	12.5	49.45	26.84	43.4672	36.1879
10-12月累积进口	43.23	22.12	8.12	11.2	40.09	124.98	73.81	162.0259	108.19365
10-12月进口占比(%)	30.779637	24.04609197	7.855277	7.5819117	19.362473	29.32839	20.14905	40.273143	23.535522

阶段性行情：阶段性行情演绎取决于仓单可注册量



10-12月 不计社会库存											
	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16*	15/16**
结转工业	10.15	40.28	154.27	36.97	31.7	44.42	84.135	54	191.41	93.03	93.03
产量	323.25	360.01	298.72	309.38	294.22	300.46	327.51	304.6	221.06	200	200
收储											
抛储				49.56	61.99						
实际工业	333.4	400.29	452.99	395.91	387.91	344.88	411.645	358.6	412.47	293.03	293.03
市场进口	38.21	19.15	8.11	6.2	20.09	14.99	73.57	162.03	108.23	100	200
10-12月总	371.61	419.44	461.1	402.11	408	359.87	485.215	520.63	520.7	393.03	493.03
10-12月 计社会库存											
	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16*	15/16**
结转工业	10.15	40.28	154.27	36.97	31.7	44.42	84.135	54	191.41	93.03	93.03
结转社会	26.3	27.76	22.78	14.57	6.38	28.86	9.25	54.4	109.5	170	170
产量	323.25	360.01	298.72	309.38	294.22	300.46	327.51	304.6	221.06	200	200
收储											
抛储				49.56	61.99						
实际工业	359.7	428.05	475.77	410.48	394.29	373.74	420.895	413	521.97	463.03	463.03
市场进口	38.21	19.15	8.11	6.2	20.09	14.99	73.57	162.03	108.23	100	200
10-12月总	397.91	447.2	483.88	416.68	414.38	388.73	494.465	575.03	630.2	563.03	663.03



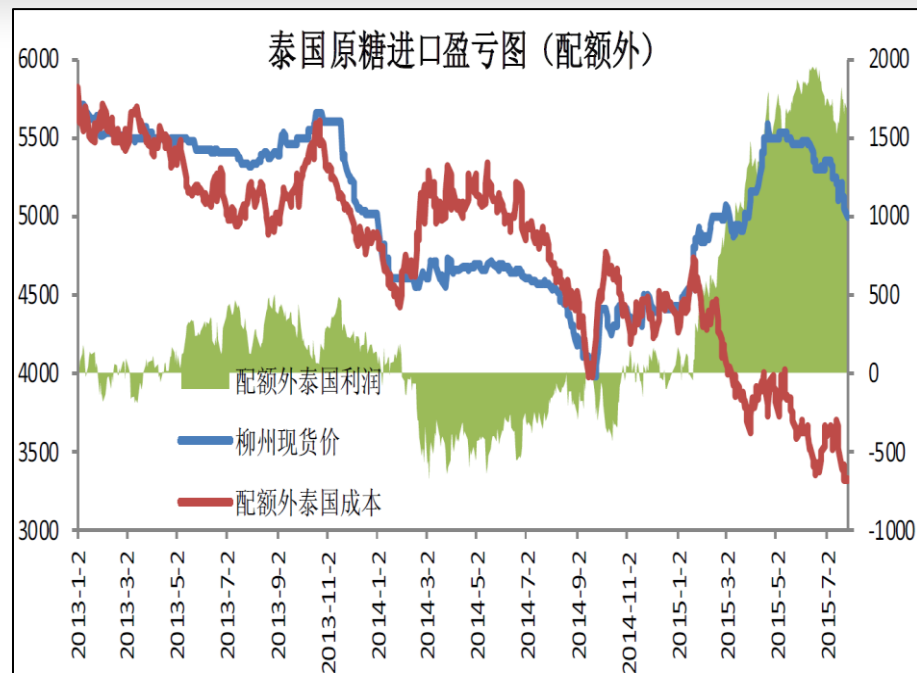
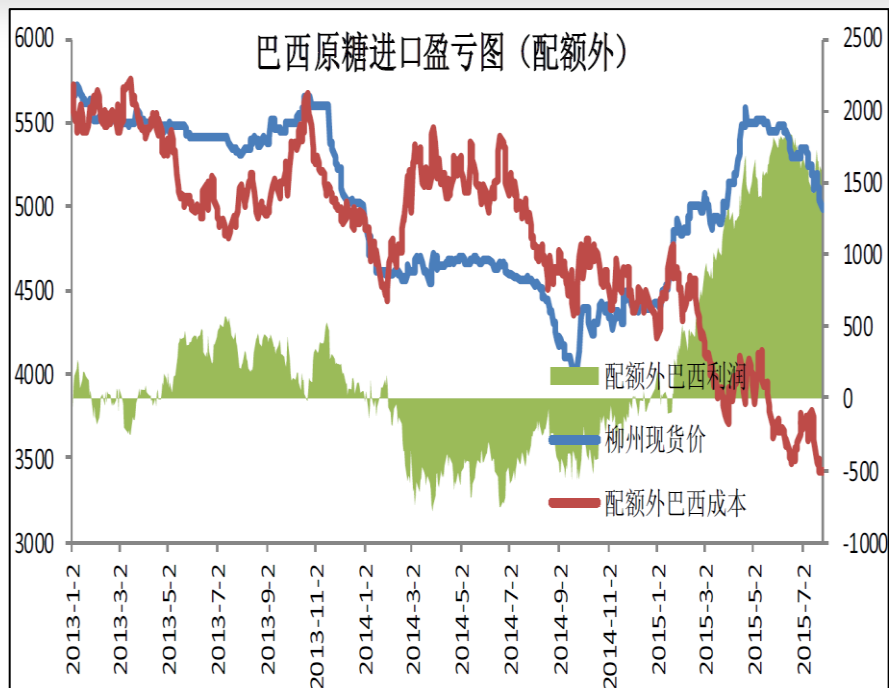
阶段性行情：阶段性行情演绎取决于仓单可注册量

✓糖价空间上，从内外价差的角度考虑，原糖因为上方压力所限，因此对内糖的拖累一定时期内将难以避免。那么对进口利润的逐利行为将导致内糖价格上方亦存在天花板。这也是为什么1601作为近月主力，却是价格制高点的原因，也是其上涨行情被称为阶段性的原因。

✓再从时间上，1月合约对应的10-12月份的供应整体偏紧，因此该合约具备发生阶段上涨的基础。首先，减产将使得国内压榨量受限，尤其开榨前期的10-12月份。进口方面，进口继续控制和新配额下发需待时间将导致10-12月份进口量难以迅速扩大。抛储影响，因为抛储时间一般不会放在供应期并且政策制定执行需要时间，因此对其影响小。淀粉糖替代威胁将长期存在，但短期的影响亦有限。

✓此次糖价调整后，能否迎来新一波上涨，核心是可注册仓单上，这直接决定了空头筹码。数据上看，10-12月份产糖量约在200万吨（考虑到减产以及开榨情况。预计广西11月上旬开榨，集中开榨期在12月左右。云南等地则要等到最早在12月份左右。）进口糖量弹性将比较大，以最大200万吨计。销量方面或者说消费量部分，保守点按250万吨。再加上期初库存93万吨，显性可注册仓单量243。如果算上社会库存为413。去年1501最大持仓过百万，而实际可注册量显然比最大可注册量要少很多。因此后期关注下主力持仓及新仓单注册情况。

关键数据：生产利润及进口利润



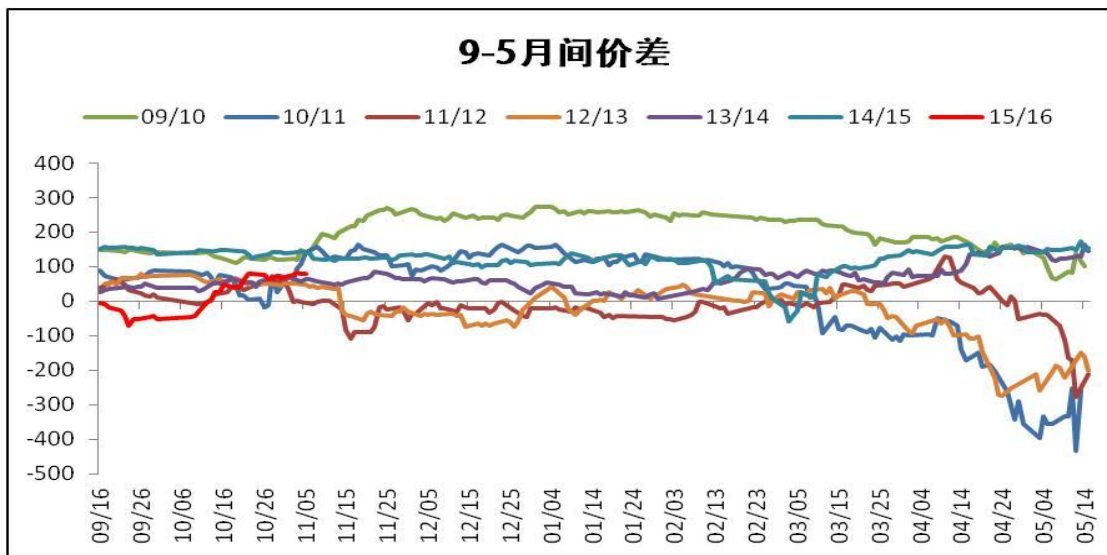
关键数据：基差



关键数据：价差



5-1价差后期有望再次回落。关注机会。



9-5价差走扩是主趋势，但是选择合适位点和时机比较重要。



用未来思考今天

END

THANKS