

调整不改反弹趋势

内容摘要

1、本周 ICE 原糖延续反弹之势，重回 22 美分。市场情况对空头非常不利。郑糖以震荡反弹为主，周二至周四连续三天以阳线报收，周五小幅下跌。

2、前期国内销售情况不如意主要是，走私糖的泛滥和进口糖的猛增，严重冲击了国内糖市的正常销售。最近国际糖价开始反弹，持续走强，内外价差逐步缩小，泰国、巴西进口盈利大幅缩减至 300 元/吨左右，我们预期后期随着原糖价格走高，进口量压力会减轻。

3、周五美国非农就业数据再度低于市场预期，美股、欧洲股市、原油、伦铜等大宗商品普遍下跌，但原糖市场却强势上涨。从一个侧面显示了原糖的强势。原糖市场还是在关注巴西的降雨过多问题，目前发生的一切跟我们在 6 月 18 日发布的半年报中的预期非常的一致。

4、Kingsman 也将巴西中南部产量预期调低到 3180 万吨，离上榨季的 3122 万吨越来越近。Unica 上周的报告显示 ATR 处于几年来的新低。巴西中南部开榨已经有段时间了，甘蔗含量率还是没有上来。甘蔗质量差，导致糖厂更倾向于生产酒精。未来降雨虽然会减少，但还是高于历史均值。总体来说，市场情况对空头非常不利，原糖短期估计还会走强。

5、后期市场焦点主要是巴西降雨量、国内 7 月销售情况是否好转和收储消息。宏观方面，欧债危机有所缓解，市场的焦点开始转向中国经济是否会硬着落。

6、操作建议，1301 合约多单持有，止损与 5650。

✉: 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

中短期:



长期:



相关报告

1. 下跌空间有限—白糖周刊第 22 期
2012. 5. 18
2. 进入筑底阶段—白糖周刊第 22 期
2012. 5. 12
3. 内盘相对抗跌—白糖周刊第 21 期
2012. 4. 24

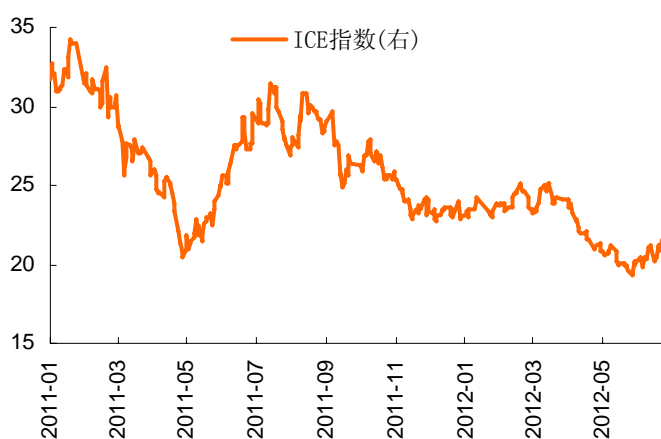
市场回顾

本周 ICE 原糖延续反弹之势，重回 22 美分。市场情况对空头非常不利，产量过剩的信心被撕得粉碎。技术分析师也站在多头一方，其指出头肩底形态形成，价格将反转走强。本周郑糖以震荡反弹为主，周二至周四连续三天以阳线报收。但成交量以及持仓量依然有所减少。国内 6 月食糖销售数据不佳，后期市场焦点在巴西降雨量、国内 7 月销售情况是否有所好转，各产区甘蔗长势也开始收到关注。

图1-1:郑糖反弹



图1-2:原糖反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货价格止跌回稳

本周随着期货盘面反弹的进一步确立，现货市场价格有所走稳，结束了前几周下跌的局面，主产区价格走势持稳为主。光子现货价格周比变化不大，维持在 6090-6200 元/吨。云南昆明现货报价有小幅回升，广东湛江现货报价小幅下调。总体上现货持稳为主。

由于天气渐热，华中地区饮料厂需求增多，现货销量略有好转，库存依然以云南糖为主。华东地区销量也较上周有所增加，但商家仍不敢大量采购。

有消息称 6 月份广西食糖铁路外运 11.5 万吨，同比减运 3.3 万吨，环比减运 4.2

万吨；云南食糖铁路集装箱外运 6.77 万吨，同比减少 0.65 万吨，环比减少 36.6%。一定程度上表明，食糖需求市场萎缩，客户发运需求减少。

由于价格不稳定导致观望心理加强，估计夏季采购时间将较去年有所推迟，目前各产区销量一般，无明显好转。进入 7 月中旬后，随着现货价格走稳，消费旺季到来，需求或回暖。

图2-1：产区现货价格止跌

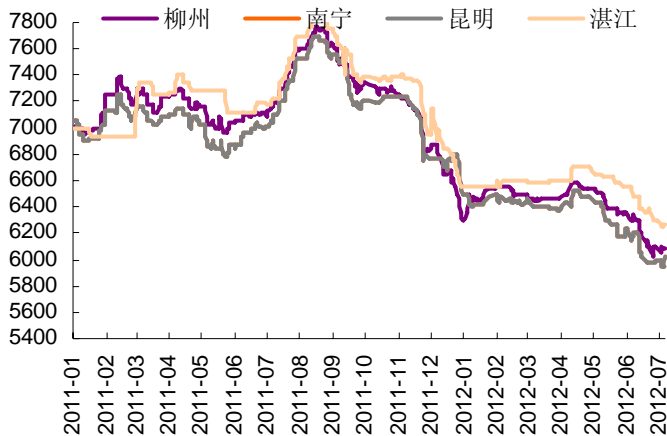
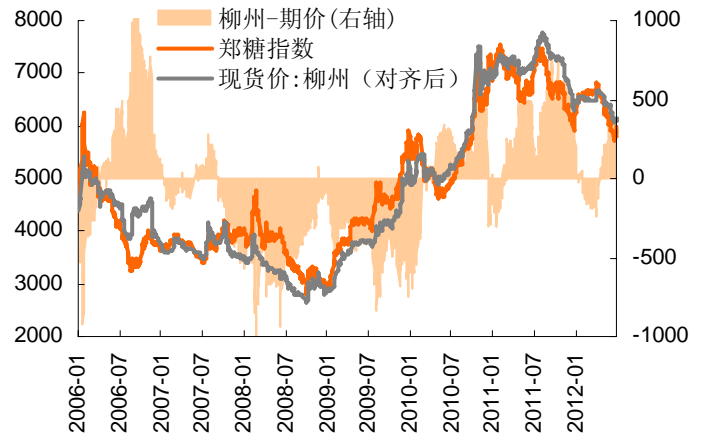


图2-2：现货继续保持升水



资料来源:wind、平安期货研究所

二、6 月销售数据惨淡，库存同比大幅增加

根据糖协数据，截至 2012 年 6 月底，本制糖期全国累计销售食糖 749.23 万吨，同比减少 10.12 万吨；累计销糖率 65.05%，同比降低 7.59 个百分点。其中 6 月份单月销糖 81.61 万吨，同比减少 22.99 万吨，这也是 06/07 榨季以来最低的 6 月销售数据。06/07 至 10/11 榨季 6 月的单月销糖都在 100 万吨以上，因此本榨季的销售不佳，需求不振的事实已经不容置疑。

截至到 6 月底，全国累计的工业库存量达到 402.52 万吨，同比大幅增加 116.45 万吨。而截至 6 月底广西库存 247.1 万吨，云南库存 93.04 万吨，两大产区库存总量同比增加 100 多万吨，由于厂商前期还是比较看好旺季需求和国家收储，积累了大量库存等待 7-9 月销售。那剩下的三个月每月平均销量需达 120 万吨以上，才能保证新糖在榨季结束前销售完毕，可见后期库存压力还是很大。

根据海关统计，2012 年度截至 5 月底，全国累计进口食糖 106.44 万吨。而 2011 年 1-5 月累计进口食糖 52.06 万吨，2010 年 1-5 月累计进口食糖 40.85 万吨。可见，2012 年进口糖同比是大幅增加了。2012 年 5 月单月进口食糖 25.41 万吨，环比减少了 5.7 万吨。

图2-3: 6月单月全国销糖同比大幅减少

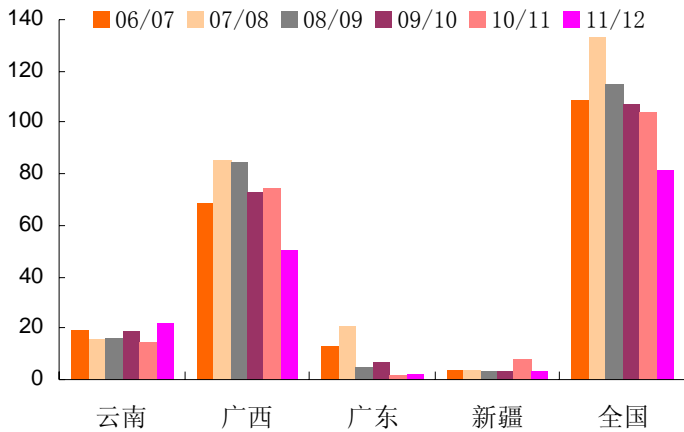
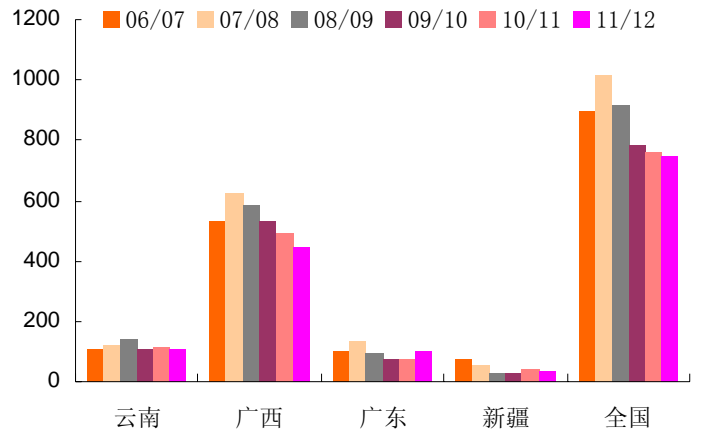


图2-4: 累计至6月底全国销糖同比减少



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: 泰国进口盈利大幅缩减

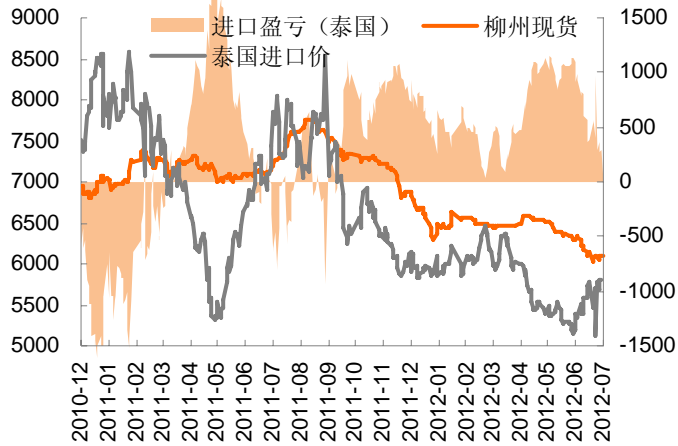
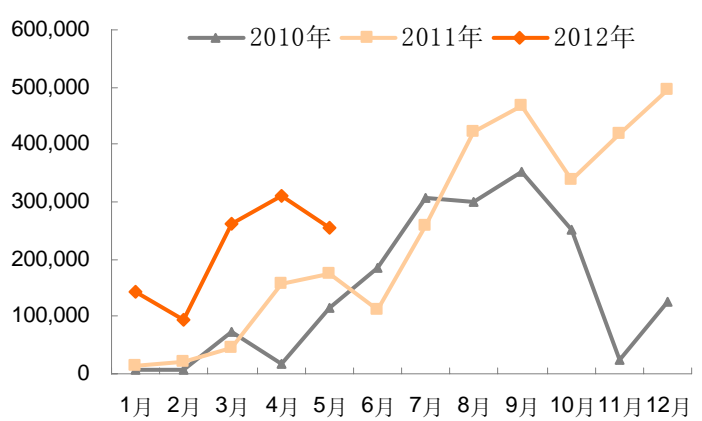


图2-6: 2012年5月进口食糖量环比下降, 同比增加



资料来源:wind、平安期货研究所

三、内盘评论

前期国内销售情况不如意主要是国际糖价的跌幅一直大于国内糖价, 导致内外价差超过千元, 这种不合理价差造成了走私糖的泛滥和进口糖的猛增, 严重冲击了国内糖市的正常销售。最近国际糖价开始反弹, 持续走强, 内外价差逐步缩小, 泰国、巴西进口盈利大幅缩减至 300 元/吨左右, 我们预期后期随着原糖价格走高, 进口量压力会减轻。

5、6 月份国内价格下跌, 导致采购商观望情绪浓厚, 贸易商和消费企业都是买涨不买跌的, 直接导致 6 月销售数据惨淡。后期主要关注巴西降雨量、国内 7 月销售情况是否好转和收储消息。宏观方面, 欧债危机有所缓解, 市场的焦点开始转向中国经济是否会硬着落。

国际市场

一、 要闻回顾

Kingsman 将巴西中南部 12/13 年度糖产量预估下调 3%至 3180 万。Kingsman 周一称，将巴西中南部 12/13 年度糖产量预估下调 3%至 3180 万吨，指出因潮湿天气损及甘蔗含糖量并导致压榨延迟。

印度 12/13 年度糖产量料下滑至 2500 万吨。印度糖厂协会周一称，印度下一市场年度糖产量料下滑 100 万吨至 2500 万吨，因降雨不足预计影响主产区甘蔗产出。该行业机构表示，印度本年度（截至 9 月 30 日）的糖产量预计为 2600 万吨。

巴西：6 月份出口原糖 129 万吨。巴西贸易部公布的数据显示，由于收割以来的持续降雨使生产进度趋缓，6 月份巴西出口原糖 129 万吨，低于上年同期的 185 万吨。

印度：7-9 月国内糖销售配额为 450 万吨。印度 7-9 月国内糖销售配额为 450 万吨，大致与上一季度持平。印度之前每个月发布国内市场销售以及用于福利项目的糖数量，但从 4 月起，改为季度配额制，以帮助糖厂更好的计划销售。印度食品部称，7-9 月印度糖厂每个月至少售出当季配额的 25%。糖厂将向政府福利项目额外供应 46.4 万吨糖。

伊拉克招标寻购至少 5 万吨白糖。欧洲贸易商周二称，伊拉克国家采购机构已经再度招标寻购至少 5 万吨白糖，产地为欧洲、巴西及阿联酋。投标截止日期为 7 月 10 日，报价有效期必须延续至 7 月 14 日。新的招标可能暗示伊拉克在前一次招标中未进行采购，当时招标 5 万吨糖，在 6 月 25 日结束，报价有效期截至 6 月 29 日。澳大利亚 12/13 榨季食糖出口量将增长 12%。澳大利亚农业和资源经济局（ABARE）本周二在其季度前景展望报告中表示，受国内食糖产量或增产 18%，达到 440 万吨的推动，估计拟于 7 月 1 日开始的 12-13 制糖年澳大利亚的食糖出口量将增长 12%，达到 335 万吨。

俄罗斯进口糖远低于去年同期。据俄罗斯糖厂联盟（Soyuzrossakhar）本周二公布的数据，2012 年截至 6 月 18 日时俄罗斯用进口原糖仅生产了 25.84 万吨白砂糖，远远低于去年同期 168.4 万吨的产量。

投机资金增持原糖期货净多头至两个月高位。美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的数据显示，截至 6 月 26 日当周，投机资金增持 ICE 原糖期货净多头头寸至两个月高位。因原糖期货攀升至一个月高位后转而下跌，非商业交易者增持 ICE 原糖期货净多头头寸 7734 手，至 9721 手。

ICE 再次上调原糖期货交易保证金。洲际交易所（ICE）自 7 月 5 日开盘起上调 11 号原糖期货交易保证金。投机资金初始保证金从每手 1430 美元上调 3.8%至 1485 美元；套期保值初始保证金从每手 1300 美元上调 3.8%至 1350 美元。

二、外盘评论

周五美国非农就业数据再度低于市场预期，美股、欧洲股市、原油、伦铜等大宗商品普遍下跌，但原糖市场却强势上涨。从一个侧面显示了原糖的强势。原糖市场还是在关注巴西的降雨过多问题，目前发生的一切跟我们在6月18日发布的半年报中的预期非常的一致。

Kingsman 也将巴西中南部产量预期调低到 3180 万吨，离上榨季的 3122 万吨越来越远。Unica 上周的报告显示 ATR 处于几年来的新低。巴西中南部开榨已经有段时间了，甘蔗含量率还是没有上来。甘蔗质量差，导致糖厂更倾向于生产酒精。未来降雨虽然会减少，但还是高于历史均值。总体来说，市场情况对空头非常不利，原糖短期估计还会走强。

图3-1:巴西糖进口盈亏

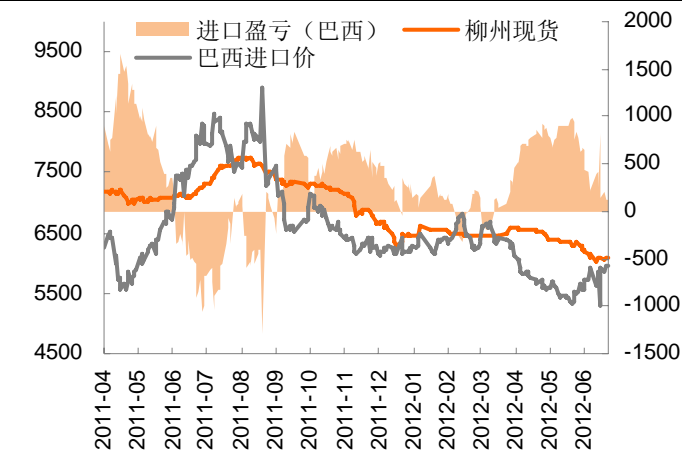


图3-2: 国内外糖期货价格对比



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-3: Sao Paulo白糖批发价

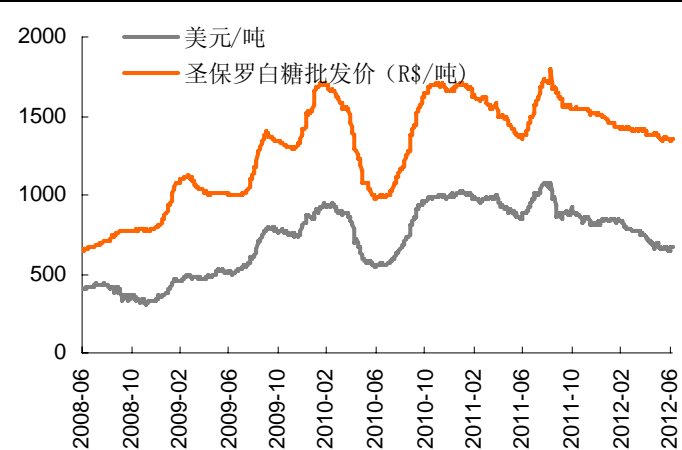


图3-4: 巴西无水乙醇报价



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-5:巴西雷亚尔对美元



图3-6:美元兑泰铢



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图3-7: 巴西主产区Sao Paulo周降雨量较多

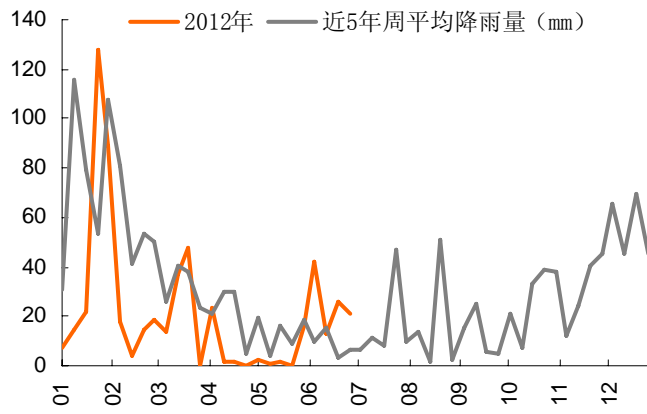
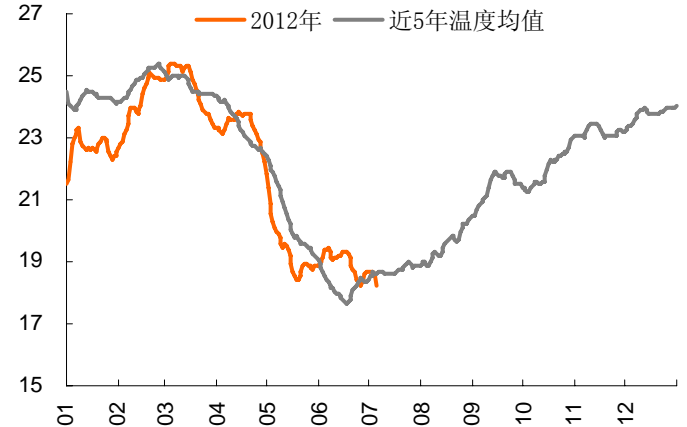


图3-8: 巴西主产区Sao Paulo温度



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图3-9: 巴西未来2周降雨预报

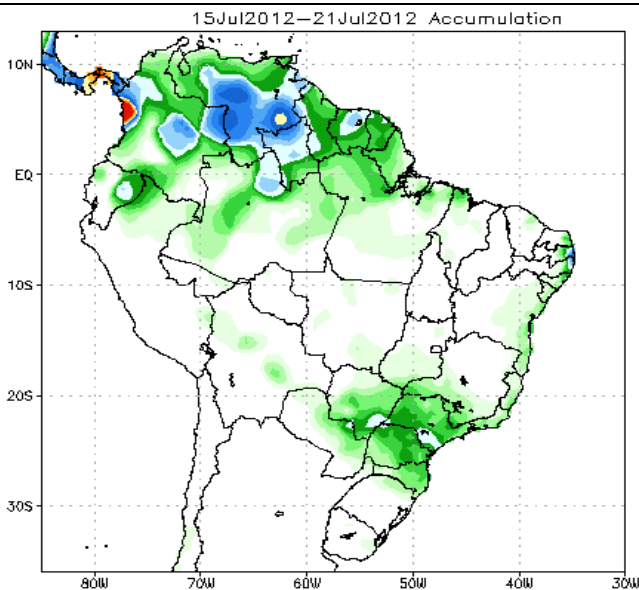
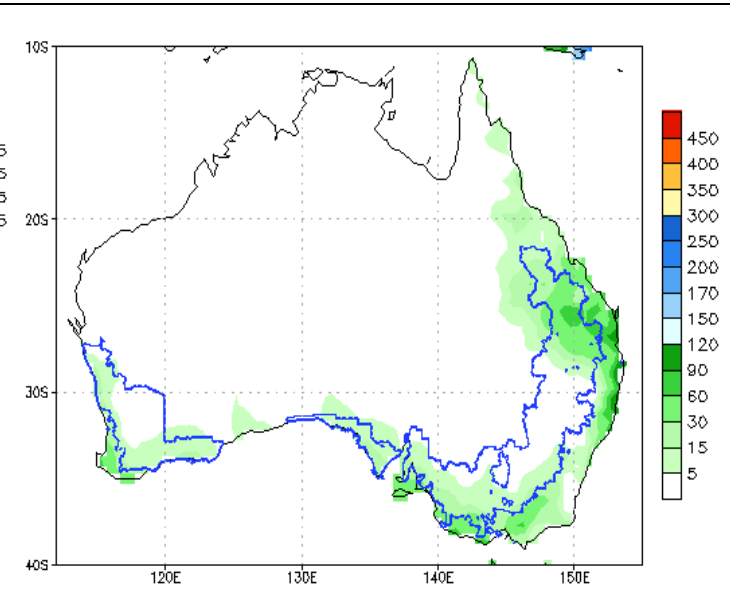


图3-10: 澳洲未来2周降雨预报



资料来源：NWS、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

郑糖反弹第一目标位 6080，第二目标位 6250。

图4-1:郑糖技术分析

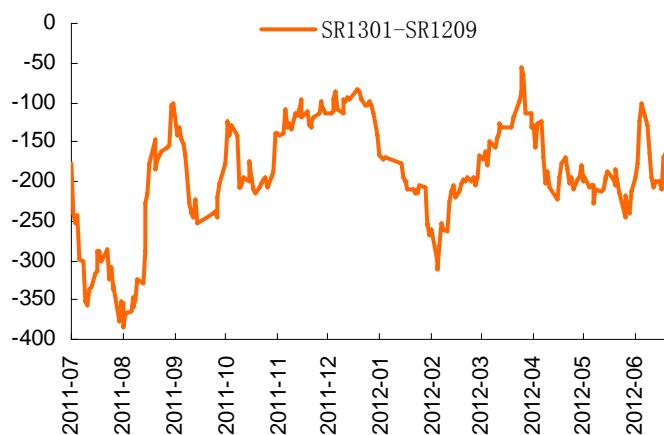
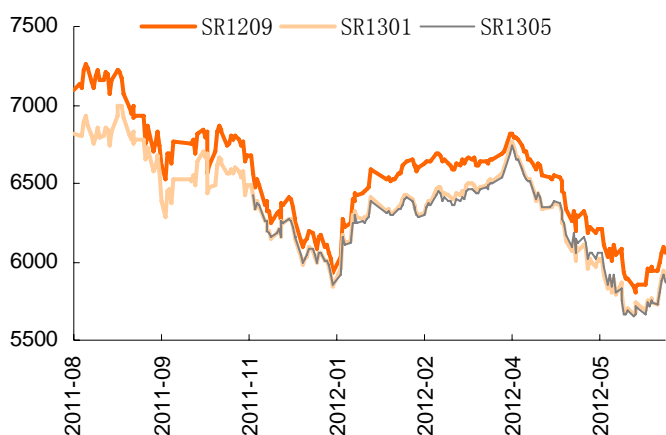


资料来源：wind、平安期货研究所

二、期限结构

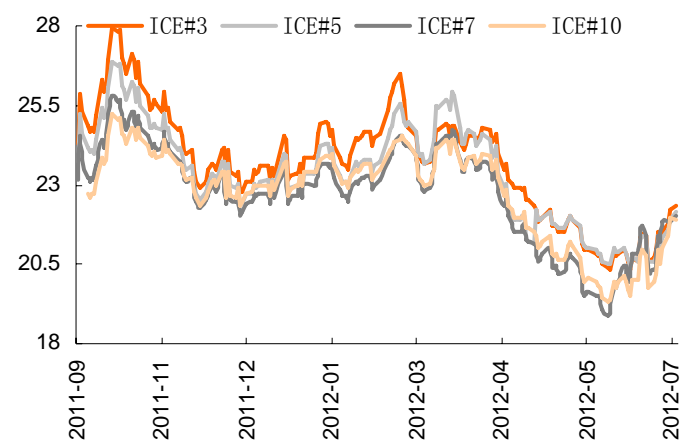
图4-2: 郑糖期限结构

图4-3: 1301和1209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



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-5: 原糖7月-10月价差

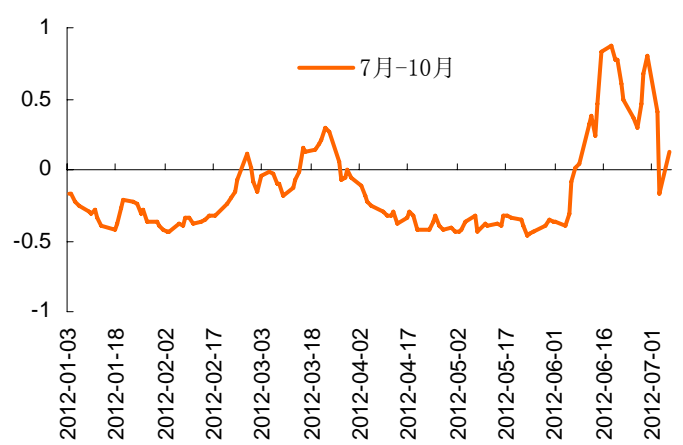
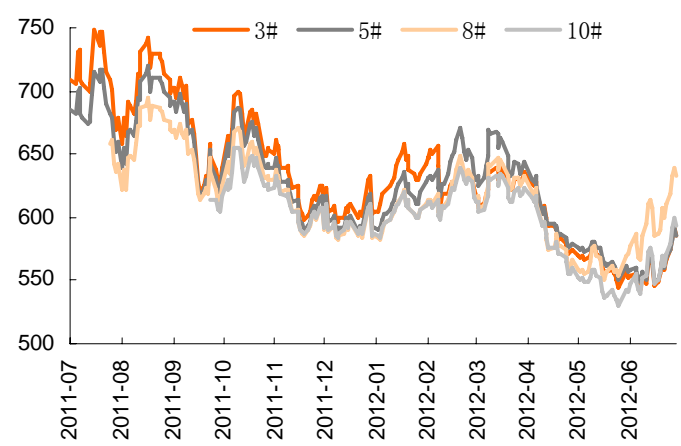


图4-6: 伦敦白糖走势比原糖要强



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差

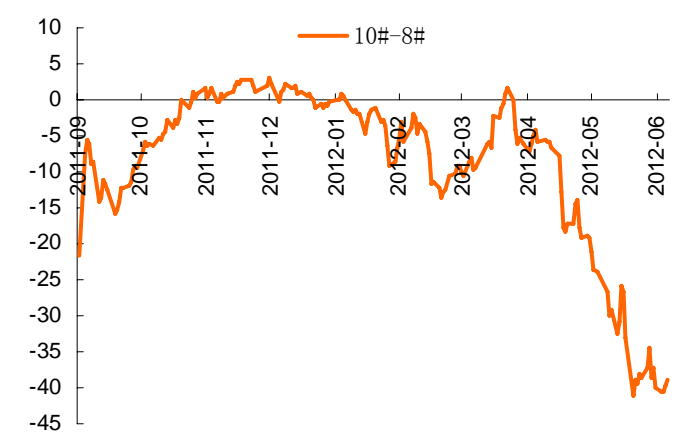
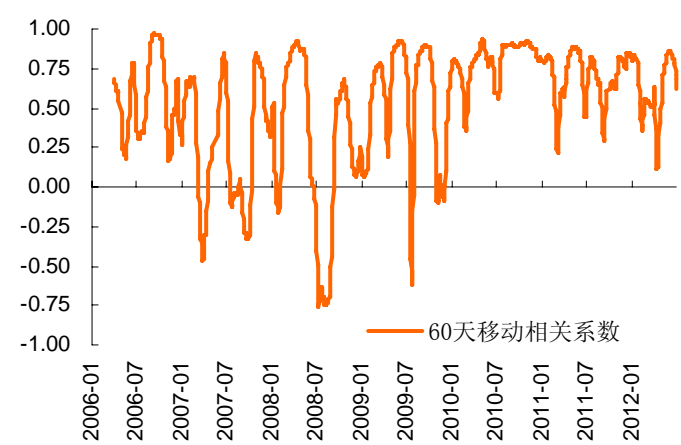
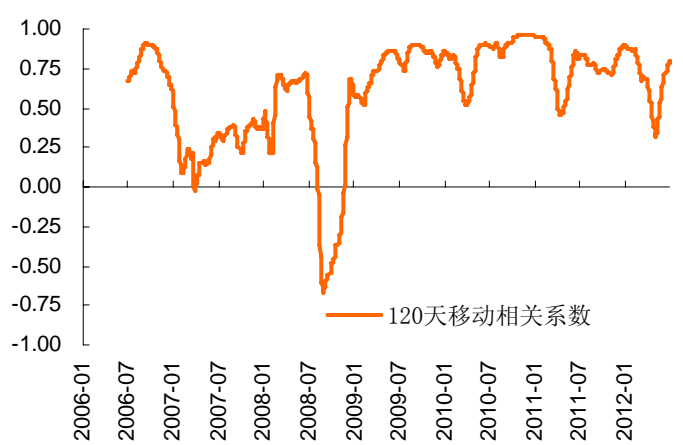


图4-8: 郑糖、原糖60天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净多头持续减少

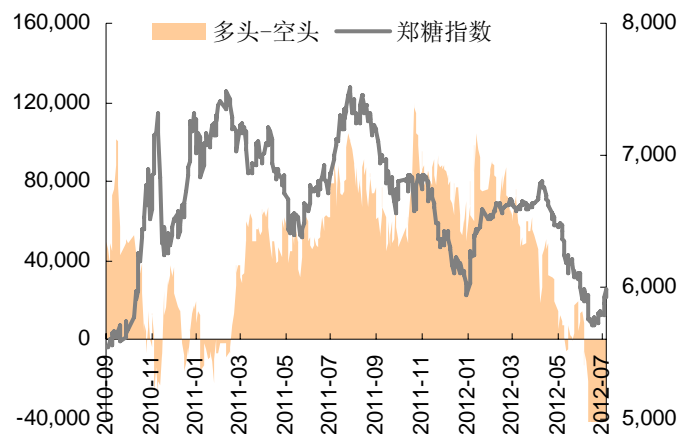
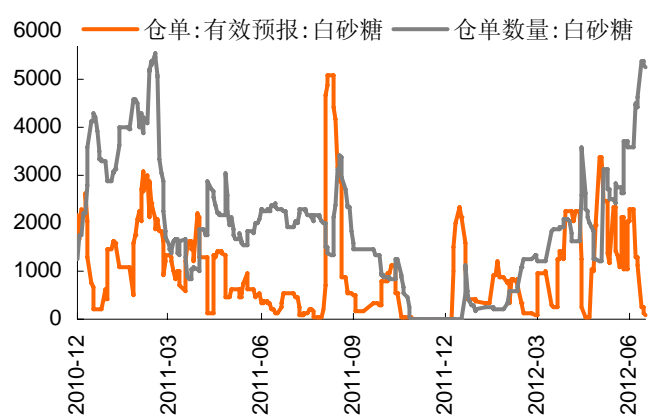


图4-11: 郑糖仓单有效预报有所增加



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)

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

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。

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)

年报:
 定位于：未来一年走势预判。
 推送频率：每年

研究员简介:

何贤钊: 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 通过期货投资咨询考试。白糖研究组负责人, 对行情有较强的把握能力, 擅长原糖基本面分析、对糖价走势规律、跨期套利等有深入研究。多次对企业进行路演。

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、跨期套利有一定的研究。

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:

此报告旨在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>