

# 中短期下跌空间有限

## 内容摘要

1、本周原糖市场震荡走高。本周前几个交易日，10月合约在22.5/23c区间震荡。而周四，原糖10月合约探底反弹并一举突破23c的压力位，周五大幅上涨。本周郑糖市场经过上周整理后继续下破，连收五根阴线，跌幅达3.75%。郑糖主力合约周五收于5652元/吨，触碰6月份低点。

2、近2周，食糖供求基本面弱势制约了前期糖价的反弹力度，在国内糖市未出现明显利多因素支撑下，郑糖重回弱势。当前国内食糖销售低迷，目前已经进入7月下旬，可下游消费仍未见好转，没有出现销量大涨的情况，第二批收储计划迟迟未出台，使得供求基本面仍压力重重，食糖市场处于最为低迷的阶段。目前利多因素在于外盘原糖持续反弹，内外糖比值回落，进口糖盈利降至-350元/吨左右，进口糖威胁减弱，如果进口利润维持在此空间，预计下半年进口或将趋缓，从而减轻国内库存压力。

3、虽然目前国内基本面依然很弱，但价格已较充分反应利空因素。目前价格已经大幅下跌，价格已在成本线附近。回顾历史发现，郑糖跌到成本线附近都是买入时机。回顾01/02榨季以来的2次牛熊转换周期，当进入增产周期时甘蔗收购价会下调，但下调幅度很小，下榨季的生产成本也不会下降很多。

4、全球甘蔗主产区天气整体来说没有太多改善。巴西中南部未来两周降雨依然偏多。印度今年季风减弱，降雨减少，下榨季的产量预期被调低。澳大利亚此前预计大幅增产，但近期强降雨持续，导致压榨进度缓慢。美国干旱非常严重，玉米暴涨，使得美国用玉米制造的酒精可能会减少，从而向巴西进口酒精，巴西酒精的生产比例可能被上调。

5、总体来看，近期原糖、伦敦白糖走势均很强，中长期的供应过剩仍需考虑，但是当前市场已经不关注这一情况，未来价格趋势依然是上涨的。原糖维持高位，势必会减少进口糖数量，缓解国内的库存压力。

6、操作建议，1301合约多单持有，止损与5630，突破5946加仓。

✉: 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. 反弹仍可期—白糖周刊第27期

2012.7.16

2. 调整不改反弹趋势—白糖周刊第26期

2012.7.6

## 市场回顾

本周原糖市场震荡走高。本周前几个交易日，10月合约在22.5/23c区间震荡。而周四，原糖10月合约探底反弹并一举突破23c的压力位，周五大幅上涨。总体来看，近期原糖走势依然很强，中长期看供应过剩仍需考虑，但是当前市场已经不关注这一情况。周四的突破表明，未来价格趋势依然是上涨的，22c的支撑很强。本周郑糖市场经过上周整理后继续下破，连收五根阴线，跌幅达3.75%。郑糖主力合约周五收于5652元/吨，触碰6月份低点，且成交量以及持仓量有所放大，弱势格局延续。

图1-1: 郑糖弱势下跌



图1-2: 原糖反弹持续



资料来源:wind、平安期货研究所

## 国内市场

### 一、现货价格继续下调，销售未见好转

本周期糖盘面承压走弱，使得现货市场也出现了10至100元/吨的下调，主产区广西柳州中间商报价6010元/吨，报价较上周下调60元/吨。南宁中间商报价6060元/吨，报价下调10元/吨；昆明中间商报价6000元/吨，报价下调30元/吨；湛江报价6150元/吨，报价较上周下调100元/吨；销区大部分地区均以下调为主，除华南、华北地区价格以持稳为主外，其余均为下调，幅度主要集中在20-50元之间，但也有少部分地区出现百元以上的跌幅。

随着近日价格再次走弱，对市场的销量也有所影响，目前已经进入7月下旬，但销量并未明显好转。不过由于今年价格波动较大，商家依然以低库存销售策略为主。

图2-1：产区现货价格小幅回调

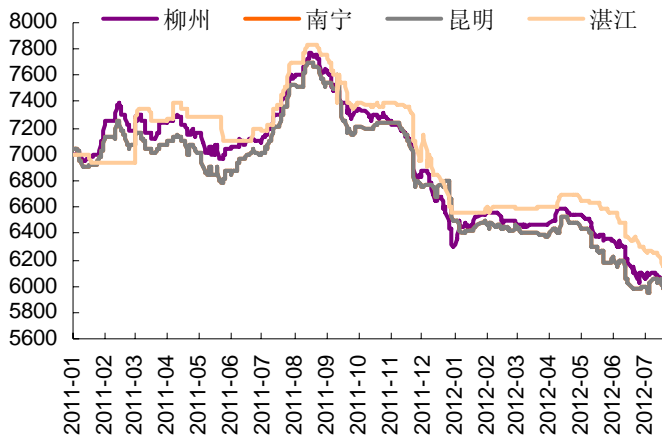
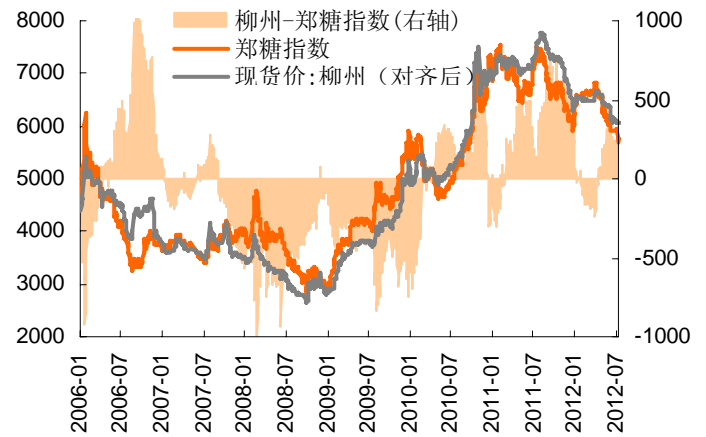


图2-2：现货升水345元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、缺乏利多支撑，郑糖重回弱势

第二批收储迟迟未启动。国家在2月至5月，以6550元/吨的价格完成了第一批50万吨糖的收储任务，当时这一措施稳定了食糖价格，而后面国内食糖价格持续回落，收储计划公布的第二批50万吨的收储却迟迟未兑现，这本被市场视为拯救国内糖市的最后一根救命稻草。虽然屡屡有传闻抛出，但最终均没有兑现，这加重了市场人士的担忧情绪。

消费旺季不旺。目前已经进入7月下旬，可市场盼望的夏季消费旺季迟迟未来临。本榨季1-6月国内食糖的销售数据惨淡，而市场寄希望7月销售数据好转，消化部分过剩库存。据糖协数据统计，截至6月底全国工业库存为402.52万吨，同比增加116.45万吨。而本榨季402.52万吨的工业库存量，为历史第二高库存量，仅次于07/08榨季历史最高的468.33万吨，但鉴于2011年7至9月底，国家抛储85万吨，本榨季库存只同比增加了31.45万吨。如果后期启动第二批50万吨或100万吨的收储，7月销售数据大幅好转，那么库存压力将会大幅降低。但目前市场却未出现这两方面的好消息。

内外盘比价回落，进口或将放缓。早前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。但最近国际糖价强劲反弹，持续走强，而内糖维持弱势，内外糖比值回落，泰国、巴西进口盈利由高达1000元降至负，外糖威胁减弱。如果进口利润维持在此空间，预计下半年进口或将趋缓。

图2-3: 11/12榨季至今销售低迷

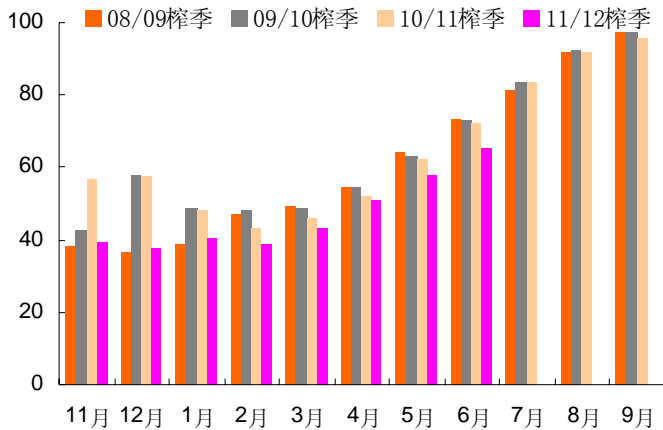
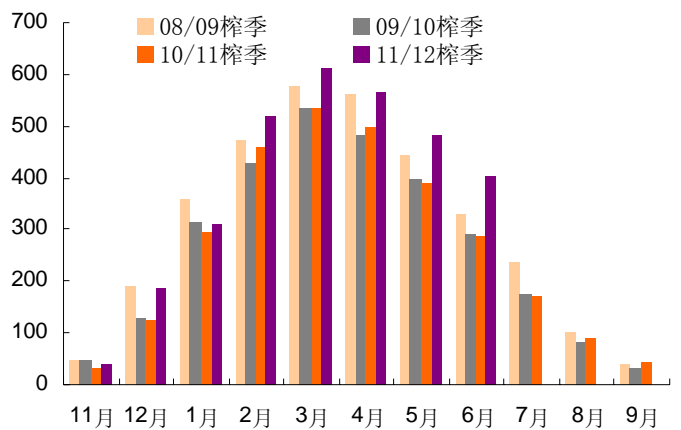


图2-4: 11/12榨季各月工业库存情况

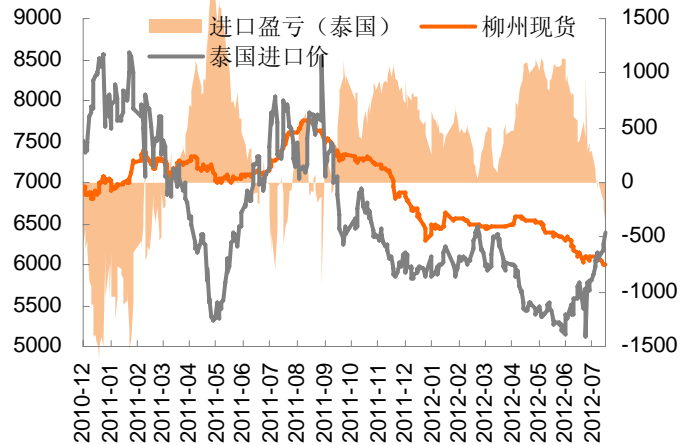


资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: ICE糖相对郑糖比值回升



图2-6: 泰国进口盈亏回至-377元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

**内盘评论:** 近2周, 食糖供求基本面弱势制约了前期糖价的反弹力度, 在国内糖市未出现明显利多因素支撑下, 郑糖重回弱势。当前国内食糖销售低迷, 目前已经进入7月下旬, 可下游消费仍未见好转, 没有出现销量大涨的情况, 第二批收储计划迟迟未出台, 使得供求基本面仍压力重重, 食糖市场处于最为低迷的阶段。目前唯一利多因素在于外盘原糖持续反弹, 内外糖比值回落, 进口糖盈利降至-350元/吨左右, 进口糖威胁减弱, 如果进口利润维持在此空间, 预计下半年进口或将趋缓, 从而减轻国内库存压力。

总体来看, 虽然目前国内基本面依然很弱, 但价格已较充分反应利空因素。目前价格已经大幅下跌, 价格已在成本线附近。回顾历史发现, 郑糖跌到成本线附近都是买入时机。回顾01/02榨季以来的2次牛熊转换周期, 当进入增产周期时甘蔗收购价会下调, 但下调幅度很小, 下榨季的生产成本也不会下降很多。

## 国际市场

### 一、 要闻回顾

**巴西降雨令许多糖厂的压榨工作中断。**巴西食糖和酒精生产巨头 Copersucar 周三称，过去几日的降雨迫使该集团旗下 24 家合作糖厂暂停压榨。这一状况凸显巴西甘蔗种植带过去数月遭遇的不合时宜的降雨，降雨导致糖厂减少压榨量，并消减巴西这一全球头号产糖国的产量。另外，收割旺季的潮湿天气令船只滞港时间延长。

**巴西中南部甘蔗主产区降雨令 2012/13 年度作物承压。**食糖和乙醇咨询机构 Datagro 周四称，巴西中南部甘蔗主产区在旱季出现的过多降雨令 2012/13 年度甘蔗陷入不利境地。许多巴西糖厂推迟本年度（4 月开始）的收割工作，以便令作物成熟。总部位于圣保罗的甘蔗技术中心称，平均计算，6 月份共有 11 天糖厂无法进行压榨，而之前一年这一数字是 5。自 6 月初以来，受巴西天气潮湿及主要港口发货延迟等消息影响，全球糖价上涨。

**印度：拟征收 10% 的食糖进口关税。**周一发布的一份政府声明称，上月免税食糖进口政策到期后，印度将对食糖进口征收 10% 的关税。因印度国内糖产量有望连续第三年超消费量，提高进口关税或不会对国内糖价产生太大影响。

**澳大利亚：降雨再度导致甘蔗收割工作推迟。**澳大利亚东北海岸的降雨继续推迟甘蔗收割及原糖生产工作，大多数原糖计划用于出口。降雨可能阻碍收割设备的使用，气象局数据显示，过去七天 Bundaberg 到 Tully 降雨量达 85-178 毫米。出口商周三称，鉴于降雨延迟压榨以及今年食糖生产伊始迟缓，昆士兰糖业有限公司谨慎对待出口。澳大利亚农业和资源经济科学局预计，本年澳洲糖产量预计增加 18% 至 440 万吨。

**印度马哈拉施特拉邦 2012/13 榨季糖产量或无法实现预期。**印度马哈拉施特拉邦下一个榨季的糖产量无法实现市场预期，因降水缺乏令甘蔗生长状况不佳，农户将其用于牲畜饲料。业内高管周三称，目前预计马哈拉施特拉邦的糖产量为 750 万吨，较业内预估的约 800 万吨减少 6% 左右。马哈拉施特拉邦是印度最大的产糖地。

**埃及：2012 年产糖 100 万吨。**埃及食糖和综合产业公司总裁称，该公司从杜姆亚特港接收了 2.6 万吨巴西糖，另外将分别于 7 月底和 8 月接收 5 万吨糖。2011 年和 2012 年，该公司签约进口 75 万吨糖，用于满足供应商品及消费合作社的需求，其中已接收的进口糖为 62.5 万吨。

**乌克兰：2011/12 榨季糖出口总量预计为 15 万吨。**乌克兰糖协上周五称，乌克兰 2011/12 榨季食糖出口总量预计为 15 万吨，上榨季食糖出口量 6,200 吨。

**墨西哥：11/12 年度糖产量降至 505 万吨。**墨西哥国家蔗糖工人协会周五公布数据显示，11/12 年度墨西哥糖产量同比下降 2.5% 至 505 万吨，这与墨西哥国家糖业协会的预估一致。预期 12/13 年度墨西哥将生产 530 万吨糖，12/13 年度于 11 月开始。

**投机资金增持 ICE 原糖期货净多头寸逾两倍。**周五公布的 CFTC 数据显示，截至



7月10日当周，投机客持有的ICE原糖期货净多头寸增加逾两倍。因期货价格飙升5%至两个月高位，非商业交易者增持原糖期货期权净多头寸至三个月高位54,094手，较前一周大增36,334手。

## 二、外盘评论

全球甘蔗主产区天气整体来说没有太多改善。巴西中南部降雨依然偏多，对压榨和运输的不利影响依然存在，因而继续有利于多头，虽然目前的降雨会对新种植的甘蔗有利。印度今年季风减弱，降雨减少，下榨季的产量预期被调低，印度政府也将提前停止出口，以来保证国内的食糖库存。澳大利亚此前预计大幅增产，但近期强降雨持续，导致压榨进度缓慢，供应放缓。美国干旱非常严重，玉米暴涨，使得美国用玉米制造的酒精可能会减少，从而向巴西进口酒精，巴西酒精的生产比例可能被上调。

东太平洋赤道附近海水温度持续偏高，各天气研究机构预测后期厄尔尼诺发生的概率很大，可能导致泰国也跟印度一样发生干旱。泰国过去一个月降雨的确偏少，未来2周的天天气预报显示泰国降雨还是偏少。目前泰国的干旱还没引起市场的重视，估计后期将逐渐显现出来。另外一方面，厄尔尼诺的发生将导致太平洋西海岸的热带风暴和登陆我国的台风数量减少，可能导致广西后期降雨偏少，国内增产预估可能被下调。

总体来看，近期原糖、伦敦白糖走势均很强，中长期的供应过剩仍需考虑，但是当前市场已经不关注这一情况，未来价格趋势依然是上涨的。原糖维持高位，势必会减少进口糖数量，缓解国内的库存压力。

图3-1: 巴西糖进口盈亏

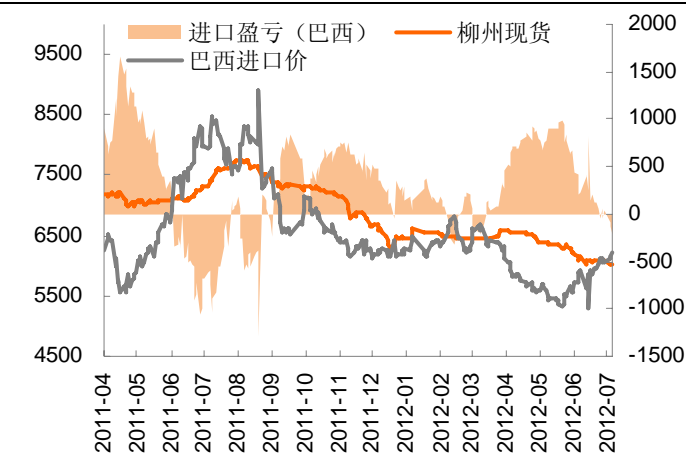
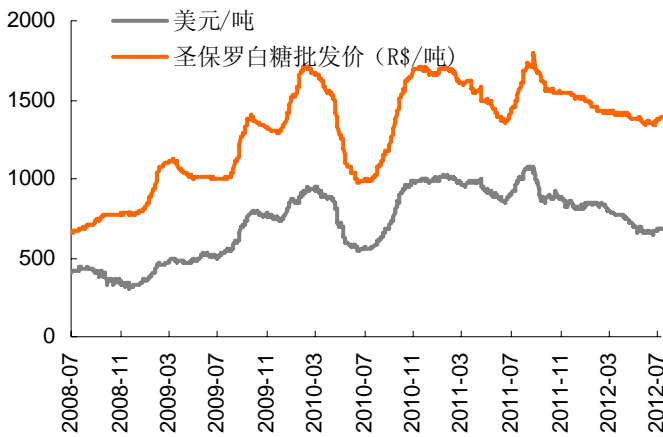


图3-2: 国内外糖期货价格对比



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-3: Sao Paulo白糖批发价有止跌企稳迹象



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图3-4: 巴西无水乙醇报价



图3-5: 巴西雷亚尔对美元

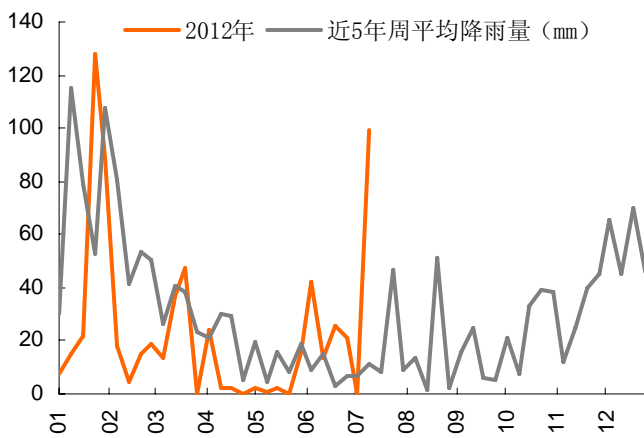


资料来源: 彭博、平安期货研究所

图3-6: 美元兑泰铢



图3-7: 巴西主产区Sao Paulo周降雨量较多



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图3-8: 巴西主产区Sao Paulo温度

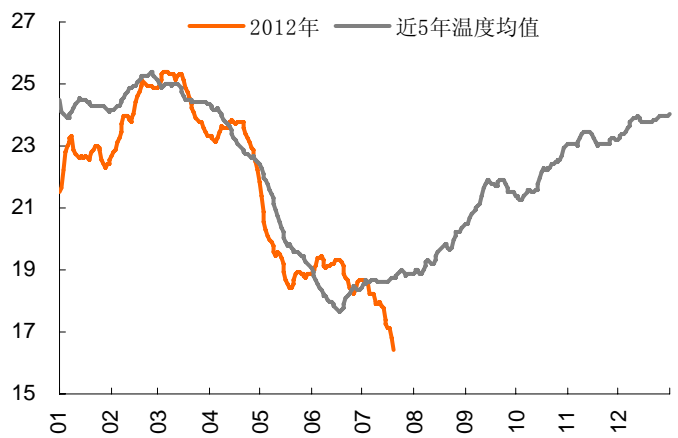
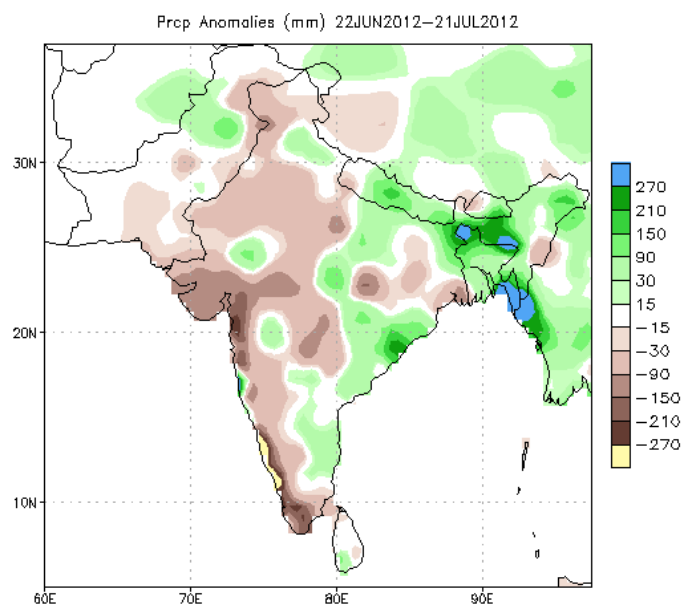
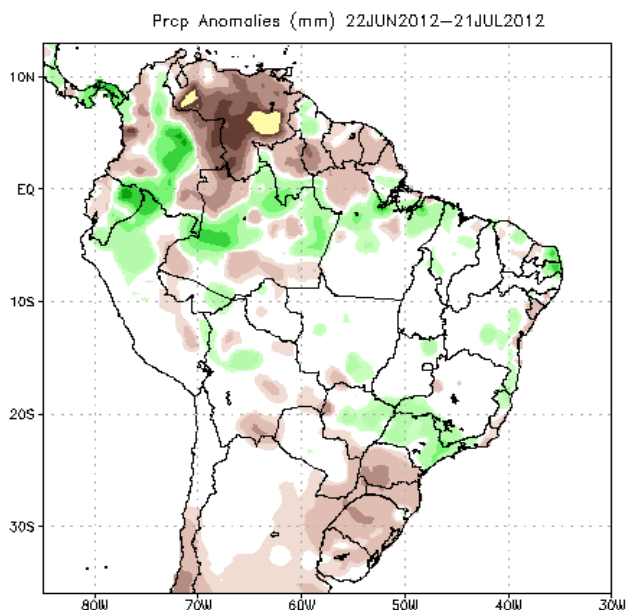


图3-9: 圣保罗过去1个月降雨 (异常情况)

图3-10: 印度甘蔗主产区过去1个月降雨偏少 (异常情况)



资料来源: NOAA、平安期货研究所

## 技术分析和市场结构

### 一、技术分析

反弹的黄金分割点位。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

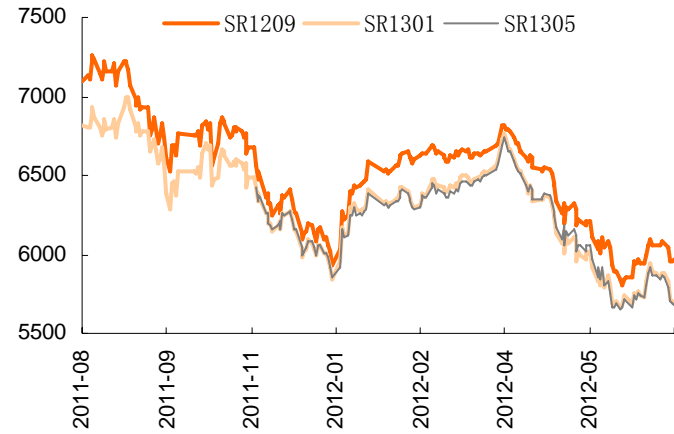
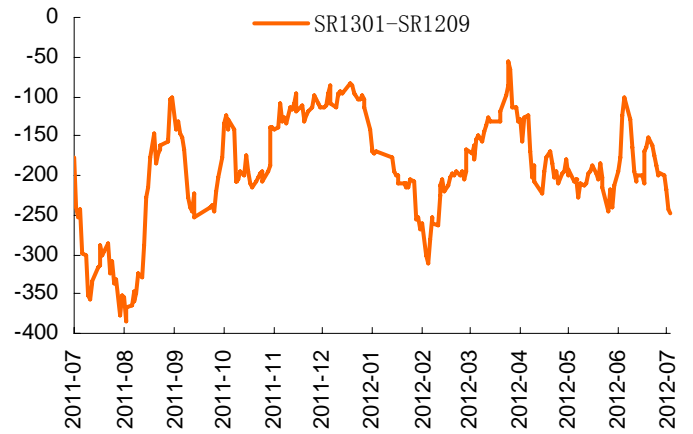


图4-3: 1301和1209价差



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

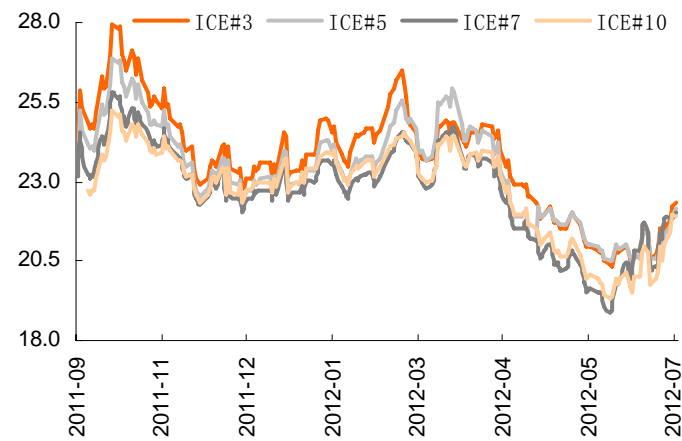
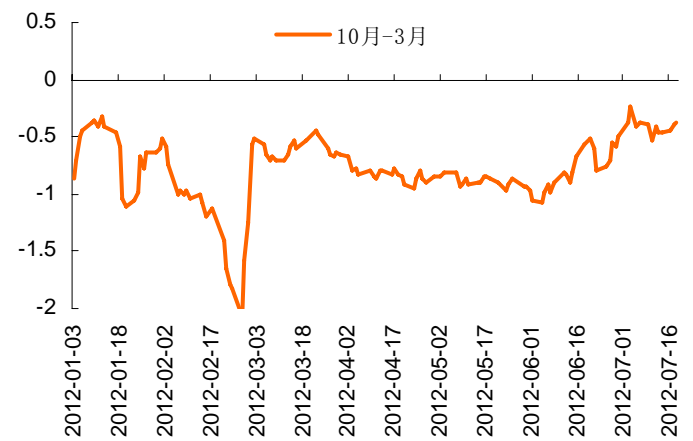


图4-5: 原糖10月合约-2013年3月价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 伦敦白糖走势比原糖要强

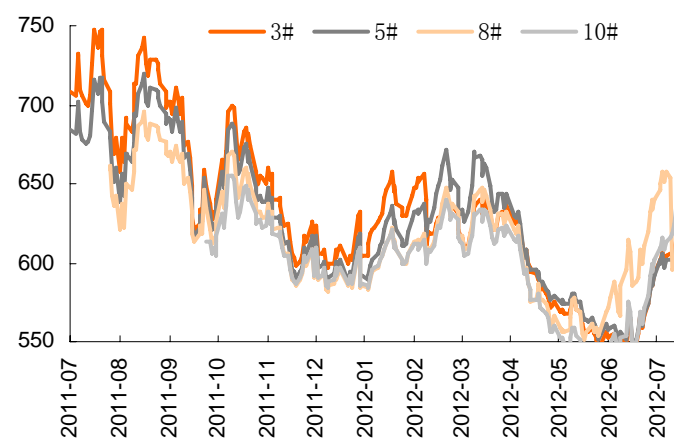
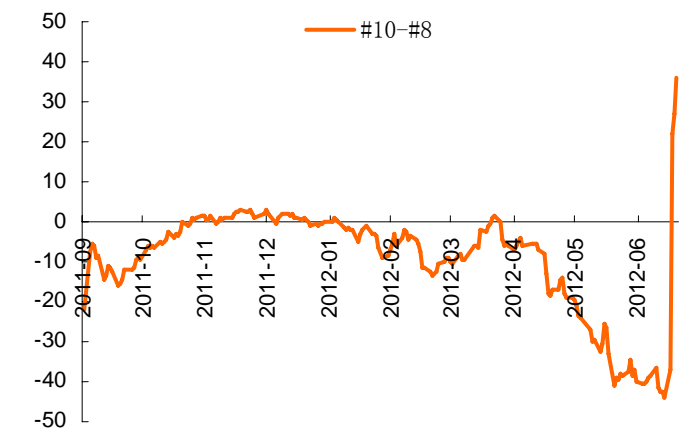


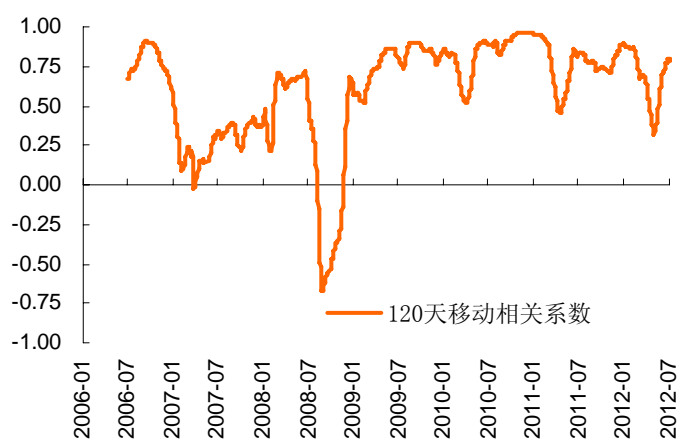
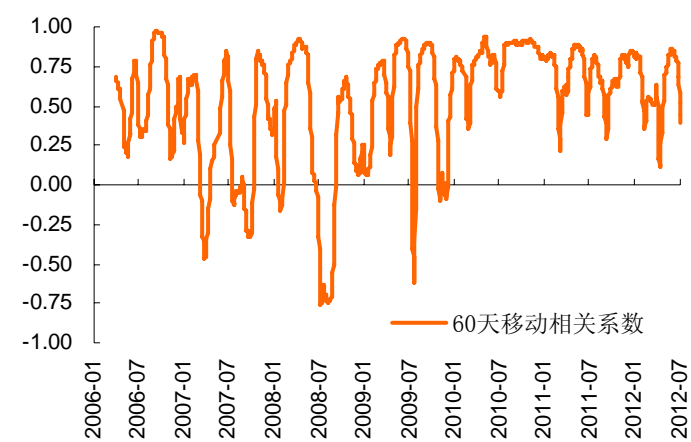
图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖60天移动相关系数

图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数

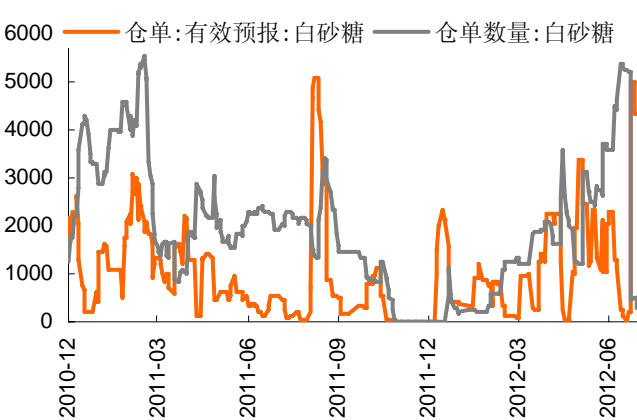
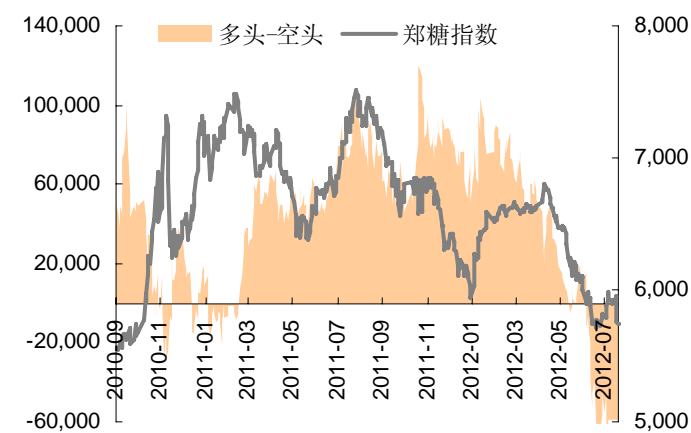


资料来源: 彭博、平安期货研究所

### 三、郑糖持仓和仓单

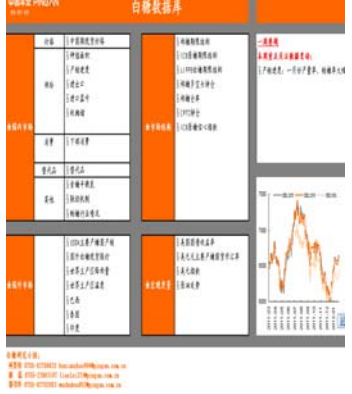



图4-10: 郑糖前20名持仓净多头持续减少

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

<p><b>外盘评述</b></p> <p>定位于：外盘中短期走势判断。</p> <p>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。</p> <p><b>(重点产品)</b></p>			<p><b>国际糖咨询机构报告翻译解读</b></p> <p>定位于：原糖中长期走势判断与国外主要产糖国动态信息。</p> <p>推送频率：不定期</p> <p><b>(重点产品)</b></p>
<p><b>白糖数据库</b></p> <p>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。</p> <p>推送频率：每周五</p>			<p><b>专题报告(解读)</b></p> <p>定位于：探析市场运行规律，提供分析行情的手段。</p> <p>推送频率：不定期，平均频率1-2月1篇。</p> <p><b>(重点产品)</b></p>
<p><b>调研报告</b></p> <p>定位于：国内现货第一手资料收集和分析。</p> <p>推送频率：不定期。</p>			<p><b>白糖理财产品</b></p> <p>定位于：展示我研究和投资水平。</p> <p>推送频率：每周展示盈亏和持仓情况。</p> <p><b>(重点产品)</b></p>
<p><b>周报:</b></p> <p>定位于：一周市场动态、观点和操作建议。</p> <p>推送频率：每周</p> <p><b>(重点产品)</b></p>			<p><b>年报:</b></p> <p>定位于：未来一年走势预判。</p> <p>推送频率：每年</p>

#### 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>