

# 承压下行，偏空操作

## 内容摘要

1、本周 ICE 原糖持续走低。因行业数据显示巴西上月糖产量急增，且巴西蔗糖丰收，收割速度加快，本周前四个交易日均收低，并在周三跌破 17 美分。本周国内糖市消息面平静，郑糖跟随原糖走低。最终，本周郑糖累计跌幅 1.02%，成交量、持仓量小幅增加。

2、随着食糖生产工作的结束，本年度食糖产量也基本明朗，且未来糖价的走势关键要看去库存化的进程，及因整体经济好转、消费旺季来临而带来的消费需求增长情况，但目前而言以消费判断糖价为时尚早。另外，收储仍是搅动郑糖市场情绪的一大利器。在前期国家承诺的收储没有兑现的情况下，收储政策随时会再次搅动市场情绪，令郑糖市场出现较大的波动。

3、下周关注焦点 4 月进口数据公布及收储传言。依照往年的进口步伐来看，4 月进口量较 3 月增加的概率较大，加上原糖维持弱势格局，本周郑糖受压下行概率增大，但由于收储传言还在，下跌幅度并不过分看大。

4、UNICA 公布巴西 4 月下半月的生产进度，糖产量同比大幅增加，糖/乙醇生产比例为 42%/58%，说明糖厂更倾向于生产乙醇。截止目前，巴西中南部天气非常不错，很有利于生产，如果天气继续不错，价格会继续承压下行。

5、我们预期价格还会逐渐下行，16.5c 是下个目标。投机者和基金空头头寸非常大，而且市场每个人都在看空，这也令我们担忧，不排除由投机者和基金大量空头回补导致的反弹。只有天气和巴西的能源政策才能改变中长期走势。

6、操作建议：原糖的持续走低，依然会对内盘形成较大压力，郑糖下周继续走低可能性较大，但是由于收储传言还在，预计下跌幅度有限，因此，郑糖操作上保持偏空思路，逢高抛为主。

✉: 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

短期:



中长期:



## 相关报告

1、逢高抛为主—白糖周刊第 48 期

2013. 5. 13

2、中期压力犹在—白糖周刊第 46 期

2013. 4. 22

## 市场回顾

本周 ICE 原糖持续走低。因行业数据显示巴西上月糖产量急增，且巴西蔗糖丰收，收割速度加快，本周前四个交易日均收低，并在周三跌破 17 美分。本周国内糖市消息面平静，郑糖跟随原糖走低。周一主力大幅增仓，郑糖站上 20 日均线。周二传言收储，糖市盘整，周三外围市场弱势，郑糖跟随下行。周四、周五郑糖小幅企稳。最终，本周郑糖累计跌幅 1.02%，成交量、持仓量小幅增加。

图1-1: 郑糖走势



图1-2: 原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

## 国内市场

### 一、现货持稳，销量好转

本周国内主产区各地的现货报价持稳为主。主产区广西柳州中间商报价 5470 元/吨，报价未变；南宁中间商报价 5470 元/吨，报价较上周下调 10 元/吨；昆明中间商报价 5290 元/吨，较上周下调 20 元/吨；本周湛江无报价。

据悉，目前广西部分大集团的产销率较高，已经开始出现惜售的情况，随着夏天的到来，比较看好后期的消费情况，预计后期现货价格将继续保持较为稳定的走势。4 月份云南食糖铁路外运量为 20.13 万吨，创历史最高水平，销售数据喜人。目前，云南昆明地区白糖现货价格为 5280—5300 元/吨，较广西地区低 160—180 元/吨，在糖价相对低迷时，价格相对低廉的云南糖颇受市场青睐。

图2-1：产区现货价格报价稳定

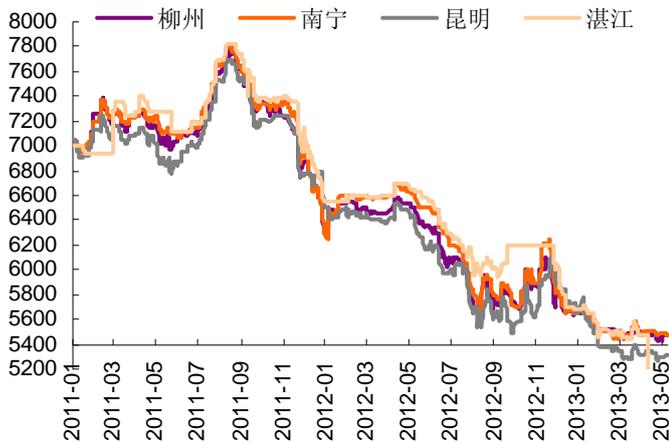
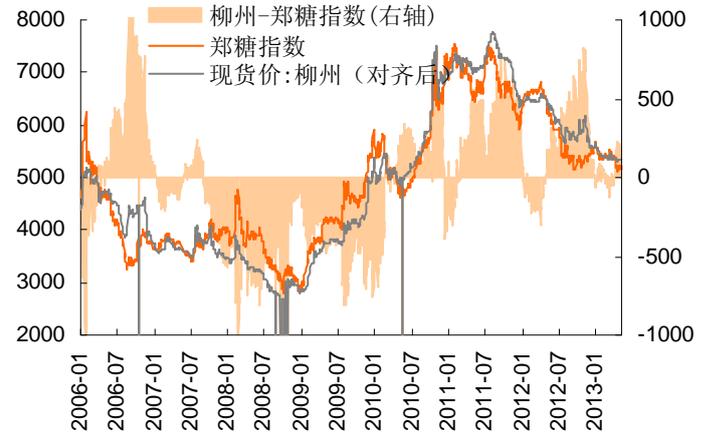


图2-2：现货升水189元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、基本面仍偏空，郑糖继续承压

**产销进度顺利。**截至4月底，本制糖期全国已累计产糖1290.35万吨，同比增长12.66%；全国累计销售食糖767.04万吨，同比增加186.08万吨，累计销糖率59.44%，同比提高8.72个百分点，创近四年来新高。总体而言，今年食糖产销进程较为顺利，产销数据略有好转也是缓解食糖供需与季节性过剩压力的主要因素。不过若扣除国家及地方收储150万—200万吨的话，今年整体销糖率或在50%上下，为近年来相对偏弱的水平，所以对糖价的实质性利多效益不足。

**广西顺利收榨，产量800万吨左右。**2013年5月15日，随着广西田林富民糖业有限公司的顺利收榨，广西2012/13榨季生产圆满结束。广西2012/13榨季生产总共开榨糖厂103家，历时202天，同比增加18天。据了解，由于最后收榨的物料尚未压榨完毕，最终产量还有待统计，截至4月底广西累计产糖783.6万吨，预计总产量800万吨左右。截至15日，全国食糖主产区仅剩云南地区5家糖厂未完成收榨。

**原糖持续走低，进口糖盈利扩大。**原糖最近持续走低，跌破17美分，国内外糖差价夸大，泰国、巴西进口糖价格在4400左右，进口糖盈利在1000元，这或造成进口糖增加，走私糖涌入市场。

**广西地区2013/2014年榨季广西计划种植糖料蔗1630万亩。**截至3月21日，全区已完成种植面积1346万亩(含秋植蔗和宿根蔗)，同比增加约50万亩。目前甘蔗的出苗及生产受气候影响较大，仍存在很多不稳定因素，有待进一步观察。云南地区，由于前期干旱持续，在一定程度上影响到春植进度和计划实施，尽管糖料收购价格不变，糖料生产面积增长不大，2013年预计云南省甘蔗种植面积510万亩。广东地区，预计新榨季种植面积有所增加，假如后期天气正常，预计下榨季产量将恢复至140万吨，增20万吨。

**2013/2014榨季或将继续增产。**根据广西糖协给出的2014年播种面积1630万亩，而2013年播种面积为1570万亩，若按今年的产量800万吨，出糖率11.67%推出甘蔗

产量为 6855 万吨。亩产为 4.36 吨。若 2014 年亩产不变，出糖率恢复到 12%。则 2014 年产量为  $1630 \times 4.36 \times 12\% = 852$  万吨。比今年增加 52 万吨扣除新疆减产 14 万吨，2014 年全国产量为 1368 万吨，未来供应仍处于较为充裕的水平，因此郑糖远月合约中期跌势仍难逆转。

本周有传闻国家在 24 日将启动国产糖收储，数量为 30 万吨，价格为 6100 元/吨，定向糖企，其中贸易商和进口加工企业不允许参与。对于传闻真假，我们只能等待下周传闻会否变成现实。

图2-3: 截至4月底全国产糖量情况

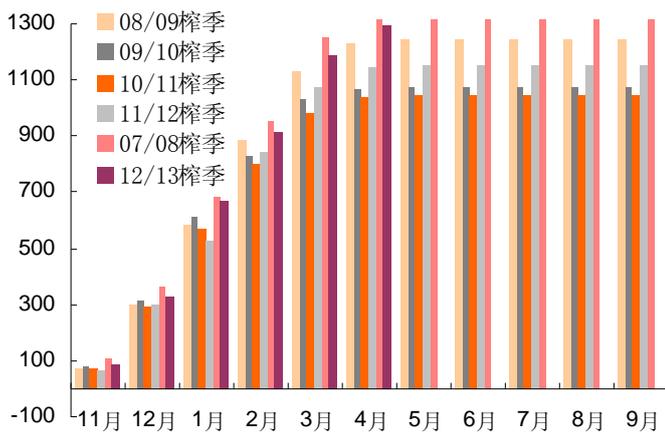
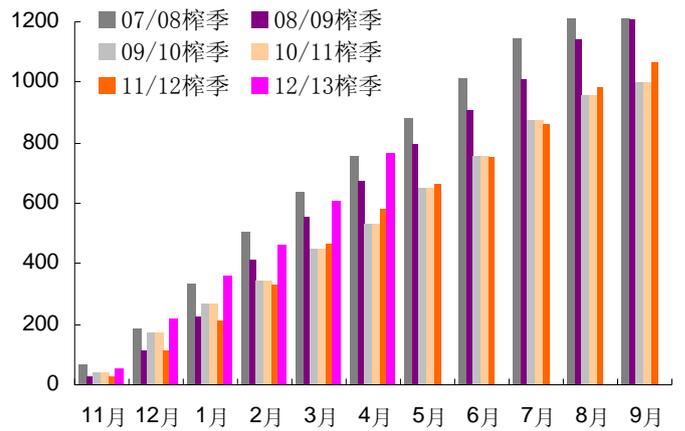


图2-4: 全国4月底全国销糖情况



资料来源: 广西糖网、平安期货研究所

图2-53: 截至4月底全国工业库存

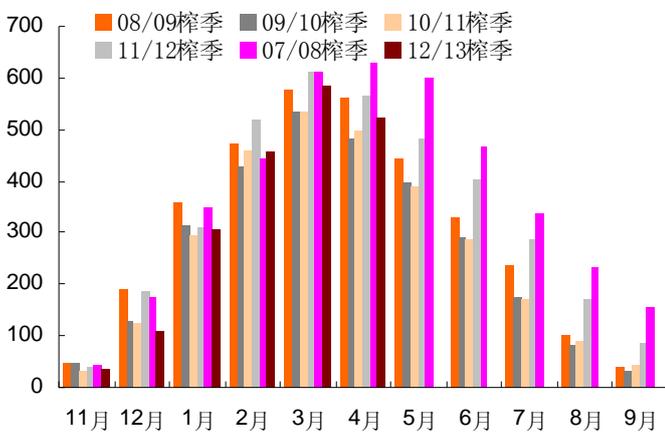
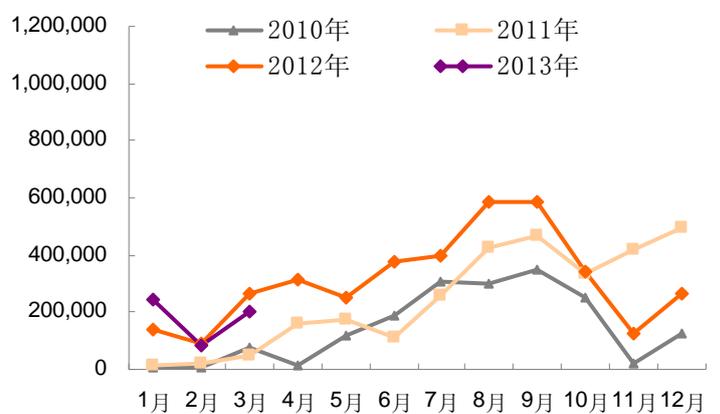


图2-6: 截至3月底全国进口糖量



资料来源: wind、平安期货研究所

**内盘评论:** 随着食糖生产工作的结束，本年度食糖产量也基本明朗，且未来糖价的走势关键要看去库存化的进程，及因整体经济好转、消费旺季来临而带来的消费需求增长情况，但目前而言以消费判断糖价为时尚早。另外，收储仍是搅动郑糖市场情绪的一大利器。在前期国家承诺的收储没有兑现的情况下，收储政策随时会再次搅动市场情绪，令郑糖市场出现较大的波动。下周还需关注 4 月进口数据。

## 国际市场

### 一、 要闻回顾

**至 10 月份原糖价格或达每磅 16-15.5 美分。** 研究机构 JOB Economia 的主管表示, 预计 2013/14 年度巴西糖产量为 3520 万吨, 上一年度为 3420 万吨; 甘蔗产量也将高于上一年度的 5.33 亿吨。糖厂将消耗 46% 的甘蔗用于榨糖, 其余 54% 用于生产乙醇。因全球供应过剩, 预计到 10 月份原糖价格将达每磅 16-15.5 美分。

**2012/13 年度全球糖市剩余或高达 1000 万吨。** 国际糖业组织周三表示, 在 9 月 30 日止的本年度中, 全球糖市供应过剩或触及约 1000 万吨。ISO 高级经济学家 Sergey Gudoshnikov 表示, 泰国及墨西哥糖供应高于预期导致供应过剩扩大。ISO 此前预估本年度全球糖市过剩为 850 万吨。他表示 2013/14 年度还将出现供应过剩的情况, 但规模较小, 全球糖市过剩的预期拖累 ICE 指标原糖合约在年内下跌 13%。

**Datagro 预计 12/13 年度全球糖市供应过剩 1024 万吨。** 巴西国内咨询机构 Datagro 表示, 由于酒精需求量增加, 估计拟于 9 月 30 日结束的 2012/13 年度全球糖市供应过剩量为 1,024 万吨左右, 2013/14 年度将减少到 620 万吨。

**截至 4 月底, 巴西中南部糖产量同比猛增 210% 至 169 万吨。** 行业协会—巴西甘蔗产联盟周一称, 4 月下半月, 巴西主要甘蔗种植带的糖产量猛增, 较去年同期大幅攀升 210%, 因体拿起放晴令甘蔗压榨进度加快。Unica 在两月一次的压榨报告中称, 截至 4 月底, 巴西当前榨季的糖产量跳升至 169 万吨, 是去年同期 54.52 万吨的三倍多。

**巴西: 或已通过期货市场销售 1490 万吨 13/14 年度产糖。** Archer Consulting 在 5 月 11 日发布的报告中称, 截至 5 月 1 日, 巴西糖厂或已通过期货市场销售 1490 万吨 2013/14 年度产糖, 2013/14 年度出口总量或为 2600 万吨。巴西中南部 2013/14 年度甘蔗产量或为 5.803 亿吨, 糖产量或为 3560 万吨, 乙醇产量或为 247 亿公升。

**巴西: 至 2022 年甘蔗产量或上升 70%。** 糖和乙醇咨询公司 Datagro 预估数据显示, 因预期美国和巴西的乙醇需求增加, 未来十年内巴西中南部主产区的甘蔗产量或增加逾 70%。Datagro 的主管表示, 因通过提高产量来满足需求, 预计到 2022 年巴西甘蔗需求将为逾 10 亿吨。

**美国: 13/14 年度糖供应量或上升 2.1%。** 美国农业部 (USDA) 公布的 5 月供需报告显示, 由于年初库存处于高位且进口量增加, 美国 2013/14 年度糖供应量或为 1419 万短吨, 同比增加 2.1%。预计美国 2013/14 年度糖产量为 858.4 万短吨, 同比下滑 4.8%。

**013/14 榨季巴西 Copersucar 将把 42% 的甘蔗用来榨糖。** 巴西最大糖及乙醇商 Copersucar S. A 董事长周三表示, 本年度将分配 42% 的甘蔗用于榨糖, 这一比例为史上最低, 因糖价不断下跌。

## 二、外盘评论

1、原糖 7 月合约跌破 17c 心理位置，价差也走弱，下一支撑位 16.6c。虽然价格跌破 17c，但多头并没有大量的止损盘再度打压价格。

2、UNICA 公布 4 月下半月的生产进度，糖产量同比大幅增加，糖/乙醇生产比例为 42%/58%，说明糖厂更倾向于生产乙醇。截止目前，巴西中南部天气非常不错，很有利于生产，如果天气继续不错，价格会继续承压下行。

3、纽约食糖周活动传出的消息也比较悲观，尤其是白糖市场，因为墨西哥异军突起，白糖出口量大增，加剧了白糖出口市场的竞争，白糖溢价和现货升水都开始走低。

图4-6：伦敦白糖各合约走势对比

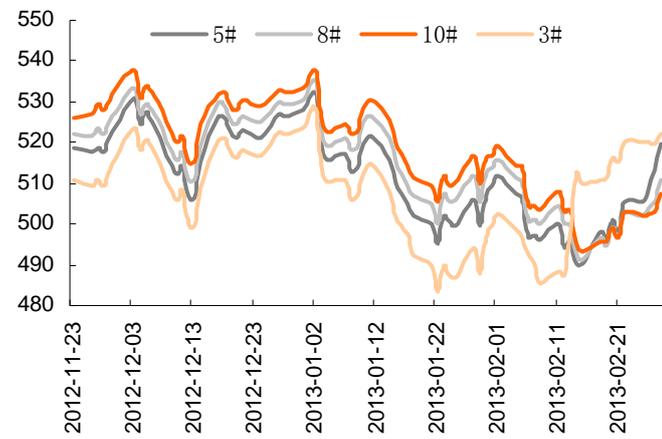


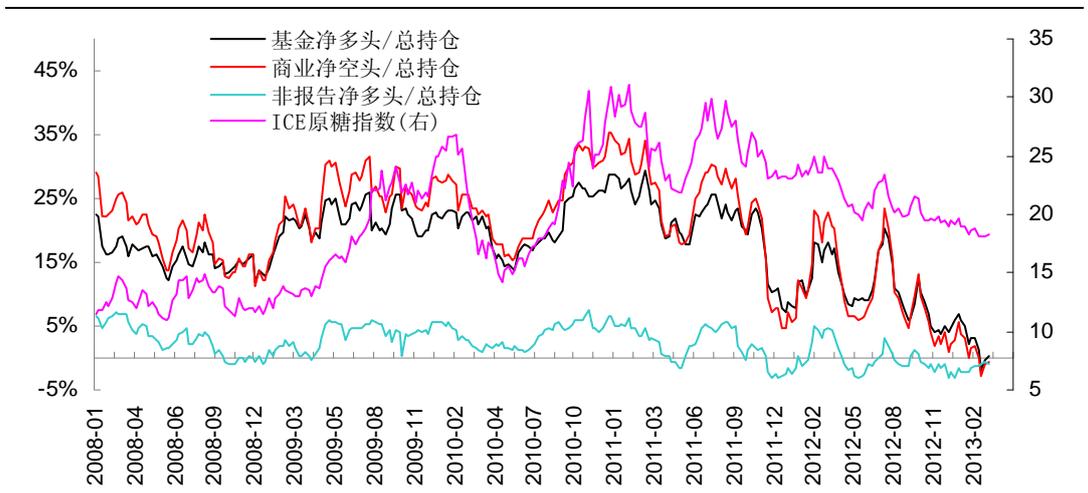
图4-7：伦敦白糖5月相对于原糖5月溢价飙升



资料来源：wind、平安期货研究所

4、我们预期价格还会逐渐下行，16.5c 是下个目标。投机者和基金空头头寸非常大，而且市场每个人都在看空，这也令我们担忧，不排除由投机者和基金大量空头回补导致的反弹。只有天气和巴西的能源政策才能改变中长期走势，目前这个价格糖厂还是愿意生产糖的。

图4-1:郑糖技术分析



资料来源：wind、平安期货研究所

5、市场的焦点转移到巴西的乙醇政策及甘蔗用于榨糖比例，如本周巴西最大糖及乙醇商 Copersucar 表示，本年度将分配 42% 的甘蔗用于榨糖，这一比例为史上最低。因此这可能是个触发行情因素。

## 技术分析和市场结构

### 一、技术分析

白糖价格跌破 5400 这个平台后，5400 变成了较强的压力位，关注 5100 的支撑位。

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4-2:1309与1305价差



图4-3:1401和1309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

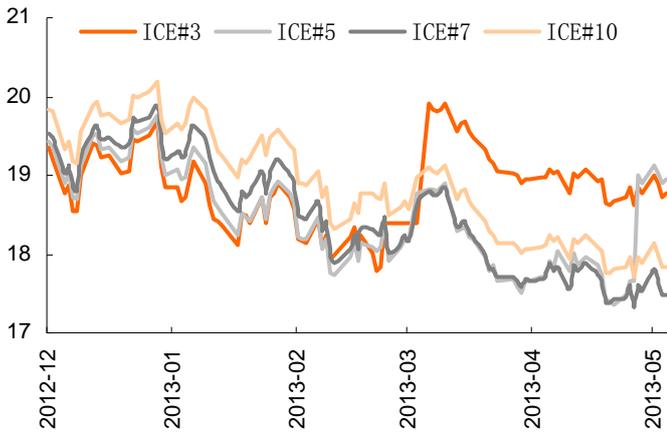
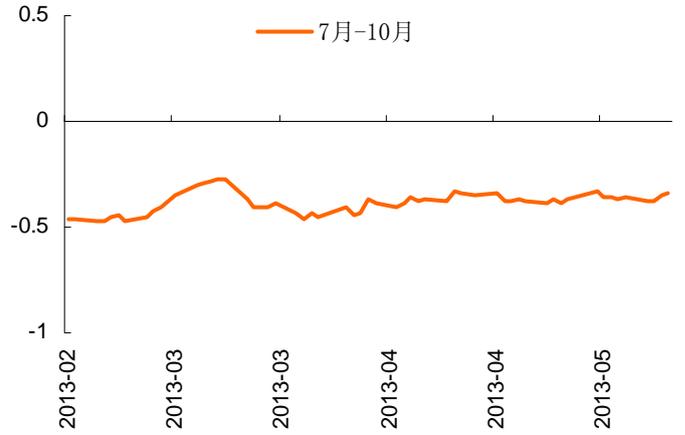


图4-5:原糖10月合约-2013年7月价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 伦敦白糖各合约走势对比

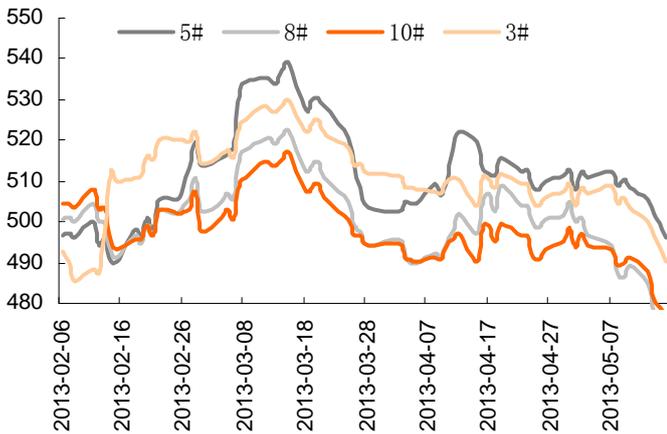


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

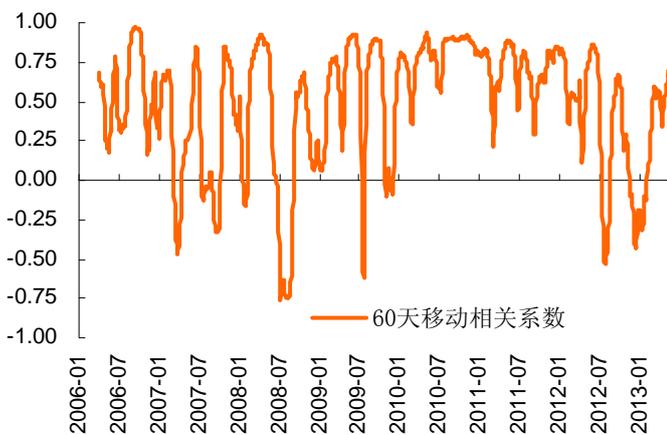
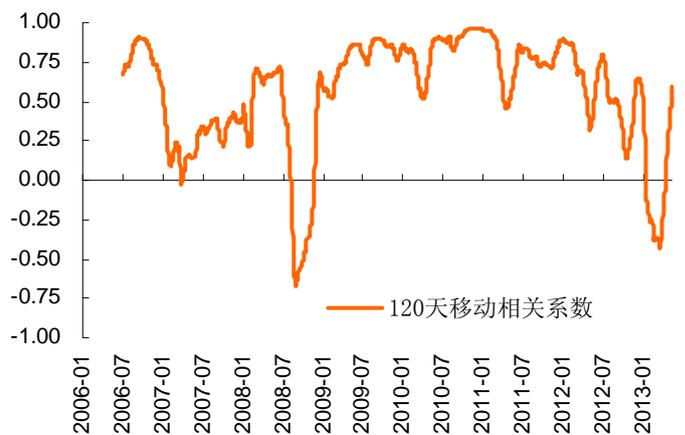


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



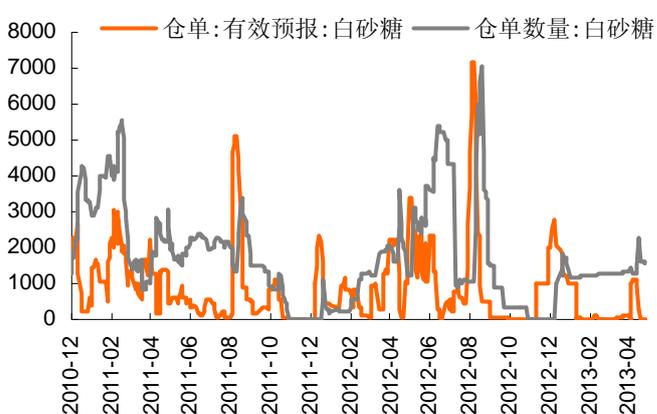
资料来源: 彭博、平安期货研究所

### 三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净多头减少

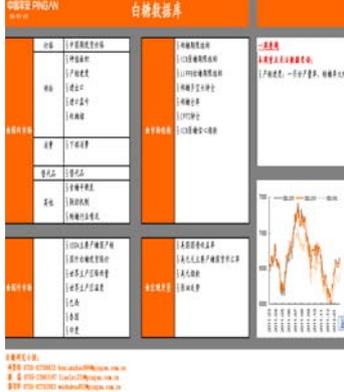


图4-11: 郑糖仓单数量减少



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> 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。 <b>(重点产品)</b></p>			<p><b>国际糖咨询机构报告翻译解读</b> 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 <b>(重点产品)</b></p>
<p><b>白糖数据库</b> 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</p>			<p><b>专题报告(解读)</b> 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。 <b>(重点产品)</b></p>
<p><b>调研报告</b> 定位于：国内现货第一手资料收集和分析。 推送频率：不定期。</p>			<p><b>白糖理财产品</b> 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。 <b>(重点产品)</b></p>
<p><b>周报:</b> 定位于：一周市场动态、观点和操作建议。 推送频率：每周 <b>(重点产品)</b></p>			<p><b>年报:</b> 定位于：未来一年走势预判。 推送频率：每年</p>

#### 平安期货研究所研究员简介:

**何贤钊:** 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 平安期货研究所农产品组组长, 负责白糖和豆类油脂研究, 对行情有较强的把握能力, 对白糖价格波动规律、跨期套利等有深入研究, 多次对现货企业和投资公司进行路演。

**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、跨期套利等有较深入研究。

#### 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>