

# 窄幅震荡, 上下两难

## 内容摘要

1、本周 ICE 原糖继续上周反弹之势。因需求强于预期及技术交易推动, ICE 原糖期货周一、周二延续涨势, 触及三周高位, 周三至周五原糖高位震荡, 小幅走低。本周国内糖市消息面平静, 期糖继上周五大涨后回调整理, 除周一收小阳线外, 后四个交易日连收四阴线。最终, 本周 1401 收于 5150 元/吨, 累计周跌幅为 0.33%, 白糖指数收于 5120 元/吨, 成交量、持仓量微减。

2、本榨季食糖销售较上榨季提高了不少, 但由于三季度消费持续下滑, 工业库存偏紧的状态已经缓解, 而加上 8、9 进口糖到港或达 120 万吨, 2013 全年进口量或达 380 万吨, 若这些糖全部投入市场, 给糖市带来不小压力。

3、但从成本角度考虑, 如果甘蔗收购价下调 25 元左右, 新榨季制糖成本在 5200 以上, 那么成本对郑糖的支撑是存在的。然而从产业资金角度考虑, 糖厂不愿糖价在旧榨季交易之际大涨, 否则将推升新榨季甘蔗收购价。因此, 郑糖目前处于上下两难的处境。

4、原糖, UNICA 公布的 8 月下半月生产进度数据, 市场认为是中性的, 糖生产比例再度小幅上涨, 从 47.76/52.24 上涨到 48.63/51.37, 糖产量可能会增加。榨季初期大家预测的比例是 42/58。目前的含水乙醇价格仅在中南部地区对汽油是有竞争力的, 糖厂生产糖的利润依然是比生产乙醇高的。所以如果 3 月合约继续上涨, 套保压力还是很大的, 而且后期中国等大买家的买盘会减少。

5、目前的情况和八月的情况很像, 价格反弹后又迅速下跌, 我们预期这一情况会重演。总体来看, 我们并不认为会出现一个大幅的反弹, 逢高抛更合适。

6、操作建议: 20 号左右会公布进口数据, 市场预期进口量还是很大的, 估计会打压 1-5 价差, 但只要现货升水维持不变, 依然是逢低买入价差, 目标价位看到 200 点。另外, 如果 1401 合约跌到 4950 左右, 可以逢低买入, 赚取后期期现回归的钱, 我们预期现货价格还是会以持稳为主。

✉: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 白糖研究小组

✉: dept\_paqhtzxb@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、榨季末翘尾行情启动? —白糖周刊第 62 期

2013.09.09

2、1-5 价差有望迎来上涨 —白糖周刊第 61 期

2013.09.02

## 市场回顾

本周 ICE 原糖继续上周反弹之势。因需求强于预期及技术交易推动，ICE 原糖期货周一、周二延续涨势，触及三周高位，周三周三至周五原糖高位震荡，小幅走低，最终本周原糖收高 1.79%。本周国内糖市消息面平静，期糖继上周五大涨后回调整理，除周一收小阳线外，后四个交易日连收四阴线。最终，本周 1401 收于 5150 元/吨，累计周跌幅为 0.33%，白糖指数收于 5120 元/吨，成交量、持仓量微减。

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、现货报价调低，销量渐淡

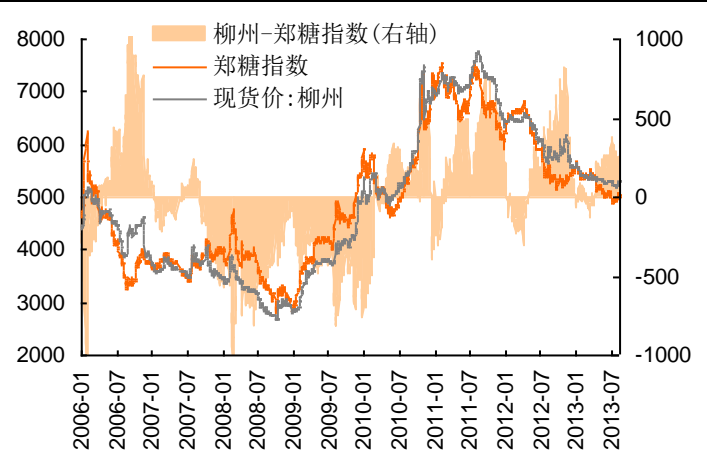
本周国内主产区广西现货报价调低，其它产区报价未变。周五广西柳州中间商报价 5450 元/吨，较上周下调 50 元/吨；南宁中间商报价 5410 元/吨，报价下调 50 元/吨；昆明中间商报价 5290 元/吨，报价未变；湛江现货报价 5480 元/吨，报价未变。

临近中秋，广西食糖采购量减少，成交量萎缩。销区方面，与上周相比，本周各地到货量没有明显增加，主要以广西糖为主，销区库存量依然较少。各地节日备糖备货接近尾声，采购量呈现环比减少的趋势。

图2-1：产区现货价格报价下调



图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、成本 VS 进口，郑糖上下两难

**2012/13 榨季整体销量提高。**截至 2013 年 8 月底全国累计销糖 1194.58 万吨，同比增加 212.37 万吨，除 07/08 榨季、08/09 榨季外销糖量最高的榨季。其中交储 180 万吨，放储 16 万吨，而交储的 180 万吨中，进口加工糖应不足 10 万吨（不包括流通企业可能向加工糖采购交储的食糖量）。可见，在不考虑加工糖交储的情况下，工业销售实际量为 1030 万吨。这比 2011/12 榨季还是有大幅提高。

**7 至 9 月销量下滑。**然而全国 8 月单月销糖 76.72 万吨，同比减少 41.46 万吨，也是 06/07 榨季以来历史最低值，可见 8 月单月销售数据很不理想。7 月单月销量 73.86 万吨，远低于历史 7 月销量均值 114 万吨。可见，今年夏季中秋消费明显提前，按照这个趋势，9 月销量也将低于均值。

**工业库存偏紧状态缓解。**截止 8 月底，全国食糖工业库存 112.26 万吨，同比减少 57.28 万吨，但比 10/11 榨季、09/10 榨季、08/09 榨季、06/07 榨季高。而往年 9 月销量均值在 64 万吨左右，按照本榨季 7 月开始单月销量都低于均值的趋势，9 月销量货达不到 60 万吨，因此，2012/13 榨季末工业库存至少为 50 万吨，这库存量虽然同 07/08 榨季和 2011/12 榨季相比，降低了不少，但高于除这两榨季外的其他几个榨季。可见工业库存利多因素有限。

**配额外进口糖数量对我国糖市打压较大。**前期郑糖难以上行的最大阻力，无疑来自外糖和进口量的压制。1-7 月进口量 177 万吨，而据路边社消息，截至 8 月底我国发放的配额内进口糖配额仅有 80 万吨，意味着 1-7 月约 100 万吨糖为配额外进口糖，那么 9-12 月将还有 114 万吨 15%关税的进口配额。在 6 月底至 7 月底，巴西配额外进口糖价低于广州等销区现货价格，这将加大配额外进口糖量，因此 8 月和 9 月报关的巴西糖将有很大一部分为配额外进口的巴西糖。因此，配额外进口糖数量对我国糖市打压较大。

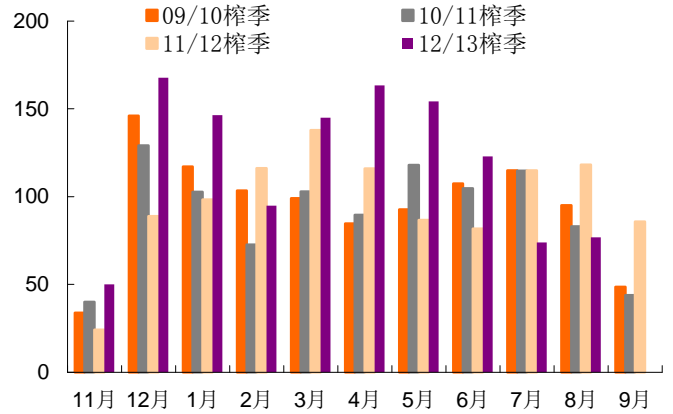
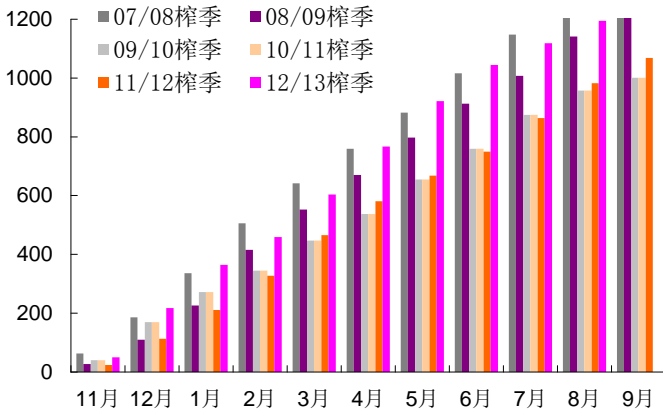
**进口继续压制糖价。**8 月份预计到港 50 万吨，9 月份预计 75 万吨，四季度预计 75 万吨，全年进口预计 380 万吨。若 380 万吨进口量全部投放到市场，将给糖市带来

很大压力。但另一方面，若买入大量进口糖市因为预测后市国际糖回升，继而减少明年采购，那么这将减轻后期糖市压力。

从成本角度来看，广西 2012/13 榨季的制糖成本平均应该在 5400 元以上，大概率落在 5500 一线。但若下榨季甘蔗收购价降低 25 元，则新榨季的制糖成本应该在 5200 元以上。这对目前的郑糖价还有一定支撑。

图2-3：各榨季截至8月底全国销糖量情况（万吨）

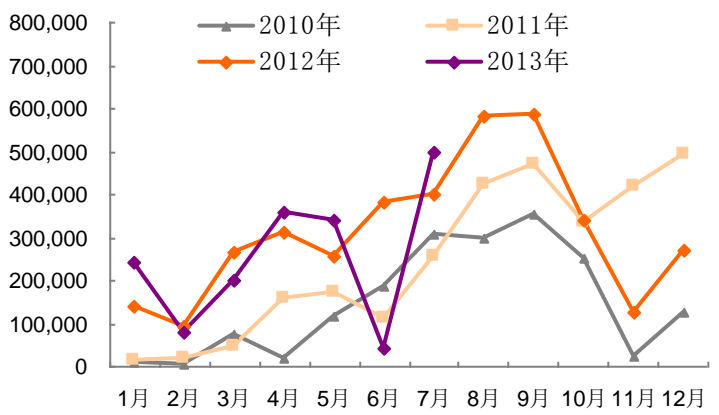
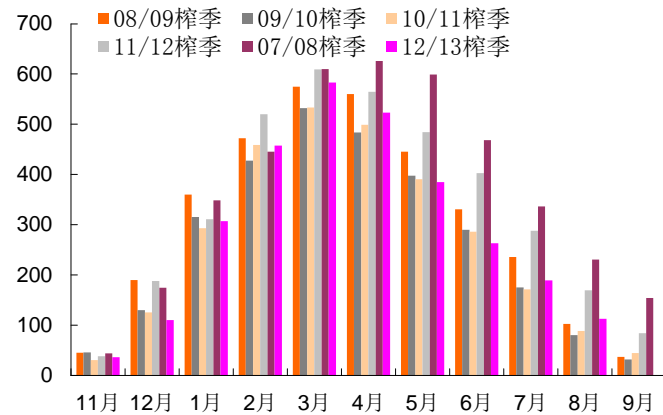
图2-4：各榨季8月单月全国食糖消费量情况（万吨）



资料来源：广西糖网、平安期货研究所

图2-5：截至8月底全国工业库存（万吨）

图2-6：截至7月底全国进口糖量（万吨）



资料来源：wind、平安期货研究所

**内盘评论：**本榨季食糖销售较上榨季提高了不少，但由于三季度消费持续下滑，工业库存偏紧的状态已经缓解，而加上 8、9 进口糖到港或达 120 万吨，2013 全年进口量或达 380 万吨，若这些糖全部投入市场，给糖市带来不小压力。

但从成本角度考虑，如果甘蔗收购价下调 25 元左右，新榨季制糖成本在 5200 以上，那么成本对郑糖的支撑是存在的。然而从产业资金角度考虑，糖厂不愿糖价在新旧榨季交易之际大涨，否则将推升新榨季甘蔗收购价。因此，郑糖目前处于上下两难的处境。

## 国际市场

### 一、 要闻回顾

**全球糖市 2013/14 年度供应过剩量料降至 306 万吨。**巴西分析机构 Datagro 周三表示，全球糖市 2013/14 年度供应过剩量较上一年度下滑 68%，因全球消费量增加。Datagro 称，2013/14 年度糖市供应过剩降至 306 万吨，2012/13 年度为过剩 950 万吨。

**巴西中南部 8 月下半月糖产量升至 320 万吨。**巴西甘蔗行业协会周二表示，巴西中南部糖厂在 8 月后两周的糖和乙醇产量高于较上半月，因其以接近全部产能进行运作，尽管天气潮湿。Unica 周二称，糖厂更加青睐乙醇，其将 51.3% 的甘蔗用于生产乙醇。巴西中南部 8 月下半月糖产量较上半月增加 2.91%，至 320 万吨；下半月乙醇产量较前两周飙升近 10%，因国内需求较高。

**巴西：13/14 年度甘蔗产量或低于预期。**巴西国内咨询机构 Datagro 表示，2013/14 年度巴西甘蔗产量或较前期预测的 5.861 亿吨减少到 5.848 亿吨。不过，由于种植面积增加以及老化甘蔗更新种植后单产的提高，仍大幅超过 2012/13 年度的 5.323 亿吨。

**巴西：船货已发往印尼及黑海 港口待运糖数量下滑 7.4%。**巴西船运公司公布的数据显示，因船货已发往印尼及黑海地区，巴西港口等待装运的糖数量减少 7.4% 至 164 万吨，上周为 177 万吨。

**发展中国家需求支撑，糖市供应过剩或缓解。**因中国、印尼等发展中国家食糖需求增长加速，今明两年全球糖市供应过剩情况或缓解。知名公司 Czarnikow 表示，2013/14 年度全球糖市剩余预估减至 200 万吨，约为先前预估值 390 万吨的一半。过剩情况缓解的主要原因是预计产量将下滑 2.2%，而 2013 年消费量将增长 2.3%，2014 年将增长 2%。

**美国 2013/14 市场年度数据库使用比为 19.5%。**美国农业部周四公布的 9 月供需报告显示，美国 2013/14 市场年度糖库存使用比为 19.5%，8 月预估为 16.9%，上一市场年度预估为 18.4%。

**投机客连续第二周增持 ICE 原糖期货净空头。**美国商品期货交易委员会公布的数据显示，截至 9 月 3 日当周，投机客连续第二周增持 ICE 原糖期货净空头仓位，投机客增持原糖期货净空头头寸 10,907 手，至 58,587 手。

**巴基斯坦批准 10 月和 11 月出口 50 万吨白糖。**巴基斯坦贸易高管周二称，该国已批准 10 月和 11 月出口 50 万吨白糖，但由于价格不具竞争力、条件要求苛刻以及可用船货供应持续性有限，该销售数字恐难达成。

**叙利亚：将寻购 27.6 万吨的白糖招标日期延至 10 月 8 日。**叙利亚国有机构已将寻购 276,000 吨的白糖招标的截止日期从 9 月 24 日延迟至 10 月 8 日。叙利亚外贸总公司此前在 9 月 3 日表示，该机构举行第三次招标来寻购同等数量的白糖，此前两次招标均流标。



## 二、外盘评论

原糖连续上涨，10月合约逐渐到期，3月合约逐渐成为主力合约，3月合约还是没有突破8月的高点17.78c，如果突破，那么可能形成头肩底，并触发空头的大量买入平仓离场。

UNICA公布的8月下半月生产进度数据，市场认为是中性的，糖生产比例再度小幅上涨，从47.76/52.24上涨到48.63/51.37，糖产量可能会增加。榨季初期大家预测的比例是42/58。目前的含水乙醇价格仅在中南部地区对汽油是有竞争力的，糖厂生产糖的利润依然是比生产乙醇高的。所以如果3月合约继续上涨，套保压力还是很大的，而且后期中国等大买家的买盘会减少。

目前的情况和八月的情况很像，价格反弹后又迅速下跌，我们预期这一情况会重演。总体来看，我们并不认为会出现一个大幅的反弹，逢高抛更合适。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

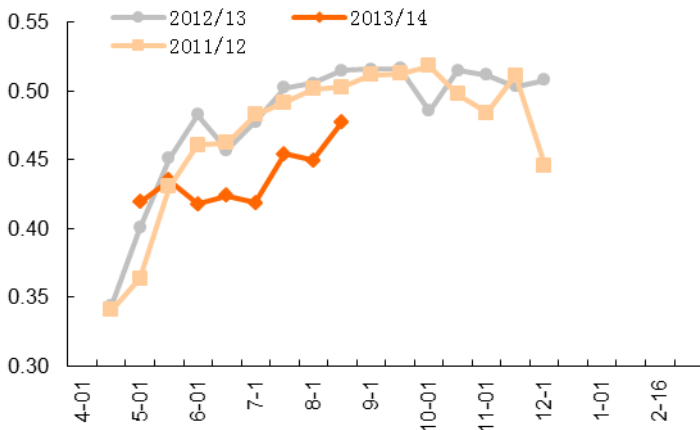
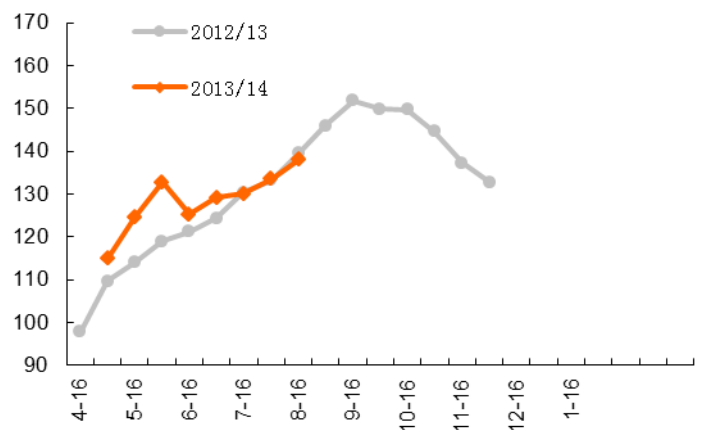


图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-3: 巴西中南部累计乙醇产量

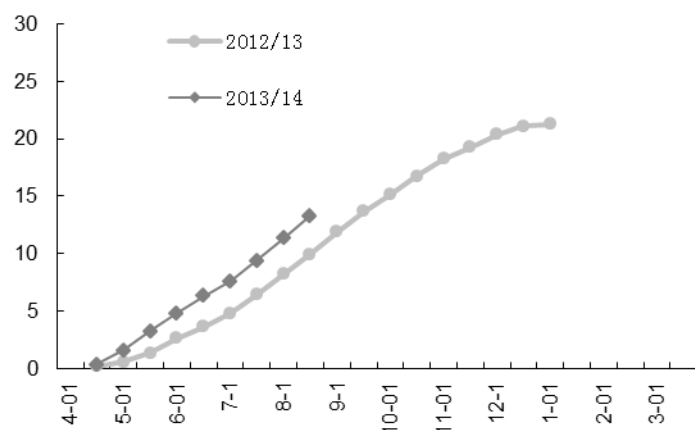
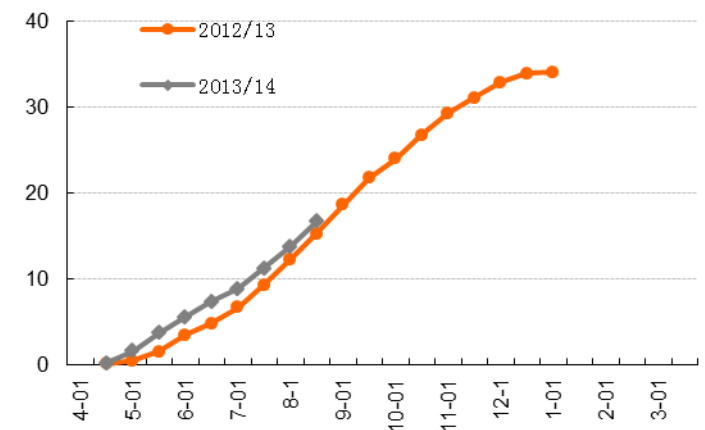


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5: 进口利润

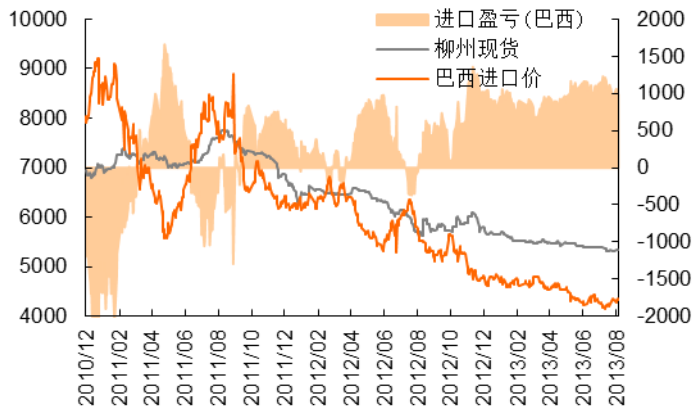


图3-6: 雷亚尔连续贬值后近日有所升值



资料来源: wind、平安期货研究所

## 市场结构

### 一、期限结构

图4-2: 1401与1309价差

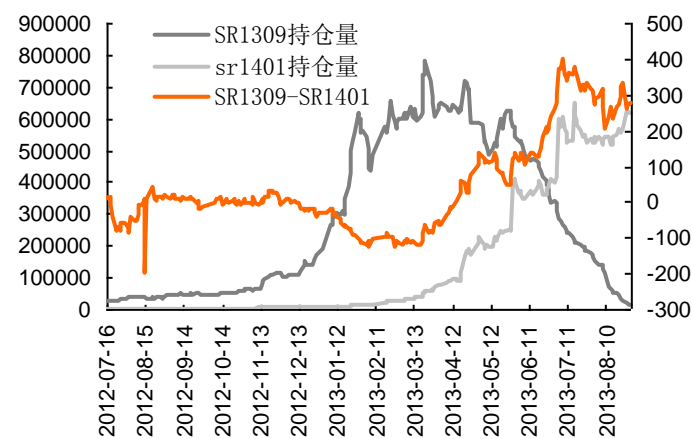
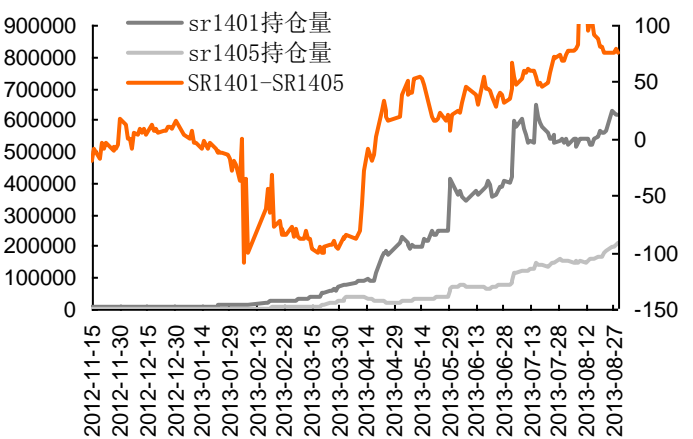


图4-3: 1405和1401价差



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

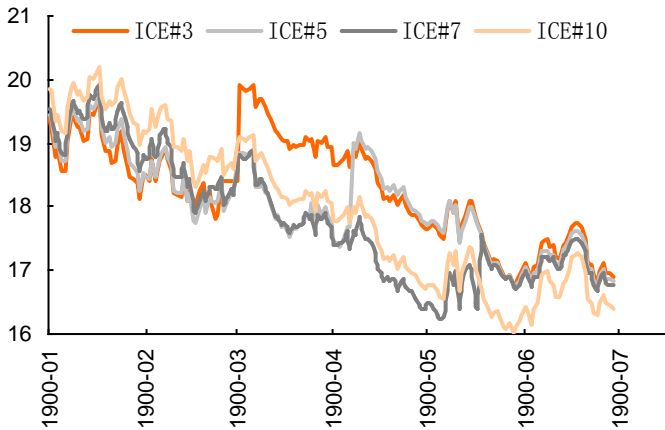
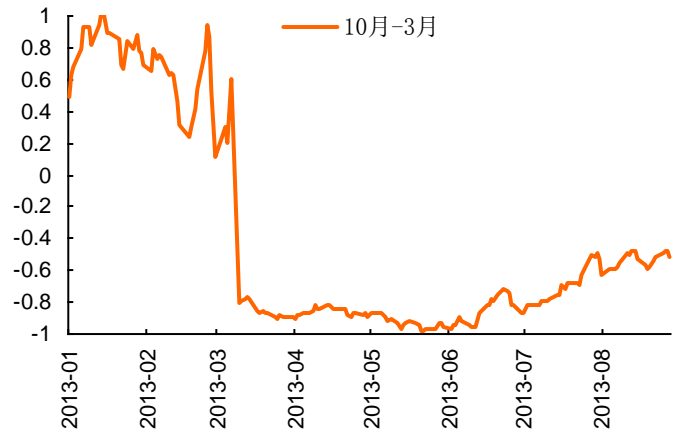


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



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

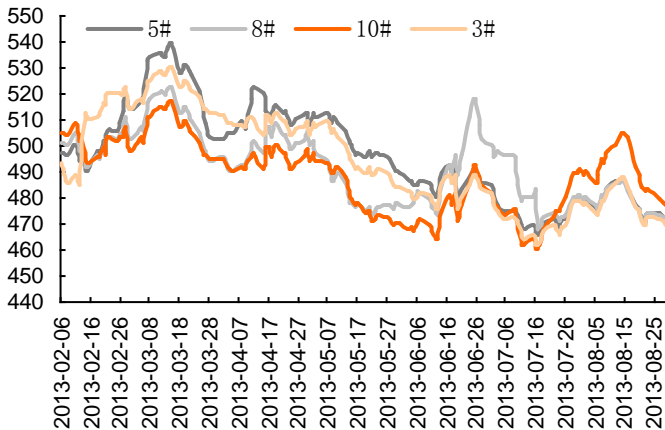


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖10天移动相关系数

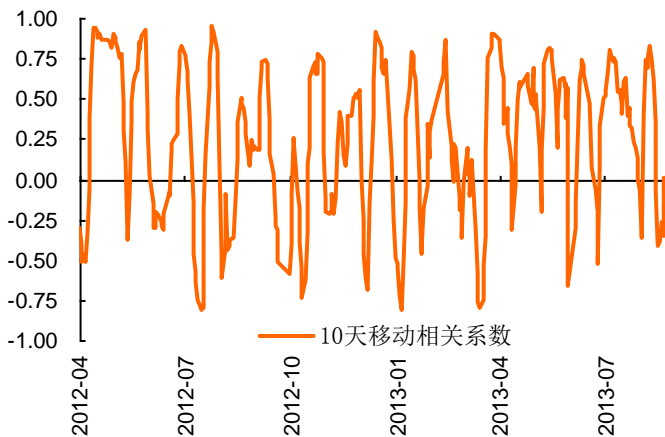
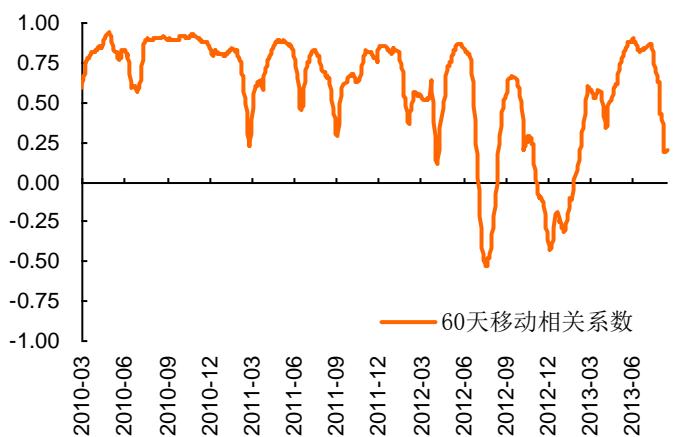


图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所



三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净空头持仓变动情况

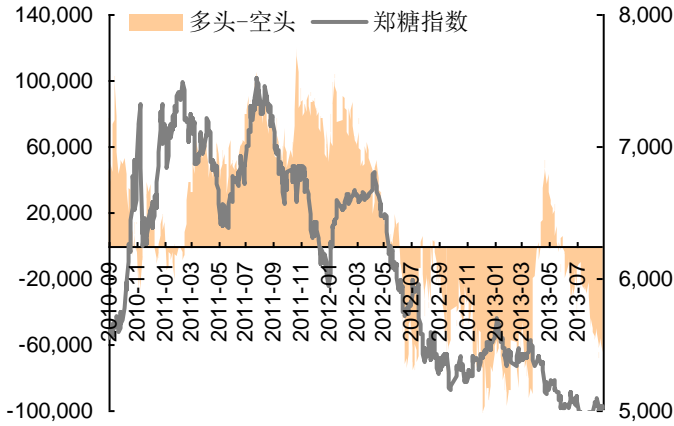
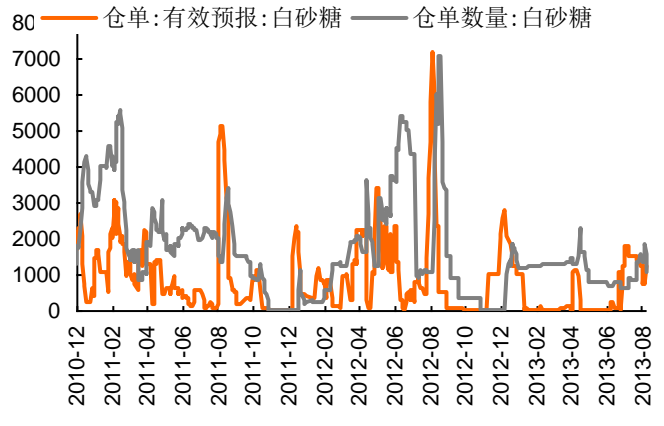


图4-11: 郑糖仓单数量



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货部分白糖产品展示

Grid of four panels showcasing research products: '外盘评述' (Foreign Market Review), '原糖冲高抛更安全' (Raw Sugar High and Sell is Safer), '全球供给过剩压力明显' (Global Supply Excess Pressure is Obvious), and '国际糖咨询机构报告翻译解读' (International Sugar Consultancy Report Translation and Interpretation).

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

白糖数据库界面截图，包含数据分类、搜索框、图表展示等元素。

专题报告（解读）封面，标题为“收情逆转郑糖走势？——国家收储对糖价影响研究”。

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。

调研报告封面，标题为“中国白糖11/12榨季预估量下调至1060-1113”。

调研报告封面，标题为“开始建立少量多单”。

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）

周报封面，标题为“白糖周刊”。

周报封面，标题为“资本天降系列：2013年度策略报告”。

年报：

定位于：未来一年走势预测。推送频率：每年

#### 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>