

数据偏空，逢高抛为主

内容摘要

1、本周 ICE 原糖波动较大。受助于主要种植国巴西的天气状况不利于收割，原糖周一、周二连涨，尤其是周一商品市场普跌，原糖逆势上扬 1.6%。受累于技术卖盘及套利交易相关交易，原糖期货周三至周五连收三阴线，特别是周四大幅下挫 3.17%。本周国内股市、商品市场在银行“钱荒”的背景下波动巨大，但糖市波澜不惊，维持窄幅震荡。最终，本周郑糖指数收于 5047 元/吨，跟上周五的收盘价 5051 元/吨，相差无几，成交量大幅萎缩、持仓量小幅减少。

2、目前巴西进口的配额外原糖糖加工成白砂糖的价格为 5500 元/吨左右，低于山东日照 5600 元/吨的现货价格，与广州的现货价格持平。配额外进口机会已经出现，企业在利润驱动下将扩大进口量。

3、6月21日，本榨季全国开榨糖厂已经全部完成收榨，总产量为 1306.79 万吨，本榨季后期食糖的季节性供需压力与矛盾将有所缓解。届时三季度糖市焦点将转向消费市场，消费需求增加将促进糖价上涨，但上涨幅度将受到进口量增加、国储糖库存等供需宽松面的制约，5300—5400 元/吨压力较大。本周重点关注 6 月销售数据。

4、UNICA 公布了 6 月上半月的生产进度，糖生产比例 42.42%，环比略有上升，但比去年同期的 45.7% 要低很多，双周糖和乙醇产量同比都增加不少，但乙醇产量增加的更多。市场本来认为，6 月的降雨会使得甘蔗入榨量减少，糖产量减少，但公布的数据令多头失望，价格在前期的反弹后承压下行。

5、总体来看，糖过剩依然存在，还没有什么信息来改变下跌的趋势。如果价格反弹，巴西生产商就会趁机卖出套保，尤其是在雷亚尔贬值的情况下。10 月合约短期受到 17.5c 压制，如果突破 17.5c，上面看到 18c。但中长期依然保持偏空观点，逢高抛依然比逢低买安全。

6、操作建议：国内市场格局已经发生改变，进口糖影响越来越大。郑糖走势关键看外盘原糖，在外盘没有实现触底反弹之前，郑糖难言见底，因此，郑糖在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、依然是空头市场—白糖周刊第 52 期

2、承压下行，偏空操作—白糖周刊第 51 期

2013.6.13

市场回顾

本周 ICE 原糖大涨大跌，波动较大。受助于主要种植国巴西的天气状况不利于收割，原糖周一、周二连涨，尤其是周一商品市场普跌，原糖逆势上扬 1.6%。受累于技术卖盘及套利交易相关交易，原糖期货周三至周五连收三阴线，特别是周四大幅下挫 3.17%。本周国内股市、商品市场在银行“钱荒”的背景下波动巨大，但糖市波澜不惊，维持窄幅震荡。最终，本周郑糖指数收于 5047 元/吨，跟上周五的收盘价 5051 元/吨，相差无几，成交量大幅萎缩、持仓量小幅减少。

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、现货价维稳，销量一般

本周国主产区各地的现货报价维稳为主。主产区广西柳州中间商报价 5400 元/吨，报价未变；南宁中间商报价 5410 元/吨，报价未变；昆明中间商报价 5230 元/吨，较上周下调 20 元/吨。

由于库存压力不大，本周产区销售情况较为稳定，并不急于抛售。但销区方面，由于现货价格变化甚微，成交情况较为清淡，逐步进入消费旺季的过程中，销售情况甚至没有上周好。

图2-1：产区现货价格报价稳定

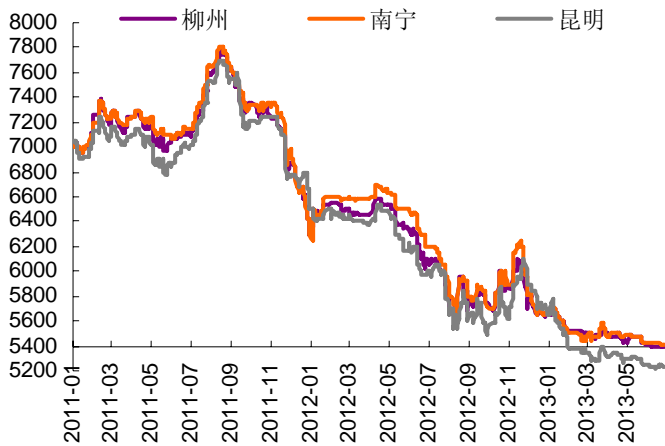
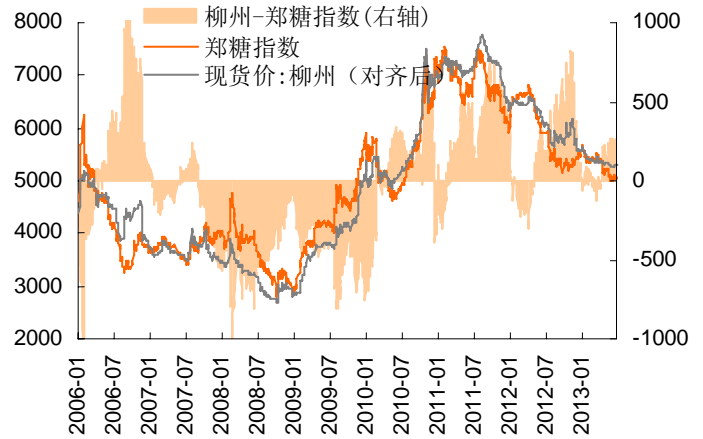


图2-2：现货升水219元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、短期库存压力缓解，然进口压制糖价上涨

三季度进入纯消费期，而随着夏季消费旺季的到来，用糖高峰期逐渐体现，再加上白糖中秋国庆备货期临近，三季度糖价走势一般较强。统计 2006 年以来糖价上涨规律发现，8、9 月份柳州现货上涨概率较大。从期糖各月的平均涨幅可以看出，8 月份涨幅最大。

2013/14 榨季云南食糖生产结束，总计产糖 224.19 万吨，至此 2013/14 榨季全国产糖完全结束，总共产食糖 1306.79 万吨。这远低于榨季初预计的 1400 万吨，也低于前期糖会预估的 1330 万吨。产量少于预期，而消费量好于预期，因此，本榨季供求形势没预期的严峻。

进口量继续主导国内糖价。市场普遍担心配额外进口会打破现阶段国内供需关系，进而使得现货、期货价格出现破位下跌。目前巴西进口的配额外原糖加工成白砂糖的价格为 5500 元/吨左右，低于山东日照 5600 元/吨的现货价格，与广州的现货价格持平。配额外进口机会已经出现，企业在利润驱动下将扩大进口量。而每年 6-9 月是进口糖到港的高峰期，进口量往往呈现递增的趋势，2012 年 6-9 月就进口了 195 万吨。而今年不断扩大的国内外价差，进口糖对国内糖价的压制将十分明显。

三季度供求形势不算严峻。截至 5 月底工业库存为 384.63 万吨，后期 6-9 月进口可能跟上年差不多，预估 200 万吨，总供给为 584.63 万吨，而 6-9 月的理论消费大概在 400 万吨左右，预计榨季末期末工业库存在 185 万吨。对比 2006/07 榨季至今各榨季的 6-9 月供求情况可以发现，12/13 榨季后期的供求形势并不算太差，工业库存、6-9 月总供给量（供给主要包含工业库存、净进口量以及国储投放量三方面）、理论消费预计都将接近历史平均水平。

表 2-1：各榨季 6 至 9 月供求情况

榨季	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	均值	12/13E
6 至 9 月市场总供给	462	598	489	566	600	628	557	584.63
6 至 9 月理论消费	375.12	447.18	408.53	365.68	346.25	400.38	390.52	400

9月底理论市场库存	86.68	151.03	80.46	200.73	253.39	227.23	166.59	184.63
6至9月进口总量	55.13	31.37	31.30	114.30	125.99	194.71	92.13	200.00

资料来源：平安期货研究所

国储休养生息，待新榨季出手。5月24日收储了30万吨，此次收储之后市场很可能短期内处于政策真空期，政策性的炒作题材暂时告一段落。从500万吨的国家库容来看，2013/14榨季国储再收储的余地不大。据华商储备商品管理中心田耀元副总经理介绍，2012年11月国储在库糖约350万吨，其中5万吨尚未入库。而12/13榨季收储180万吨，轮库16.55万吨，按照这个估算，目前国储已经满了，已无再收储操作空间。

从白糖的18个月保质期来看，2012年2月收储的糖至2013年8月到期，但考虑到1月26日有16.55万吨糖轮库，还有83.45万吨糖2013/14榨季面临轮库。

图2-3：截至5月底全国销糖量情况

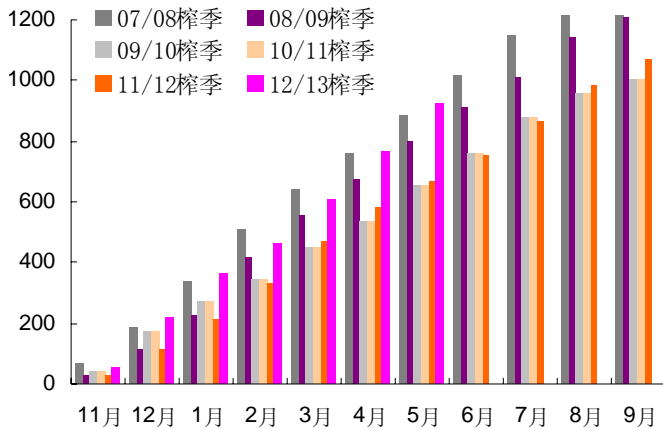
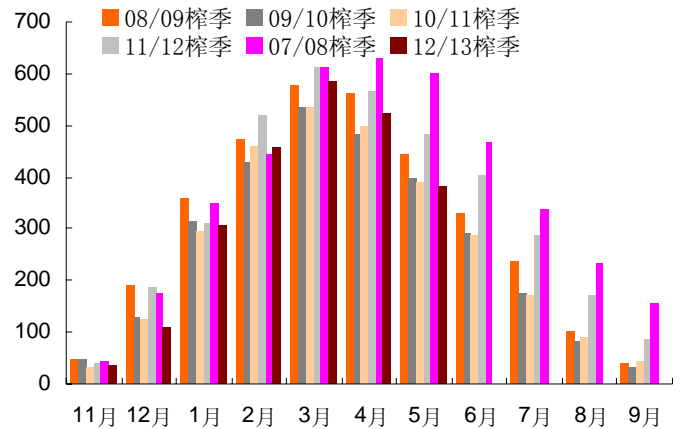


图2-4：截至5月底全国工业库存



资料来源：广西糖网、平安期货研究所

图2-5：巴西进口糖盈亏

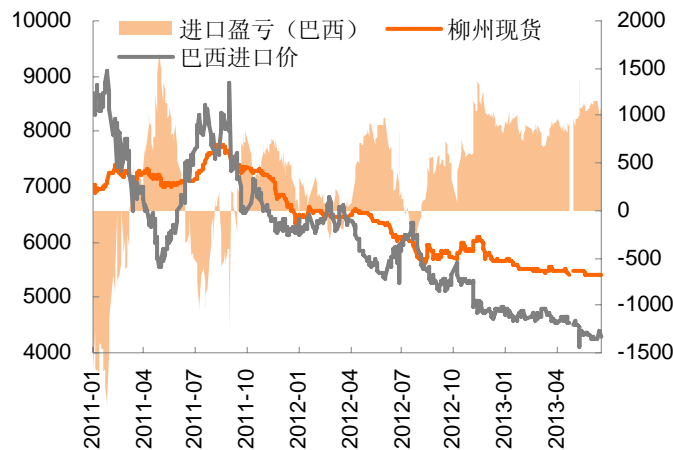
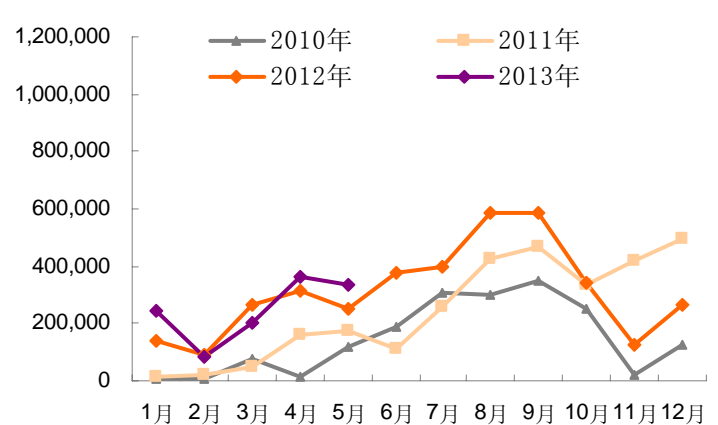


图2-6：截至5月底全国进口糖量



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：6月21日，本榨季全国开榨糖厂已经全部完成收榨，总产量达1306.79万吨，本榨季后期食糖的季节性供需压力与矛盾也将有所缓解。届时三季度糖市焦点将转向消费市场，消费需求增加将促进糖价上涨，但上涨幅度将受到进口量增加、国储糖库存等供需宽松面的制约，5300—5400元/吨压力较大。本周关注6月销售数据。

国际市场

一、 要闻回顾

Kingsman 下调全球 2013/14 年度糖供应过剩预估至 392.7 万吨。 行业咨询公司 Kingsman 周三下调全球 2013/14 年度糖供应过剩预估至 392.7 万吨，较 5 月预估值下修 14%，部分原因在于巴西糖产量预估遭调降。其在 5 月曾预计全球 2013/14 年度糖供应过剩 459.1 万吨。

巴西中南部 6 月上半月甘蔗压榨量同比增加 35.8%。 巴西甘蔗行业协会周三称，巴西中南部榨糖厂 6 月上半月的甘蔗压榨量较去年同期增加 35.8%。6 月上半月巴西中南部加工商共压榨 3514 万吨甘蔗，去年同期为 288 万吨。此期间的糖产量较去年同期增加 30.3%，至 178 万吨，乙醇产量增加 48.7%，至 14.8 亿公升。

巴西：降雨导致中南部甘蔗收割和原糖出口受阻。 巴西预测机构 Somar 称，上周进入中南部主产区的潮湿天气或在 6 月余下的时间里持续，影响原糖出口和生产。中南部已经进入压榨高峰月份，甘蔗压榨量或达创纪录的 5.9 亿吨，但本月原糖和乙醇产量或将减少，该地区 5 月上半月甘蔗产量达创纪录高位。

美元走强提振巴西糖出口，但受降雨及乙醇需求增加限制。 美元走强已经促使巴西糖厂出口更多糖，但降雨、乙醇需求增加及东北部地区干旱天气限制目前国家市场上现货糖交货量大幅增加。据 Unica 称，巴西处于压榨高峰，中南部甘蔗产糖量料创记录高位，达 3550 万吨。

巴西港口等待装运的白糖数量减至 140 万吨。 Williams 在报告中表示，巴西港口等待装运的白糖数量为 140 万吨，上周为 162 万吨。该数据包括桑托斯、巴拉那瓜、维多利亚、累西腓和马赛约港等待装运的糖。

印度：13/14 年度卡纳塔克邦甘蔗产量或下降 20%。 印度甘蔗种植者协会表示，估计 2013/14 年度印度第三大产糖邦卡纳塔克邦甘蔗产量将下降 20%。2012/13 年度该地区产蔗 3,220 万吨，产糖 338.8 万吨。

ICE 原糖初始保证金上调 15.4%至每手 750 美元。 纽约 ICE 交易所周一上调糖、豆油及豆粕的初始保证金，将于 6 月 26 日开盘生效，但橙汁的保证金有所下调。其中 11 号原糖初始保证金上调 15.4%至每手 750 美元，之前为 650 美元。

墨西哥：收割即将结束，产量或略低于 700 万吨。 墨西哥糖业协会主席称，墨西哥 2012/13 年度糖产量或创纪录高位，收割即将结束，产量或略低于 700 万吨。截至 6 月 8 日，墨西哥糖产量为 680 万吨，甘蔗产量约为 6000 万吨，54 家糖厂仅有 2-3 家仍在加工 2012/13 年度甘蔗，2011/12 年度墨西哥糖产量为 510 万吨。

叙利亚：招标寻购 27.6 万吨精炼糖。 欧洲贸易商称，叙利亚国有机构发布一项国际招标，寻购进口 27.6 万吨精炼白糖。此次寻购的是袋装糖，投标截止日期为 7 月 16 日。船货发运应为中标者发放许可证后的 150 天内进行。

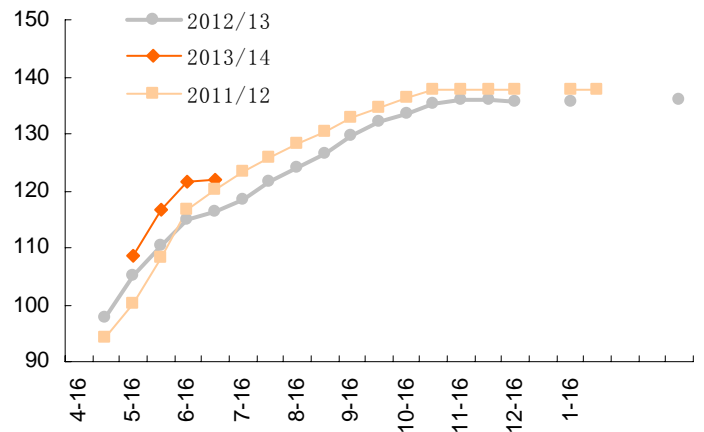
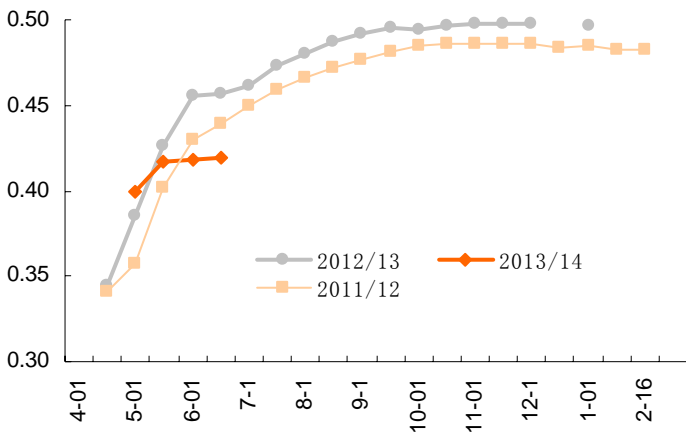
二、外盘评论

UNICA 公布了 6 月上半月的生产进度，糖生产比例 42.42%，环比略有上升，但比去年同期的 45.7% 要低很多，双周糖和乙醇产量同比都增加不少，但乙醇产量增加的更多。市场本来认为，6 月的降雨会使得甘蔗入榨量减少，糖产量减少，但公布的数据令多头失望，价格在前期的反弹后承压下行。

总体来看，糖过剩依然存在，还没有什么信息来改变下跌的趋势。如果价格反弹，巴西生产商就会趁机卖出套保，尤其是在雷亚尔贬值的情况下。10 月合约短期受到 17.5c 压制，如果突破 17.5c，上面看到 18c。但中长期依然保持偏空观点，逢高抛依然比逢低买安全。

图4-6: 巴西中南部累计制糖比例低于上榨季

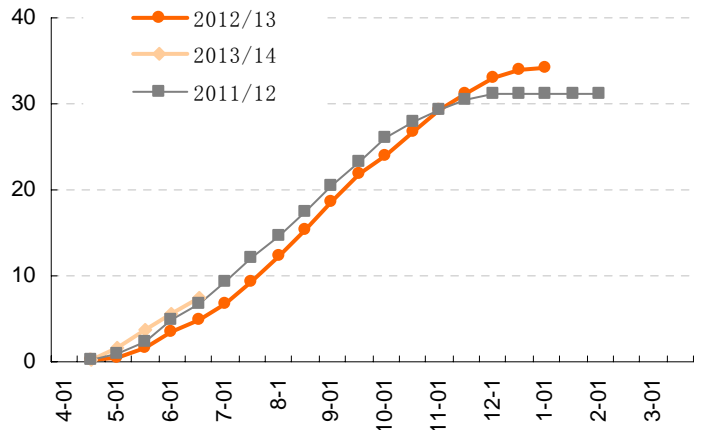
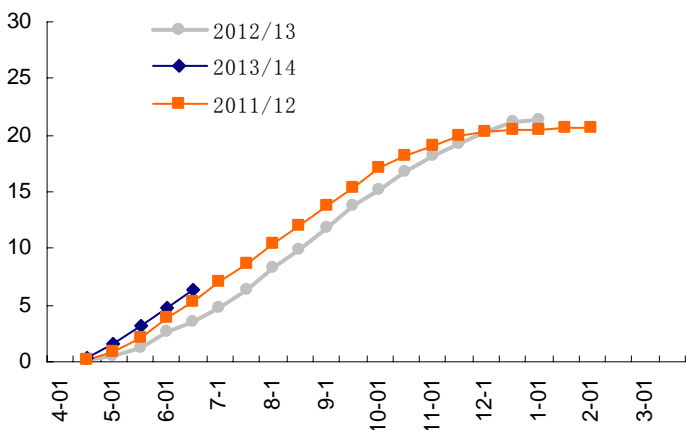
图4-7: 巴西中南部甘蔗含糖量同比增加



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 巴西中南部累计乙醇产量

图4-7: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6:巴西、泰国糖升贴水

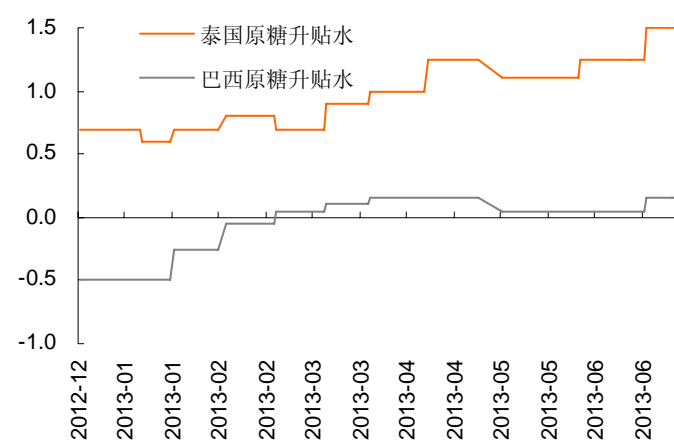
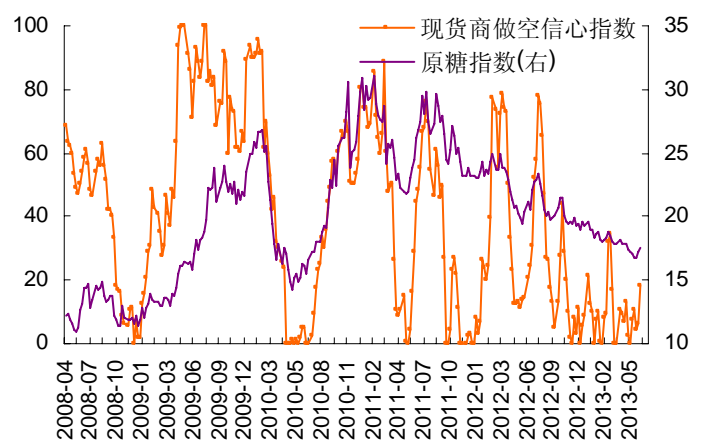


图4-7:原糖现货商做空信心有所上升



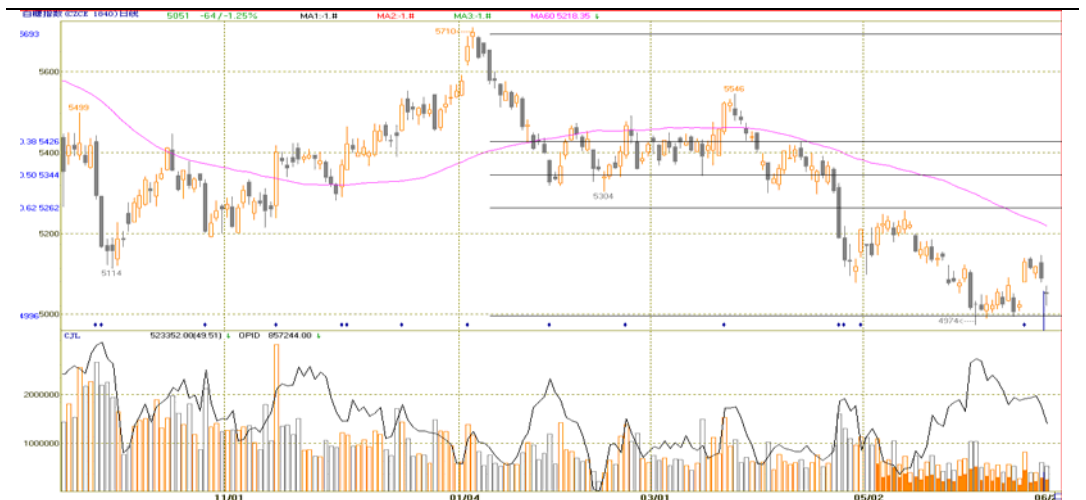
资料来源: wind、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

白糖维持下跌趋势，持仓量大幅下降，逢高抛为主。

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4-2:1401与1309价差

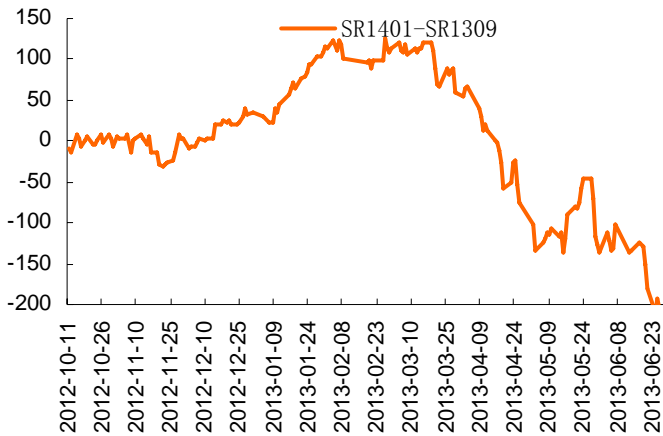
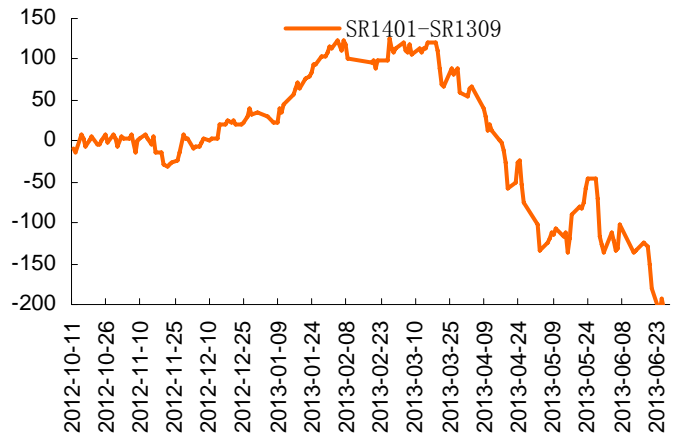


图4-3:1405和1401价差



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

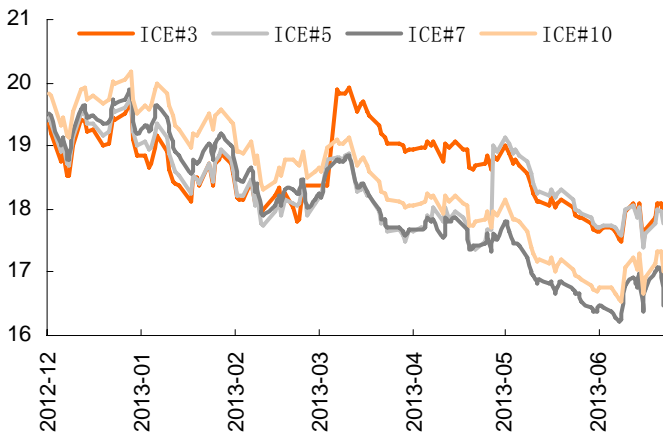
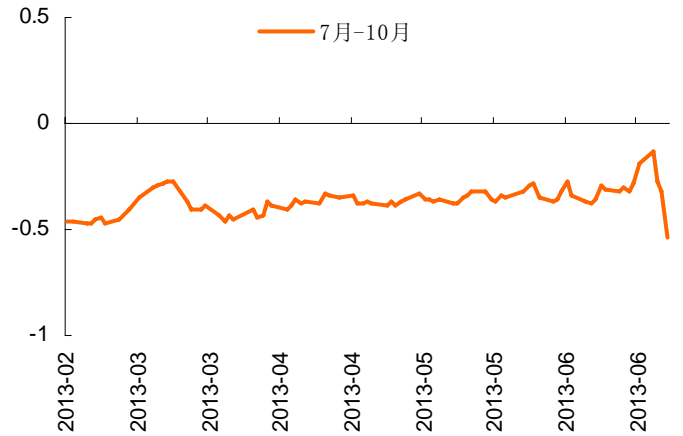


图4-5:原糖10月合约-2013年7月价差



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

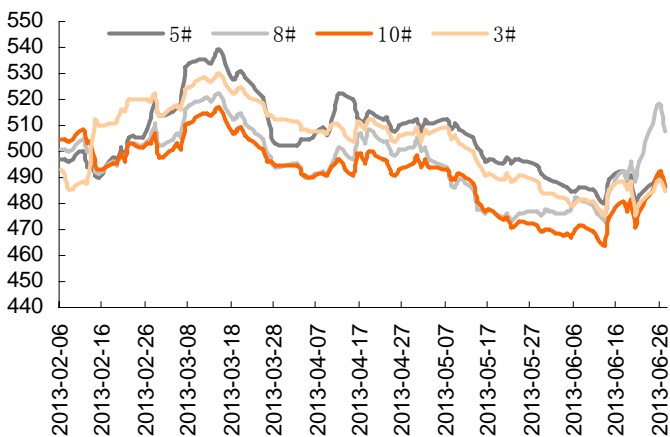
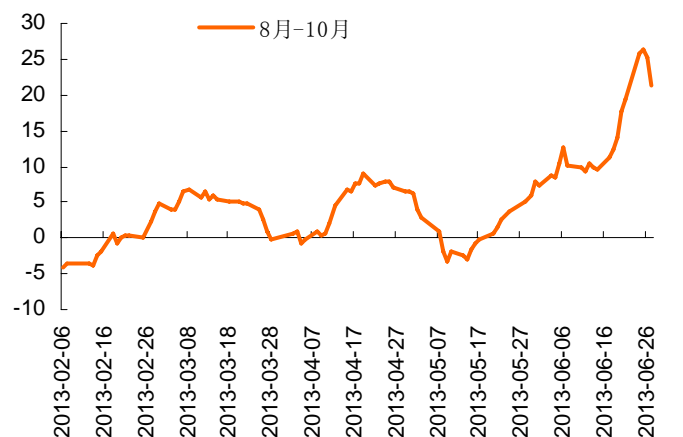


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

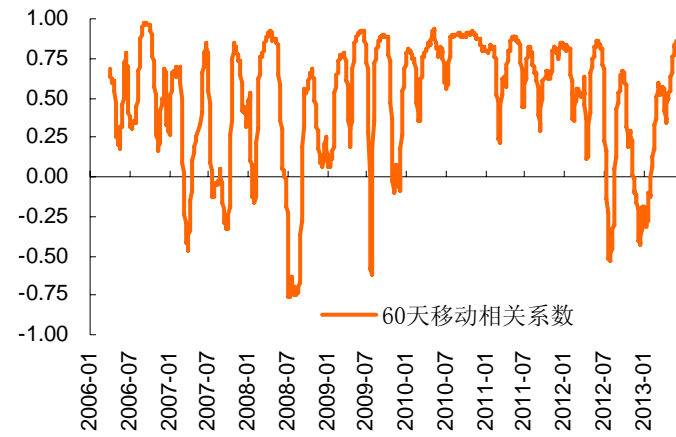
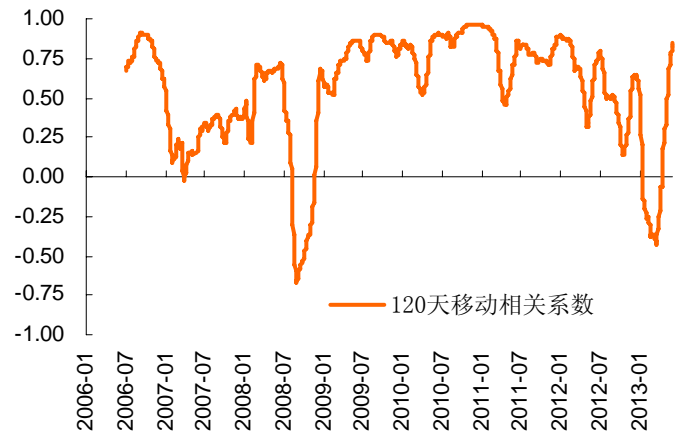


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



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名持仓净空头减少

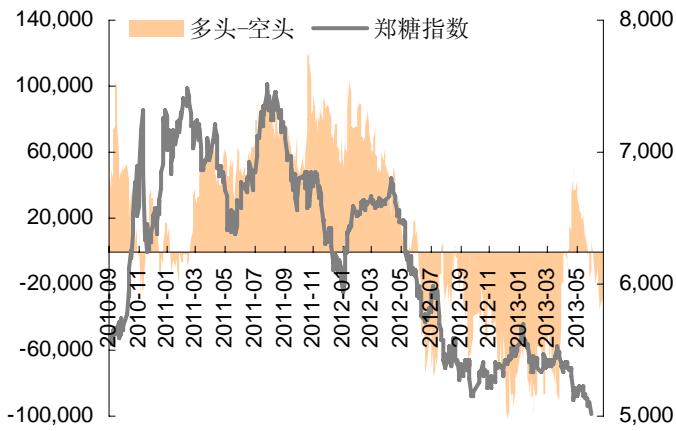
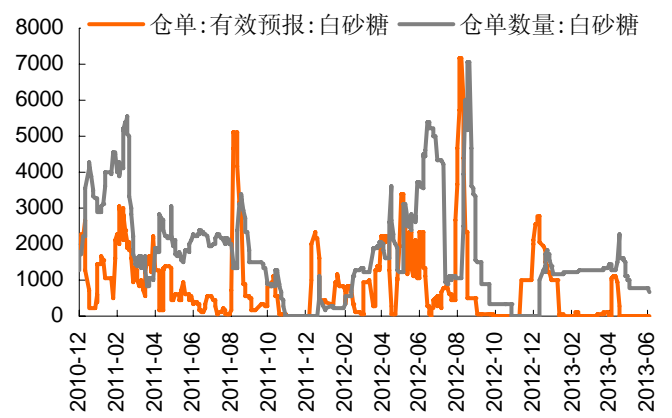


图4-11: 郑糖仓单数量减少, 预报单增加200张



资料来源: wind、平安期货研究所

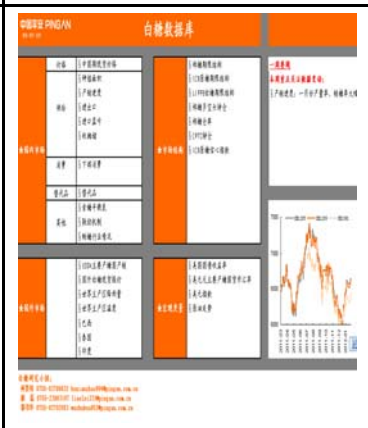
平安期货部分白糖产品展示

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)

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>