

节日临近，控制仓位

内容摘要

1、ICE 原糖本周先涨后跌。因担忧巴西降雨延迟压榨，ICE 原糖期货周一微幅收高，周二因巴西行业数据显示近期降雨拖累蔗糖压榨，放量上涨至四个半月高位，周三受技术信号带动扩大涨势，触及3月底来最高水平，周四几无变动，周五因资金获利了结大跌，跌幅为一年最大。本周郑糖受8月进口数据公布影响，周一至周三小幅收高，周四、周五高开低走，小腹下跌。最终，本周1401收于5103元/吨，累计周跌幅为0.99%，白糖指数收于5079元/吨，成交量、持仓量微减。

2、截至8月底，我国2012/2013榨季累计进口食糖307万吨，而巴西7月下半月到8月上半月的发运量超过70万吨，预计9月进口将创历史峰值。基于进口量持续增加预期，全年进口或超350万吨。而新榨季方面，今年国内糖料长势较好，其中甘蔗主产区广西各地天气条件比较理想，预计将小幅增产。另外新榨季收购价或下调到450元/吨，这将降低制糖成本。

3、综上所述，在进口糖持续增加、国内销售转淡、新榨季蔗料生产情况良好及甘蔗收购价下调等利空因素密集情况下，郑糖上行压力较大，虽然前期郑糖有所上涨，但今年不大可能出现翘尾行情，投资者可在郑糖上行至高位附近布局空单。

4、UNICA公布了9月上半月的生产进度，压榨了4284万吨甘蔗，糖产量296.2万吨，乙醇产量18.8亿升。双周制糖比例上升到49.14%，糖生产比例依旧是上升的。UNICA的数据被认为是利多的，因为降雨阻碍了生产进程，甘蔗压榨量低于预期。我们即将进入四季度，巴西中南部最终产量多少会再度引起大家关注。这将取决于后期天气，若果后期天气不错，那么最终的产量估计还是不会少，但如果后期春雨出现并持续，那么16c将会成为底部。

5、从技术分析上看，原糖3月合约突破了6月份高点，有形成头肩底的可能。我们也在密切关注近期的反弹是下跌趋势中的小反弹，还是形成反转。可能要等到周一10月合约交割后，我们才能看的更清楚。

6、操作建议：虽然国际糖价存在一定利多，但目前糖市其他要素难以成为支撑糖价趋势性上涨的条件，郑糖翘尾行情难现。而ICE10月合约周一交割，预计交割量巨大，外盘亦存在一定风险。节日临近，建议适量减仓。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 白糖研究小组

✉: dept_paqtzzxb@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、窄幅震荡，上下两难—白糖周刊第63期

2013.9.16

2、榨季末翘尾行情启动？—白糖周刊第62期

2013.09.09

市场回顾

ICE 原糖本周先涨后跌。因担忧巴西降雨延迟压榨，ICE 原糖期货周一小幅收高，周二因巴西行业数据显示近期降雨拖累蔗糖压榨，放量上涨至四个半月高位，周三受技术信号带动扩大涨势，触及3月底来最高水平，周四几无变动，周五因资金获利了结大跌，跌幅为一年最大。本周郑糖受8月进口数据公布影响，周一至周三小幅收高，周四、周五高开低走，小腹下跌。最终，本周1401收于5103元/吨，累计周跌幅为0.99%，白糖指数收于5079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、现货报价上调，销量渐淡

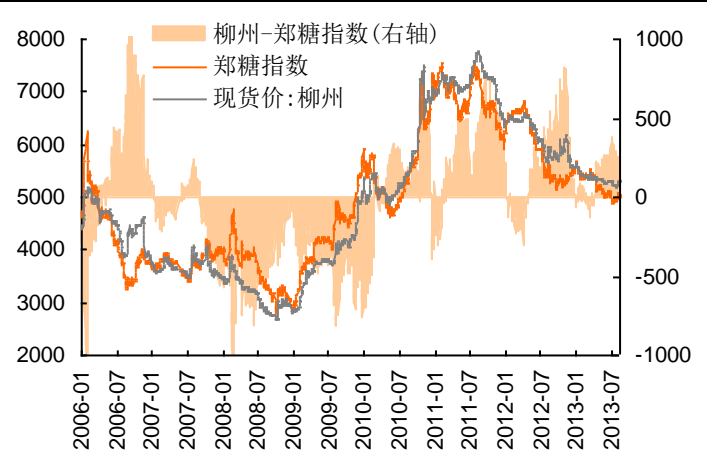
本周国主产区广西现货报价调低，其它产区报价未变。周五广西柳州中间商报价5500元/吨，较上周上调50元/吨；南宁中间商报价5440元/吨，报价上调30元/吨；昆明中间商报价5300元/吨，报价上调40元/吨；湛江现货报价5480元/吨，报价上调30元/吨。

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：产区现货价格报价上调



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、郑糖上涨困难重重

8月进口同比稍减，但仍是高值。8月份我国单月进口糖56.61万吨，虽然高于7月份的49.97万吨，但同比减少2.96%。2013年1-8月我国累计进口糖233.38万吨，同比减少3.79%，占2013年全年进口配额的120%；2012/13年度年前11个月我国已累计进口糖306.96万吨，虽然同比减少约60万吨，但已达年度进口配额的187%。

去年9月份进口量达到历史峰值，今年是否会再创新高？巴西8月份生产进度加快，弥补了前期生产迟缓带来的损失。为了减轻国内库存压力，巴西加快了对外的原糖出口速度。从巴西的船期来看，6月份发往我国53.31万吨原糖，7月份发运26.17万吨，而7月下半月到8月上半月的发运量超过70万吨。通常情况下，巴西到中国的航运时间为一个半月，那么，9月份到港的原糖数量将超出去年同期，大量原糖到港将成为现实。那么2012/13年度进口量超过350万吨应该来说没有悬念。

整体销糖率上涨，然7至9月单月销量下滑。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。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。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。

今年国内糖料长势较好，其中甘蔗主产区广西各地天气条件比较理想。根据糖协发布的消息，除了广西蔗料种植面积基本与往年持平外，其他三大产区云南、广东、海南的蔗料种植面积均有不同程度的增加。从长期跟踪记录的数据来看，和去年同期相比，当前甘蔗有效亩茎数多、株高略高、蔗径略大，同时今年甘蔗病虫害较少，大部分地区甘蔗生长均匀程度较好。在后期天气正常的情况下，2013/2014榨季广西甘蔗平均单产会出现小幅增长。

新榨季收购价或下调到 450 元/吨。有机构预计，出于对整个白糖产业链稳定发展的考虑，新榨季甘蔗收购价估计会下调到 450 元/吨左右。相应地，新榨季制糖企业的白糖生产成本也会下调不少，制糖企业面临的成本压力会减轻一些。在新榨季甘蔗增产的前提下，甘蔗收购价小幅下调，蔗农的损失就不会太大。但是，甘蔗价的下调必定对糖价不利。

图2-3：各榨季截至8月底全国销糖量情况（万吨）

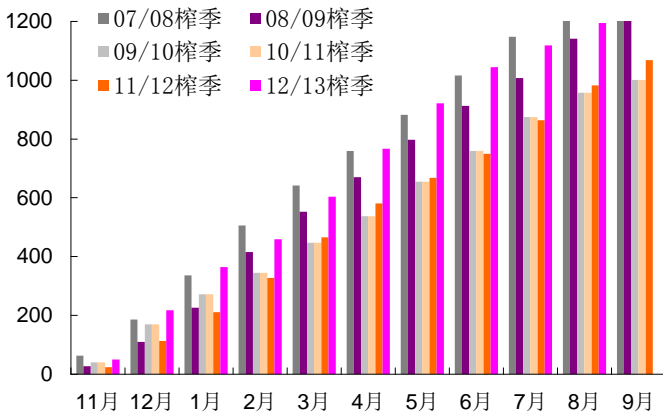
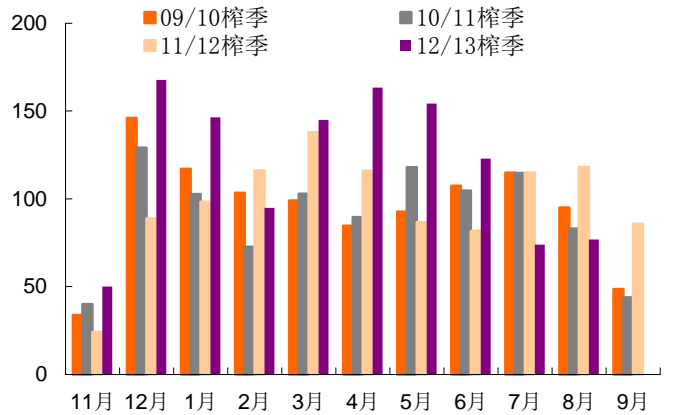


图2-4：各榨季8月单月全国食糖消费量情况（万吨）



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）

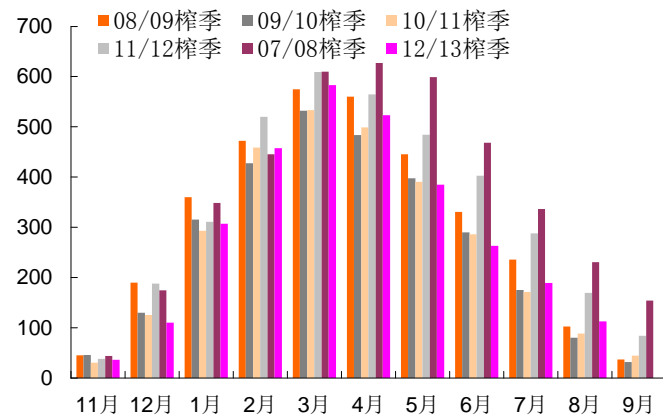
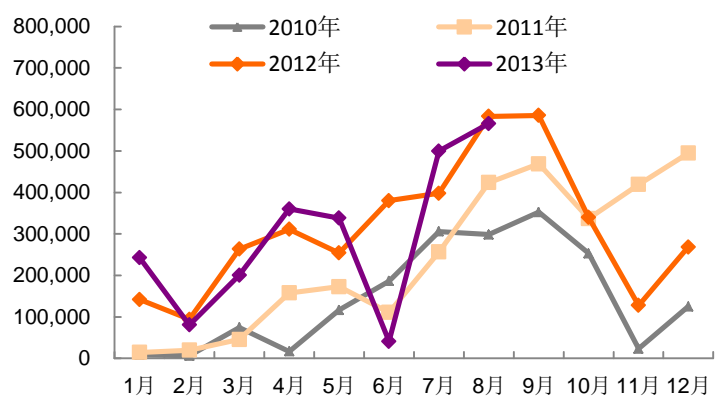


图2-6：截至8月底全国进口糖量（万吨）



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：截至8月底，我国2012/2013榨季累计进口食糖307万吨，而巴西7月下半月到8月上半月的发运量超过70万吨，预计9月进口将创历史峰值。基于进口量持续增加预期，全年进口或超350万吨。而新榨季方面，今年国内糖料长势较好，其中甘蔗主产区广西各地天气条件比较理想，预计将小幅增产。另外新榨季收购价或下调到450元/吨，这将降低制糖成本。

综上所述，在进口糖持续增加、国内销售转淡、新榨季蔗料生产情况良好及甘蔗收购价下调等利空因素密集情况下，郑糖上行压力较大，虽然前期郑糖有所上涨，但今年不大可能出现翘尾行情，投资者可在郑糖上行至高位附近布局空单。

国际市场

一、要闻回顾

9月上半月巴西中南部糖产量下滑8%至296万吨。巴西蔗产联盟 Unica 周二称，9月前两周，巴西中南部糖产量较8月后两周减少8%，因甘蔗压榨厂停产检修放缓生产。Unica 表示，自4月1日以来的糖产量同比增加5%至2290万吨。但9月前两周的糖产量较8月后两周的321万吨下滑8%，至296万吨。

巴西：九周来国内销售糖首次比出口获利更高。圣保罗大学研究小组 Cepea 表示，上周国内销售糖比出口更有利可图，为九周来首次。上周国内销售糖比出口利润高2.3%，价格上涨1.7%至每50公斤（110磅）45.58雷亚尔（20.54美元），利润较无水乙醇高18%，较含水乙醇高26%。

巴西：港口待运糖数量增至161万吨。巴西船务机构 Williams 称，巴西港口待运糖数量为161万吨，高于上周的138万吨，发运目的地为中国、伊朗和非洲国家。

泰国：招标出售18.27万吨原糖。泰国国营甘蔗和食糖公司 TCSC 表示，下周将招标出售182,666吨2013/14年度原糖。其中3-5月、5-7月和7-9月船期的低等级和高等级原糖分别为2.6万吨和3.53万吨。

市场焦点转向泰国新作甘蔗，印度糖价持坚。经销商表示，因现货交易在10月新榨季开始前减少，泰国高等级原糖报价较纽约10月合约升水100点，与上周持平。明年第一季度船期的糖升水大幅下滑，1-3月船期的高等级原糖升水报价95点，还价85点。

印尼：2013年糖产量或下降10%-20%。印尼甘蔗种植园研究中心主管表示，因恶劣天气损及作物，印尼2013年糖产量预期最高达到230万吨，较去年的260万吨下降10%-20%。

墨西哥：13/14年度糖产量最高或达630万吨。Beta San Miguel 的出口主管表示，2013/14年度（10月1日开始）墨西哥糖产量或达620-630万吨。向美国出口糖数量或达160万吨，墨西哥计划提高向全球市场的出口量。

德国：13/14年度糖产量或达347.88万吨。德国食糖产业协会表示，估计即将到来的2013/14年度德国糖产量将较8月份预计的3,469,910吨小幅增加到3,478,817吨，不过仍低于2012/13年度的4,373,965吨。

截至9月17日投机客11个月来首次持有原糖期货净多头。美国商品期货交易委员会公布的数据显示，截至9月17日当周，投机客转为看多ICE原糖期货合约，11个月来首次持有原糖期货净多头头寸。

二、外盘评论

原糖本周继续上涨，3月合约突破了6月份高点。有形成头肩底的可能。我们也在密切关注近期的反弹是下跌趋势中的小反弹，还是形成反转。可能要等到10月合约交割后，我们才能看的更清楚。

UNICA 公布了9月上半月的生产进度，压榨了4284万吨甘蔗，糖产量296.2万吨，乙醇产量18.8亿升。双周制糖比例上升到49.14%，糖生产比例依旧是上升的。UNICA的数据被认为是利多的，因为降雨阻碍了生产进程，甘蔗压榨量低于预期。

我们即将进入四季度，巴西中南部最终产量多少会再度引起大家关注。上年度的情况依然值得注意，上年度早期生产进度受到降雨影响，早期生产进度较缓慢，但后期生产进度加快，产量赶上来了。如果后期天气不错，那么最终的产量估计还是不会少，但如果后期春雨出现并持续，那么16c将会成为底部。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

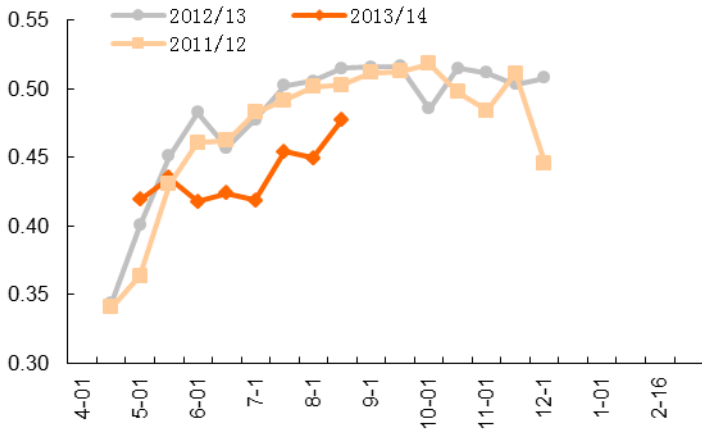
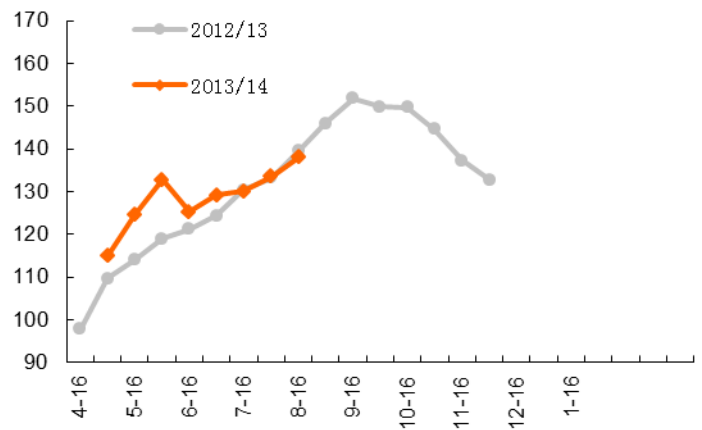


图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量



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

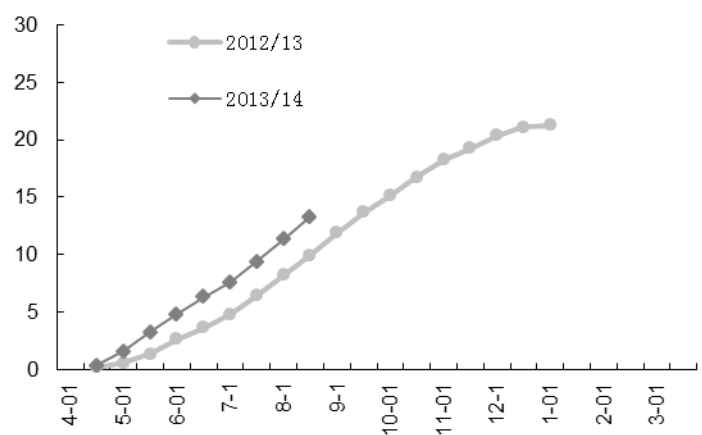
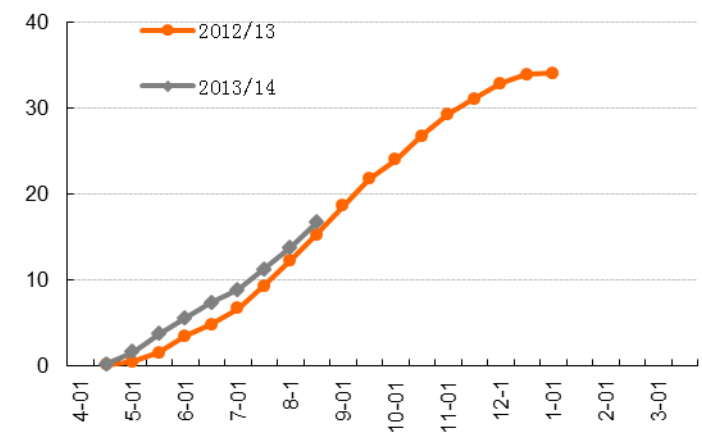


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5: 进口利润

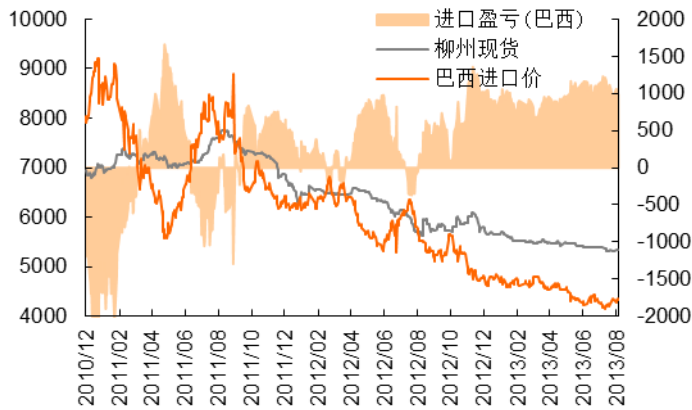


图3-6: 雷亚尔连续贬值后近日有所升值



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

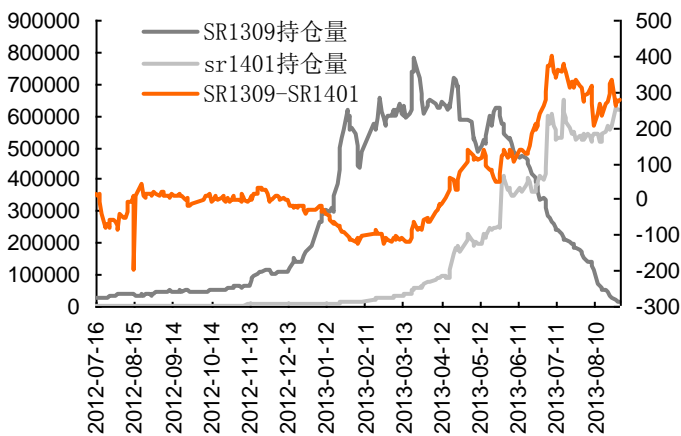
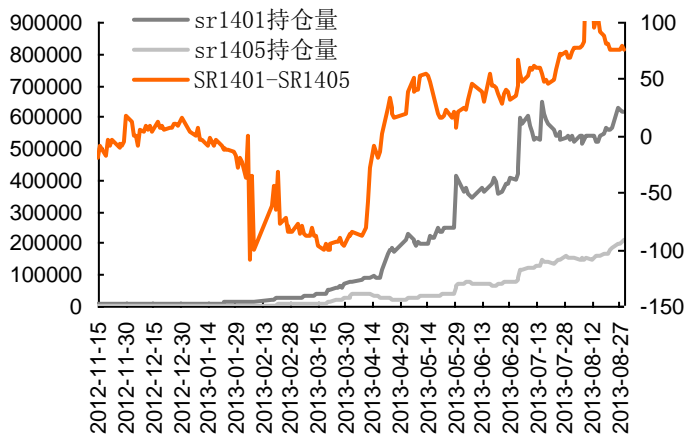


图4-3: 1405和1401价差



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

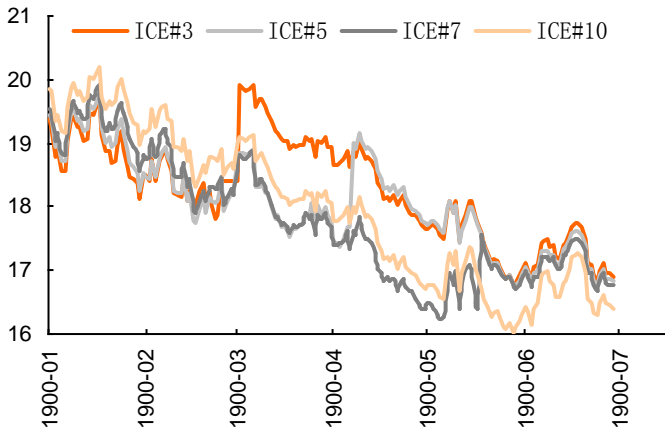
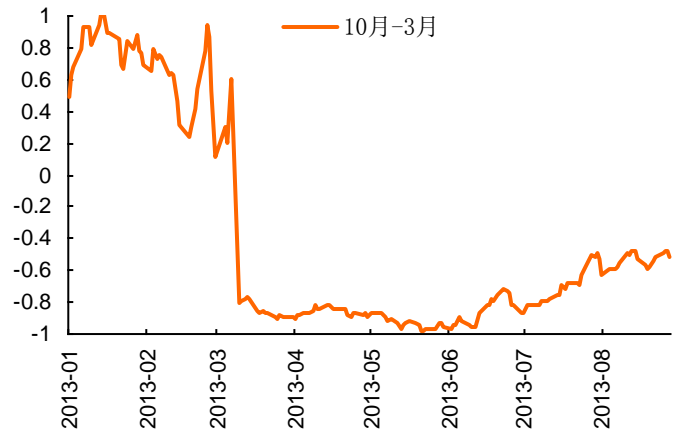


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



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

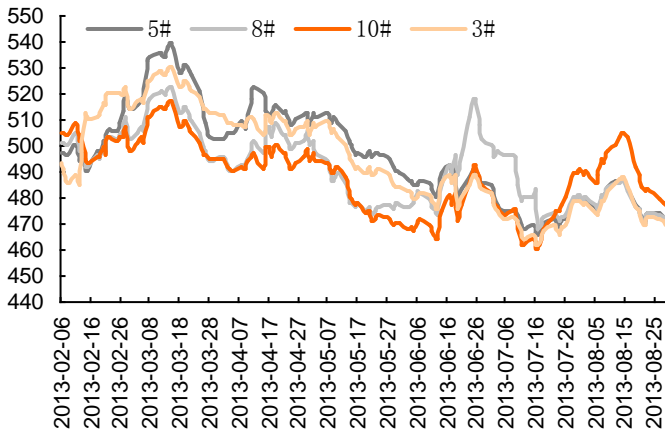


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

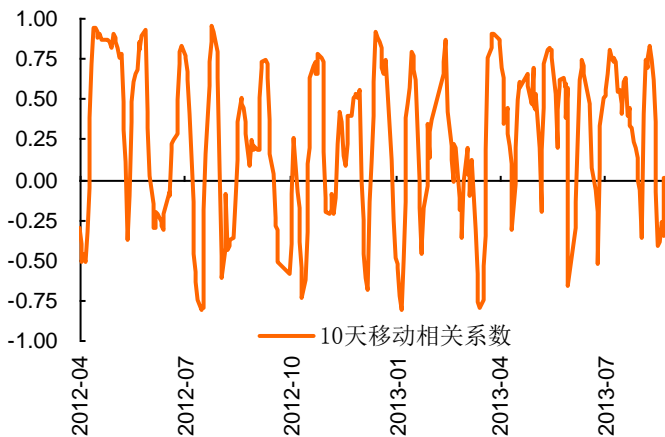
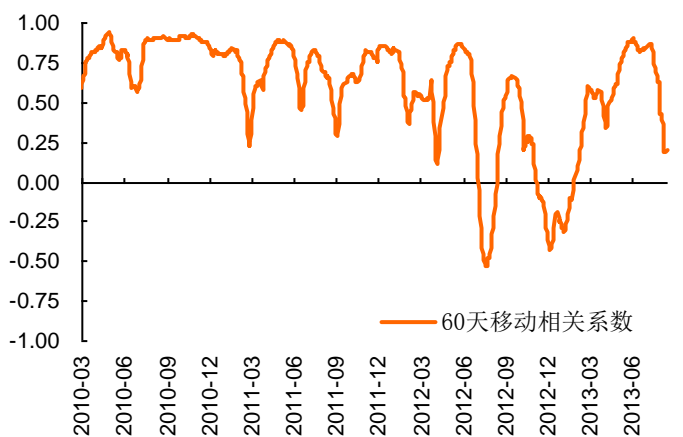


图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数



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

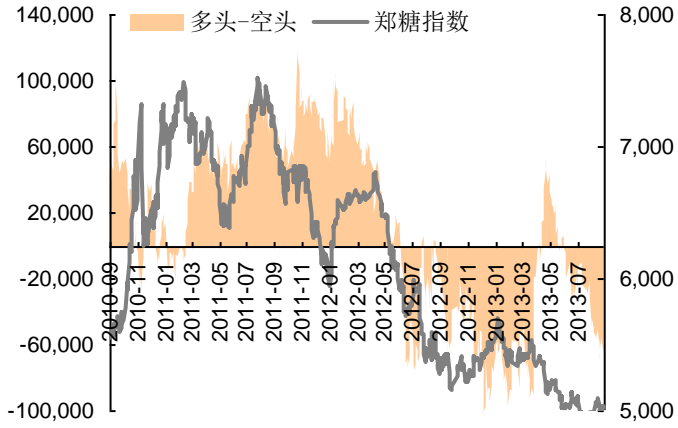
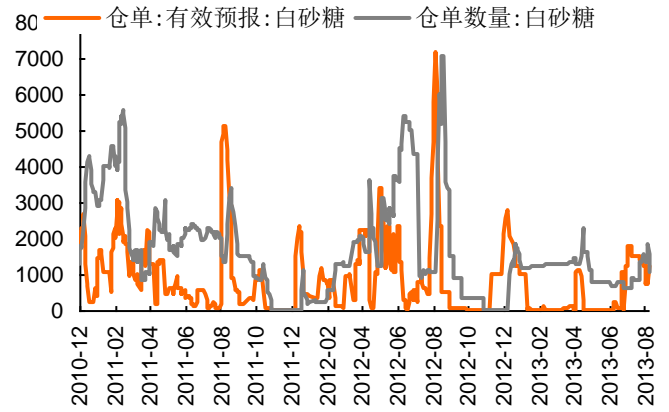


图4-11: 郑糖仓单数量



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货部分白糖产品展示

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)

中国平安 PING AN
白糖周刊
原糖连高抛更安全
一、《外盘评述》
二、《外盘评述》
三、《外盘评述》

中国平安 PING AN
白糖周刊
全球供给过剩压力明显
2011 年国际糖业年报一稿解读
【概述】
一、2011 年国际糖业年报一稿解读

国际糖咨机构报告翻译解读
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

白糖数据库
白糖数据库
白糖数据库
白糖数据库

中国平安 PING AN
白糖周刊
收储逆转郑糖走势？
——国家收储对糖价走势研究
【概述】
一、国家收储对糖价走势研究

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。

中国平安 PING AN
白糖周刊
中国白糖 11/12 榨季预估产量 1065-1113
【概述】
一、中国白糖 11/12 榨季预估产量 1065-1113

中国平安 PING AN
白糖周刊
开始建立少量多单
【概述】
一、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)

中国平安 PING AN
白糖周刊
内外皆纠结
【概述】
一、内外皆纠结

中国平安 PING AN
白糖周刊
积重难返，避高趋下
——2012 资本外流系列之白糖篇
【概述】
一、积重难返，避高趋下

年报:
定位于：未来一年走势预判。
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>