

## 利好有限 但不宜过度杀跌

### 内容摘要

- 1、本周原糖期货疲软，除周一在尝试巩固 22.2c 的支撑，探底回升，小幅反弹外，周二至周五都是下跌，特别是周四因投资者对欧洲央行总裁德拉吉话感到失望造成原糖大幅下跌。且预计原糖下周将遭受更多下行压力。本周国内糖市延续下跌之势，但是跌幅有所减缓。成交量以及持仓量方面，随着价格的不断下跌，郑糖的交易量有所增多，但持仓量减少。
- 2、7月销售数据不佳，按照现在公布的各省数据估计，截至7月底全国工业糖库存同比还是多出110多万吨，库存压力并没有得到缓解。消费不佳是近期郑糖弱势的主要原因。而成为多头的最后救命稻草的收储在12/13榨季初出来的概率较大，因此，市场的焦点转向新榨季，但新榨季也并未给多头带来希望。一来是新榨季的甘蔗收购价，甘蔗收购价下调至450元/吨至460元/吨概率较大。二来是甘蔗生长情况，截至目前产区并未传来因台风暴雨天气甘蔗受损，而且据广西糖网相关调研人称，产区甘蔗生长情况良好，新榨季大幅增产成为大概率事件。
- 3、总体来看，目前国内基本面依然很弱，现货价格在消费旺季跌跌不休，可见市场情绪较悲观，在没有明显利好消息之下，弱势难改。当然或有技术修复需求，但因截至7月底消费仍然不佳、库存高企，下榨季增产仍是大概率事件，后期糖市面临的压力十分大，糖市想要触底反弹压力不小，高度有限。
- 4、原糖市场：巴西中南部天气转好，天气的影响力在减弱，市场上涨的动能似乎缺失。而且市场有大量的投机性多头，这些多头的离场也会打压价格。这些都将鼓励下周更多的卖盘，导致价格在21/22c之间波动。现货市场相对平静，尽管主产区天气仍有忧虑，但10月/3月价差变成0.44c，这也表明目前的现货需求并不旺。中国的洗船传闻也没有对市场掀起太大波澜，中国可能成为最大的食糖进口国。短期市场较弱，下周可能有更大回调。
- 5、操作建议，不建议盲目追空，观望为佳，激进投资者可以在1301合约建立多单，止损于5300，第一目标位5600。

✉: 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. 中短期下跌空间有限—白糖周刊第 28 期

2012. 7. 30

2. 反弹仍可期—白糖周刊第 27 期

2012. 7. 16

3. 调整不改反弹趋势—白糖周刊第 26 期

2012. 7. 6

## 市场回顾

原糖周一在尝试巩固 22.2c 的支撑，隔夜原糖平开后探底回升，成交量很小。周二、周三原糖小幅收跌，周四因投资者对欧洲央行总裁德拉吉话感到失望大幅下跌，成交量依然很小。中短期价格可能继续下行，22c 将会有大量止损盘，从而会导致价格下探到 21.5c。本周国内糖市延续下跌之势，但是跌幅有所减缓，周一郑糖下跌后，周二、周三掀起小反弹，但周四在 7 月消费数据利空打击下，郑糖继续下行。成交量以及持仓量方面，随着价格的不断下跌，郑糖的交易量有所增多，但持仓量减少。

图1-1:郑糖破位下跌

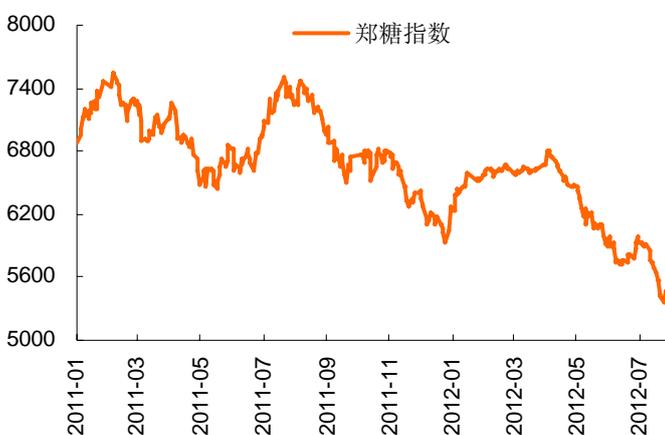


图1-2:原糖继续回落



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

本周期糖的跌幅已经开始有所减弱，但是在现货市场上并非如此。本周现货继续下行，主产区出现了 80 至 210 元/吨不等的下调，主产区广西柳州中间商报价 5700 元/吨，报价较上周下调 150 元/吨；南宁中间商报价 5800 元/吨，报价下调 150 元/吨；昆明中间商报价 5700 元/吨，报价下调 80 元/吨；湛江报价 5950 元/吨，报价下调 210 元/吨。

本周现货下调幅度并不亚于上周，跌幅在 80-210 元之间，可以看出目前市场看跌的情绪十分明显，虽然已经进入 8 月份，但是价格一路往下，因此可以说 8 月份的形势也不容乐观。

图2-1：产区现货价格大幅下调

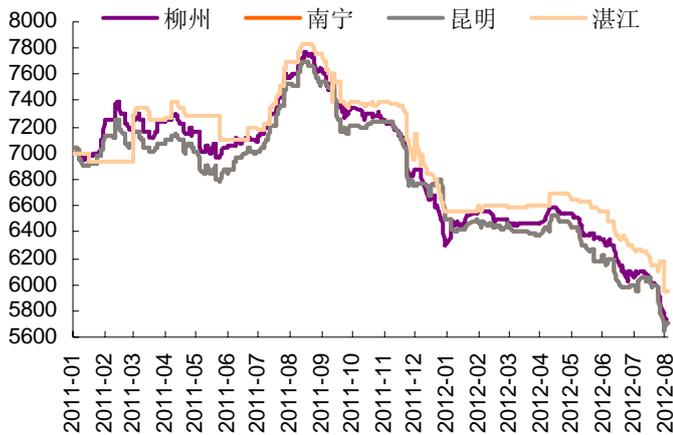
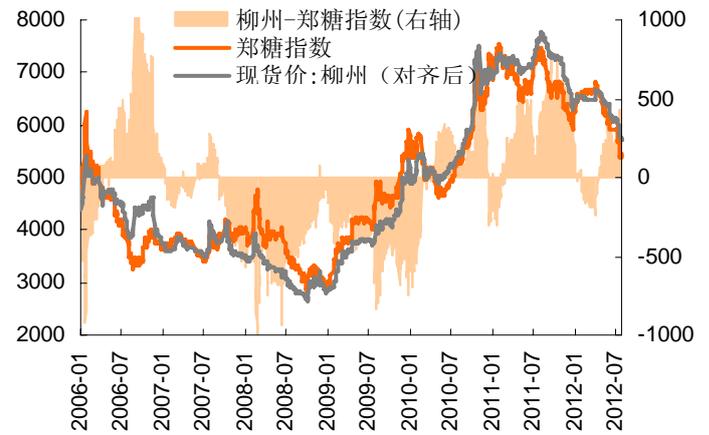


图2-2：现货升水296元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、销售数据偏空，新榨季收购价或下调

### 1、7月销售数据不佳，库存压力未缓解

广西：截至7月底累计销糖530万吨。2011/12榨季广西累计产糖694.2万吨，截至7月底，广西累计销糖530万吨，同比减少40.4万吨；工业库存164.2万吨，同比增加61.8万吨；产销率76.35%，同比下降8.43个百分点。其中7月份单月销糖82.9万吨，同比增加5.3万吨。

云南：截至7月底累计销糖125.58万吨。从云南省糖业协会获悉，2011/12榨季云南省累计产糖201.36万吨，截至7月31日累计销糖125.58万吨，同比减少5.82万吨；产销率62.36%，同比下降12.24个百分点；工业库存75.78万吨，同比增加31.04万吨。其中6月份单月销糖17.26万吨，同比减少1.2万吨。

广东：截至7月31日累计销糖104.39万吨。截至7月31日，广东省榨蔗量1119.0万吨，产糖量114.91万吨，销量104.39万吨，同比增加26.99万吨；库存10.52万吨，同比增加0.72万吨。其中湛江：榨蔗量970.12万吨，产糖量99.36万吨，销量90.86万吨，库存8.5万吨。其中7月份广东省单月销糖2.98万吨，同比减少3.48万吨。

海南：截至7月31日，累计销糖16.72万吨。2011/12年榨季截至7月31日止，海南省已售糖16.72万吨，同比15.71万吨增加1.01万吨；产销率54.14%，同比69.29%减少15.15%；库存糖量14.16万吨，同比6.96万吨增加7.20万吨。其中7月份单月销糖1.79万吨，同比2.52万吨减少0.73万吨。

从目前公布的广西、云南、广东、海南四省7月单月销糖数据来看，广西同比增加5.3万吨，而云南、广东、海南总和同比少销5.41万吨，综合来看，7月四省总共销糖同比减少0.11万吨。而根据截至6月全国工业库存同比增加116万吨，那按照现在公布的各省数据估计，截至7月底全国工业糖库存同比还是多出110多万吨，库存压力并没有得到缓解。

## 2、新榨季甘蔗收购价成市场关注焦点

12/13 榨季的甘蔗收购价仍是近期市场重要关注点。7 月 26 日市场传闻甘蔗收购价下调至 450 元/吨，此传闻为行情大跌提供了理由。在目前主产区食糖的现货价在 5800 元/吨基础上，地方政府如何去设定新榨季联动糖价呢？

如果维持上一年度的联动糖价 7000，则对应甘蔗收购价将维持在 500，这极大保护了蔗农的利益，可是无疑加大了制糖企业的压力。如过联动糖价下降到 5800，则按比例计算，甘蔗收购价将下移到 410 元左右。这保证了制糖企业的利润，但是对蔗农利益是极大损害。如果联动价下移到 6500，则对应甘蔗价在 460 元左右。虽然甘蔗收购单价下降，但考虑目前主产区天气都还不错，只要亩产略有增加，即可保证蔗农总体收益稳定。

目前看来，第三个方案最为合理，即收购价在 460 元左右。主要原因有两方面：一来 460 元左右，虽然收购价下降了但由于增产蔗农总体利益保持稳定，同时制糖企业也获得了合理的盈利空间。二来根据历史收购价可以看出，各个榨季联动价一般是上个榨季的现货均价，11/12 榨季截至 7 月 26 日，柳州白糖现货均价在 6580 左右，因此可以推算出本榨季的现货均价应在 6500 附近，因此 6500 的联动价也是合理的。

图2-3：11/12榨季至7月底广西累计销糖量

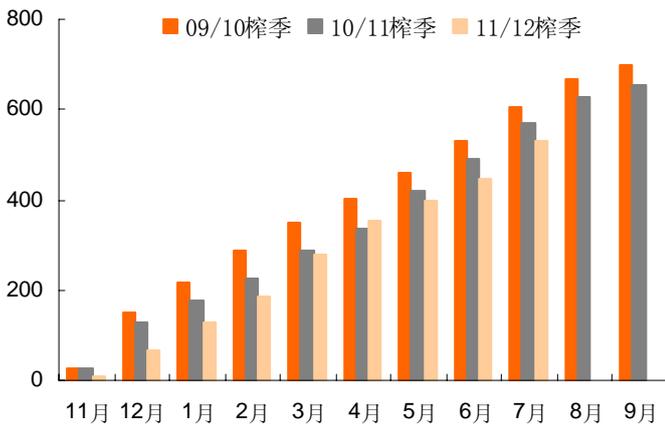
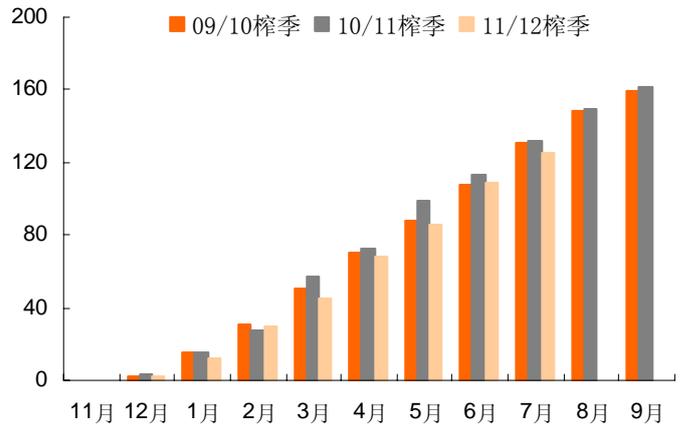


图2-4：11/12榨季至7月底云南累计销糖量



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5：11/12榨季至7月底广东累计销糖量

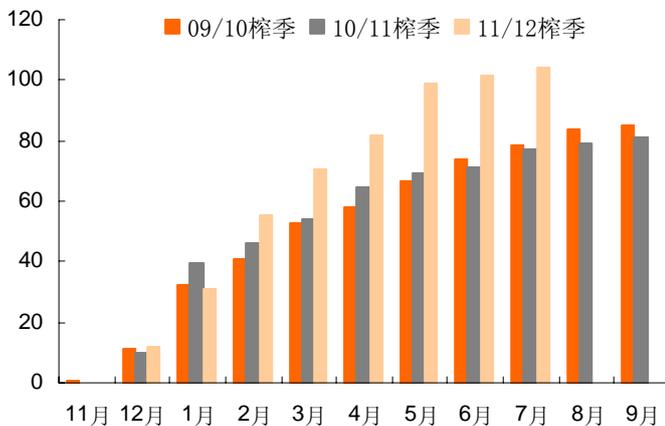
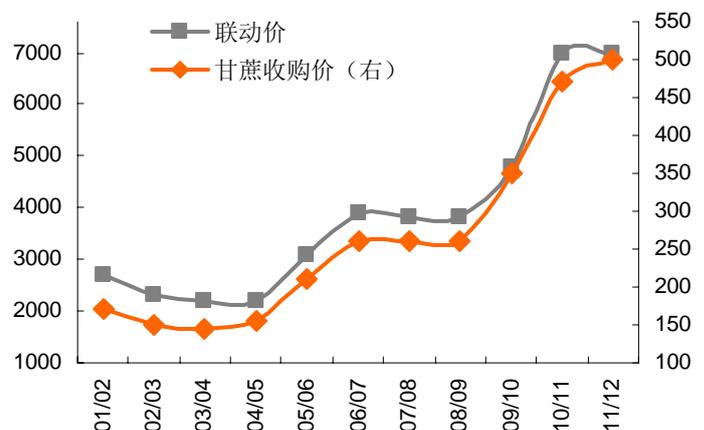


图2-6：广西各榨季甘蔗收购价及联动价



资料来源:wind、平安期货研究所

**内盘评论:** 7月销售数据不佳,下游消费不畅、工业库存较大是近期郑糖下跌的最主要原因,近期外盘的强势对国内并没有提振作用,而下个榨季增产概率大,估计国内糖能自给自足,进口糖将会减少,内外盘的联动性恐怕继续减弱。成为多头的最后救命稻草的收储在12/13榨季初出来的概率较大。市场期待的收储迟迟不出,市场的焦点转向新榨季:一来是新榨季的甘蔗收购价,甘蔗收购价下调至450元/吨至460元/吨概率较大。二来是甘蔗生长情况,前期多头想借机炒作国内的台风暴雨天气造成甘蔗倒伏受损情况,但产区并未传来甘蔗受损情况,而且据广西糖网相关调研人称,产区甘蔗生长情况良好,新榨季大幅增产成为大概率事件。

总体来看,目前国内基本面依然很弱,现货价格在消费旺季跌跌不休,可见市场情绪较悲观,在没有明显利好消息之下,弱势难改。当然或有技术修复需求,但因截至7月底消费仍然不佳、库存高企,下榨季增产仍是大概率事件,后期糖市面临的压力十分大,糖市想要触底反弹压力不小。

---

## 国际市场

---

### 一、 要闻回顾

**巴西: 8月的干燥天气有利于甘蔗收割。**气象咨询机构Somar称,8月上半月降雨减少将有利于巴西甘蔗收割。但8月下半月巴西主要甘蔗种植区雨量将增加。

**巴西: 国内价格上涨,出口利润下滑。**圣保罗大学实用经济高级研究中心(Cepea)称,截至7月27日当周,因国内糖价持续攀升,且纽约期糖价格下滑,全球最大产糖国巴西的食糖出口利润下降,出口利润仅比国内销售高5.3%,而之前一周这一数字是8.8%。Unica数据显示,4月至7月15日,巴西中南部糖产量较去年同期下滑22%。而本月的干燥天气有助于提高产出速率,15天内糖产量增加2%。

**印度: 12/13年度北方邦糖产量或增加10%。**北方邦糖厂协会秘书长称,因国内糖价攀升刺激农户扩大甘蔗种植面积,2012/13年度印度北方邦糖产量或增加10%,从690万吨增至760万吨。甘蔗种植面积预计增加5%。“北方邦降雨充足,甘蔗长势良好。”

**印尼允许进口白糖来抑制价格上涨。**印尼贸易部一高层人士周三表示,该国在限制全年进口不到六个月后已经发放17,500吨白糖进口许可,旨在缓解价格压力。2月底,印尼贸易部表示尽管白糖供应短缺,但该国不再进口白糖,因该国希望精炼更多糖来提振制造业。印尼每年大约购买200万吨原糖,主要用于工业领域且大多数来自于泰国,去年同样进口了118,129吨白糖。

**澳大利亚: 降雨天气结束,压榨工作恢复。**澳大利亚制糖委员会高级主管称,澳大利亚因降雨推迟的甘蔗压榨工作已经恢复,但收割进度仍落后于预期。截至7月24日,甘蔗压榨量近400万吨,仅为去年同期750万吨的一半。预计今年的甘蔗压榨量将触及3150万吨。澳大利亚农业资源经济局(Abares)预计,因国内产量有望提高,今年澳大利亚原糖出口量或增加18%至440万吨。

**南非 2012/13 年度糖产量料为 218 万吨。**南非糖协公布数据显示，预计南非 2012/13 年度糖产量为 218 万吨，略低于之前预估的 218.8 万吨。该协会在其网站公布的声明中称，甘蔗压榨量料为 1872.8 万吨，之前预估为 1890.6 万吨。

**菲律宾：11/12 年度截至 7 月 15 日出口原糖 32.63 万。**菲律宾糖业管理局称，截至 7 月 15 日，菲律宾向美国以外的全球其他地区出口 326,379 吨原糖和 5,704 吨精炼糖。菲律宾 2011/12 年度糖产量预计为 224 万吨，低于之前预估的 230 万吨。最后一家糖厂的收榨时间为 7 月 8 日。

**投机资金增持 ICE 原糖期货净多头至近五个月最高。**美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的数据显示，受原糖期货价格跳升至三个半月最高推动，截至 7 月 24 日当周，投机资金增持 ICE 原糖期货净多头头寸至近五个月最高。投机资金持有原糖期货净多头 83,382 手，为 3 月 4 日以来最高。

## 二、外盘评论

巴西中南部天气转好，天气的影响力在减弱，市场上涨的动能似乎缺失。而且市场有大量的投机性多头，这些多头的离场也会打压价格。这些都鼓励下周更多的卖盘，导致价格在 21/22c 之间波动。现货市场相对平静，尽管主产区天气仍有忧虑，但 10 月/3 月价差变成 0.44c，这也表明目前的现货需求并不旺。中国的洗船传闻也没有对市场掀起太大波澜，中国可能成为最大的食糖进口国。

我们认为短期市场较弱，下周可能有更大回调，压力位在 22c 和 23c，逢高抛比逢低买安全。

图3-1:巴西糖进口盈亏

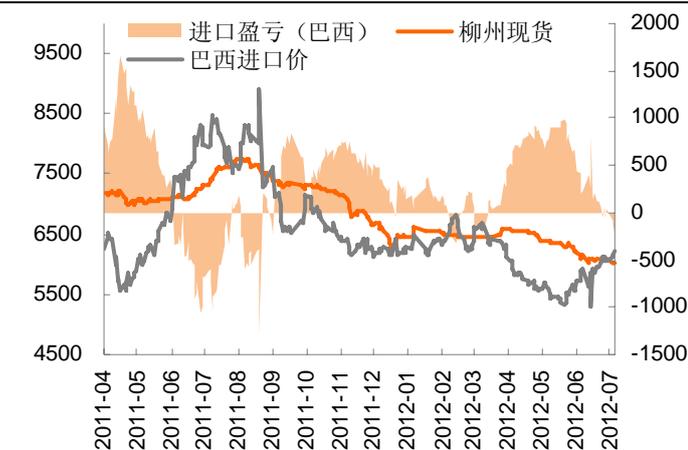
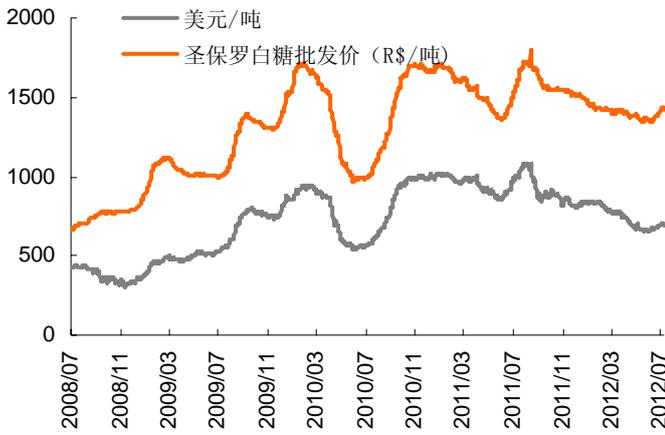


图3-2: 国内外糖期货价格对比



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

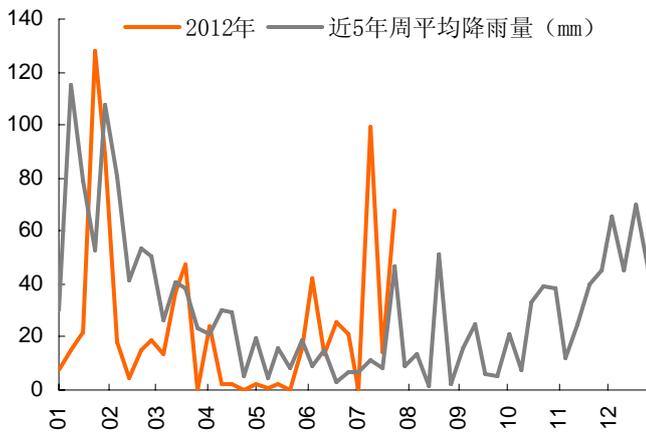


资料来源：彭博、平安期货研究所

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

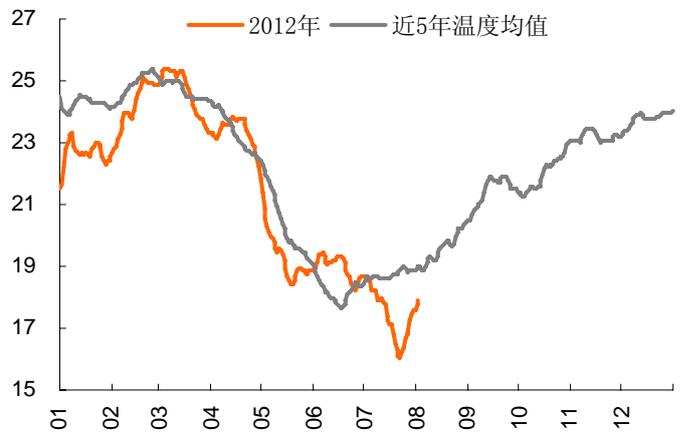
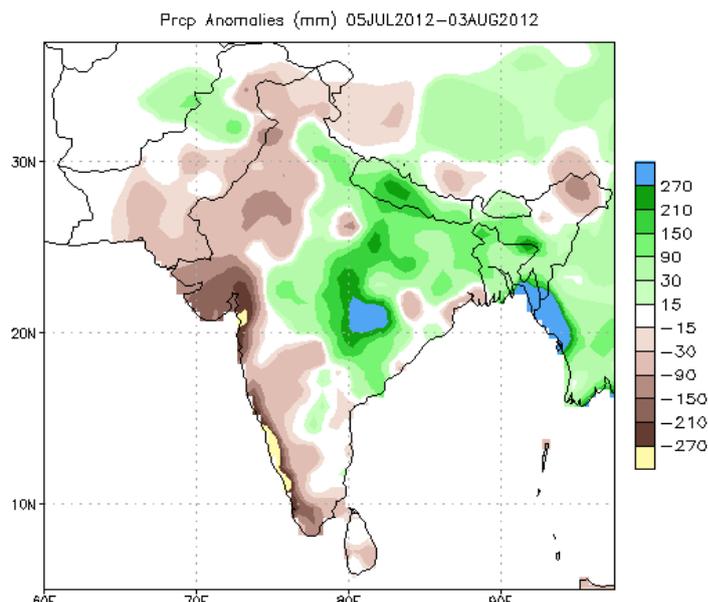
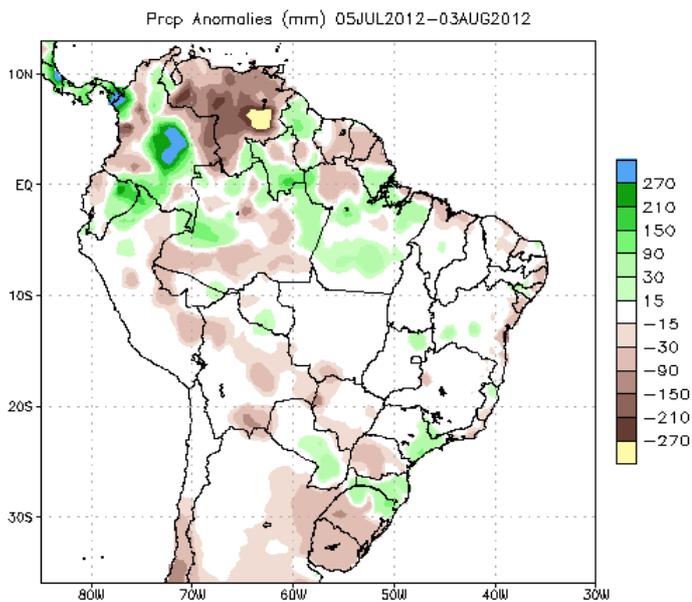


图3-9: 圣保罗过去1个月降雨 (异常情况)

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

下跌的趋势没有改变，短期有企稳迹象，反弹第一压力位 5600。

图4-1: 郑糖技术分析



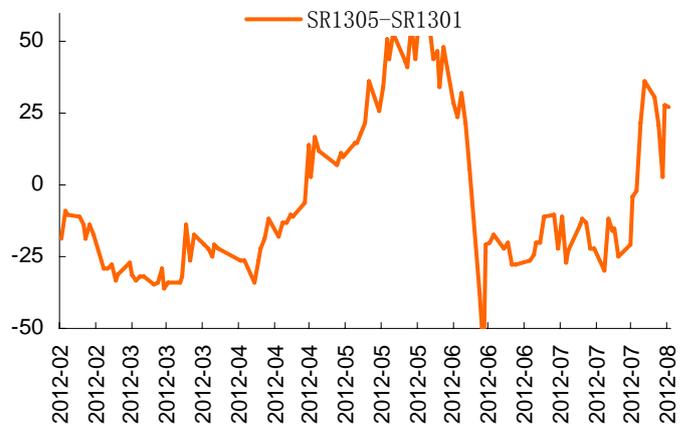
资料来源: wind、平安期货研究所

## 二、期限结构

图4-2:1301与1209价差



图4-3:1305和1301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

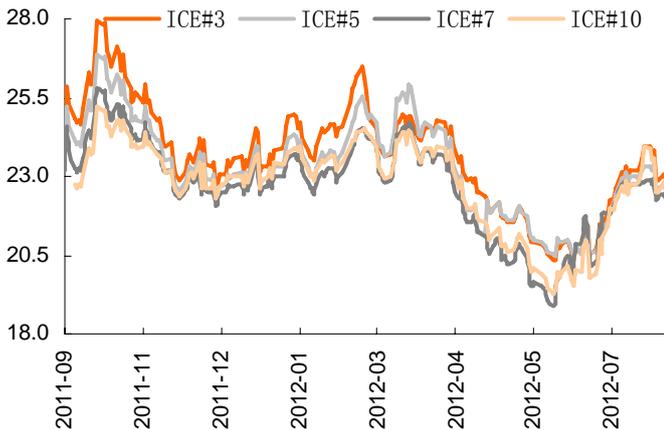
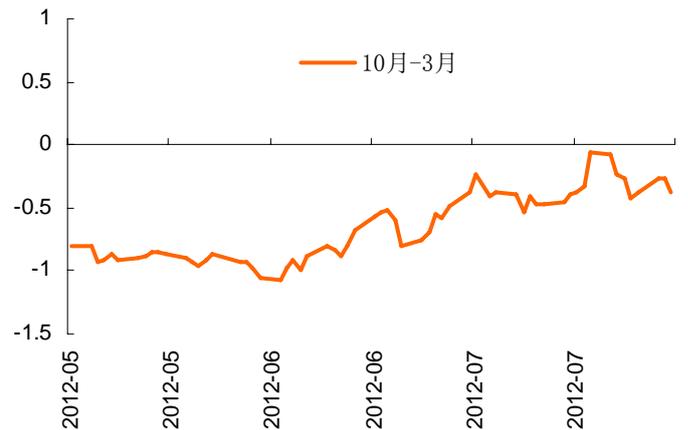


图4-5:原糖10月合约-2013年3月价差



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

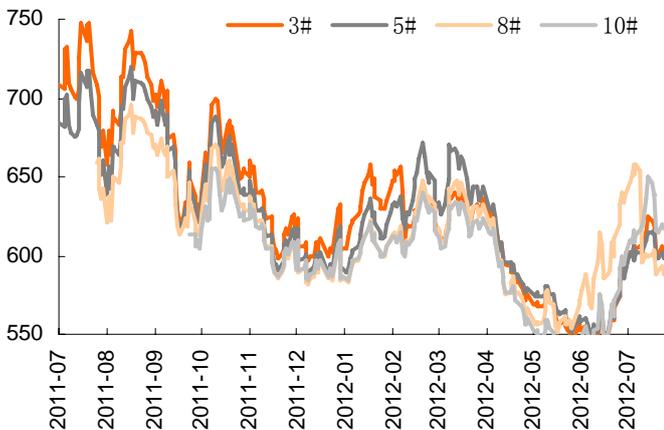


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

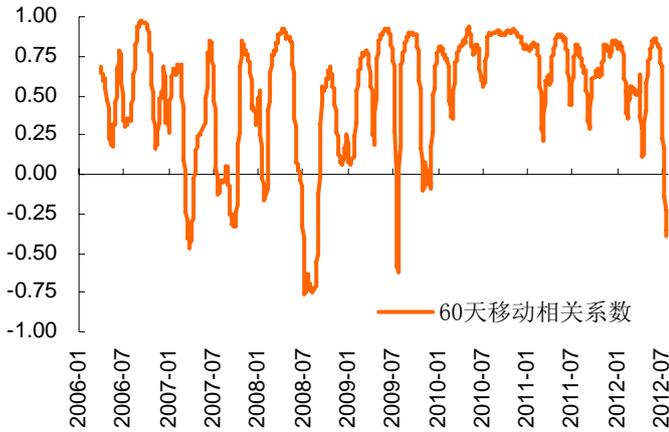
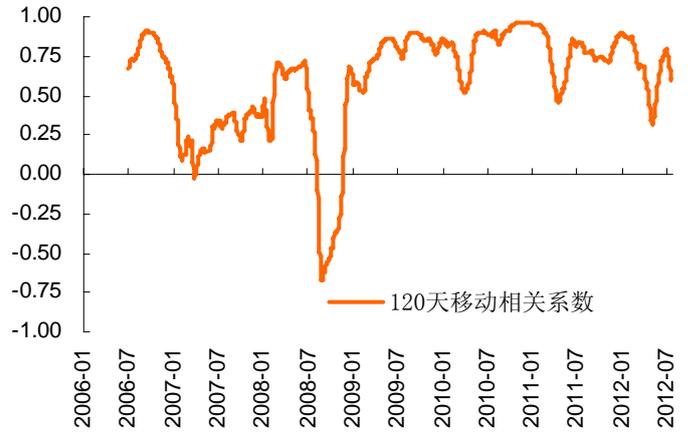


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



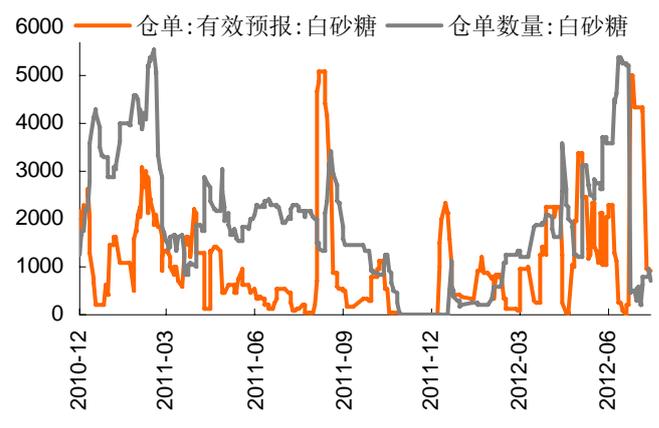
资料来源: 彭博、平安期货研究所

### 三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净多头持续减少

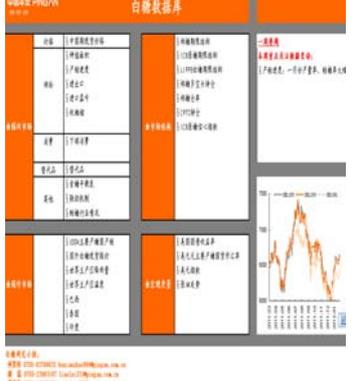


图4-11: 郑糖仓单数量减少



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></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>