

或将迎来修复性行情

内容摘要

1、本周原糖市场延续下跌之势，连续四个交易日下挫，投机性多头继续清理他们的头寸，10月/3月价差继续扩大，近3周原糖累计跌幅达12.5%。在连续几周下跌之后，本周国内糖市终于小幅上涨，这主要得益于周四的大幅上涨，郑糖主力合约1301大幅上涨112点，周五市场再走高后有所回落，最终本周郑糖上涨1.76%。持仓量方面，本周郑糖市场呈增仓减量上升之势。

2、在6月底时，全国工业库存同比就增加116万吨，而截止7月底，这一数字并没有改变，这意味着销售时间少了一个月，但库存压力却没有减轻。况且，现阶段的甘蔗生长情况良好，下一榨季增产仍为大概率事件，届时新糖旧糖共市，国内糖市长期走势不容乐观。

3、然而7月当月销售较前几个月大有改善，表明前期夏季备糖采购期到来时旺季不旺的局面有所改观，随着中秋、国庆两个重要节日的到来，刚性采购需求或启动。再者目前现货糖价已经跌破糖厂的生产成本，而白糖期货价格在5400-5500元/吨区间，技术性买盘对糖价有一定支撑。因此从基本面来看，价格或无限接近中期底部区域。但反弹目标价位目前不看得太高。

4、UNICA最新公布的数据显示，巴西中南部开榨进度大大改善。UNICA报告的数据利空是在市场预期内的，价格在报告发布之前就反应了这一情况。“卖于传言、买于现实”报告发布后价格并没有大幅下跌。对原糖价格利好的另外一个因素可能是，USDA最新报告显示美国干旱导致玉米价格飙升，美国可能进口乙醇。尽管我们对糖中长期偏空的态度没有改变，原糖价格会逐渐滑落来反应下榨季的过剩，但短期由于UNICA报告的公布，利空出尽，超跌反弹的概率比较大。

5、操作建议，不建议盲目追空，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. 利好有限，但不宜追空—白糖周刊第30期

2012. 8. 13

2. 中短期下跌空间有限—白糖周刊第29期

2012. 7. 30

市场回顾

本周原糖市场延续下跌之势，连续四个交易日下挫，投机性多头继续清理他们的头寸，投机者多头的清理对10月合约打压更大，10月/3月价差继续扩大。近3周原糖累计跌幅达12.5%。在连续几周下跌之后，本周国内糖市终于小幅上涨，其实本周的反弹主要得益于周四的大幅上涨，郑糖主力合约1301大幅上涨112点，周五市场再走高后有所回落，最终本周郑糖上涨1.76%。持仓量方面，本周郑糖市场呈增仓减量上升之势。

图1-1: 郑糖开始反弹

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

现货方面，本周盘面上虽然有所企稳，但是其实现货市场并没有太乐观，本周现货涨跌不一，主产区广西柳州中间商报价5710元/吨，报价较上周上调10元/吨；南宁中间商报价5750元/吨，报价下调50元/吨；昆明中间商报价5650元/吨，报价下调50元/吨；湛江报价6000元/吨，报价上调50元/吨。

销量方面，据悉，盘面在下行区间中周四突然大幅上涨，带动产区现货销量好转，但其余几天销量一般。部分现货商认为本周盘面拉升主要是由于前期超跌反弹所致，但旺季销量一直未出现，从多名现货商了解到，目前月饼厂及饮料厂的采购均处于较低水平。从中可以看出，现货市场对于后期的信心略显不足。

图2-1：产区现货价格上调

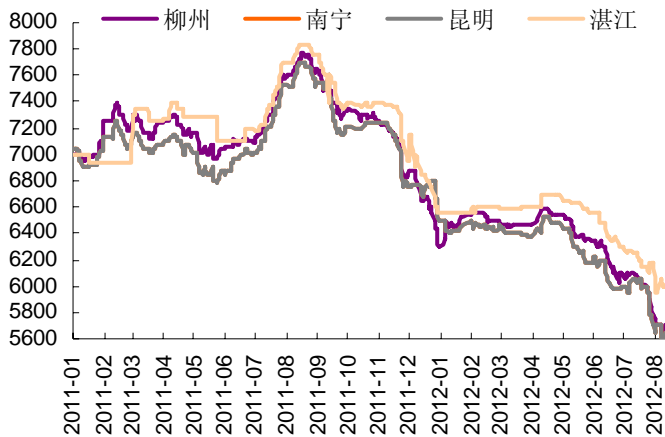
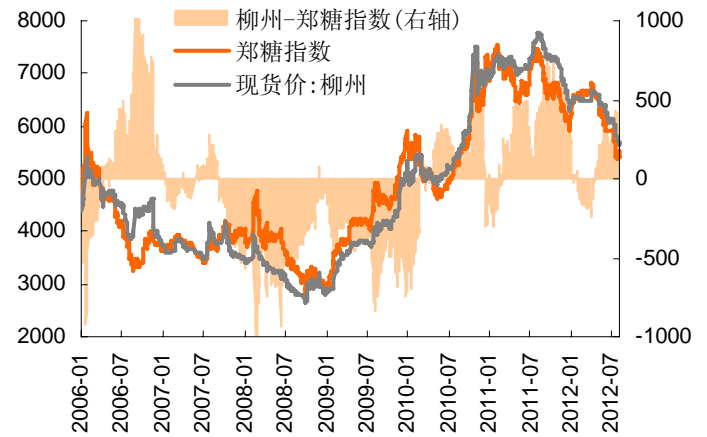


图2-2：现货升水199元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、库存同比大幅增加，但刚需消费或启动

截至7月底全国累计销售食糖 864.03 万吨，同比减少 10.07 万吨，库存 287.72 万吨。2011/12 制糖期全国共生产食糖 1151.75 万吨（上制糖期同期产糖 1045.42 万吨），比上一制糖期多产糖 106.33 万吨，截至 2012 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 864.03 万吨，累计销糖率 75.02%（上制糖期同期销售食糖 874.1 万吨，销糖率 83.61%）。2012 年度截至 6 月底，全国累计进口食糖 144.45 万吨。

从 7 月单月销售数据来看，夏季消费需求有所启动。7 月份单月销糖 114.8 万吨，同比增加 0.05 万吨，环比增加 33.19 万吨，销量较上月有大幅好转。而最近几个榨季 7 月销量惊人相似，09/10、10/11、11/12 榨季 7 月销量分别为 114.78、114.75、114.8 万吨。可见，炎热天气以及中秋国庆用糖的需求保证了历年 7 月份食糖销量的稳定，而今年的刚需消费或将启动。

库存压力继续后移。虽然 7 月份的销量较之前两个月有较大的起色，但 7 月单月销量同比也只是多出了 0.05 万吨，截至 7 月底，国内工业库存为 287 万吨，同比增加 116 万吨，而在 6 月底时，全国工业库存同比就增加 116 万吨，目前这一库存压力没有有效减轻，去库存化的进程又再次被推迟。即使今年 8、9 月能达到往年 190 万吨的消费量，到 10 月份新糖上市之时，国内供给将多出近 90 万吨旧糖，可见后期库存压力巨大。

国内供应过剩，进口商转售糖船货。因国内糖产出前景好于预期，且政府收储结束后进口需求下滑，中国进口商将糖船货转售至国际市场。美国农业部参赞在一份报告中称，预计中国 2012/13 榨季年末库存较前一榨季增加 22%至 230 万吨，大致相当于一个榨季的进口量。中国进口商正努力把运抵香港的巴西糖转售给第三方，但其中多数船货每船装载量高达 5.5 万吨，令寻找替代目的地变得困难。

图2-3: 近几个榨季全国累计销糖率

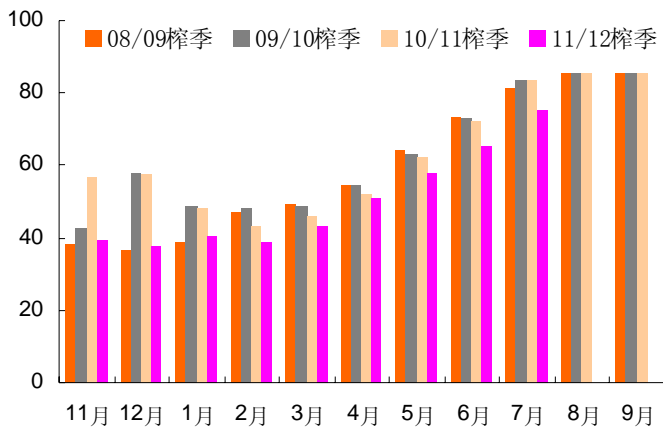
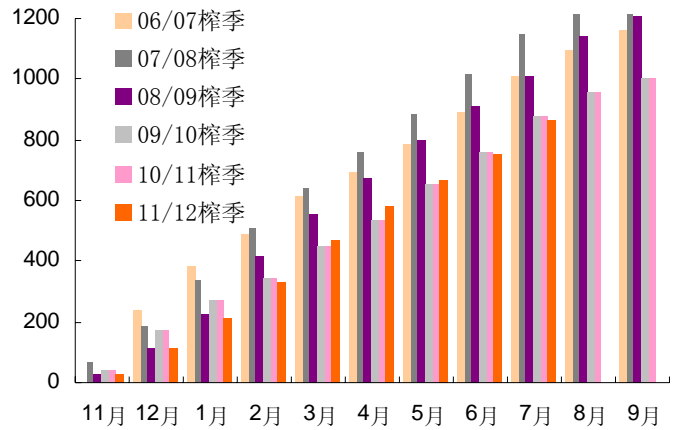


图2-4: 截至7月底11/12榨季全国累计销糖量



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: 11/12榨季7月单月销糖量与历史持平

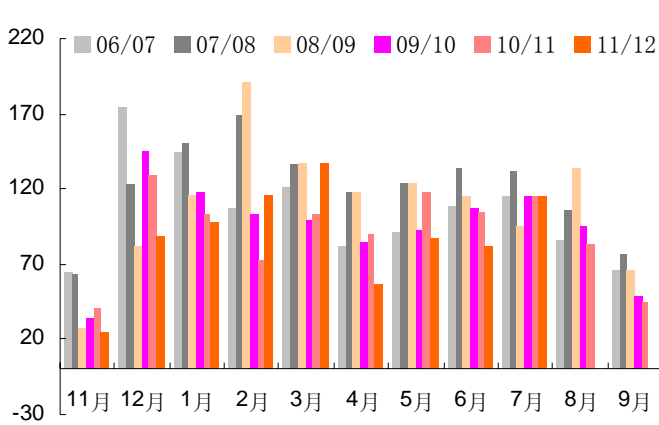
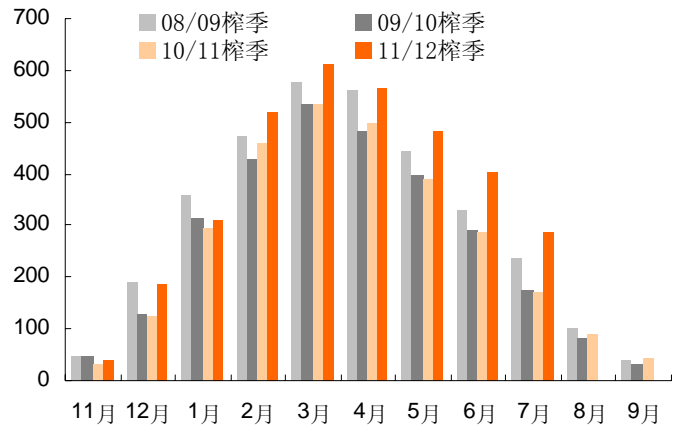


图2-6: 截至7月底全国食糖工业库存同比增加116万吨



资料来源:wind、平安期货研究所

内盘评论: 在6月底时, 全国工业库存同比就增加116万吨, 而截止7月底, 这一数字并没有改变, 这意味着销售时间少了一个月, 但库存压力却没有减轻。而且现阶段的甘蔗生长情况良好, 下一榨季增产仍为大概率事件, 届时新糖旧糖共市, 后期长期走势不容乐观。但7月当月销售较前几个月大有改善, 表明前期夏季备糖采购期到来时旺季不旺的局面有所改观, 随着中秋、国庆两个重要节日的到来, 刚性采购需求或启动。再者目前现货糖价已经跌破糖厂的生产成本, 而白糖期货价格在5400-5500元/吨之间, 技术性买盘对糖价有一定支撑。因此从基本面来看, 价格或接近中期底部区域。

国际市场

一、 要闻回顾

法国兴业银行：原糖期货支撑位或为每磅 20 美分。法国兴业银行周三在一份报告中称，预计未来数日 ICE 原糖期货价格的支撑位或在每磅 20 美分附近。该投行称，就供应面而言，7 月开始巴西的甘蔗收割加速推进，而天气预报显示 8 月份中南部天气仍有利于收割，但另一方面印度的季风降雨仍然令人失望。

政府下调巴西 2012/13 年度甘蔗产量预估至 5.966 亿吨。巴西政府周四下调对该国本年度（4-3 月）的甘蔗产量至 5.966 亿吨，较 4 月预估的 6.0218 亿吨下调 1%，尽管甘蔗产量预估下滑，但糖产量目前预测为 3899 万吨，则与四个月之前预估的 3885 万吨基本持平，若预测得到正式，巴西 12/13 的糖产量将较去年的 3597 万吨增加 8.4%。

巴西：截至 7 月底中南部糖产量下滑 17% 至 1229 万吨。巴西甘蔗行业协会(Unica)公布的数据显示，7 月的干燥天气令压榨进度加速，糖厂正在弥补 5-6 月的降雨带来的产量损失，尽管本榨季以来糖产量仍然低于上年同期水平。4-7 月巴西中南部糖产量下滑 17% 至 1229 万吨，上年同期为 1480 万吨。7 月下半月中南部糖产量为 297 万吨，同比增长 5%；甘蔗压榨量为 4627 万吨，同比增长 10.8%。

印度：11/12 年度结转库存或为 700 万吨。一行业组织周三称，印度 2011/12 年度结转或为 700 万吨。这也反应出印度糖商对继续出口抱有信心。印度截至 9 月结束的本榨季，印度糖产量或为 2600 万吨，高于上榨季的 2440 万吨，而国内每年糖消费量约为 2200 万吨。此外，周三印度政府还额外发放 40 万吨第三季度的免税糖配额，以使节日期间的糖价受控，此前印度政府已发放第三季度的免税糖配额 476.6 万吨。

印度：干燥天气或无法阻碍下一年度糖出口。资深贸易主管称，因其他地区雨量充足弥补产出下滑的影响，印度主要甘蔗种植区的干燥天气不会阻碍下一年度（10 月 1 起）的食糖出口。印度糖厂协会主席称，明年印度或有 250-300 万吨剩余食糖可供出口。该协会维持对 2012/13 年度糖产量 2500 万吨的预估不变。

泰国将 2011/12 年国内糖消费配额下调 10 万吨。泰国甘蔗和糖业委员会的一位高层人士周三称，泰国政府近期已经将 201/12 年度国内糖消费配额量下调 10 万吨至 230 万吨。主要是该国糖厂库存销售出现困难。在截至 9 月 30 日结束的年度内，泰国出产了创纪录高位的 1025 万吨糖。贸易商称，该国政府下调国内糖消费配额意味着该国可供出口的糖数量增加，这将令国际糖价进一步承压。

印度正在考虑征收糖出口税，并取消 10% 的进口税。印度政府消息人士周二表示，印度正在考虑对糖出口征税，并取消 10% 的进口税，以帮助限制外销，并遏制国内价格升势，因干旱危机产出。政府还计划在 8 月释放额外 50 万吨糖，以增加当地市场供应。

俄罗斯：12/13 年度甜菜糖产量预计将超 500 万吨。俄罗斯糖厂联盟表示，2012/13

年度（8月1日开始）俄罗斯甜菜糖产量预计将超过500万吨。而上一年度俄罗斯甜菜糖产量为510万吨。

二、外盘评论

UNICA最新公布的数据显示，巴西中南部开榨进度大大改善，7月下半月入榨甘蔗为4627万吨，环比增加9.66%，同比增加10.78%。制糖比例50.58%，同比小幅增加。ATR达到133.32kg/每吨甘蔗，同比还是低5.99%。尽管7月份天气变得干燥，但ATR没有明显改善，这也预示着本榨季的ATR会整体偏低。UNICA报告的数据利空是在市场预期内的，价格在报告发布之前就反应了这一情况。“卖于传言、买于现实”报告发布后价格并没有大幅下跌。目前上涨趋势的支撑点是前期4月份的低点19.24c。

对原糖价格利好的另外一个因素可能是，USDA最新报告显示美国干旱导致玉米价格飙升，美国可能进口乙醇。尽管我们对糖中长期偏空的态度没有改变，原糖价格会逐渐滑落来反应下榨季的过剩，但短期由于UNICA报告的公布，利空出尽，超跌反弹的概率比较大。UNICA下个报告将公布8月上半月的开榨进度，由于目前中南部天气干燥，这个数据估计也是偏空的，但市场也已经反应了这一情况。

图3-1: 巴西糖进口盈亏

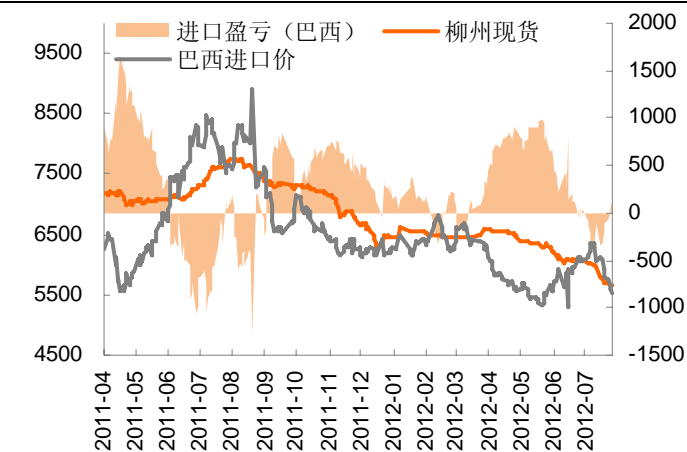


图3-2: 国内外糖期货价格对比



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

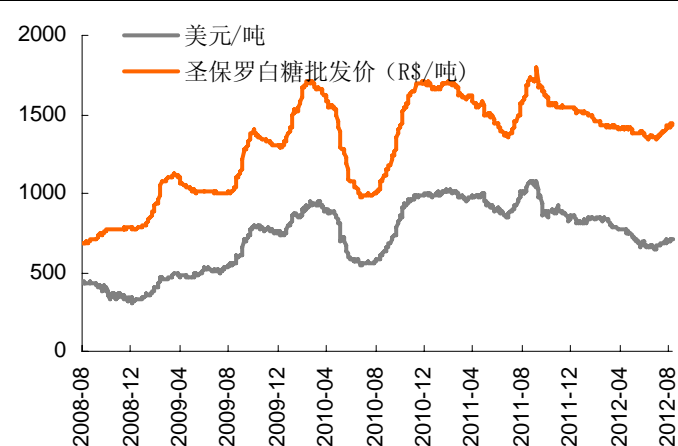


图3-4: 巴西无水乙醇报价



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-5: 巴西雷亚尔对美元

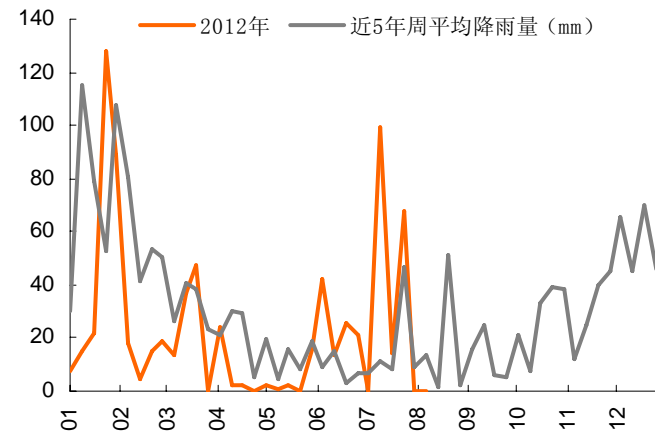


资料来源：彭博、平安期货研究所

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

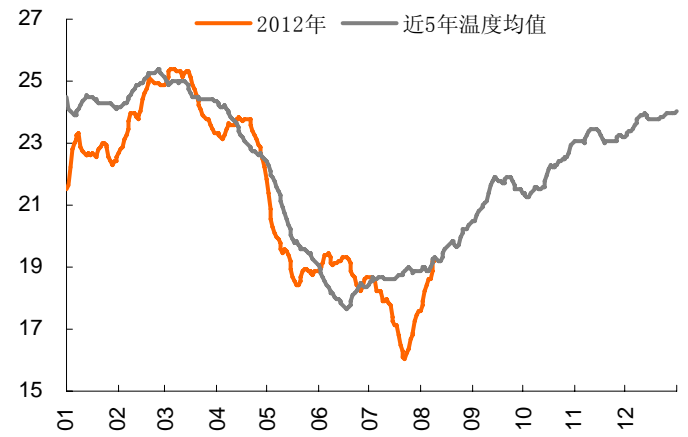
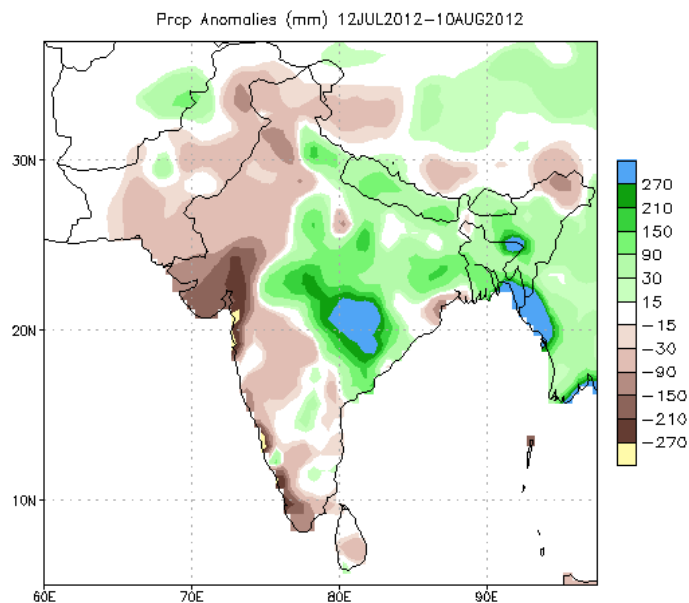
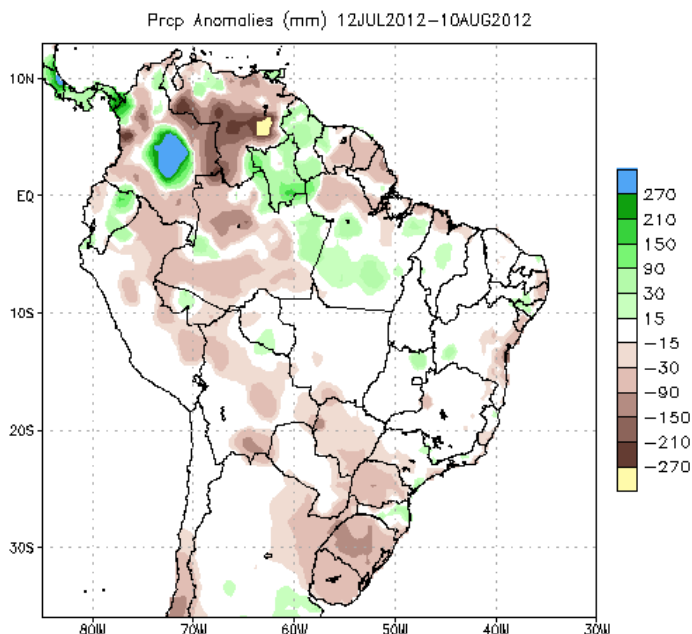


图3-9: 圣保罗过去1个月降雨 (异常情况)

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

支撑位 5300, 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

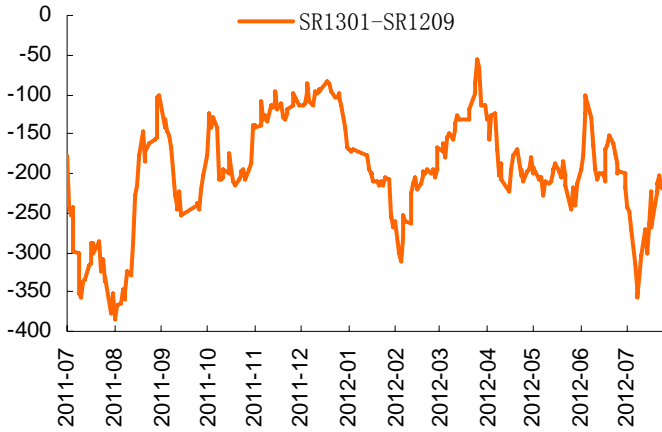
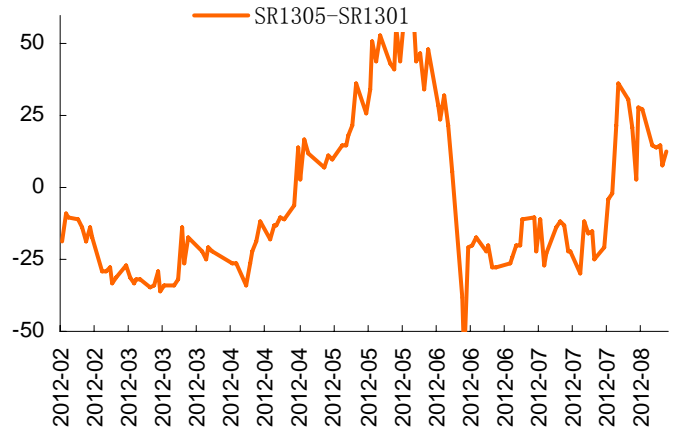


图4-3:1305和1301价差



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

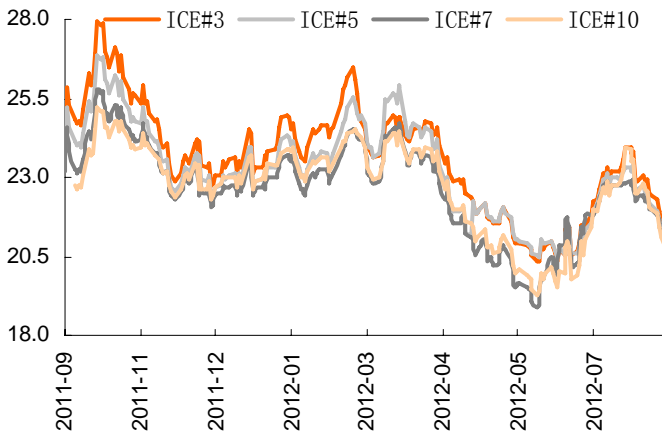
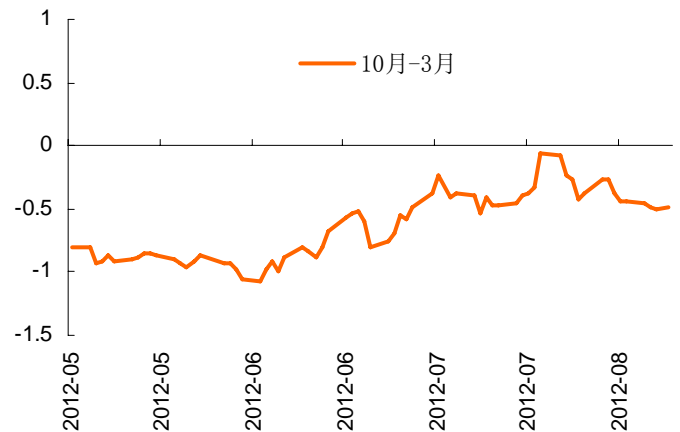


图4-5:原糖10月合约-2013年3月价差



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

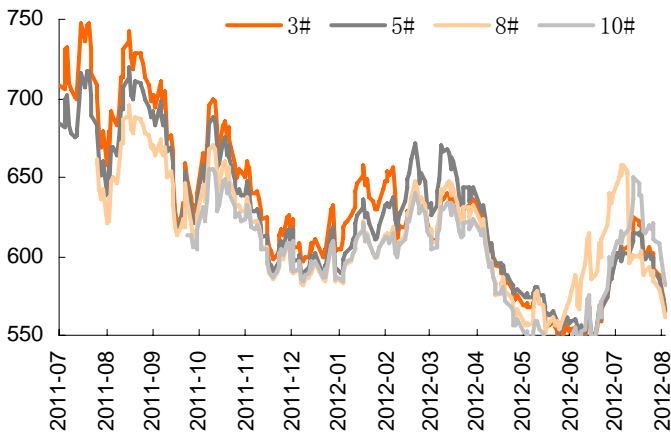
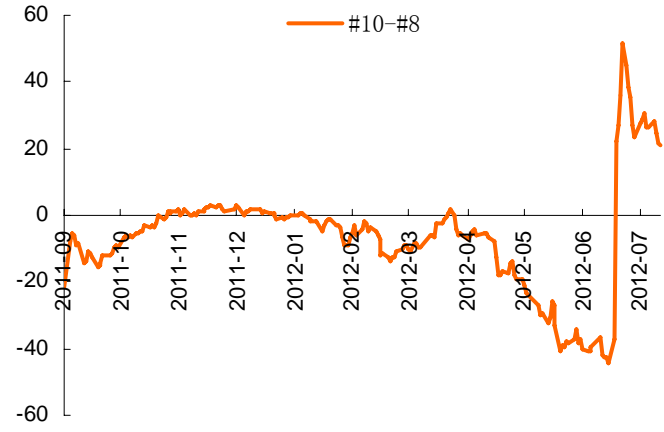


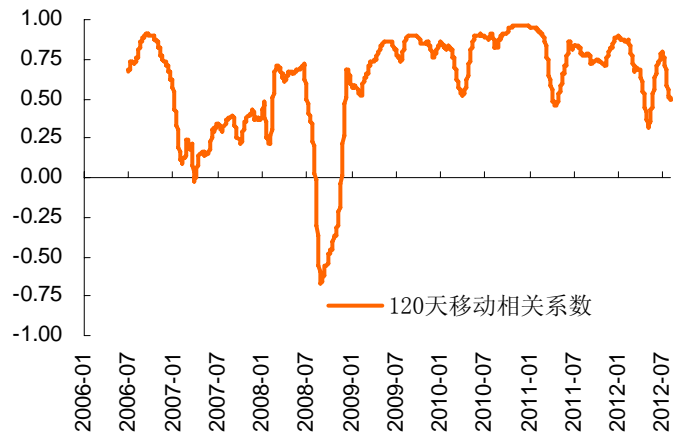
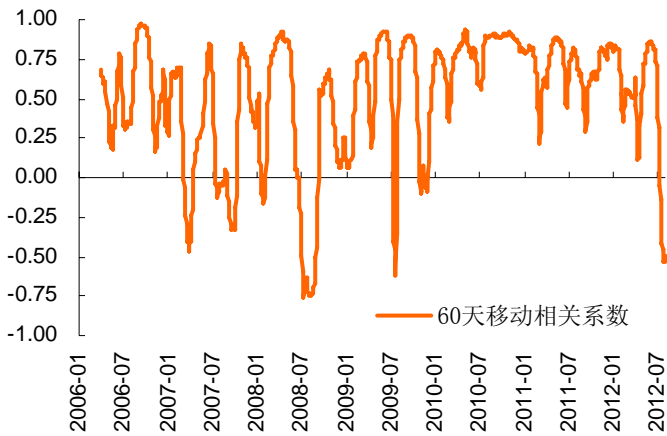
图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

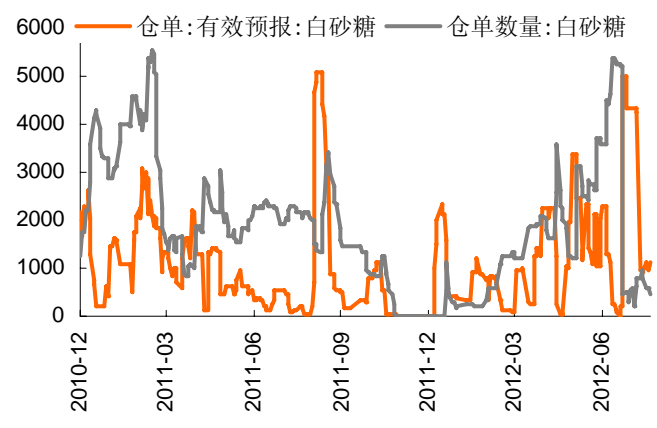
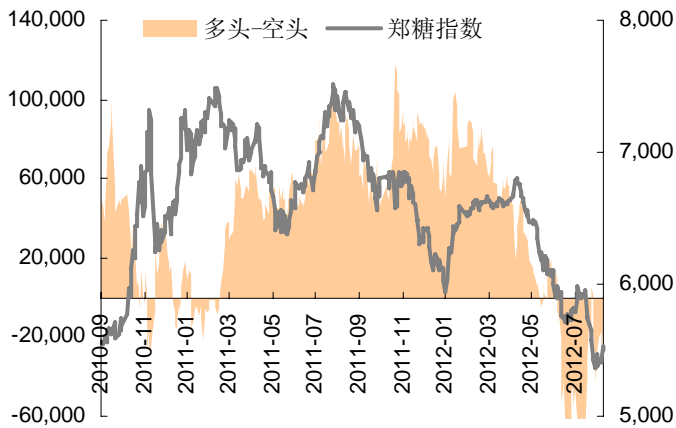


资料来源: 彭博、平安期货研究所

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

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
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
原糖连高抛更安全
 一、【外盘评述】
 二、【外盘要闻】

中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
全球供给过剩压力明显
 2011年国际糖业年度第一季报
 【概述】
 一、2011年国际糖业年度第一季报
 二、2011年国际糖业年度第一季报

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

白糖数据库
 中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
 白糖数据库
 白糖数据库

中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
收储逆转郑糖走势?
 ——收储逆转郑糖走势? ——收储逆转郑糖走势?
 一、收储逆转郑糖走势?
 二、收储逆转郑糖走势?

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。

中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113
 中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
 中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113
 一、中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113
 二、中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113

开始建立少量多单
 中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
 开始建立少量多单
 一、开始建立少量多单
 二、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)

内外盘纠缠
 中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
 内外盘纠缠
 一、内外盘纠缠
 二、内外盘纠缠

积重难返，避高趋下
 ——1112糖季九糖系列之通胀篇·白糖
 中国平安 PING AN
 平安期货有限公司
 研究报告·白糖
 积重难返，避高趋下
 一、积重难返，避高趋下
 二、积重难返，避高趋下

年报:
 定位于：未来一年走势预测。
 推送频率：每年

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>