

# 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

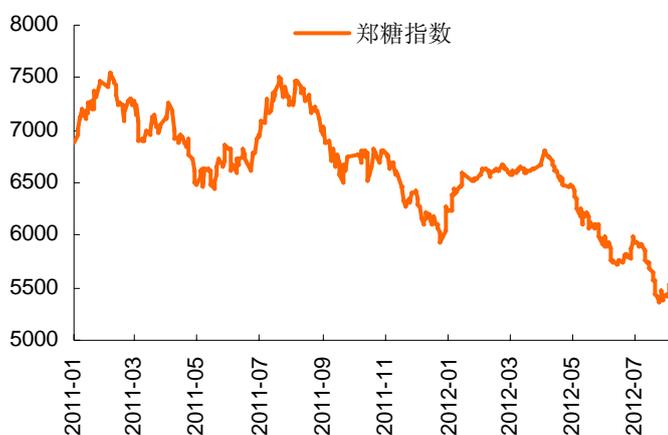
2012. 7. 30

## 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

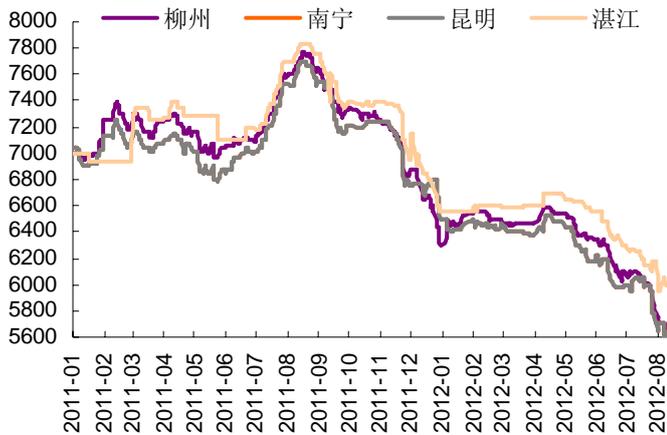
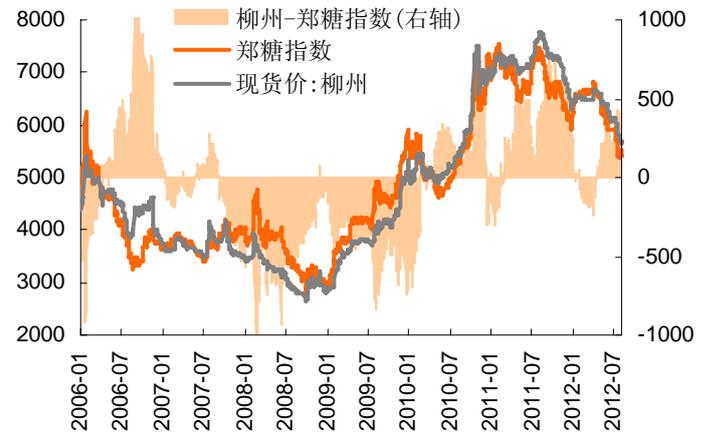


图2-2：现货升水199元/吨



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

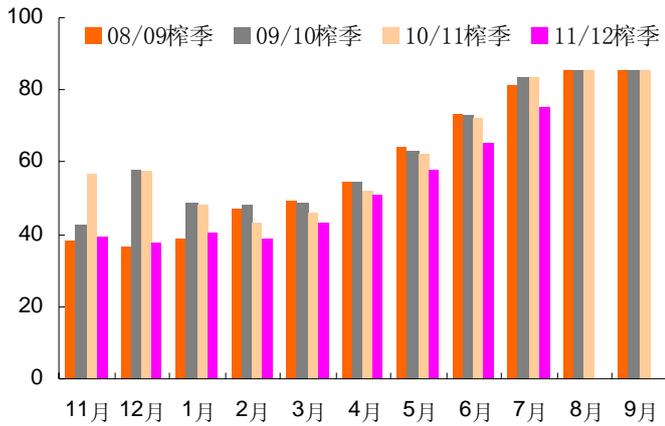
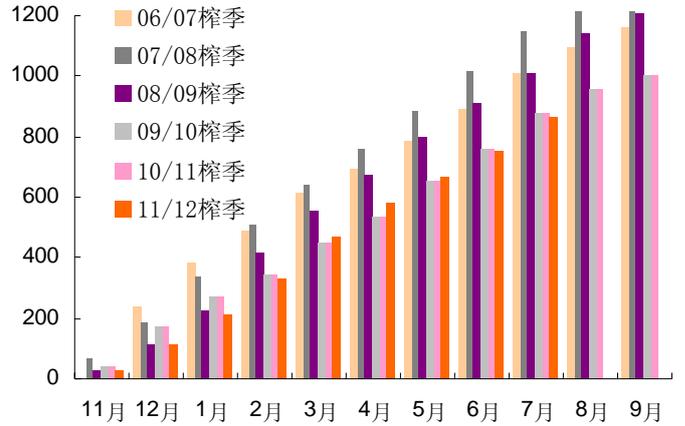


图2-4: 截至7月底11/12榨季全国累计销糖量



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

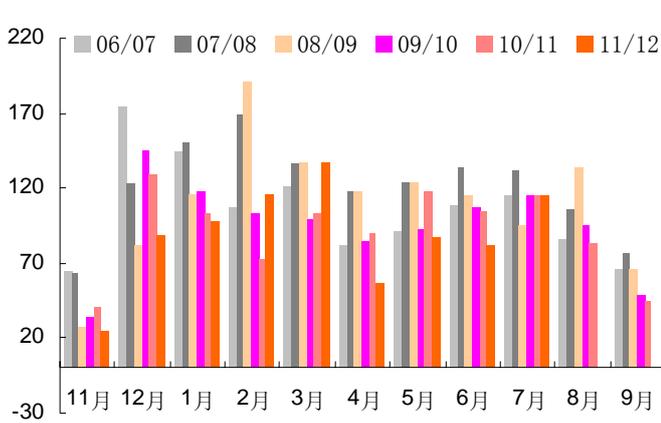
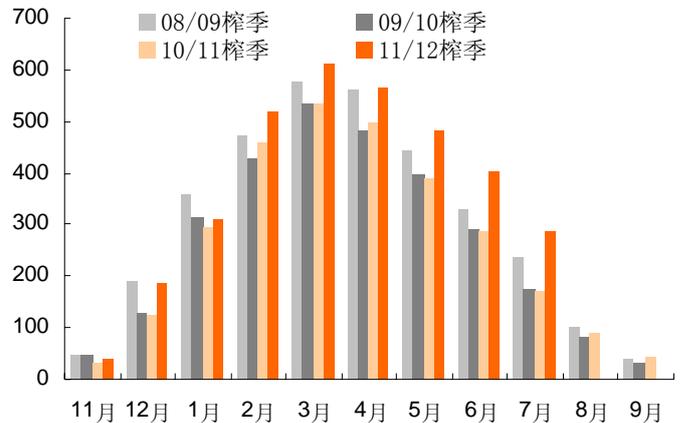


图2-6: 截至7月底全国食糖工业库存同比增加116万吨



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

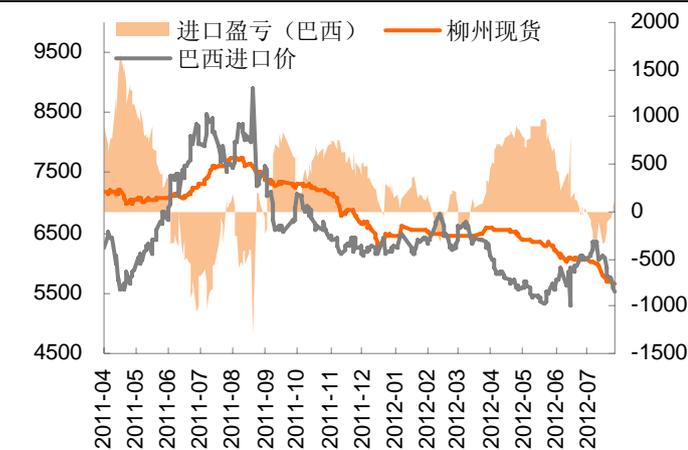


图3-2: 国内外糖期货价格对比



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

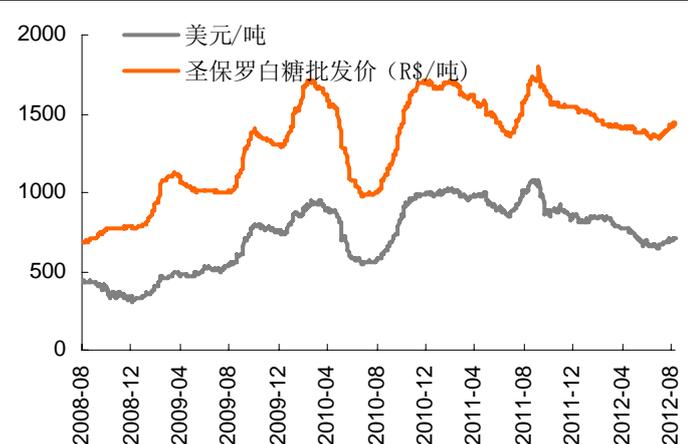


图3-4: 巴西无水乙醇报价



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-5: 巴西雷亚尔对美元

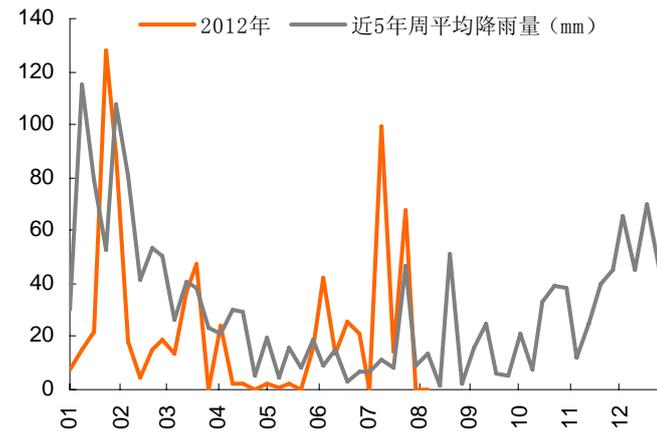


资料来源：彭博、平安期货研究所

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

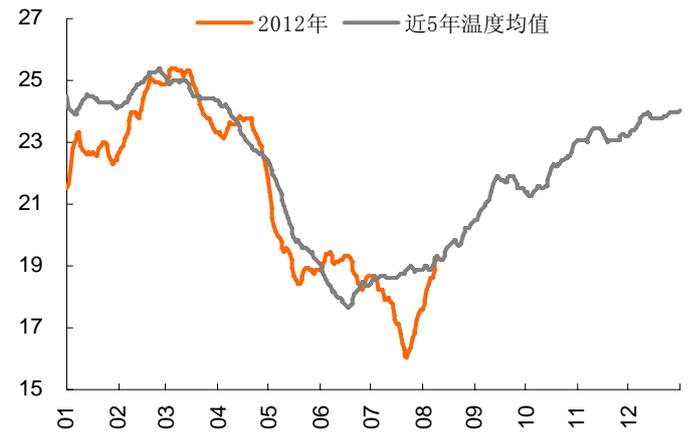


图3-9: 圣保罗过去1个月降雨 (异常情况)

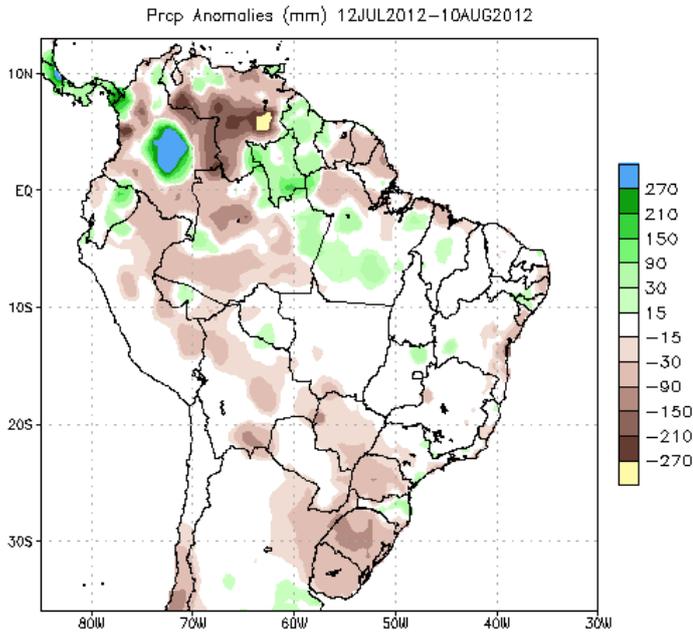
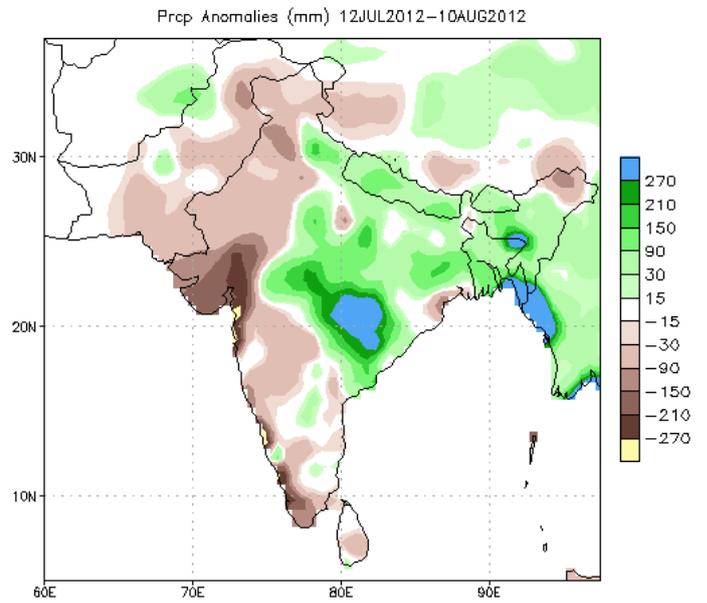


图3-10: 印度甘蔗主产区过去1个月降雨偏少 (异常情况)



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



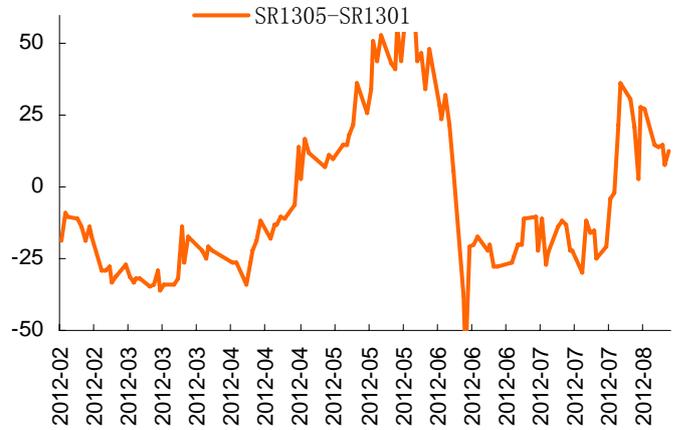
资料来源: wind、平安期货研究所

## 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

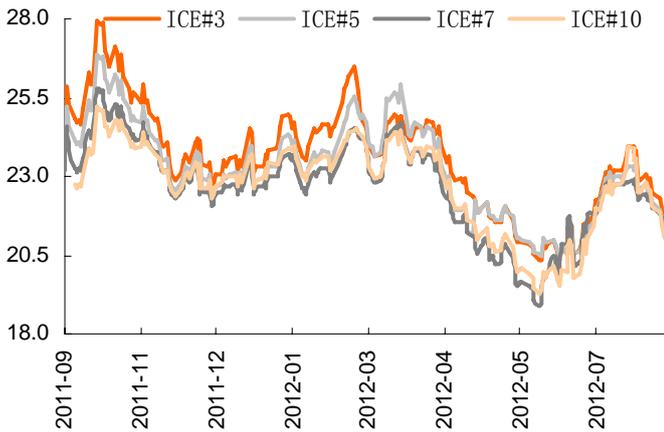


图4-5:原糖10月合约-2013年3月价差



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

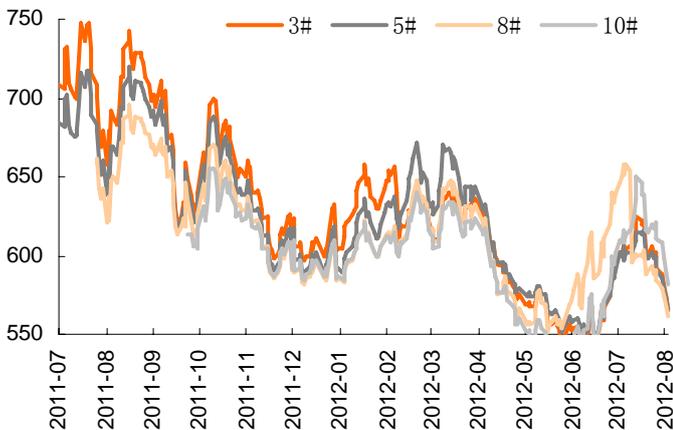
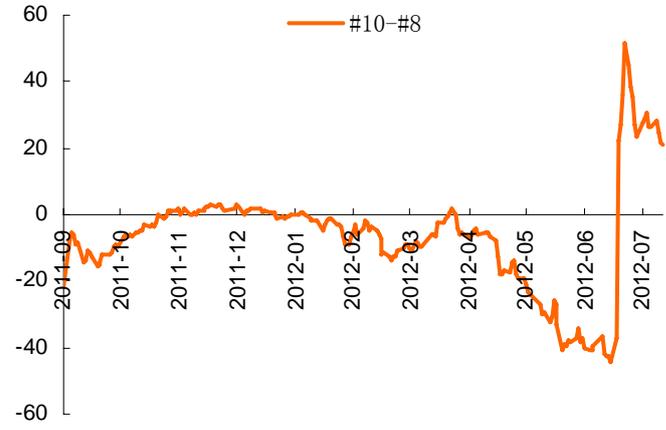


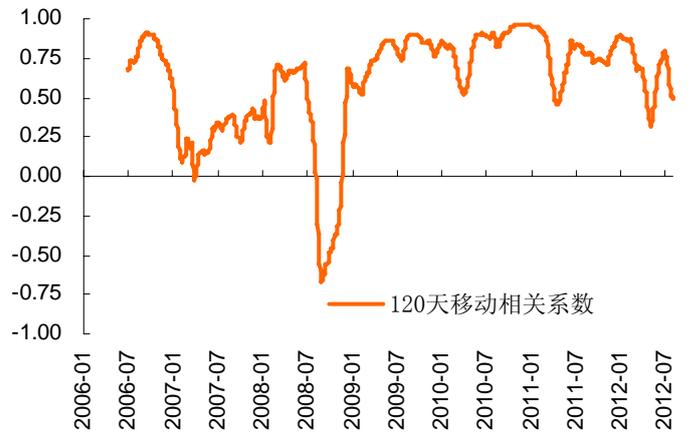
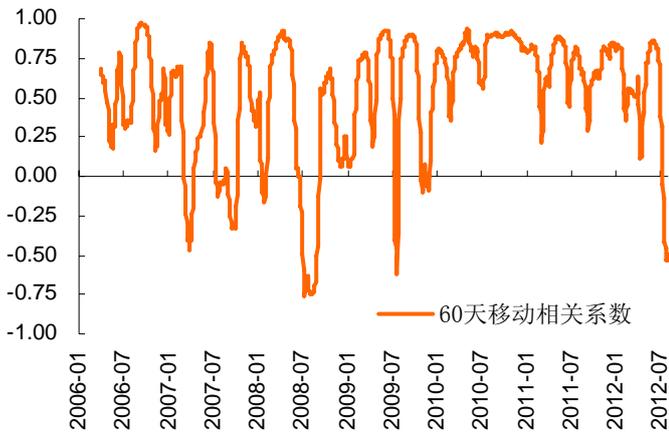
图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

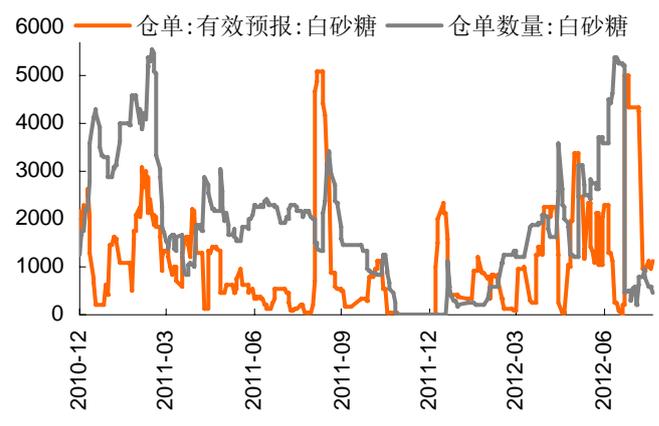


资料来源: 彭博、平安期货研究所

### 三、郑糖持仓和仓单

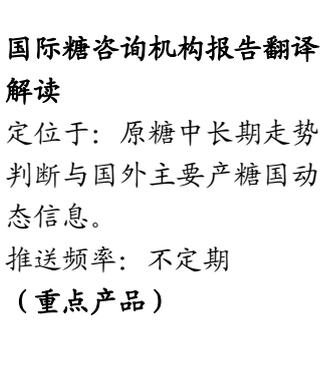
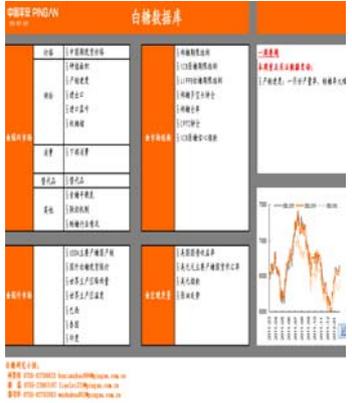
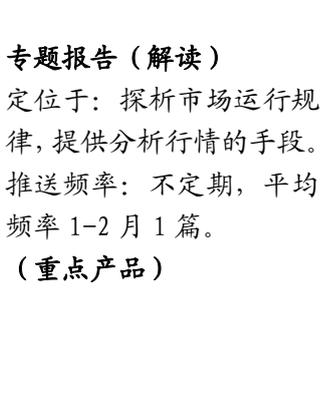
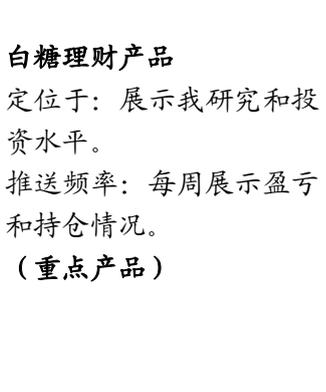
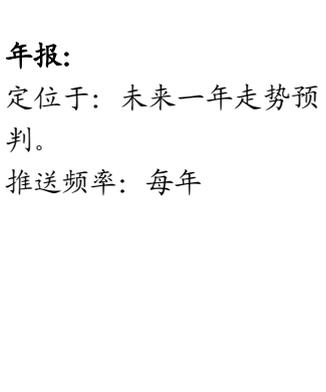
图4-10: 郑糖前20名持仓净多头减少

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

<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>