

中短期不建议追空

内容摘要

- 1、本周 ICE 原糖期货延续了前期的弱势，除周五以阳线十字星报收，前四个交易日连续收阴，周四下滑至两个月低点，连续第 13 个交易日扩大跌幅至技术性超卖水准。10 月合约压力位 21c，短期支撑位 20c。本周国内糖市走势出人意料，在周一周二连续下跌后，周三在收储 50 万吨白糖的消息下涨停。但周四、周五因收储消息仍未确定又开始回落。本周期糖成交量有所增大，但是持仓量有所下滑。
- 2、中国再度转售船货既表明国家稳定糖价的态度没有改变，同时也表明国内储备充裕。而市场再度传闻收储，再度激起了市场敏感神经。一旦按照原先计划收储，这极大的表明了政府调控稳定糖市的决心和力度，将给糖市注入强心针。毕竟收储是今年糖厂的最后救命稻草，收储后的工业库存大幅下降，减轻糖厂年内的销售压力。
- 3、一旦有收储这个催化剂，加上 8 月底、9 月初的刚性消费启动配合，再者豆类等其他农产品前期强势上涨，但郑糖却从 4 月 12 日开始一路下跌，跌幅超 18%，至今未有像样反弹，压抑已久的糖市面临超跌技术修复需求，这几方面利好一配合，郑糖很有可能有一波像样的反弹行情。但长期而言，因库存压力巨大，下榨季大幅增产是大概率事件，长期偏空思路。
- 4、原糖市场：现货市场需求缺失，使得投机者的卖盘承接很弱。原糖连续 13 日收阴线，技术上严重超卖。巴西中南部的天气预报显示截止 8 月底，天气都会比较干燥，有利于开榨。随着巴西开榨进度加快，短暂的供大于求，使得现货价格低迷。下榨季市场的过剩又得到市场的关注。目前的天气和近期的下跌使得交易员不愿建立新的多头头寸。
- 5、虽然我们对原糖中长期看空的态度没有改变，但短期市场超卖，预期会有反弹，反弹高度估计在 21c。但是反弹就给生产商卖出套保的机会，反弹的高度有限，反弹后价格未来可能会向 6 月初的低点迈进。
- 6、操作建议，郑糖不建议盲目追空，激进投资者可以在 1301 合约背靠 5300 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 ICE 原糖期货延续了前期的弱势，除周五以阳线十字星报收，前四个交易日连续收阴，周四下滑至两个月低点，连续第 13 个交易日扩大跌幅至技术性超卖水准。10 月合约压力位 21c，短期支撑位 20c。本周国内糖市走势出人意料，在周一周二连续下跌后，周三在收储 50 万吨白糖的消息下，白糖期价在午盘开市在短短的 8 秒钟触及涨停，终盘合约全线涨停报收。尽管如此，因收储消息仍未确定，周四、周五郑糖已开始出现回落。期糖成交量有所增大，但是持仓量有所下滑。总体而言，本周糖市呈增量减仓上行之势。

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、现货价格大幅上调，销售未见好转

面对收储传言，多头猛然出击，期糖全线涨停，以致周三、四产区现货无报价，周五产区现货报价大幅上调。主产区广西柳州中间商报价 5950 元/吨，报价较上周上调 240 元/吨；南宁中间商报价 5940 元/吨，报价上调 190 元/吨；昆明中间商报价 5620 元/吨，报价下调 30 元/吨；湛江报价 6050 元/吨，报价上调 50 元/吨。

销量方面，据悉，经过周三至周四价格的上涨后，现货的销量是有所好转，卖方的积极性也有所提高，买卖双方的成交意愿较强。但是周五盘面又出现下跌表明目前市场还不稳定，因此许多商家在本周的销量其实并没有太大的转变，销量维持一般。

图2-1：产区现货价格上调

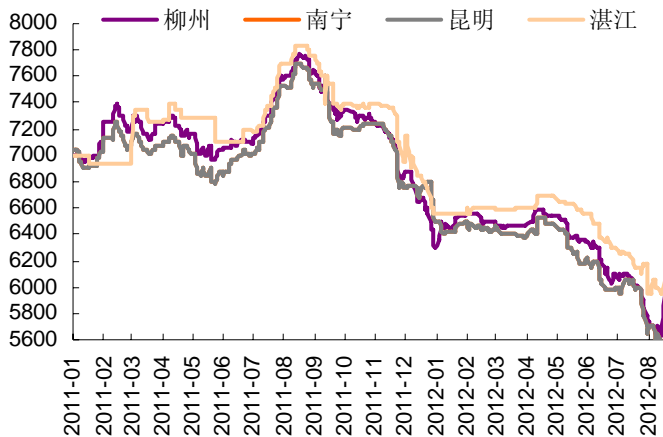
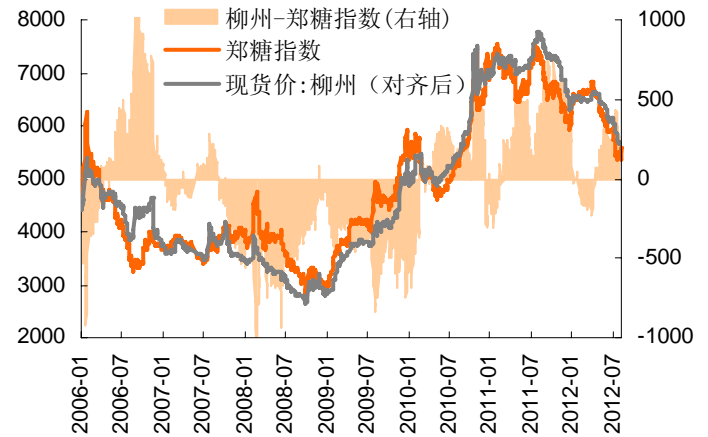


图2-2：现货升水149元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、收储传闻再起，市场掀起波澜

原定运往中国的最多 50 万吨巴西糖转运至其他国家。贸易商称，中国已将原定于第三季度运往其港口的最多 50 万吨巴西糖转运至其他国家，其中包括印度、印尼和马来西亚，以避免供应过剩。上半年中国进口糖数量飙升 170%，此前政府计划收储糖来提高国内价格，刺激贸易商增加进口糖。

7 月含糖食品产量数据显示，5 月果汁饮料产量同比增速一度大幅上升，但 6、7 月没能延续这一态势。碳酸饮料 5 月、6 月产量数据略有好转后，7 月数据再度下滑，同比减少 4.9%。主要还是受国际国内食糖价格持续连跌，导致商家失去信心，居多采取观望清库的方式，但毕竟 8 月、9 月是传统的消费旺季，一旦刚需消费启动，对后市还是很大利好。

周三上午坊间开始流传收储传闻，称国家有关部委 15 日在北京召开有关白糖收储事宜，此后，市场有消息称国储收储工作将再度启动，国家收储 50 万吨陈糖，收储最高限价 6550 元/吨，往下竞拍，只允许糖厂交储。

受国家收储白糖 50 万吨的消息刺激，周三下午一开盘 8 秒钟，郑州商品交易所期糖合约全线涨停，近月合约报 5,829 元/吨。这是郑糖 3 年来首现涨停行情。沉寂了许久的收储消息又再度激起了市场敏感的神经，这让投资者不得不重新审视市场。

但是截至周五，本消息依然是一个传闻，国家相关部委并没有下发正式的文件。这样就使得市场对此传闻有所怀疑，盘面冲高回落。

收储传闻真假难辨，不过个人认为，国家继续收储可能性依然存在。而且市场传言最终大多成真，但一般要经历一段时间之后才会实现。一旦按照先前计划继续执行收储给市场注入强心剂，极大的表明了政策调控的决心和力度，将给糖价带来明显的上涨走势。

图2-3: 近几个榨季全国累计销糖率

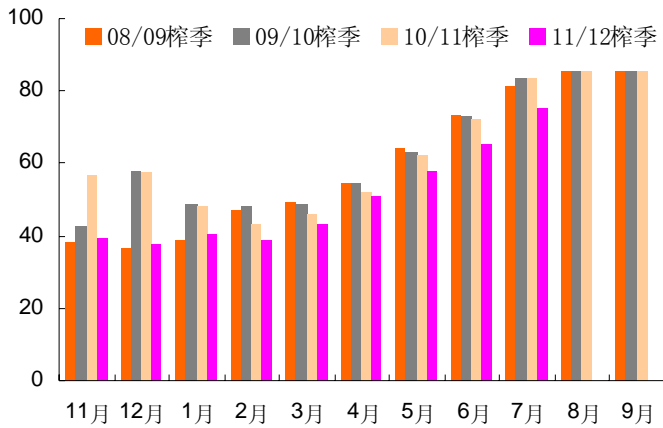
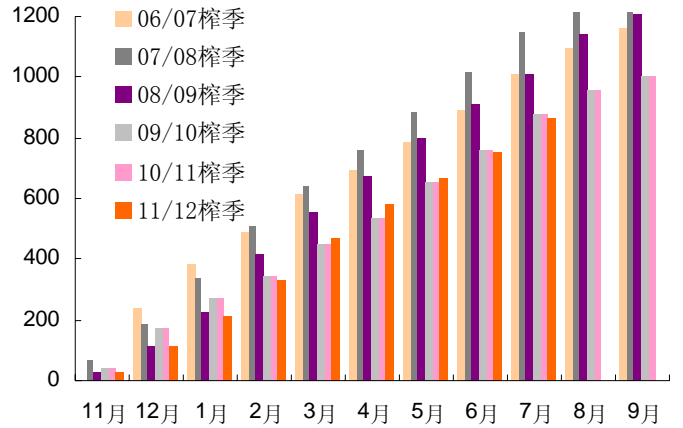


图2-4: 截至7月底11/12榨季全国累计销糖量



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

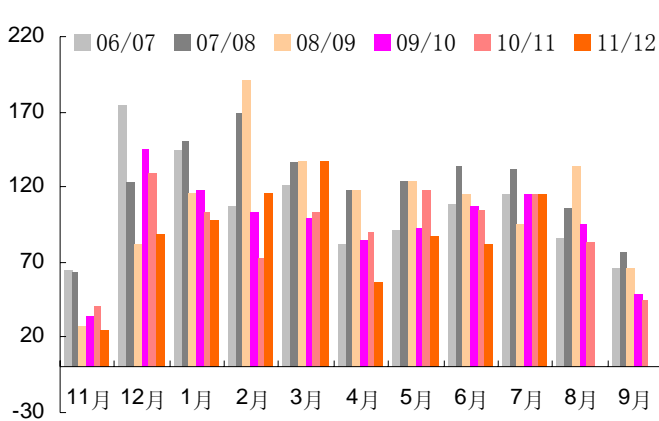
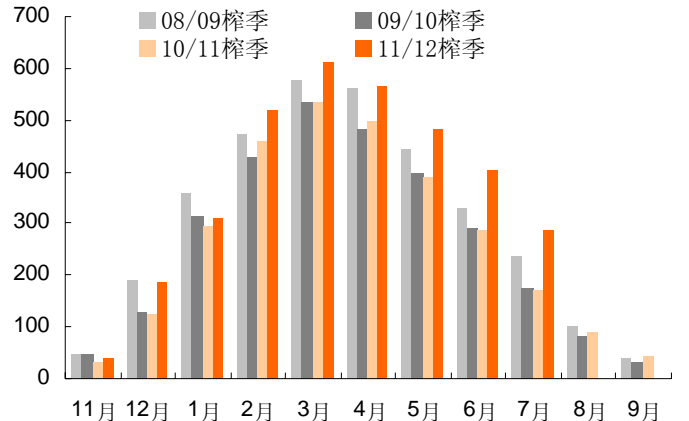


图2-6: 截至7月底全国食糖工业库存同比增加116万吨



资料来源:wind、平安期货研究所

内盘评论: 中国再度转售船货既表明国家稳定糖价的态度没有改变，同时也表明国内储备充裕。而市场再度传闻收储，再度激起了市场敏感的神经。一旦按照原先计划收储，极大的表明了政府调控稳定糖市的决心和力度，是给糖市注入强心针。毕竟收储是今年糖厂的最后一根救命稻草，收储后的工业库存大幅下降，减轻糖厂年内的销售压力。豆类等其他农产品前期强势上涨，但郑糖却从4月12日开始一路下跌，跌幅超18%，至今未有像样的反弹，压抑已久的糖市面临超跌技术修复需求，再加上8月底、9月初的刚性消费启动配合，以及一旦有收储这个催化剂，其他几方面利好配合，郑糖很有可能有一波像样的反弹行情。但长期而言，因库存压力巨大，下榨季大幅增产是大概率事件，长期偏空思路。

国际市场

一、 要闻回顾

巴克莱称巴西糖产量回升或打压价格。巴克莱资本表示，巴西甘蔗压榨量增加及2012/13年度糖产量回升或打压糖市，即使当前印度出口有限提供些许支撑。不过如果厄尔尼诺现象出现，将给巴西中南部主产区和印度带来负面影响，影响的规模取决于厄尔尼诺现象的强度。

澳新银行称糖供应过剩或打压 ICE 近月合约。澳新银行表示，供应过剩预计将打压 ICE 近月原糖合约，使 10 月合约和远月合约之间的价差走扩。瑞士银行昨天发布的报告称，2012/13 年度（多数国家于 10 月开始）全球糖供应过剩 280 万吨。澳新银行则表示，供应过剩量或为 540 万吨。市场正价差格局或表明供应过剩。

麦格理：印度 2012/13 年度糖产量或降至 2420 万吨。麦格理周二研究称，印度 2012/13 年度糖产量或将减少约 8%至 2420 万吨，因降雨不足威胁产量。麦格理补充表示，印度可能禁止糖出口，因该国国内消费量将增加 1.7%至 2460 万吨，印度过去两年一直是糖净出口国。

原定运往中国的最多 50 万吨巴西糖转运至其他国家。贸易商称，中国已将原定于第三季度运往其港口的最多 50 万吨巴西糖转运至其他国家，其中包括印度、印尼和马来西亚，以避免供应过剩。

印尼发放 25 万吨原糖进口许可。东南亚最大的糖消费国——印尼贸易部一高层人士周二表示，该国将发放 25 万吨原糖进口许可，以遏制国内工业用途糖供应短缺之势。

巴西：天气转晴，待运糖船减至 80 艘。船运机构 Williams 称，因天气转晴，巴西待运糖船数量由一周前的 88 艘减至 80 艘。目前巴西甘蔗正处于收割高峰期。7 月早期开始巴西中南部甘蔗收割加速推进，预计 9 月份当地甘蔗收割将增至顶峰。

美国：12/13 年度糖库存使用比为 12.6%。美国农业部 (USDA) 公布的 8 月供需报告显示，美国 2012/13 年度糖库存使用比为 12.6%，上月预估为 14.7%。美国 2011/12 年度糖库存使用比为 14.7%。

泰国蔗糖公司撤销 1.8 万吨糖出价。泰国蔗糖公司表示，该公司周三撤消了出售 1.8 万吨 Hi-Pol 糖出价，并未明确何时举行下次招标。因泰国糖较纽约原糖期货的升水过低。船期原定于 2013 年 3 月 1 日至 5 月 15 日。该公司的招标普遍被视作提供供需的线索。

俄罗斯：2012 年甜菜糖产量或低于上年的创纪录水平。俄罗斯农业部称，由于单产预期下滑，2012 年俄罗斯甜菜糖产量或低于 2011 年的创纪录水平。甜菜产量预

计为 4000 万吨，低于上一年度的 4620 万吨。7 月 27 日，总计 78 家糖厂中的 18 家已经开始榨糖，截至目前产糖 6.7 万吨。农业部预计当前年度俄罗斯糖产量为 470-520 万吨，出口量可能为 35 万吨。

二、外盘评论

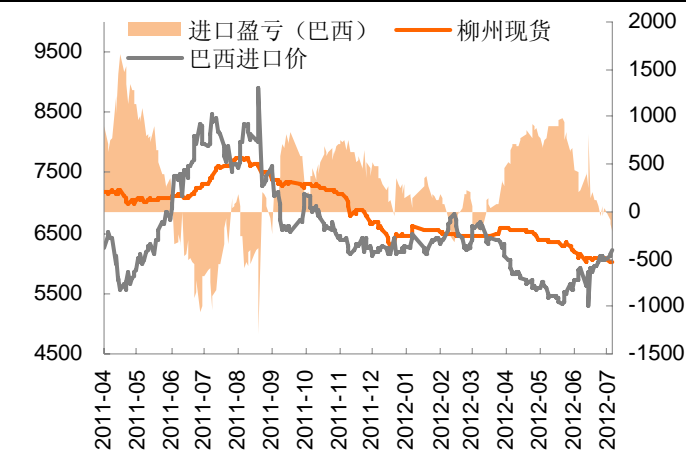
原糖再 20c 一线获得暂时的支撑。现货市场需求缺失，使得投机者的卖盘承接很弱。原糖连续 13 日收阴线，技术上严重超卖。伦敦白糖市场也是跌跌不休，10 月合约的白糖溢价已经降低到 115\$。我们估计上周白糖市场的投机性多头已经大幅减少。

巴西中南部的天气预报显示截止 8 月底，天气都会比较干燥，有利于开榨。随着巴西开榨进度加快，短暂的供大于求，使得现货价格低迷。下榨季市场的过剩又得到市场的关注。目前的天气和近期的下跌使得交易员不愿建立新的多头头寸。

虽然我们对原糖中长期看空的态度没有改变，但短期市场超卖，预期会有反弹，反弹高度估计在 21c。但是反弹就给生产商卖出套保的机会，反弹的高度有限，反弹后价格未来可能会向 6 月初的低点迈进。

图3-1:巴西糖进口盈亏

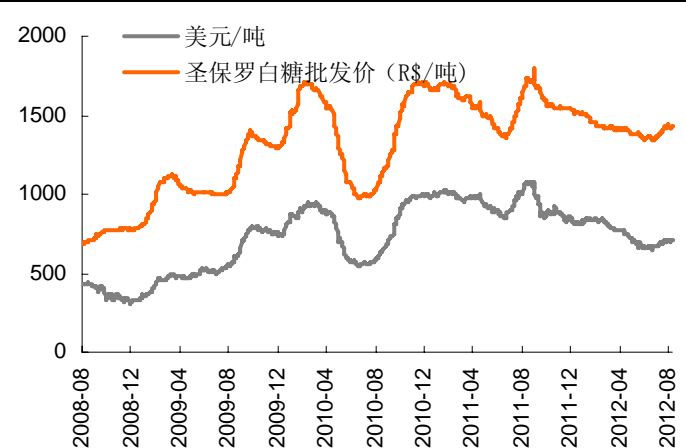
图3-2: 国内外糖期货价格对比



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



图3-6: 美元兑泰铢



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-7: 巴西主产区Sao Paulo周降雨量较多

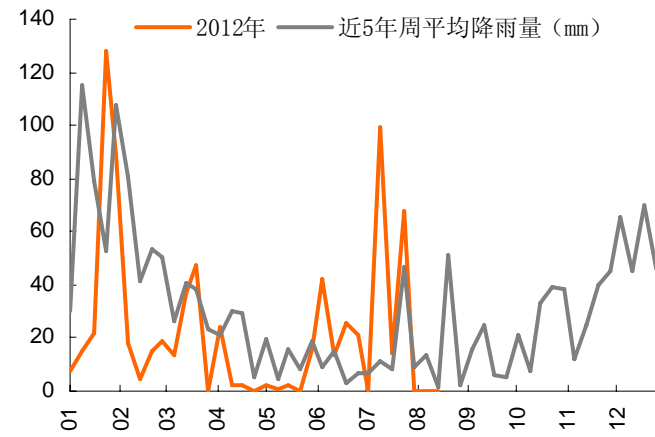
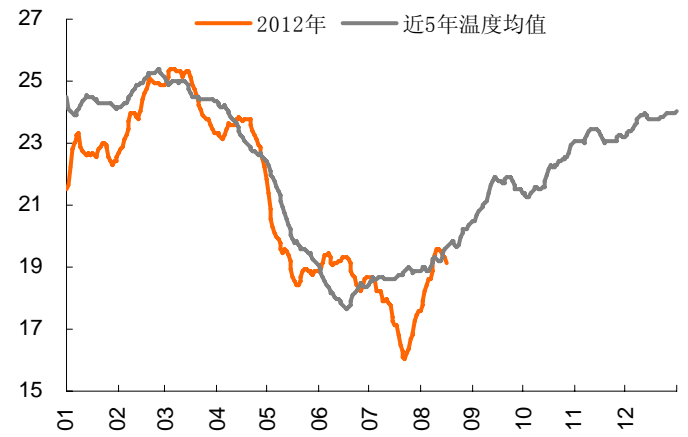


图3-8: 巴西主产区Sao Paulo温度



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-9: 圣保罗过去1个月降雨 (异常情况)

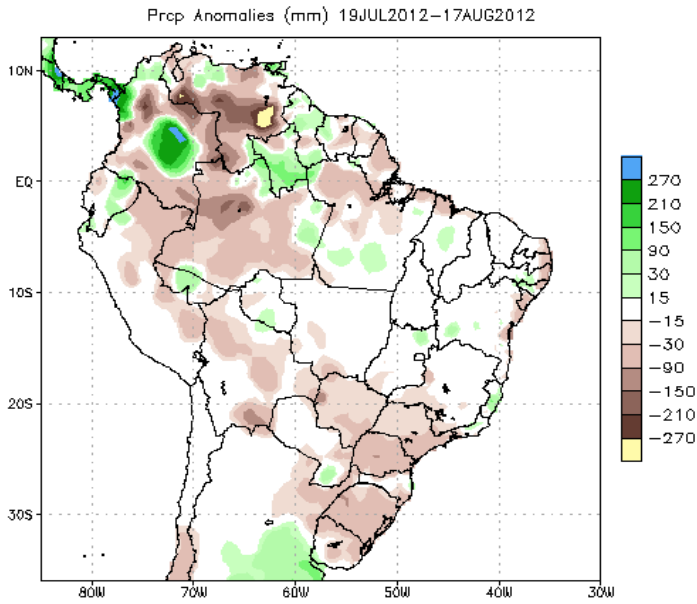
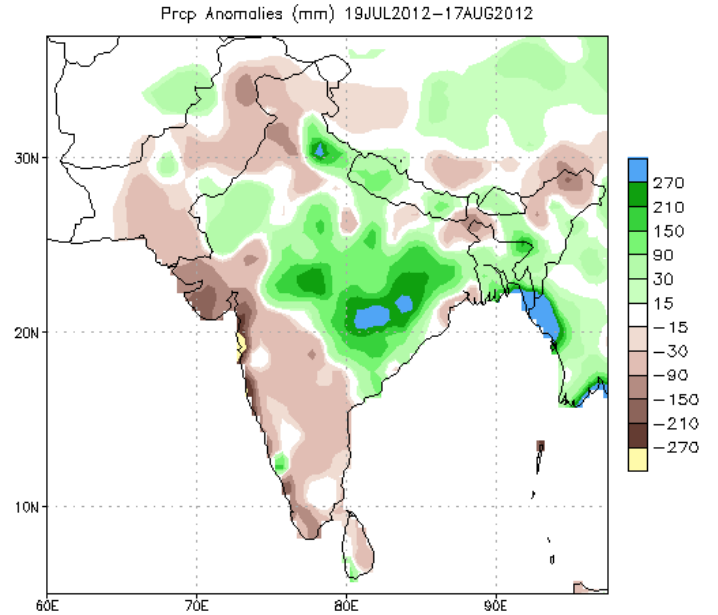


图3-10: 印度甘蔗主产区过去1个月降雨偏少 (异常情况)



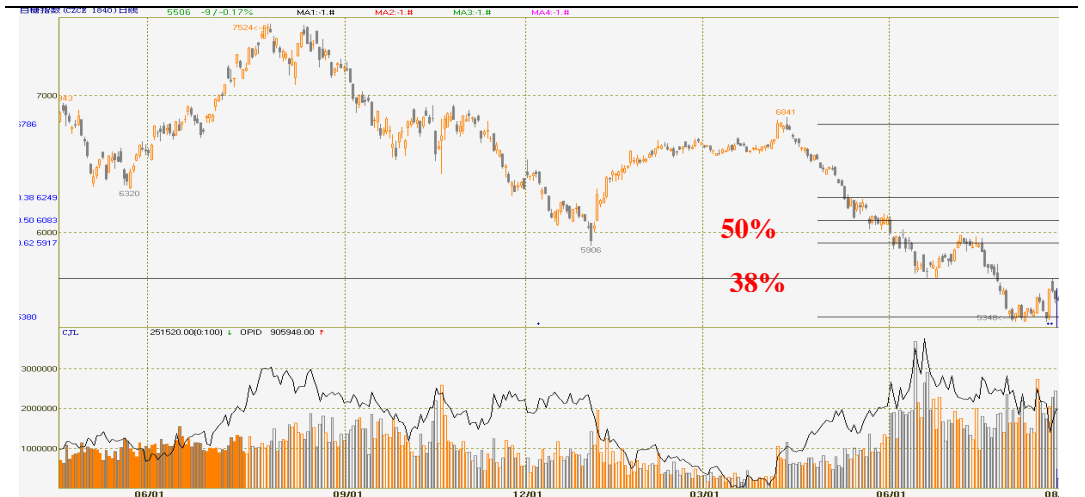
资料来源: NOAA、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

反弹的黄金分割点位: 第一目标位 6080, 第二目标位 6250.

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

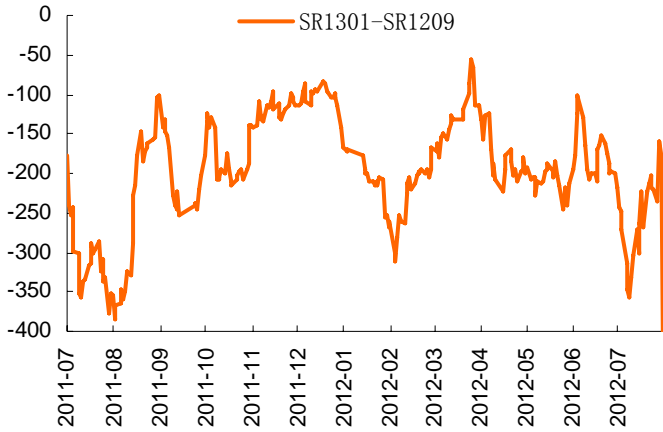
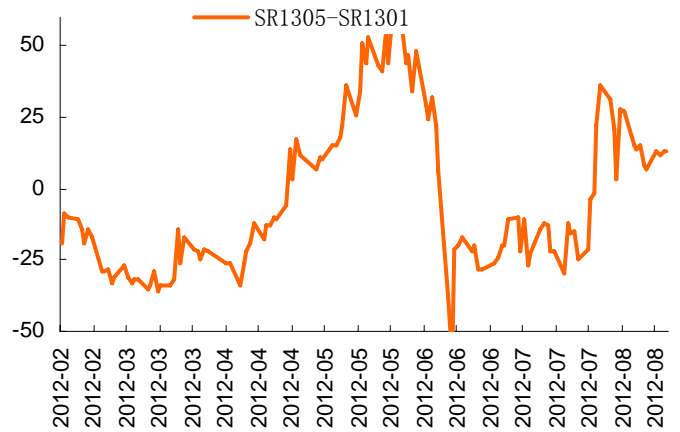


图4-3:1305和1301价差



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

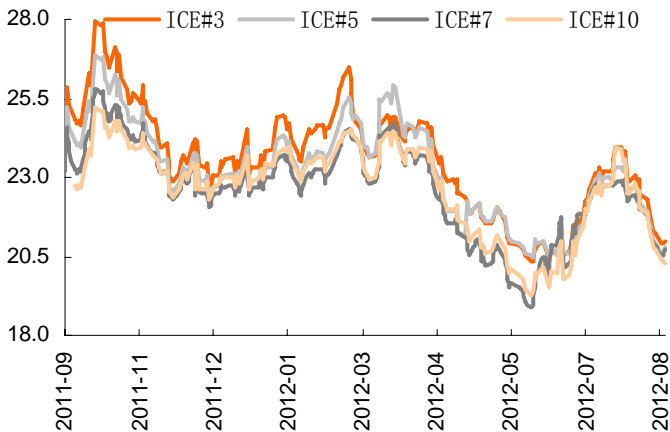
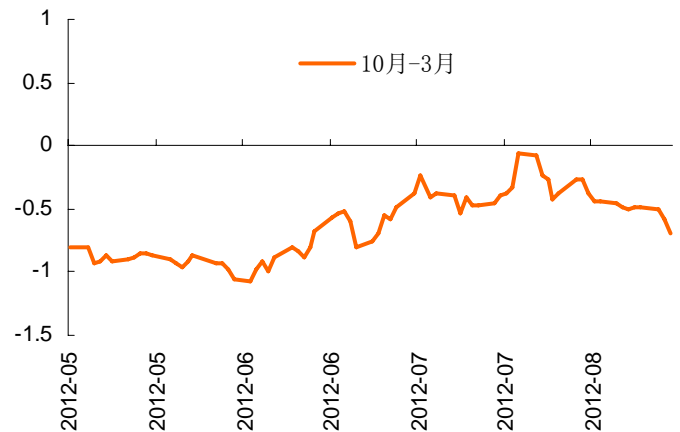


图4-5:原糖10月合约-2013年3月价差



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

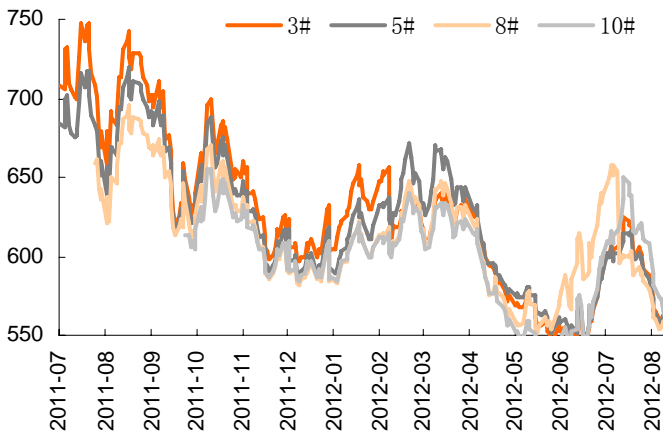
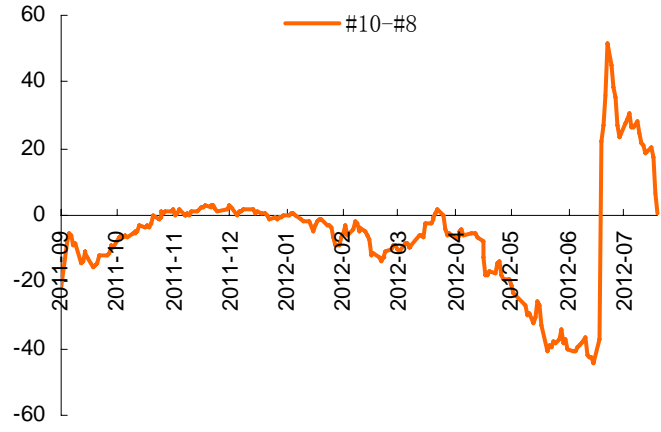


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

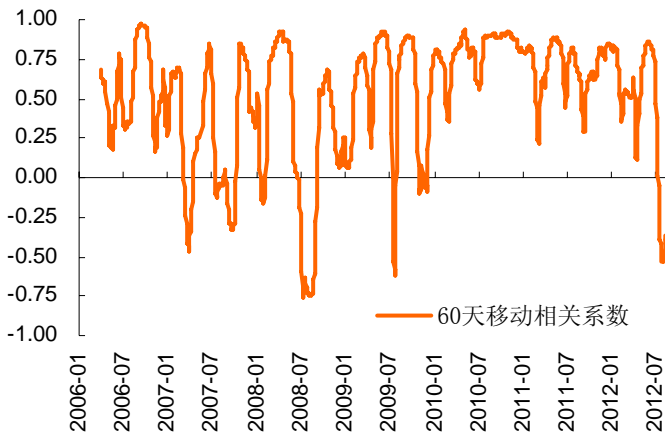
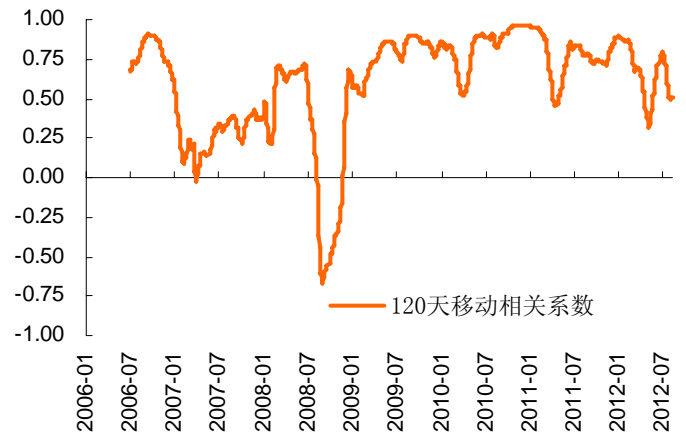


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



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名持仓净多头增加

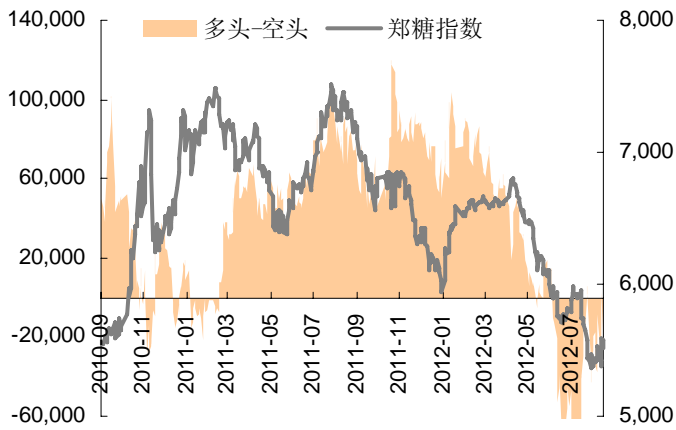
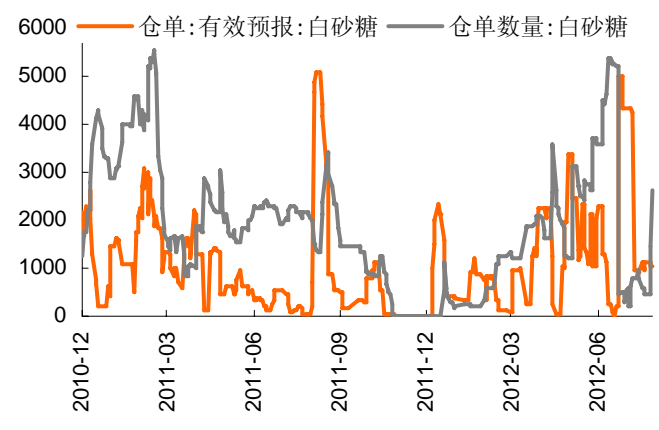


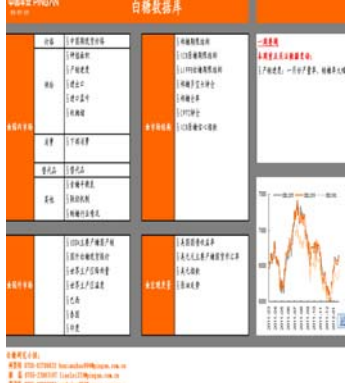





图4-11: 郑糖仓单数量增加



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>外盘评述</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>(重点产品)</p>			<p>国际糖咨询机构报告翻译解读</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>(重点产品)</p>
<p>白糖数据库</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>专题报告(解读)</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>(重点产品)</p>
<p>调研报告</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>白糖理财产品</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>(重点产品)</p>
<p>周报:</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>(重点产品)</p>			<p>年报:</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>