

# 郑糖继续震荡

## 内容摘要

1、本周 ICE 原糖市场本周原糖市场在连续下跌后止跌企稳，呈现小幅反弹之势。周四在美联储推出 QE3，美元大跌，黄金、原油大涨前提下，原糖仍然微跌，可见在全球糖供应过剩背景下，原糖上涨乏力。本周国内糖市继续震荡，周一，因糖会传来利好期糖高开高走；周二振荡走高，收一小阳 K 线；周三因收储消息再现，郑糖冲高回落；周四多头获利回吐，郑糖大幅走低；周五美联储推出 QE3 期糖高开高走，小幅收高。本周成交量小幅缩减，持仓量增加。

2、从 8 月份销售数据来看，与预期一致，较理想，单月销糖 118 万吨，同比增加 30 多万吨，也是 08/09 榨季外最高的 8 月销量。可见国庆中秋备糖采购顺利进行保证了销量。但由于本榨季增产且前期销糖不佳造成库存压力较大，截至 8 月底工业库存 170 万吨，同比增加 80 万吨，造成大量陈糖销售压力移到下榨季。

3、总体来看，收储下榨季产量明确前后启动概率较大，对本榨季的意义已经不大。但无论如何，收储悬而未决造成空头不敢肆意打压，这对糖市形成一定利好。但目前从持仓量方面分析，但空军增量均在多头之上，表明多空分歧加大，空军力量仍占上方，后期糖价上涨空间有限。

4、伊朗在原糖市场的买盘可能会使得原糖在这个价位更稳固，这也说明了目前的低价位已经开始吸引现货市场的买盘。另外天气问题再度被提及，天气预报显示本月末以后，巴西中南部将再度迎来降雨，这可能再度拖累本年度的甘蔗入榨量。

5、总体来看，Unica 的数据没有给市场带来什么新奇。美联储推出 QE3，美元的贬值对商品形成支撑，CRB 指数大幅上涨，但糖涨幅较小。长期而言，糖还是处在熊市中，中短期不建议在此价位建立新的空单。

6、操作建议，SR1301 关注 5310 的支撑，激进投资者可以在 SR1301 合约上背靠 5310 建立多单，止损于 5300，第一目标位 5600。另外，关注买 SR1301 抛 1305 的正向套利。

✉: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 农产品研究小组

✉: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. 郑糖短期持稳为主—白糖周刊第 35 期 2012. 09. 10

2. 关注跨市正向套利—白糖周刊第 34 期 2012. 08. 31

3. 短期不建议继续追空—白糖周刊第 32 期

2012. 8. 19

## 市场回顾

本周 ICE 原糖市场在连续下跌后止跌企稳，呈现小幅反弹之势。周四在美联储推出 QE3，美元大跌，黄金、原油大涨前提下，原糖仍然微跌，可见在全球糖供应过剩背景下，原糖上涨乏力。本周国内糖市继续震荡，周一，因糖会传来利好期糖高开高走；周二振荡走高，收一小阳 K 线；周三因收储消息再现，郑糖冲高回落；周四多头获利回吐，郑糖大幅走低；周五美联储推出 QE3 期糖高开高走，小幅收高。本周成交量小幅缩减，持仓量增加。

图1-1:郑糖上下震荡



图1-2:原糖弱势震荡



资料来源:wind、平安期货研究所

## 国内市场

### 一、现货价下调，销量尚可

本周各主产区现货报价纷纷大幅上调。主产区广西柳州中间商报价 5810 元/吨，报价较上周上调 90 元/吨；南宁中间商报价 5890 元/吨，报价上调 130 元/吨；昆明中间商报价 5720 元/吨，报价上调 130 元/吨；湛江报价 6050 元/吨，报价下调 100 元/吨。

从公布的 8 月销糖数据看，受中秋国庆备货需求，白糖现货销量有所提升，与预期较一致。但由于新榨季增产，而淀粉糖替代优势得以继续保持，白糖现货价格并未随盘面走势大幅下滑，后期制糖企业库存压力较为明显。但据广西糖网消息，淀粉糖近期市场需求量增长较为明显，受双节备货所拉动，下游企业开工率明显上升。

图2-1：产区现货价格报价上调

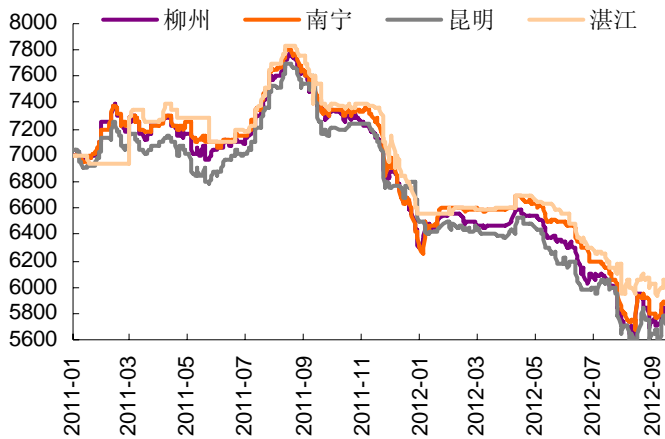
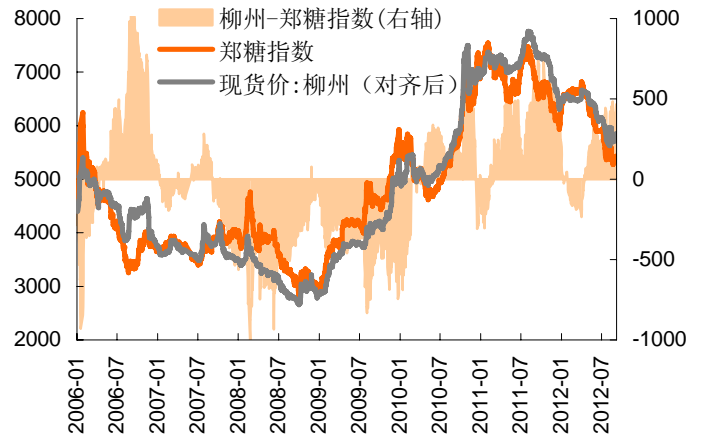


图2-2：现货升水402元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、8月销售数据好转，收储继续左右市场

8月产销数据出炉，截至2012年8月底，本制糖期全国累计销售食糖982.21万吨(上制糖期同期销售食糖957.16万吨)，累计销糖率85.28%(上制糖期同期91.56%)。

广西：截至8月底累计销糖605万吨。2011/12榨季广西累计产糖694.2万吨，截至8月底累计销糖605万吨，同比减少22万吨；工业库存89万吨，同比增加43万吨；产销率87.2%，同比下降6个百分点。其中8月份单月销糖75万吨，同比增加19万吨。

云南：截至8月底累计销糖151.36万吨。截至8月31日2011/12榨季云南省累计销糖151.36万吨，同比增加2.09万吨；产销率75.16%，同比下降9.59个百分点；工业库存50万吨，同比增加23.13万吨。其中8月份单月销糖25.77万吨，同比增加7.9万吨。

广东：截至8月31日，累计销糖109.33万吨。截至8月31日，广东省销量109.33万吨，同比增加30.16万吨；库存5.58万吨，同比减少2.42万吨；产销率95.14%，同比增加4.31个百分点。其中8月份广东省单月销糖4.94万吨，同比增加3.14万吨。

在9日召开的中国糖业协会四届三次理事扩大会议上，中国糖业协会常务副理事长贾志忍总结了2012年上半年食品工业运行情况，并提出三点建议；一是国家应该立即启动第二批收储，收储价格可以根据明年形势，确定新的价格。二是打击食糖走私不能放松。三是国家应尽快组织力量到广西调研，确定下榨季的甘蔗收购价格。

9月12日，收储传言又再现，传国家收储50万吨11/12榨季陈糖，最低价6200，竞拍运费。市场再度掀起波澜，期糖冲高回落。

收储传闻若隐若现，版本各异，但归纳起来无非有两种可能：一个就是收陈糖，尽可能减轻陈糖结转到下榨季给制糖企业带来的销售压力；二是下榨季收储，只收新糖。

但笔者认为后者可能性更大。如果选择前者，在同一榨季完成 100 万吨收储，则下一榨季在新糖增产的大背景下，恐怕政府仍要再度启动收储。而国储库容有限，资金有限，这不可取。目前离榨季结束还有一个月不到的时间，随着时间的流逝，收储方案达成一致的可能性越来越小，将这一榨季剩余的 50 万吨收储推迟到下榨季，等新糖产量浮出水面后再进行整体调控更合适。

图2-3: 截至8月底广西销糖量

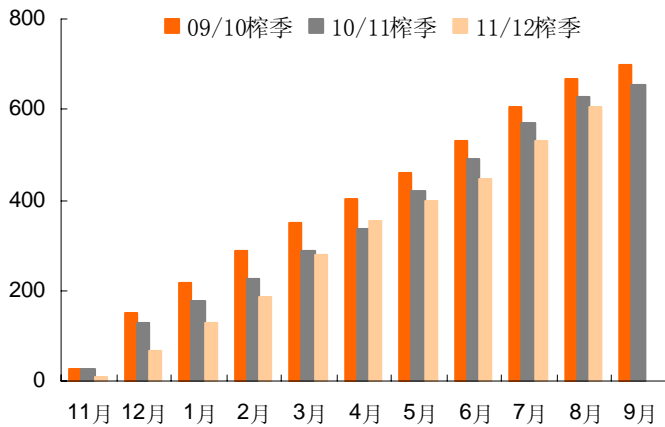
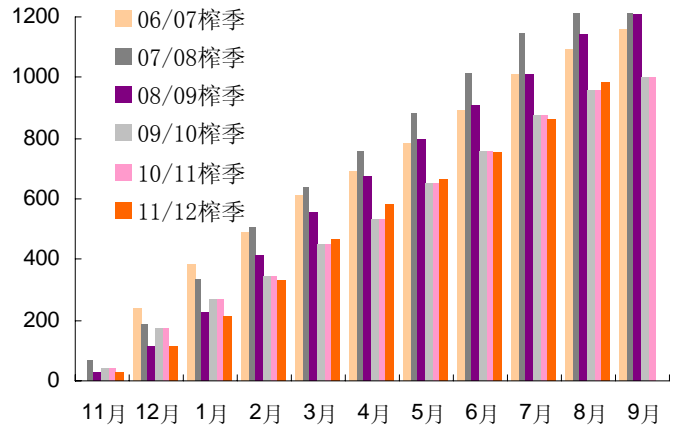


图2-4: 截至8月底全国累计销糖量



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: 11/12榨季8月单月销糖量大幅增加

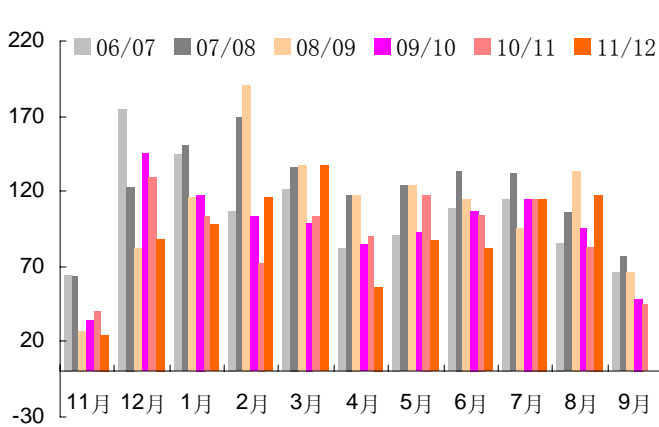
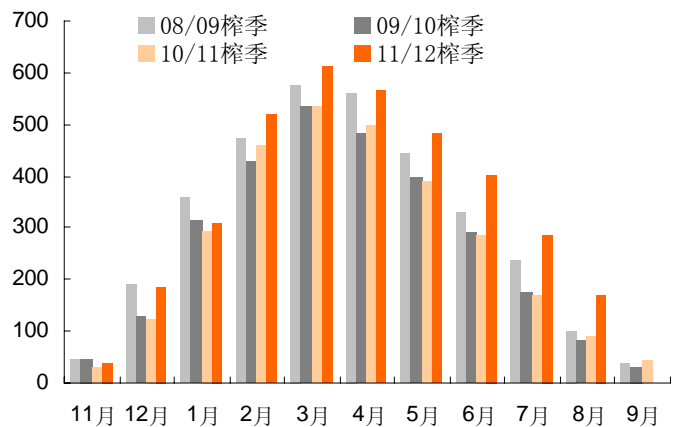


图2-6: 截至8月底全国食糖工业库存同比增加81万吨



资料来源:wind、平安期货研究所

**内盘评论:** 从8月份销售数据来看，与预期一致，较理想，单月销糖 118 万吨，同比增加 30 多万吨，也是 08/09 榨季外最高的 8 月销量。可见国庆中秋备糖采购顺利进行保证了销量。但由于本榨季增产且前期销糖不佳造成库存压力较大，截至 8 月底工业库存 170 万吨，同比增加 80 万吨，造成大量陈糖销售压力移到下榨季。

总体来看，收储下榨季产量明确前后启动概率较大，对本榨季的意义已经不大。但无论如何，收储悬而未决造成空头不敢肆意打压，这对糖市形成一定利好。但目前从持仓量方面分析，但空军增量均在多头之上，表明多空分歧加大，空军力量仍占上方，后期糖价上涨空间有限。

## 国际市场

### 一、 要闻回顾

**麦格理：12/13 年度全球糖剩余量或下降 41%。**麦格理集团称，因天气干旱削减部分亚洲国家（主要是印度和泰国）糖产量，2012/13 年度（10 月开始）全球糖剩余量或同比下降 41%，至 340 万吨，本年度为 580 万吨，全球糖市连续第三年出现供应过剩。麦格理并预计 2013/14 年度全球糖价或维持每磅 16 美分，现为每磅 19 美分。

**2012/13 年度全球糖市供应过剩 520 万吨。**荷兰合作银行周二表示，将 2012/13 年度全球糖市供应过剩预估上调 13%，至 520 万吨，因近几周印度季风雨量出现回升且巴西主产区甘蔗产量料明显增加。

**巴西中南部 8 月下半月甘蔗压榨量同比增 14%。**巴西甘蔗行业协会 Unica 周二公布称，巴西中南部地区的甘蔗压榨厂在 8 月下半月继续满负荷地运行，因天气大体干燥。Unica 最新半月度报告中称，巴西中南部地区的甘蔗压榨厂在 8 月下半月压榨甘蔗 4650 万吨，较上年同期增加 14%，甘蔗糖产量较上半月增加 12%至 334 万吨。

**巴西 2013/14 年度中南部糖产量为 3580 万吨，出口量或增至 2550 万吨。**麦格理银行驻巴西研究分析师 Kleber Andrioli 周二在行业协会间隙称，巴西主要甘蔗种植区糖产量预计增加 9%，因天气条件且生产力增强。在 2013/14 年度，中南部产区糖产量预计达 3580 万吨，高于今年的 3280 万吨，糖出口量将由当前年度的 2270 万吨增至 2550 万吨，或促使全球糖价进一步走低。

**印度 2012/13 年度糖产量预计为 2400 万吨，可供出口量或下滑至 150 万吨。**印度糖厂协会周一称，印度在 10 月开始的新的年度将生产 2400 万吨糖，较之前预估低 100 万吨，因遭受干旱。2012/13 年度（10 月 1 日开始）可用于出口的糖或为 150 万吨，较本年度预计出口的 350 万吨减少 57%。

**中国 2012/13 年度料不会进口糖。**咨询机构 Kingsman 周三称，全球第二大糖消费国——中国在 2012/13 年度将不会进口糖，因国内产量跳增。Kingsman 称：“两个大型进口国——中国和俄罗斯预计缺席 2012/13 年度的全球糖市，这将软化全球糖价。”其并称，中国 2012/13 年度糖产量料增加 10.4%至 1380 万吨，而俄罗斯产量料大体持平于 543 万吨。

**泰国：12/13 年度糖产量预计为 950-1000 万吨。**近日泰国糖业咨询机构的研究人员表示，尽管最近几周迎来降雨，但由于今年泰国部分甘蔗产区出现干旱，2012/13 年度泰国糖产量预估仅为 950-1000 万吨，低于 2011/12 年度的 1020 万吨，预计出口糖 750 万吨，低于 2011/12 年度的 770 万吨。

**美国 2012/13 市场年度糖库存使用比为 12.3%。**美国农业部周三公布的 9 月供需报告显示，美国 2012/13 市场年度的糖库存使用比预估为 12.3%，上月预估为 12.6%。

美国 2011/12 市场年度的糖库存使用比预估为 13.5%。

**巴西待运糖船数量减至 58 艘，尽管糖厂产出强劲。**船运机构 Williams 周四在报告中称，巴西待运糖船数量由之前一周的 68 艘减至 58 艘，尽管巴西中南部地区的糖厂甘蔗糖产量增加，尽管 8 月糖产量创记录高位，但早期发运非常顺利。

## 二、外盘评论

上周原糖止跌反弹。伊朗在原糖市场的买盘可能会使得原糖在这个价位更稳固，这也说明了目前的低价位已经开始吸引现货市场的买盘。伦敦白糖 10 月合约到期，3 月合约溢价略有下降至 108\$。

天气问题再度被提及，天气预报显示本月末以后，巴西中南部将再度迎来降雨，这可能再度拖累本年度的甘蔗入榨量。

总体来看，Unica 的数据没有给市场带来什么新奇。美联储推出 QE3，美元的贬值对商品形成支撑，CRB 指数大幅上涨，但糖涨幅较小，10 月合约依然未能突破 20c。糖的过剩依然存在，我们认为 10 月合约在 20c，3 月合约在 21c 会遇到较强阻力，在这个价位选择逢高抛更安全。中长期价格可能会更低，19c，甚至 18c。

图3-1: 巴西糖进口盈亏

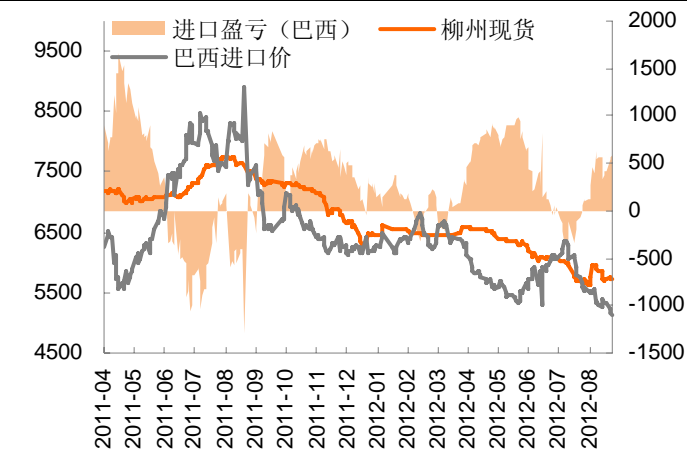


图3-2: 国内外糖期货价格对比



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

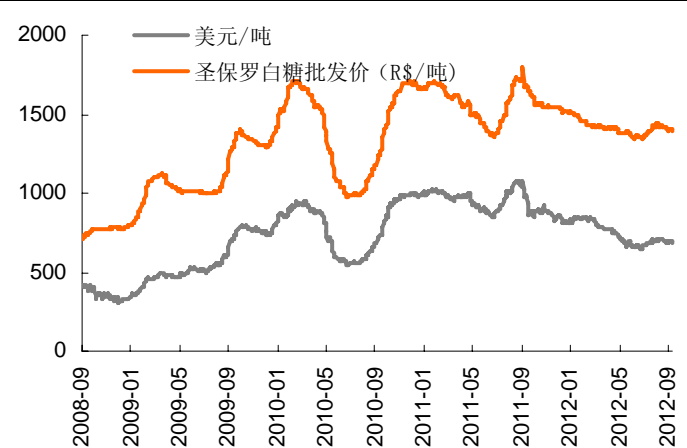


图3-4: 巴西无水乙醇报价



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

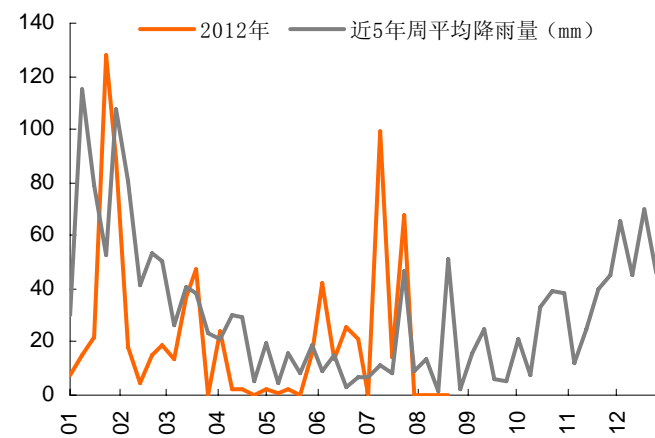
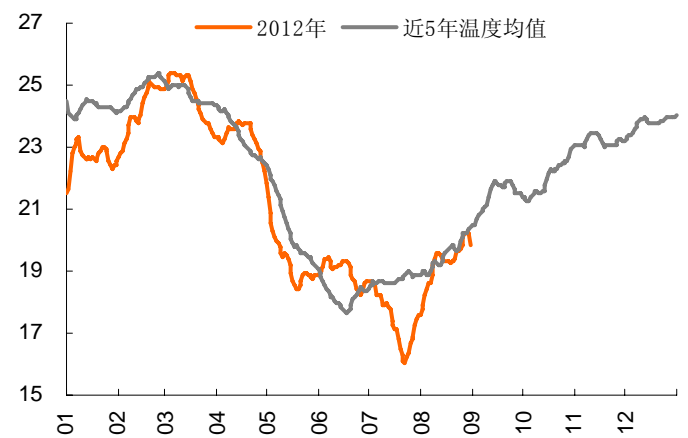


图3-8: 巴西主产区Sao Paulo温度



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-13: 巴西中南部糖累计产量 (单位: 百万吨)

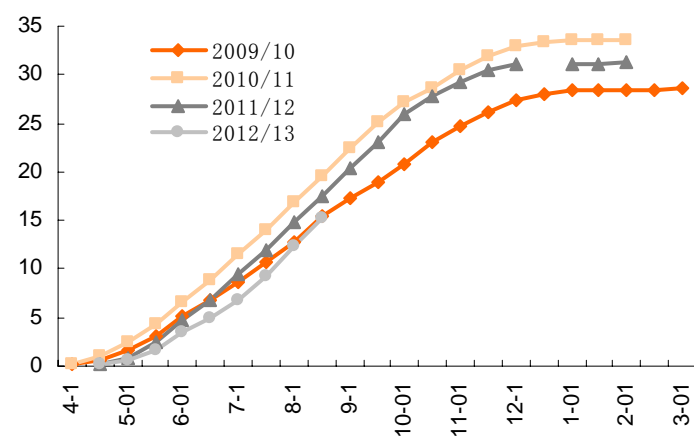
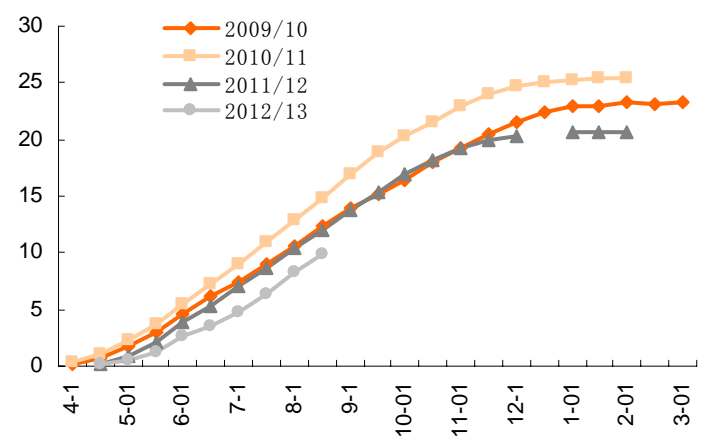


图3-14: 巴西中南部酒精累计产量 (单位: 百万升)



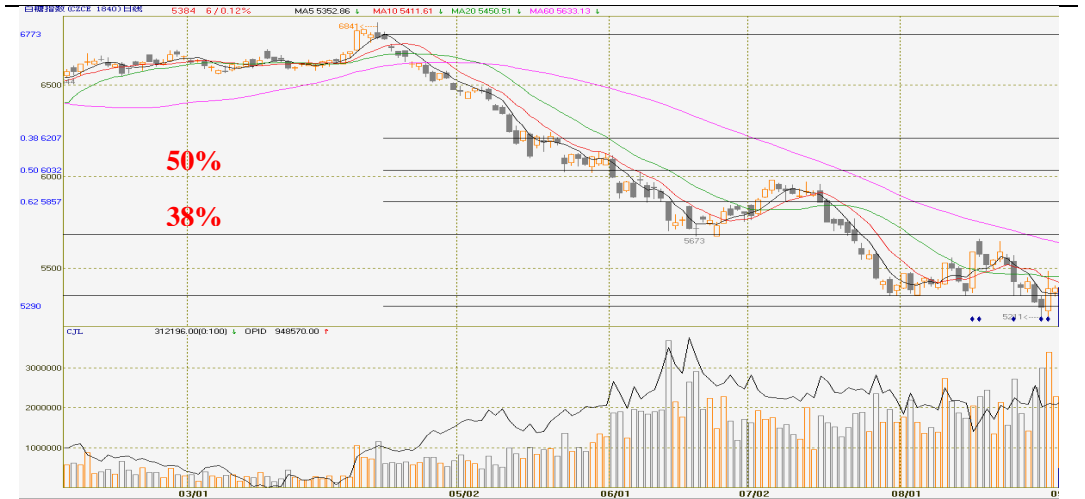
资料来源：彭博、平安期货研究所

## 技术分析和市场结构

### 一、技术分析

1301 合约 5310 一线失而复得，后期关注 5310 一线的支持。

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

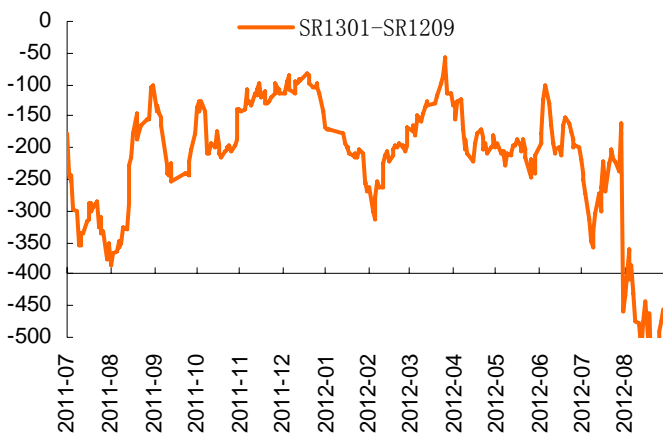
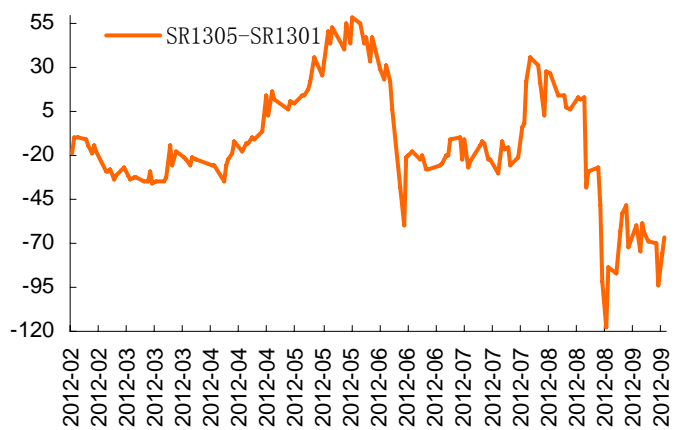


图4-3: 1305和1301价差



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

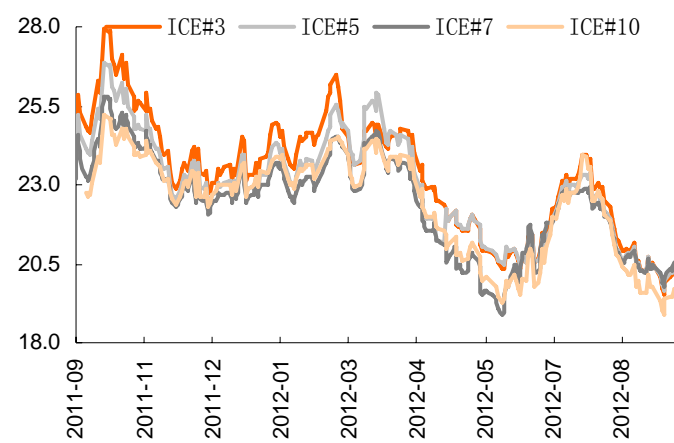
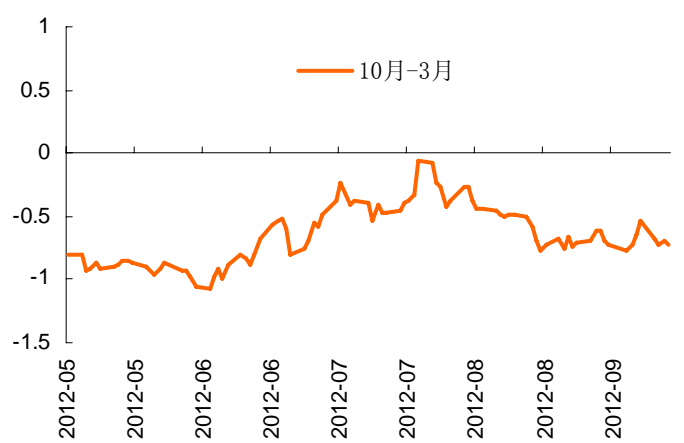


图4-5: 原糖10月合约-2013年3月价差



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

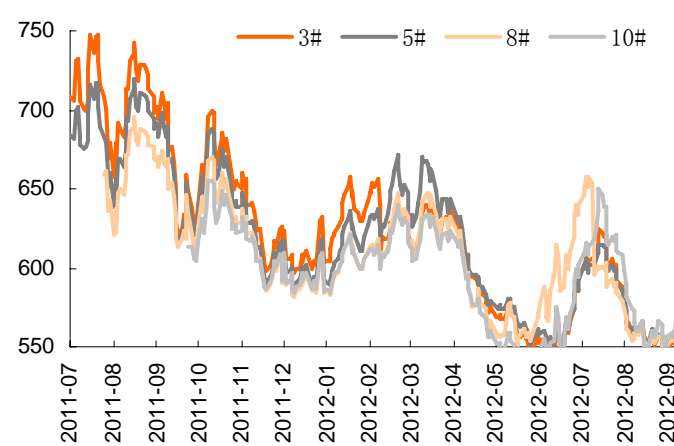
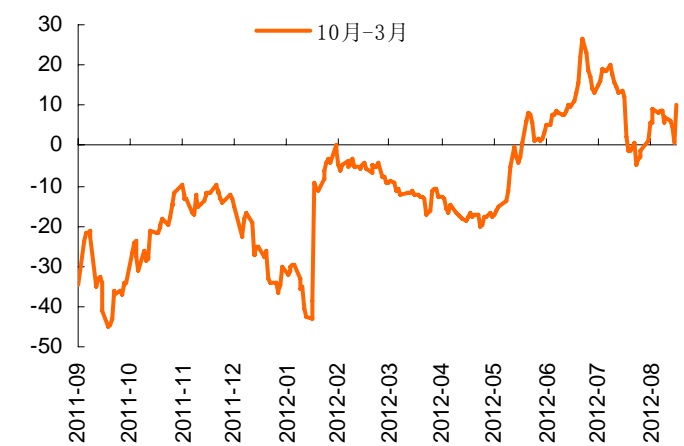


图4-7: 伦敦白糖合约价差



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

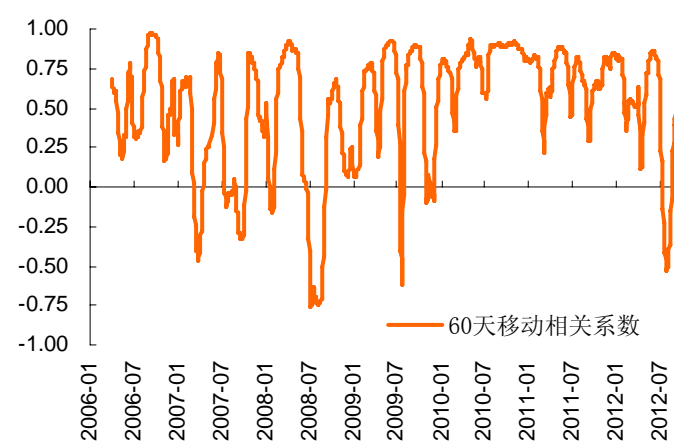
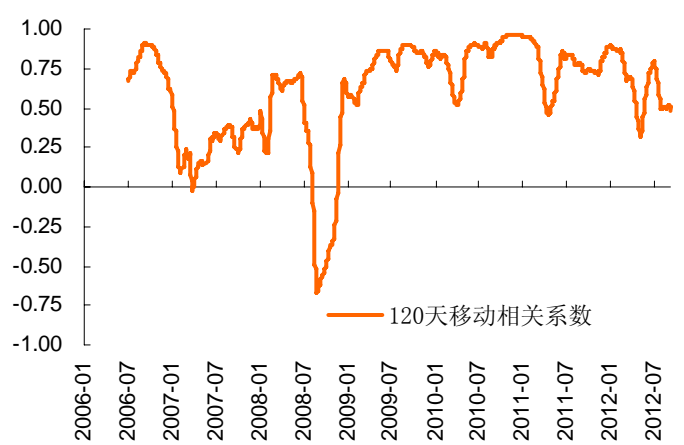


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数

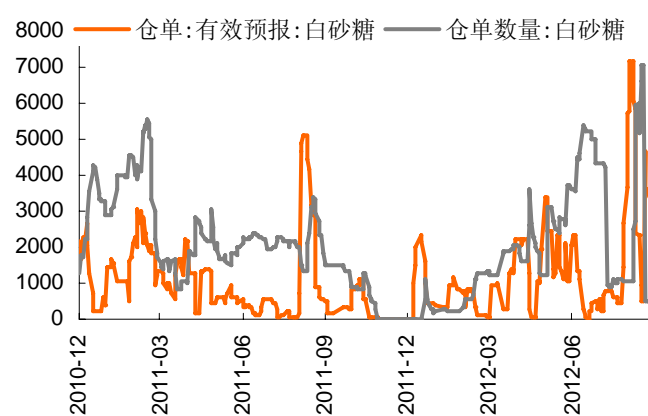
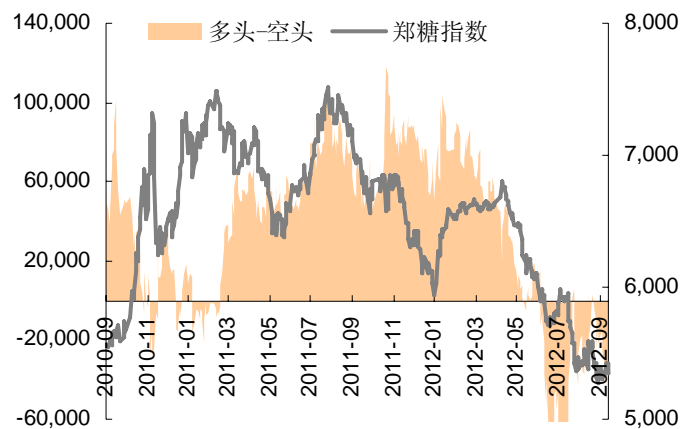


资料来源: 彭博、平安期货研究所

### 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】  
 本周原糖外盘市场震荡，在周一(1月20日)受到印度糖业数据影响，原糖外盘一度冲高，随后在周二(1月21日)受到巴西糖业数据影响，原糖外盘一度走低，周三(1月22日)受到美国糖业数据影响，原糖外盘一度走高，周四(1月23日)受到欧洲糖业数据影响，原糖外盘一度走低，周五(1月24日)受到亚洲糖业数据影响，原糖外盘一度走高。

二、【外盘展望】  
 原糖外盘市场将继续震荡，在周一(1月25日)受到印度糖业数据影响，原糖外盘一度冲高，随后在周二(1月26日)受到巴西糖业数据影响，原糖外盘一度走低，周三(1月27日)受到美国糖业数据影响，原糖外盘一度走高，周四(1月28日)受到欧洲糖业数据影响，原糖外盘一度走低，周五(1月29日)受到亚洲糖业数据影响，原糖外盘一度走高。

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】  
 2011年国际糖业年度第一季报显示，全球糖业供给过剩压力明显，国际糖价持续走低。据国际糖业组织(ISO)统计，2011年1-9月全球糖业产量为1.15亿吨，同比增长1.2%。其中，巴西产量为4800万吨，同比增长1.5%；印度产量为3200万吨，同比增长1.0%；泰国产量为2500万吨，同比增长0.8%。全球糖业消费量预计为1.18亿吨，同比增长1.0%。全球糖业库存预计为1.2亿吨，同比增长1.5%。全球糖业供需缺口预计为300万吨，同比增长1.0%。

一、2011年国际糖业年度第一季报概述  
 2011年国际糖业年度第一季报显示，全球糖业供给过剩压力明显，国际糖价持续走低。据国际糖业组织(ISO)统计，2011年1-9月全球糖业产量为1.15亿吨，同比增长1.2%。其中，巴西产量为4800万吨，同比增长1.5%；印度产量为3200万吨，同比增长1.0%；泰国产量为2500万吨，同比增长0.8%。全球糖业消费量预计为1.18亿吨，同比增长1.0%。全球糖业库存预计为1.2亿吨，同比增长1.5%。全球糖业供需缺口预计为300万吨，同比增长1.0%。

**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

白糖数据库包含以下数据：  
 - 国际白糖产量  
 - 国际白糖消费量  
 - 国际白糖库存  
 - 国内白糖产量  
 - 国内白糖消费量  
 - 国内白糖库存  
 - 白糖价格走势  
 - 白糖供需缺口

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?**  
 ——国储收储对郑糖走势影响

【概述】  
 国储收储对郑糖走势影响显著，郑糖价格一度冲高，随后在周二(1月25日)受到巴西糖业数据影响，郑糖价格一度走低，周三(1月26日)受到美国糖业数据影响，郑糖价格一度走高，周四(1月27日)受到欧洲糖业数据影响，郑糖价格一度走低，周五(1月28日)受到亚洲糖业数据影响，郑糖价格一度走高。

一、国储收储对郑糖走势影响  
 国储收储对郑糖走势影响显著，郑糖价格一度冲高，随后在周二(1月25日)受到巴西糖业数据影响，郑糖价格一度走低，周三(1月26日)受到美国糖业数据影响，郑糖价格一度走高，周四(1月27日)受到欧洲糖业数据影响，郑糖价格一度走低，周五(1月28日)受到亚洲糖业数据影响，郑糖价格一度走高。

**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

【概述】  
 中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113万吨，下调幅度为100-150万吨。主要原因包括：1. 种植面积减少；2. 单产下降；3. 天气影响；4. 政策调控。

一、中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113万吨  
 中国白糖11/12榨季糖量下调至1060-1113万吨，下调幅度为100-150万吨。主要原因包括：1. 种植面积减少；2. 单产下降；3. 天气影响；4. 政策调控。

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

【概述】  
 开始建立少量多单，有助于分散风险，提高资金使用效率。建议投资者在白糖期货交易中，采用少量多单的策略，以应对市场波动。

一、开始建立少量多单  
 开始建立少量多单，有助于分散风险，提高资金使用效率。建议投资者在白糖期货交易中，采用少量多单的策略，以应对市场波动。

**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

【概述】  
 内外盘市场纠缠，白糖价格波动较大。建议投资者密切关注国内外糖业动态，及时调整投资策略。

一、内外盘市场纠缠  
 内外盘市场纠缠，白糖价格波动较大。建议投资者密切关注国内外糖业动态，及时调整投资策略。

积重难返，避高趋下

中国平安 PING AN  
 平安期货有限公司  
 研究报告·白糖

【概述】  
 积重难返，避高趋下。白糖价格高位运行，建议投资者谨慎操作，避免高位追涨。

一、积重难返，避高趋下  
 积重难返，避高趋下。白糖价格高位运行，建议投资者谨慎操作，避免高位追涨。

**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, 平安期货研究所农产品组负责人, 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>