

逢高抛为主

内容摘要

1、本周 ICE 原糖继续下行。周一原糖期货收高，受空头回补推动，因最大出产国巴西产量增加，ICE 原糖期货周二自逾两周高位下滑，周三续跌，周四持稳。本周国内糖市受到地方收储和 4 月产销数据相对利好影响，触底回升，重新站上 5200 元一线，但周一大幅上扬后维持整理态势。最终，本周郑糖累计跌幅 1.38%，成交量、持仓量大幅缩减。

2、截至 4 月底全国糖产量达 1290 万吨，目前只有少数几家糖厂尚未收榨，后期产量增幅有限，最终产量大概是 1300 万吨，较预期减少了 100 万吨。销量方面，4 月份单月销糖 163.36 万吨，同比增加 47.46 万吨，创出历史同期最高纪录，可以看出销量有所好转。但截止 4 月底产销率同比略有提升，不过如果剔除交储量，同比产销率刚刚持平。

3、近期糖价受到地方收储和 4 月产销数据暂时提振影响，触底回升，重新站上 5200 元一线，但预计糖价的上涨动力难以持续，当前糖价上涨属于技术性反弹，后市仍偏空。5 月开始逐渐进入纯销售期，夏日经济的提前启动，需求有望得到恢复，国产糖供应压力的减小，但是进口糖压力犹存，随着巴西生产进度的快速推进，后期到港量预计仍然可观。

4、市场依然关注巴西有多少甘蔗来生产乙醇，虽然巴西政府宣布了乙醇的减税，但并没有刺激原糖走强，大家普遍认为糖产量还是会增加的。生产商的套保位置从前期的 18c，下移到 17.5c-18c 就开始套保。我们预期，随着供应量的逐渐增加，原糖还会承压下行，17c 是第一目标位，如果跌破 17c，基金可能会增加做空头寸。只有天气才能改变这一偏空格局。

6、操作建议：原糖的缓慢下移，依然会对内盘形成较大压力，郑糖依然以逢高抛为主。

✉: 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

短期:



中长期:



相关报告

1、熊市后期，跌幅趋缓—白糖周刊第 45 期

2013. 4. 15

2、低位原糖抑制内盘反弹高度—白糖周刊第 44 期

2013. 3. 25

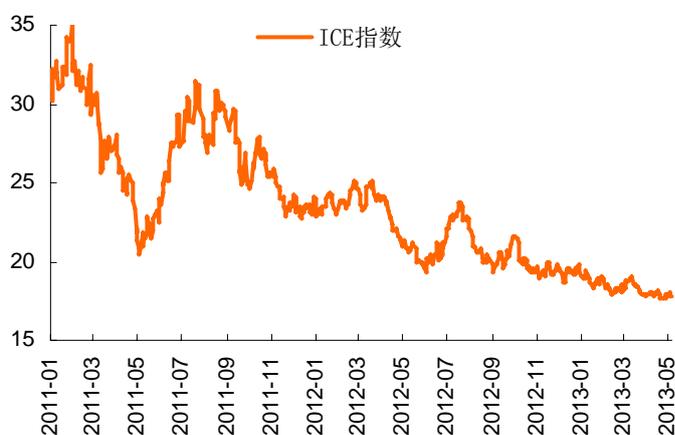
市场回顾

本周 ICE 原糖继续下行。周一原糖期货收高，受空头回补推动，因最大出产国巴西产量增加，ICE 原糖期货周二自逾两周高位下滑，周三续跌，周四持稳。本周国内糖市受到地方收储和 4 月产销数据相对利好影响，触底回升，重新站上 5200 元一线。本周郑糖周一大幅上扬后维持整理态势。周一郑糖上涨 1.30%，周二、周三上攻受阻，小幅上涨，周四回调，周五小幅收高。最终，本周郑糖累计跌幅 1.38%，成交量、持仓量大幅缩减。

图1-1: 郑糖走势



图1-2: 原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货持稳，销量好转

本周国主产区各地的现货报价持稳为主。主产区广西柳州中间商报价 5470 元/吨，报价较上周下调 20 元/吨；南宁中间商报价 5480 元/吨，报价较上周下调 10 元/吨；昆明中间商报价 5310 元/吨，较上周上调 10 元/吨；本周湛江无报价。

虽然 4 月销售数据大好，但广西食糖铁路外运量为 14.2 万吨，同比少 2.5 万吨，环比少 2.3 万吨。可见销量并未完全流向销区转化为实际需求，还有相当部分糖源留在广西。销区方面，随着气温的逐渐回升，主要销区的销售情况有所好转。

图2-1：产区现货价格报价稳定

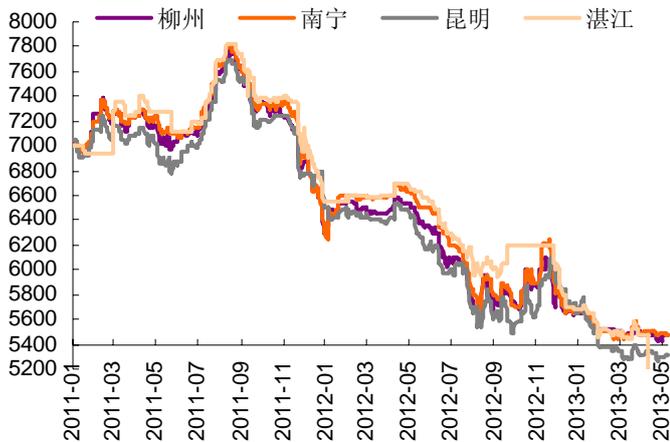
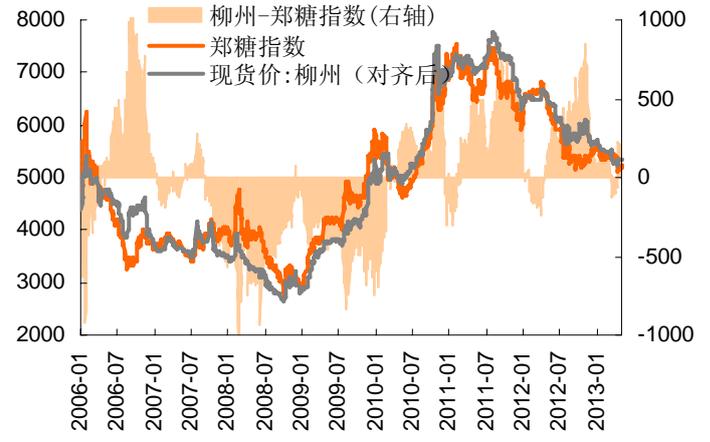


图2-2：现货贴6元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、基本面仍偏空，郑糖上涨难以持续

近期糖价受到地方收储和4月产销数据暂时提振，触底回升，重新站上5200元一线。郑糖能否就此展开上行？

截至4月底全国累计产糖1290.35万吨，销糖767.04万吨。截至2013年4月底，12/13榨季已累计产糖1290.35万吨，同比增加145.02万吨；全国累计销售食糖767.04万吨，同比增加186.08万吨，累计销糖率59.44%，同比提高8.72个百分点。工业库存523.31万吨，同比减少41.06万吨。其中4月份单月产糖103.8万吨，同比增加33.02万吨；单月销糖163.36万吨，同比增加47.46万吨。

供求形势好于预期。截至4月底全国糖产量达1290万吨，目前只有广西的3家糖厂以及云南的18家糖厂尚未收榨，后期产量增幅有限，最终产量应该与云南糖会预估的1300万吨相差无几，但与榨季初的预估值相比减少了100万吨。虽然糖产量同比上榨季增加145万吨，但随着国家和地方收储的接连进行，截至4月底工业库存仅为523.31万吨，同比减少41.06万吨，供应形势已经没有榨季初预期的那么严峻。

虽然由于广西地方收储和4月产销数据较好，郑糖触底反弹，重新站上5200元一线，但预计糖价的上涨动力难以持续。

国家收储迟迟不出，地方收储助阵。地方收储暂时缓解了国内供过于求的压力，但食糖最终流入市场，供应过剩的压力会逐渐体现。同时国家收储还有150万吨迟迟不能兑现，表明国储库可用容量有限，后期先放后收的可能性很大。

实际消费增长有限。从4月份单月销糖163.36万吨，同比增加47.46万吨，创出历史同期最高纪录，可以看出销量有所好转。但4月产销率同比略有提升，不过如果剔除交储量，同比产销率刚刚持平。预计今年的消费总体上保持平稳，难以对糖价形成强有力拉动。在国内最终产量或将1300万吨，国内收储政策效力渐失，消费增长乏力的局势下，国内食糖在夏季到来之际能否顺利回升存在较大疑问。

进口糖压力犹存。3月份我国进口食糖 20.53 万吨，同比减少 22.02%，1 至 3 月月累计进口 52.90 万吨，同比增长 5.95%，2012/13 榨季已经累计进口糖 126 万吨。而巴西 4 月份新榨季已经开榨，随着巴西生产进度的快速推进，后期到港量预计仍然可观。

5 月开始逐渐进入纯销售期，随着国产糖供应压力的减小，制糖集团销售心态也悄然改变。但是进口糖这一压力犹存，随着巴西生产进度的快速推进，后期到港量预计仍然可观。因此，从供给面看，糖市仍偏空。不过随着气温的快速升高，夏日经济的提前启动，需求有望得到恢复，那么后期最大的压力仍然是进口糖，去库存进度势必受进口糖影响。

图2-3: 截至3月底全国产糖量情况

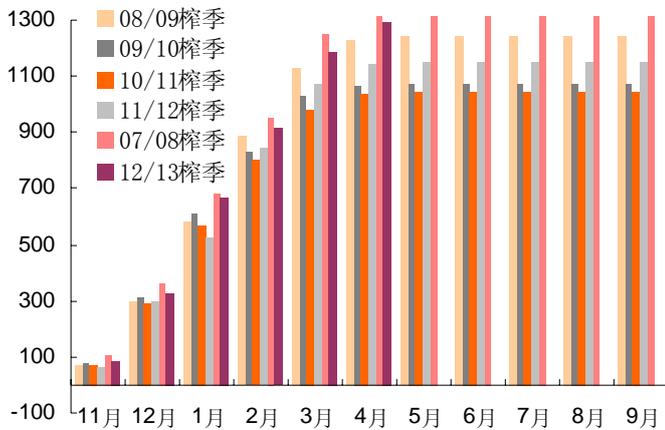
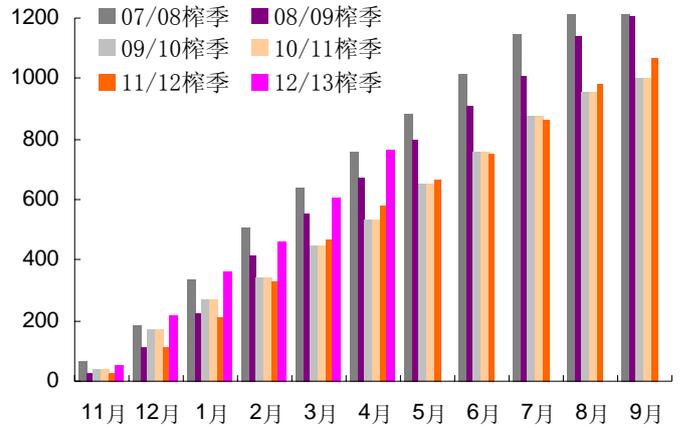


图2-4: 全国3月底全国销糖情况



资料来源: 广西糖网、平安期货研究所

图2-53: 截至3月底全国工业库存

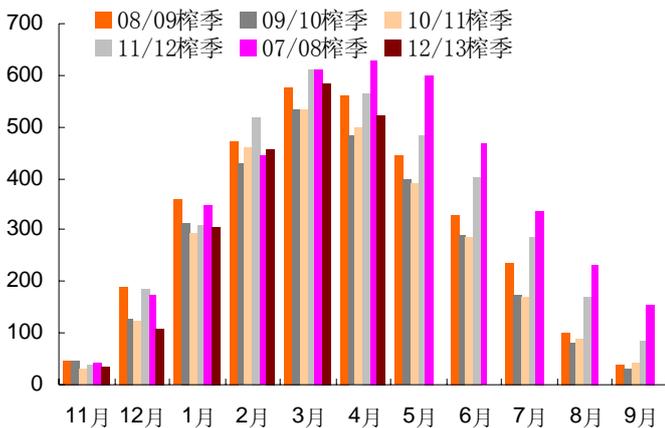
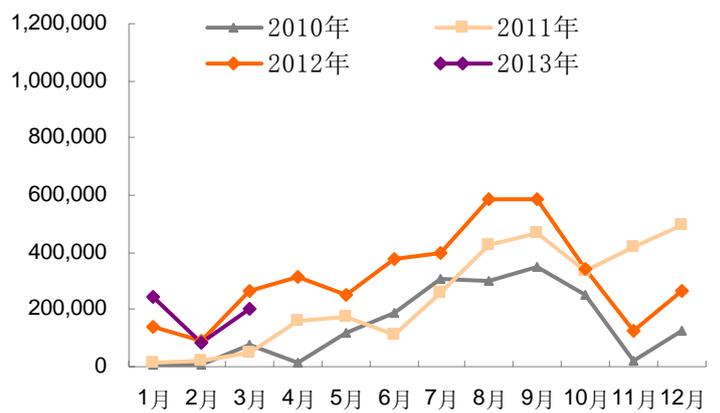


图2-6: 截至3月底全国进口糖量



资料来源: wind、平安期货研究所

内盘评论: 近期糖价受到地方收储和 4 月产销数据暂时提振影响，触底回升，重新站上 5200 元一线，但预计糖价的上涨动力难以持续，当前糖价上涨属于技术性反弹，后市仍偏空。5 月开始逐渐进入纯销售期，夏日经济的提前启动，需求有望得到恢复，国产糖供应压力的减小，但是进口糖压力犹存，随着巴西生产进度的快速推进，后期到港量预计仍然可观。

国际市场

一、 要闻回顾

干燥天气助力巴西食糖生产及出口。巴西当地预测机构 Somar 称，巴西甘蔗主产区从 4 月中旬开始迎来干燥凉爽的天气，并预计将持续至 5 月，这样的天气将有助于糖厂压榨以及船只装货。

巴西：港口待运糖船数量增至 37 艘。货运代理商 Williams Servicos Maritimos Ltda 表示，截至 5 月 9 日当周，在巴西港口等待装船的糖船数量从一周之前的 30 艘增至 37 艘。Williams 称，未来一到两周将驶离巴西港口的原糖数量增至逾 100 万吨，上周为 795,418 吨。然而，色值为 150 的白糖发货量从上周的 101,158 吨下滑至 100,942 吨。

巴西：4 月份食糖出口量同比猛增。巴西贸易部日前公布的数据显示，2013 年 4 月份，即 2013/14 年度的第一个月，巴西食糖出口量达 172.2 万吨，虽略低于 3 月份的 198.1 万吨，但是 2012 年 4 月份 55.84 万吨的逾三倍，创 4 月份单月出口量的最高纪录。

泰国：12/13 年度糖产量上调至 1010 万吨。泰国糖业协会表示，得益甘蔗种植面积的增加，估计 2012/13 年度泰国糖产量将超上一年度。该协会秘书长估计 2012/13 年度泰国糖产量将达 1010 万吨，甘蔗产量增至 1 亿吨。2 月 8 日时该协会曾预计泰国有望产糖 900 万吨，产蔗 9000 万吨。

印度：截至 4 月 30 日累计产糖 2452 万吨。印度糖厂协会（ISMA）称，2013/13 年度（10 月 1 日起）截至 4 月 30 日印度糖产量为 2452 万吨，较上年同期减少 3%。ISMA 预计 2012/13 年度印度糖产量为 2460 万吨，年需求量约为 2300 万吨。

印度：13/14 年度食糖出口量或增加。在政府解除了部分对糖业发展的管制政策后，估计 2013/14 年度印度食糖出口量将出现增长，同时国内价格下跌使食糖出口更具吸引力。印度糖协表示，2013/14 年度印度国内供应过剩，有糖可供出口。不过，目前印度白糖价格高于国际糖价。

印尼发放 24 万吨原糖进口许可。印尼贸易部一官员 5 月 8 日称，该国已发放 24 万吨原糖进口许可，因希望填补国内甘蔗供应短缺。印尼是全球最大的原糖进口国。今年稍早，印尼政府将 2013 年原糖进口预估下修 13%至 226.5 万吨。

泰国：拟于 5 月 15 日招标出售 7.2 万吨原糖。泰国国营甘蔗和食糖公司（TCSC）高层称，公司拟于 5 月 15 日举行招标，出售 7.2 万吨 2013/14 年度原糖。这位不具名的高层称，公司将以较纽约原糖升水的价格报价，并将提供 2014 年 3-5 月以及 5-7 月的船货。

俄罗斯第一季原糖进口跳升至 19.38 万吨。周三公布的海关数据显示，2013 年一季度，俄罗斯原糖进口调增至 19.38 万吨，去年同期为 5.56 万吨，因国内产量处于低位。

二、外盘评论

市场依然关注巴西有多少甘蔗来生产乙醇，虽然巴西政府宣布了乙醇的减税，但并没有刺激原糖走强，大家普遍认为糖产量还是会增加的。周一的上涨刺激了生产商的卖出套保，生产商的很多套保盘从前期的18c上方位置，下移到18c就开始套保。巴西中南部天气不错，5月合约的大量交割和巴西产量逐渐增加，使得现货偏紧的格局也将发生改变。

基金和投机者的空头头寸非常舒服，而且目前还看不到有什么信息来促使他们平仓出局。生产商也在潜伏，等待任何反弹机会来卖出套保。伦敦白糖价格同样也遭受着压力，关注8月/10月的价差走势。我们预期，随着供应量的逐渐增加，价格还会承压下行，17c是第一目标位，如果跌破17c，基金可能会增加做空头寸。只有天气才能改变这一偏空格局。

图4-6: 巴西乙醇和汽油相比竞争力依然不强

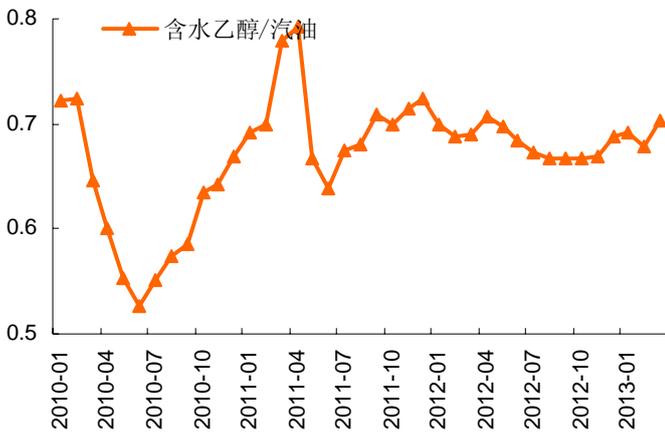
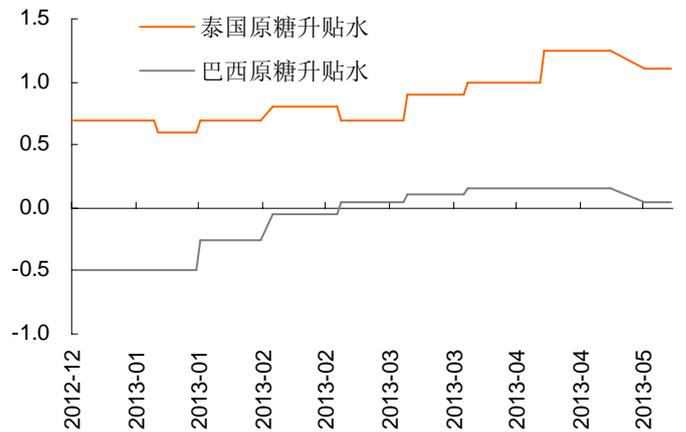
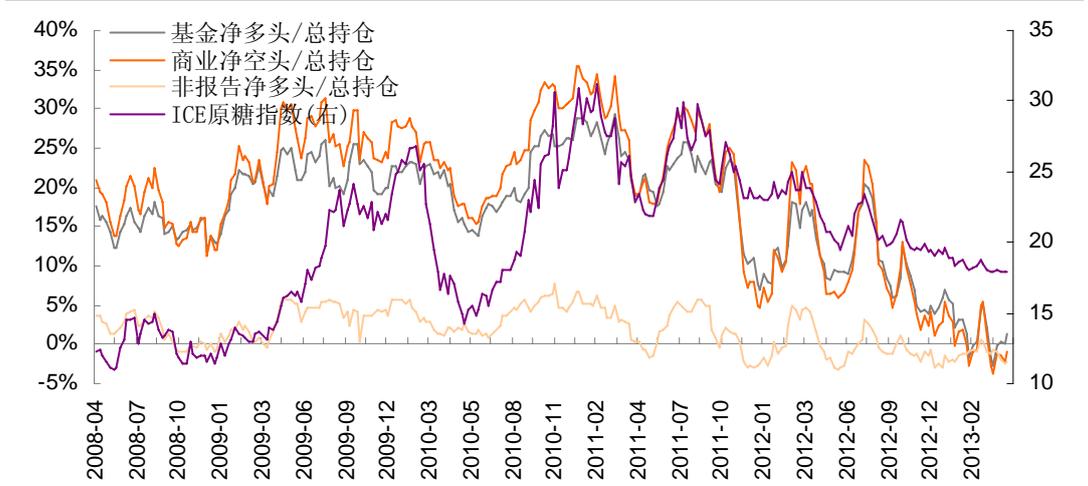


图4-7: 巴西和泰国原糖升水开始下降



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-1: 原糖CFTC持仓



资料来源: wind、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

白糖价格跌破 5400 这个平台后，5400 变成了较强的压力位，关注 5100 的支撑位。

图4-1:郑糖技术分析



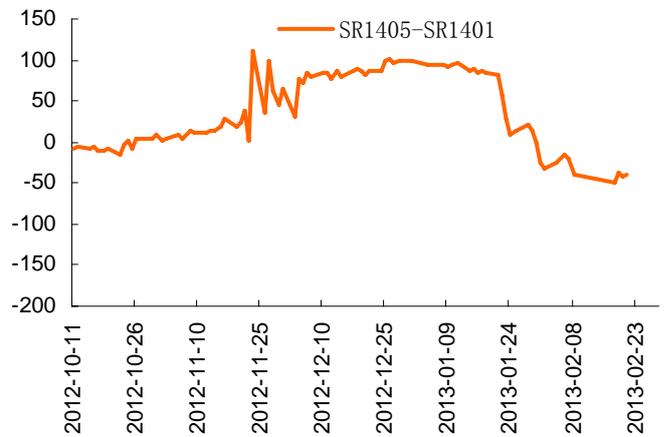
资料来源: wind、平安期货研究所

二、期限结构

图4-2:1401与1309价差



图4-3:1401和1405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

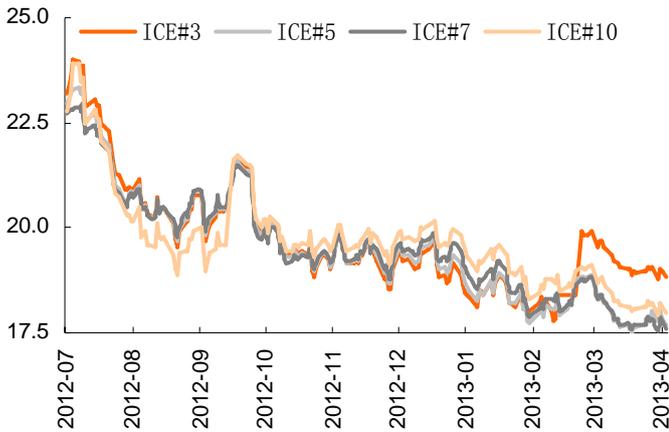


图4-5:原糖7月合约-年10月价差



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

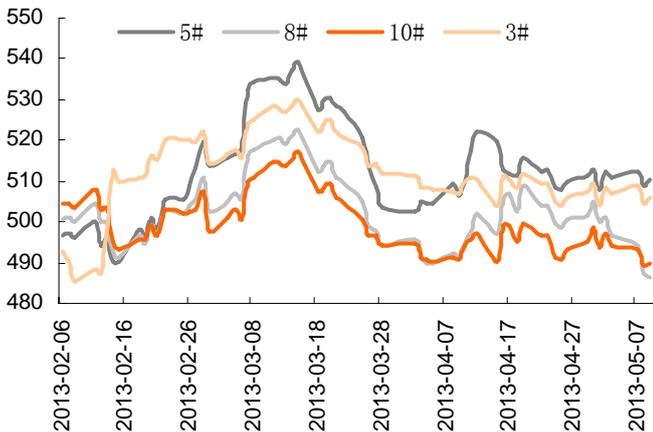


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

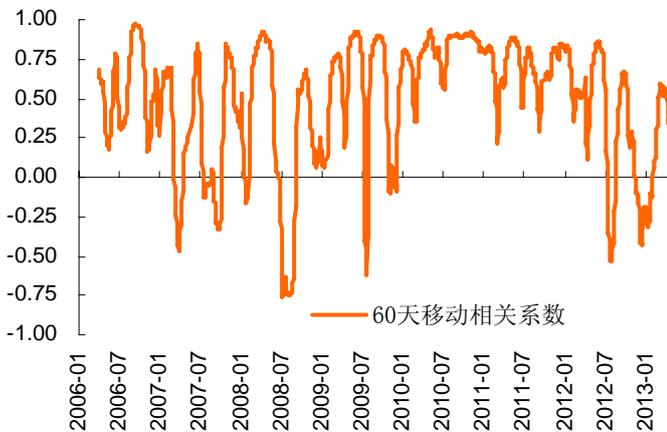
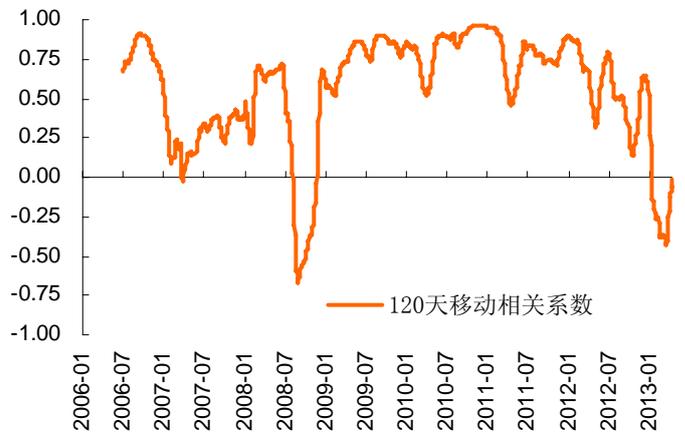


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



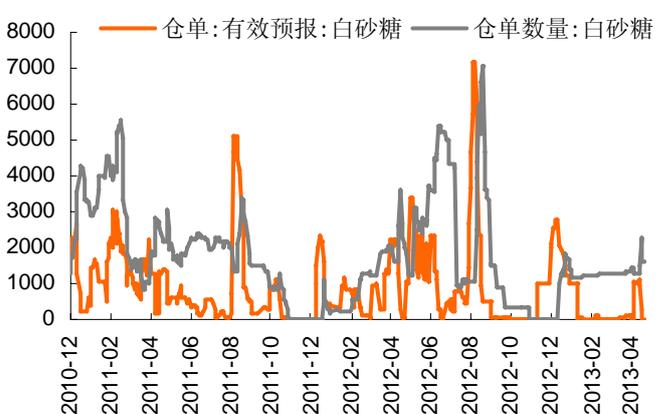
资料来源: 彭博、平安期货研究所

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: 郑糖仓单数量未变



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货研究所研究员简介:

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组长, 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、跨期套利等有较深入研究。

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>