

继续维持偏空观点

内容摘要

1、本周 ICE 原糖探底回升。ICE 原糖期货周一在三年低点徘徊，周二跌至三年低点，周三持稳，周四、周五因预期巴西将迎来降雨原糖价收高。本周国内现货报价下调，期糖破位下行，周二白糖指数跌幅达 1.13%，而周三、周四小幅收高，周五高开低走。最终，本周郑糖指数收于 4901 元/吨，周累计下跌 43 元/吨，周跌幅达 0.87%，成交量萎缩至 291526 手，为近期新低，持仓量小幅增加。

2、本周国内现货价出现松动，广西柳州现货价跌破 5400，报价 5310-5370 元/吨，南宁现货报价 5370 元/吨，报价较上周下调 40 元/吨，目前集团销售心态比较稳定，仍然保持顺价销售的策略。而现货市场方面，据中间商反映，整体销售情况一般。

3、当前影响糖市的主要因素有：一是进口糖成本低，配额内外进口都有利润可寻，增强进口预期；二是目前广西甘蔗长势良好，在种植面积为稳定情况下显示出增产的征兆；三是今年销售进度加快，工业库存仅勉强维持 7 至 9 月销量，供求面偏紧，进口糖或缓解当前压力。当前国内糖价取决于国际糖的下跌空间，在外盘低迷背景下郑糖将继续保持低位整理甚至进一步回落的行情。关注即将公布的 6 月进口糖量。

4、本周伦敦 8 月合约到期交割 10.7 万吨，没有什么特别之处。原糖 10 月合约，多空双方在 16c 展开争夺。美元兑巴西雷亚尔近日维持在 2.2226 高位盘整，大家对巴西央行是否能维持汇率稳定在 2.15 存在疑问。技术分析师认为如果价格突破 16.5c，那么价格可能形成底部。但乙醇市场和天气依然没有发出利多信息，大幅上涨依然是比较迷茫的。中期价格还将继续下行。

5、操作建议：虽然国内销售数据靓丽，但价格依然疲弱。内外价差巨大，进口糖的大量到港预期压制糖价上涨，目前还看不到多少实质的利多因素，操作上保持偏空思路，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、政策传闻打压糖价—白糖周刊第 54 期

2013.07.08

2、数据偏空，逢高抛为主—白糖周刊第 53 期

2013.07.01

市场回顾

本周 ICE 原糖探底回升。巴西雷亚尔兑美元下滑令该国出口商卖出以美元计价的糖，以减轻货币走软带来的损失，这给原糖价压力。ICE 原糖期货周一在三年低点徘徊，周二跌至三年低点，周三持稳，周四、周五因预期巴西将迎来降雨原糖价收高。本周国内现货报价下调，期糖跟随破位下行，周二白糖指数跌幅达 1.13%，而周三、周四小幅收高，周五高开低走。最终，本周郑糖指数收于 4901 元/吨，周累计下跌 43 元/吨，周跌幅达 0.87%，成交量萎缩至 291526 手，为近期新低，持仓量小幅增加。

图1-1:郑糖走势

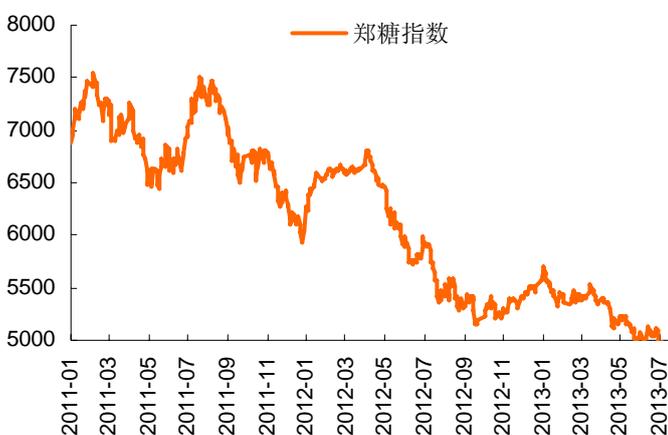


图1-2:原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货价松动，销量情况一般

本周国内主产区各地的现货报价松动，广西现货报价大幅下调。周五广西柳州中间商报价 5310-5370 元/吨，较上周五的 5400-5420 元/吨的报价大幅下调；南宁中间商报价 5370 元/吨，报价下调 40 元/吨；昆明中间商报价 5210 元/吨，较上周下调 20 元/吨。

目前销量反应平淡。华东销地进口加工糖抢占的市场越来越多，除了进口加工糖目前广西、云南在市场上比较多见，但由于市场不景气，除了一些正常的订单之外，销量基本还是比较清淡，业内反应对后期还是不看好，估计糖价还要继续回落。

图2-1：产区现货价格报价稳定

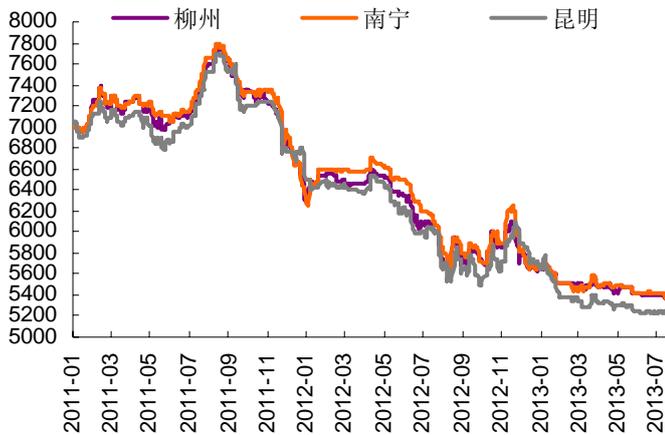
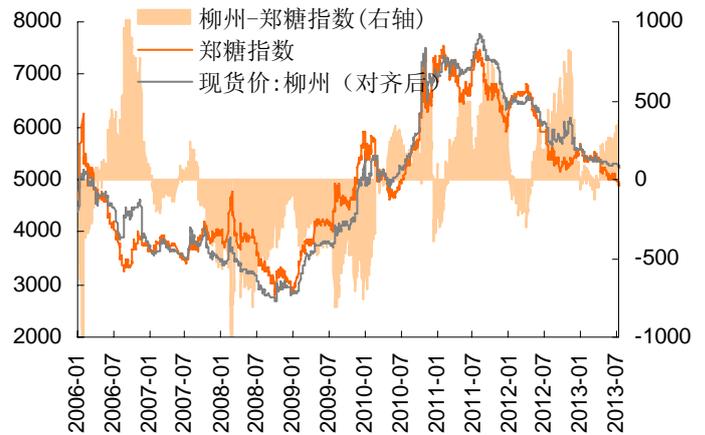


图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

二、消费 VS 进口, 郑糖弱势震荡

6月下游用糖食品产量同比增长明显。本周国家统计局发布的相关数据显示, 2013年1-6月统计在内的七类主要含糖食品产量同比明显增长。其中增幅最大的为速冻米面食品, 累计产量达259.94万吨, 同比增幅达16.48%; 其次为碳酸饮料和软饮料, 增幅分别为16.04%和13.77%; 冷冻饮品增幅位居第四, 5月单月产量达34.26万吨; 乳制品和糖果产量累计增幅分别为11.63%和9.05%; 产量排名最后的是罐头, 1-6月累计产量为447万吨, 累计增幅为9.05%。含糖食品产量的增长还是一定程度上证明了食糖消费确实出现稳步的增长。

6月销售数据亮丽, 榨季末工业库存压力大减。据中国糖业协会统计, 截止2013年6月底, 全国累计销售食糖1044万吨, 同比增加294.77万吨。累计销糖率79.89%, 同比提高14.84个百分点。截止6月底1044万吨的销糖量创造了历史最高的销量水平, 比之前最高销量纪录的07/08榨季还多销了29万吨。其中6月单月销糖122.83万吨, 同比增加41.22万吨, 也是历史上除2007/08榨季外最高6月单月销量。

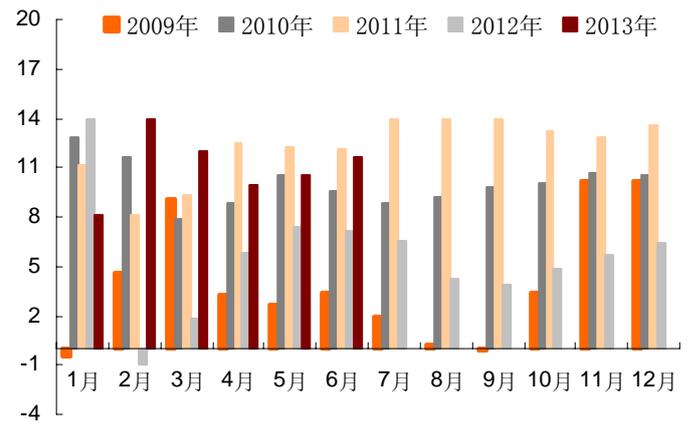
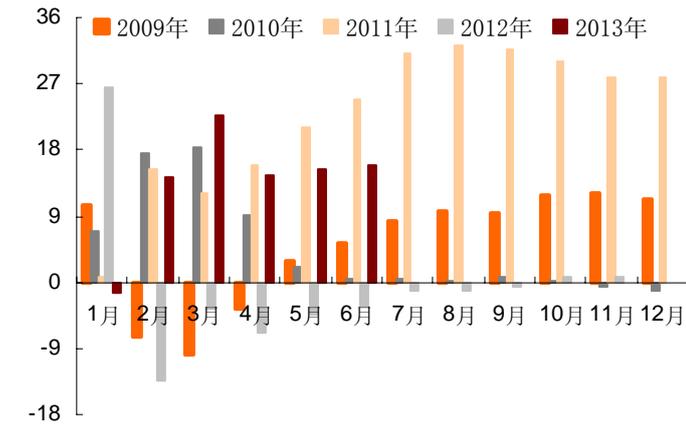
虽然12/13榨季是历史第二高产量的一个榨季, 但是截至6月底, 本榨季全国食糖工业库存262.84万吨, 同比减少139.68万吨, 创出了自06/07榨季以来的最低水平。可见, 目前的销售情况、去库存化的进度非常顺利。而根据糖协数据, 这263万吨的工业库存刚好够7至9月的消费, 那榨季末工业库存或为0。另外这库存还需应多10月新旧糖交替的补充。在这种形势下, 9月份合同的压力也自然减轻不少, 后期下跌的空间有限, 甚至会保持震荡上涨的行情。

后期制约糖价的关键因素是进口糖。据海关统计, 2013年度截至5月底, 全国累计进口食糖122.71万吨, 2012/13榨季已进口糖196.29万吨。去年6-9月进口糖194.71万吨, 而与去年二、三季度相比, 今年进口利润更大, 且一直维持在高位。去年6月-7月, 巴西中南部降雨过多阻碍了糖厂生产进程, 原糖从低位的19美分一路反弹到24美分, 涨幅达25%。而今年巴西压榨进度较快, 原糖截至目前没有像样反弹, 一路下跌至16.50美分左右, 导致进口利润一直维持在高位, 因此, 后期6-9月的进口糖量将不可小觑, 或达200万吨以上。

下榨季将继续出现增产预期利空远月合约。根据4月份昆明糖会公布的13/14榨季种植面积数据，广西地区13/14榨季广西计划种植糖料蔗1630万亩，较2012/13年的1640万亩略少，云南地区预计全省甘蔗种植面积510万亩，较2012/13榨季492万亩略增。广东种植面积略有增加，海南甘蔗种植面积可望保持在90-95万亩之间。总体而言，下榨季种植面积较为稳定。如果天气不出现异常，那么下榨季全国食糖产量基本可以保持稳定甚至增产。据目前的情况看，产区天气基本正常。

图2-3:2013年碳酸饮料累计产量同比增加(%)

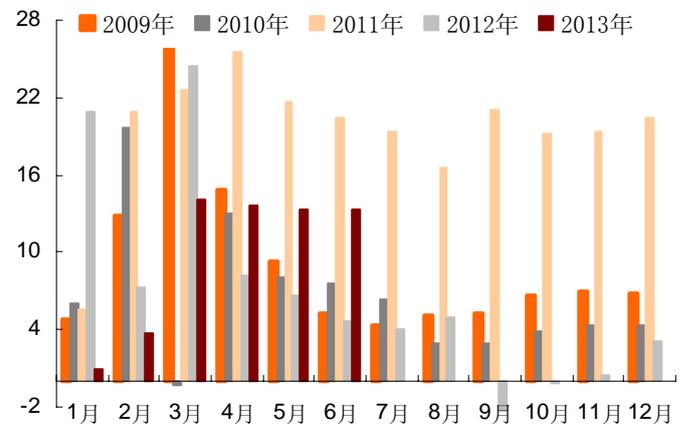
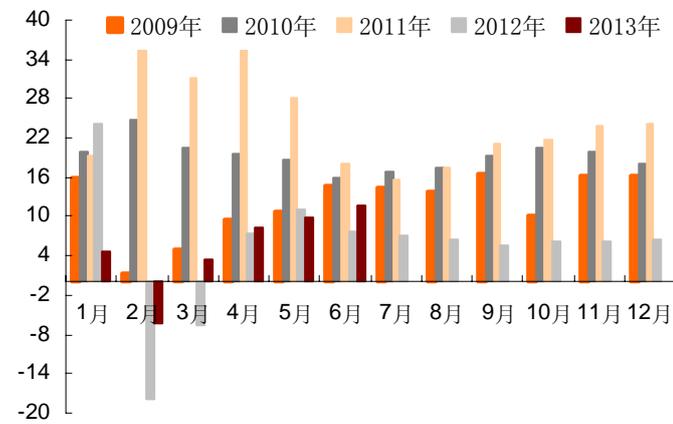
图2-4:2013年乳制品累计产量继续稳步增长(%)



资料来源:Wind、平安期货研究所

图2-5:2013年糖果累计产量同比增加(%)

图2-6:2013年冷冻食品累计产量同比增加(%)



资料来源:Wind、平安期货研究所

内盘评论:国内近期市场传闻颇多，包括甘蔗收购价、国储拍卖等，但尚无利多或利空因素得到验证。当前影响市场的关键因素：一是进口糖成本低，配额内外进口都有利润可寻，增强进口预期；二是目前广西甘蔗长势良好，在种植面积为稳定情况下显示出增产的征兆；三是今年销售进度加快，工业库存仅勉强维持7至9月销量，供求面偏紧，进口糖或缓解当前压力。目前国内糖价取决于国际糖的下跌空间，在外盘低迷背景下郑糖将继续保持低位整理甚至进一步回落的行情。关注即将公布的6月进口糖量。

国际市场

一、 要闻回顾

麦格理：14/15 年度原糖均价或为每磅 19-22 美分。据麦格理银行称，预计 2014/15 年度原糖均价或为每磅 19-22 美分，高于每磅 17.5 美分的 2015 年 3 月合约的价格曲线。预计 2014/15 年度全球供应短缺 250 万吨。受巴西中南部甘蔗收割进入高峰及巴西本币雷亚尔走软影响，原糖价格或跌至每磅 16 美分下方。

Unica：巴西中南部糖产量或持平于上榨季。巴西甘蔗行业协会 Unica 表示，巴西中南部糖产量或与上榨季持平，预计乙醇产量将大幅增加。Unica 维持 2013/14 年度中南部甘蔗产量 5.9 亿吨的预估，上一年度甘蔗压榨量为 5.3 亿吨。

巴西：港口待运糖量减至 133 万吨。船运机构 Williams 公布的数据显示，巴西港口待运食糖数量较上周的 145 万吨减少 8%，至 133 万吨，发运目的地主要为中国、孟加拉、埃及和加拿大，发运量分别为 15.19 万吨、14.65 万吨、9.43 万吨和 9.38 万吨。

印尼额外发放 11 万吨原糖进口许可。印尼产业部官员周一表示，印尼已额外发放了 11 万吨的原糖进口许可。印尼是全球最大的原糖进口国。产业部食品及渔业事务主管称，最新的进口许可将令进口量增至 285 万吨。印尼上周已额外发放 47.5 万吨原糖进口许可，旨在满足日益增加的行业需求。

印尼：今年原糖进口需求或增加 16%。印尼工业部官员表示，预计今年印尼私营糖厂的原糖进口量或增加 16%，以满足国内食品行业的需求，同时该国有新的精炼产能投产也增加原糖进口需求。预计今年原糖需求或达 300 万吨，高于上年的 258 万吨。

墨西哥：截至 7 月 14 日 12/13 年度糖产量为 697.5 万吨。行业机构 Conadesuca 称，2012/13 年度截至 7 月 14 日墨西哥糖产量增至 697.5 万吨，一周产量仅增加了 0.5 万吨，过去五年同期均值为 511 万吨，目前有四家糖厂仍在压榨。

俄罗斯：13/14 年度原糖进口量或增 85%。俄罗斯行业机构 IKAR 表示，因国内甜菜糖产量下滑，俄罗斯 2013/14 年度(8 月 1 日起)原糖进口量或增 85%。预计俄罗斯 2013/14 年度或进口至少 85 万吨原糖，而当前年度或进口 46 万吨。

巴基斯坦：拟收购 10 万吨糖。根据当地媒体发布的消息，巴基斯坦内阁经济协调委员会 ECC6 月 27 日表示，巴基斯坦国营贸易公司 TCP 将从国内糖厂手中分两批（每批 5 万吨）收购 10 万吨糖。

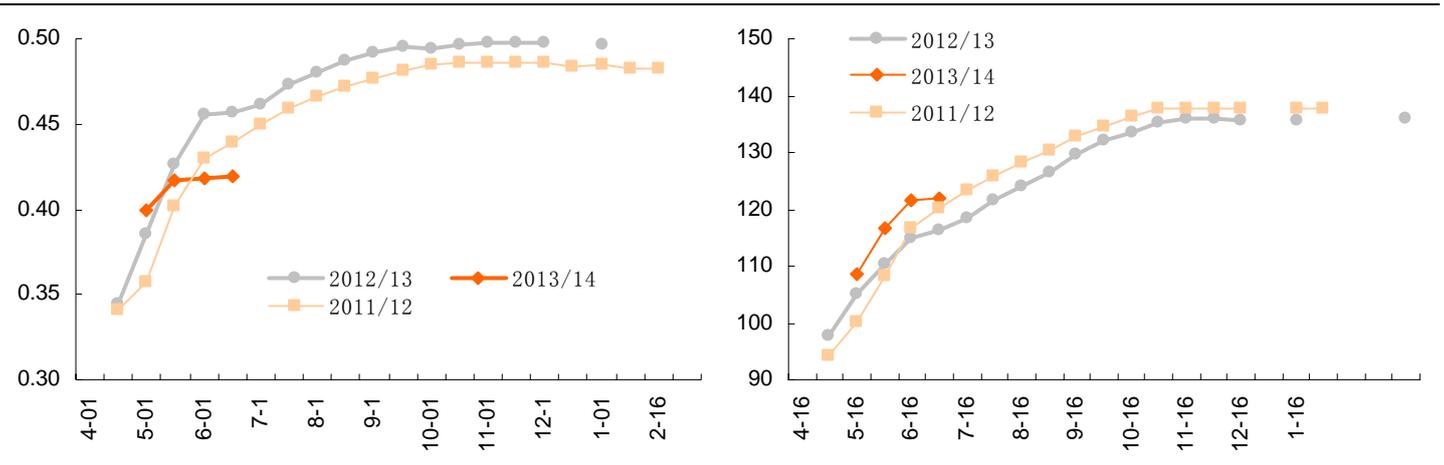
伊拉克招标寻购至少 5 万吨白糖。伊拉克贸易部周一在一份声明中称，伊拉克已经发布一项招标，寻购至少 5 万吨白糖，产地为除印度和泰国以外的任何地区。投标截至日为 7 月 22 日，投标有效期至 7 月 26 日。

二、外盘评论

本周，伦敦8月合约到期交割10.7万吨，没有什么特别之处。原糖10月合约，多空双方在16c展开争夺。美元兑巴西雷亚尔近日维持在2.2226高位盘整，大家对巴西央行是否能维持汇率稳定在2.15存在疑问。技术分析师认为如果价格突破16.5c，那么价格可能形成底部。但乙醇市场和天气依然没有发出利多信息，大幅上涨依然是比较迷茫的。中期价格还将继续下行。

图4-6: 巴西中南部累计制糖比例低于上榨季

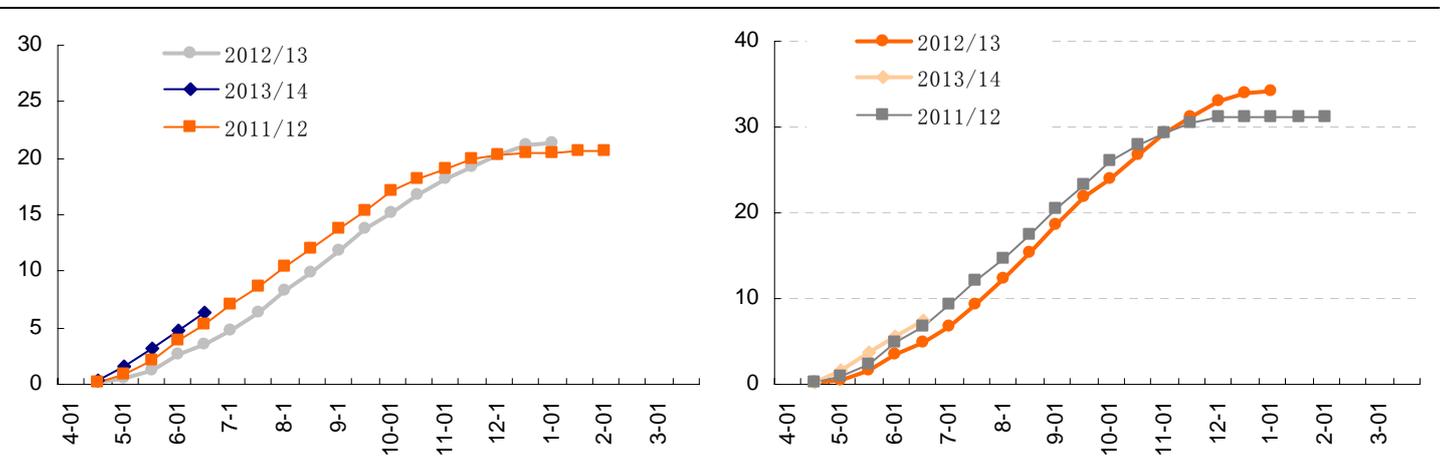
图4-7: 巴西中南部甘蔗含糖量同比增加



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 巴西中南部累计乙醇产量

图4-7: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6:巴西、泰国糖升贴水

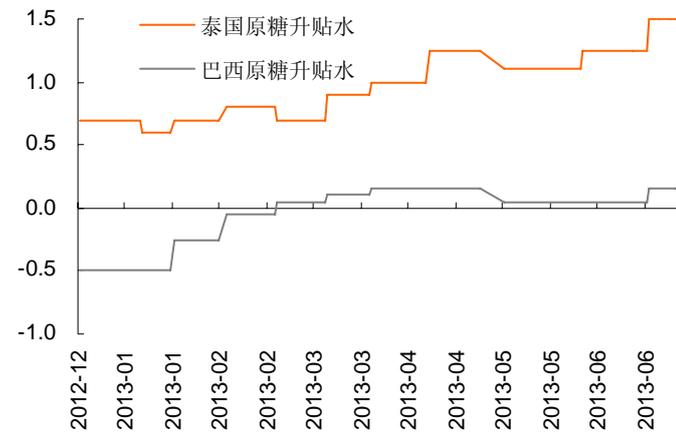
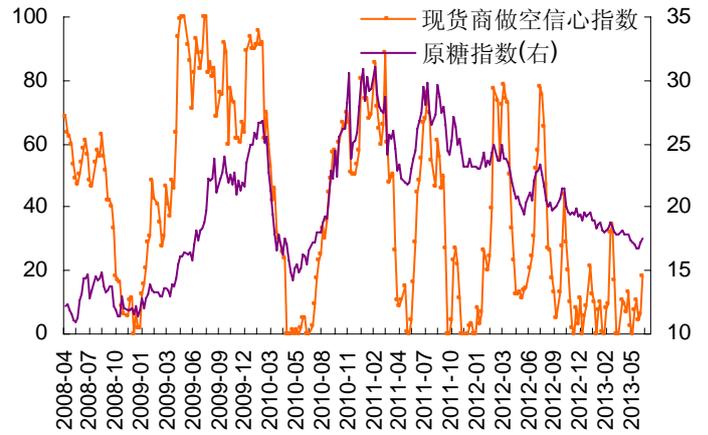


图4-7:原糖现货商做空信心有所上升



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

郑糖、原糖依然保持下跌趋势，逢高抛为主。

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

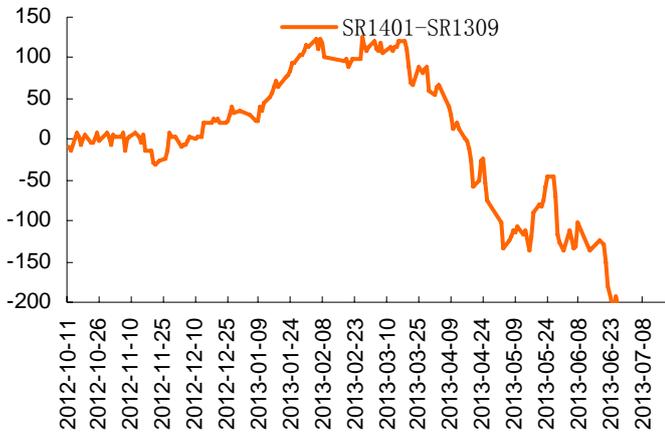


图4-3:1405和1401价差



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

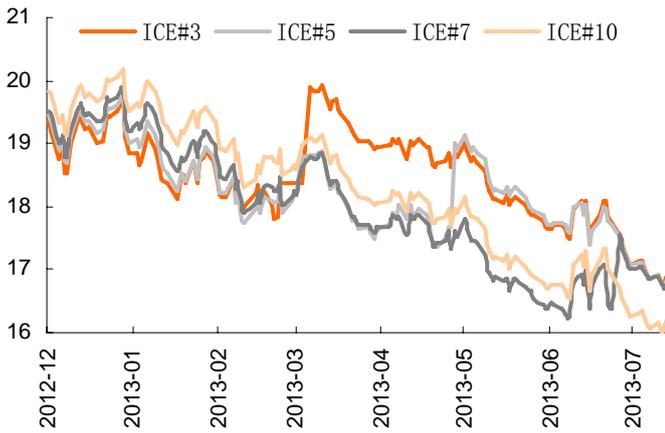
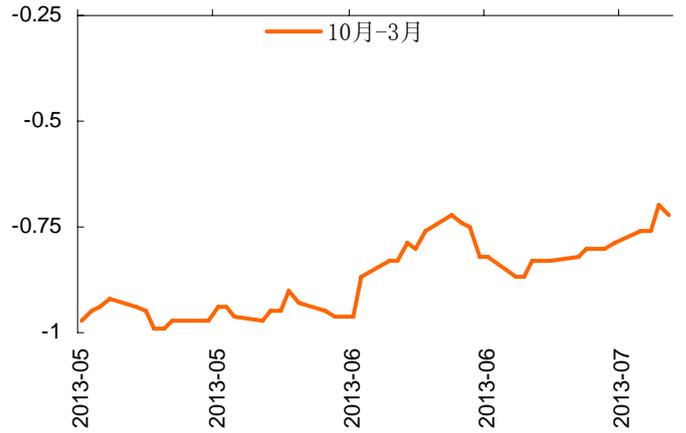


图4-5:原糖10月合约-3月价差



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

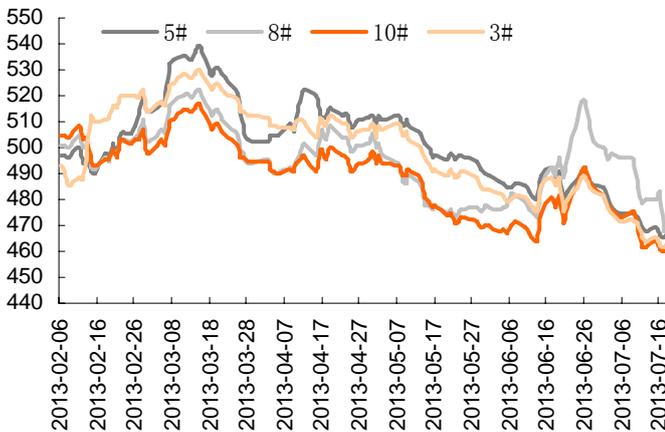


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

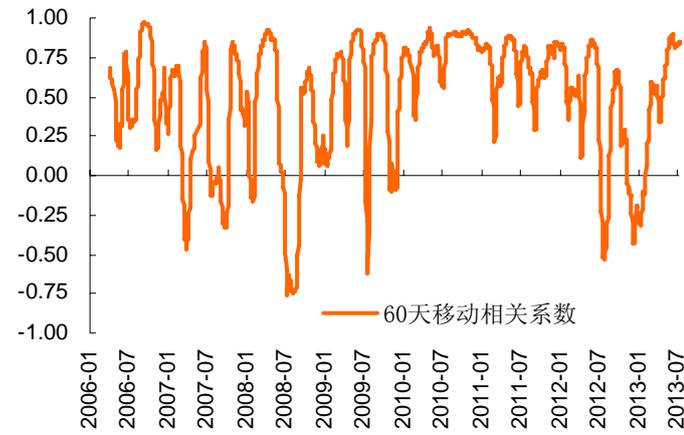
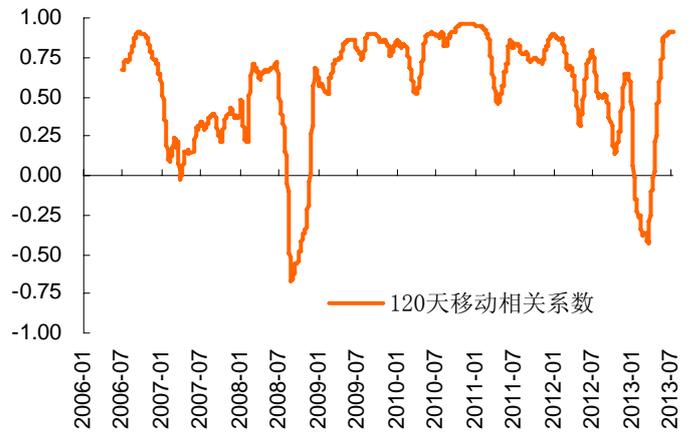


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



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名持仓净空头增加

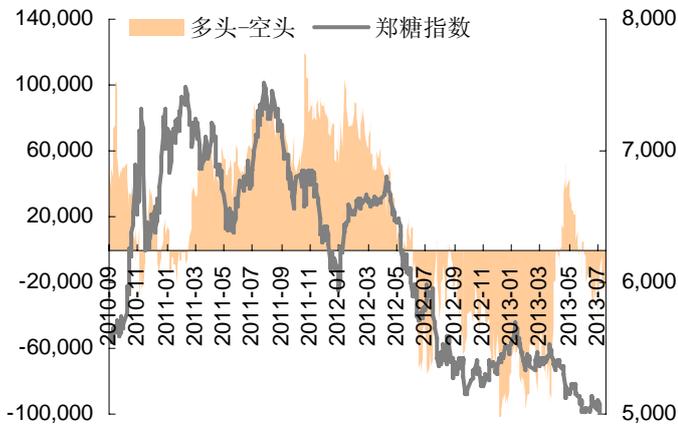
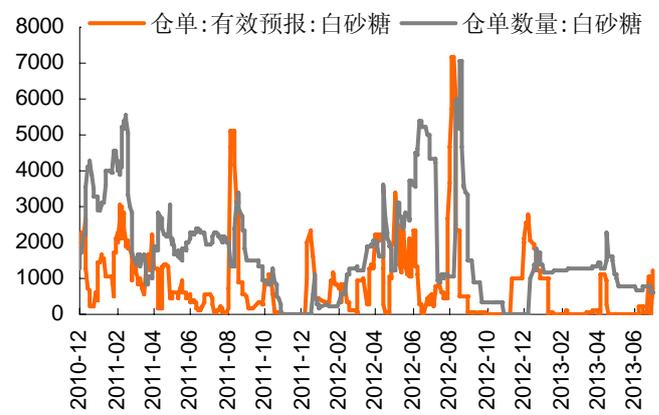
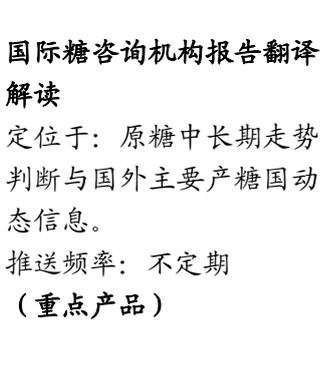
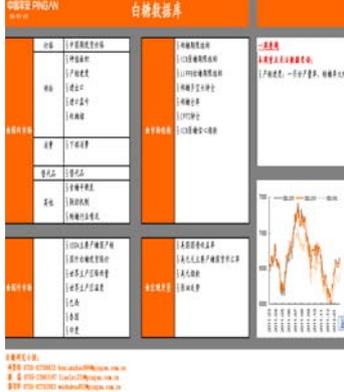
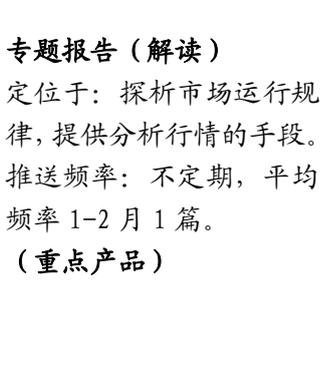
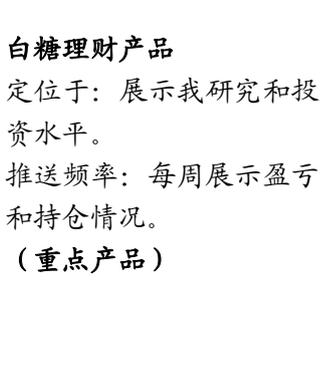
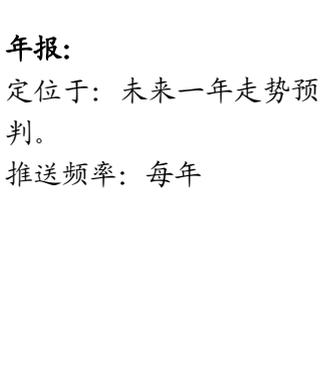


图4-11: 郑糖仓单数量减少, 预报单增加至1200张



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>	

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>