## 中国平安 PING AN

保险·银行·投资

2013年8月19日-8月23日 逢周一出版(总第60期)

## 白糖周刊

### 平安期货有限公司

信息・策略・配置

**2:86-755-82563929** 

http//futures.pingan.com

# 郑糖短期存在修复性行情

### 内容摘要

- 1、本周 ICE 原糖大幅下跌,连收四阴线。ICE 原糖期货周一放量下跌,录得约两个月最大单日跌幅,此前投机者净空头头寸骤降显示近期回补空头带动的价格涨势可能枯竭,周二至周四继续下跌,跌至四周低位,周五因巴西雷亚尔攀升原糖收高。本周国内糖价结束前期涨势,直线下跌,跌破所有均线,重回 5000 以下。本周主力合约 1401 收于 4931 元/吨,郑糖指数收于 4924 元/吨,周跌幅为 3.28%,成交量清淡。
- 2、本次中糖协理事扩大会议所讨论了当前产销形势、明年产量预测、对调控的建议、甘蔗直补贴、控制进口糖和走私糖、糖厂减免税等当市场关注的内容,但从内容上看,本次会议所讨论的依旧是一些老生常谈的问题,并没有太多的新意和实质利多消息。失去了政策方面的支撑,市场继续向好的前景似乎也变得黯淡起来。
- 3、中秋备货接近尾声,7月50万吨的进口糖也开始陆续供应市场,8、9月份的进口糖量将超预期的70万吨,进口糖则会大量冲击市场,郑糖压力将逐渐显现,回调已成定局。但是2013/2014榨季可能是本轮熊市的最后一个榨季,根据历史规律熊市后期仍存在进一步下跌的空间,然而幅度已不能与熊市的前中期相提并论。
- 4、由于前期的降雨和霜冻, Copersucar 将巴西中南部甘蔗入榨量从前期的 5.95 亿吨调低到 5.8 亿吨,但是由于雷亚尔的持续贬值,糖生产比例可能被上调, Copersucar 估计乙醇生产比例下调到 55%-56%,糖产量估计会增加 150 万吨左右。目前糖生产利润会比乙醇高 2 美分左右,所以价格反弹就遭受了生产商大量的卖出套保盘。
- 5、总体来看,原糖中短期价格估计还会向 16c 进发。除非天气再次出现问题,否则生产商的卖出头寸会吸收大多数的买盘。雷亚尔的继续贬值也给原糖价格带来压力。
- 6、操作建议:后期进口糖到港量大量增加,加上原糖疲弱,糖会没有利多信息,郑糖中期还将弱势运行,但短期由于下跌过猛,存在修复性行情。另外进口数量巨大会导致1月合约弱于5月合约,但在现货维持升水的情况下,大的方向依然是做多价差,近期价差走低提供了逢低买入的机会。

図: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn 研究所 白糖研究小组 図: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

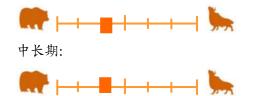
∅:廖 磊

☎:86-755-23963167

⊠: liaolei333@pingan.com.cn

□:期货从业资格:F0272289

短期:



### 相关报告

1、关注 1-5 价差加仓机会—白糖周刊 第 59 期

2013.08.19

2、糖逐渐进入熊牛转换期—白糖周刊 第58期

2013.08.12

### 市场回顾

本周 ICE 原糖大幅下跌,连收四阴线。ICE 原糖期货周一放量下跌,录得约两个月最大单日跌幅,此前投机者净空头头寸骤降显示近期回补空头带动的价格涨势可能枯竭,周二至周四继续下跌,跌至四周低位,周五因巴西雷亚尔攀升原糖收高。本周国内糖价结束前期涨势,直线下跌,跌破所有均线,重回 5000 以下。本周主力合约1401 收于 4931 元/吨,郑糖指数收于 4924 元/吨,周跌幅为 3.28%,成交量清淡。



图1-2:原糖走势



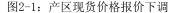
资料来源:wind、平安期货研究所

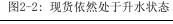
## 国内市场

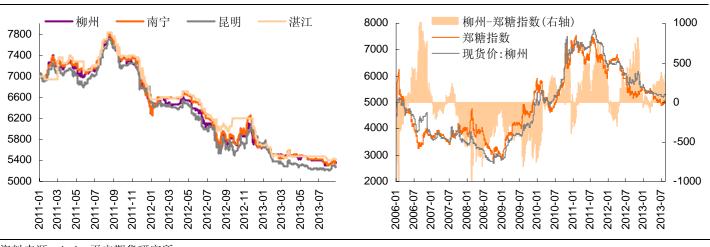
## 一、现货报价下调,销量一般

本周国主产区各地的现货报价纷纷下调。周五广西柳州中间商报价 5360 元/吨,较上周五的 5310 的报价下调 40 元/吨;南宁中间商报价 5340 元/吨,报价下调 60 元/吨;昆明中间商报价 5270 元/吨,较上周下调 40 元/吨,湛江现货报价 5410 元/吨,报价下调 30 元/吨。

目前正处于中秋备糖,商家采购量同比略有增长,不过环比增幅不明显。目前除 了终端用户采购外,市场批发商开始陆续采购,总体来看食糖成交尚可。







资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、中秋备货近尾声, 郑糖压力渐显

在夏季消费高峰带动及超跌基数反弹的需求下,自7月中旬起,郑糖延续小幅反弹行情超过一个月,而随着备货接近尾声,近期外盘糖价的大幅回落给予郑糖一次适时打击。

进口糖将令国内糖市承压。据海关统计,49.97万吨,明显高于6月份的4.09万吨,同比大幅增长25.58%。1-7月累计进口176.77万吨,同比减少4.06%。13/14榨季累计糖215.8968万吨。7月进口50万吨的数据在预期之中。7月份配额外进口利润经常保持在200—300元/吨,预计8、9月份进口量仍可观。据船报估算,5月至8月从巴西运往中国的食糖多达180万吨,因此7—9月份运送至中国的食糖将超过前期预测的120万吨,甚至超过150万吨。7月份开始到港的50万吨原糖或在8月中旬之后陆续供应市场,届时因中秋备货近尾声,进口的供应冲击将逐渐增强。

本次中糖协理事扩大会议所讨论的内容主要包括当前产销形势、明年产量预测、对调控的建议、甘蔗收购价等方面。

本榨季后期供应基本平衡。当前榨季供求形势,当前工业库存 188 万吨,库存很低,往后几个月的销量,历史同期的均值是 180 万吨,进口糖方面,之前两个榨季 7 至 9 月的进口量均值是 130 万吨,走私糖暂且不统计,这样计算,本榨季最后几个月市场供求基本平衡。

下榨季甘蔗糖产量形势较好, 甜菜产量不乐观。广西糖协通报前期甘蔗长势较为理想, 不过甘蔗是否增产, 还不敢过早的下定论, 需要看最近两个月的天气情况。云南甘蔗种植面积增加较多, 在后期天气正常的情况下, 增产的可能性也很大。同样广东、海南、内蒙古的情况和云南比较类似, 得益于糖料种植面积的增加和良好的天气, 预计下榨季同样有可能出现增产。而甜菜产量不乐观, 新疆和黑龙江, 受整体种植大环境的影响, 下榨季预计会出现减产的局面。

糖农直补及进口糖调控等问题。对于下榨季甘蔗价格,大部分与会人员主张下榨季下调甘蔗收购价,同时建议国家对甘蔗直接补贴。而中糖协已经向国务院、发改委



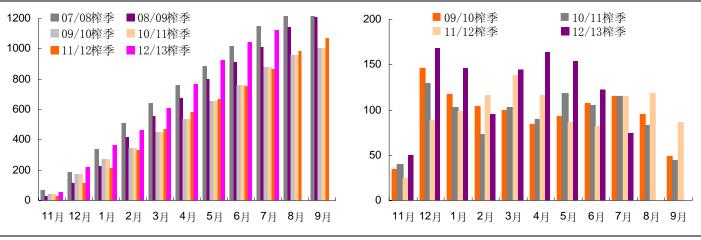
等部门上交了我国糖农进行直接补贴的政策建议,关于进口糖调控中糖协已经有方案在协商,打击走私糖问题也与相关部门达成了协议。

总体来说,本次会议无亮点,并没有向市场注入足够有分量的利多消息,失去了 政策方面的支撑,市场继续向好的前景似乎也变得黯淡起来。

图2-3: 各榨季截至7月底全国销糖量情况(万吨)

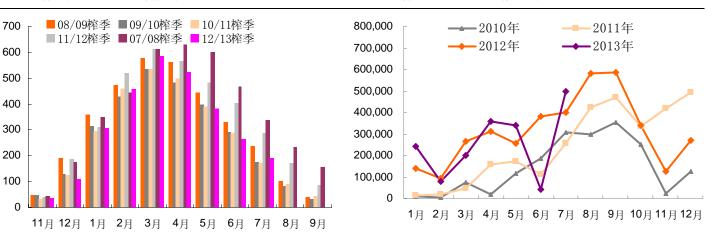
图2-4: 各榨季7月单月全国食糖消费量情况(万吨)

图2-6: 截至6月底全国进口糖量(万吨)



资料来源:广西糖网、平安期货研究所

图2-5: 截至7月底全国工业库存(万吨)



资料来源:wind、平安期货研究所

内盘评论:本次中糖协理事扩大会议所讨论了当前产销形势、明年产量预测、对调控的建议、甘蔗直补贴、控制进口糖和走私糖、糖厂减免税等当市场关注的内容,但从内容上看,本次会议所讨论的依旧是一些老生常谈的问题,并没有太多的新意和实质利多消息。失去了政策方面的支撑,市场继续向好的前景似乎也变得黯淡起来。

中秋备货接近尾声,7月50万吨的进口糖也开始陆续供应市场,8、9月份的进口糖量将超预期的70万吨,进口糖则会大量冲击市场,郑糖压力将逐渐显现,回调已成定局。但是2013/2014榨季可能是本轮熊市的最后一个榨季,根据历史规律熊市后期仍存在进一步下跌的空间,然而幅度已不能与熊市的前中期相提并论。

## 国际市场

### 一、 要闻回顾

全球糖市 2013/14 年度料供应过剩 450 万吨。ISO 周四表示,预计 2013/14 年度全球糖市过剩量将从 2013/14 年度的 1030 万吨降至 450 万吨,但这可能不会对糖价产生支撑作用。ISO 在最新的季度报告中称,从 10 月 1 日开始的 2013/14 作物年度,全球糖产量料较上年度减少 210 万吨,至 1.808 亿吨,为 2008/09 年度以来首度下滑。

巴西: 8月上半月甘蔗加工量可能超过 4500 万吨。据位于澳洲的一个研究机构在其报告中称,8月上半月,巴西中南部主产区的甘蔗加工量预计超过 4500 万吨。巴西是全球最大的糖生产国,7月份因霜冻造成的破坏仍在评估之中。据 UNNICA 数据显示,去年同期巴西中南部的甘蔗加工量总计为 4420 万吨。

**巴西或迎来更多降雨,糖产量前景萎缩。**巴西气象机构 Somar 周二称,旱期较以往更为潮湿以及霜冻导致巴西中南部甘蔗产量前景前景受损,预计该地区下周初期将迎来更多降雨。巴西最大的糖和乙醇企业 copersucar 周一称,其将整体产量预估由之前的5.89 亿吨下调至5.80 亿吨,因受霜冻和潮湿天气影响。

**巴西:港口待运糖船数量增加,主要目的地为中国。**船运公司 Williams 称,在巴西港口等待装运的食糖数量增至178万吨,一周前为165万吨,主要目的地为中国、加拿大等国。

印度: 13/14 年度糖产量或超 2500 万吨。印度农业部长称,因良好的雨季降雨有助于单产,印度 2013/14 年度 (10 月开始) 糖产量或超过当前年度的 2500 万吨。6 月 1日至 8月 15日,印度种植了 485 万公顷甘蔗,去年同期为 501 万公顷。

ICE: 下调国内原糖期货初始保证金。洲际交易所(ICE)旗下的美国期货交易所,下调国内原糖期货初始保证金,自8月21日开盘生效。16号原糖初始保证金下调33.3%至每手800美元,之前为每手1200美元。

俄罗斯: 13/14 年度甜菜糖产量或下滑 13%。俄罗斯农业部表示,因种植面积减少 21%, 2013/14 年度(8月1日开始)俄罗斯甜菜糖产量仅为 410-420 万吨。2012/13 年度俄罗斯甜菜糖产量约为 480 万吨。

越南:呼吁禁止加工复出口政策。越南蔗糖协会(VSSA)表示,为了缓解国内制糖企业的压力,希望政府禁止进口食糖加工复出口,允许国内糖厂出口自产糖。

美国:收购约9万吨糖。美国政府表示,美国糖加工商已向农业部销售9.015万吨糖。作为"糖产乙醇"计划的一部分,此举旨在降低过剩量进而提振国内糖价。USDA计划将这批糖销售给乙醇生产商,以避免大量作为政府贷款担保的糖被没收。预计最终将有30-50万吨糖通过政府的这一计划销售,在9月贷款到期之前将有更多糖被销售。



## 二、外盘评论

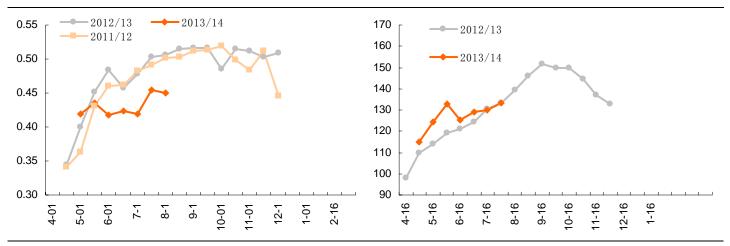
由于前期的降雨和霜冻, Copersucar 将巴西中南部甘蔗入榨量从前期的 5.95 亿吨调低到 5.8 亿吨,但是由于雷亚尔的持续贬值,糖生产比例可能被上调, Copersucar 估计乙醇生产比例下调到 55%-56%, 糖产量估计会增加 150 万吨左右。目前糖生产利润会比乙醇高 2 美分左右,所以价格反弹就遭受了生产商大量的卖出套保盘。

总体来看,中短期价格估计还会向 16c 进发。除非天气再次出现问题,否则生产商的卖出头寸会吸收大多数的买盘。雷亚尔的继续贬值也给原糖价格带来压力。

图3-1:巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量

图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-3:巴西中南部累计乙醇产量

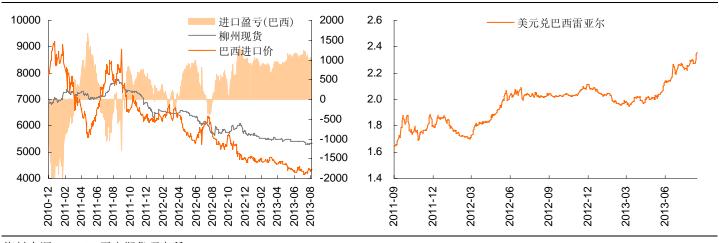
40 2012/13 30 -2012/132013/14 -2013/1425 2011/12 30 2011/12 20 20 15 10 10 5 11-01 2-01 1-0 3-01 6-01 10-01 11-01 2-01 3-01 12-1 4-01 7-01 φ, 9-01 7, 5

资料来源: wind、平安期货研究所



图3-5:进口利润

图3-6: 雷亚尔继续贬值



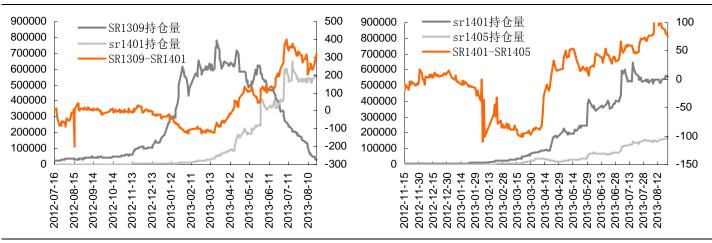
资料来源: wind、平安期货研究所

## 技术分析和市场结构

## 一、期限结构

图4-2:1401与1309价差

图4-3:1405和1401价差

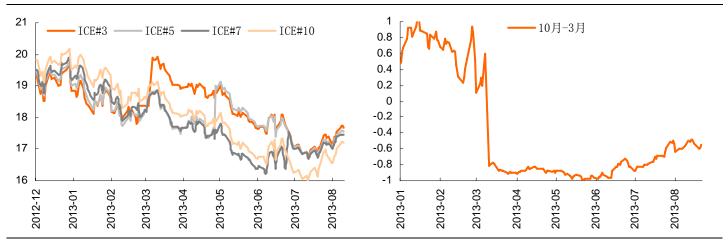


资料来源:wind、平安期货研究所



图4-4: ICE原糖各合约走势对比

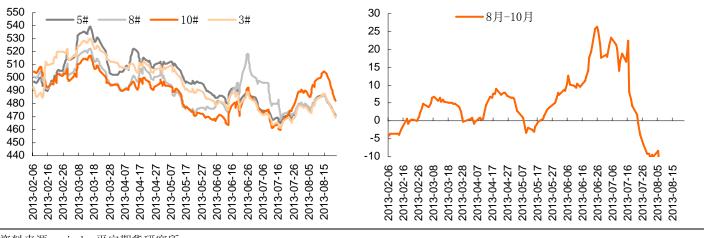
图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



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

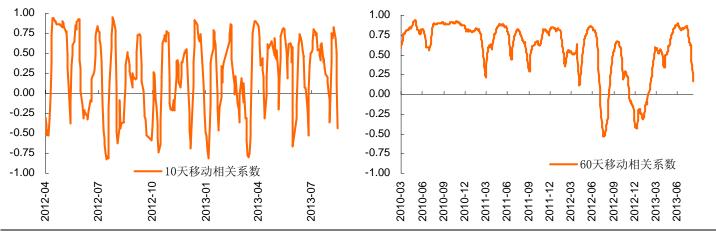
图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8:郑糖、原糖10天移动相关系数

图4-9:郑糖、原糖60天移动相关系数



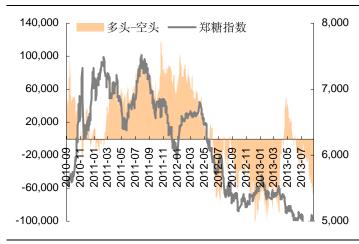
资料来源:彭博、平安期货研究所

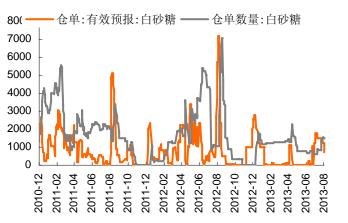


## 二、郑糖持仓和仓单

图4-10:郑糖前20名持仓净空头持仓减少







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)





### 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





### 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。





### 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)





#### 年报:

A4-164-15

推送频率: 每年

### 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。

### 免责条款:

此报告旨为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 PING AN

#### 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