

# 糖逐渐进入熊牛转换期

## 内容摘要

1、本周 ICE 原糖先抑后扬。原糖周一延续上两个交易日下跌之势，周二糖价几无变动，周三至周五原糖价格受巴西糖产量预估下滑影响连收三阳。本周国内糖价震荡向上，小幅收高，主力合约 1401 反复测试 60 日均线，最终在周五站上均线，收于 4974 元/吨，本周郑糖指数收于 4989 元/吨，周涨幅为 0.44%，成交量清淡，持仓量小幅减少。

2、去年 8、9 两个月全国销售 203.59 万吨糖，而且榨季末还有 84.13 万吨结转库存。本榨季在工业库存仅 189 万吨的情况下，榨季末结转库存量也应该不大。但是国库还有五六百万吨库存，榨季后期的进口糖到港量预计也在 100 万吨以上，期末全社会食糖库存压力将创历史新高。

3、空头思维依然主导国内糖市。在全社会库存将达历史高位，且收储政策已被极度弱化情况下，任何趋势性反弹的预期都是泡沫，糖价仍将在相对低迷区域徘徊很长时间。关注本月将接连召开华储论坛和中糖协理事扩大会议，或将给市场指引方向。

4、本周原糖探底回升，走势较强。UNICA 公布了 7 月下半月的生产报告，大家预期由于降雨和霜冻，含糖率会下跌。公布的数据显示含糖率并没有下跌，从 130 增加到了 133。制糖比例环比略有下降，从 45.43% 下降至 44.97%。值得注意的是双周制糖量持续第三个半月下降，各机构也逐渐调低了巴西中南部产量预期。国外糖基本面正在逐渐由熊向牛过度。

6、操作建议：郑糖在即将召开的糖会会发出利多信息和原糖走强的带动下，近期走势偏强，稳步上涨。8 月 20 号左右公布 7 月份进口数据，预期进口量还是较大，关注市场对此利空的反应。

✉: 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、上行空间不大—白糖周刊第 57 期

2013.08.05

2、预期后期进口量仍较大—白糖周刊第 56 期

2013.07.29

## 市场回顾

本周 ICE 原糖先抑后扬。原糖周一延续上两个交易日下跌之势，周二糖价几无变动，周三至周五原糖价格受巴西糖产量预估下滑影响连收三阳。本周国内糖价震荡向上，小幅收高，主力合约 1401 反复测试 60 日均线，最终在周五站上均线，收于 4974 元/吨，本周郑糖指数收于 4989 元/吨，周涨幅为 0.44%，成交量清淡，持仓量小幅减少。

图1-1:郑糖走势

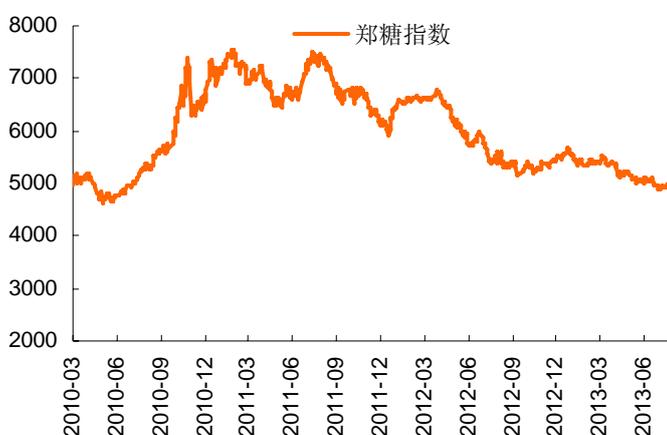


图1-2:原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

## 国内市场

### 一、现货报价小幅上调，销量平平

本周国内主产区各地的现货报价小幅上调。周五广西柳州中间商报价 5340 元/吨，较上周五的 5310 的报价上调 20 元；南宁中间商报价 5340 元/吨，报价上调 20 元/吨；昆明中间商报价 5240 元/吨，较上周上调 30 元/吨，湛江现货报价 5400 元/吨，报价未变。

目前销量反应平淡。据传言称本月进口加工糖还将大量流入市场，终端采购还是以销定进的方式为主，尽管有近期高温天气和两节购糖的提振，可商家还是比较审慎，除了一些正常的订单之外，华中销区、华东等销区销量基本还是比较清淡。产区方面，2013 年 7 月广西食糖铁路整车外运量为 7.97 万吨，同比少运 4.03 万吨，较上月少运 0.81 万吨。

图2-1：产区现货价格报价稳定

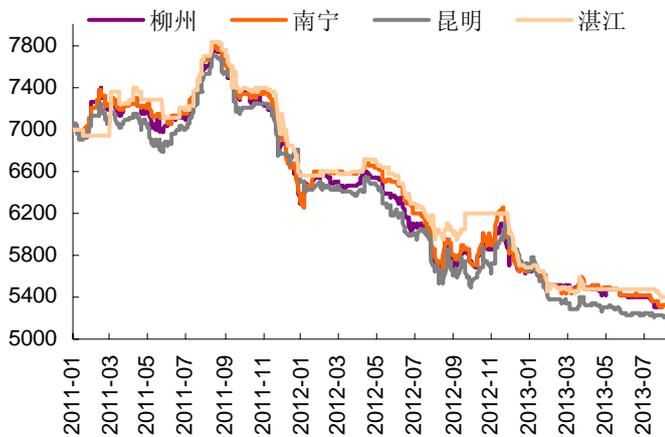
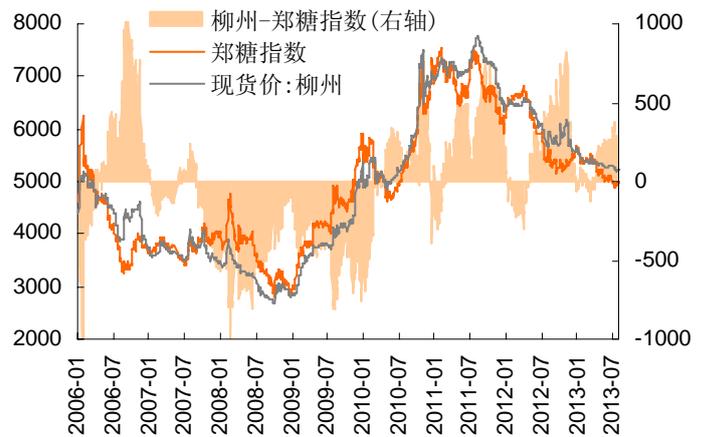


图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、工业库存虽薄弱,反弹力度不宜期望过高

**截止7月底全国食糖整体销售进度同比增快。**截止2013年7月底,全国累计销售食糖1117.86万吨,同比增加253.83万吨。累计销糖率85.54%,同比提高10.52个百分点。

**7月食糖销量意外下降。**7月单月销糖73.86万吨,同比减少40.94万吨,创下历史上最低7月单月销量。由此可见,虽然2013/14榨季整体食糖销售进度较快,但7月销售意外大幅低于预期。7月食糖销量意外下降可能与进口糖挤占市场份额以及6月份预售等有关;2013年1-6月份,我国累计进口食糖127万吨,虽然6月份仅进口4.09万吨,但主要是因为技术问题导致进口延缓,目前进口糖主流报价在5400元/吨以下,较主产区价格具有明显优势。2012/13年度截至6月底中国累计进口糖200.34万吨,同比减少69.07万吨。

**榨季末工业库存压力大减。**截至7月底,本榨季全国食糖工业库存188.98万吨,同比减少98.74万吨,但上月同比下降140万吨。这189万吨的工业库存应对8、9两个月的纯销期的消费量压力不大。

表2-1:国内食糖产销平衡表(万吨)

|      | 2009/10 榨季 | 2010/11 榨季 | 2011/12 榨季 | 2012/13 榨季 |
|------|------------|------------|------------|------------|
| 期初库存 | 354.4      | 216.8      | 191.1      | 514.41     |
| 产量   | 1074       | 1045       | 1152       | 1306.84    |
| 进口   | 147.7      | 194.5      | 426.13     | 320        |
| 出口   | 8.6        | 7.1        | 4.82       | 5          |
| 消费量  | 1378       | 1358       | 1250       | 1360       |
| 期末库存 | 216.8      | 191.1      | 514.41     | 776.25     |

资料来源:平安期货研究所

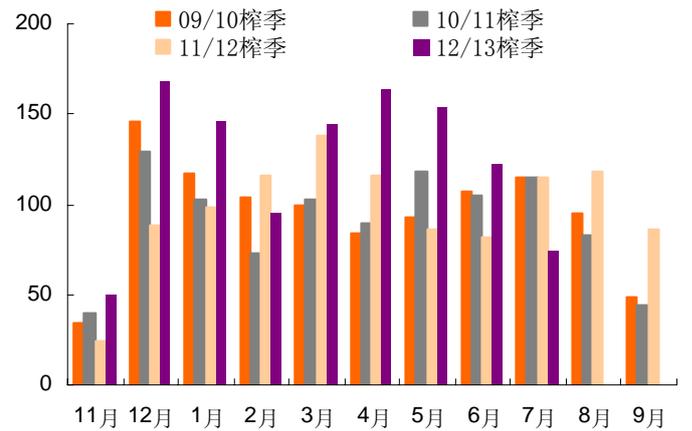
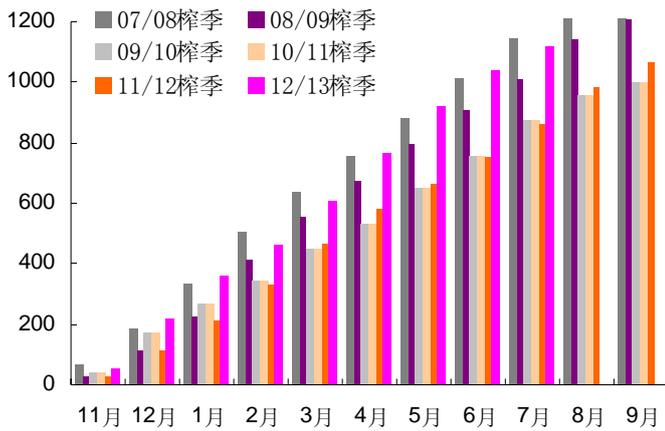
**社会总库存压力大。**市场预计,7-9月份累计进口量将超过100万吨,那么本榨季进口会将达到320万吨,加上期初库存以及1306.84万吨的消费量,2012/2013年榨季全社会食糖供应量为2140万吨,期末库存同比增加262万吨至776万吨,为历史

最高水平。而 2013/2014 年榨季期末库存或继续增加，供需形势再度恶化。正是由于市场供需形势较为悲观，白糖现货价格已经从最高时的 7800 元/吨下跌至 5200 元/吨，累计下跌时间超过 23 个月，下跌幅度为 33.33%。市场信心处于崩溃的边缘。

近期关注 2013 年 8 月 21~23 日在内蒙古呼和浩特市召开中国糖业协会四届四次理事扩大会议，届时将同期召开中国糖业协会四届七次常务理事会议，会议将会对今明两年国家宏观调控措施提出意见和建议、通报本制糖期食糖产销情况和下制糖期糖料种植情况以及分析国际、国内食糖形势。

图2-3: 各榨季截至7月底全国销糖量情况 (万吨)

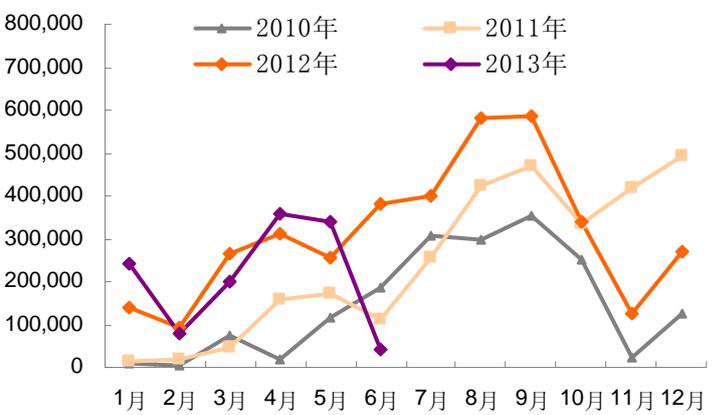
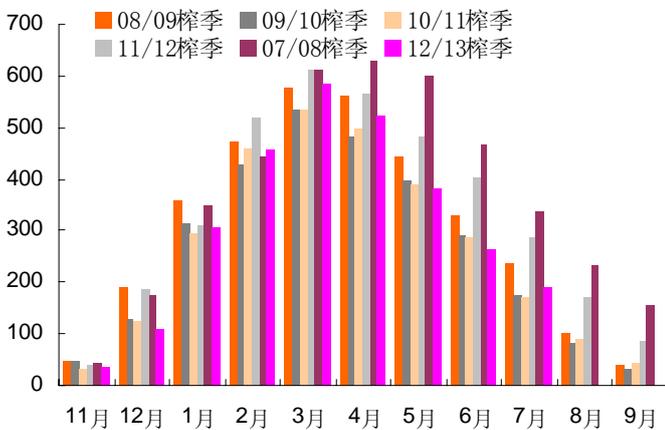
图2-4: 各榨季7月单月全国食糖消费量情况 (万吨)



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)

图2-6: 截至6月底全国进口糖量 (万吨)



资料来源:wind、平安期货研究所

**内盘评论:** 去年 8、9 两个月全国销售了 203.59 万吨糖，而且榨季末还有 84.13 万吨结转库存。本榨季在工业库存仅 189 万吨的情况下，榨季末结转库存量也应该不大。但是国库还有五六百万吨库存，榨季后期的进口糖到港量预计也在 100 万吨以上，期末全社会食糖库存压力将创历史高位。因此，空头思维依然主导市场，在全社会库存将达历史高位，且收储政策已被极度弱化情况下，任何趋势性反弹的预期都是泡沫，糖价仍将在相对低迷区域徘徊很长时间。关注本月将接连召开华储论坛和中糖协理事扩大会议，或将给市场指引方向。

## 国际市场

### 一、 要闻回顾

**巴西：调降糖和乙醇产量预估。**巴西国内分析机构 Canaplan 调降其对中南部主产区的糖产量预估，预计当前年度糖产量将从 3450 万吨降至 3300 万吨，乙醇产量也从之前的 270 亿公升降至 260 亿公升。

**巴西 2013/14 年度糖产量预计为 4097 万吨。**巴西农业部周四称，巴西 2013/14 年度糖产量预计为 4097 万吨，较 4 月预估减少 260 万吨。巴西国家商品供应公司在对巴西 2013/14 榨季（4-3 月）甘蔗产量第二次预估中称，糖产量下滑的原因主要为中南部产量下滑。

**13/14 年度全球糖供应过剩量或缩减近 70%。**国际糖业组织（ISO）表示，因价格下跌促使部分国家减少产量，2013/14 年度（10 月 1 日开始）全球糖供应过剩量将缩减至 350 万吨，同比减少近 70%。当前年度全球糖供应过剩量为 1120 万吨，在中国、俄罗斯、欧盟和美国出现合理化国内产量的迹象后，供应过剩可能减少。

**霜冻降雨过后，Raizen Energia 的糖和乙醇产量可能下滑 6%。**巴西国内一报纸称，受近期出现的霜冻和降雨影响，该国最大糖和乙醇集团 Raizen Energia 的糖和乙醇产量可能下滑 6%。糖和乙醇分析机构 Datagro 的总裁 Plinio Nastari 对记者称，霜冻伤及 6500 万吨甘蔗，或占巴西种植区最南部未收割甘蔗的至少 18%。

**巴西：7 月份食糖出口量同比减至 233.3 万吨。**巴西外贸部表示，2013 年 7 月份巴西出口糖 233.3 万吨（原糖值），高于 6 月份的 224.4 万吨，不过，低于 2012 年 7 月份的 252.4 万吨。其中，7 月原糖出口量从 2012 年 7 月份的 208 万吨大幅减至 185 万吨，白糖出口量则从去年同期的 40.89 万吨增至 44.42 万吨。

**印度：13/14 年度或仅产糖 2250 万吨。**印度食品部日前表示，估计拟于 10 月份开始的 2013/14 年度印度糖产量将下滑至 2,250 万吨（也可能达到 2,280-2,230 万吨，取决于饲料用蔗量的多少），不过如加上约 700 万吨的库存糖，食糖供给总量仍将达到 2,950 万吨。

**墨西哥：十年来首次成为全球糖供应国。**一代表糖厂的贸易协会表示，2012/13 年度墨西哥将向美国以外的全球市场出口超过 70 万吨糖，该国至少十年来首度成为全球糖供应国。

**伊拉克自阿联酋企业购入 20 万吨白糖。**伊拉克内阁周三表示，该国在 7 月 22 日结束的招标中从阿联酋公司购入 20 万吨白糖。

**巴西圣保罗州收割率为 48%。**气象预测机构 Somar Meteorologia 周三在一份电邮报告中称，该国圣保罗州收割率为 48%，戈亚斯州收割率为 53%，南马托格罗索州甘蔗收割率为 40%。其中南马托格罗索州和巴拉那州 30% 的甘蔗作物生长状况较差，主要因为上月曾遭受霜冻灾害侵袭。

## 二、外盘评论

本周原糖探底回升，走势较强。UNICA 公布了 7 月下半月的生产报告，大家预期由于降雨和霜冻，含糖率会下跌。公布的数据显示含糖率并没有下跌，从 130 增加到了 133。制糖比例环比略有下降，从 45.43% 下降至 44.97%。值得注意的是双周制糖量持续第三个半月下降，各机构也逐渐调低了巴西中南部产量预期。国外糖基本面正在逐渐由熊向牛过度。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

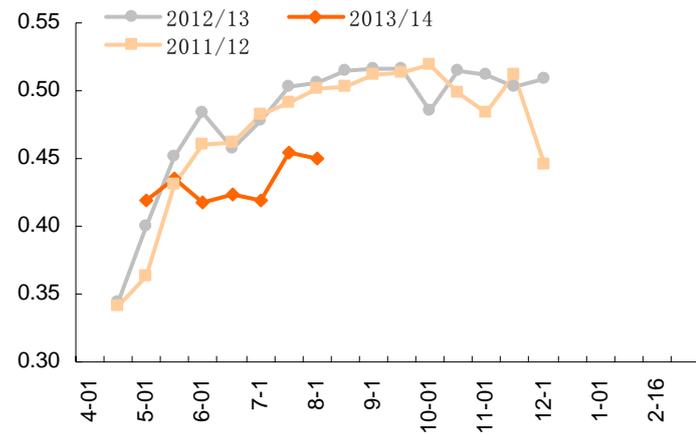
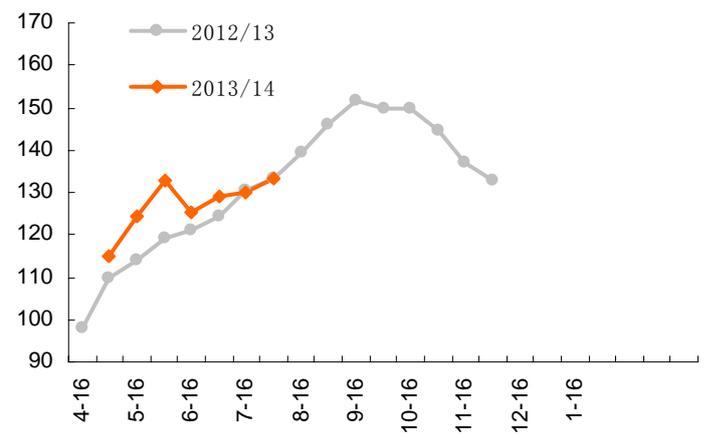


图3-2: 巴西中南部甘蔗双周含糖量



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

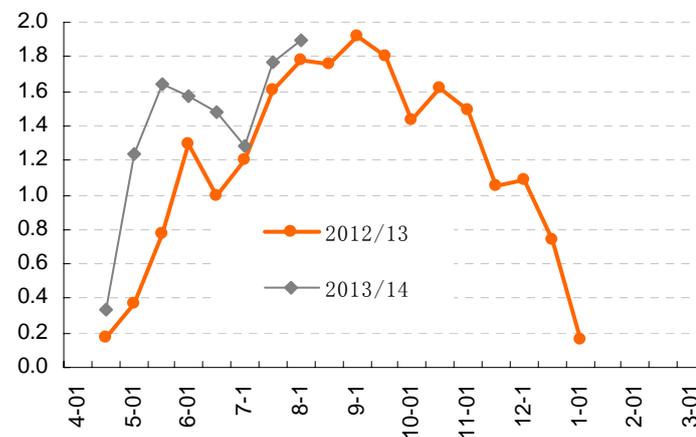
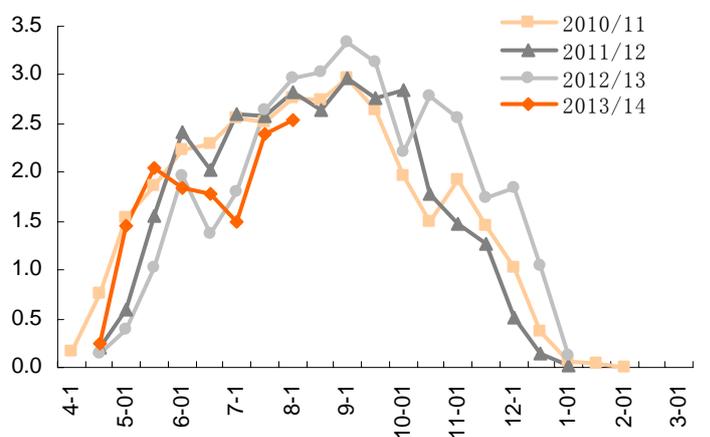


图3-4: 巴西中南部双周糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5:巴西、泰国糖升贴水

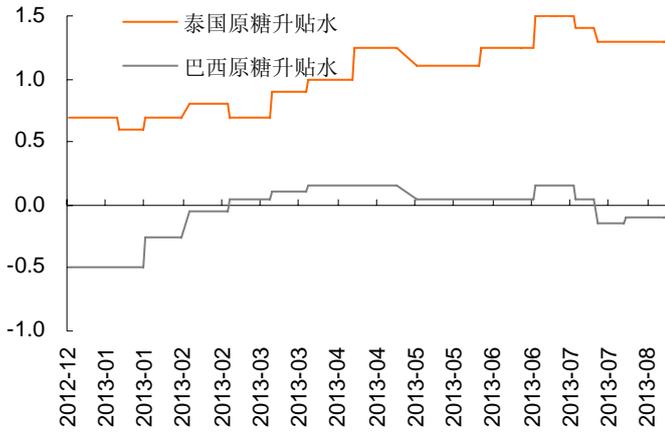
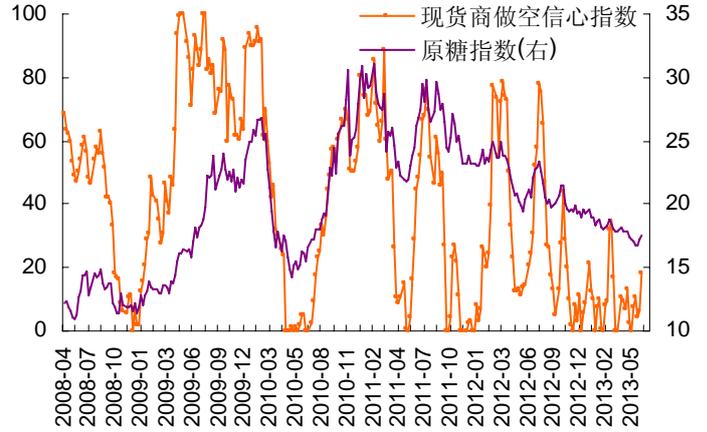


图3-6: 原糖现货商做空信心有所上升



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

前期低点 4975 一线岌岌可危, 关注底部支撑, 如果这一支撑位被击破, 有望形成新一轮跌势。

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

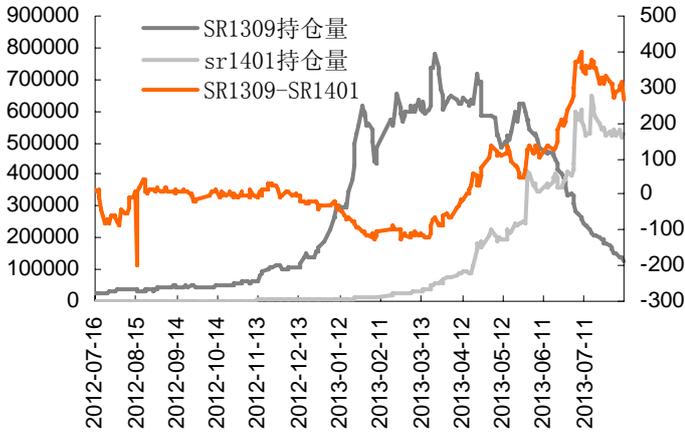
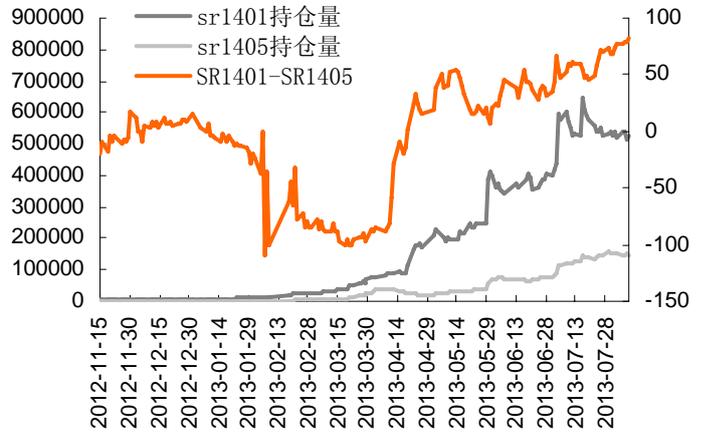


图4-3:1405和1401价差



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

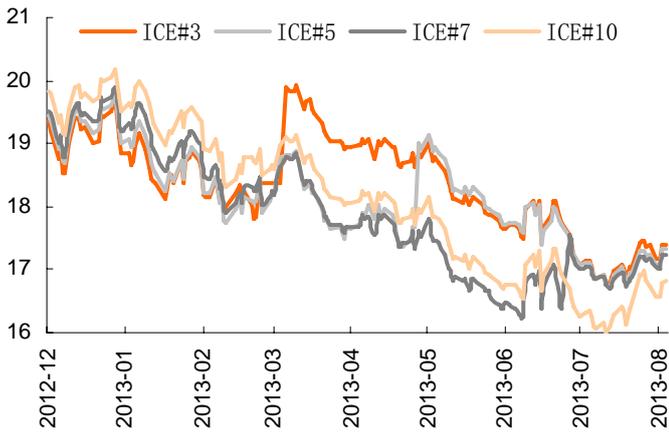
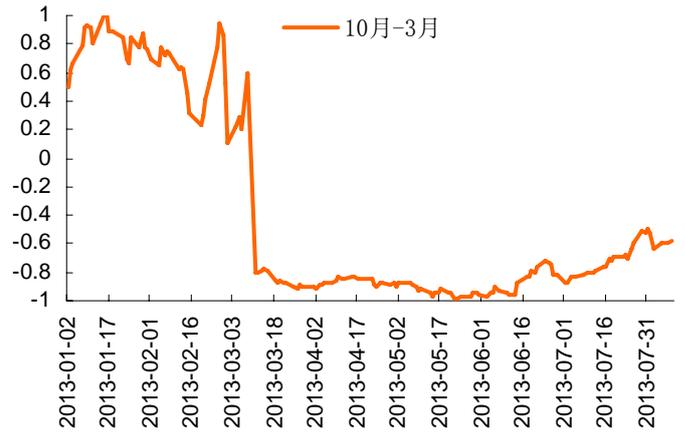


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



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

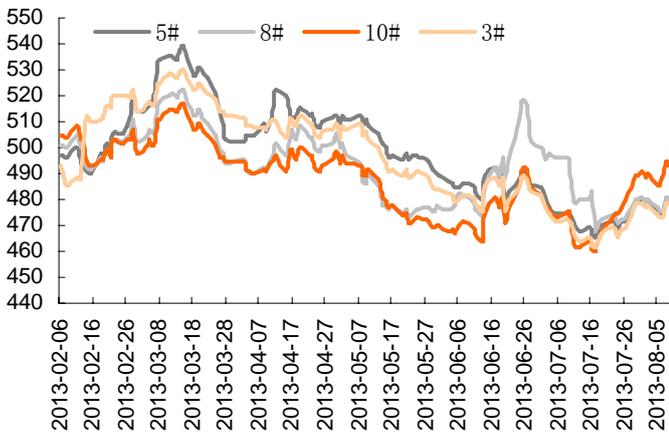
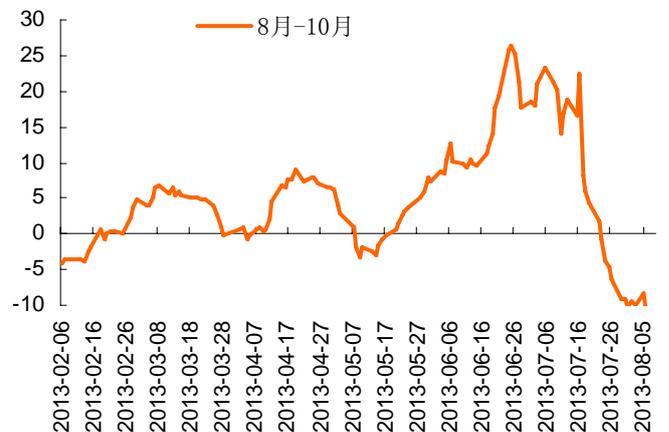


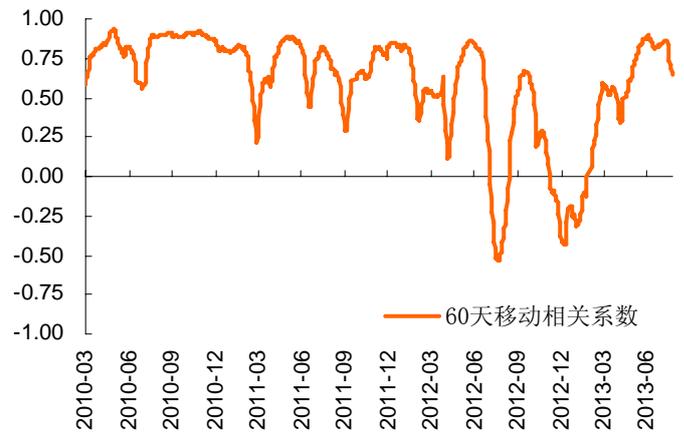
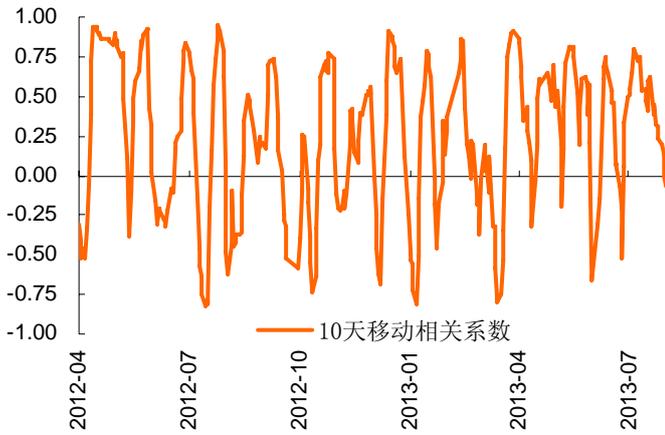
图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖60天移动相关系数

图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数

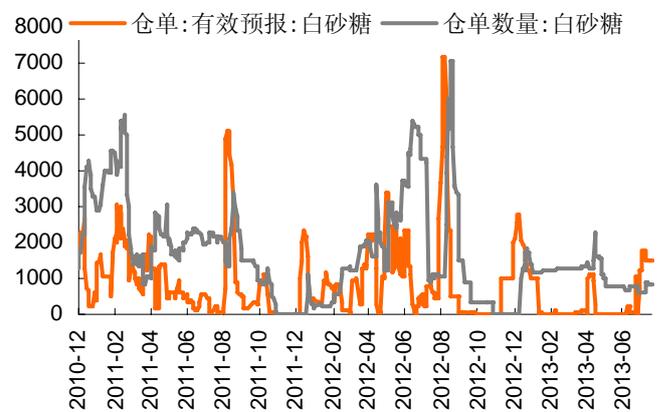
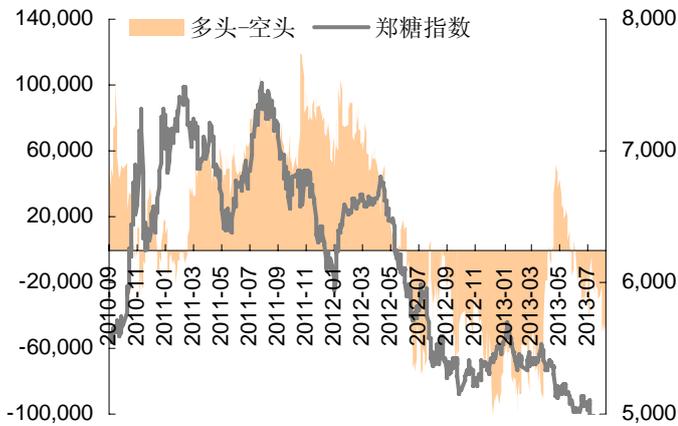


资料来源: 彭博、平安期货研究所

### 三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净空头持仓增加

图4-11: 郑糖仓单数量



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>