



百万持仓狭路相逢智者胜

巴西压榨高峰期 供应压力原糖急跌创新低

6月巴西榨季已开始进入压榨高峰期，产量仍然丰产，市场供应充足，同时泰国、印度、中美洲食糖销售迟滞，导致全球库存不断升高。据美国农业部数据显示，9月底全球食糖库存或达到创纪录的4550万吨。全球库存不断增加，导致原糖价格持续下跌，已创下四年低位。近日邦吉的糖业务部门的总裁在一个行业会议上称，预计2014/15年度全球糖市供应过剩350万吨，为连续第五年供应过剩，比此前国际糖业组织ISO预估的供应过剩量预估高出逾两倍，这也或意味着糖价仍将维持低迷状态。而要促使全球食糖价格复苏，食糖消费要至少超过供应量300至400万吨。

近期巴西蔗产联盟Unica表示，截至8月底，巴西中南部糖厂本榨季的甘蔗压榨量共计3.727亿吨，较上榨季同期增加2%。糖产量同比增加4.4%至2,090万吨，乙醇产量增加4.9%至162亿公升；糖/醇的生产比例为44.4%和55.6%，去年同期为44.5%和55.5%。数据高于市场预期，将继续打压原糖价格。

泰国食糖本榨季取得创纪录的产量1129万吨，较上一榨季大增13%，因甘蔗产量同比攀升3.7%至1.037亿吨，目前仍有约350万吨的泰国糖有待出口。近期低品质的泰国过剩原糖冲击本月底即将交割的原糖近月合约，应该是造成10月原糖暴跌原因之一。

印度方面，政府为稳定国内糖价推出鼓励出口400万吨原糖的政策。8、9月政府执行每出口一吨原糖补贴3,371卢比的政策(约合55.37美元/吨)，但按目前的国际糖价仅为320美元/吨左右，印度要继续出口原糖，政府需要把原糖出口补贴额度提高到6,000卢比/吨的水平(约合98.55美元/吨)，否则按目前国际糖价，印度糖很难出口。据估算，到9月本榨季结

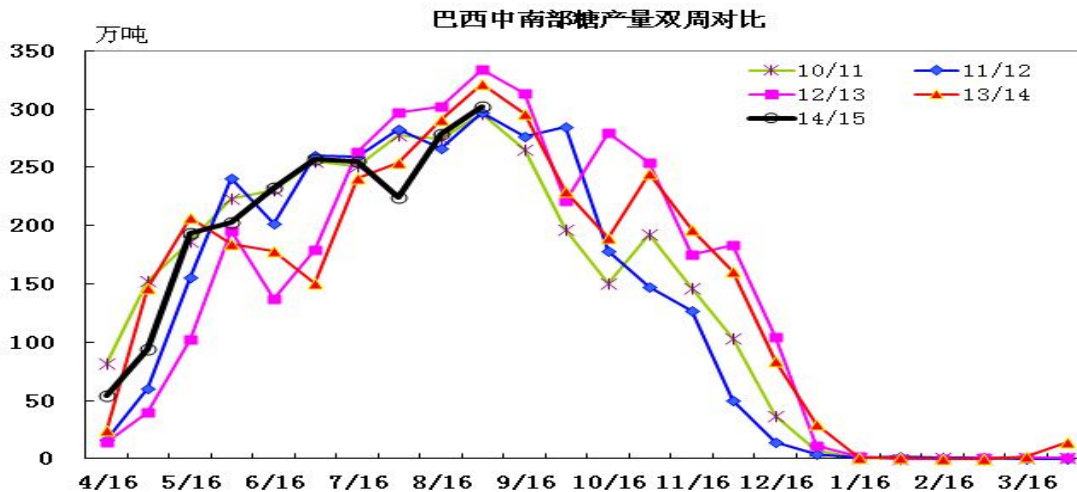
束时印度的食糖库存量仍将高达 750 万吨，相当于印度三个半月的需求量。

可见国际糖市仍处于熊市阶段，基本面的转换还有待降低库存。寒冬之中，当求生存，才能迎接春天的到来。

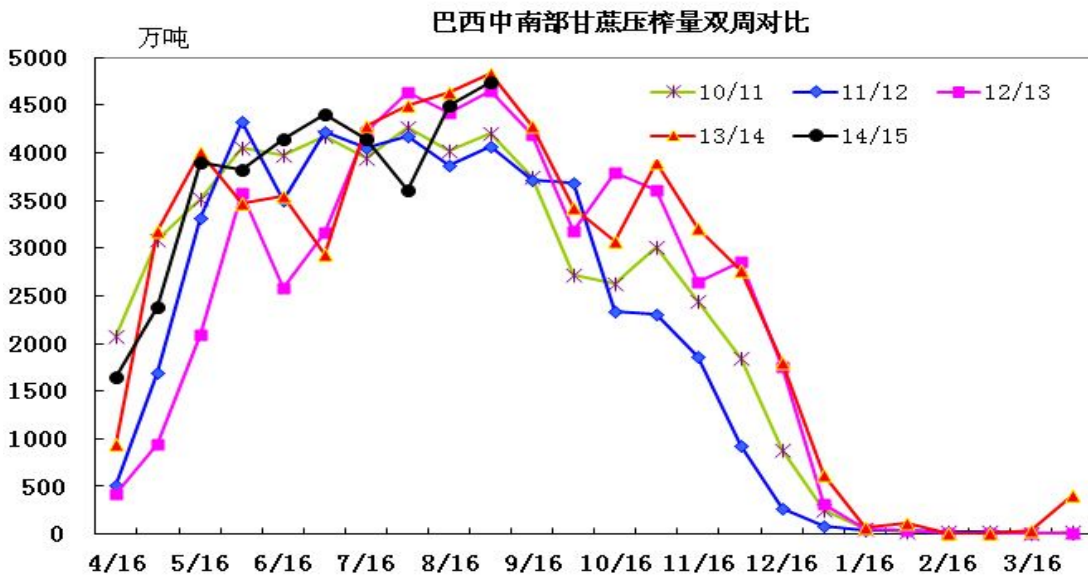
全球食糖供求平衡表（万吨）



数据来源：华泰长城期货白糖资讯研究所



数据来源：华泰长城期货白糖资讯研究所

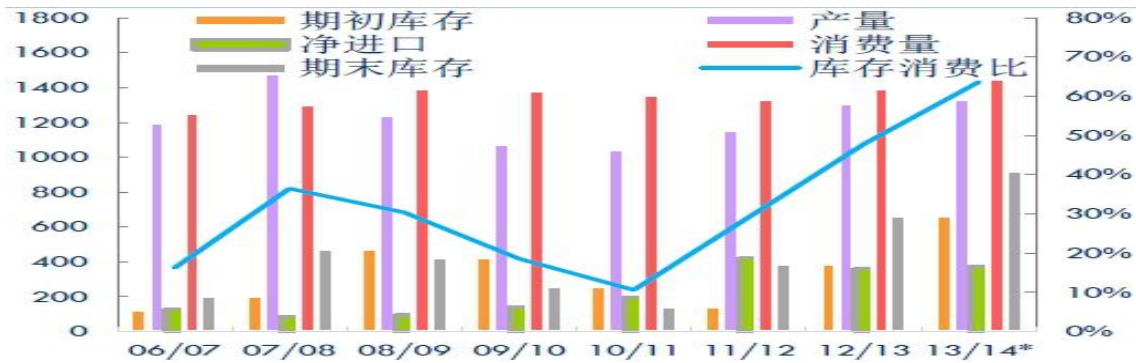


数据来源：华泰长城期货白糖资讯研究所

国内库存高企，进入淡季消费低迷，后市压力巨大

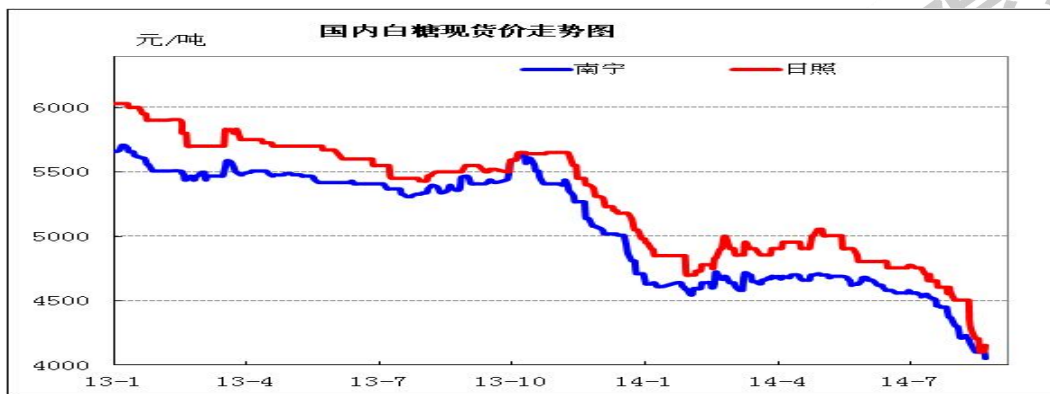
2013/2014 榨季，全国产糖量 1331.8 万吨，截至 8 月底，全国累计销售食糖 1024.39 万吨，工业库存 307.4 万吨。目前中秋采购高峰已过，按往年平均销量，预计 9 月份销糖 60 万吨，本榨季结转余库存仍有 247 万吨，远超市场需求。从下列图表可以看出，本榨季的消费量略低预期，比上榨季同期累计消费量 1194.58 减少了 170.19 万吨，即使减去收储量，并没有消费增量。致使本榨季的工业库存明显高于近几个榨季，直接体现在供求平衡表上本榨季的库存消费比也达到了一个新高水平。近日，日照加工糖价格跌幅大于广西主产区跌幅，价格已相差无几，广西糖已无价格优势，这将使广西销糖压力更甚。进入 14/15 新榨季后，市场等待新糖上市，即使如传闻预计推迟开榨，11 月份也会有新糖上市。那时，库存糖将变成陈糖，造成供应压力加大，压制远月价格。这从 SR501-SR505 的基差图可以看出，近期 SR505 的表现已经弱于 1501，这是否会是对远期不看好的一个信号呢？

我国食糖供求平衡表（万吨）

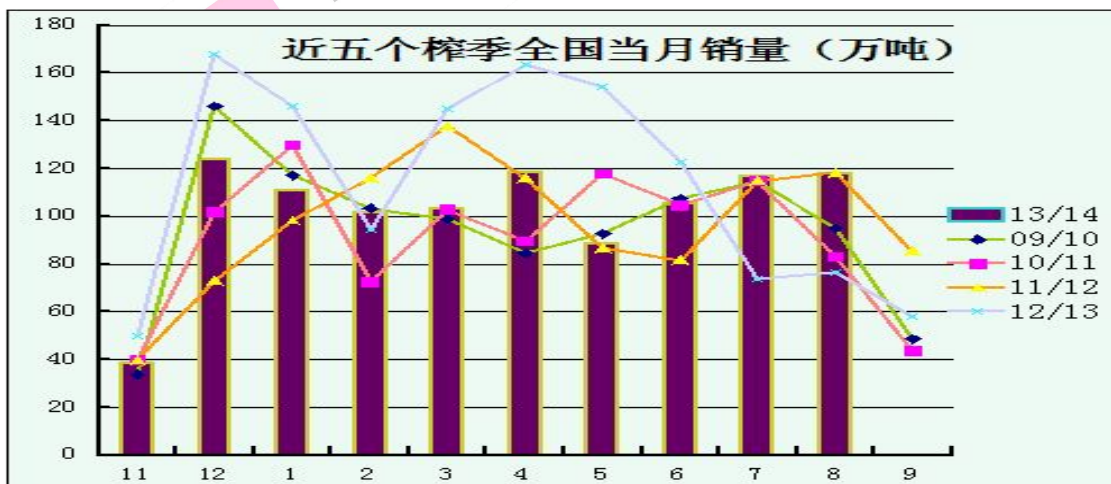


数据来源：华泰长城期货白糖资讯研究所

国内白糖现货价走势图（元/吨）

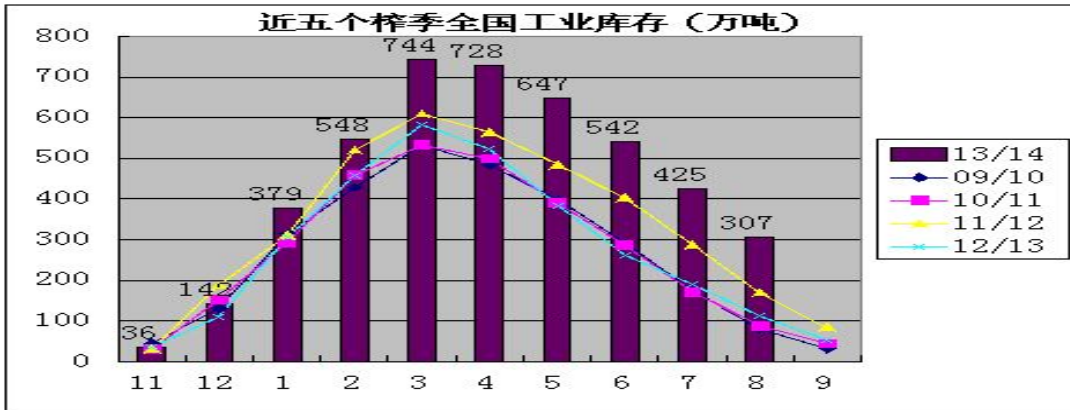


数据来源：华泰长城期货白糖资讯研究所



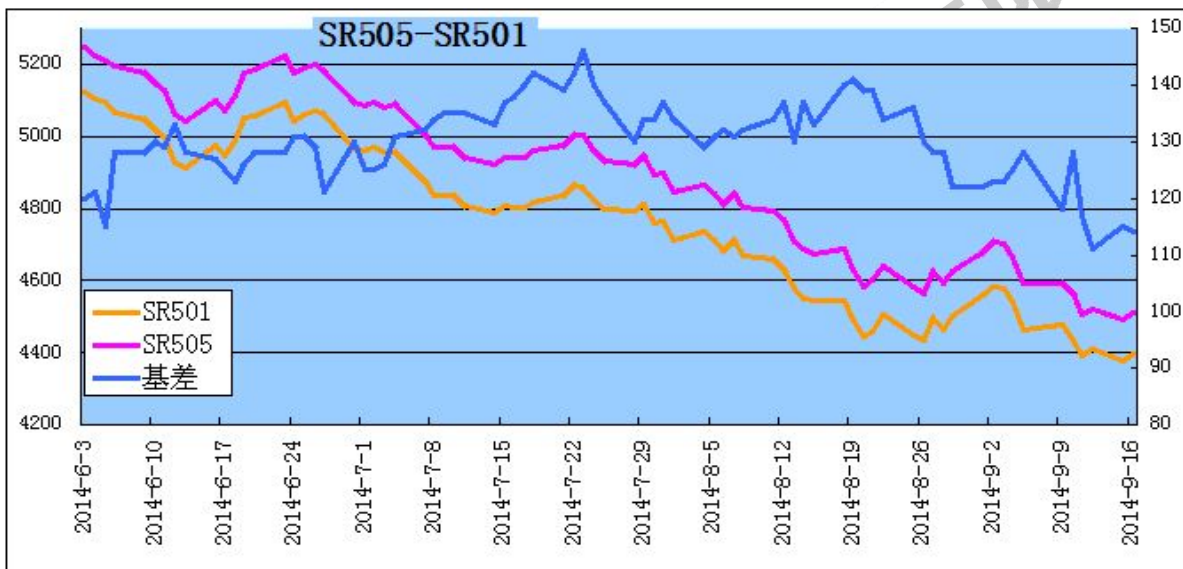
数据来源：华泰长城期货南宁营业部

近五个榨季全国工业库存（万吨）



数据来源：华泰长城期货南宁营业部

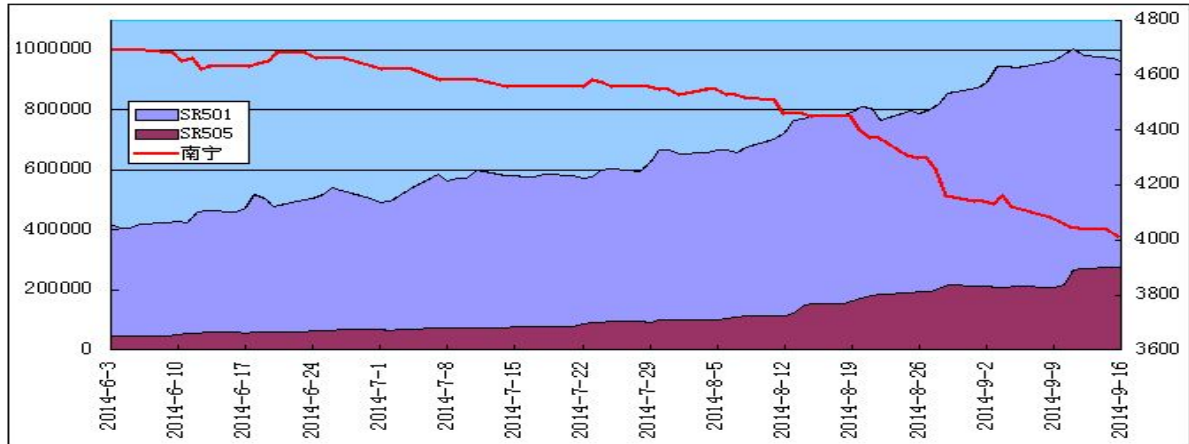
SR505-SR501 基差走势



数据来源：华泰长城期货南宁营业部

百万持仓多空博弈 鹿死谁手未定知

SR505、SR501 持仓量走势



数据来源：华泰长城期货南宁营业部

从交易所公开信息可以看出，多空均在持续加仓，主力合约 SR501 最高达到了 100 万手历史新高持仓，多空博弈十分激烈，谁也不言退。近期 SR501 小幅减仓，但 SR505 同时增仓，总持仓未见大幅降低，多空双方仍在拉锯。从价格走势来看，空头获利丰厚，占据主动；多头也没有就此认输，基于同期现货价格已下跌 1250 元，SR501 从最高已下跌 800 多个点，下方空间有限。同时预期分析下榨季的产量和进口，新榨季过剩情况将有所缓解，目前应处于糖市最低迷时刻，也是糖市的转折点。于是多头在近期大举进攻，凭借资金优势强行抄底建仓，空头也没有相让，持仓随之在博弈之下创下新高。进入 9 月以来，原糖加速下跌；目前为止，ICE 原糖主力 9 月跌幅 12.4%，并创下逾四年低位 13.52 美分；郑糖 SR501 却表现相对顽强，9 月跌幅为 3.78%，外弱内强。从目前盘面来看，糖价或在逐渐筑底，短期内存在反弹的可能性。对于空头来说，可以借鉴古人做法。《旧唐书·张孝忠传》：“本求破贼，贼已破矣。然恒州宿将尚多，追之则困兽犹斗，缓之必翻然改图。且滔言大而识浅，可以虑始，难与守成。故吾坚壁于此，以待贼之灭耳。”

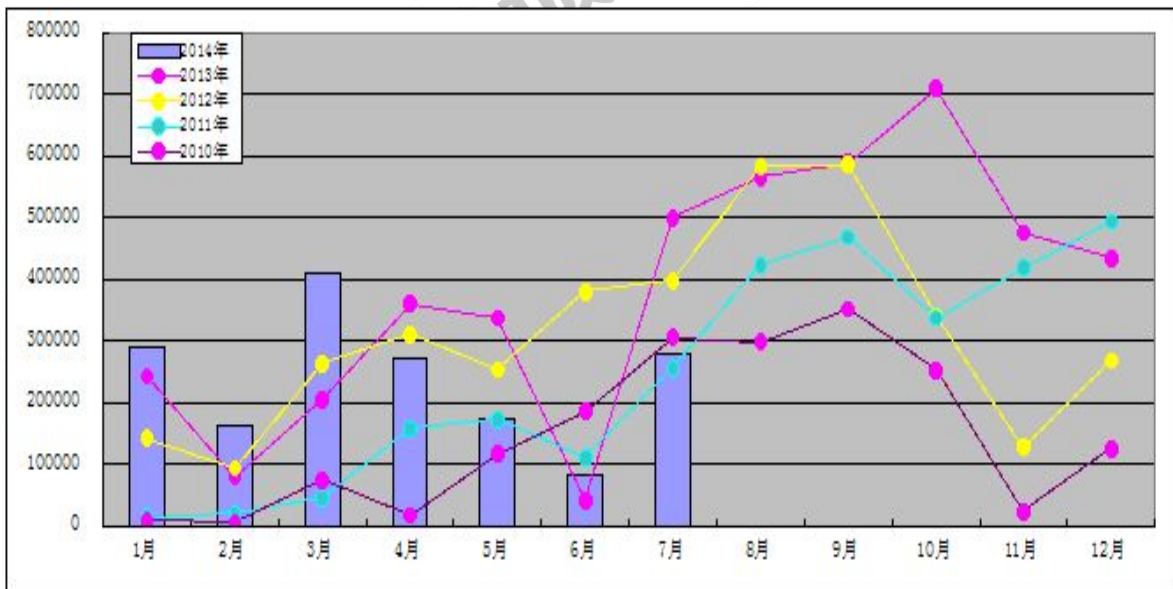
再从技术指标来看，SR501 日线保持在下降通道，MACD 两线死叉向下，红色动能收窄转

绿，下行压力还未释放完；KDJ 三线向下发散，K、D 指标已处于超卖区域，近期需谨防反弹。

后市展望

9月12日上午，国家发改委价格司领导率价调研组到来宾市开展糖料蔗价格调控调研工作，了解来宾市糖料蔗种植、进厂糖料蔗、蔗农增收等情况，预备了解未来实施目标价格的各方意见。从今年糖业运行情况来看，制糖企业亏损较大，适当降低成本也是合情合理。有传闻新榨季广西甘蔗收购价为440元/吨，也有传闻收购价为400元/吨。假设明年甘蔗收购价为400元，所对应的制糖成本为4300元左右。如不低于400元，新榨季的制糖成本将高于4300元，这也是目前多头敢于在SR501上抄底的一个重要因素。本周末，海关总署将公布8月我国食糖进口量，传闻到港数量不低于15万吨，在目前工业库存已超出市场需求的情况下，无论进口多少都是过剩的。1-7月份我国已进口食糖167万吨，预计全年进口量保持在近几个榨季的较高水平，这对国内糖市仍是巨大的压力。

近五个榨季我国食糖进口量（万吨）



数据来源：华泰长城期货南宁营业部

综述操作策略

目前来看，主力合约 SR501 已进入变盘阶段。投机、散户快进快出，长线趋势空头依然坚定持有，留给多头的的时间已经不多了。9 月的广西，依然炎热，犹如白糖期市的战斗。今日的台风“海鸥”正好给市场降降温，来点及时雨，对于甘蔗来说，是好事还是坏事，不言而喻。百万持仓下，多空分歧仍然较大，困兽犹斗，妖糖不改，空头可择机低位减持，等待高位。在没有新的趋势前，行情或将进入震荡区间，上下三百点，对于短线投机者来说，或许已经足够。下个月，ICE 原糖 10 月将摘牌，郑糖也逐渐进入移仓阶段，国内外糖价的关注点将转入新榨季。

联系地址：广西南宁民族大道 137 号永凯大厦 1501 室华泰长城期货南宁营业部
联系电话：胡 龙 0771-5739970 13457999543
王卫东 0771-5739971 13978604653
交 流 群：35585351



华泰长城期货有限公司