

收储封住下跌空间

内容摘要

1、收储的作用最终是通过供需平衡表的改变来实现对价格的影响。2007/08 榨季增产近 300 万吨，收储的 80 万吨根本无法改变供给过剩的局面，因而也不能阻挡价格下跌。而 08/09 榨季产量大幅降低至 1243 万吨，再加上收储 80 万吨，使得供给面比上榨季紧，从而逐步抬升了价格。2011/2012 榨季，虽然产量还不能确定，但产仍不足需是大概率事件，再加上收储 100 万吨，对期价的提振是显而易见的。

2、1 月份广西大部分地区受到低温阴雨天气的影响，食糖生产进度受到一定的影响，致使产量较上榨季同期有所减少，进入 2 月份后，广西天气依然以低温阴雨为主，而云南则出现一定的干旱。

3、2011/2012 榨季国内基本面比也偏紧但比去年好点，国库糖很多，国家调控力度增强，所以波动幅度会小些。目前，郑糖已处于合理价格区间，虽然后期有可能继续上涨，但时间估计在 6 月份以后。郑糖潜在利多因素有：由于 2011 年春节期间以及持续阴雨和低温，出糖率较上榨季同期偏低 0.2-0.5%，导致广西、云南产量达不到海口预期。做多的风险：2-5 月份是郑糖的季节性弱势期；外盘基本面较弱。

4、原糖市场：到目前为止，原糖一直在 24.5 美分上下徘徊，市场传闻基金在这一线建立了空单，以此来吓阻多头。迪拜糖会结束，会议刚开始时释放看跌信号，但当会议结束时多方观点并不太看空。原糖基本面依然较弱。消息面上，印度出口和中国买入扩充国库，但这些并不足以形成单方向的趋势。市场可能依然在 23-25 美分震荡，我们可以在 25 美分卖出，23 美分时逢低买入。对于 5 月合约震荡区间在 22-24 美分。

5、白糖理财产品目前收益率 9.1%，目前持仓：1205 多单 10 涨，1209 空单 10 张。

6、策略上，节前持有的多单止损于 6500，若无多单暂不建议追多。做空则还需要等待。近期或将维持震荡，日内操作是个不错的选择。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研究所 白糖研究小组

✉:何贤钊

☎:86-755-83786632

✉:hexianzhao994@pingan.com.cn

✉:廖磊

☎:86-755-23963167

✉:liaolei333@pingan.com.cn

相关报告

- 1、守有余而攻不足—白糖周刊第 14 期
2012. 1. 6
- 2、5900 一线下跌空间有限—白糖周刊第 13 期
2011. 12. 31
- 3、郑糖后市不宜太悲观—白糖周刊第 12 期
2011. 12. 26

一、市场回顾

美原糖 3 月合约周一开于 24.08 美分/磅后，截止周四，本周最低 23.94 美分/磅，最高 24.89 美分/磅，收盘 24.53 美分/磅。周线上看，本周小幅反弹，成交量有所放大，但仍处在 22-25 美分宽幅震荡中。

国内市场，周一，国内期糖高开并小幅上行，郑糖主力合约 1209 开于 6542 点，告收 6578 点，全天涨幅 46 个点。周二，隔夜外盘继续向好，不过，由于周边商品走弱的拖累，白糖高开回落，1209 合约开于 6588 点，上冲无果转而下探，尾盘以 6669 点小幅收阴。周三，白糖继续与周边商品联动，郑糖主力合约 1209 开于 6571 点，盘中曾试探前一交易日低点，后在周边商品强势的带动下翻红，尾盘翘高收于 6414 点。周四，传闻已久的收储消息终于得到确认，1209 合约开于 6623 点，早行情盘一路走高，上探至 6675 的日内高点，然而，随着仓单减持的加剧，期价震荡回落，尾盘告收 6631 点。周五，收储如期进行，结果并未太出业界所料，期糖日内也就表现震荡，郑糖主力合约 1209 开于 6620 点，全天震荡区间 6615-6649 点之间，尾盘告收 6636 点，期盼和观望心态共存的一周交易落下帷幕。

图1-1:郑糖窄幅震荡

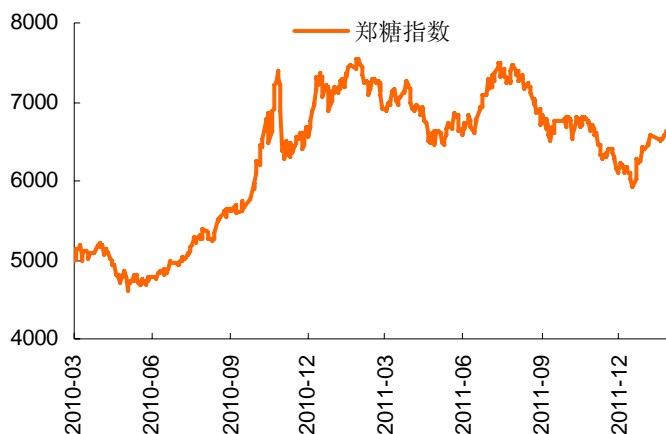
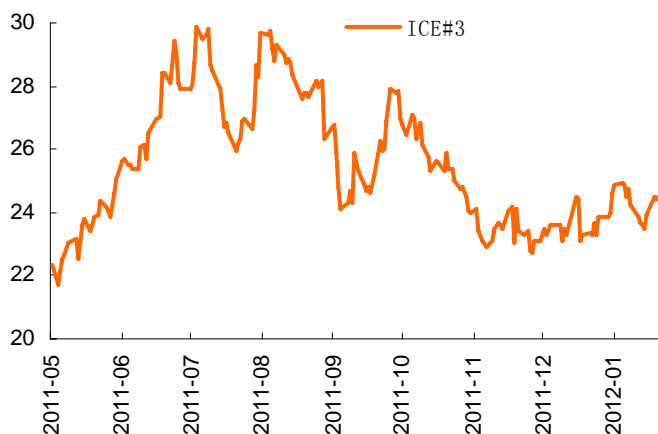


图1-2:原糖仍处于宽幅震荡中



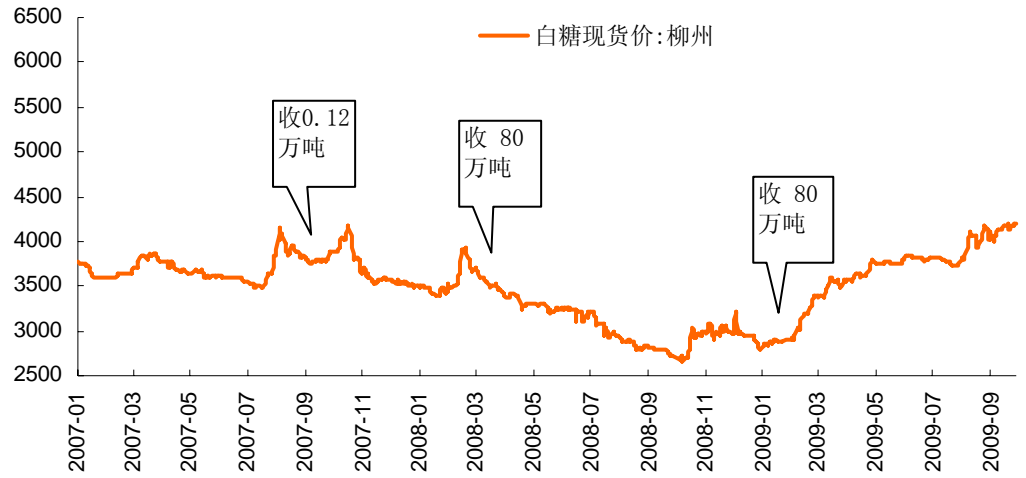
资料来源:wind、平安期货研究所

二、基本面方面

1、收储传闻终于兑现

郑糖上市以来，经历过三次收储（不算这次的话），2007 年的第一次收储由于收储定价比各仓库现货价格低，导致仅仅收到 1200 吨。2007 和 2008 年的收储均没有挡住期价下跌的步伐，但 2009 年的收储使得期价走上了上涨的道路。

图2-1:郑糖上市以来的三次收储



资料来源: wind、平安期货研究所

其实收储的作用最终是通过供需平衡表的改变来实现对价格的影响。2007/08 榨季增产近 300 万吨，收储的 80 万吨根本无法改变供给过剩的局面，因而也不能阻挡价格下跌。而 08/09 榨季产量大幅降低至 1243 万吨，再加上收储 80 万吨，使得供给面比上榨季紧，从而逐步抬升了价格。

表 2-1: 收储所处各榨季产需概览

中国：万吨	06/07 榨季	07/08 榨季	08/09 榨季
期初库存	68.64	146.14	356.84
食糖产量	1199	1484	1243
国内总供给	1267.64	1630.14	1599.96
进口	140	92	102
总供给	1407.64	1722.14	1702
国内消费量	1250	1300	1350
期末库存	146	357	312
库存消费比	11.60%	26.10%	18.10%

数据来源: 平安期货研究所

2011/2012 榨季，虽然产量还不能确定，但产仍不足需是大概率事件，再加上收储 100 万吨，对期价的提振是显而易见的。需要注意的是，如果后期价格远高于 7000，国家会抛储打压糖价，而如果期价在 7000 以内，国家不会抛出打压价格。

就周五的成交情况来看，50 万吨的收储，成交量 18 万吨。成交的库点多为最高到库结算价明显高于当地现货价的库点，比如德阳库，因收储价大大高于当地现货价，厂商交储积极，而与现货价持平无利可图的库点厂商交储的积极性就明显不足，因为相对于交储而言，直接卖现货手续要简单方便得多。部分成交的结果对于价格走势来说不构成明显的利涨或者利跌，没有出现低价竞相交储的局面，意味着尽管面临一定的销售压力，但厂商对于后市还是抱有乐观预期，毕竟国家收储文件已经明确以后每月的第二个和第四个星期四收储，收完为止，也就是说此次收储的支撑是长期有效的。

有了国家政策的支撑，不论是部分成交还是全部成交，糖价以往的季节性调整将

难以再现，下跌空间已经被封住，在缺少基本面配合的情况下，糖价将持续这种高位横盘整理的态势，同时向上的高度也比较有限。

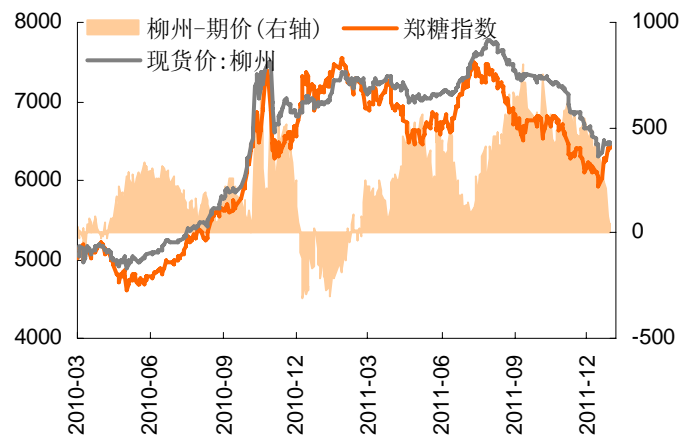
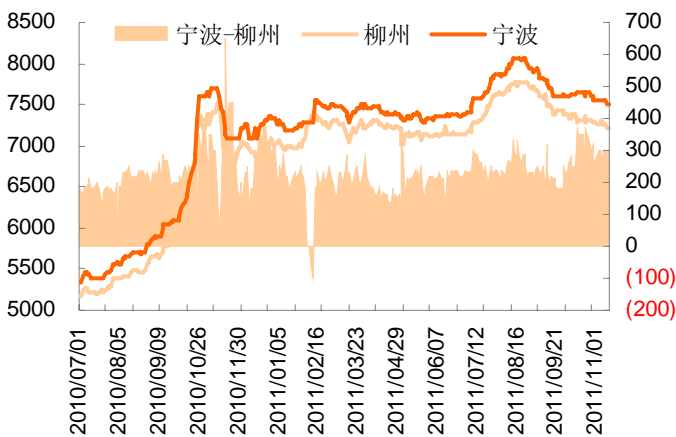
2、产销区现货价格维稳

本周依旧是淡销，验证了消费淡季的惯常姿态。主产区广西主流报价始终坚持在6600元/吨左右，除了公布收储消息当日成交略改善外，周内基本以少量成交为主。与广西相比，云南也只是在报价上稍有浮动，昆明报价区间6430-6550元/吨，周内几乎没有像样的成交。南方产区中，购销较为正常的还属湛江，厂商周内报价6560元/吨。新疆报价随盘面走高而上调，乌鲁木齐市场报价升至6600-6700元/吨。

产区如此，销区亦不会有更好的表现，除了必要的消费，其他操作尽量避免，只不过，因对行情有所期待且各地库存普遍不多，报价方面倒是没有太多的调整。商家表示，常规的淡季如此，心理还是有所准备的。

图2-2：产销区现货价格维稳

图2-3：期现价差有所缩小



资料来源:wind、平安期货研究所

3、产区天气：广西低温阴雨，影响食糖生产及甘蔗生长

1月份广西大部分地区受到低温阴雨天气的影响，食糖生产进度受到一定的影响，致使产量较上榨季同期有所减少，进入2月份后，广西天气依然以低温阴雨为主，而另外的产区云南则出现一定的干旱。根据中央气象台预测，未来10天，南方大部分地区阴雨（雪）天气仍较多，主要降水时段在12-15日。同时2月份华南地区预计播种期气候条件较常年偏差，需及时关注天气变化。

图2-4:柳州地区温度

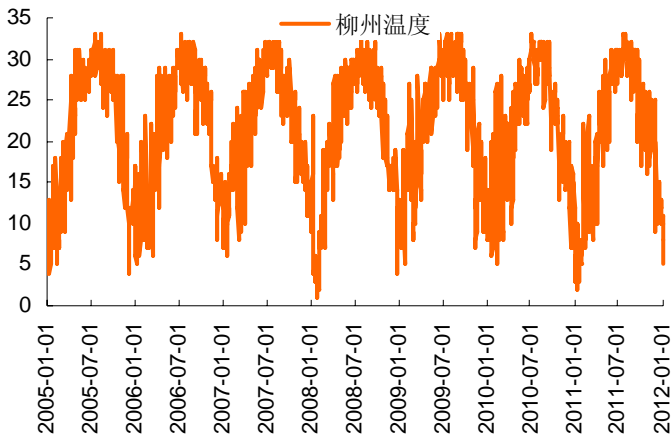
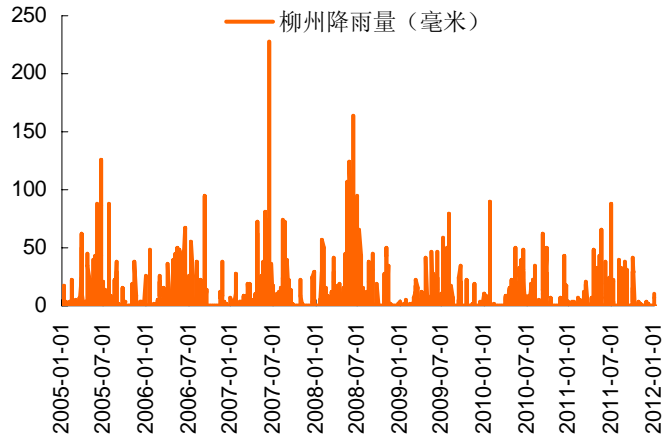


图2-5:柳州地区降雨量



资料来源:平安期货研究所

内盘评论: 2011/2012 榨季国内基本面比也偏紧但比去年好点, 国库糖很多, 国家调控力度增强, 所以波动幅度会小些。目前, 郑糖已处于合理价格区间, 虽然后期有可能继续上涨, 但时间估计在 6 月份以后。郑糖潜在利多因素有: 由于 2011 年春节期以及持续阴雨和低温, 出糖率较上榨季同期偏低 0.2-0.5%, 导致广西、云南产量达不到海口预期。做多的风险: 2-5 月份是郑糖的季节性弱势期; 外盘基本面较弱。

4、原糖仍需新信息来打破宽幅震荡格局

墨西哥: 经济部长称, 墨西哥仍在考虑是否发放新的 40 万吨糖进口配额, 但墨西哥国家糖业组织则表示, 该国目前糖供应不存在短缺问题。该行业组织的主席称, “无论如何, 国内的糖供应都能获得保证, 即使天气问题导致产量缩减。” 本市场年度墨西哥或产糖 510-530 万吨, 而该国每年的糖消费量大约为 410 万吨。

澳大利亚: 昆士兰州糖业公司 QSL 执行长称, 洪涝灾害不会对澳洲糖产量造成很大影响。 “今年的洪涝和去年不可同日而语, 今年主要出现在西部产糖区。” 近期洪水已经侵袭昆士兰和南威尔士州, 导致当地部分民众被迫撤离。 瑞士商品咨询公司 Kingsman 称, 澳大利亚甘蔗作物开始收割时, 糖产量或回升。 澳大利亚约 90% 的原糖出口通过 QSL 公司进行, 该公司运营从甘蔗种植到糖厂生产的整个供应链。 目前原糖价格约为每吨 500 澳元 (540 美元), 或回升至每吨 515-520 澳元。 糖价走高将激励农户增加种植面积并提高现有甘蔗田的单产。

国际糖业咨询机构 kingsman: 2 月 7 日称, 估计 2012/2013 制糖年度全球食糖供求仍处于过剩状态, 但过剩量或将下降 43%, 从本制糖年度的 820 万吨减至 470 万吨。 明年全球供给过剩格局仍将延续, 糖价有可能会下滑到让北半球甜菜糖生产国缩小生产规模, 或者说让巴西把更多的甘蔗转化成酒精的水平, 如果要把巴西把更多的甘蔗转化成酒精, 国际糖价得跌穿巴西中南部地区约 20 美分磅的酒精生产成本。

眼下北半球甘蔗糖生产国的生产正在进行, 但从初期的情况看, 包括墨西哥、印度、泰国和中国在内的产糖国的食糖生产还存在不确定性。从目前的情况看, 墨西哥的天气有可能会恢复正常, 如此的话, 其食糖产量可能会增加, 中国的情况也相类似,

估计今年中国的天气可能会好一些，其食糖产量会有所增加。

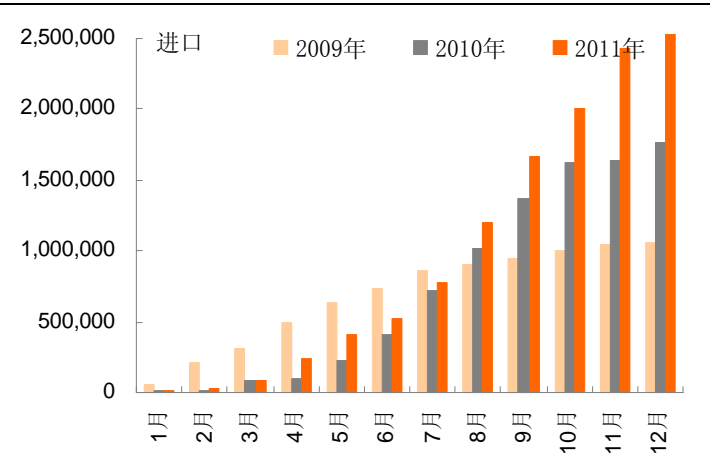
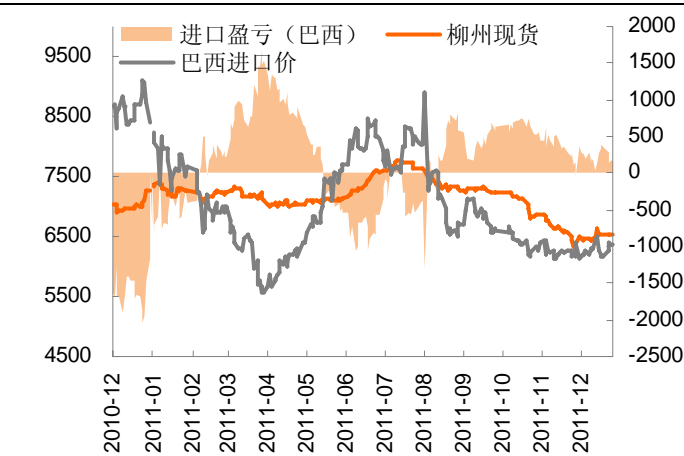
不过，因甘蔗老化等原因，估计 12-13 制糖年印度的食糖有可能会下滑。泰国也存在甘蔗老化的问题，不过，目前国际糖价相对较高的局面可能会刺激泰国进一步扩大甘蔗种植面积。目前巴西中南部地区的生产前景非常复杂，虽然最近一段时以来该区雨水相对充沛，但市场方面担心可能出现的冷空气会影响甘蔗的糖分堆积。

估计 12-13 制糖年巴西中南部地区的甘蔗收榨量将从本制糖年的 4.925 亿吨增至 5.20 亿吨的水平，食糖产量或将从本制糖年的 3,120 万吨增至 3,280 万吨，不过，这将取决于国际糖价和酒精价格的对比。

外盘评论：到目前为止，原糖一直在 24.5 美分上下徘徊，市场传闻基金在这一线建立了空单，以此来吓阻多头。迪拜糖会结束，会议刚开始时释放看跌信号，但当会议结束时多方观点并不太看空。原糖基本面依然较弱。消息面上，印度出口和中国买入扩充国库，但这些并不足以形成单方向的趋势。市场可能依然在 23-25 美分震荡，我们可以在 25 美分卖出，23 美分时逢低买入。对于 5 月合约震荡区间在 22-24 美分。

图2-6: 进出口价差继续萎缩

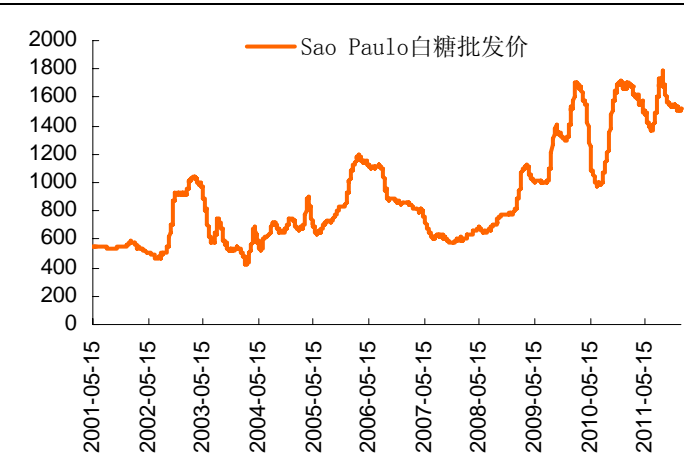
图2-7: 四季度糖进口量暴增



资料来源: 昆商糖网、WIND、平期货研究所

图2-8: 巴西圣保罗白糖批发价 (雷亚尔/吨)

图2-9: 巴西无水酒精价格 (R\$/liter)

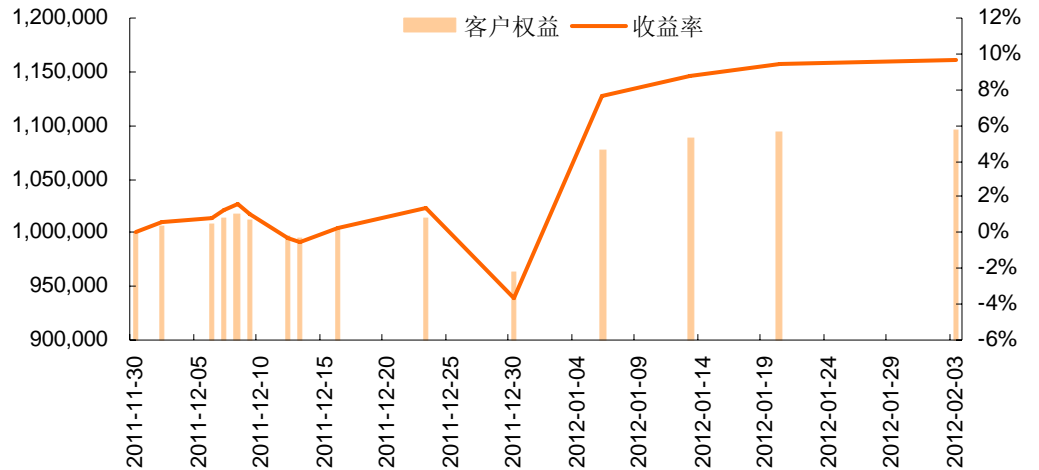


资料来源: 昆商糖网、WIND、平期货研究所

三、白糖理财产品交易和盈亏情况

本白糖理财产品以平安期货研究所的研究成果为基础，以价值投资理念为操作准则，旨在把握商品的中长期走势，不注重短线的得失。该产品起始资金 100 万，目前收益率 9.1%。

图3-1:白糖模拟账户盈亏



资料来源:平安期货研究所

目前持仓: 1205 多单 10 张, 1209 空单 10 张。

图3-2:白糖模拟账户交易记录和持仓

上日结存	1091078.00	可用资金	931862.00
买冻结	0.00	浮动(盯市)盈亏	0.00
卖冻结	0.00	平仓盈亏	0.00
冻结金额	0.00	当日出入金	0.00
买保证金	79620.00	信用金额	0.00
卖保证金	79596.00	动态权益	1091078.00
保证金	159216.00	风险级别	正常
		公司风险度	14.59%

合约	买卖	总买持	今买持	总卖持	今卖持	浮动盈亏
SR1205	买入	10	0			3800.00
SR1209	卖出			10	0	-8679.98
买小计	买入	10	0			3800.00
卖小计	卖出			10	0	-8679.98

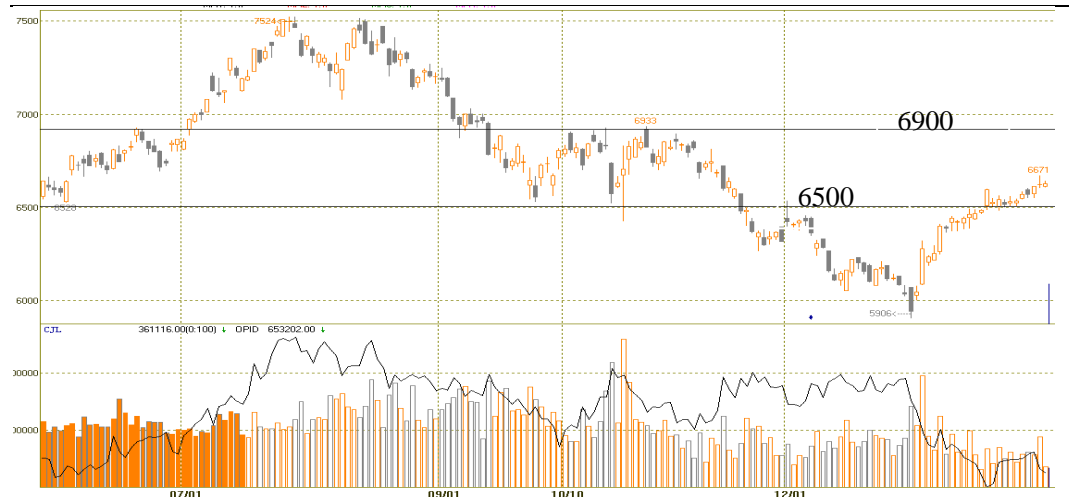
资料来源:平安期货研究所

四、技术分析和持仓结构

1、技术分析

技术上看，郑糖仍处在上升趋势中，但持仓大幅萎缩，上涨动能很弱 6900 一线压力重重，下有 6500 的支撑。

图4-1:郑糖持仓大幅萎缩



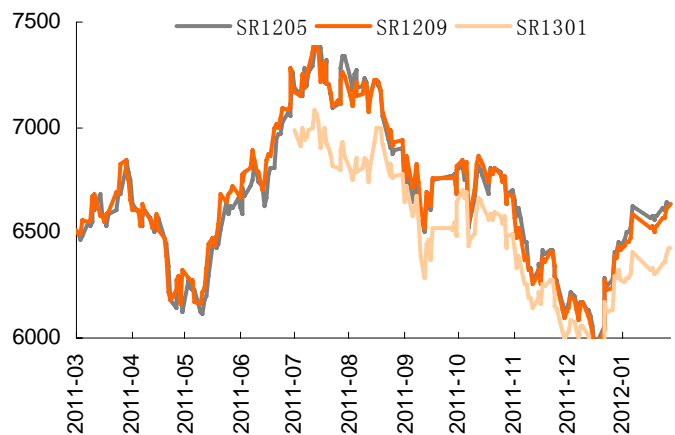
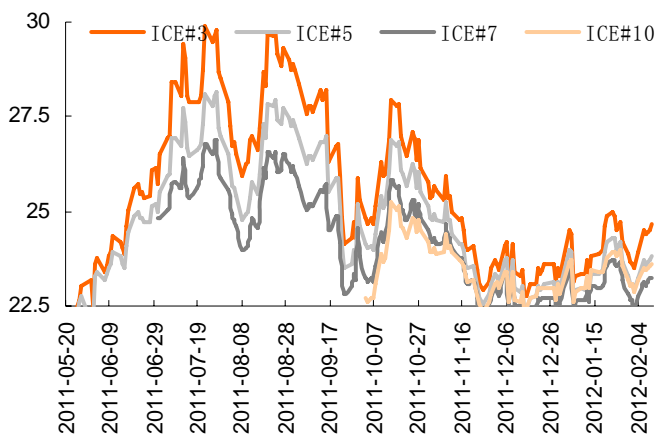
资料来源: wind、平安期货研究所

2、期限结构

ICE 交易所原糖和伦敦 LIFLE 白糖期货，远月合约和近月合约价差已经萎缩，ICE#10 月合约相对于 7 月合约已经开始升水，说明市场并没有过度看跌未来的糖价。

图4-2:原糖10月合约较7月合约略有升水

图4-3:郑糖1301继续保持贴水



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-4: 伦敦白糖期货远期和近期价差缩小

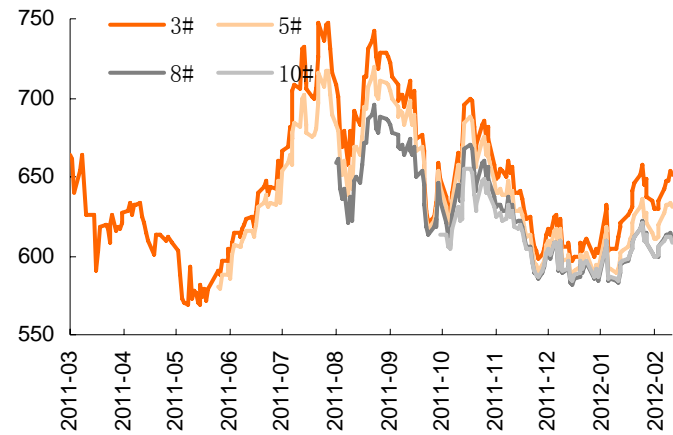
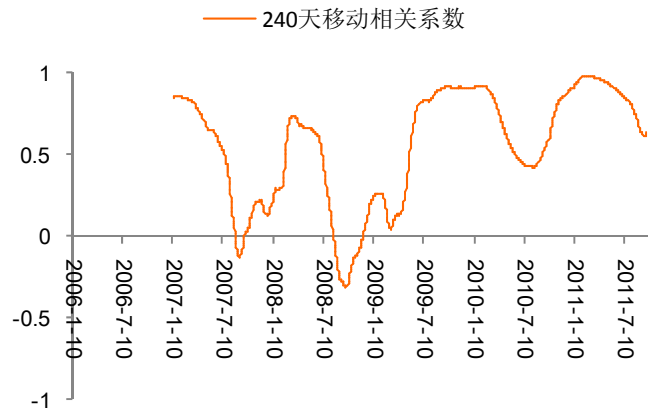


图4-5: 原糖和郑糖的相关性呈上升趋势



资料来源: wind、平安期货研究所

3、CFTC 和郑糖持仓结构

CFTC 持仓中资产管理机构的净多头头寸本周略有萎缩，但较 1 个月前相比大幅增加。

图4-6: 郑糖持仓净多头有所降低

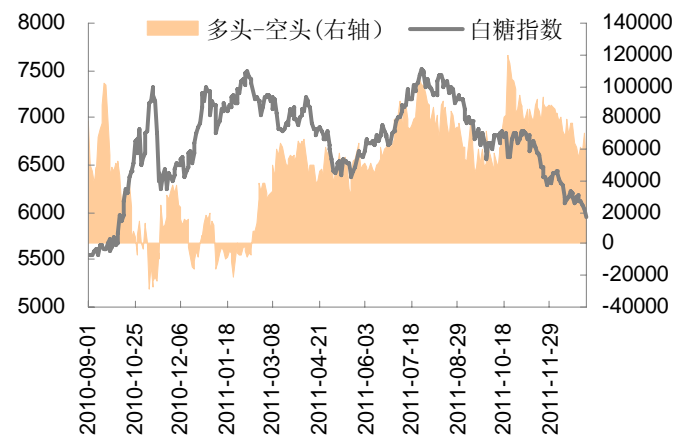
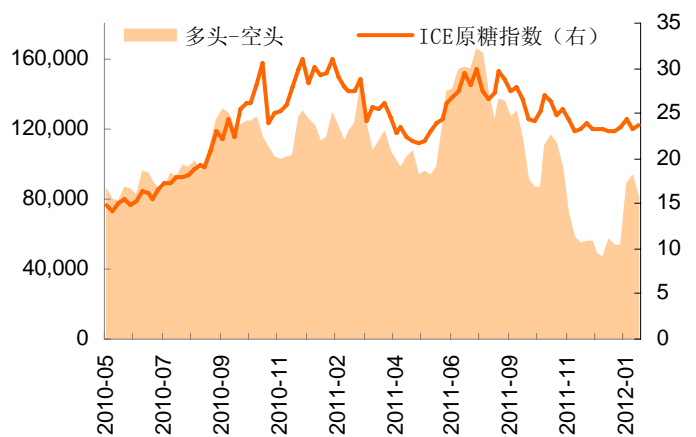
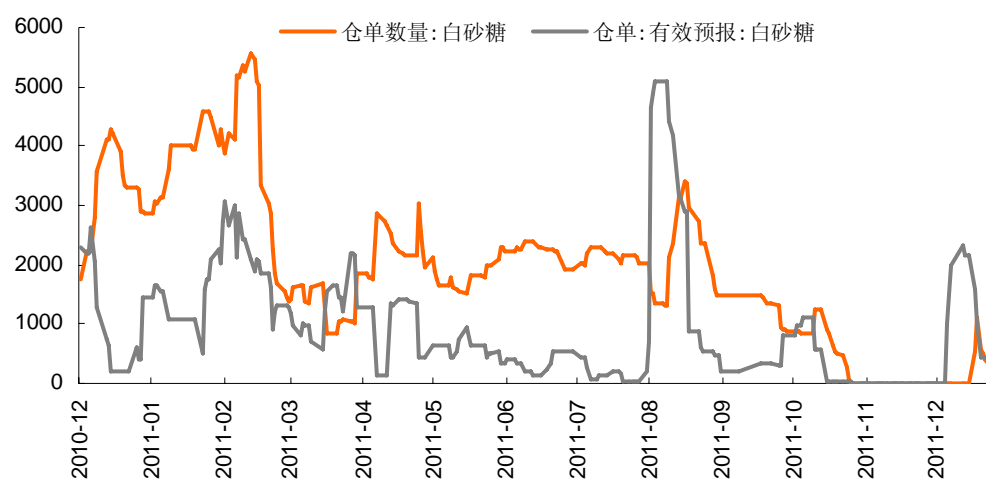


图4-7: CFTC持仓资产管理机构净多头有所减少



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8:郑糖仓单冲高回落



资料来源: wind、平安期货研究所

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2012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>