

上下两难

内容摘要

1、本周前期时间，原糖市场由于多头逼仓和宏观因素利好等原因强劲上涨，但随着2月29日3月合约期满后，市场对前期的反弹进行了修正，伦敦白糖市场也遭到了抛售。内盘方面，郑糖受原糖下跌而小幅下挫，但幅度有限，显示了较强的抗跌性，国家收储价格对盘面的支撑作用十分明显。

2、产销进度方面，除了新疆同比增加外，南方产甘蔗糖的各省产销率均低于去年。产量方面，目前不确定的是广西和云南产量，其余各省增产基本已成定数，全国产量估计在1100万吨左右。北方甜菜糖已收榨大半，仅黑龙江还有少数糖厂仍在生产，南方甘蔗糖也将进入最后冲刺期。在走私糖充斥市场和需求没有起色的情况下，现货价格压力较大。

3、今年增产是大概率事件，如果销糖率继续疲弱，后期积累的库存较多，将给后期糖的销售带来压力，我们要关注多余库存如何被消化，估计一部分被国库吸收，另一部分被广西地方收储收走。目前来看国家和广西的收储基本封住了下跌的空间，即使下跌，下跌的空间也不会太大。

4、原糖市场：我们认为近期的高点已经形成，5月合约的支撑位在40天均线24.04美分一线，从基本面上来看买入是非理智的。关注即将开榨的巴西中南部情况。

5、白糖理财产品目前收益率9.9%，目前持仓：1205空单20张，1301多单5张。后期操作策略：1205合约价格高于6670时逢高抛，1301合约逢低买。

6、操作策略上：对于1209合约，以逢低做多为主，多单止损设于6500，做空则还需等待，近期或将继续维持震荡，日内操作是个不错的选择。对于1205合约目前在6660一线，相对于现货6500来说略有高估，在5月交割前是传统的消费淡季，现货价格难有起色，到4-5月份期货价格会向现货价格回归，因此建议逢高抛，获取100点左右的价差。对于1301合约，逢低买。

✉: 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、震荡中逢低做多为主-白糖周刊第16期

2012. 2. 24

2、收储封住下跌空间-白糖周刊第15期

2012. 2. 10

3、守有余而攻不足-白糖周刊第14期

2012. 1. 6

4、5900 一线下跌空间有限-白糖周刊第13期

2011. 12. 31

一、市场回顾

本周前期时间，原糖市场由于多头逼仓和宏观因素利好等原因强劲上涨，但随着2月29日3月合约期满后，市场对前期的反弹进行了修正。5月-7月的价差也缩小到了70bps。伦敦白糖市场也遭到了抛售，白糖对原糖的溢价也缩小到了102\$。

内盘方面，郑糖受原糖下跌而小幅下挫，但幅度有限，显示了较强的抗跌性。国家收储价格对盘面的支撑作用十分明显，外盘的波动对国内影响有限。

图1-1: 郑糖继续窄幅震荡



图1-2: 原糖冲高回落



资料来源:wind、平安期货研究所

二、基本面方面

1、2月份产销进度公布、低于同期

广西: 截止到2月底，广西累计入榨甘蔗4387.7万吨，同比减少163.9万吨；产混合糖521.9万吨，同比减少24.3万吨；产糖率11.89%，同比下降0.11个百分点；累计销糖183.5万吨（不含地方储备糖量），同比减少42.8万吨；**产销率35.17%，同比下降6.26个百分点。**

云南: 截至2月29日云南省累计入榨蔗860.54万吨，累计产糖量102.14万吨，同比增多20.85万吨；平均产糖率11.87%，同比增加0.2%；已销糖30.01万吨，同比增多2.46万吨；**产销率29.38%，同比减少4.51%。**据悉，截至2月27日，云南省73家糖厂已全数开榨，截至目前云南制糖企业已生产酒精4.99万吨，已销2.66万吨，产销率53.3%。

广东: 截止2月29日，广东省累计榨蔗量835.03万吨；产糖量89.98万吨，同比增加18.86万吨；销糖量55.37万吨，同比增加9.04万吨；库存量34.61万吨，同比增加9.82万吨；**产销率61.5%，同比减少4.5%。**

新疆: 2011/12榨季截至2月底，新疆累计入榨甜菜4093,491吨，产糖471,651吨(上年同期产糖42.6万吨)，销糖289,150吨，**产销率61.31%(上年同期为54.98%)，**

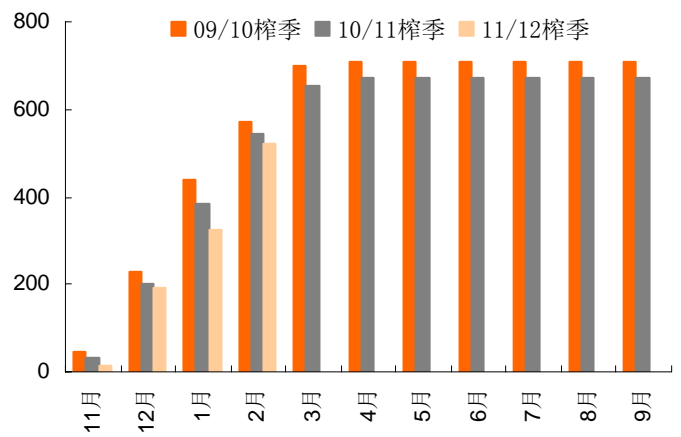
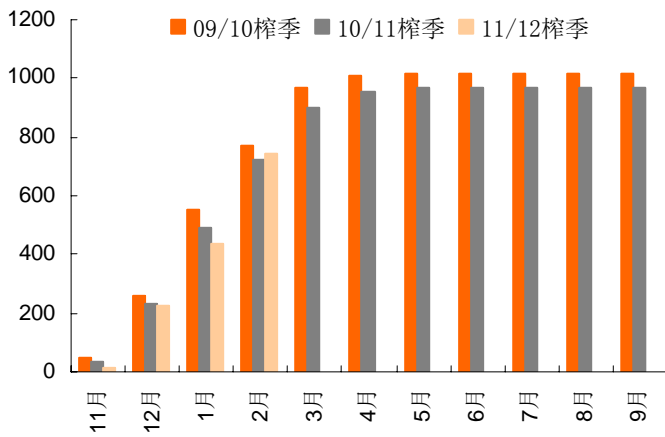
库存 182,501 吨。目前新疆 14 家糖厂已全部停机收榨

评论: 产销进度方面,除了新疆同比增加外,南方产甘蔗糖的各省产销率均低于去年。产量方面,目前不确定的是广西和云南产量,其余各省增产基本已成定数,全国产量估计在 1100 万吨左右。北方甜菜糖已收榨大半,仅黑龙江还有少数糖厂仍在生产,南方甘蔗糖也将于 3 月初拉开收榨序幕,榨季生产进入最后冲刺期。在走私糖充斥市场和需求没有起色的情况下,现货价格压力较大,预计在需求明显启动之前,现货价格都难有较大起色,从而对期价走高不利。

另外一方面,今年增产是大概率事件,如果销糖率继续疲弱,库存较多,将给后期糖的销售带来压力,我们要关注多余库存如何被消化,估计一部分被国库吸收,另一部分被广西地方收储收走。

图2-1: 甘蔗糖同比小幅增加

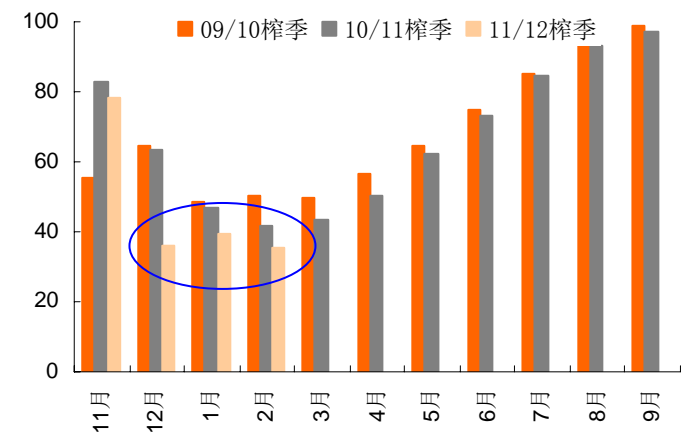
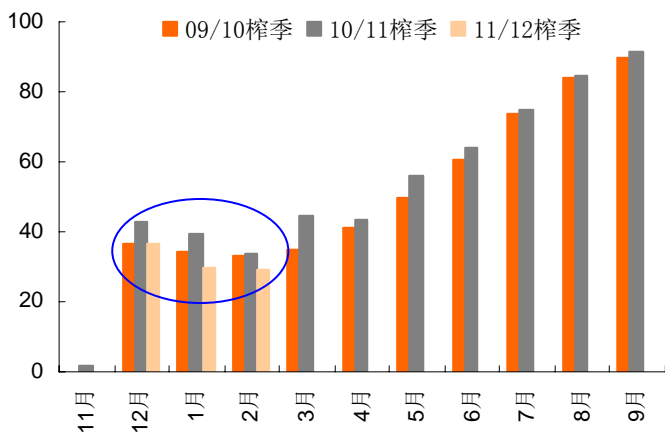
图2-2: 广西产量同比小幅减少



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-3: 云南产销率同比下降

图2-4: 广西产销率同比下降



资料来源:wind、平安期货研究所

2、销量同比偏淡

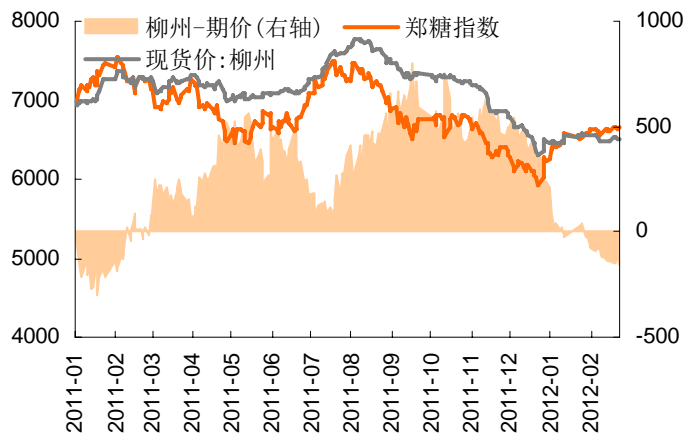
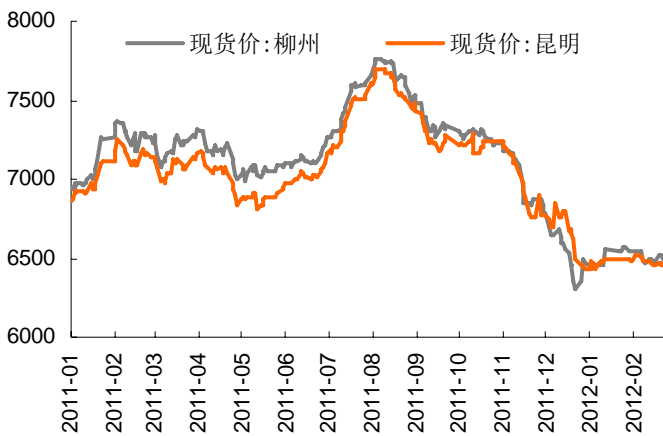
本周依旧是淡销，我们从贸易商处了解到，目前白糖、淀粉糖销量都比去年同期淡不少。

产区方面，广西现货价格周比依然没有太大变化，在 6500 元/吨上下，云南小幅走低，新疆仍保持 6600-6700 元/吨不变。销区现货价格周比持稳为主，部分地区略有涨跌。由于云南及西部地区需求不旺，库存持续增加，同时受广西糖低报价的冲击，现货市场销售非常清淡，中间商报价持续走低。部分糖厂在压力下也调整报价或优惠出售。

传闻有走私糖已经到达东北地区；商丘也有大量走私糖；还有部分走私糖涌入西南销区，造成白糖价格始终维持在一定价位上，现货成交非常清淡。需求淡季持续，加上经济运行持弱，走私糖、倒票糖等非法糖源充斥市场，扰乱市场秩序，不只白糖，淀粉糖需求也较为清淡。

图2-5：产区现货价格维稳

图2-6：现货价格比郑糖指数低150



资料来源:wind、平安期货研究所

3、产区天气：云南将有弱降雨

广西：本旬天气与历年同期相比，旬平均气温：全区偏高 1-2℃；旬降雨量：桂东北正常，其他地区偏少 2 成左右。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。

云南：2011 年冬以来，云南持续干旱，前期干旱严重的地区主要是昆明周边地区，但目前主产区临沧等也受到一定影响。据昆商糖网调查：目前已导致云南近 9 成蔗区受灾，确定受灾面积已达 40 万亩，预计影响甘蔗产量 150 万吨。红河、玉溪、保山三州市影响尤重，预计减产 30%以上。德宏、临沧、普洱、文山等四州市，预计因灾减产 15%。除西双版纳州外，德宏、临沧等 7 个甘蔗主产区的旱情仍在持续，日趋严峻的旱情还将直接影响新植甘蔗种植。不过天气预报显示：预计未来三天，四川、云南旱区也将迎来一次弱降水天气过程。后期云南糖产量将在很大程度上取决于降雨情况，天气变化值得继续关注。

图2-7: 柳州地区温度

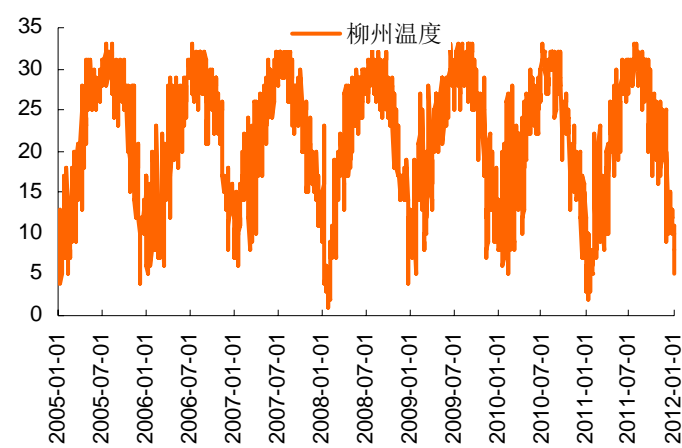
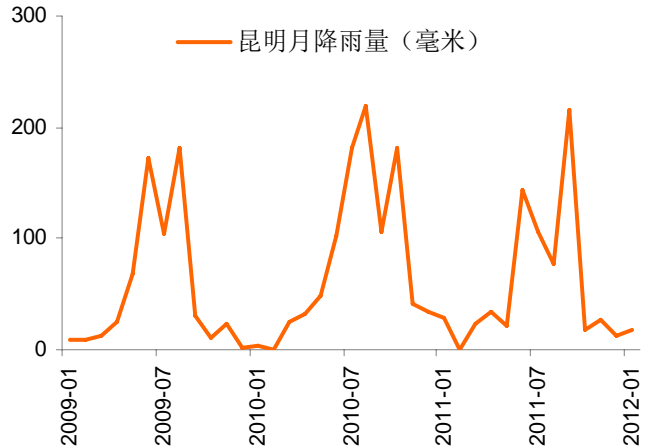


图2-8: 昆明地区降雨量



资料来源: 平安期货研究所

4、3月合约交割后原糖走低

荷兰合作银行称亚洲食糖缺口或有助于支撑糖价，Olam 称全球糖价或在 20 美分/磅获得支撑。荷兰合作银行食品及行业主管称，亚洲食糖短缺的情况或持续，因天气条件限制中国和印尼等主要买家的产出增长。中国 2012 年或进口食糖 250 万吨，低于去年的 290 万吨，而印尼供应缺口约为 300 万吨。Olam Europe 资深分析师周二在泰国 Licht 糖会上表示，全球糖价已遭受供应过剩打压，但预计将在每磅 20 美分的位置获得支撑，原因是倘若糖价跌至该价位，巴西糖厂将转而提高乙醇产量比例。

全球 2011/12 作物年度糖供应过剩量预估为 900 万吨。Olam Europe 高级分析师周二称，全球 2011/12 作物年度糖供应过剩量预估为 900 万吨且可能在 2012/13 年度下降至 500-700 万吨。

印度敲定 3 月国内公开市场糖销售配额为 135 万吨，俄罗斯 2011/12 年度糖出口量料为 25 万吨。印度政府周三发表声明，3 月国内公开市场糖销售配额为 135 万吨（2 月 140 万吨），糖厂将从正常产量中供应 125 万吨，另外 10 万吨为 2 月的末销售库存。因全球糖价上涨，有关机构将印度政府将 10 月 1 日起的市场年度的糖出口预估翻倍上调至 200 万吨。俄罗斯农业市场研究院预计，截至 2 月末，俄罗斯已经出口糖 18 万吨。IKAR 之前曾表示，预计本市场乃年度俄罗斯将出口糖 27-30 万吨。

截止 2 月中旬巴西中南部新年度糖产量同比减少 6.6%，而雷亚尔不断升值致使压榨商或转向乙醇生产。巴西甘蔗行业协会周三称，巴西中南部 2012/13 年度（4 月-3 月）甘蔗压榨季的开始时间将较去年收割开始日期平均晚 10 天左右，而截止 2 月中旬，巴西中南部 201/12 年度糖产量较上年同期减少 6.6%，至 3130 万吨。今年以来，巴西雷亚尔不断升值伤及该国食糖出口，或刺激甘蔗压榨商转变策略，为国内市场生产乙醇。

新榨季产糖消息：10-2 月印度糖产量为 1865 万吨，高于之前一年同期的 1625

万吨；截至2月19日墨西哥2011/12年度糖产量同比减少15%至218万吨；危地马拉甘蔗研究中心周五称，危地马拉201/12年度糖产量仍有望至少达到234万吨，较上一年度增加12%，而截至目前产量已经达到150万吨，较2010/11年度同期增加5%。

外盘评论：我们认为近期的高点已经形成，5月合约的支撑位在40日均线24.04美分一线，从基本面上来看买入是非理智的。关注即将开榨的巴西中南部情况。

图2-9: 进出口价差保持平稳

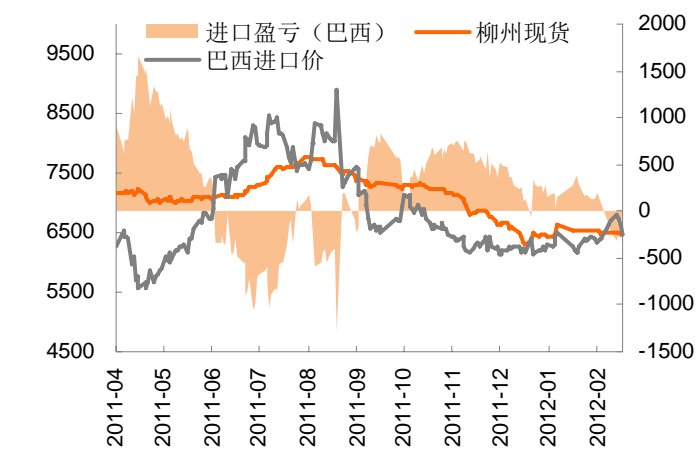
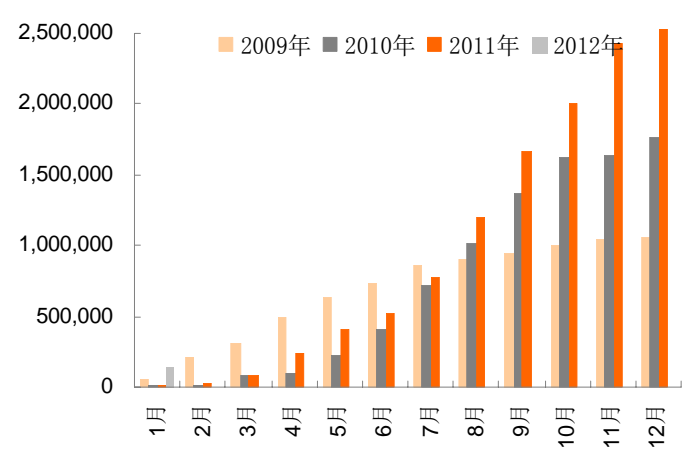


图2-10: 2012年1月份进口量同比大幅增加



资料来源: 昆商糖网、WIND、平期货研究所

图2-11: 巴西圣保罗白糖批发价

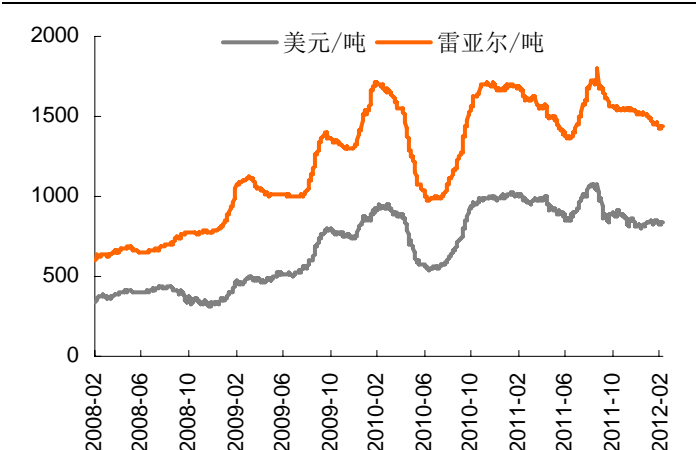
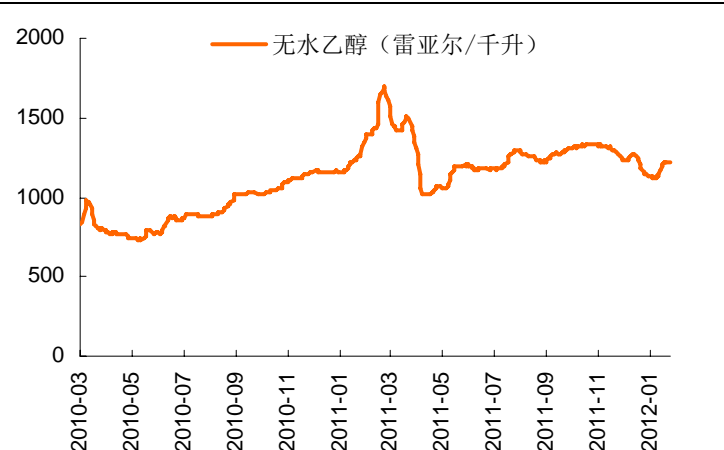


图2-12: 巴西无水酒精价格 (R\$/liter)

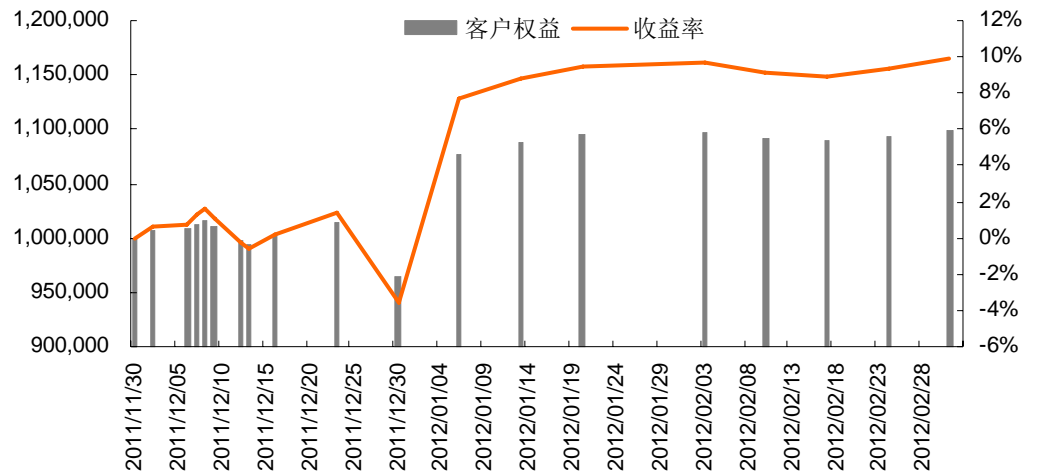


资料来源: 昆商糖网、WIND、平期货研究所

三、白糖理财产品交易和盈亏

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 9.9%。目前持仓：1205 空单 20 张，1301 多单 5 张。

图3-1:白糖模拟账户盈亏



资料来源:平安期货研究所

近期操作及理由:

(1)、白糖 1205 合约在 6680 上方加空了 15 手。

理由: 广西报价在 6560, 1205 在 6670 左右, 还是偏高了 100 块钱。收储价格在 6550, 在 5 月之前是淡季, 现货价格应该上不来, 及时上来了 100 块, 跟现在的 6670 也差不多, 亏不了钱。而到 5 月时现货价格在 6550 的话, 期货向现货回归, 可以赚 100 个点。

后期策略: 1205 如果反弹到 6680 以上再加抛。

(2)、白糖 1301 合约在 6330 一线建立的 5 张多单继续持有。

理由: 按照国家的政策, 今年糖的合理价格在 6500-7000 之间, 且今年国储较充足调控能力强。目前 1209 合约处于合理价格, 而前期 1301 合约在 6300-6400, 存在被低估的现象。6 月份之前是糖的消费淡季, 价格可能继续走低, 而 6 月份之后是糖的消费旺季, 有利于价格走强。即使 1301 反映下榨季情况, 而下榨季市场普遍预期增产, 但为了保障蔗农收入, 糖价也不会长期低于 6300。而且 6 月份之后市场还炒作不到下榨季的基本面, 12/13 榨季的基本面更多的是反映在 1305 和 1309 合约上。

后期策略: 1301 合约后期如果跌到 6200-6300 再加买。

图 3-2:白糖模拟账户交易记录和持仓

上日结存	1099434.00	可用资金	917521.50
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	35414.50	信用金额	0.00
卖保证金	146498.00	动态权益	1099434.00
保证金	181912.50	风险级别	正常
		公司风险度	16.55%

合约	买卖	总买持	今买持	总卖持	今卖持	浮动盈亏
SR1205	卖出			20	0	4479.98
SR1301	买入	5	0			4620.00
买小计	买入	5	0			4620.00
卖小计	卖出			20	0	4479.98

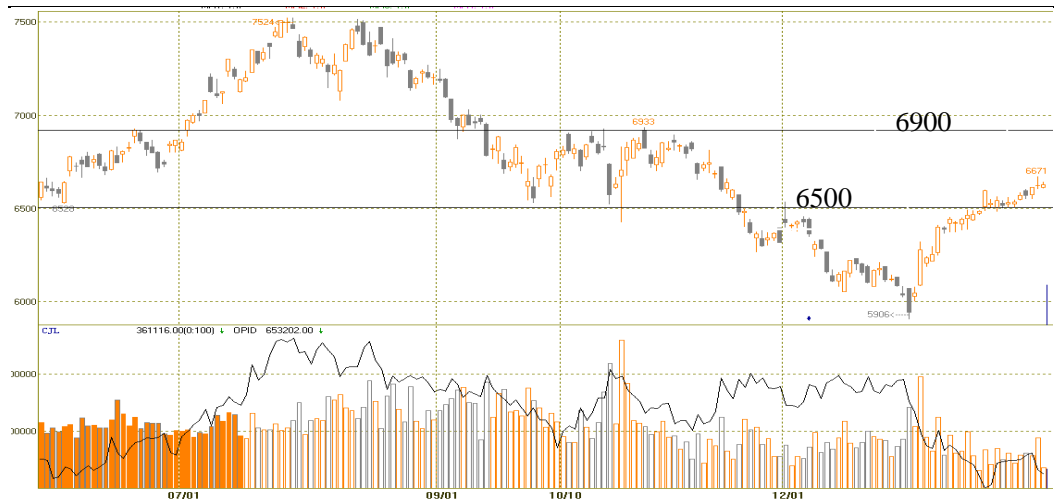
资料来源:平安期货研究所

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



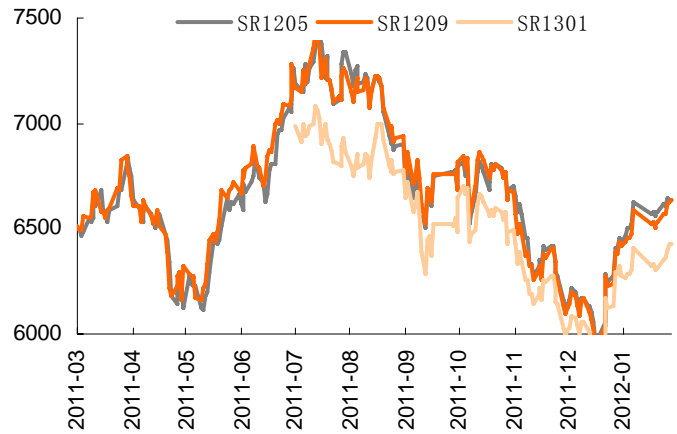
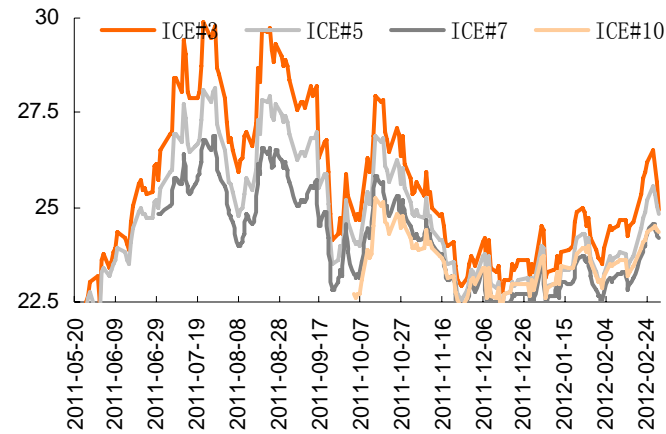
资料来源: wind、平安期货研究所

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

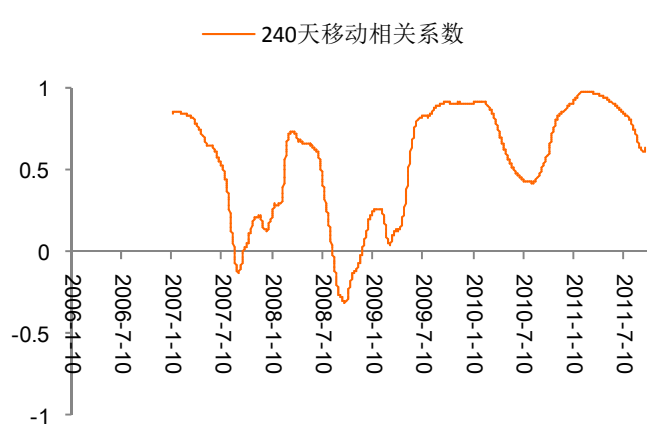
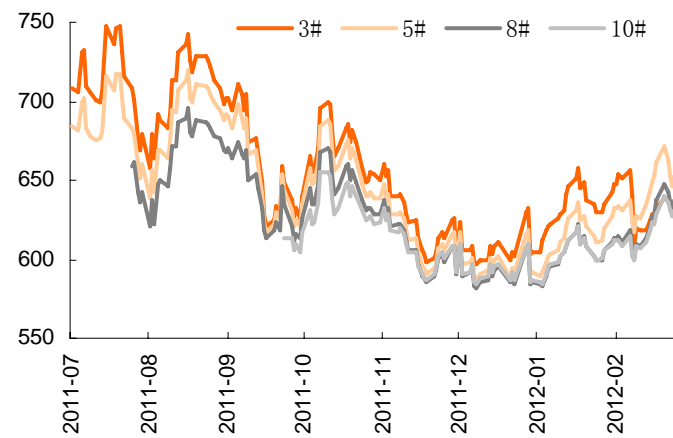
图4-3:郑糖1301继续保持贴水



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寸本周略有增加,较 1 个月前相比大幅增加。

图4-6: 郑糖前20名持仓净多头有所增加

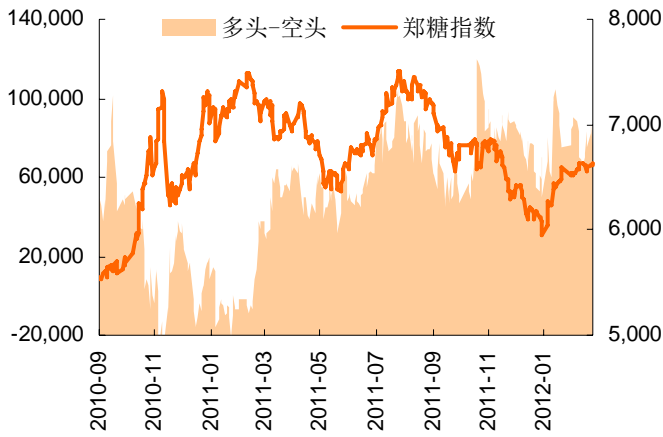
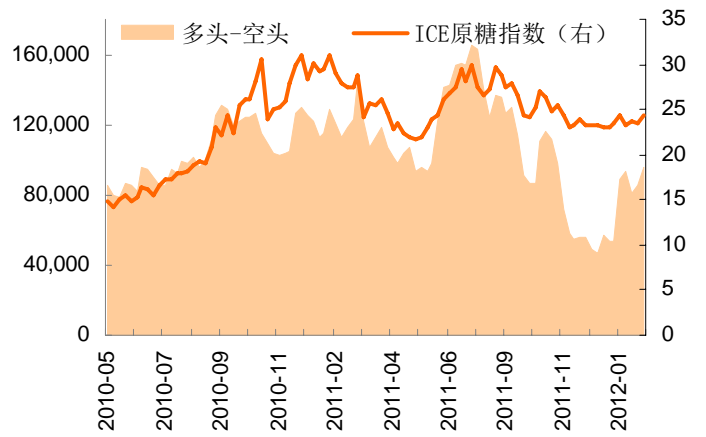


图4-7: CFTC资产管理机构净多头变化不大



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖仓单有效预报有所降低

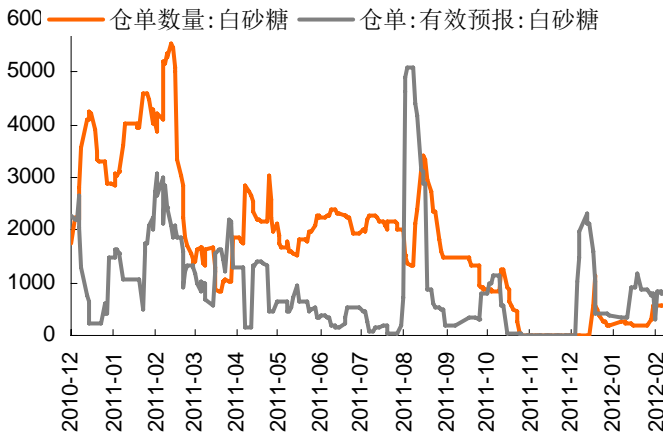


图4-9: 郑糖仓单没有太大变化



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>