

继续震荡 等待变盘

内容摘要

1、本周原糖市场大幅反弹，但在 26 美分一线多次上冲未果，内盘继续震荡，市场做多意愿依旧不强。

2、现货市场依旧淡销。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。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。销区现货价格持稳为主，部分地区略有涨跌。

3、我们对全国总产量进行了最新预估，产量在 1106-1126 万吨。我们根据已公布的 2 月份销糖数据，计算本榨季后期的白糖供应量。与上榨季的供应量进行对比，以此来估计后期国内糖的销售压力。本榨季 2 月份后期糖厂将有 756 万吨糖要销售。上榨季 2 月份后糖的总供给 827。所以如果走私糖控制严格的话，本榨季国内糖的供给还是偏紧的，对目前的价格有支撑。

4、原糖市场：目前泰国、印度、中国 11/12 榨季生产已接近尾声，增产情况也基本成定局。市场的焦点再次转到即将开榨的巴西中南部产量上。虽然目前各大机构对 12/13 榨季巴西过剩量预期不同，但都一致预期增产，多数在 3300 万吨，上榨季是 3120 万吨。需要注意的是巴西由于干旱等因素，未来产量还有很大的不确定性。市场已有炒作干旱天气的苗头。

5、白糖理财产品目前收益率 12.75%。本周操作：3 月 21 日：1205 合约买入平仓 20 手，分 4 次成交，每次 5 手。目前持仓：1205 空单 15 张，1301 多单 8 张。后期策略：白糖 1205 合约逢高抛。1301 合约后期逢高了结。理由：请电联。

6、操作策略：中短期或将继续维持震荡，按震荡市操作，高抛低吸。

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

✉:何贤钊(博士)

☎:86-755-83786632

✉:hexianzhao994@pingan.com.cn

✉:廖磊

☎:86-755-23963167

✉:liaolei333@pingan.com.cn

相关报告

1. 震荡依旧—白糖周刊第 18 期
2012. 3. 16
2. 上下两难—白糖周刊第 17 期
2012. 3. 2
3. 震荡中逢低做多为主—白糖周刊第 16 期
2012. 2. 24

一、市场回顾

本周原糖市场大幅反弹，但在 26 美分一线多次上冲未果，内盘继续震荡，市场做多意愿依旧不强。

图1-1: 郑糖继续窄幅震荡

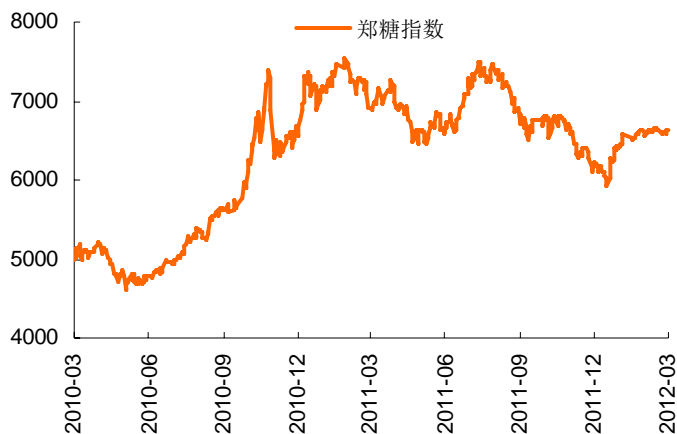


图1-2: 原糖反弹受阻



资料来源: wind、平安期货研究所

二、基本面方面

1、现货市场同比偏淡，价格变化不大

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，不只白砂糖，淀粉糖需求也较为清淡。

图2-1：产区现货价格维稳

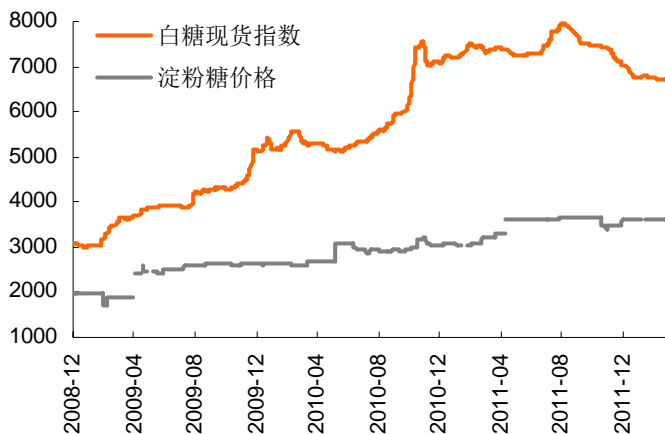
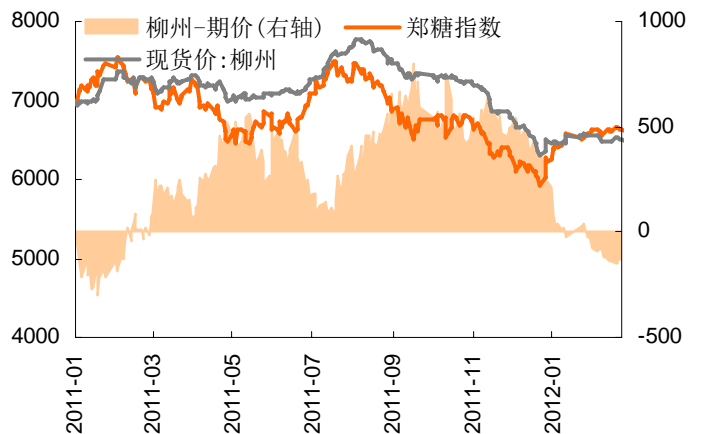


图2-2：现货价格比郑糖指数低150



资料来源:wind、平安期货研究所

2、中国产量的最新预估

广西：截至3月22日，广西已有24家糖厂收榨，已收榨糖厂约占全区总糖厂数量的20%，到3月底广西将迎来收榨高峰，4月中上旬将集中收榨。对于广西产量，崇左市增产12万吨左右，但广西中北部柳州、来宾略有减产，导致全省产量和去年差不多或略有增加，我们维持2月20日电话调研里的670-680万吨。

云南：截至3月22日，已有15家糖厂收榨。甘蔗累计入榨量1155.98万吨，同比增多200.43万吨；产糖量140.22万吨，同比增多26.41万吨。产量好于我们先前预估，我们在2月20日的预测基础上调高10万吨至200-210万吨。

广东：已有6家糖厂收榨。南方阴雨天气持续影响华南地区，早晚温差小，甘蔗含糖份低，导致甘蔗含糖率降低，但种植面积增幅较大，预计广东产量增加10%左右，在96万吨左右。

海南：全部收榨。初步统计产糖310665吨，同比多产糖84384吨。

北方三大甜菜主产区：新疆、内蒙古已经收榨，产量分别为47.165万吨和13.71万吨。黑龙江估计下月将全部收榨，产量约为28万吨。全国总产量最新预估在1106-1126万吨。

另外，受开榨推迟的影响，本榨季糖厂的收榨进度也慢于去年，预计4月中下旬糖产量确定，随后进入食糖纯消费期。

表2-1：我们对11/12榨季产量的最新预估在1106-1126万吨

	08/09	09/10	10/11	11/12 南宁糖会预计	11/12 平安预估 (2.20)	11/12 平安预估 (3.20)
广西	763	710.2	672.8	690	670-680	670-680
云南	223.52	85.77	87.2	105	190-200	200-210
广东	105.87	177.15	176.14	200	96	96
海南	46.15	31.81	22.64	30	30	31 (已收榨)

其他	14.45	9	7.3	10	10	10
甘蔗糖合计	1153	1014	966	1035	996-1016	1007-1027
新疆	41.23	38.44	42.6	53	47	47 (已收榨)
黑龙江	28.5	9.89	18.37	30	28	28
内蒙古	15.5	7.01	11.1	14	12	13.7 (已收榨)
其他	5	4.7	7.3	13	10	11 (已收榨)
甜菜糖合计	90.2	60	79	110	97	99.7
产量总计	1243	1073	1045	1145	1065-1113	1106.7-1126.7

资料来源:平安期货研究所

注: 2月20日的预估详见我们前期的调研报告。

接下来, 我们根据已公布的2月份销糖数据, 计算本榨季后期的白糖供应量。与上榨季的供应量进行对比, 以此来估计后期国内糖的销售压力。

2月份累计销糖327万吨, 本榨季糖产量按照1110万吨计算的话, 扣除收储已成交的27万吨。后期糖厂将有756万吨糖要销售。

上榨季2月份累计销糖344万吨, 产量是1045万吨, 后期糖厂销糖701万吨。加上抛储的126万吨。2月份后糖的总供给827。

所以如果走私糖控制严格的话, 本榨季国内糖的供给还是偏紧的, 对目前的价格有支撑。

图2-3: 各榨季各月份累计销糖量

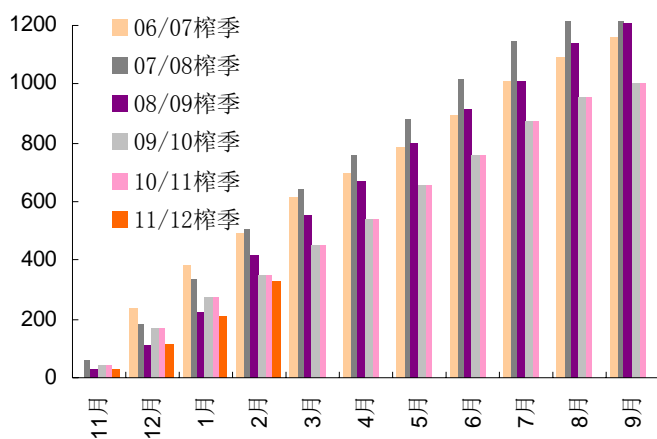
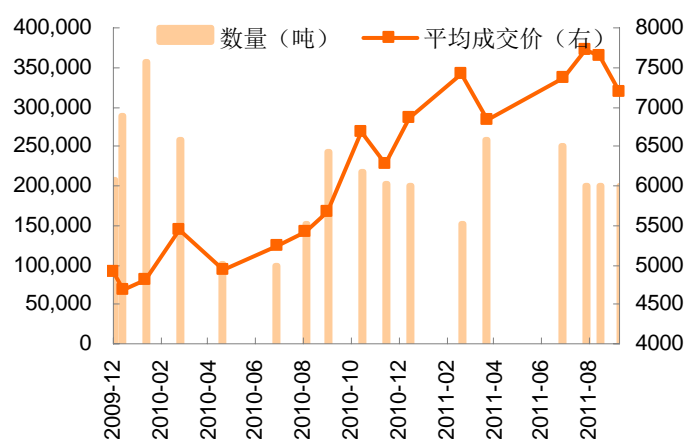


图2-4: 上榨季2月份开始共抛储126万吨



资料来源:平安期货研究所

3、国内供给平衡表

表 2-2: 11/12 榨季国内供给平衡表

	06/07 榨季	07/08 榨季	08/09 榨季	09/10 榨季	10/11 榨季	11/12 榨季(E)
期初库存	98.4	155.9	376.6	354.5	216.8	161.1
产量	1199	1484	1242.9	1073	1045.4	1110
进口	140	92	102	148	206	250
国内总供给	1437.4	1731.9	1721.5	1575.5	1468.2	1521.1
出口	11.5	5.3	7	8.7	7.1	7
国内消费	1270	1350	1360	1350	1300	1280
国内总需求	1281.5	1355.3	1367	1358.7	1307.1	1287
期末库存	155.9	376.6	354.5	216.8	161.1	234.1
库存消费比	12.17%	27.79%	25.93%	15.96%	12.32%	18.19%

资料来源:平安期货研究所

需要注意的是,进口糖并非全部进入市场流通。供给部分的进口量是弹性的,因为进口糖大部分进入国库,这部分糖只有当现货价格很高时才会通过抛储的形式释放到市场。

4、巴西 12/13 榨季增产情况仍有变数

目前泰国、印度、中国 11/12 榨季生产已接近尾声,增产情况也基本成定局。市场的焦点再次转到即将开榨的巴西中南部产量上。虽然目前各大机构对 12/13 榨季巴西过剩量预期不同,但都一致预期增产,多数在 3300 万吨,上榨季是 3120 万吨。UNICA 也将在 3 月末公布其对 12/13 榨季的第一次预测,市场估计在 5.2 到 5.3 亿吨,比上榨季增加 5%-7%,上榨季是 4.95 亿吨。

表 2-3:主要国际机构对 12/13 榨季食糖产量的预测(利空)

时间	机构	观点
2012 年 3 月 19 日	巴西 Datagro	巴西 3380 万吨(上榨季 3120)
2012 年 3 月 6 日	巴西 Agroconsult	巴西 3300 万吨
2012 年 2 月 21 日	Rabobank	澳洲 463 万吨(上榨季 390)
2012 年 2 月 8 日	Kingsman	巴西 3280 万吨

资料来源:Bloomberg、平安期货研究所

需要注意的是巴西由于干旱等因素,未来产量还有很大的不确定性。3 月中旬,巴西最大食糖贸易公司 Copersucar 已经将产量由 3400 万吨下调到 3200 万吨。目前影响巴西产量的不确定性因素有三点:干旱后期是否能得到缓解,甘蔗翻种比例能否提高,酒精价格。

巴西中南部的最新报告指出,由于天气干旱,一些地区的开榨时间会推迟 1 个月。在前期 12 月份也发生了干旱,对甘蔗生长造成了影响,榨季刚开始的时候,甘蔗的含糖率可能下降。从下图可以看到,中南部代表性地区 Sao Paulo 1-3 月份降雨量同比下降明显,市场已有炒作干旱天气的苗头。虽然近期有降雨,但市场又担心冷空气带来

的降温会给糖分积累带来不利影响。(见下图)。未来天气仍在变化，产量仍有不确定性。(潜在利多)

图2-5: Sao Paulo月降雨量(毫米)同比下降

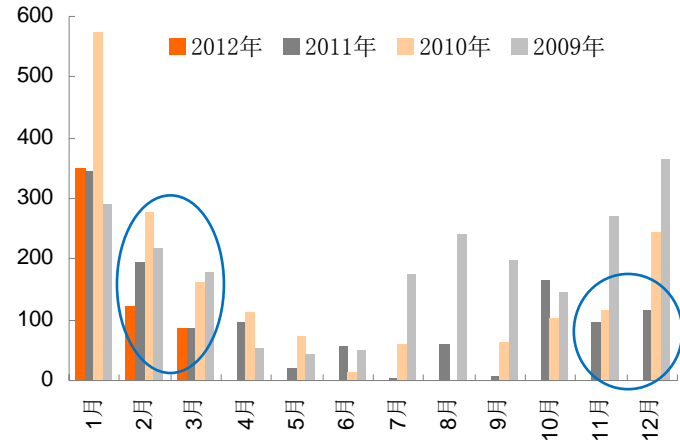
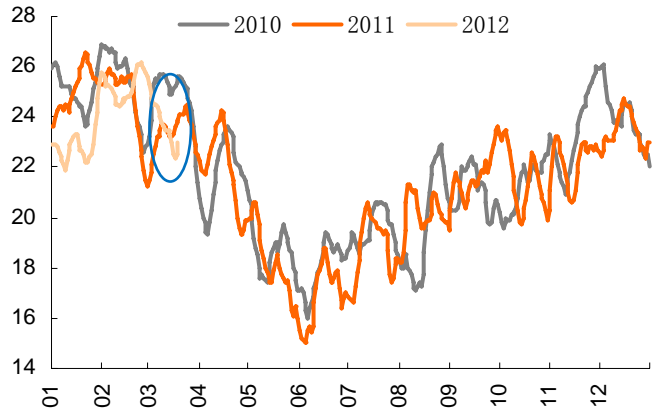


图2-6: Sao Paulo近期温度低于往年



资料来源:wind、平安期货研究所

巴西甘蔗一般五年就要翻种一次以保证甘蔗的高产。而目前巴西甘蔗宿根平均年限在 3.8 年左右，面临着老化问题。国际糖价已经大幅度回落，但目前的价格对巴西蔗农来说不算好，但也不算差，仍可刺激部分蔗农翻种老化的甘蔗。(中性)

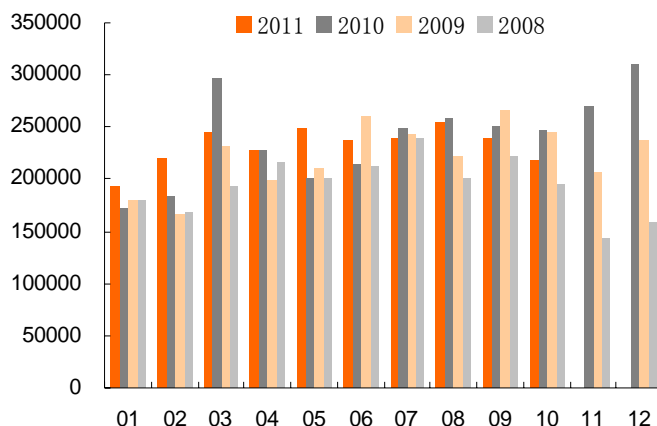
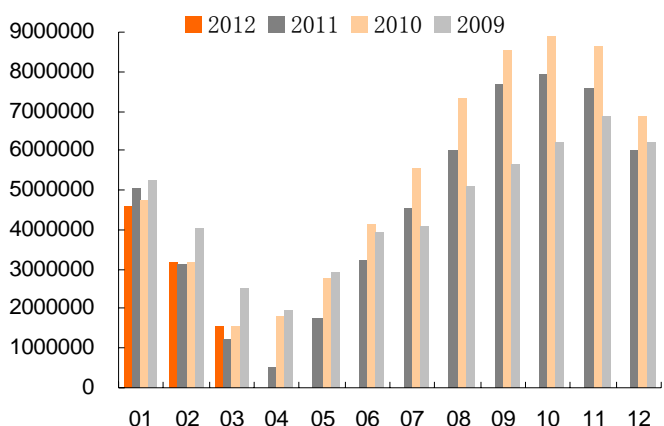
制糖用甘蔗比例可能被下调，但由于甘蔗产量增加，按目前的预测，糖产量还是会增加。近几年，巴西大致将一半的甘蔗用于生产酒精，一半的甘蔗用于生产食糖。影响酒精生产比例主要有两个因素：下游混合动力车消费情况和酒精和汽油的比价。从下图可以看出混合动力车消费保持稳定。

巴西生产的酒精主要用于国内的混合动力汽车，其可使用任意比例的酒精和汽油，消费者完全可以视两者的性价比自由选择。当国内酒精价格便宜、汽油价格很贵时，酒精使用量就会增加，产量会扩张。反之，酒精的产量可能会缩小。

巴西咨询机构 Agroconsult 在 3 月的一份报告中指出，中南部甘蔗产量从上榨季的 4.94 亿吨增加到 5.4 亿吨。由于制糖利润下滑，酒精用甘蔗比例将由上榨季的 51.4% 增加到 53.8%。即便这样糖产量还是会增加(利空)。

图2-7: 巴西酒精库存

图2-8: 巴西混合汽车销售额



资料来源:wind、平安期货研究所

综上所述，巴西基本面多空交织，制糖比例、未来天气都存在较大的不确定性，还不好预判2012年巴西的产量前景，但增产是大概率事件。就目前的市场看，市场已经开始担忧巴西中南部推迟开榨和生产商可能调低糖产量，这与巴西前两年的情况有些似曾相识。这给了基金做多的理由，尤其是5月合约交割前现货市场偏紧，所以我们判断5月合约交割前，原糖继续维持震荡的概率较大。

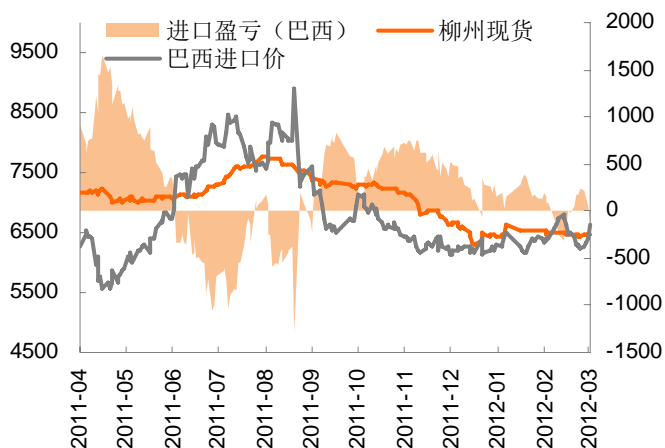
当5月合约交割后，2季度末时市场将会有大量的糖。后续的7月、10月合约是巴西的生产高峰期，卖出套保压力较大。终端消费商也不愿意在目前的价位买糖，并情愿等等再买。届时，如果中南部产量没有被下调，那么价格可能下行；如果天气不利、产量被下调，那么价格可能会震荡，并且不排除进一步上涨可能。

如果后期各机构下调巴西产量，可能会导致原糖价格上涨，这是后期要密切关注的。

内盘方面，2季度，内盘走势还得看外盘，如果外盘不跌，内盘仍将维持震荡态势。如果外盘下挫，那么内盘跟跌可能性较大，对于1209合约由于受收储支撑，跌幅有限，低点在于6400左右。1301合约走势会弱于1209，成为重灾区。

图2-9: 巴西糖进口盈亏

图2-10: 国内外糖期货价格对比



资料来源：彭博、平安期货研究所

图2-11:原糖信心指数

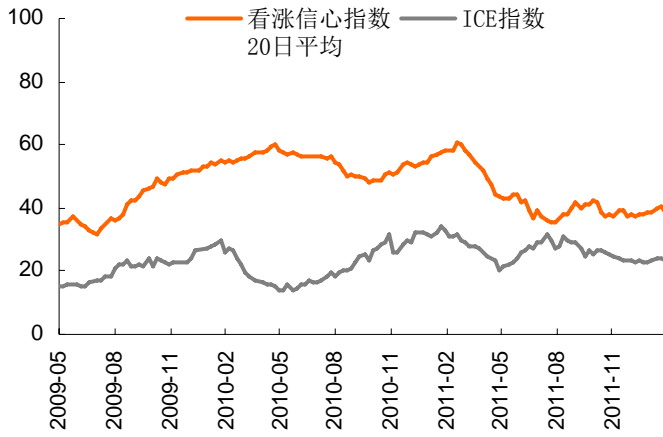
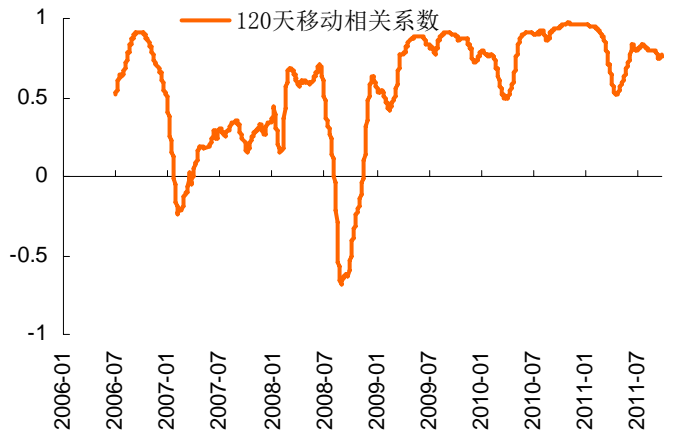


图2-12:120天移动相关系数



资料来源：彭博、平安期货研究所

图2-13: Sao Paulo白糖批发价

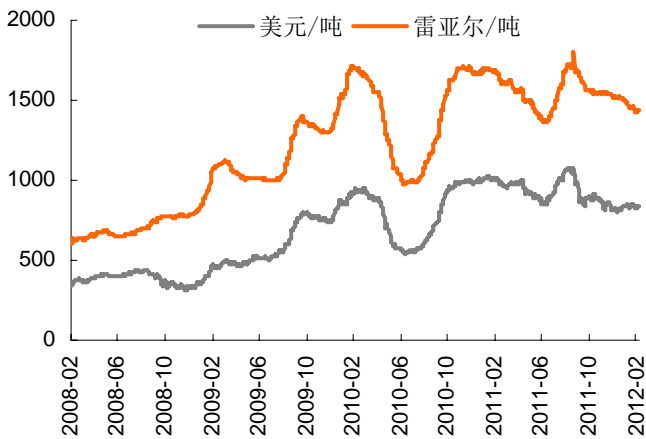


图2-14:巴西无水乙醇报价

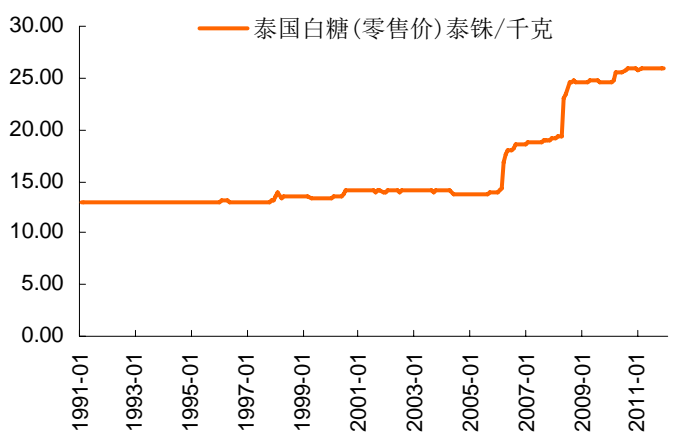


资料来源：彭博、平安期货研究所

图2-15:国际原糖现货价窄幅震荡



图2-16:泰国白糖零售价保持稳定



资料来源：彭博、平安期货研究所

三、白糖理财产品交易和盈亏

投资范围：郑商所白糖期货投资和套利。

投资策略：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，把握商品的中长期走势，操作不频繁，适合大资金运作。

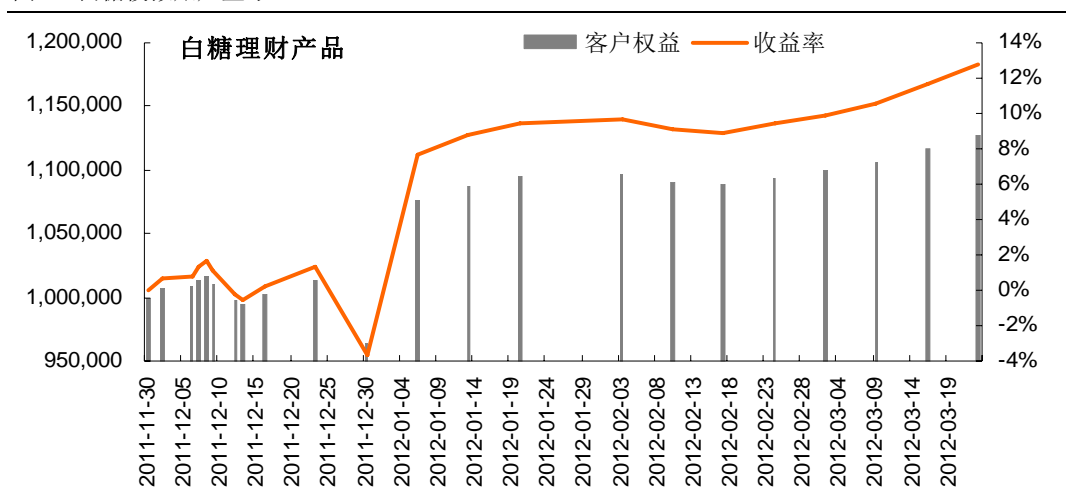
本周操作：3月21日：1205合约买入平仓20手，分4次成交，每次5手，具体成交价见后面图表。

目前持仓：1205空单15张，1301多单8张。

后期策略：白糖1205合约逢高抛。1301合约后期逢高了结。

理由：请电联。

图3-1:白糖模拟账户盈亏



资料来源:平安期货研究所

图 3-2:白糖理财账户持仓和资金

合约	买卖	总买持	今买持	总卖持	今卖持	浮动盈亏
SR1205	卖出			15	0	9300.00
SR1301	买入	8	0			8960.00
买小计	买入	8	0			8960.00
卖小计	卖出			15	0	9300.00

日期	交易所	合约	买卖	开平	成交手数	成交价格
20120321	郑州	SR1205	买入	平仓	5	6588.00
20120321	郑州	SR1205	买入	平仓	5	6588.00
20120321	郑州	SR1205	买入	平仓	5	6585.00
20120321	郑州	SR1205	买入	平仓	5	6576.00

上日结存	1127848.00	可用资金	962166.50
买冻结	0.00	浮动(盯市)盈亏	-280.00
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	56848.00	信用金额	0.00
卖保证金	108553.50	动态权益	1127568.00
保证金	165401.50	风险级别	正常
		公司风险度	14.67%

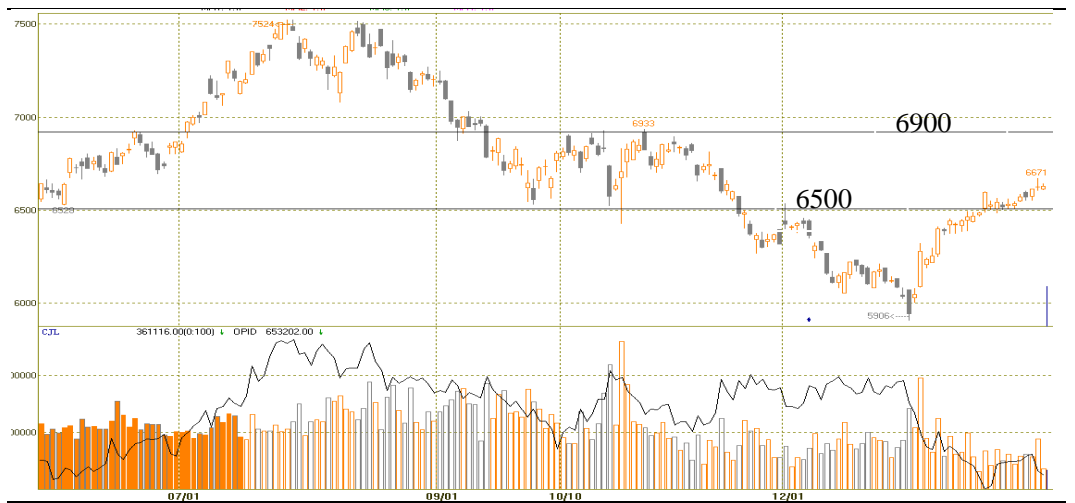
资料来源:平安期货研究所

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

图4-2:郑糖期限结构

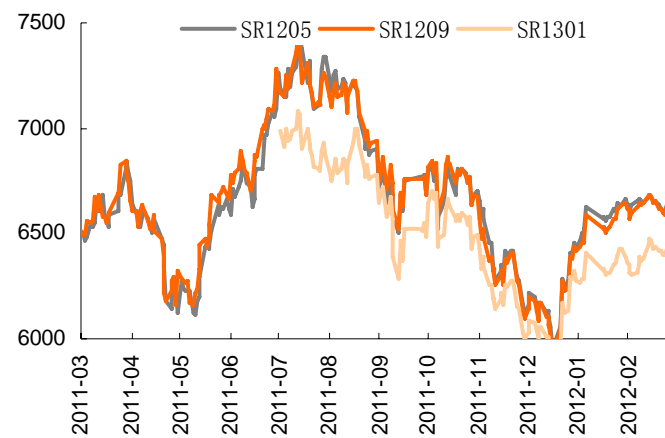
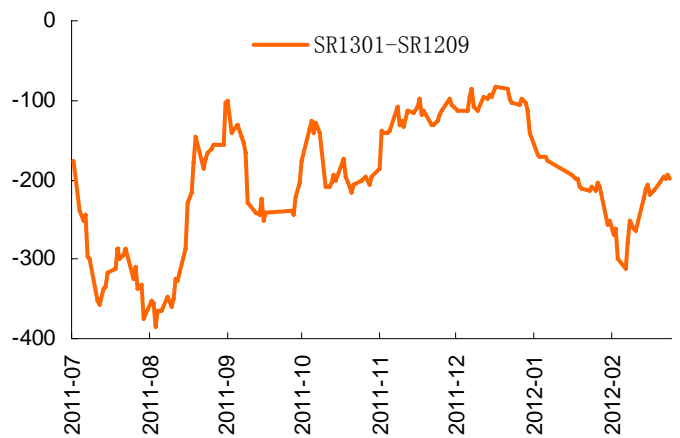


图4-3:郑糖1301-1209依然增加



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-4: ICE原糖5月合约较7月合约略有升水

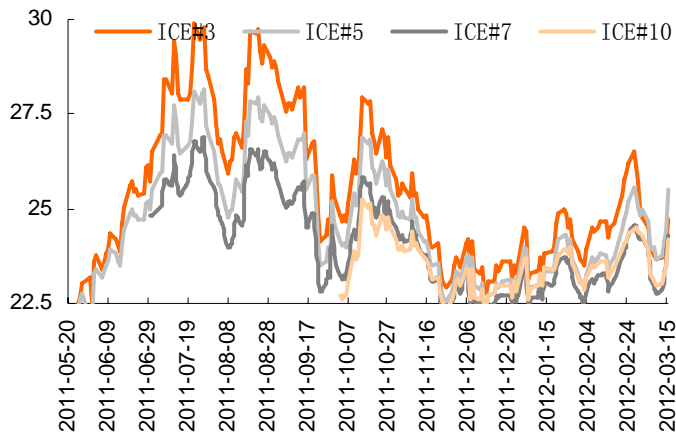
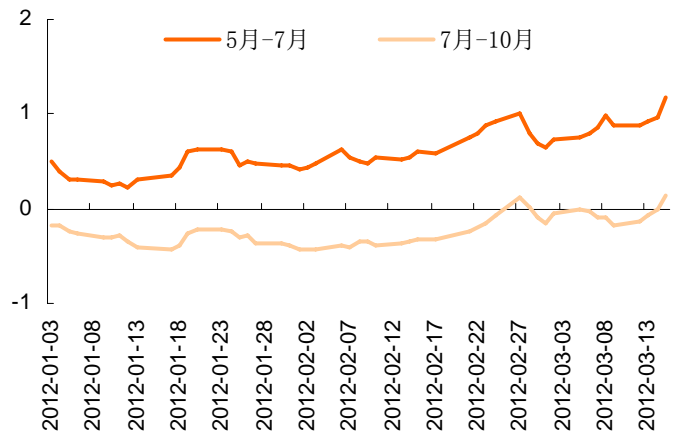


图4-5: 原糖5月-7月价差走强



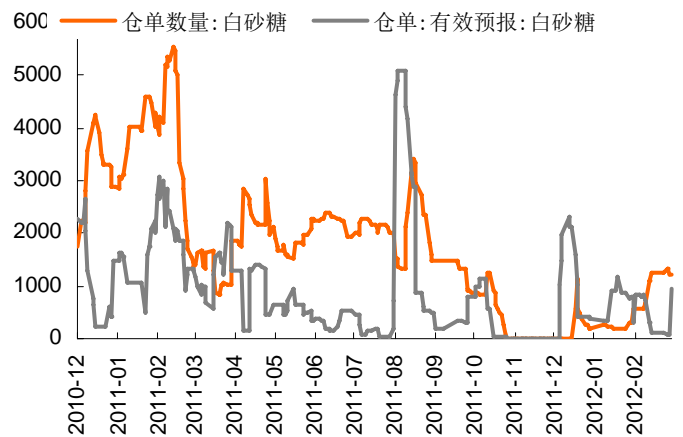
资料来源: wind、平安期货研究所

3、郑糖和 CFTC 持仓结构

图4-6: 郑糖前20名持仓净多头变化不大



图4-7: 郑糖仓单有效预报有所增加



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 基金多头有所增加

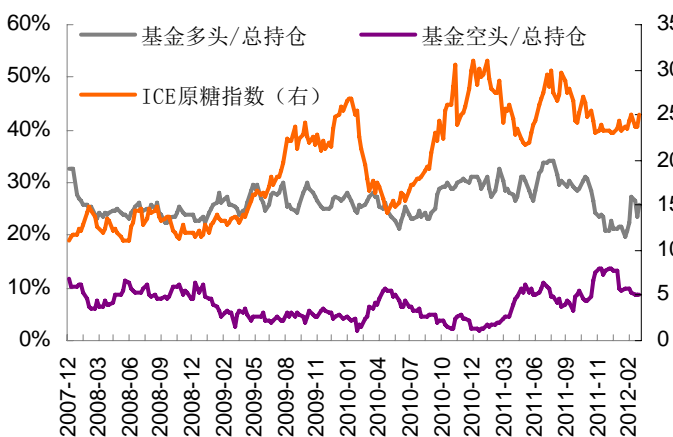
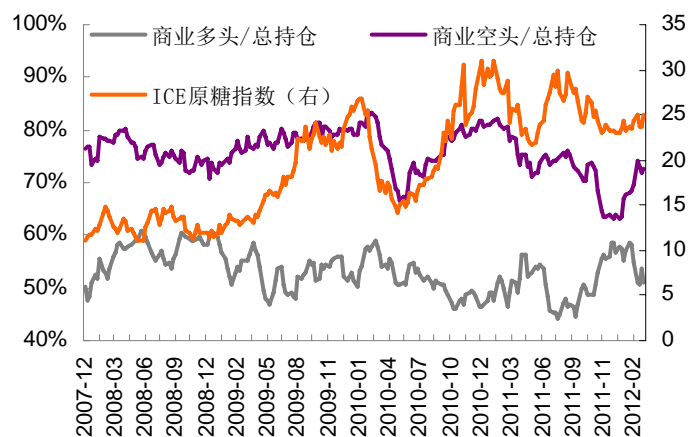


图4-9: 商业空头依然维持高位



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-10: 非报告空头依然维持低位

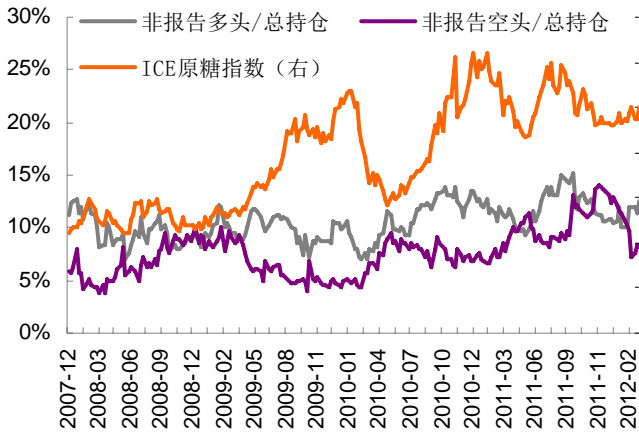
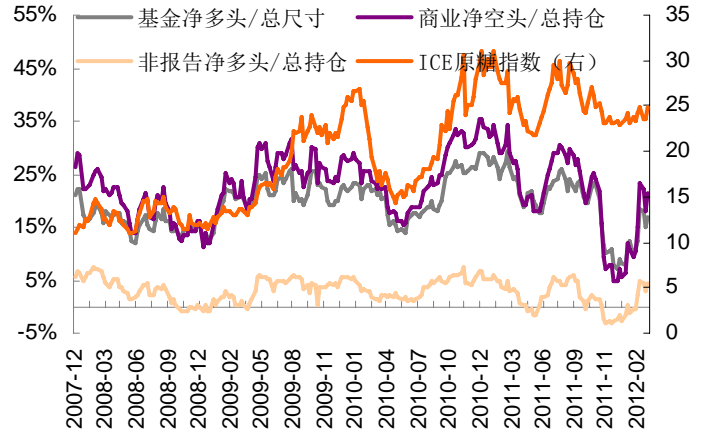


图4-11: 各席位净头寸变化



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-12: 郑糖仓单有效预报有所增加

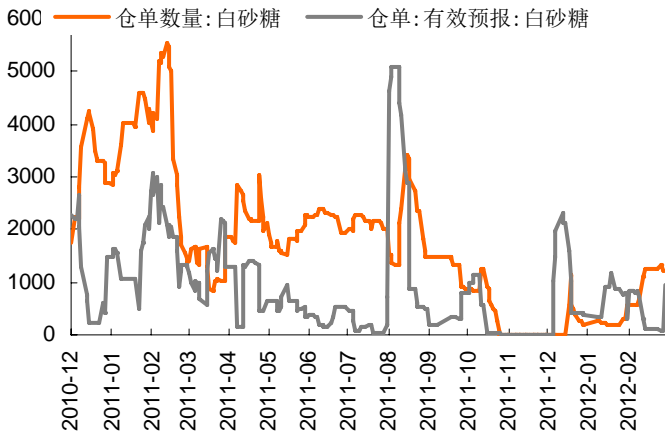


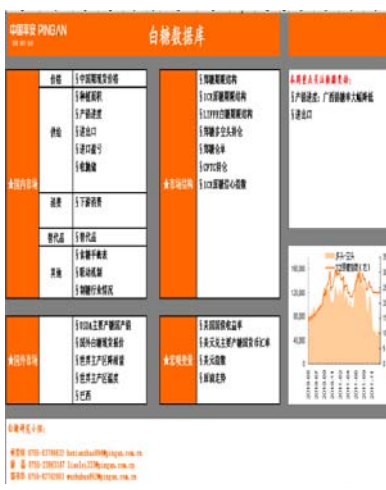





图4-13: 郑糖仓单大幅增加



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货研究所白糖研究组主要产品系列

<p>外盘评述</p> <p>定位于: 外盘中短期走势判断。</p> <p>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。</p>			<p>国际糖咨询机构报告翻译解读</p> <p>定位于: 原糖中长期走势判断与国外主要产糖国动态信息。</p> <p>推送频率: 不定期</p>
<p>白糖数据库</p> <p>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。</p> <p>推送频率: 每周五</p>			<p>专题报告(解读)</p> <p>定位于: 探析市场运行规律, 提供分析行情的手段。</p> <p>推送频率: 不定期, 平均频率1-2月1篇。</p>
<p>调研报告</p> <p>定位于: 国内现货第一手资料收集和解析。</p> <p>推送频率: 不定期。</p>			<p>白糖理财产品</p> <p>定位于: 展示我研究和投资水平。</p> <p>推送频率: 每周展示盈亏和持仓情况。</p>
<p>日报:</p> <p>定位于: 国内外最新信息。</p> <p>推送频率: 每日</p>	<p>周报:</p> <p>定位于: 一周市场动态、观点和操作建议。</p> <p>推送频率: 每周</p>	<p>季报:</p> <p>定位于: 对未来一个季度走势预判。</p> <p>推送频率: 每季度</p>	<p>年报:</p> <p>定位于: 未来一年走势预判。</p> <p>推送频率: 每年</p>

研究员简介:

何贤钊: 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 通过期货投资咨询考试。负责研究所白糖研究, 对行情有较强的把握能力, 对白糖跨期套利有深入研究。投资理念: “遵循价值投资, 用现货心态看待期货”。

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、跨期套利有一定的研究。

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 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>