

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

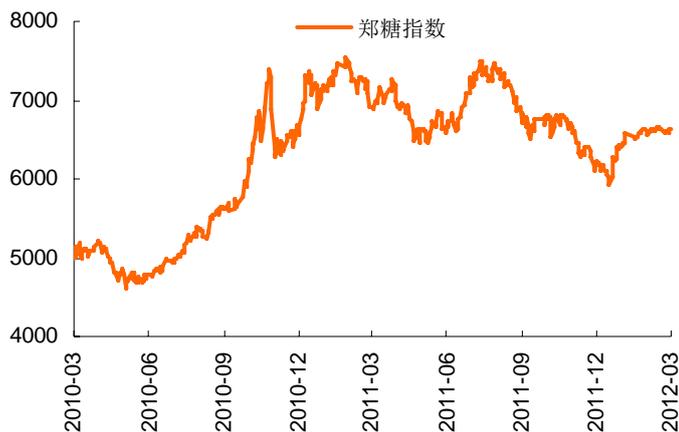


图1-2: 原糖反弹受阻



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

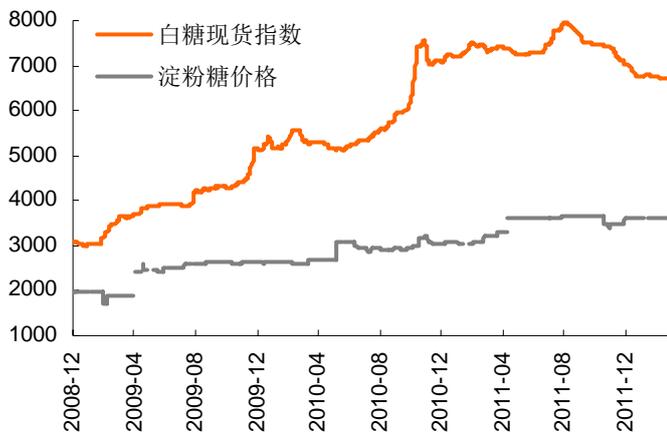
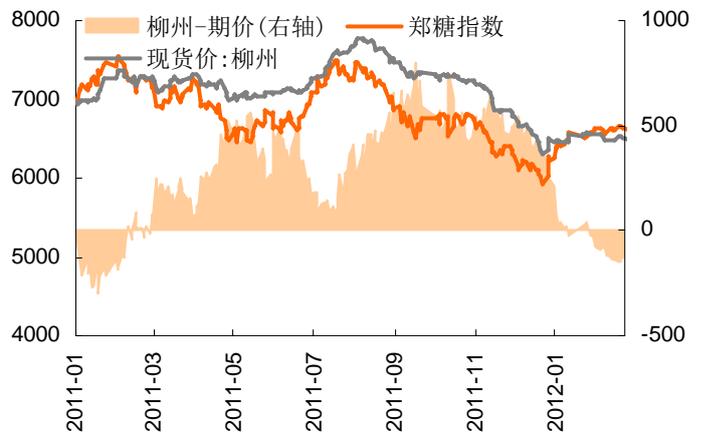


图2-2：现货价格比郑糖指数低150



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

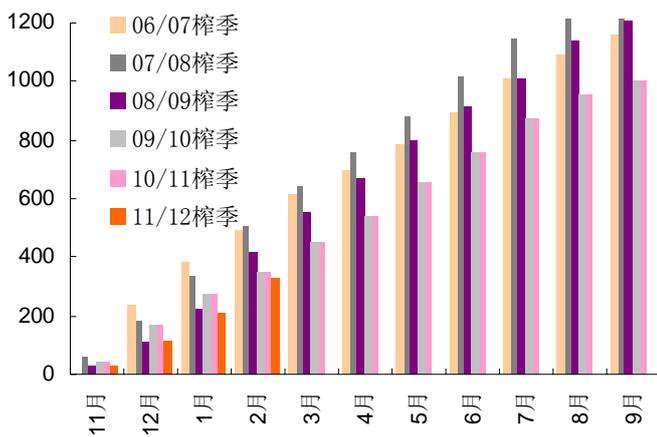
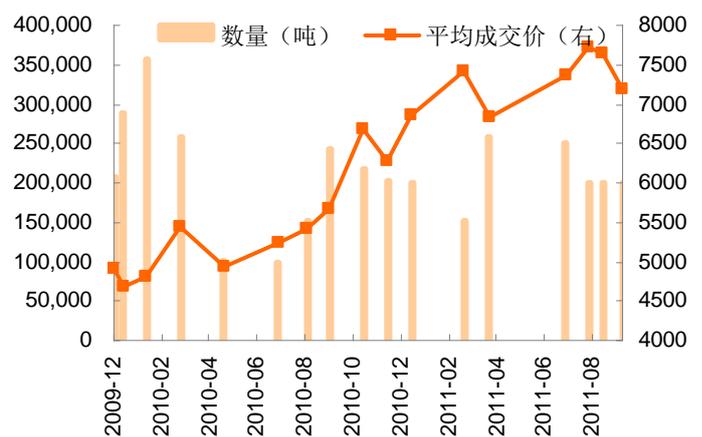


图2-4: 上榨季2月份开始共抛储126万吨



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

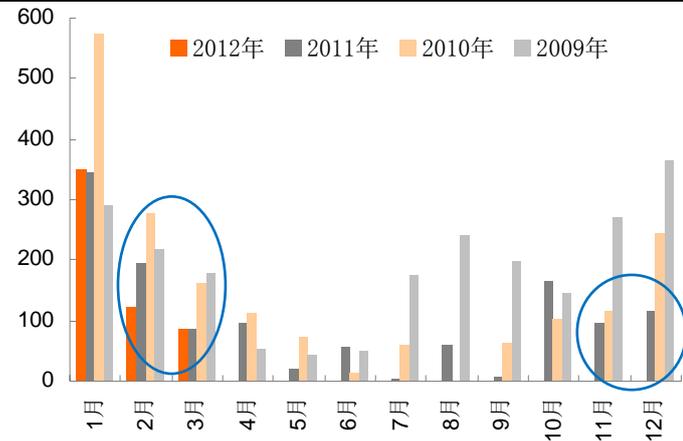
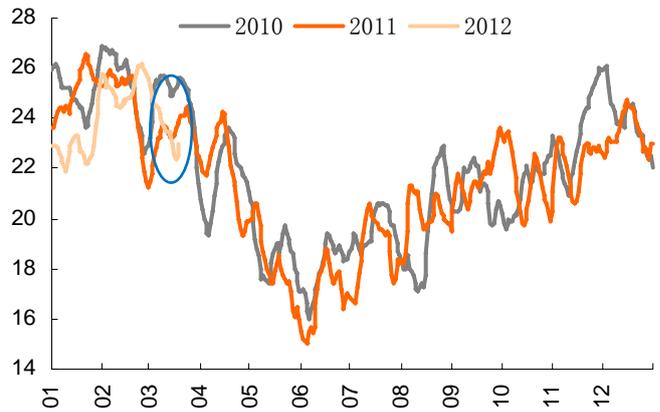


图2-6: Sao Paulo近期温度低于往年



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

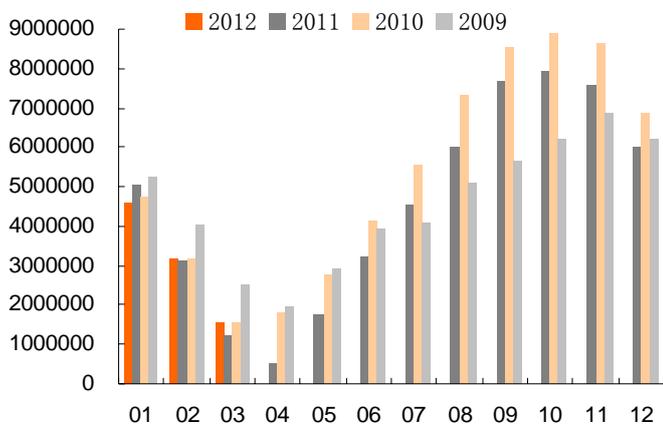
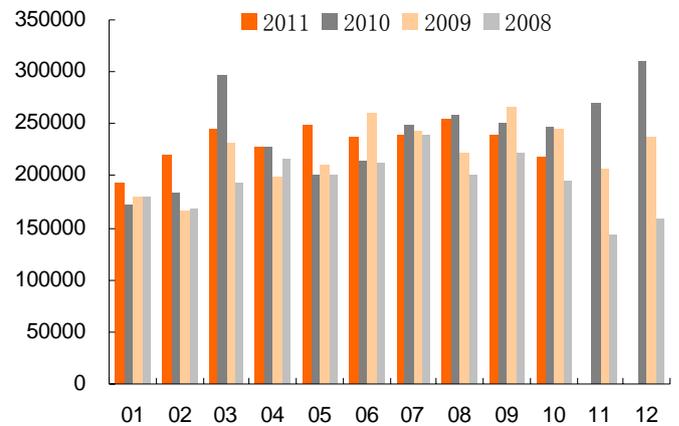


图2-8: 巴西混合汽车销售额



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

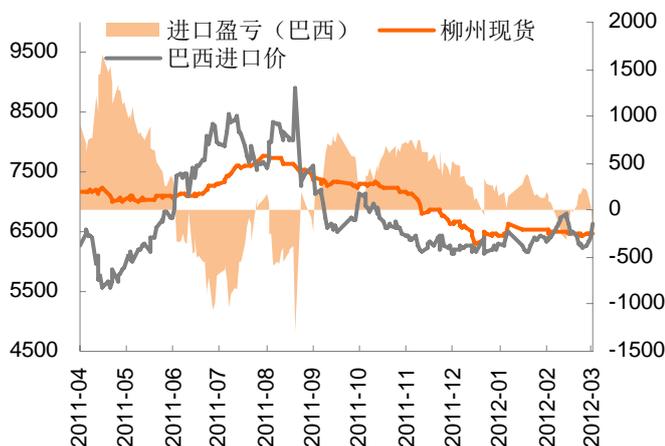


图2-10: 国内外糖期货价格对比

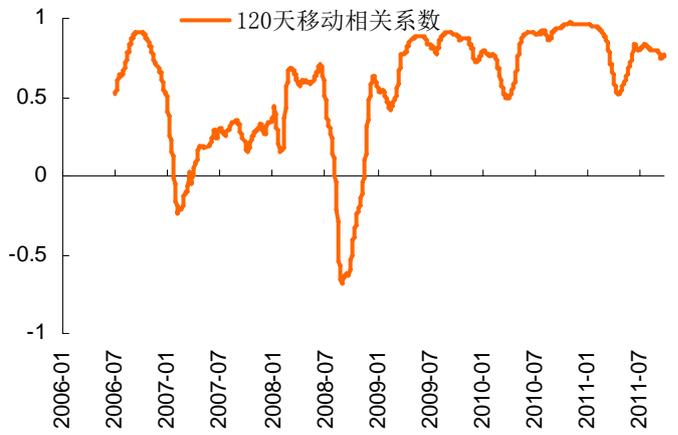


资料来源：彭博、平安期货研究所

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

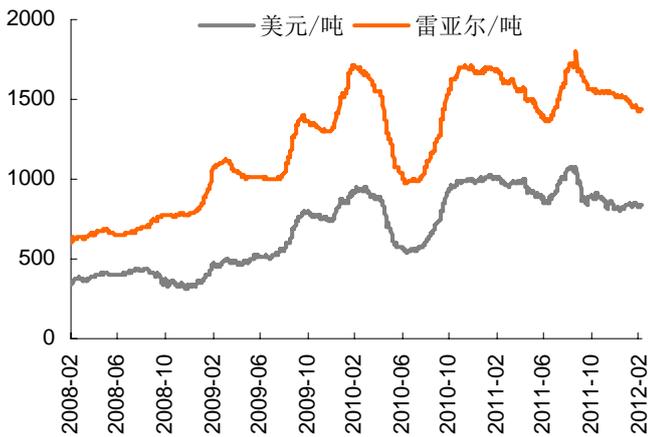


图2-14:巴西无水乙醇报价

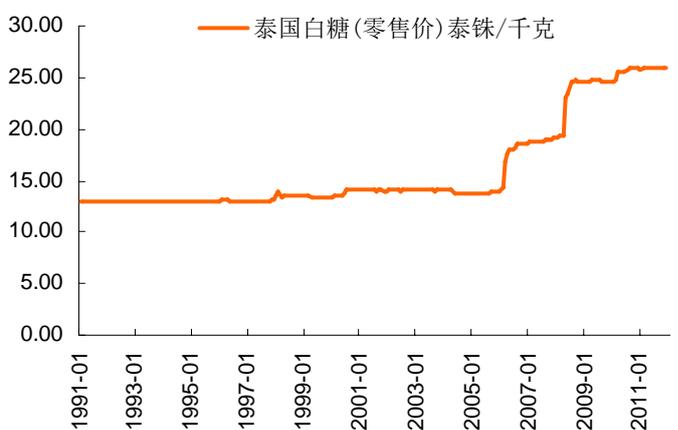


资料来源：彭博、平安期货研究所

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。

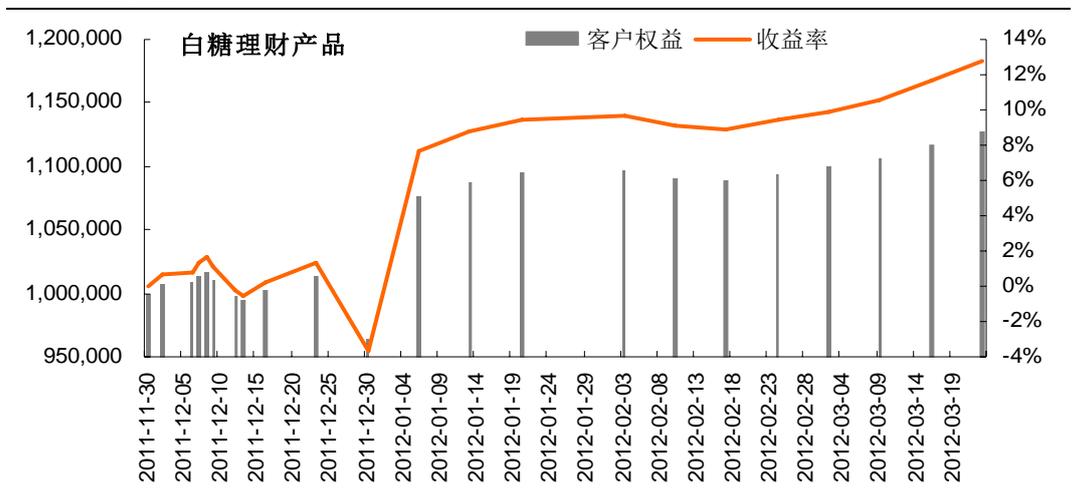
本周操作：3月21日：1205合约买入平仓20手，分4次成交，每次5手，具体成交价见后面图表。

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% |

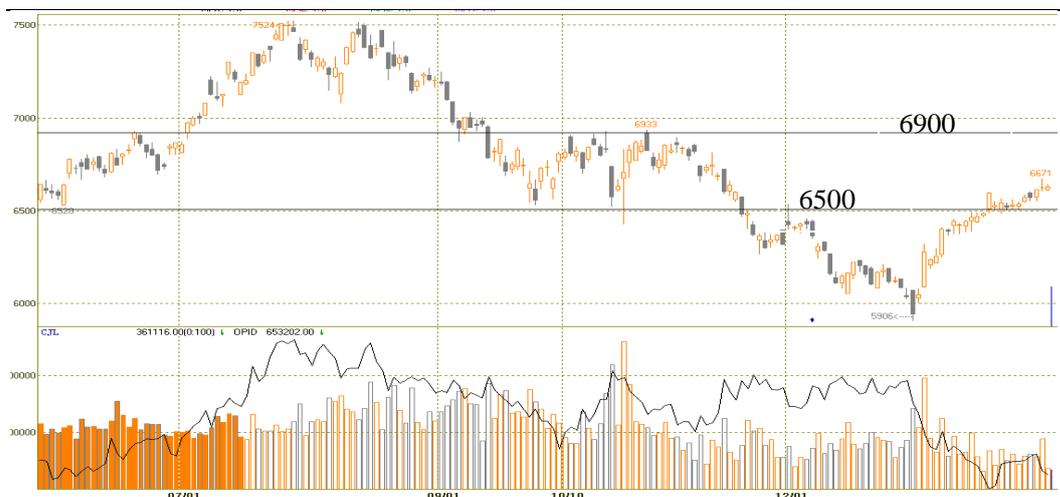
资料来源:平安期货研究所

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

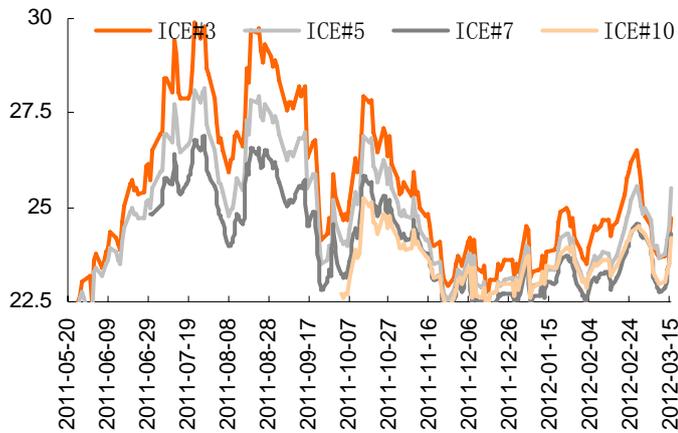
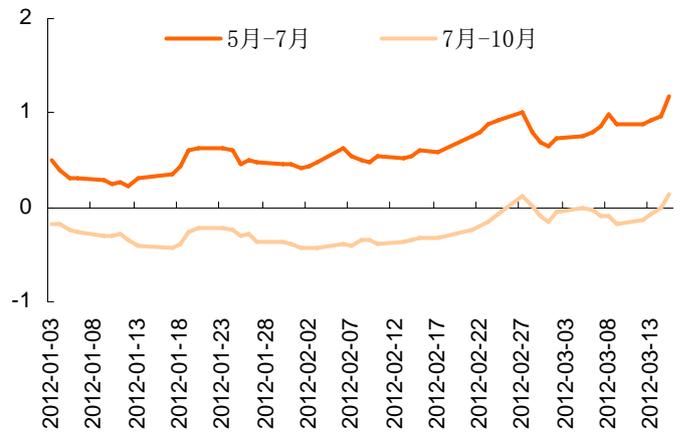


图4-5: 原糖5月-7月价差走强



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

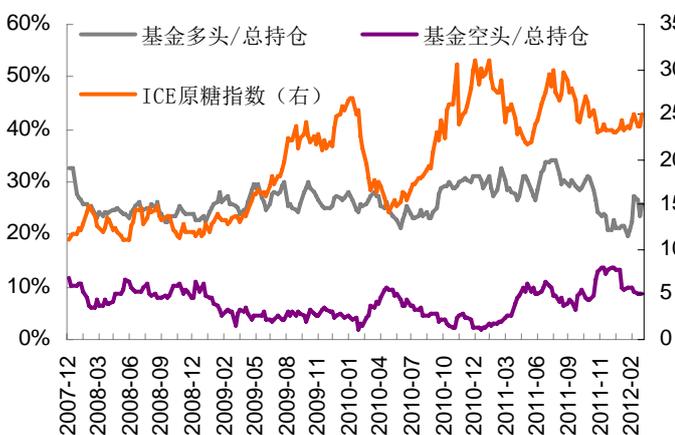
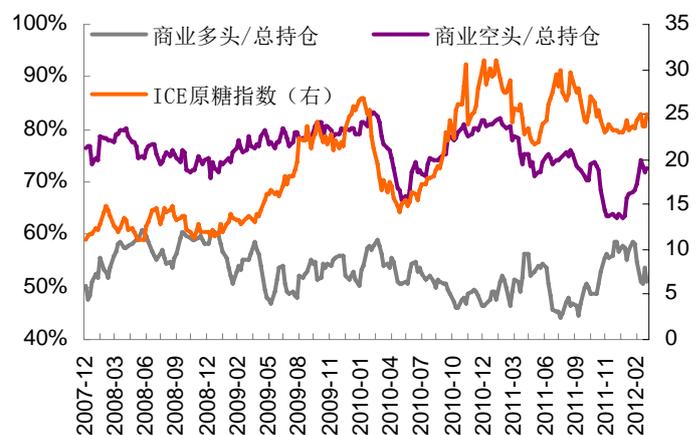


图4-9: 商业空头依然维持高位



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

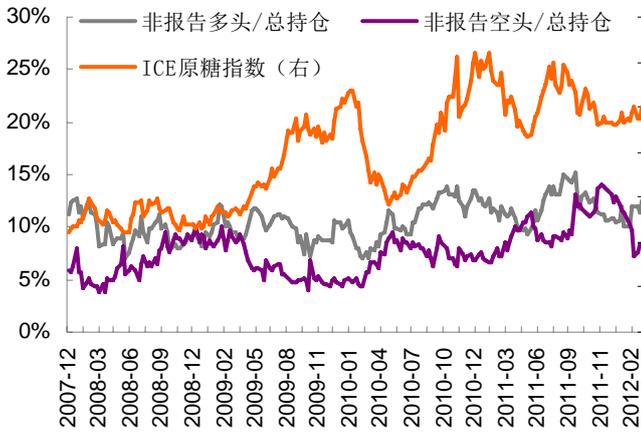
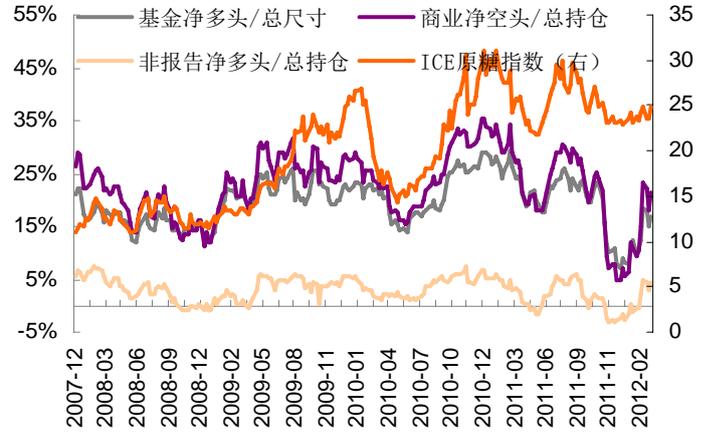


图4-11: 各席位净头寸变化



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

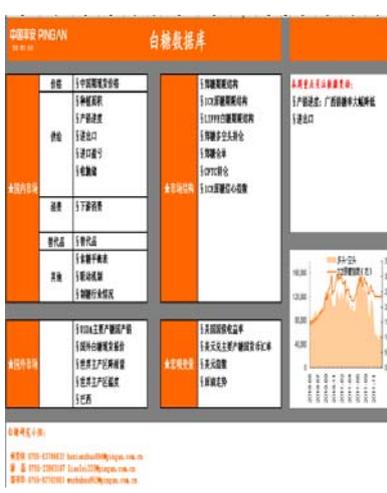
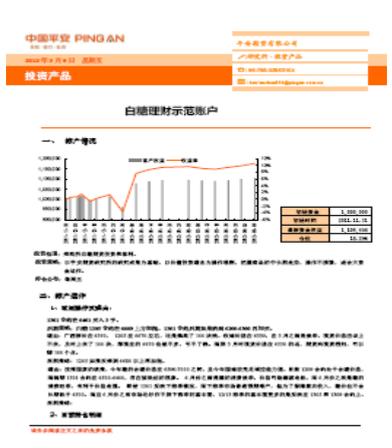


图4-13: 郑糖仓单大幅增加



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>