

进入筑底阶段

内容摘要

- 1、本周原糖市场探底反弹，但上冲动能不足，最终维持震荡走低态势，20美分的心理位置岌岌可危。郑糖一路下跌，走势弱于外盘，有加速下跌之势。
- 2、前期国际糖价的跌幅一直大于国内糖价，导致内外价差超过一千元，如果外盘再跌配额外都有利润，从而给内盘带来很大压力，未来国内糖市是否能重聚信心，仍然要期待国际市场能不能止跌企稳。
- 3、周五郑糖出现了明显的多头斩仓迹象，意味着下跌动能得到了较为充分的释放，糖价离阶段性底部已经不远了。另外，摩根大通席位开始大幅加多单，表明其对后市不是很悲观。
- 4、近期欧债问题重燃，希腊大选/经济/紧缩问题重重，希腊可能退出欧元区等等，导致美元走强、欧元贬值，商品整体承压下行。看多的依据仅在于乙醇比例可能被上调和其他一些假设条件，但这些现在都还看不到。基本上还不能提供上攻的理由，在没有新的对多头有利的信息背景下，市场震荡或者下行的概率大，近期还难上涨。
- 5、CFTC持仓显示原糖价格下跌空间不大。CFTC持仓商业净空头大幅减少，非报告头寸开始做空，基金净多头寸也大幅减少，按照我们的分析逻辑，原糖价格再大幅下跌的可能性不大。
- 6、白糖理财产品目前收益率 9.22%，上周五是 12.95%。目前持仓：1209 多单 21 张，1301 多单 4 张。本周操作：1209 和 1301 分批建立多单。后期策略：白糖再大幅下跌的空间不会太大，如果 1209 再大幅下跌追加多单。另外如果 1301 和 1209 的价差缩小到一定范围时，买 1209 抛 1301。
- 7、操作策略：技术指标显示超跌，不建议继续大幅追空。等待外盘企稳后的反弹。如果 1209 合约再大幅下挫，可以建立多单。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 白糖研究小组

✉:dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍:何贤钊 (博士)

☎:86-755-83786632

✉: hexianzhao994@pingan.com.cn

☎:期货从业资格:F0278917

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉: liaolei333@pingan.com.cn

☎:期货从业资格:F0272289

相关报告

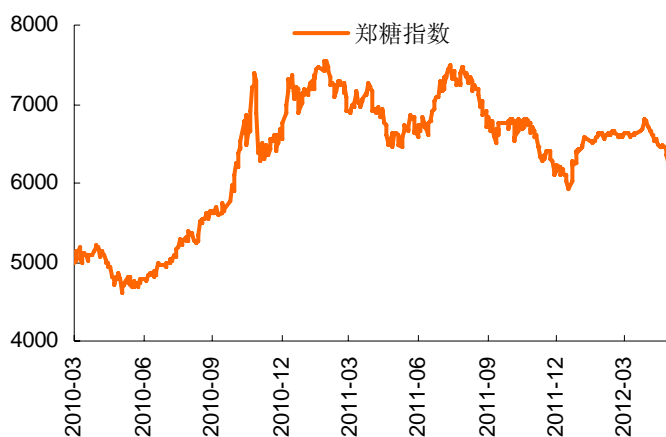
1. 内盘相对抗跌—白糖周刊第 21 期
2012. 4. 24
2. 内外皆纠结—白糖周刊第 20 期
2012. 3. 30
3. 继续震荡 等待变盘—白糖周刊第 19 期
2012. 3. 23

市场回顾

本周原糖市场探底反弹，但上冲动能不足，最终维持震荡走低态势，20美分的心理位置岌岌可危。郑糖一路下跌，走势弱于外盘，有加速下跌之势。尤其是周五国内商品市场普遍暴跌，棉花跌停，糖则是平开低走，尾盘在多头斩仓盘的打压下加速下跌，收盘时跌幅达100点。金元期货席位多头大幅斩仓，意味着下跌动能得到了较为充分的释放，

图1-1:郑糖暴跌

图1-2:原糖跌破震荡区间



资料来源:wind、平安期货研究所

基本面方面

一、现货价格受期价暴跌带动小幅下挫

期价本周暴跌，现货市场未能维持前期的坚挺，跟着期货下跌，国内大部分地区现货价格均呈现下跌的趋势，除北方部分地区食糖价格持稳外，其余各销区糖价周跌幅在20-150元/吨之间不等。华东、华中和华南地区均以销售新糖为主，销区货源充足，库存充裕。华北销区有陈糖到货，价格较新糖低百元之多，由于近期少雨，陈糖还未结块发潮，市场销路不错。东北糖价以维持稳为主，大部分地区到货为新糖。

根据昆商产销区价格指数表，产区价格下跌57个点，销区价格下跌48个点，销量依旧偏淡。本周四，第一批第七次食糖临时收储成交75100吨，均价低于上次约155元/吨。目前，全国仅有云南的糖厂还在生产，其余主产区已经收榨，预计云南也将在下周收榨，市场逐步迈入食糖纯销售期，随着气温的升高，饮料和冷饮的生产将是食糖销售量增加的主要动力。

图2-1：产区现货价格维稳

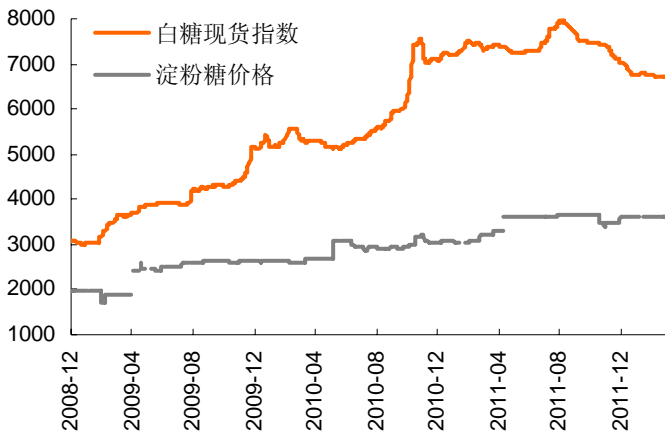
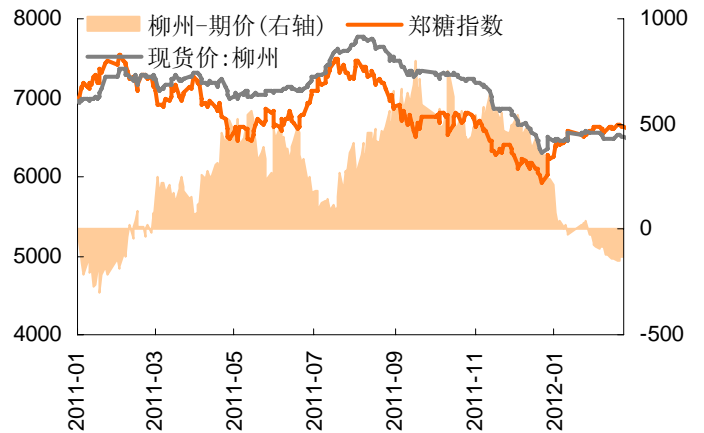


图2-2：现货价格比郑糖指数低150



资料来源:wind、平安期货研究所

二、期货大跌，交储积极性提高

2011/12 榨季国家第一批第七次食糖临时收储竞拍中，挂牌数量 19.62 万吨，成交 7.51 万吨，最高成交价 6930 元/吨，最低成交价 6650 元/吨，平均成交价 6774.9 元/吨。至此，第一批 50 万吨国产糖计划收储量已竞拍成交 37.89 万吨。

本次成交量为 7.51 万吨，是本榨季七次竞拍中第二大的成交量，仅次于第一次收储成交的 16.32 万吨。其实本次收储成交量放大的一个背景就是近期市场暴跌，令部分厂家开始担心后市价格。但从另一个角度看，收储量增加，减少了目前和后期市场的库存，减轻了后期的现货压力，有利于稳定糖价。

内盘评论：前期国际糖价的跌幅一直大于国内糖价，导致内外价差超过一千元，这种不合理价差造成了走私糖的泛滥，严重冲击了国内糖市的正常销售导致近期内盘开始补跌。未来国内糖市是否能重聚信心，仍然要期待国际市场能不能止跌企稳。

另外一方面，周五出现了明显的多头斩仓迹象，意味着下跌动能得到了较为充分的释放，糖价离阶段性底部已经不远了。商品市场的系统性风险也是糖价继续破位下跌的重要原因。

操作上，技术指标显示超跌，不建议继续大幅追空，如果 1209 合约再大幅下挫，可以建立多单。

三、原糖震荡或下跌，上涨难

麦格理：ICE 原糖价格近期内可能跌至每磅 20 美分下方。麦格理银行近日称，未来几周 ICE 原糖价格可能跌至 20 美分/磅下方，因近期似乎更加利空。但其补充称，价格在每磅 18-19 美分时，进一步跌势可能受限。上周原糖曾收于近一年低点，但自此以后微幅上涨，因现货需求略微增加。

ISO: 11/12 年度全球糖过剩量或超 600 万吨。国际糖业组织 (ISO) 表示, 全球糖过剩量或进一步增加, 2011/12 年度全球糖过剩量或超 600 万吨, 高于前次预估的 520 万吨。ISO 将于 5 月中旬公布 11/12 年度全球糖供需平衡的第三次修正报告。墨西哥: 2012/13 年度糖产量料微增至 545 万吨。

巴西: 12/13 年度中南部糖产量或增至 3090 万吨。巴西咨询机构 canaplan 主管表示, 2012/13 年度 (4 月 1 日开始) 巴西中南部糖产量或为 2980-3090 万吨。预计将有 48%-49% 的甘蔗用于生产糖。

2012/13 年度巴西中南部糖产量同比下降 34%。巴西甘蔗行业协会 Unica 周四称, 巴西中南部甘蔗主产区的初期糖产量较上年同期下降 34%, 该地区努力从上年度遭遇的十年首度减产中恢复。Unica 称, 截至 4 月底, 中南部产糖 541500 吨, 低于上年度同期的 817600 吨。

印度: 11/12 年度糖产量或为 2600 万吨, 出口量或为 400 万吨。政府消息人士称, 印度或再出口 100 万吨糖。目前印度已恢复糖出口, 在全球糖市供应过剩的背景下, 印度今年或出口总计 400 万吨糖。印度糖厂协会 (ISMA) 称, 印度 11/12 年度 (9 月 30 日结束) 糖产量或为 2600 万吨, 消费量约为 2150 万吨, 供应过剩约 400 万吨。

欧盟: 12/13 年度糖产量或为 1550 万吨。USDA 驻欧盟参赞称, 欧盟 12/13 年度糖产量或为 1550 万吨, 进口量降至 330 万吨, 出口量或 150 万吨, 较本年度减少 40%。

泰国: 11/12 年度糖产量或为 1020 万吨。泰国甘蔗糖协会办公室称, 受甘蔗干燥天气影响, 泰国 11/12 年度 (11 月开始) 糖产量或低于 4 月份预估的 1050 万吨, 并影响下一年度产量。预计泰国本年度甘蔗产量 9800 万吨, 同比增加 3%, 糖产量约为 1020 万吨, 甘蔗压榨工作计划于下周结束。

巴西: 当前十年甘蔗产量增速或放缓至 3%。预计 2010 年至 2020 年巴西甘蔗产量平均每年将增长 3%, 低于前十年平均 10% 的增幅。“尽管增速明显放缓, 但有足够理由相信当前十年巴西糖和乙醇行业将继续扩张。” 2020 年巴西甘蔗产量预计将增至 8.5 亿吨, 糖产量达到 4750 万吨, 乙醇产量为 436 亿公升 (115 亿加仑)。

美国 2012/13 市场年度糖库存使用比为 10.3%。据华盛顿 5 月 10 日消息, 美国农业部周四公布的 5 月供需报告显示, 美国 2012/13 市场年度的糖库存使用比预估为 10.3%。美国 2011/12 市场年度的糖库存使用比预估为 14.2%, 上月预估为 6.8%。

评论: 近期欧债问题重燃, 希腊大选/经济/紧缩问题重重, 希腊可能退出欧元区等等, 导致美元走强、欧元贬值, 商品整体承压下行。目前多空双方都在等待进一步的信息。多头认为, 市场可能会测试 20c 一线, 从而导致巴西生产商转向多生产酒精, 但这也需要政府的支持, 如降低酒精生产的税收和提高汽油价格。看多的依据仅在于乙醇比例可能被上调和其他一些假设条件, 但这些现在都还看不到。

总体来讲, 目前基本上还不能提供上攻的理由, 在没有新的对多头有利的信息背景下, 市场震荡或者下行的概率大, 近期还难上涨。

图2-3: Sao Paulo月降雨量（毫米）同比下降

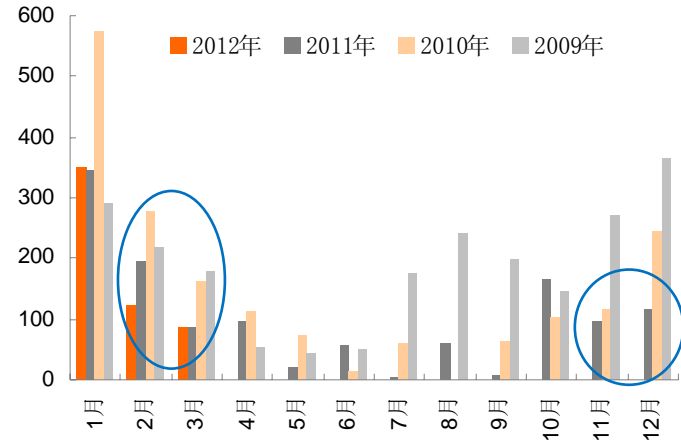
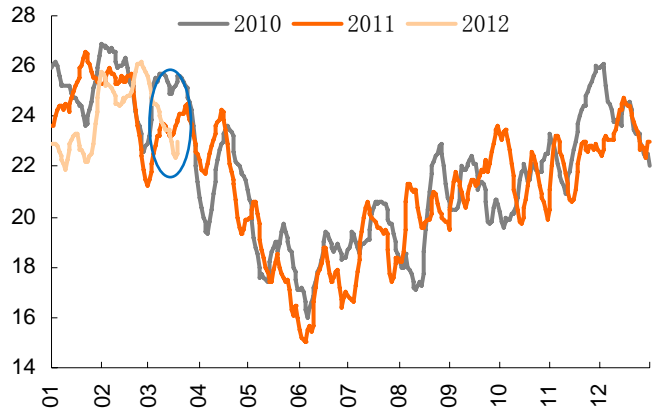


图2-4: Sao Paulo近期温度低于往年



资料来源: wind、平安期货研究所

图2-5: 巴西糖进口盈亏

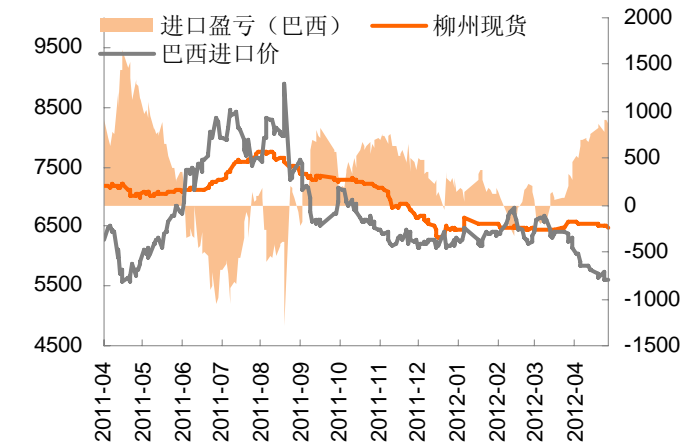


图2-6: 国内外糖期货价格对比



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-7: 原糖看涨信心指数

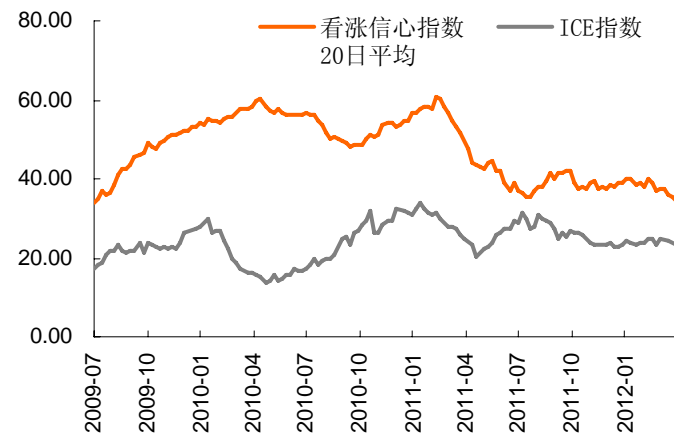
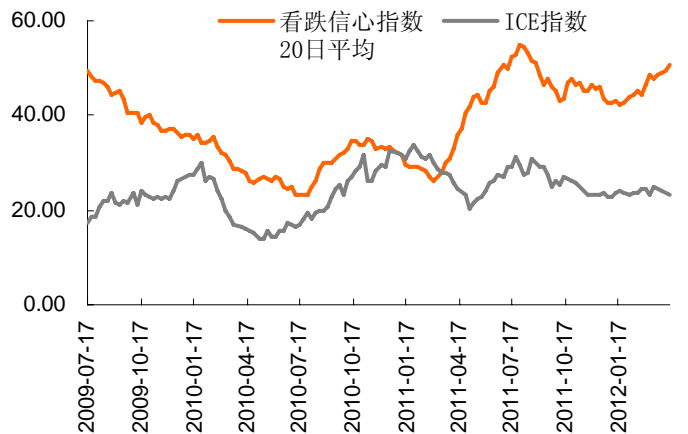


图2-8: 原糖看跌信心指数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数

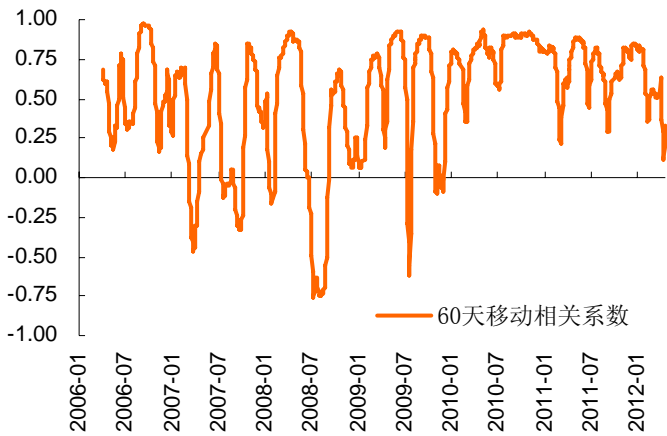
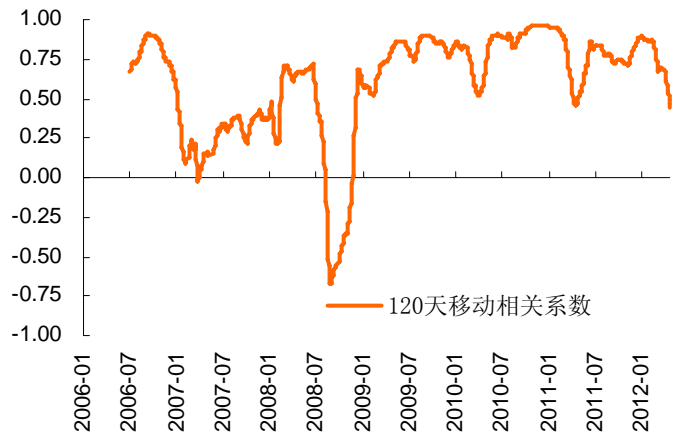


图2-10: 郑糖、原糖120天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-11: Sao Paulo白糖批发价开始下跌

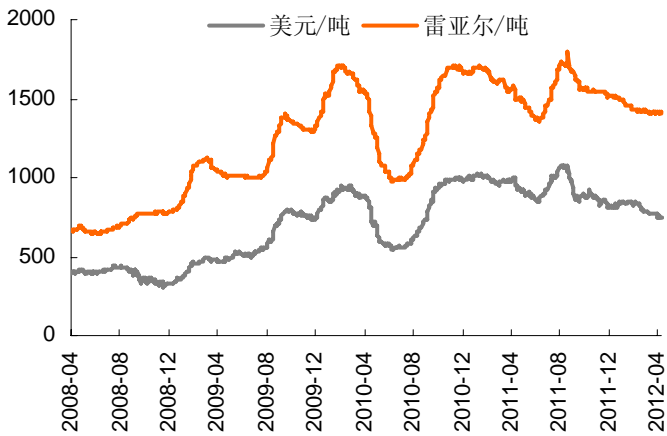
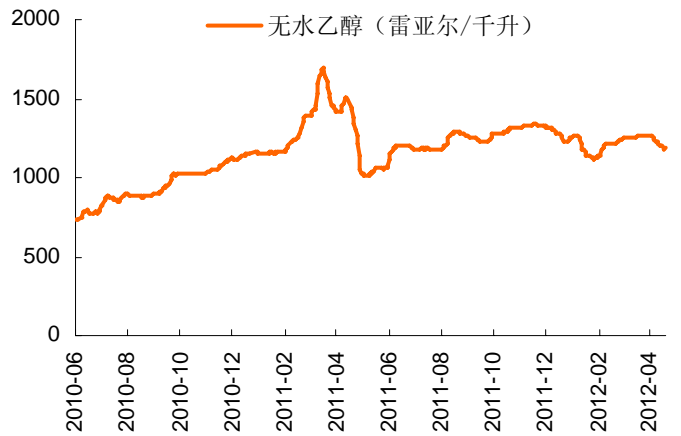


图2-12: 巴西无水乙醇报价下跌

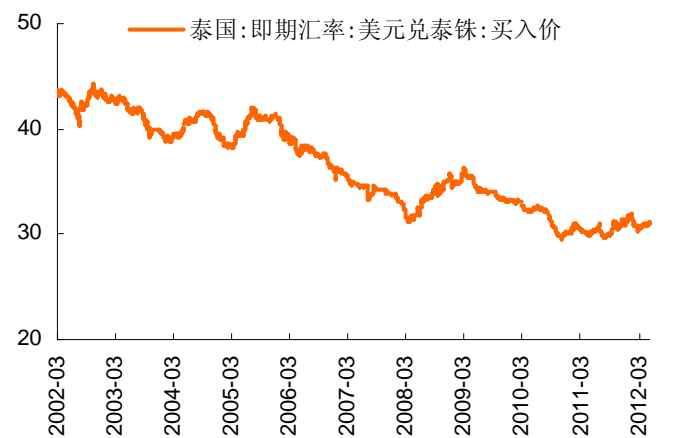


资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-13: 巴西雷亚尔大幅贬值, 利空原糖价格



图2-14: 美元兑泰铢



资料来源: 彭博、平安期货研究所

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。

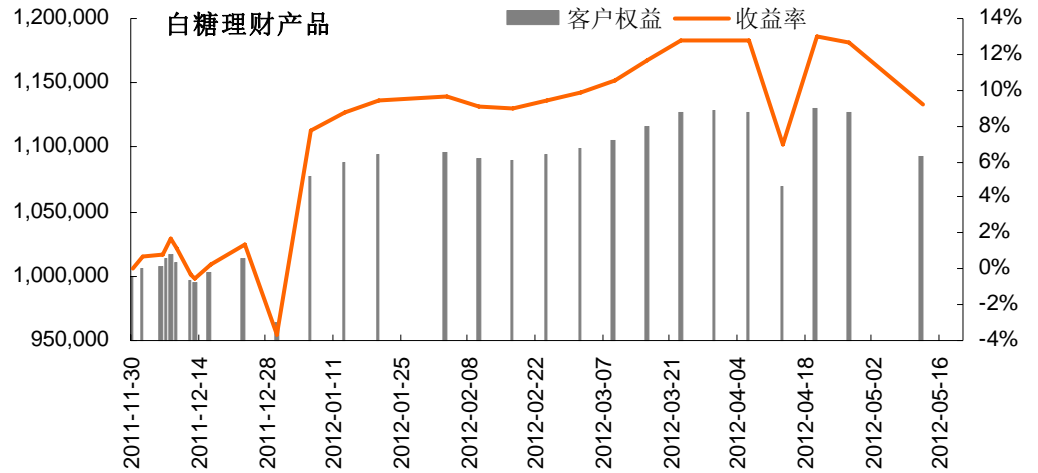
投资策略：以平安期货研究所的研究成果为基础，以价值投资理念为操作准则，把握商品的中长期走势，操作不频繁，适合大资金运作。

本周操作：1209 和 1301 分批建立多单。

目前持仓：1209 多单 21 张，1301 多单 4 张。

后期策略：白糖再大幅下跌的空间不会太大，如果 1209 再大幅下跌加多单。另外如果 1301 和 1209 的价差缩小到一定范围时，买 1209 抛 1301。

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

| 日期 | 交易所 | 合约 | 买卖 | 开平 | 成交手数 | 成交价格 |
|----------|------------|--------|----------|----|------------|---------|
| 20120508 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 2 | 6531.00 |
| 20120508 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 1 | 6524.00 |
| 20120508 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 1 | 6521.00 |
| 20120508 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 2 | 6507.00 |
| 20120509 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 2 | 6474.00 |
| 20120509 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 1 | 6473.00 |
| 20120509 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 1 | 6475.00 |
| 20120510 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 2 | 6445.00 |
| 20120511 | 郑州 | SR1209 | 买入 | 开仓 | 1 | 6387.00 |
| 上日结存 | 1092172.00 | | 可用资金 | | 917640.50 | |
| 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 | 174531.50 | | 信用金额 | | 0.00 | |
| 卖保证金 | 0.00 | | 动态权益 | | 1092172.00 | |
| 保证金 | 174531.50 | | 风险级别 | | 正常 | |
| | | | 公司风险度 | | 15.98% | |

资料来源:平安期货研究所

技术分析和持仓结构

一、技术分析

技术上看，郑糖跌破 6500 的震荡区间后，保持下跌走势，但 KDJ 和 RSI 指标显示价格超卖，市场可能对急跌进行修正。

图4-1:郑糖周五急跌，KDJ、RSI显示超卖



资料来源: wind、平安期货研究所

二、期限结构

1209 与 1301 合约的价差走势已经从最低的 65 元恢复到百元以上。由于 1209 有现货价格支撑走势强于 1301，近期 1301 在下跌过程中跌幅大于 1209 合约。如果后期 2 者价差缩小到一定程度，可以买近卖远套利。

图4-2:郑糖期限结构

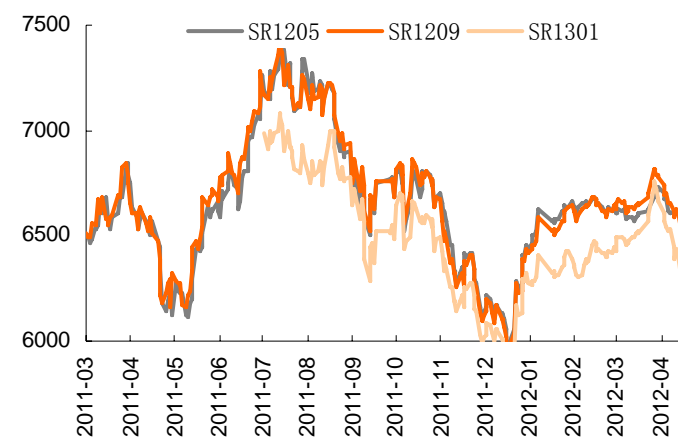
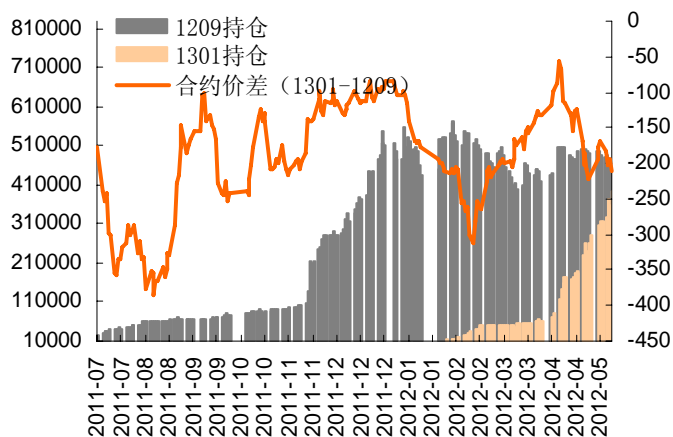


图4-3:1209和1301价差



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

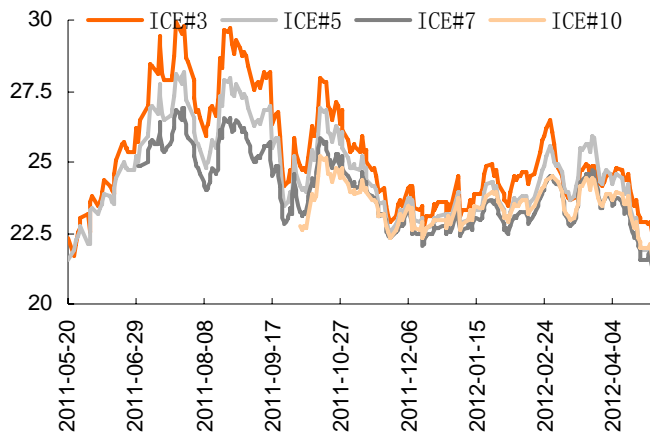
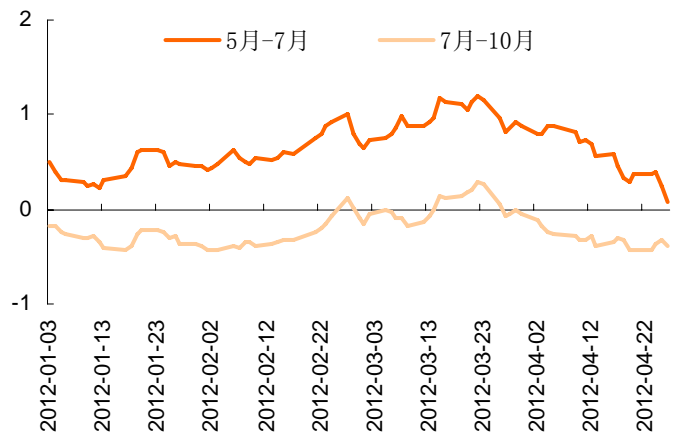


图4-5:原糖5月-7月价差走弱



资料来源: wind、平安期货研究所

三、郑糖持仓和仓单

图4-6:郑糖前20名持仓

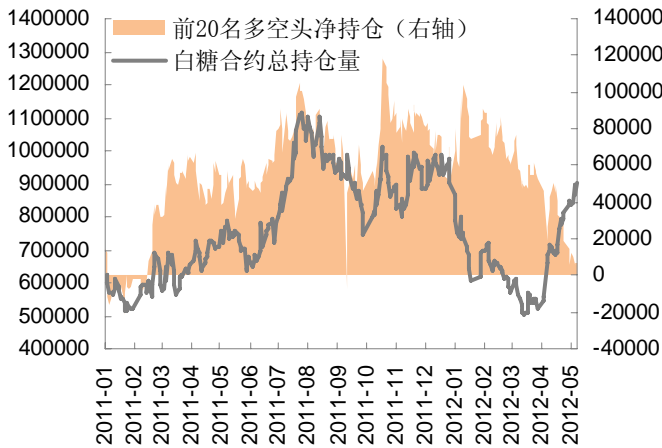
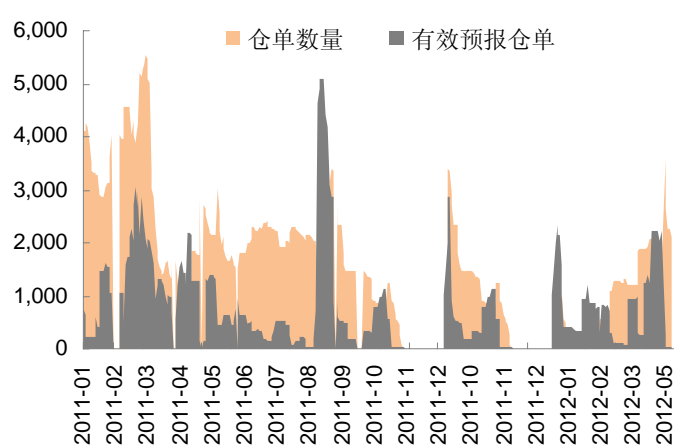


图4-7: 仓单数量为2116张, 有效预报单为50张



资料来源: wind、平安期货研究所

四、CFTC 持仓显示原糖价格下跌空间不大

分析逻辑: 我们分析各头寸持仓净多头(或净空头)占总持仓量的百分比, 分析持仓量的增加(或减少)是由哪个席位头寸的增加(或减少)所导致的。通过研究, 我们发现以下规律:

(1) 商业持仓关于市场走势的绝对看法在提示我们该怎么做, 他们的头寸除非达到一个历史的临界水平, 否则对我们毫无意义。例如: 商业头寸这周净买入, 这看起来像利多, 但这并不能表明市场进入了上升期, 也就是长期观察的重要性。这时我们应该等待, 直到商业头寸大量到达历史某个临近值。

(2) 当商业头寸极度看涨或者极度看跌时, 我们要和他们的行动保持一致。如果

持仓量增加是由于商业头寸增加卖空所导致，那么市场顶峰随时会总结，反之亦然。

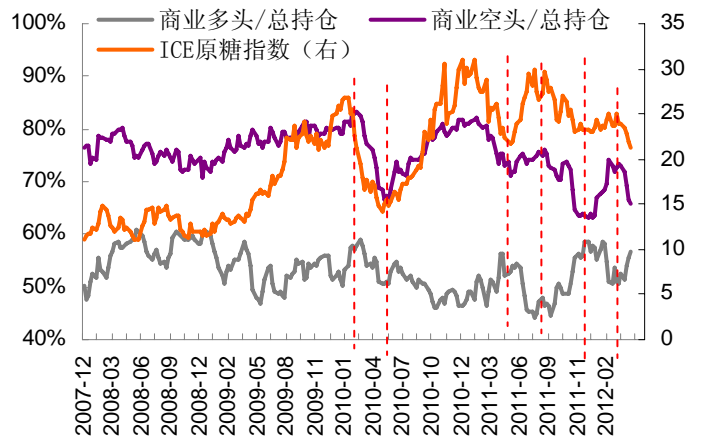
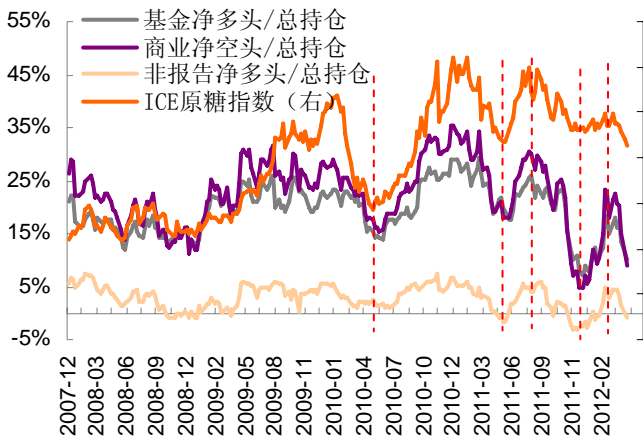
(3) 基金持仓是个反向指标，他们常在最佳的卖点**极度**买进。在最佳买点时他们却在极度卖出。

(4) 非报告持仓（即散户持仓）是个反向指标。当散户持仓净多/总持仓相当高时，我们就该卖出了，反之亦然。

目前，CFTC 持仓商业净空头大幅减少，非报告头寸开始做空，基金净多头寸也大幅减少，按照上面的逻辑，价格再大幅下跌的可能性不大。

图4-8: 各席位净头寸/总持仓与价格走势

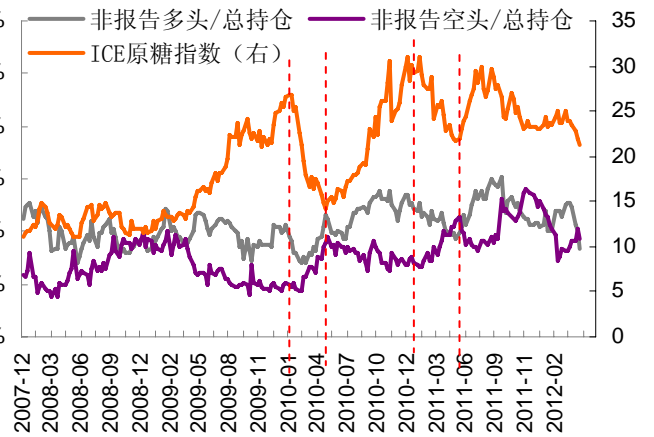
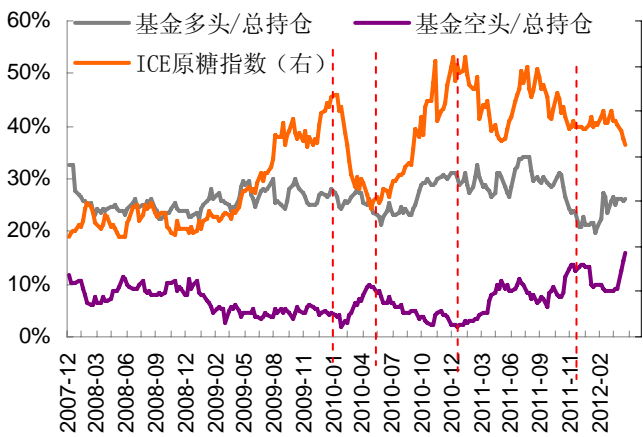
图4-9: 商业持仓/总持仓与价格走势



资料来源:wind、平安期货研究所




图4-10: 基金持仓净头寸往往是个反指

图4-11: 非报告持仓净头寸往往是个反指



资料来源:wind、平安期货研究所

平安期货部分白糖产品展示

| | | | |
|--|---|--|--|
| <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>(重点产品)</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>(重点产品)</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>(重点产品)</p> |
| <p>调研报告</p> <p>定位于：国内现货第一手资料收集和分析。</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>(重点产品)</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>(重点产品)</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>