

等待买入时机

内容摘要

- 1、本周商品整体下移，原糖市场大幅下挫。近期可谓是空头的天堂，价格跌破22c的支撑后一路向下，没有像样反弹。郑糖大幅跳空后维持低位震荡格局，持仓有所增加，下探五个月来低点之后，有横盘整理迹象。近期国内消息面平淡，市场焦点在外盘走势是否能企稳和希腊债务问题上。
- 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，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。宏观方面，欧债导致的系统性风险亦需要密切关注。
- 3、我们最新的研究显示，外盘原糖走势对内盘有指引作用，而内盘郑糖走势对外盘原糖走势无指引作用。因此，我们要多关注外盘原糖走势。目前国际糖咨询机构纷纷看空原糖，而CFTC持仓显示原糖离底部不远。
- 4、国际糖咨询机构观点：巴西和印度的丰产还不至于让原糖跌到这个位置，美元兑巴西雷亚尔和卢布的升值助推了原糖的下跌。市场处于信息真空期。“纽约食糖周”活动结束后，会后大家对未来走势更悲观，多数人看到16c-18c。未来巴西丰产概率大，导致卖压很重。消费终端的买盘在等待更低的价位买入。总体而言，市场依然会下行。
- 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6.01%，上周五是6.7%。目前持仓：1209多单30张，1301空单5张。本周操作：1209在6150左右加多单和1301多单反手。
- 7、我们认为，巴西生产商已经对本年度生产的糖基本全部进行了卖出套保，后期来自生产商的卖出套保较轻，市场的主动权可能会转移到消费者的买盘和基金。操作上，观望为佳，等待外盘企稳后建立多单。激进投资者可以建立少量多单。

✉: 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)

☎: 86-755-23963104

✉: 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. 下跌空间有限—白糖周刊第22期
2012.5.18
2. 进入筑底阶段—白糖周刊第22期
2012.5.12
3. 内盘相对抗跌—白糖周刊第21期
2012.4.24

市场回顾

本周商品整体下移，原糖市场大幅下挫。近期可谓是空头的天堂，价格跌破 22c 的支撑后一路向下，没有像样反弹。郑糖大幅跳空后维持低位震荡格局，持仓有所增加，下探五个月来低点之后，有横盘整理迹象。近期国内消息面平淡，市场焦点在外盘走势是否能企稳和希腊债务问题上。

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、现货价格继续下调

传统现货市场销售没有太多亮点，价格走势无法避免行情下行的压力，因此本周多数产销区报价处于下跌中，与上周五比较跌幅 30-100 元/吨不等。

行情的涨跌对于销售的促进不明显，产区多数持糖厂的报价多为谨慎下调，但也不乏倾向销售的厂商，本周报价跌幅 100 元/吨。相对低价的销售还是获得了销量配合。除此之外，目前厂商的销售心态多数保持平稳，暂无明显的抛售心理。

采购方的谨慎，销区商家的销售一直显得较为被动，渐高的气温虽对销量有所促进，但更多的商家表现，相对低价的糖的存在，及市场采购谨慎的情况下，被分流常规销量是难以忽略的。本周来看，销区商家仍未改变按需采购的操作思路，继续保持着相对低的周转库存。

图2-1：产区现货价格稳中有跌

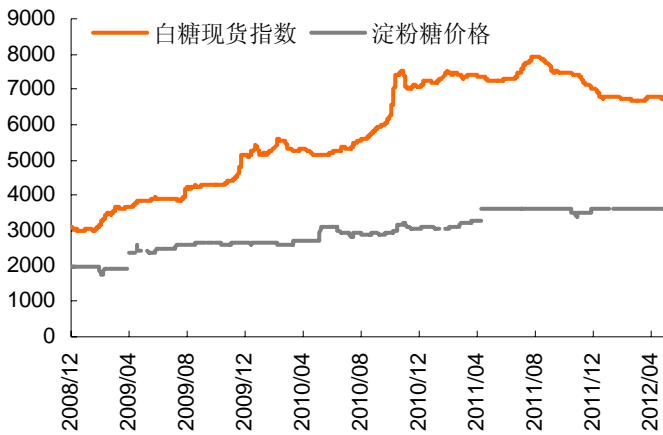
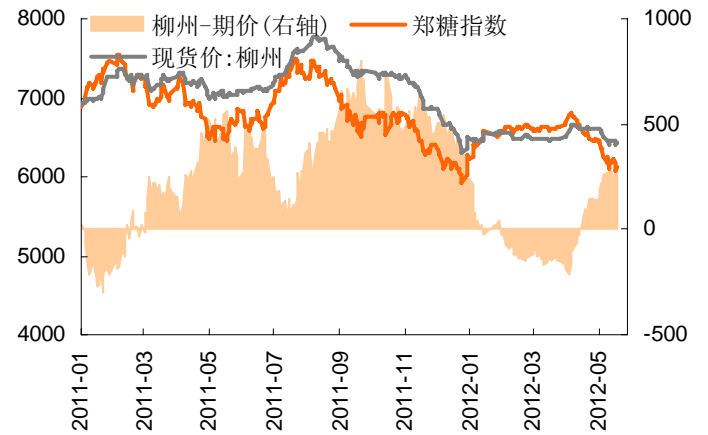


图2-2：现货升水300元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、下游主要消费品同比略有下降

本年度 1-4 月份，除乳制品产量同比有所增加外，其他重点消费品，如糖果、碳酸饮料、冷冻饮品消费量同比均有不同程度下降。消费旺季来临后消费量能否同比增加有待观察。

图2-3：糖果消费量（万吨）

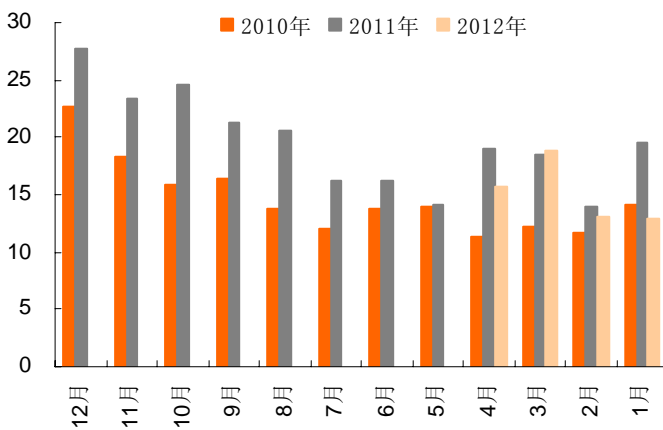
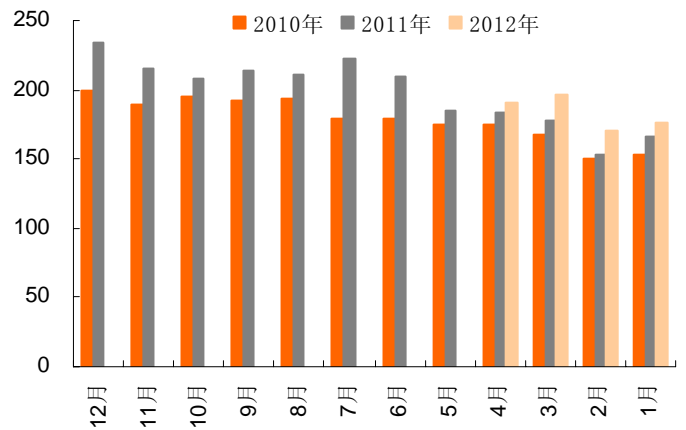


图2-4：乳制品消费量（万吨）



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5: 碳酸饮料消费量 (万吨)

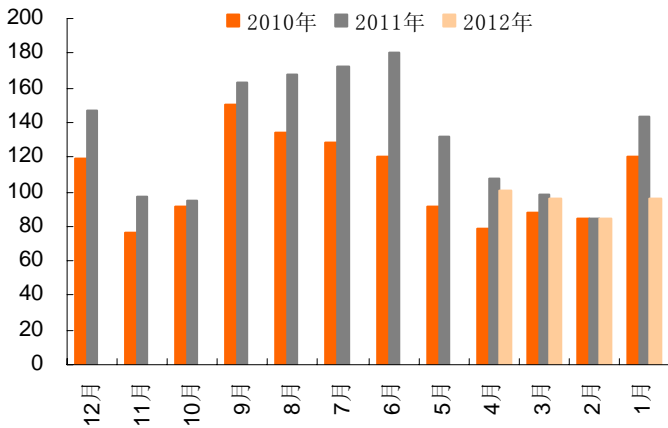
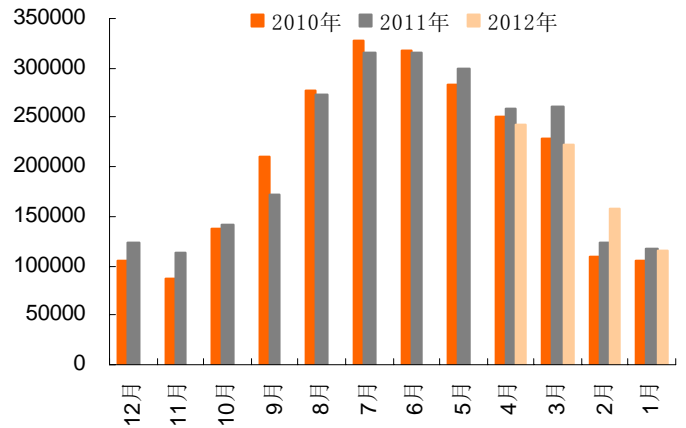


图2-6: 冷冻饮品消费量 (吨)



资料来源:wind、平安期货研究所

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。宏观方面, 欧债导致的系统性风险亦需要密切关注。

三、国际机构均看空原糖

荷兰银行: 下调原糖均价至每磅 21.30 美分。 荷兰银行 (Rabobank) 周一发布报告称, 预计 10 月份开始的 2012/13 年度, 多数主产国将连续第三年实现食糖供应过剩, 全球过剩量估计将达到 460 万吨, 低于当前年度的 810 万吨, 但高于上一年度的 170 万吨。2012/13 年度全球糖产量预计将减少 0.9% 至 1.776 亿吨, 消费量增长 1.5% 至 1.695 亿吨。为此, 该行将全球年度原糖均价从 3 月份预估的每磅 22 美分下调至 21.30 美分。

巴西减产的供应缺口正由其它出口大国弥补。 商品贸易巨头 Czarnikow 周五发布报告称, 2011/12 年度巴西食糖减产造成的供应缺口正由泰国、印度等出口大国弥补, 但由于原料来源发生变化, 将对全球原糖精炼厂的运营带来不确定性, 许多精炼厂历史上一直使用巴西糖。

巴西: 降雨缓解干旱, 6 月份或上调甘蔗产量预估。 巴西农业研究机构 Agroconsult 主管周二称, 由于近期降雨缓解了年初干旱的影响, 6 月份该机构将上调 2012/13 榨季中南部主产区的甘蔗产量估值, 4 月份的估值为 5.20 亿吨。该主管还表示, 许多大型巴西糖厂早已完成产品预售, 因此近期价格下跌对本年度业绩的影响应该有限。另外, 近期巴西货币汇率下降, 也将帮助糖厂缓解价格下跌带来的财务冲击。

亚太地区发生厄尔尼诺现象的可能性大增。 继巴西权威气象机构 Somar 早些时候预测 2012 年可能发生厄尔尼诺现象之后, 澳大利亚气象局周二也发布警告称, 2012 年下半年可能将发生厄尔尼诺现象。此外, 印度国营气象机构周二也认为, 8 月中旬将发生厄尔尼诺现象。厄尔尼诺现象将打击许多亚太国家的大豆、棕榈油和食糖产量。

截至5月中旬巴西中南部糖产量为157万吨。甘蔗行业协会 Unica 周四表示，潮湿的天气阻碍巴西中南部地区甘蔗收割，截止5月中旬，中南部地区糖厂产糖量为157万吨，较上年同期减少34%。甘蔗压榨总量较上年同期减少39%，为3500万吨。

澳大利亚12/13年度甘蔗压榨量料增长11%。澳大利亚制糖业继续复苏，澳大利亚糖业加工协周一称，预计该国12/13年度甘蔗压榨量料增长11%，至3120万吨。12/13年度甘蔗压榨量增长意味着糖产量增加，且该国糖的可出口量将增加。

伊拉克招标寻购至少2.5万吨白糖，欧盟在进口招标中共计接受97000吨糖。伊拉克贸易部周五发布公告称，至少将招标采购2.5万吨白糖，5月28日为截标日，食糖来源地可以是巴西、欧洲和阿联酋等地。欧盟行政部门在声明中称，欧盟糖管理委员会在周四的进口招标中以较低的关税价格共计接受97000吨糖。

墨西哥：截至5月21日糖产量减少6%至482万吨。截至5月21日，2011/12榨季墨西哥已累计生产食糖482万吨，同比减产6%，累计甘蔗压榨量为4422万吨，同比增长2%；平均出糖率为10.90%，低于上年同期的11.75%。部分产区严重干旱导致甘蔗出糖率下降。

评论：欧债阴霾依然笼罩市场。巴西和印度的丰产还不至于让原糖跌到这个位置，美元兑巴西雷亚尔和卢布的升值助推了原糖的下跌。宏观风险下，商品普跌，原油已经创了新低。经济方面，各国通货膨胀率开始下降，英国正在讨论将目前的近300年的最低利率再度调低。

市场在等待新的基本面信息。“纽约食糖周”活动结束，会后大家对未来走势更悲观，多数人看到16c-18c。未来巴西丰产概率大，导致卖压很重。消费终端的买盘在等待更低的价位买入，而不是立刻买入。总体而言，我们认为市场依然会下行。

图2-7:巴西糖进口盈亏

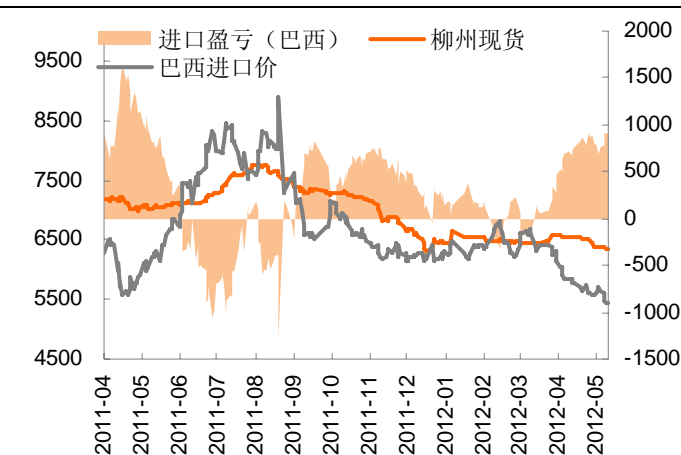


图2-8: 国内外糖期货价格对比



资料来源：彭博、平安期货研究所

图2-9:原糖看涨信心指数

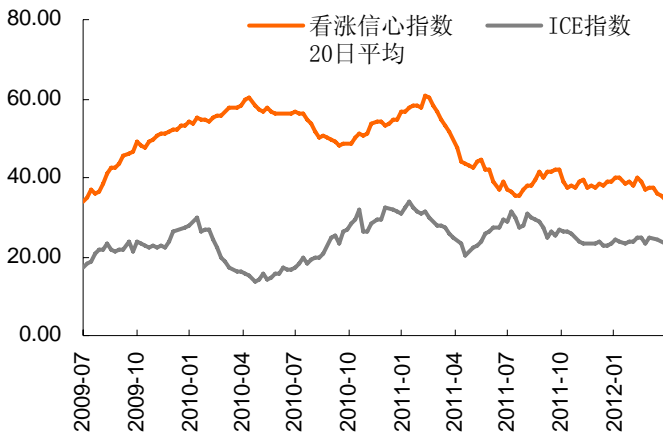
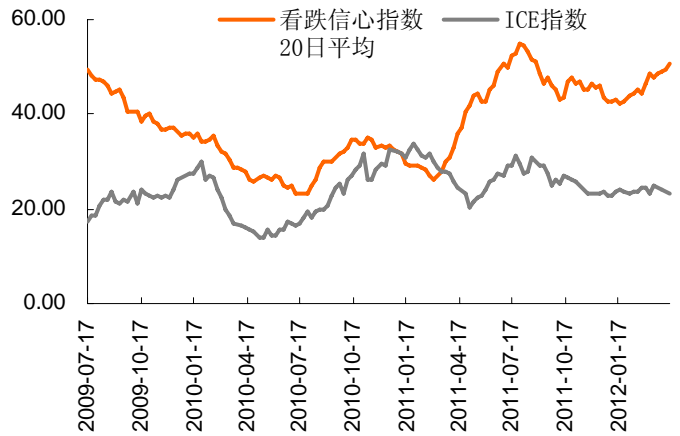


图2-10:原糖看跌信心指数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-11:郑糖、原糖60天移动相关系数

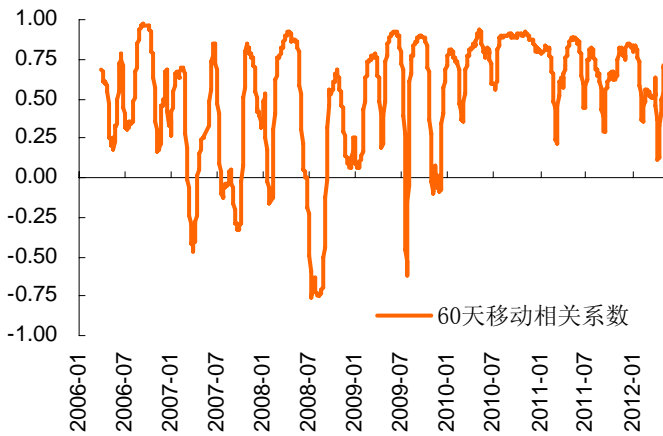
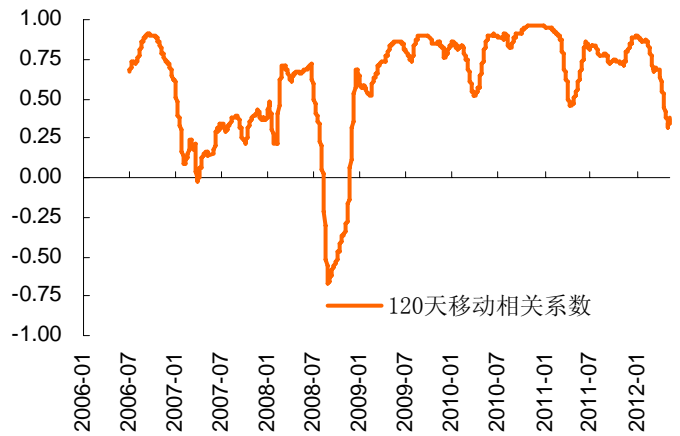


图2-12:郑糖、原糖120天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-13: Sao Paulo白糖批发价开始下跌

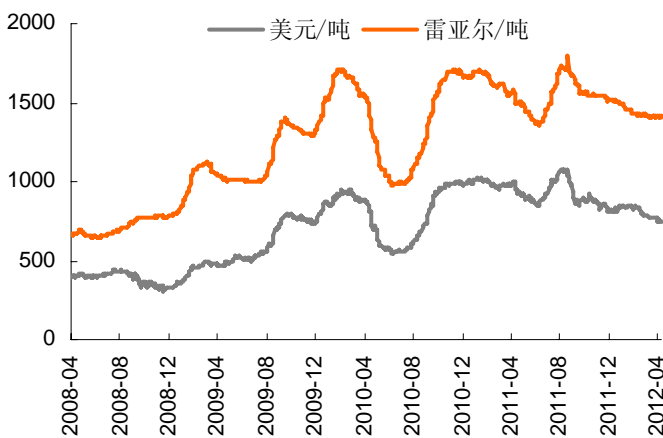
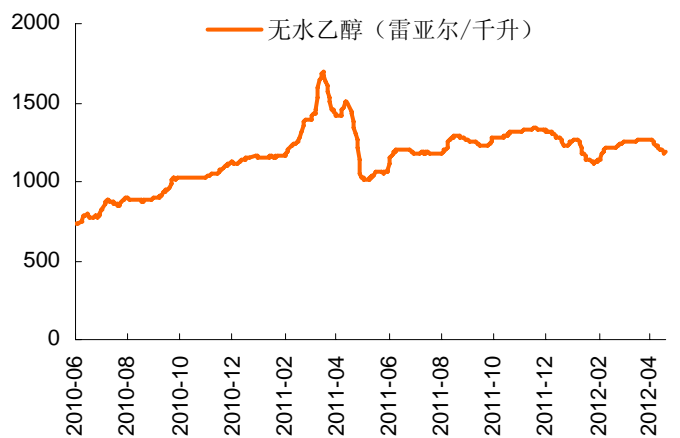


图2-14:巴西无水乙醇报价下跌



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图2-15:巴西雷亚尔大幅贬值, 利空原糖价格

图2-16:美元兑泰铢



资料来源: 彭博、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。

结论: 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2-17: 各席位净头寸/总持仓与价格走势

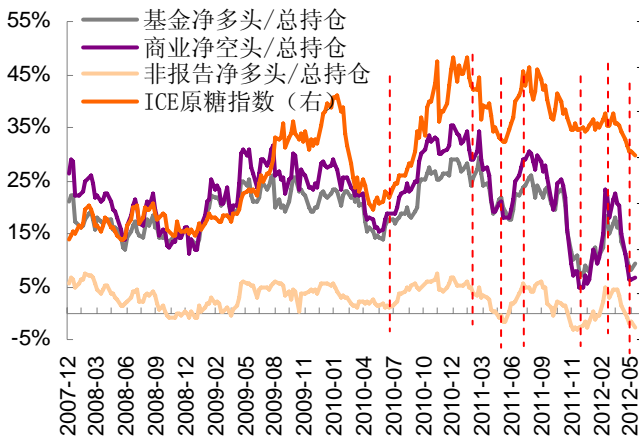
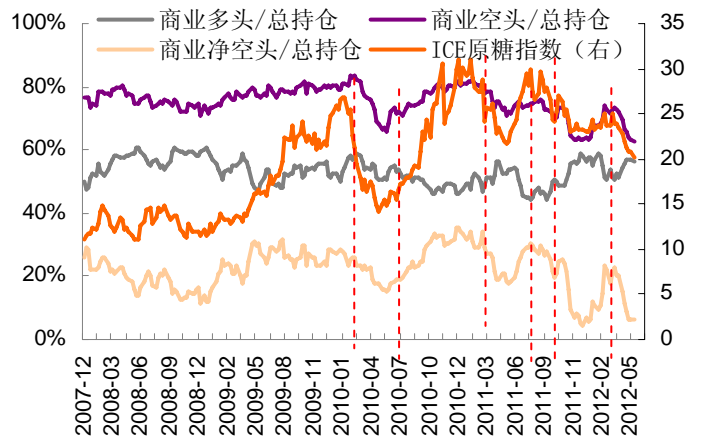


图2-18: 商业持仓/总持仓与价格走势



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-19: 基金持仓净头寸往往是个反指

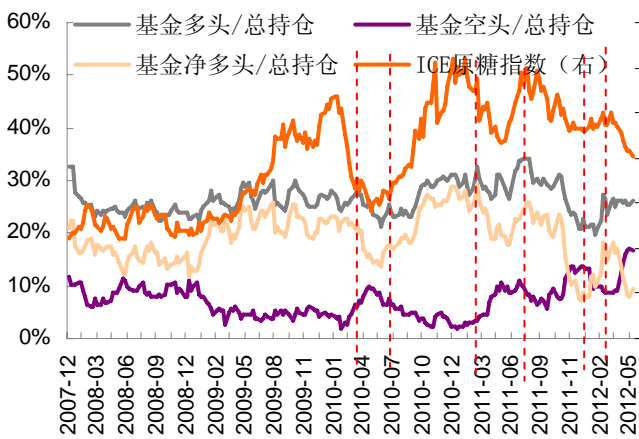
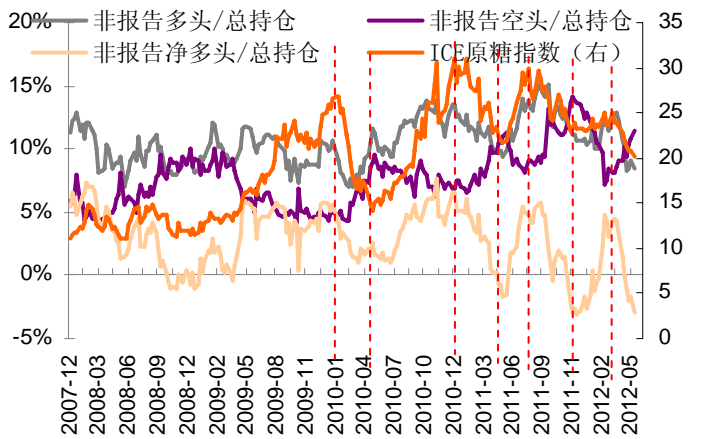


图2-20: 非报告持仓净头寸往往是个反指



资料来源:wind、平安期货研究所

五、糖和酒精之间的均衡价格

多年来，糖和乙醇的生产比例是一个调节食糖产量的工具，以对抗糖的供给过剩和国际糖价过低。巴西糖厂在一段时间内可以将糖/乙醇比例进行调整，当生产糖划算的时候，糖厂可以提高制糖比例，当生产乙醇划算的时候，糖厂可以减少制糖比例，但是糖/乙醇比例的切换需要的时间比较长。在巴西，1.7 千克 TRS 生产 1 升乙醇，1.05 千克 TRS 生产 1 千克原糖，假设生产乙醇和生产利润率相差不大，那么转换成乙醇和原糖的价值相等。已知乙醇价格时间序列（目前巴西乙醇价格为 0.61 美元/L），可以根据上述生产系数，推导出巴西原糖的平衡价格。结果如下图。

图2-21: 巴西乙醇、白糖、原糖价格对比

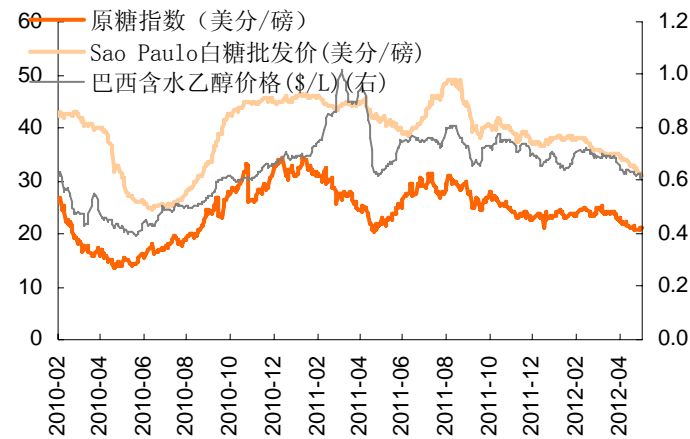


图2-22: 巴西原糖均衡价格



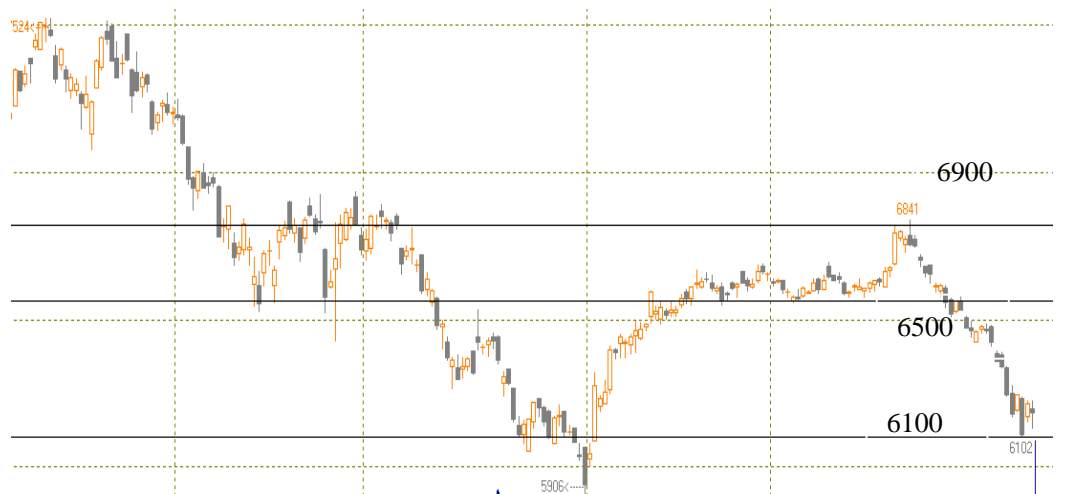
在2010年4月、2011年4月，ICE糖价触及平衡点，过段时间后，原糖价格均有大幅反弹。目前来看，相比均衡价格，ICE糖价仍然偏高4美分左右。

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3-1: 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

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。如果后期二者价差缩小到一定程度，可以买近卖远套利。

图3-2:郑糖期限结构

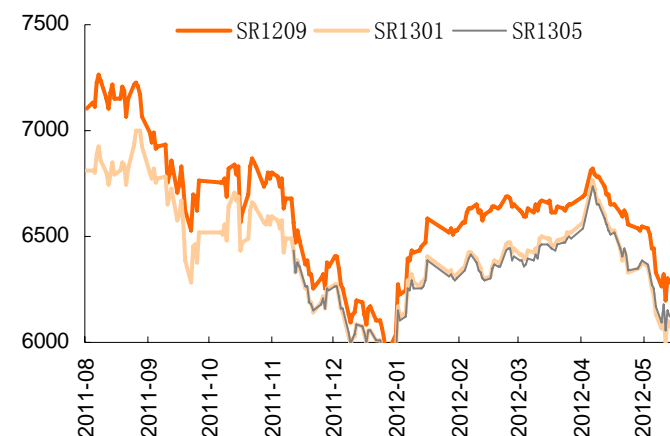
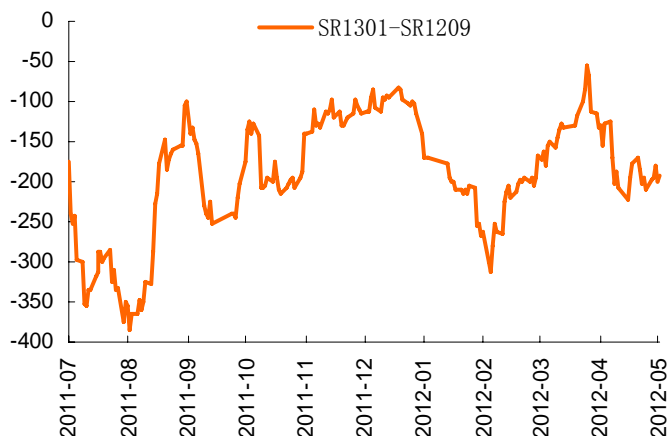


图3-3:1209和1301价差开始扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-4: ICE原糖远月升水

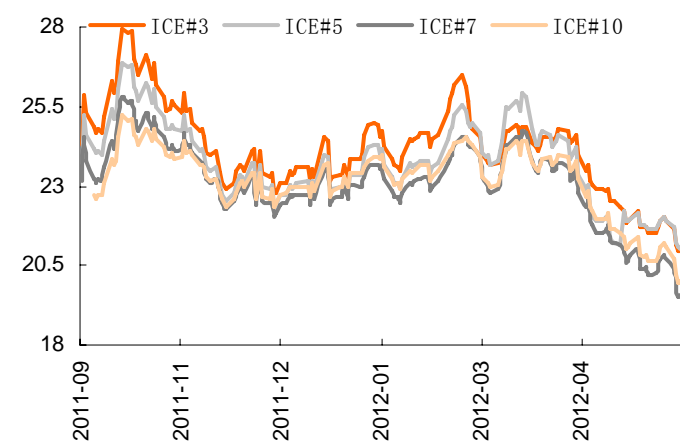
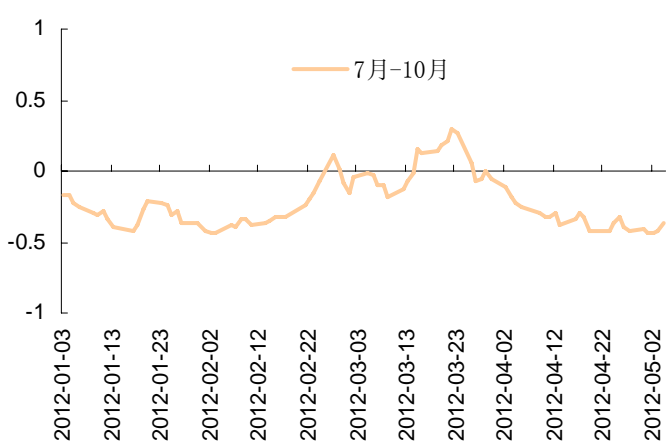


图3-5:原糖7月-10月价差



资料来源:wind、平安期货研究所

三、郑糖持仓和仓单

图3-6: 郑糖前20名持仓净多头变化不大

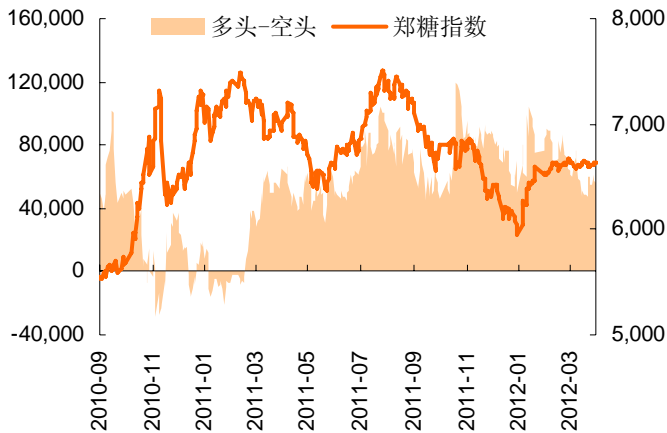
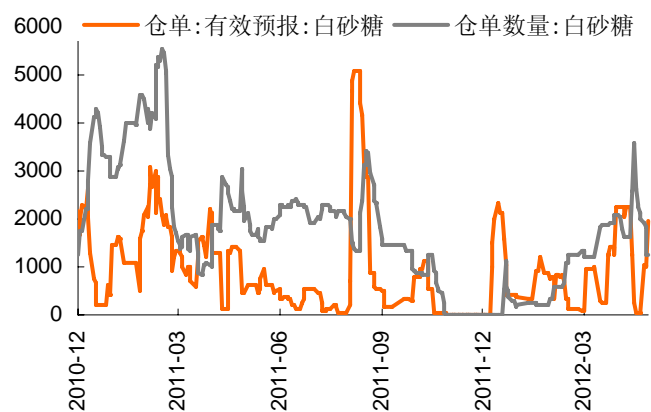


图3-7: 郑糖仓单有效预报有所增加



资料来源: wind、平安期货研究所

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。

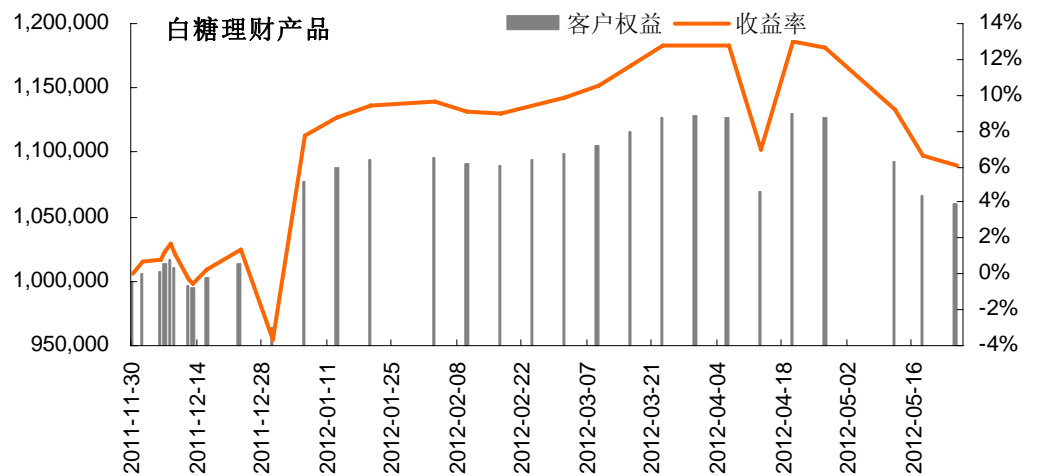
投资策略: 以平安期货研究所的研究成果为基础, 以价值投资理念为操作准则, 把握商品的中长期走势, 操作不频繁, 适合大资金运作。

本周操作: 1209 追加多单和 1301 多单反手。

目前持仓: 1209 多单 30 张, 1301 空单 5 张。

后期策略: 白糖再大幅下跌的空间不会太大, 如果 1209 再大幅下挫加多单。另外如果 1301 和 1209 的价差缩小到一定范围时, 买 1209 抛 1301。正在论证买 1301、抛 1305 套利。

图4-1: 白糖模拟账户盈亏






资料来源: 平安期货研究所

图 4-2: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
SR1209	买入	30	0			4520.95
SR1301	卖出			5	0	450.00
买小计	买入	30	0			4520.95
卖小计	卖出			5	0	450.00
上日结存		1057150.00		可用资金		862772.50
买冻结		0.00		浮动(盯市)盈亏		3000.00
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		167454.00		信用金额		0.00
卖保证金		26923.50		动态权益		1060150.00
保证金		194377.50		风险级别		正常
				公司风险度		18.39%

资料来源: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>