

低位原糖抑制内盘反弹高度

内容摘要

1、本周 ICE 原糖连收五天阴线。因欧元区国家财务长希望塞浦路斯的储户牺牲一部分存款，以换取该国得到救助的决定以及数据显示欧洲经济滑坡加剧，令市场投资者保持谨慎，商品市场下跌，ICE 原糖持续下跌，周一更是录得去年 10 月以来最大单日跌幅。本周国内糖市突破 5350-5450 的盘整区间，迎来小反弹，上攻至 5500，主力合约最终收于 5493，涨幅为 1.29%。

2、国内甘蔗主产区广西持续阴雨天气或影响食糖产量，以及受“收储”传闻进一步“发酵”的影响，本周各产销区现货报价出现联动上调，受买涨不买跌思想影响现货成交开始稍微好转。

3、就大的环境看，糖市仍是乍暖还寒，但就目前的市场而言，局部的供应压力有一定缓解。产量不及预期、销售偏好、进口糖压力减少，加上郑糖盘整时间也较长，存在反弹需求。但本轮郑糖反弹持续时间和高度看国家后续储备库存政策、新糖产量的最终明确及后期进口糖情况。目前看，限于国际原糖价格较低，郑糖冲高力度有限。

4、近期宏观因素对糖价是有所打压，但影响更大的还是糖供应的充足。巴西中南部即将开榨，预期甘蔗入榨量 5.85-5.87 亿吨，糖产量在 3600-3700 万吨，当然最终糖产量还取决于乙醇政策和价格。另一方面，泰国、墨西哥和阿根廷今年产量不错，预期会增加出口量，对多头来讲不是个好兆头。终端消费买盘在 18c 左右有较大兴趣，随着巴西中南部即将开榨，消费买盘并不着急买入。

5、目前国内、国外的基本面都还不能刺激市场大举做多。中短期来看，复活节前原糖估计还会维持在 18-19c 区间运行。

6、操作建议：关注价格是否能突破 5470 的震荡区间上沿。在外盘冲高回落的情况下，内盘反弹压力依然较大，下调前期反弹的目标价位。对前期多单，5500-5600 平掉一半仓位，5600 以上，再平掉剩余仓位。跌破 60 均线，多单离场。

✉: 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

短期:



中长期:



相关报告

1、原糖反弹有望延续—白糖周刊第 43 期

2013. 3. 11

1、原糖反弹概率增加—白糖周刊第 42 期

2013. 3. 4

市场回顾

本周 ICE 原糖持续下跌，连收五根阴线。因欧元区国家财务长希望塞浦路斯的储户牺牲一部分存款，以换取该国得到救助的决定令市场意外，金融市场震荡，以及数据显示欧洲经济滑坡加剧，令市场投资者保持谨慎，商品市场下跌，ICE 原糖持续下跌，周一更是录得去年 10 月以来最大单日跌幅。本周国内糖市突破 5350-5450 的盘整区间，迎来小反弹，上攻至 5500，主力合约最终收于 5493，涨幅为 1.29%。本周郑糖成交量大增、持仓量增加，多空博弈加剧。

图1-1:郑糖走势



图1-2:原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货报价纷纷上调，旺产淡销

本周国内主产区现货报价纷纷上调。主产区广西柳州中间商报价 5540 元/吨，报价较上周上调 50 元/吨；南宁中间商报价 5590 元/吨，报价上调 120 元/吨；昆明中间商报价 5390 元/吨，较上周上调 110 元/吨；湛江报价 5580 元/吨，较上周上调 140 元/吨。

国内甘蔗主产区广西持续阴雨天气或影响食糖产量，以及受“收储”传闻进一步“发酵”的影响，本周各产销区现货报价出现联动上调，受买涨不买跌思想影响现货成交开始稍微好转。

图2-1：产区现货价格报价下调

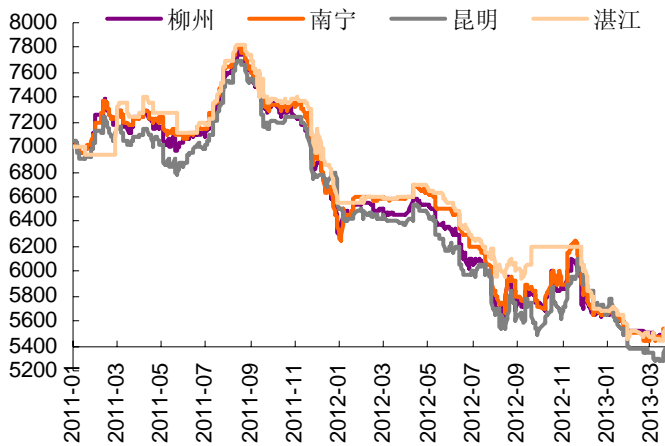
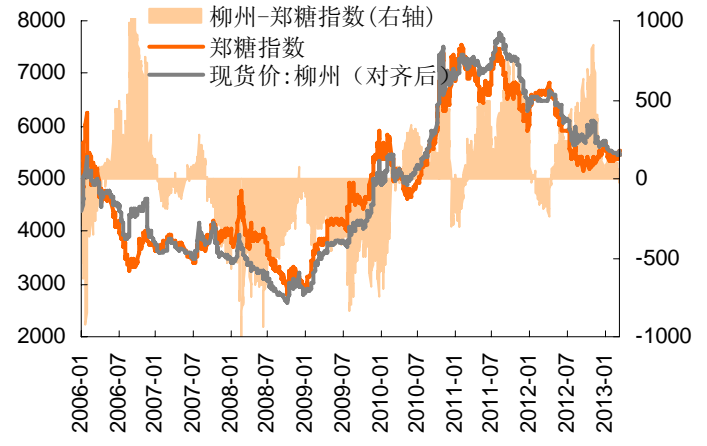


图2-2：现货升水54元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、郑糖存在上攻动力，但力度或有限

进入3月份，郑糖运行区间缩窄至5350—5450元/吨。这一价格与广西榨糖企业成本线重叠，一方面体现了成本对价格的支撑作用，另一方面也反映了国家推迟轮库的行为也具有支撑效果。

国内供应压力缓解。截至2月底，本榨季全国已累计产糖916万吨，同比增加8.12%。随着本生产的深入，榨糖形势逐渐明朗，据了解，2012/2013榨季开榨初期，国内食糖产量预估为1350万吨。但是目前，由于广西主产区甘蔗糖分偏低，该地区食糖产量可能不及预期。与此同时，云南主产区出现了持续的干旱天气，到三月中旬，甘蔗受灾面积已超过90万亩，专家预计将造成甘蔗减产92.7万吨，食糖产量也将因此减少13万吨。不过，有分析人士认为，由于走私糖和配额外食糖进口量预期增加，即便在减产的基础上国家又加大收储力度，本榨季国内糖市总供应量依然庞大，况且收储的食糖最终还是要靠市场来消化。

销售情况良好，但正面临需求淡季。糖协数据显示，截止到2月底，全国销糖总量达到458.77万吨，工业库存为457.23万吨，销糖率达到50.08%，位居近五个榨季的首位。一方面，面对新糖上市的密集期和下游消费淡季的来临，各制糖企业积极顺价销糖；另一方面，国家本榨季150万吨收储也给制糖企业间接增加了一定销糖量，因此销售情况良好。目前，主产区现货糖价虽然有所上调，但销量却没有显著增加，这说明需求并没有改善。另从糖市消费的季节性规律分析，当前是传统的消费淡季，进入4月糖市需求才会逐渐好转。但是，预计4、5月份的国内糖市库存量依然较大，未来两个月时间内糖价持续反弹的可能性很小。

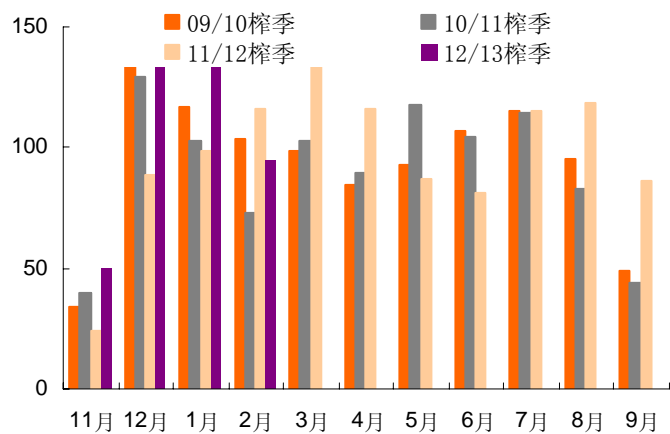
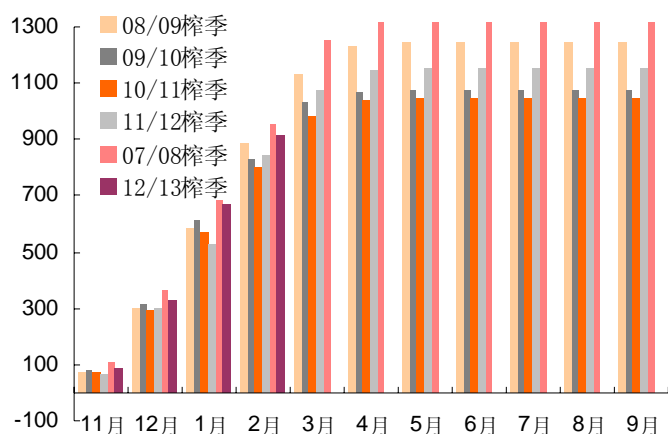
进口糖仍是影响糖市行情的关键因素。据中国海关总署周四公布，中国2月进口糖80,556吨，较去年同期下滑14.5%。海关总署公布，1-2月中国进口糖323,633吨，较去年同期增长37.2%。前期，由于外糖反弹，国内糖低迷，进口利润降低。但近一周，国际原糖价格回调，而国内市场受到3月底或4月份收储预期的影响，价格稳定，配额外进口白砂糖利润放大，配额外进口仍呈负利状态。以巴西糖为例，本周配额外

进口糖利润站上 700 元/吨，较上周上涨 27%。如果期现价差进一步拉大，将有更多走私糖混入市场。

市场传闻国家将启动第二批 150 万吨收储。目前 2012/2013 榨季已进入收榨阶段。开榨以来，基于食糖产量将大幅增加的预期，加上国际糖价持续低迷的拖累，国内糖价在相当长的一段时间内表现不佳。同时，由于前期主产区出现多雨天气，收榨进度有所推迟，市场对糖价并不看好。业内人士认为，此时突然传出国家将再次收储 150 万吨食糖的消息，无疑为国内糖市打了一针“强心剂”。而后糖价涨势能否维持还要看消费是否强劲，以及有关部门对食糖进口与走私的调控和国储糖轮库。

图2-3：截至2月底全国产糖量情况

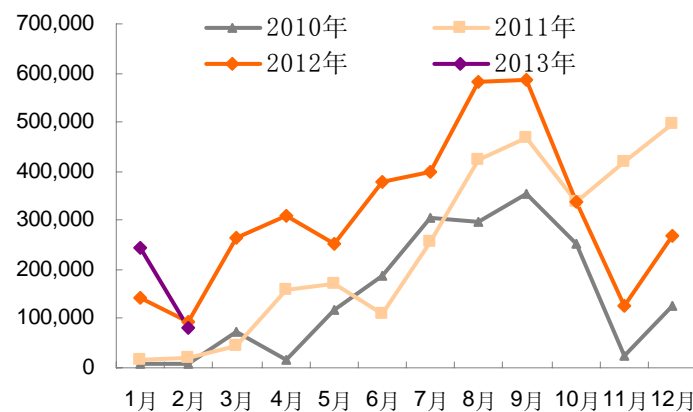
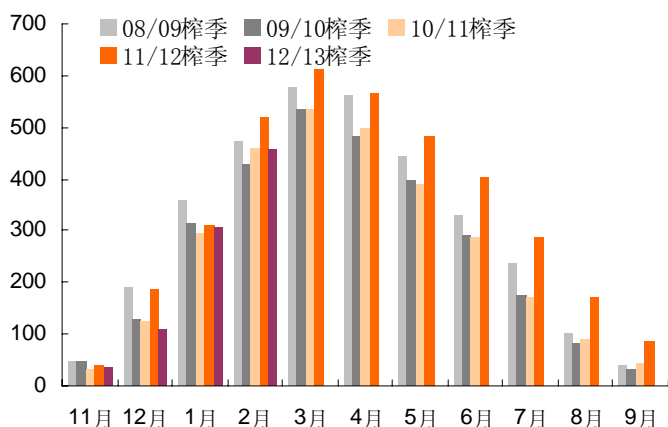
图2-4：全国2月单月销糖同比增加



资料来源：广西糖网、平安期货研究所

图2-5：截至2月底全国糖库存

图2-6：截至2月底全国进口糖量



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：虽然就大的环境看，糖市仍是乍暖还寒，但就目前的市场而言，局部的供应压力有一定缓解。产量不及预期、销售偏好、进口糖压力减少，郑糖盘整时间也较长，存在反弹需求。但国内糖市还是一个政策市，国家的储备库存政策将对郑糖盘面构成冲击，另外，随着新糖收榨工作的逐步结束，新糖产量近期将有一个最终定论。因此，本轮郑糖反弹持续时间和高度看国家后续政策、新糖产量的最终明确及后期进口糖情况。目前看，限于国际原糖价格较低，郑糖冲高力度有限。

国际市场

一、 要闻回顾

Czarnikow 上调全球 2012/13 年度糖市剩余预估至 910 万吨。英国老牌糖业公司 Czarnikow 周三上调 2012/13 年度全球糖市剩余预估，因指巴西中南部主产区的产量高于预期。该公司预计原糖剩余为 910 万吨，高于去年 12 月预估的剩余 780 万吨。然 Czarnikow 同时指出，2012/13 年度全球糖产量增长放缓，预计增幅为 2.9%，前两个年度与分别为增长 6.4%和 7.8%。

两机构预计巴西 2013/14 年度糖产量增加。巴西当地食糖和乙醇分析公司 Datagro 周二表示，巴西 2013/14 榨季的糖产量有望触及 4070 万吨，较之前一年 3850 万吨增加 5.7%。该公司还预计，全球 2012/13 年度糖市剩余 1027 万吨，上一年度为 892 万吨。另外，咨询机构 F.O.Licht 预测称，中南部甘蔗种植带料将产糖 3620 万吨，之前一年为 3410 万吨。该机构预期其中约有 270 万吨将运往中国。

Kingsman: 因乙醇价格高企，巴西部分糖厂提前开榨。据 Kingsman 周三报告称，由于巴西甘蔗产量巨大且乙醇价格高企，糖厂正急切希望利用当前高涨的乙醇价格，巴西中南部已有两家糖厂开始加工甘蔗。报告中称，中南部地区大约有 10%的糖厂将在 3 月末开榨，大多糖厂则会在 4 月上半月开始。这与去年、甚至前年相比，开榨时间点均大幅提前。

巴西 Raizen 公司 2013/14 榨季乙醇及糖产量料增加 10%。巴西 Raizen Energia SA 公司一位高管周二在一次会议上，预期在 4 月开始的 2013/14 榨季，公司的乙醇及糖产量将增加 10%。

印度: 截至 3 月 15 日已产糖 2105 万吨。印度糖厂联盟 (ISMA) 表示，2012/13 年度截至 3 月 15 日印度已压榨甘蔗 2.1 亿吨，产糖 2105 万吨，同比下降 1%。

印度: 上修 12/13 年度糖产量预估至 2460 万吨。印度制糖商协会 (ISMA) 表示，因最大产区马邦产量预期较高，2012/13 年度 (9 月 30 日止) 印度糖产量可能从上次预估的 2430 万吨小幅上修至 2460 万吨。

投机客减持原糖期货净空头幅度创 2007 年来最高。美国商品期货交易委员 (CFTC) 周五公布的数据显示，截至 3 月 12 日当周，投机客大幅减持原糖期货空头头寸，当周净空头共减持 37,470 手，至 34,423 手，减持幅度为 2007 年 9 月以来最大。

泰国: 甘蔗产量或达 1 亿吨。纽约 Newedge 集团的糖交易主管称，由于压榨量正处于高位，表明甘蔗产量巨大，泰国糖产量可能较前几周预估的数量高 60-80 万吨。市场普遍预估产量已攀升至接近或高于 9500 万吨，达到 1 亿吨已不再是“难以想象”。

伊拉克: 从阿联酋买入 71,750 吨白糖。伊拉克贸易部表示，伊拉克在招标会上

从阿联酋买入 71,750 吨白糖，此次招标标购 5 万吨白糖，于 3 月 5 日结束。伊拉克是仅次于美国的全球第二大白糖进口国。

二、外盘评论

原糖大幅下跌后维持低位震荡。各大媒体都在谈论塞浦路斯政府对居民存款账户征税的举措，是否会传染到其他国家。黄金企稳反弹，但其余商品明显受到压制。

近期宏观因素对糖价是有所打压，但影响更大的还是糖供应的充足。巴西中南部即将开榨，预期甘蔗入榨量 5.85-5.87 亿吨，糖产量在 3600-3700 万吨，当然最终糖产量还取决于乙醇政策和价格。另一方面，泰国、墨西哥和阿根廷今年产量不错，预期会增加出口量，对多头来讲不是个好兆头。终端消费买盘在 18c 左右有较大兴趣，随着巴西中南部即将开榨，消费买盘并不着急买入。

目前的基本面还不能刺激市场做多。中短期来看，复活节前价格估计还会维持在 18-19c 区间运行。

图4-6：伦敦白糖各合约走势对比

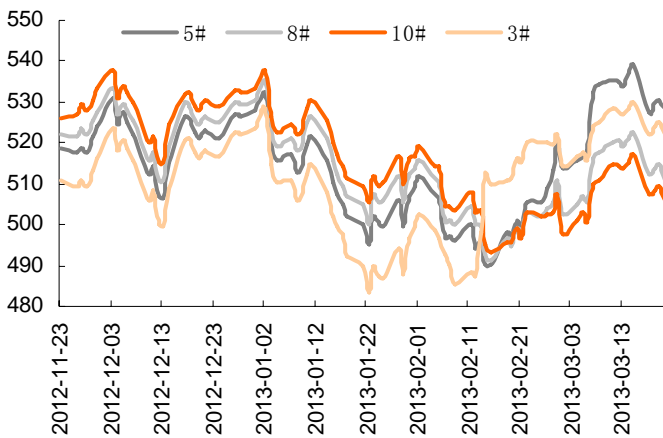
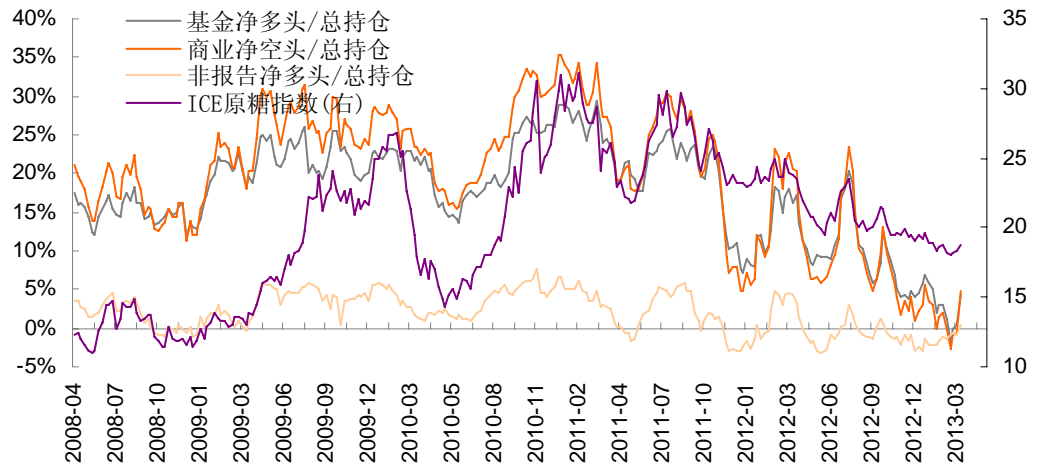


图4-7：伦敦白糖5月相对于原糖5月溢价飙升



资料来源：wind、平安期货研究所

图4-1:原糖CFTC持仓



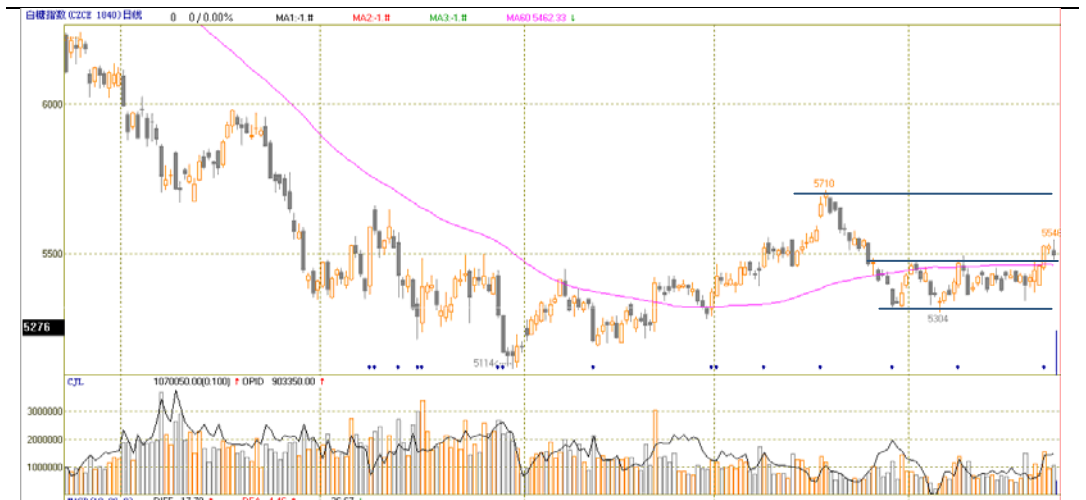
资料来源：wind、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

价格突破前期震荡区间，关注能否有效突破 5470。

图4-1:郑糖技术分析



资料来源: wind、平安期货研究所

二、期限结构

图4-2:1309与1305价差

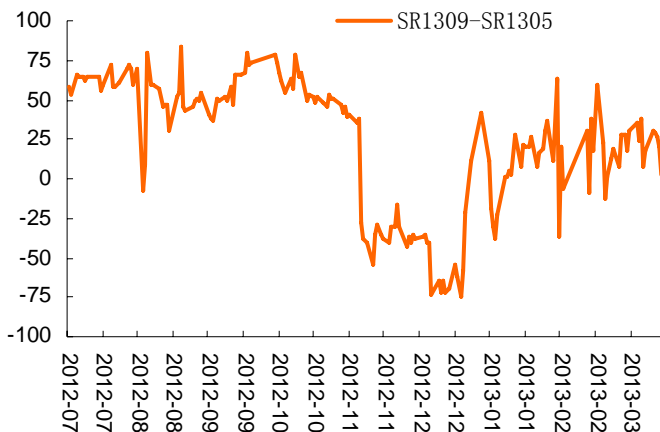
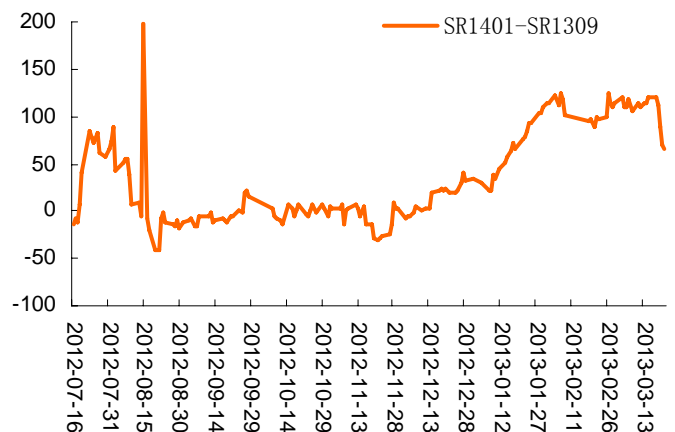


图4-3:1401和1309价差



资料来源:wind、平安期货研究所

图4-4: ICE原糖各合约走势对比

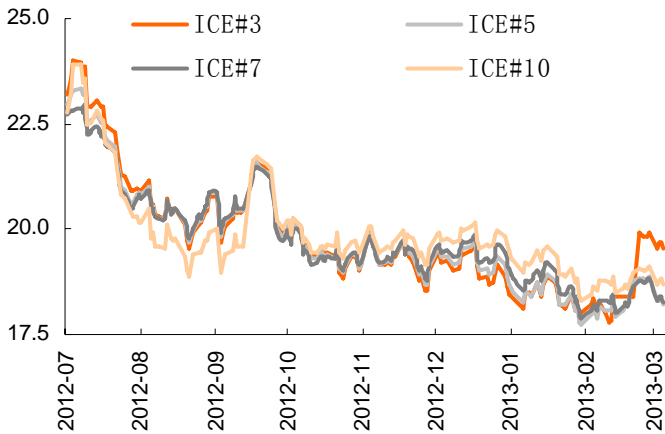
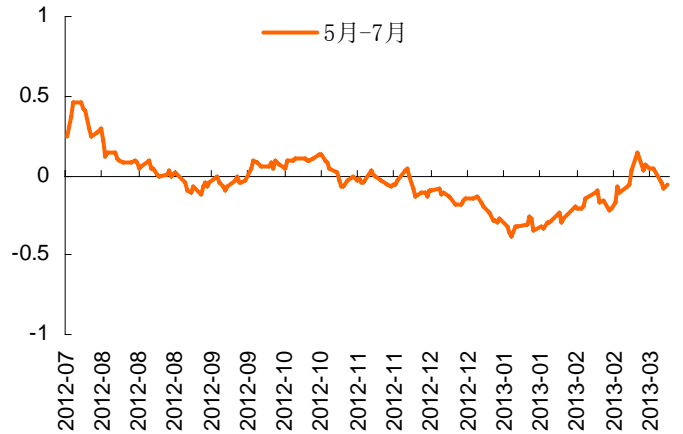


图4-5:原糖5月合约和7月价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 伦敦白糖各合约走势对比

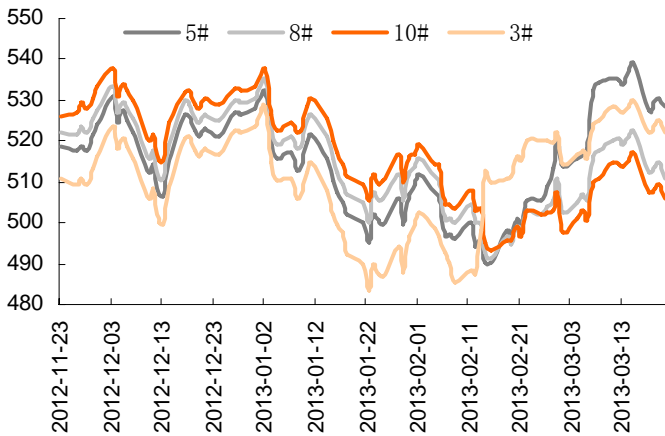
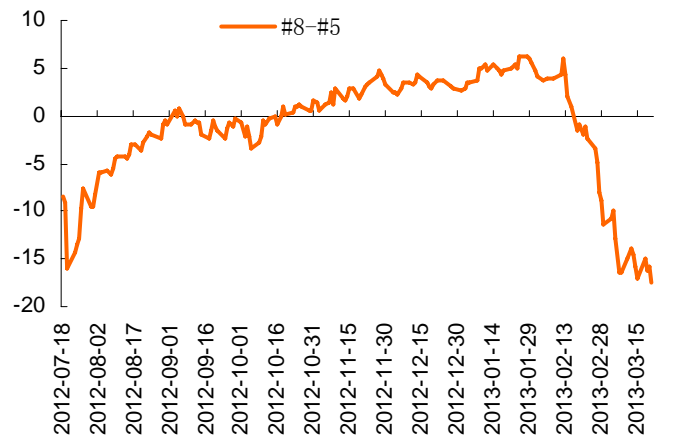


图4-7: 伦敦白糖8月合约与5月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖60天移动相关系数

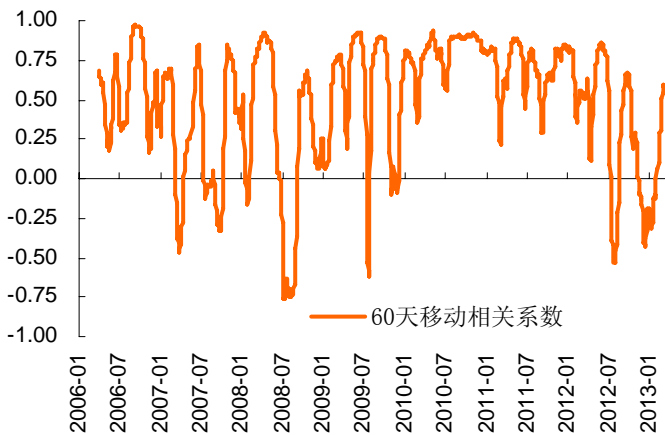
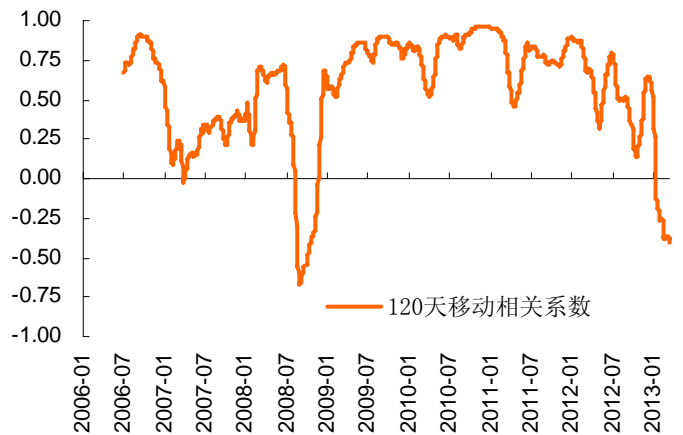


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



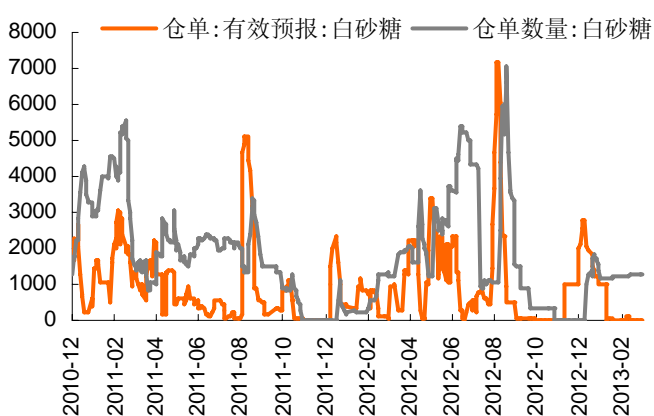
资料来源: 彭博、平安期货研究所

三、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净多头减少

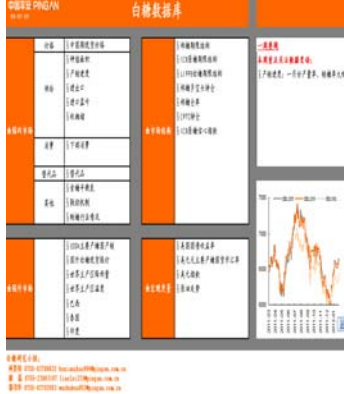

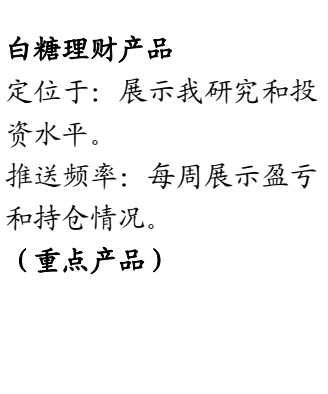

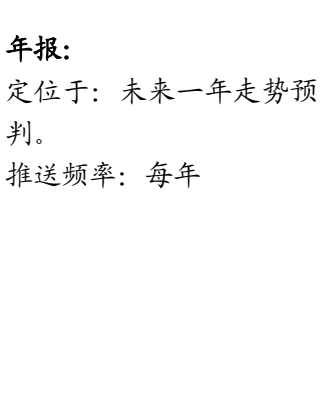


图4-11: 郑糖仓单数量



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>	

平安期货研究所研究员简介:

何贤钊: 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 平安期货研究所农产品组组长, 负责白糖和豆类油脂研究, 对行情有较强的把握能力, 对白糖价格波动规律、跨期套利等有深入研究, 多次对现货企业和投资公司进行路演。

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、跨期套利等有较深入研究。

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>