

熊市后期，跌幅趋缓

内容摘要

1、本周 ICE 原糖尝试反弹但充裕的供应前景令反弹受阻。本周国内糖市反弹受阻，因产销数据利好和扶持糖业政策出台预期刺激糖价上涨之势在本周二结束，上方压力显现，郑糖上涨乏力开始回落。最终本周郑糖主力合约累计涨幅仅为 0.3%，成交量萎缩、持仓量微减。

2、季节性规律显示 4 月份下跌概率大，增产预期及内外价差造成的进口糖和走私糖压力加剧了郑糖的弱势，但郑糖下有成本支撑和随时启动的收储托市，下跌空间不大，因此，郑糖上下两难。

3、4 月行情的关注点：（1）新榨季产量定论。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，可以关注 4 月下旬的 2013 年食糖形势会议中产量明确情况；（2）进口糖、走私糖是国内供应形势的最大变数，这主要看外盘走势，而原糖主要关注 4、5 月份巴西中南部开榨；（3）国储收放是糖市的最大冲击。国内糖市还是政策主导市，动作时机不可预知，其节奏将继续对市场形成干扰。

4、原糖目前的下跌，主要是由于基本面压倒性的偏空，使得投机者觉得抛空还是比较合适的，但当价格跌到 17.5 美分，终端消费者买入兴趣浓厚，生产商不愿意 18 美分下方卖出套保，只有投机者是空头头寸。我们认为 17.5 美分的价格已经较充分的反映了基本面的利空因素，此时价格会对任何利多信息更敏感，投机性大量空头如果平仓离场，就会导致价格反弹。

5、某国际机构预期巴西中南部新榨季糖生产比例预计下降至 46.6%，糖产量小幅增加。巴西中南部即将开榨，其糖产量多少无疑是影响原糖价格走势的核心要素。2012/13 榨季糖生产比例是 49.5%，综合目前的价格环境，估计新榨季糖生产比例会下降至 46.6%，对应的糖产量为 3580 万吨，同比增加 170 万吨。后期巴西汽油价格可能会再度上调，加上乙醇 Pis/Cofins 税收的减免，糖生产比例可能继续下调。

6、操作建议：郑糖可能形成 W 底或 M 头，关注 5300 的支撑位和 5550 的压力位，在突破这个区间之前保持震荡市操作。

✉: 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、低位原糖抑制内盘反弹高度—白糖周刊第 44 期

2013. 3. 25

市场回顾

本周 ICE 原糖尝试反弹但充裕的供应前景令反弹受阻。ICE 原糖期货周一在震荡交投中小涨，此前触及阻力位，周二微幅收高，成交量且呈区间走势，周三放量上涨，因投资者继续将 5 月合约展期至 7 月合约，周四放量下跌，陷入区间内交投。本周国内糖市反弹受阻，周一延续上周五的上涨之势，因产销数据利好和扶持糖业政策出台预期刺激糖价上涨，周二、周三郑糖冲高回落，上涨乏力，周四、五上方压力显现，郑糖下跌。最终本周郑糖主力合约累计涨幅仅为 0.3%，成交量萎缩、持仓量微减。

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、现货报价纷纷下调，旺产淡销

本周国主产区各地的现货报价较稳定，变动幅度不大。主产区广西柳州中间商报 5480 元/吨，报价较上周下调 10 元/吨；南宁中间商报 5510 元/吨，报价上调 20 元/吨；昆明中间商报 5350 元/吨，较上周上调 30 元/吨；本周湛江无报价。

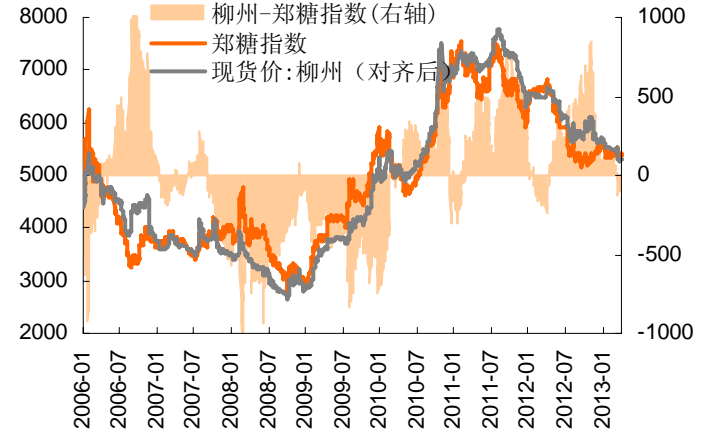
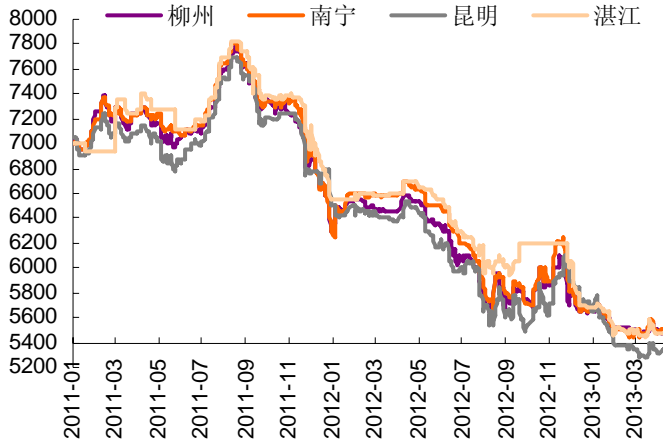
据不完全统计，全区近七成的糖厂均已收榨，预计本月底大部分糖厂都将收榨。随着广西各大集团糖厂的都陆续收榨，集团也将进入一段时间的惜售状态，这估计是成交情况一度较好的原因之一，特别是接近月底销售计划基本完成时，愈加惜售。

华南销区现货商整体销量偏淡，只有终端的有长期订单稍微有量。华北销区现货

市场成交一直较为清淡，淡季现货价格波动不大，终端企业需求少。下游糖果和食品类企业成品库存较高，但饮料类企业加大了促销力度以压低库存备战夏季消费。

图2-1：产区现货价格报价稳定

图2-2：现货贴68元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、郑糖上下两难，重回区间震荡

郑糖 4 月为季节性弱势。统计 1999 年以来，柳州白糖现货月度上涨概率可知，4 月、5 月上涨概率较小，二季度整体走势较弱，而统计 2006 年以来郑糖各月上涨规律，发现郑糖 4 月只有 2009 年上涨，其余年份都是下跌。5 月上涨概率也较小，七年中只有两年上涨。可见，4 月份郑糖弱势规律明显。

3 月产销数据利好有限。3 月份全国单月产糖 270.55 万吨，同比增加 43.17 万吨；单月销糖 144.91 万吨，同比增加 7.18 万吨。截至 3 月底全国已累计产糖 1186.55 万吨，同比增加 112 万吨；累计销糖 603.68 万吨，同比增加 138.62 万吨；累计销糖率 50.88%，同比提高 7.6 个百分点。虽然 3 月份单月产量和销量双双提高，但是销量增幅远低于产量，累计产销率已经过半，截至 3 月底工业库存为 582.87 万吨，同比减少 26.6 万吨，表面上看全国的去库存进度还是可喜的，但这其中包含了收储的成分，剔除收储，实际上销售数据并没有太大提高。

4 月收榨，产量最终将明确。截至目前，全国食糖主产区已有 60 家糖厂完成收榨，约占今年各产区开榨糖厂总数的 24.79%，其中北方甜菜糖主产区的收榨糖厂占比已近 90%，且近期广西、广东、海南等地糖厂收榨进程有所加快，广西收榨糖厂目前已达 29 家，约占本榨季开榨糖厂总数的 28.15%。随着北方产糖工作进入尾声及南方产区产量的明朗化，未来“南糖北运”、“西糖东运”的进程或将加快，且本年度国内食糖增产的预期也在慢慢弱化。

内外糖价差大，进口糖压力犹存。由于原糖近期持续下行，逼近两年半低位，内外糖价差扩大。巴西、泰国进口糖完税价格为 4530—4670 元/吨，低于国内主产区糖价 800—930 元/吨，利润高企，配额外泰国、巴西进口糖价格在 5800 元/吨左右，略高于国内主产区现货糖价，如果期现价差进一步拉大，将有更多走私糖混入市场。内

外糖巨大价差的长期存在，或使后期国内糖企的进口意愿依旧较强，将会给原本就相对较弱的国内糖价雪上加霜。

4月关注焦点。4月份左右收榨，新榨季产量将最终定论，可以关注4月下旬的2013年食糖形势会议中产量明确情况。另外，进口糖、走私糖是国内供应形势的最大变数，这主要看外盘走势，而原糖主要关注4、5月份巴西中南部开榨。最后，国储收放是糖市的最大冲击。国内糖市还是政策主导市，动作时机不可预知，其节奏将继续对市场形成干扰。

图2-3: 截至3月底全国产糖量情况

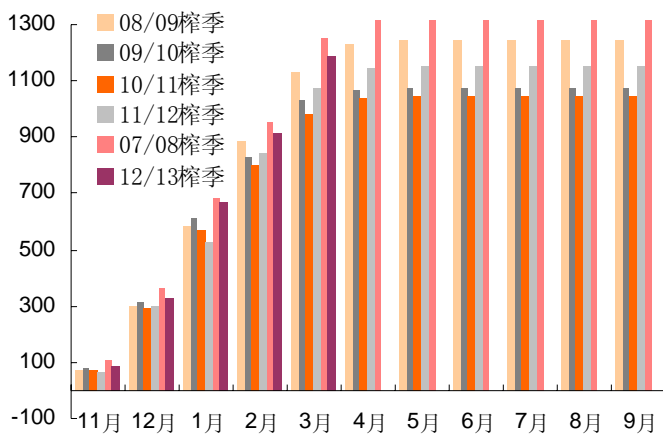
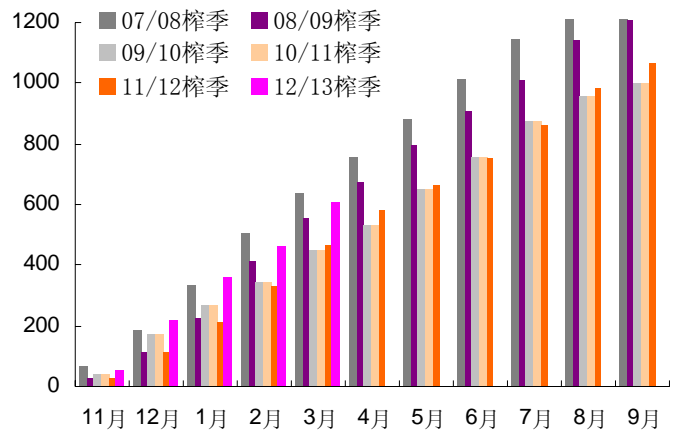


图2-4: 全国3月底全国销糖情况



资料来源: 广西糖网、平安期货研究所

图2-53: 截至3月底全国工业库存

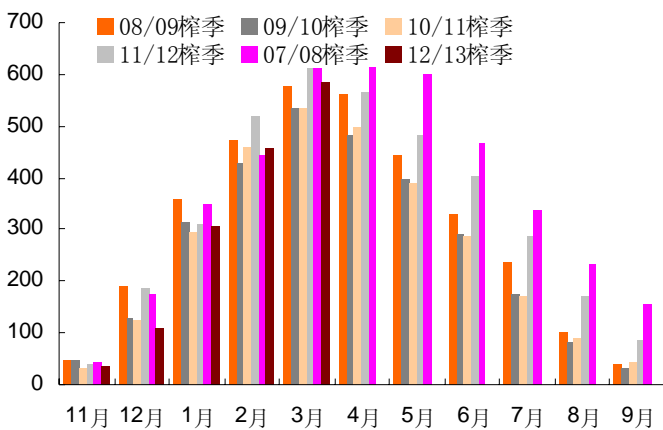
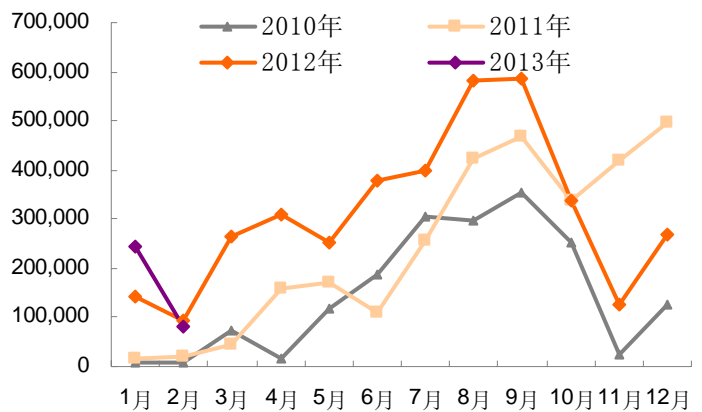


图2-6: 截至2月底全国进口糖量



资料来源: wind、平安期货研究所

内盘评论: 季节性规律显示4月份下跌概率大，增产预期及内外价差造成的进口糖和走私糖压力加剧了郑糖的弱势，但郑糖下有成本支撑和随时启动的收储托市，下跌空间不大，因此，郑糖上下两难。4行情的关注点: (1) 新榨季产量定论。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，可以关注4月20日的2013年食糖形势会议中产量明确情况; (2) 进口糖、走私糖是国内供应形势的最大变数，这主要看外盘走势，而原糖主要关注4、5月份巴西中南部开榨; (3) 国储收放是糖市的最大冲击。国内糖市还是政策主导市，动作时机不可预知，其节奏将继续对市场形成干扰。

国际市场

一、 要闻回顾

摩根士丹利:调升12/13年度全球糖市供应过剩量至1250万吨。摩根士丹利将2012/13年度全球糖市供应过剩预估调升31%，至1250万吨，该行4月1日预计的供应过剩量为960万吨。摩根士丹利预计印度糖产量为2630万吨，高于4月1日预计的2570万吨；俄罗斯糖产量或为520万吨，高于此前预计的500万吨；中国糖产量预计为1370万吨，上次预估为1330万吨。

Green Pool 预计12/13年度中国糖产量为1300万吨。澳大利亚研究机构Green Pool的主管表示，由于单产低于预期，预计2012/13年度中国糖产量为1300万吨，低于之前预计的1320万吨，也低于2012/13年度开始前预计的1370万吨。因产量低于最初预估，中国将继续进口，第二季度进口量或为40-50万吨。

泰国: 预计12/13年度糖产量略低于1000万吨。商品和金融经纪商Marex Spectron在报告中表示，预计泰国2012/13年度糖产量将略低于1000万吨，高于一个月前预计的920万吨。Marex Spectron预计墨西哥糖产量将接近640万吨，较之前预估至少高40万吨。

巴西:13/14年度糖产量或创纪录高位。巴西国家商品供应公司(Conab)在其首份预估报告中表示，因种植面积扩大令甘蔗产量攀升，且受有利的作物天气及对老化、低产的甘蔗植株进行更换影响，巴西2013/14年度糖产量或跳增至纪录高位水平。巴西中南部糖产量预计将跳增15%，至3920万吨，高于2012/13年度的3420万吨。

巴西: 过去一周港口待运糖量减少6.6%至76.41万吨。巴西船运公司Williams表示，过去一周巴西港口待运糖量减少6.6%。累西腓港、马塞约港、巴拉那瓜港以及桑托斯港的待运糖数量约为76.41万吨，一周前约为81.8万吨。

美国2012/13市场年度糖库存使用比18.0%。美国农业部周三公布的4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18.0%，低于上月预估的20.0%。美国2011/12市场年度的糖库存使用比为17.2%。

印度:截至3月底参与制糖的糖厂数量减至255家。印度糖协发布的数据显示,2012/13年度(10月至9月)截至3月底,印度520家糖厂中有255家糖厂仍在生产食糖,上一年度同期参与制糖的糖厂数量为302家。估计印度的卡纳塔克邦、安得拉邦、比哈尔邦、旁遮普以及中央邦地区的糖厂食糖生产一周之后就结束。

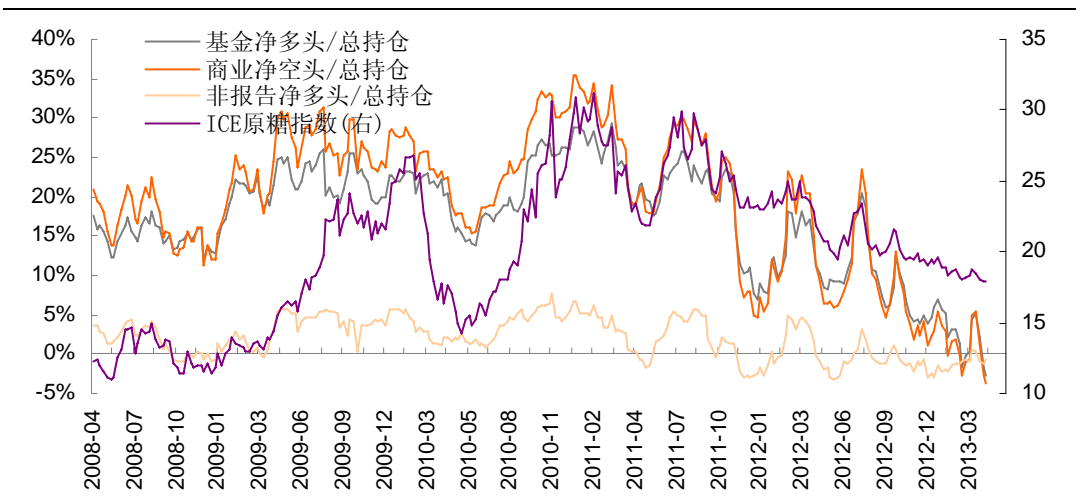
泰国: 押注斋月需求 提高白糖产量。因预期斋戒月前白糖升水及季节性需求将高企,泰国糖生产商已提高白糖产量,但市场出现供过于求的局面,这一举动仍很冒险。因

中东在7月斋月前开始采购糖，4月份白糖较原糖升水的报价从2月份的每吨99.5美元涨至118-120美元，3月份升水曾触及六个月高位126-127美元。

二、外盘评论

原糖目前的下跌，主要是由于基本面压倒性的偏空，使得投机者觉得抛空还是比较合适的，但当价格跌到17.5美分，终端消费者买入兴趣浓厚，生产商不愿意18美分下方卖出套保，只有投机者是空头头寸。我们认为17.5美分的价格已经较充分的反映了基本面的利空因素，此时价格会对任何利多信息更敏感，投机性大量空头如果平仓离场，就会导致价格反弹。如果价格反弹突破18.5c，那么有可能形成上涨趋势。

图4-1:原糖CFTC持仓

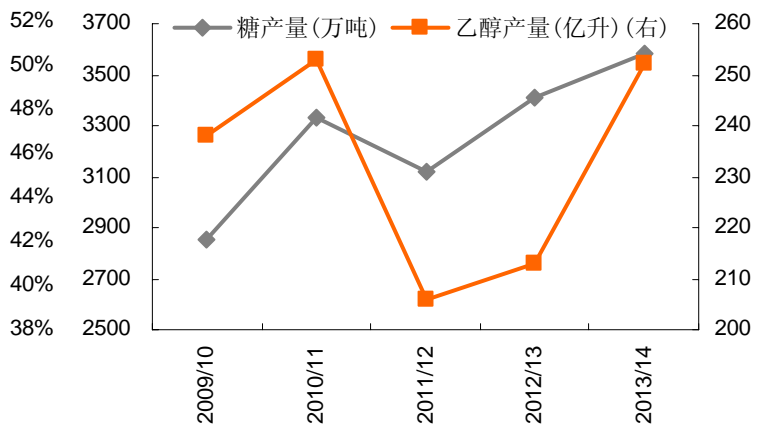
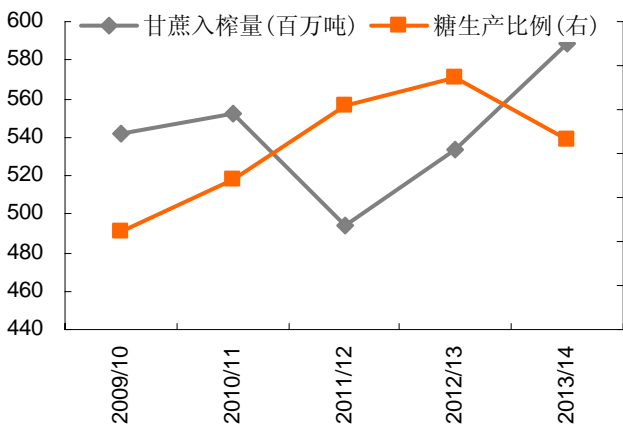


资料来源: wind、平安期货研究所

巴西中南部新榨季糖生产比例预计下降至46.6%，糖产量小幅增加。巴西中南部即将开榨，其糖产量多少无疑是影响原糖价格走势的核心要素。2012/13榨季糖生产比例是49.5%，综合目前的价格环境，估计新榨季糖生产比例会下降至46.6%，对应的糖产量为3580万吨，同比增加170万吨。后期巴西汽油价格可能会再度上调，加上乙醇Pis/Cofins税收的减免，糖生产比例可能继续下调。

图3-5:巴西甘蔗入榨量预期增加到5.9亿吨

图3-6:预期乙醇产量增幅大于糖产量增幅



资料来源:Unica、Sucden、平安期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

图3-7: 巴西乙醇价格稳步上涨, 糖价稳步下行

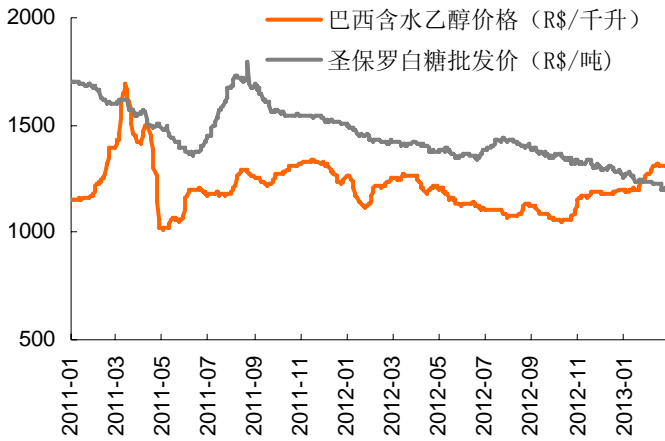
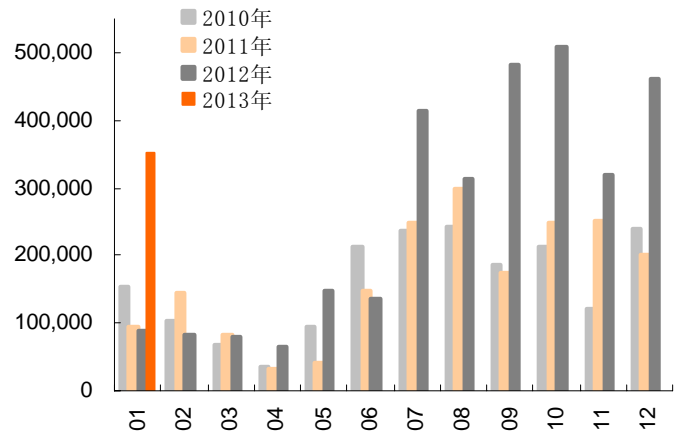


图3-8: 巴西乙醇出口量大增(m³)



资料来源:Unica、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

本周价格波动收窄, 依然受到 60 均线压制, 可能形成 W 底或 M 头, 关注 5300 的支撑位和 5550 的压力位。在突破这个区间之前保持震荡市操作。

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

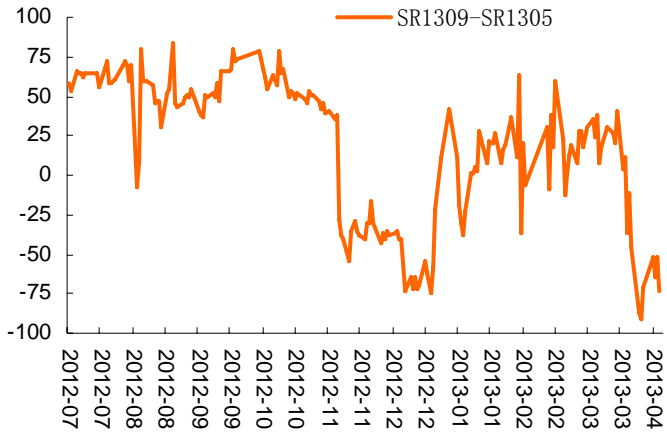
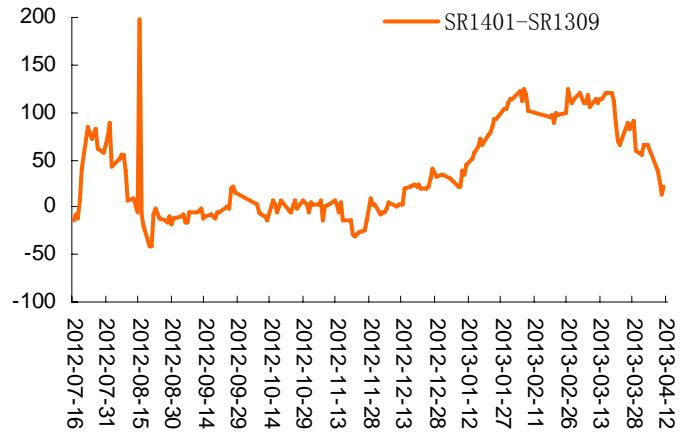


图4-3:1401和1309价差



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

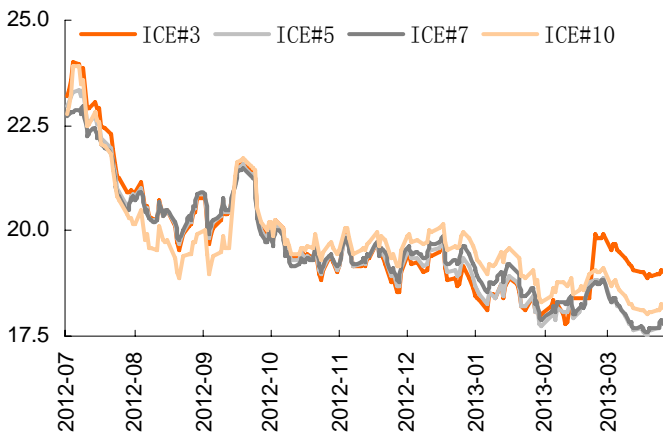
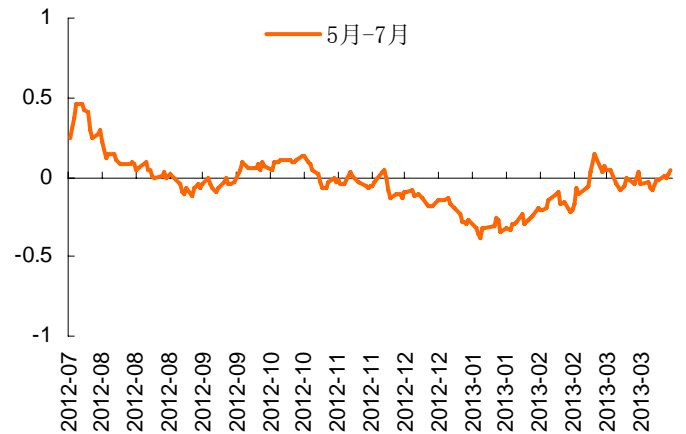


图4-5:原糖3月合约-2013年5月价差



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

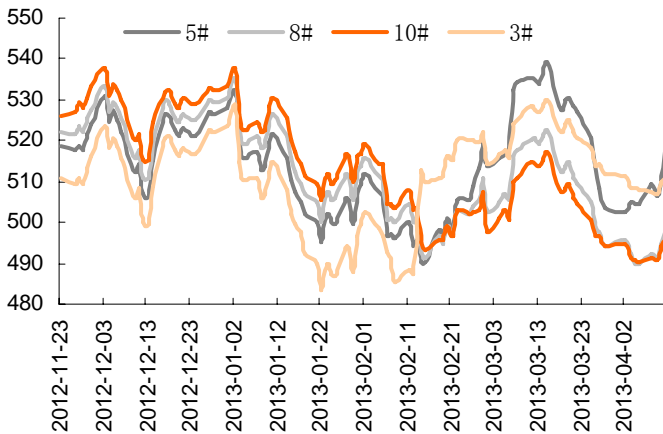
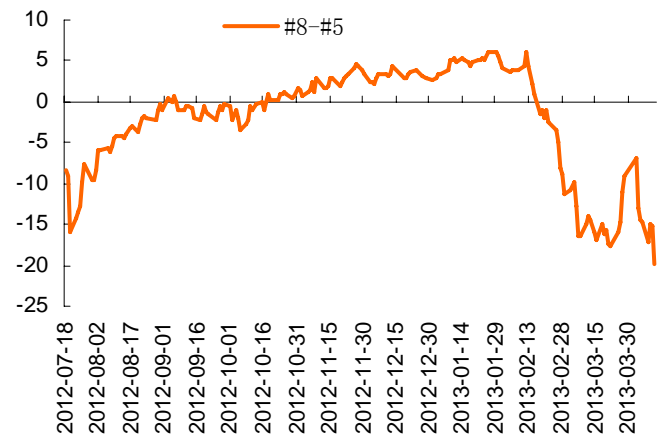


图4-7: 伦敦白糖8月合约与5月合约之差



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

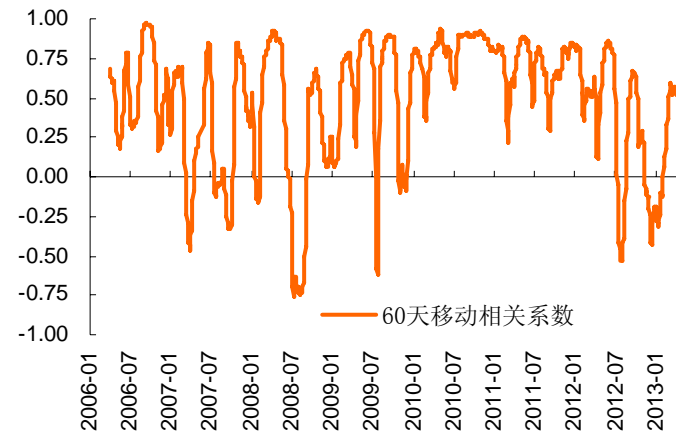
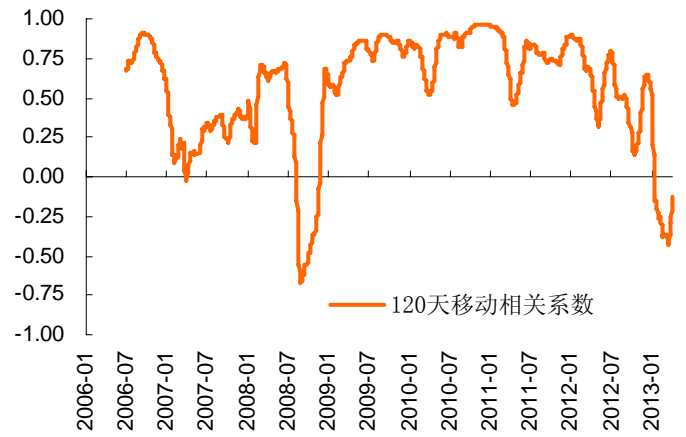


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



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

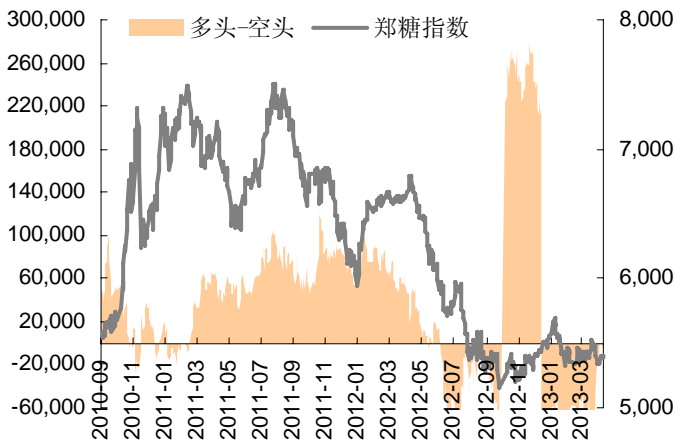
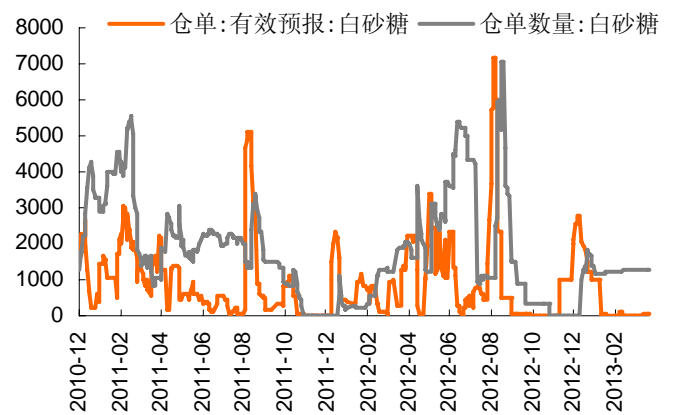


图4-11: 郑糖仓单数量未变



资料来源: wind、平安期货研究所

平安期货部分白糖产品展示

外盘评述
定位于：外盘中短期走势判断。
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。
(重点产品)

中国平安 PINGAN
白糖周刊
外盘一周评述·糖

原糖连高抛更安全

一、【外盘评述】
本周原糖外盘继续走高，在周一(11月23日)收盘前涨幅达到1.5%，周二(11月24日)继续冲高，涨幅达到1.8%，周三(11月25日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%，周四(11月26日)继续走高，涨幅达到1.2%，周五(11月27日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%。

二、【外盘展望】
本周原糖外盘继续走高，在周一(11月23日)收盘前涨幅达到1.5%，周二(11月24日)继续冲高，涨幅达到1.8%，周三(11月25日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%，周四(11月26日)继续走高，涨幅达到1.2%，周五(11月27日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%。

中国平安 PINGAN
白糖周刊
研究内参·白糖

全球供给过剩压力明显

2011年原糖产量将创历史新高

【概述】
2011年原糖产量将创历史新高，全球供给过剩压力明显。据国际糖业组织(ISO)最新报告，2011年原糖产量将达到1.8亿吨，较2010年增加1000万吨。全球原糖消费量预计为1.75亿吨，供需缺口为500万吨。

三、【外盘展望】
2011年原糖产量将创历史新高，全球供给过剩压力明显。据国际糖业组织(ISO)最新报告，2011年原糖产量将达到1.8亿吨，较2010年增加1000万吨。全球原糖消费量预计为1.75亿吨，供需缺口为500万吨。

国际糖咨询机构报告翻译解读
定位于：原糖中长期走势判断与国外主要产糖国动态信息。
推送频率：不定期
(重点产品)

白糖数据库
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。
推送频率：每周五

中国平安 PINGAN
白糖周刊
白糖数据库

白糖数据库包含以下数据：
- 国际原糖产量
- 国内原糖产量
- 国际原糖消费量
- 国内原糖消费量
- 国际原糖库存
- 国内原糖库存
- 国际原糖价格
- 国内原糖价格

中国平安 PINGAN
白糖周刊
专题研究·白糖

收储逆转郑糖走势?

——国家收储对糖价走势影响研究

【概述】
国家收储对糖价走势影响研究。随着国家收储政策的实施，郑糖价格出现明显波动。本报告将分析收储政策对糖价走势的影响，并探讨未来糖价走势的预测。

三、【外盘展望】
国家收储对糖价走势影响研究。随着国家收储政策的实施，郑糖价格出现明显波动。本报告将分析收储政策对糖价走势的影响，并探讨未来糖价走势的预测。

专题报告(解读)
定位于：探析市场运行规律，提供分析行情的手段。
推送频率：不定期，平均频率1-2月1篇。
(重点产品)

调研报告
定位于：国内现货第一手资料收集和分析。
推送频率：不定期。

中国平安 PINGAN
白糖周刊
调研报告·白糖

中国白糖11/12榨季糖量下调至1000-1100

【概述】
中国白糖11/12榨季糖量下调至1000-1100万吨。据中国糖业协会最新报告，2011/12榨季中国白糖产量预计为1000-1100万吨，较2010/11榨季减少100万吨。

三、【外盘展望】
中国白糖11/12榨季糖量下调至1000-1100万吨。据中国糖业协会最新报告，2011/12榨季中国白糖产量预计为1000-1100万吨，较2010/11榨季减少100万吨。

中国平安 PINGAN
白糖周刊
模拟交易·白糖

开始建立少量多单

【概述】
开始建立少量多单。随着白糖价格的波动，投资者开始建立少量多单，以分散风险。

三、【外盘展望】
开始建立少量多单。随着白糖价格的波动，投资者开始建立少量多单，以分散风险。

白糖理财产品
定位于：展示我研究和投资水平。
推送频率：每周展示盈亏和持仓情况。
(重点产品)

周报:
定位于：一周市场动态、观点和操作建议。
推送频率：每周
(重点产品)

中国平安 PINGAN
白糖周刊
白糖周刊

内外盘综述

【概述】
本周白糖内外盘继续走高，在周一(11月23日)收盘前涨幅达到1.5%，周二(11月24日)继续冲高，涨幅达到1.8%，周三(11月25日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%，周四(11月26日)继续走高，涨幅达到1.2%，周五(11月27日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%。

三、【外盘展望】
本周白糖内外盘继续走高，在周一(11月23日)收盘前涨幅达到1.5%，周二(11月24日)继续冲高，涨幅达到1.8%，周三(11月25日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%，周四(11月26日)继续走高，涨幅达到1.2%，周五(11月27日)冲高回落，涨幅收窄至0.5%。

中国平安 PINGAN
白糖周刊
资讯交易·白糖

积重难返，避高趋下

——2011年原糖产量创历史新高，白糖价格高位运行

【概述】
积重难返，避高趋下。随着原糖产量的创历史新高，白糖价格高位运行，投资者开始寻找避险机会。

三、【外盘展望】
积重难返，避高趋下。随着原糖产量的创历史新高，白糖价格高位运行，投资者开始寻找避险机会。

年报:
定位于：未来一年走势预判。
推送频率：每年

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>