

原糖反弹有望延续

内容摘要

1、本周 ICE 原糖低位反弹，从多年低位回升连涨四日，特别是周四录得三个半月来最大单日升幅。本周国内糖市面对广西糖会利好、2月产销数据利好反应平淡，维持区间震荡，白糖指数相比上周五收盘价既无变动。本周郑盘持仓量减少，资金的流出再次说明市场的观望情绪较浓。

2、本周主产区现货报价呈现区间震荡整理、小幅下调走势，主要是新糖集中上市，消费淡季需求不强，这将对震荡选择的期价造成负面影响。销区方面，因传统消费淡季，市场也比较冷清，价格变化不大。但在内外价差再度达千元左右的情况下，走私糖又开始冲击正常的现货销售。

3、广西糖会上下调产量预期，预计销售进度明显偏快，传达第二批收储随时启动和轮库暂停等政策利好，而新出炉的2月产销数据可喜，库存极大缓解，供求形势缓和。广西2月产糖率仅为11.67%，创近7个榨季新低，导致广西产量不如预期，制糖成本提高，对目前糖价形成支撑。而前期最大利空因素进口糖压力，或因原糖或大概率反弹走高降低进口糖盈利得到缓解，因此，今年郑糖二季度走势可能偏强，至少下跌空间不大。

4、伦敦白糖5月/8月价差为10\$，近月高于远月。5月白糖溢价近期迅速增加至117\$，反映白糖现货需求还不错，并通常预示着原糖会反弹。

5、投机者大量的空头头寸也是空方担忧的。根据我们的CFTC持仓分析逻辑，CFTC持仓发出可能反弹的信号。另外，市场关注巴西乙醇政策和什么时候停止“PIS/Confins 税”，这会使得生产乙醇更具竞争力，从而减少糖产量。这可能是个触发行情因素。

6、操作建议：原糖反弹概率增加，有望带动内盘反弹，而且郑糖延续多日窄幅震荡，未来可能突破。如果原糖5月突破60均线做多，跌破60均线止损出局。郑糖1309也采取相似策略，突破60日均线做多，快收盘跌破60日均线止损，止损小，目标价位先看5700-5800。

✉: 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、原糖反弹概率增加—白糖周刊第42期

2013.3.1

2、短期反弹中长期压力仍在—白糖周刊第41期

2013.2.25

市场回顾

本周 ICE 原糖低位反弹。因预期巴西将燃料乙醇的税收减少或取消，加上美国玉米供应相当紧张，市场预计将从巴西乙醇进口非常强劲，ICE 原糖期货从多年低位回升连涨四日，ICE 原糖期货周四上涨逾 3%，因空头回补推动市场录得三个半月来最大单日升幅，周五原糖冲高回落，小幅收低。本周国内糖市面对广西糖会利好、2 月产销数据利好反应平淡，维持区间震荡，白糖指数相比上周五收盘价既无变动。本周郑糖成交量小幅缩减、持仓量方面微减，主力持仓变动意愿不强。

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、现货报价下调，旺产淡销

国内主产区现货报价呈现小幅下调。主产区广西柳州中间商报价 5480 元/吨，报价较上周下调 30 元/吨；南宁中间商报价 5470 元/吨，报价未变；昆明中间商报价 5290 元/吨，较上周下调 60 元/吨；湛江报价 5450 元/吨，较上周下调 30 元/吨。

销区方面，3 月之后又迎来传统消费淡季，因此市场也比较冷清，价格变化不大。在内外价差再度达千元左右的情况下，走私糖又开始冲击正常的现货销售。西部地区走私糖价格已低至 5020-5050 元/吨，并流向其他销区。华北地区走私糖也非常多，比正常白砂糖卖价低 300-400 元/吨。中原区域商丘受走私糖影响，价格倒挂，比市场价格低 150 元左右，影响了部分郑州、徐州中间商的销售。

图2-1：产区现货价格报价下调

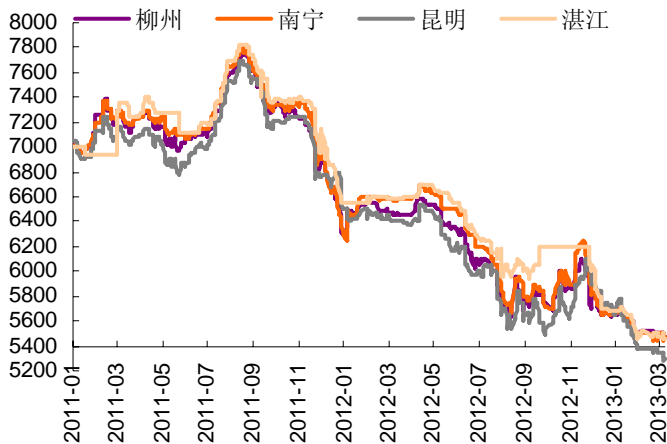
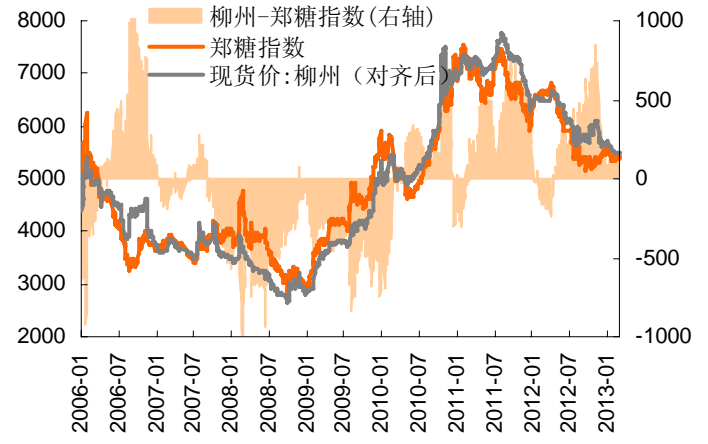


图2-2：现货升水54元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、政策利好 PK 季节性弱勢

春节归来，国内商品期市整体震荡下挫，文华商品指数节后两周下跌 2.90%，工业品指数累计下跌 4.55%，农产品指数累计下跌 1.39%，郑糖指数下跌 1.29%。可以看出，此轮商品下跌是由美元上涨、国内房产调控新政出台、中美日经济数据低于预期等宏观环境的影响，但以郑糖、豆类为代表的农产品受此影响较小，表现相对抗跌，预计郑糖二季度维持偏强走势。

广西糖会下调产量预期，传达政策利好。3月3日的糖会上，将全国产糖预期从杭州糖会的1400万吨下降至1350万吨，并证实两广甘蔗含糖分下降，而食糖销售进度偏快，预计5月末销糖量至少达1000万吨。另据最新的产销数据显示，截至2月底，2012/13年榨季广西累计产糖575.8万吨，同比增加54.1万吨，产糖率11.62%，同比下降0.27个百分点，累计销糖284.7万吨，同比增加101.1万吨，产销率49.44%，同比提高14.28个百分点。可见，国内糖市供求整体形势已经发生较大变化。另外，国家积极调控稳定糖价。截至目前，2012/2013榨季国家已确定的白糖收储数量为300万吨，放储数量为30万吨，广西地方政府收储数量为60万吨。国家已完成了第一批150万吨的收储工作，第一批放储的30万吨也已成交了近17万吨。后由于国内糖价下降，国家暂缓轮库。会上相关领导表示将尽快启动国家第二批收储计划，并全部由制糖企业交收。

2月产销数据利好，供求形势缓和。2月份全国单月产糖245.04万吨，同比减少80.155万吨；单月销糖94.74万吨，同比减少21.395万吨。截至2月底全国已累计产糖916万吨，同比增加68.835万吨；累计销糖458.77万吨，同比增加131.435万吨；累计销糖率50.08%，同比提高11.44个百分点。虽然2月份单月产量和销量双双下降，但是销量降幅远低于产量，累计产销率已经过半，截至2月底全国的去库存进度还是可喜的，对缓解后期的供应压力大为有利。特别是广西2月份单月产量仅为147万吨，同比减少50万吨，销量53.4万吨，与上年同期基本持平。广西产量低于预期，产糖率同比降低。我们或许应该对本榨季的供求形势重新评估，并没有想象中悲观。

广西产糖率下降，制糖成本提高。从产糖率情况来看，截止2月底广西平均产糖率只有11.62%，同比下降了0.27个百分点，较之前几个榨季更是明显下降，为最近7个榨季以来的最低值。同时根据甘蔗生长的特点，3月份以后甘蔗进入退糖期，整体产糖率继续提升的难度会更大，因此12/13榨季广西整体产糖率很有可能达不到上榨季12.04%的水平，这一方面导致广西产量可能远达不到预期，另一方面提高了制糖成本。根据475元/吨糖甘蔗收购价标准，产糖率按照全区平均11.8%计算，吨糖耗蔗8.5吨，而生产辅助材料以及三项费用预计变化幅度不大，因此按照蔗糖成本占制糖成本70%左右估算，2012/13榨季吨糖成本在5700元，而目前期糖价在5400-5500左右，因此，制糖成本对糖价仍然有一定支撑。在历史上，郑糖除了在2008年产量大增的情况下，期价小幅跌破成本以外，其余各年度均在成本线以上运行。

图2-3：截至2月底全国产糖量情况

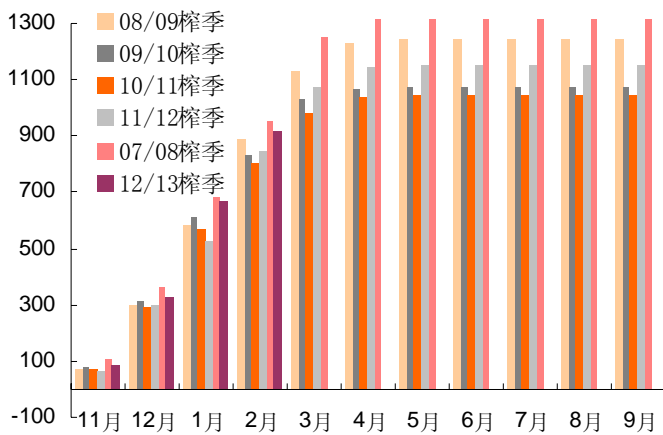
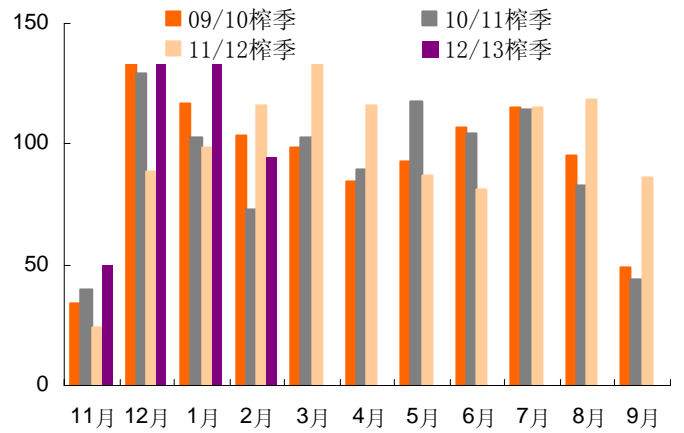


图2-4：全国2月单月销糖同比增加



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

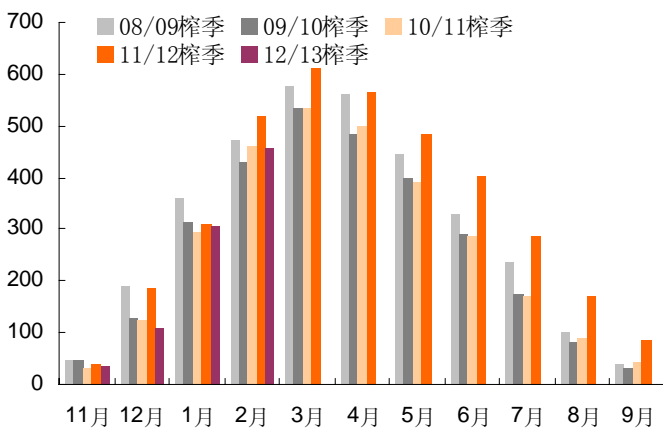
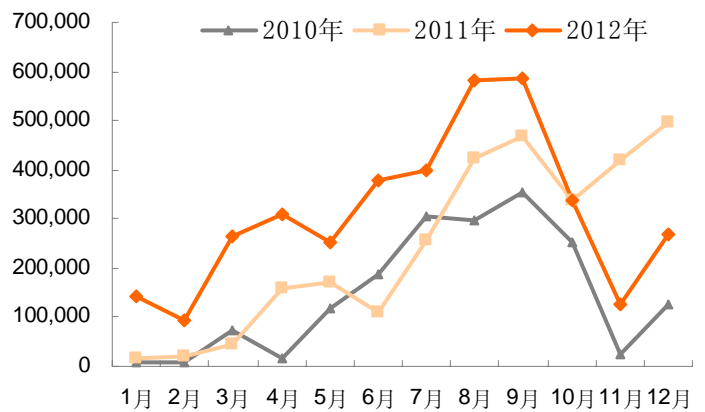


图2-6：截至2月底全国进口糖量



资料来源：wind、平安期货研究所

内盘评论：广西糖会上下调产量预期，预计销售进度明显偏快，传达第二批收储随时启动和轮库暂停等政策利好，而新出炉的2月产销数据可喜，库存极大缓解，供求形势缓和。广西2月产糖率仅为11.67%，创近7个榨季新低，导致广西产量不如预期，制糖成本提高，对目前糖价形成支撑。而前期最大利空因素进口糖压力，或因原糖或大概率反弹走高降低进口糖盈利得到缓解，因此，今年郑糖二季度走势可能会偏强，至少下跌空间不大。

国际市场

一、 要闻回顾

渣打银行下调 2013 年原糖均价预估至 20.5 美分/磅。渣打银行分析师称，由于全球库存高压正打压糖价，2013 年原糖均价预估自每磅 21.5 美分下调至 20.5 美分。渣打银行下调第一季度糖价预估至每磅 18 美分，第二季度为 19 美分，第三季度为 22 美分，维持第四季度 23 美分的预估不变。此次预估是基于上半年供应充足，下半年库存下滑以及巴西货币雷亚尔的支持。

巴西：2 月份出口糖 182.7 万吨。巴西外贸部公布的数据显示，2013 年 2 月巴西出口糖 182.7 万吨，低于 1 月的 234.6 万吨，不过大幅高于 2012 年 2 月 136.4 万吨。其中出口原糖 121 万吨，低于 1 月份的 173 万吨，但高于 2012 年 2 月份的 102 吨；出口白糖 56.73 万吨，与 1 月份的出口量相当，但高于 2012 年 2 月份的 31.62 万吨。

印度：截至 2 月 28 日已产糖 1880 万吨。印度糖厂协会（ISMA）表示，印度从去年 10 月 1 日到今年 2 月 28 日累计产糖 1880 万吨，同比减少 6 万吨。头号产区马邦产糖 653 万吨，略高于上年同期的 650 万吨；第二大产区北方邦由于天气寒冷，糖产量下滑至 500 万吨，上年同期为 530 万吨。

印度：12/13 年度或至少产糖 2500 万吨。印度糖食品部长表示，下周之前印度或考虑放松对糖业的严格管制。预计印度 2012/13 年度（9 月 30 日止）至少产糖 2500 万吨，而每年的消费需求约为 2200 万吨。中国一季度原糖进口或超预期。中国一季度原糖进口或将超出贸易商预期，将有助于在巴西中南部收割开始前吸纳过剩供应。两位业内资深人士表示，巴西及中美洲港口的船只排队等待装运，2013 年一季度中国原糖进口可能超过 50 万吨，高于预期。古巴与中国签订了 40 万吨原糖出口协议。

泰国：截至 3 月 3 日已产糖 757.3 万吨。业界发布的数据显示，2012/13 年度截至 3 月 3 日，泰国糖产量较上一年度同期的 751.6 万吨增长 0.8%，达 757.3 万吨，目前全国有 50 家糖厂仍在参与制糖生产。

印尼：13/14 年度甘蔗产量或增至 2670 万吨。美国农业部（USDA）下属的海外农业服务机构称，2013/14 年度（5 月 1 日开始）印尼甘蔗产量或达 2670 万吨，高于上一年的 2560 万吨。

法国：12/13 年度糖产量或达 456.7 万吨。法国 FranceAgriMer 机构表示，估计 2012/13 年度法国糖产量将维持之前预计的 456.7 万吨，低于 11/12 年度的 519.2 万吨。

巴基斯坦：主产区已产糖 209.61 万吨。巴基斯坦甘蔗委员会表示，截至 2 月底巴基斯坦主产区已产糖 2,096,064 吨；糖厂共收购甘蔗 21,239,399 吨，支付蔗款 901.7 亿巴基斯坦卢比。

二、外盘评论

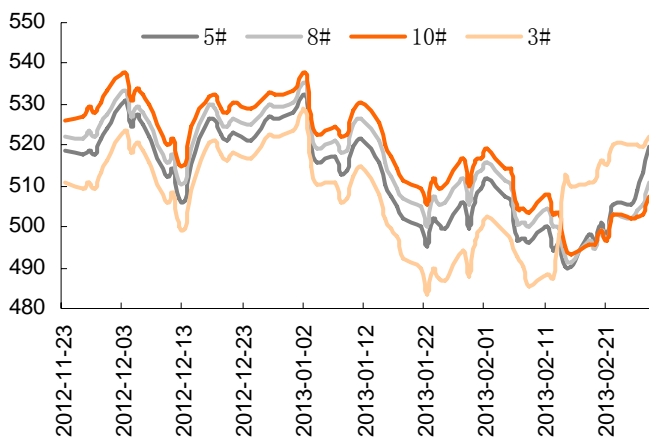
1、原糖周四大涨，周五震荡。空头回补和现货市场走强（由于港口堵塞，糖运不出去），使得近月合约走势更强，市场做多情绪得到提振。巴西中南部糖厂在榨季开始初会多生产乙醇，因为他们预期乙醇价格会上涨。巴西糖厂在榨季初期也常常是尽量多的生产乙醇，来补充乙醇库存。终端消费买盘开始增加，18c 上方也有不错的购买意愿，短期 18c 的支撑还是很强的。目前来看向上空间比向下空间更大。

问题是什么因素会导致反弹，而不是区间运行。投机者的净空头寸依然很大，而且还没有平仓离场的意愿。也许巴西废除 Pis/Cofins 税会促使他们平仓离场，但目前对空方造成直接威胁的还是港口的挤压问题，而且桑托斯港的工人也想罢工。

2、原糖价差走强，可能是因为生产商在 7 月和 10 月合约上卖出套保多些，另外也有巴西桑托斯港积压问题，糖和大豆谷物在争运力。另外，5 月白糖溢价近期迅速增加至 117\$，反映白糖现货需求还不错，并通常预示着原糖会反弹。

图4-6：伦敦白糖各合约走势对比

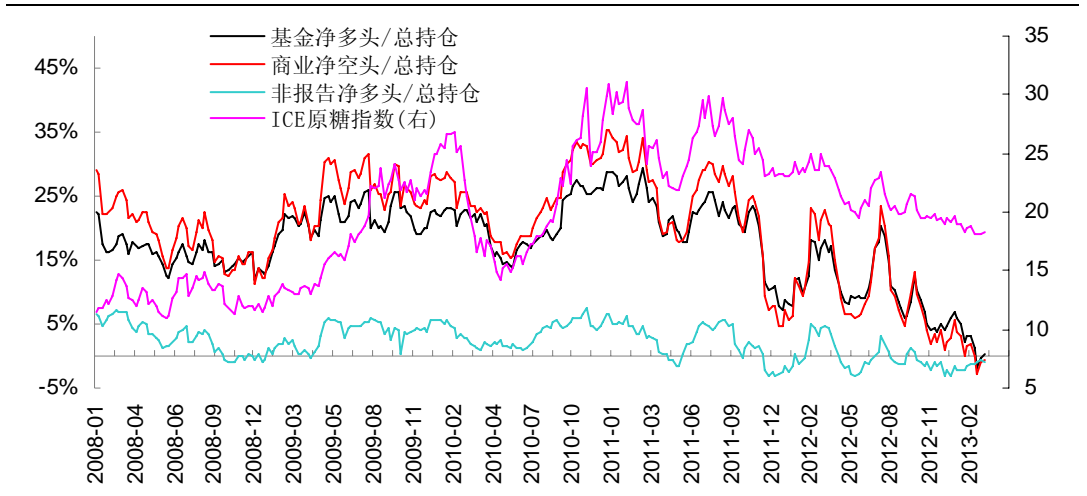
图4-7：伦敦白糖5月相对于原糖5月溢价飙升



资料来源：wind、平安期货研究所

3、投机者大量的空头头寸也是空方担忧的，虽然中长期依然偏空，利多消息可以降低空头头寸，即使他们不做多的话。根据我们的 CFTC 持仓分析逻辑，散户维持净空头寸，商业持仓从前期做空变成净多，均发出可能反弹的信号。

图4-1:郑糖技术分析



资料来源: wind、平安期货研究所

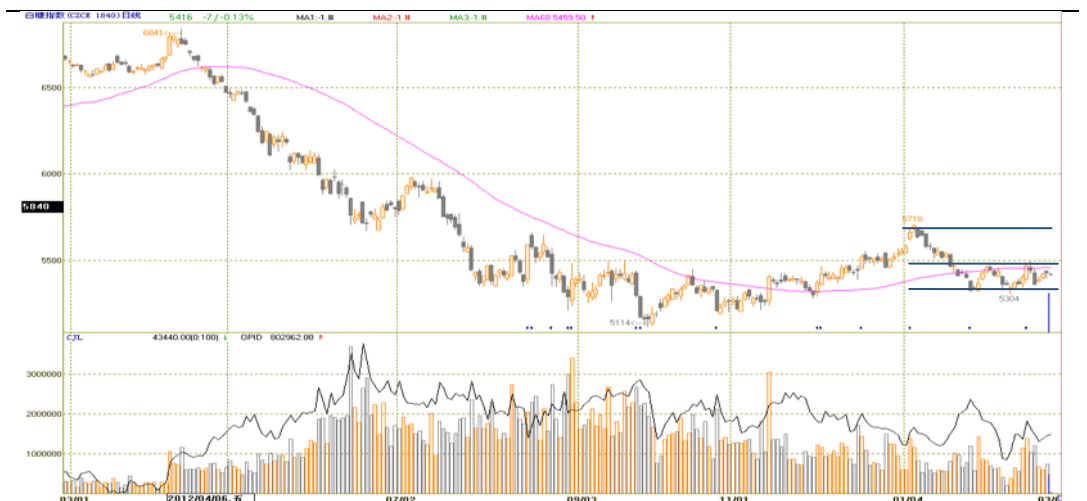
4、市场的焦点转移到巴西的乙醇政策和什么时候停止“PIS/Confins 税”，这会使得生产乙醇更具竞争力，从而减少糖产量。这可能是个触发行情因素。

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，关注是否能有效突破 5473，如果突破 5473，关注 5700 的压力位。操作上沿着 60 日均线做。

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

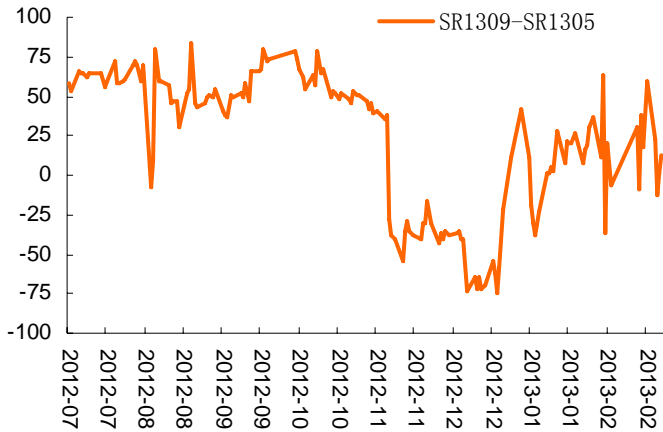
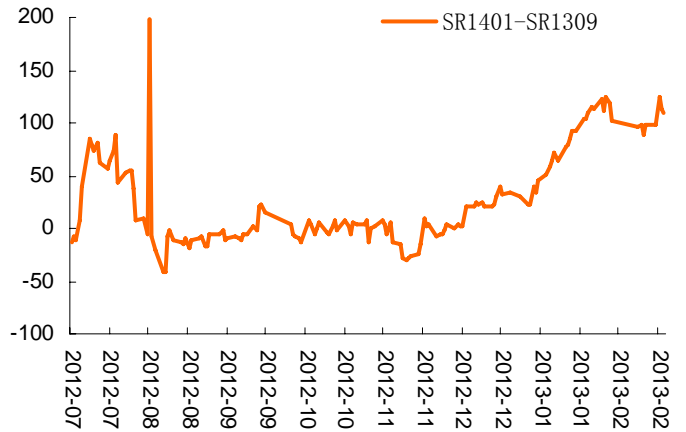


图4-3:1401和1309价差



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

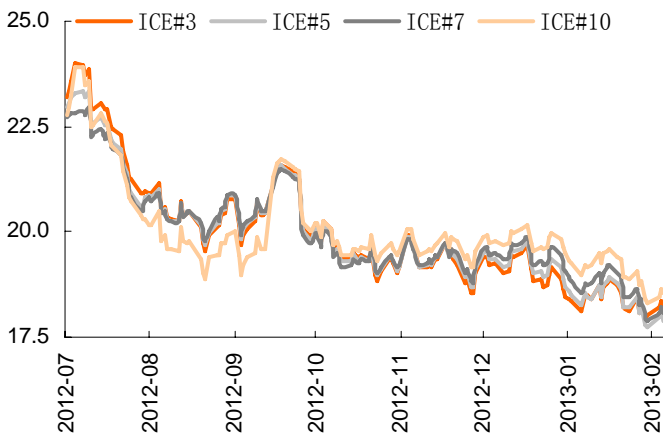


图4-5:原糖3月合约-2013年5月价差



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

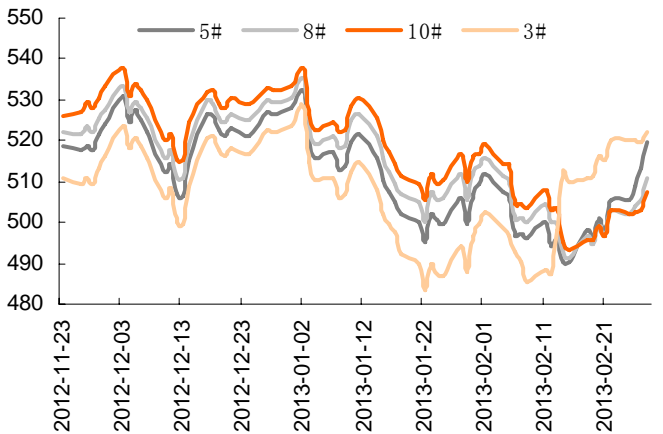
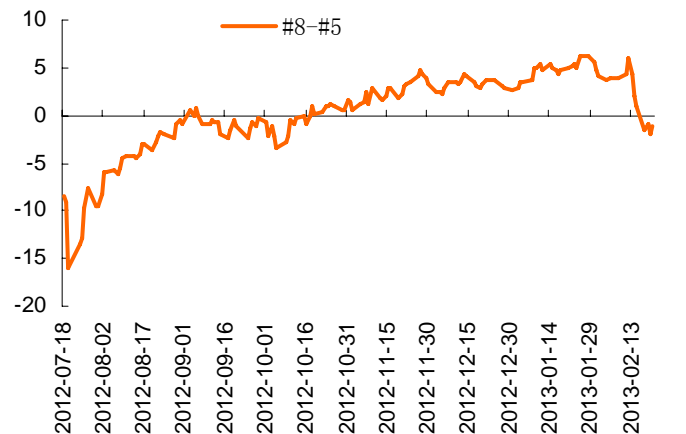


图4-7: 伦敦白糖8月合约与5月合约之差



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

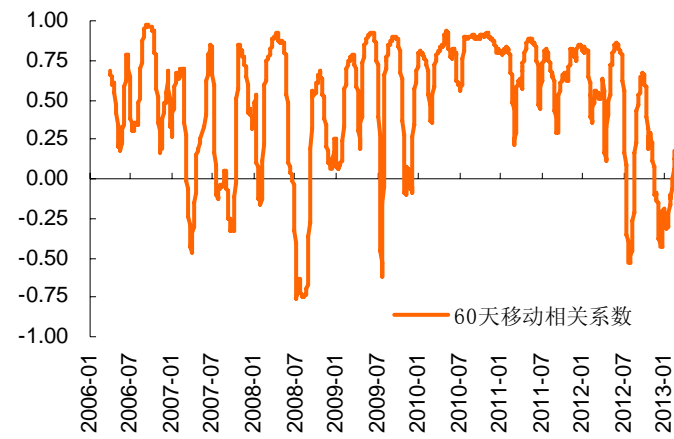
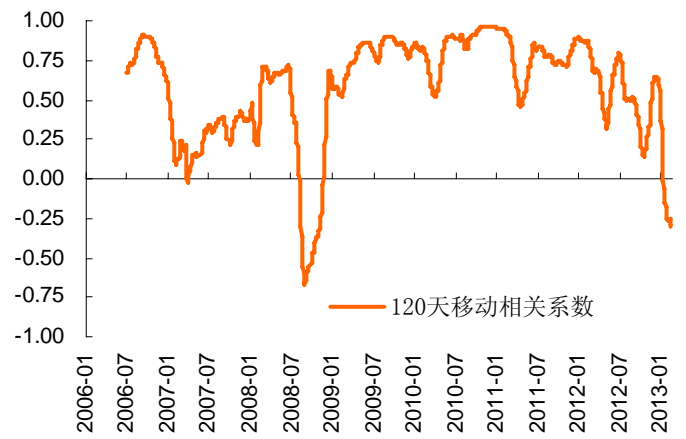


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



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名持仓净多头增加

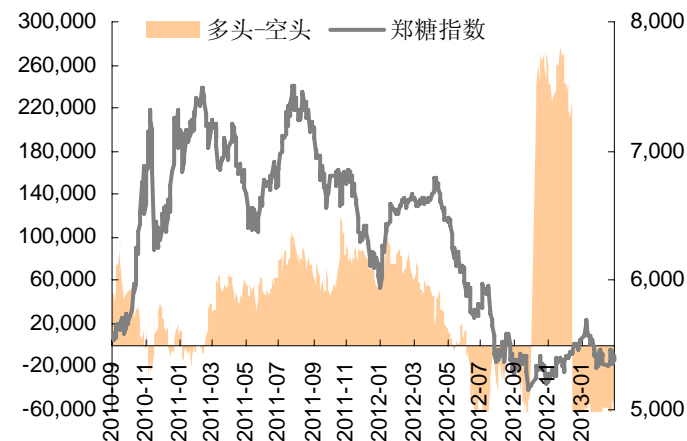
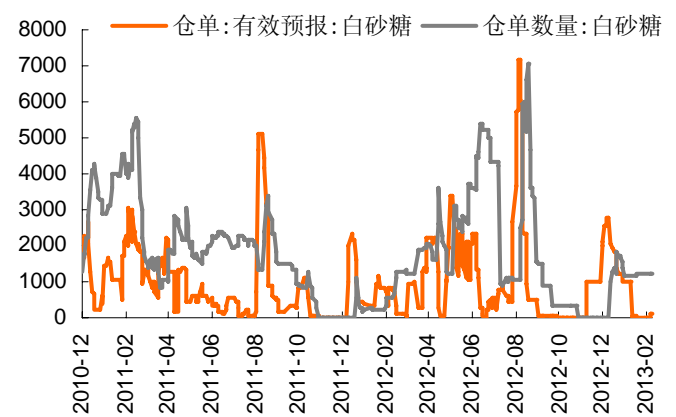






图4-11: 郑糖仓单数量增加



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 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)</p>			<p>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)</p>
<p>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</p>			<p>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)</p>
<p>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。</p>			<p>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)</p>
<p>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)</p>			<p>年报: 定位于：未来一年走势预判。 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>