

谨慎追涨

内容摘要

1、ICE 原糖自上周四的大幅下跌打破近期的反弹趋势后，原糖连续四日收阴，然而本周三、周四、周五跟随大宗商品的上涨而探底回升，小幅上涨，3月合约依然受到19c的压制。本周国内糖市周初在产销数据、天气因素助推下大幅上扬，但随后出现了三连阴的回落，回吐本周前期涨幅。这当中有技术面的调整需求，也有宏观面的影响。本周成交量、持仓量较上周微增。

2、新榨季庞大的产量以及库存量都将长期制压糖价。但短期而言，2013年收储300万吨、进口数量的回落、新榨季全国食糖销售量及销糖率均较去年同期有所增加或提高，因受天气影响广西甘蔗含糖率降低，食糖产量或不及榨季初预期都将一定程度上支撑郑糖上行。当然后期还需密切关注外盘、广西天气变化进程、国家轮储等宏观调控政策的实施。

3、国际上糖的基本面上新信息并不多，依旧是巴西丰产，供应充足。UNICA公布了12月下半月的产量，12月下半月产量很少，中南部累计产量3400万吨，上榨季是3122万吨，增产很大，中南部已经收榨，2012/13榨季巴西中南部的利空暂时告一段落。多头潜在的利多包括亚洲的不利天气，巴西汽油价格上涨和美国乙醇的大量进口。

4、新年伊始，很多商品指数基金会调整一些商品的权重，有可能增加跌幅较大的原糖权重。交易员们认为价格还是会跌到18.5c。技术分析师对未来走势存在争议，有的认为价格中期还会维持下行走势，而另外一些人则认为可能会形成阶段性底部，如果价格突破19c和19.5c，那么会形成一个不错的反弹。但就目前情况看，市场的抛压还是很重，基本面的信息对空头依然是比较有利的，中期估计会测试前期低点18.31c。

5、操作建议，关注原糖走势，除非原糖大幅反弹，否则郑糖上涨空间不大，春节前在收储支撑下内盘应该会维持偏强格局，但不建议在5650一线追涨，建议跌幅较大时(5500)逢低买入，目标位5750，止损5400。

✉: 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

中短期:



长期:



相关报告

1. 反弹仍可期—白糖周刊第27期

2012.7.16

2. 调整不改反弹趋势—白糖周刊第26期

2012.7.6

市场回顾

原糖自上周四的大幅下跌打破近期的反弹趋势后，原糖连续四日收阴，然而本周三、周四、周五跟随大宗商品的上涨而探底回升，小幅上涨，3月合约依然受到19c的压制。本周国内糖市周初大幅上扬，但随后出现了三连阴的回落，这当中有技术面的调整需求，也有宏观面的影响。周一，在产销数据的利好刺激下郑糖跳空高开高走；周二天气风险加剧，郑糖继续冲高；周三郑糖大幅回调；周四郑糖小幅收高，但成交量萎缩；周五郑糖大幅下跌，回吐本周前期涨幅。本周成交量、持仓量较上周微增。

图1-1: 郑糖高位震荡



图1-2: 原糖反弹停顿



资料来源: wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货价涨跌不一，销量一般

本周各主产区现货报价纷纷大幅上调。主产区广西柳州中间商报价 5660 元/吨，报价较上周上调 10 元/吨；南宁中间商报价 5660 元/吨，报价下降 10 元/吨；昆明中间商报价 5600 元/吨，较上周下调 150 元/吨；湛江报价 5700 元/吨，报价较上周上调 20 元/吨。

对于目前的糖市而言，恐怕天气成为了影响其走势的最重要因素。近期的低温雨雪冰冻天气不仅影响了甘蔗的糖分，使得 12 月份广西甘蔗的出糖率有所下降，而且低温阴雨天气不利于农民砍收甘蔗，使得部分糖厂出现断槽现象。随着新一轮冷空气的到来，这种情况将持续影响食糖的生产运输。这样，短期内食糖现货价格将继续保

持稳中微涨的走势。

销量方面，虽然 12 月份当月的销售量同比增加，但许多中间商反映他们的成交情况还是较为一般的，但至少这说明目前的销售情况并没有想象中那么差，目前离春节也越来越近，在价格稳定的情况下，对于整个 1 月份的销售还是较为乐观的。

图2-1：部分产区现货价格报价上调

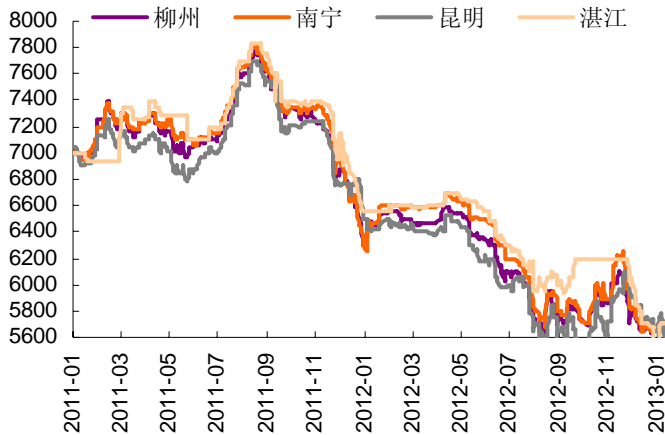
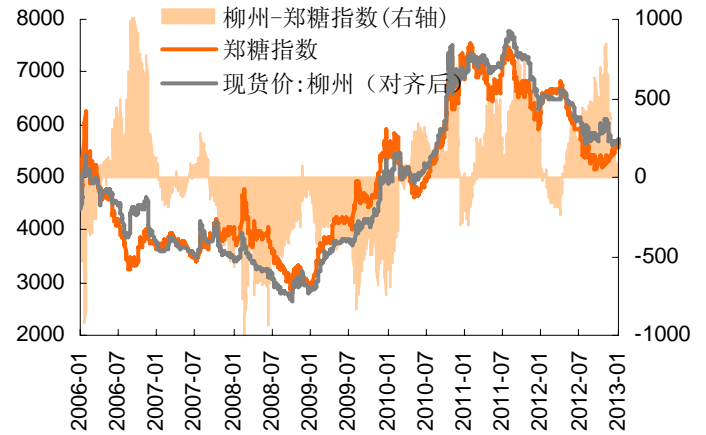


图2-2：现货升水81元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、产销数据利好，天气助推糖价

全国 12 月销售数据同比大幅增加。截止 2012 年 12 月底，本制糖期全国已累计产糖 327.51 万吨，全国累计销售食糖 217.64 万吨。其中 12 月单月销糖 167.65 万吨，较上榨季同期增加 78.92 万吨，同比上涨 88.9%。

广西 12 月销糖同比大增。截止 12 月底，广西累计产糖 209 万吨，同比增加 19 万吨，累计销糖 152 万吨，同比增加 84 万吨。其中 12 月广西单月产糖 172.8 万吨，同比减少 3.19 万吨，销糖 121.9 万吨，同比增加 64.9 万吨，而广西 12 月的销糖量为近 3 个榨季最高。

天气因素影响，广西 12 月产量同比减少。数据显示，1 月 5 日，广西 103 家糖厂已经全部开榨，但是 12 月份广西单月产糖量只有 172.8 万吨，同比减少 3.19 万吨，由于 12/13 榨季广西糖厂整体开榨进度大幅提前，按照正常的情况，12 月份广西已经进入全面开榨阶段，产量理论上应该会比上榨季有所增加。然而 12 月广西食糖产量反而有所减少，降雨天气较多影响了榨季生产的正常进行。

广西各地的甘蔗糖分下降。据相关消息，柳州 12 月底产糖率只有 11.65%，同比下降 0.5 个百分点，崇左 12 月底产糖率 11.41%，同比下降 0.04 个百分点。据广西糖协统计，广西全区截止 12 月 31 日产糖率只有 11.08%，同比下降 0.18 个百分点，而本榨季截止 12 月底的产糖率更是处于最近 7 个榨季以来的第二低水平，仅比 08/09 榨季略高一些。

因甘蔗糖分下降，广西 12/13 榨季产糖量或不及预期。由于长期的阴雨天气和日照不足，昼夜温差缩小等因素逆转了开榨初期产糖率同比增加 0.5-1 个百分点的形势。

目前部分糖厂的产糖率同比出现了下降，幅度在 0.2%-0.5%左右。因此，12/13 榨季广西平均产糖率很有可能达不到之前预计的 12.5%左右的常年正常水平，那么广西 2012/13 榨季食糖产量达到开始预计的 900 万吨概率较小。

进口量压力缓解。2012 年 1—11 月份，我国累计进口食糖 347.88 万吨，同比增加 43.46%，但由于进口利润的减少，11 月份单月进口 12.77 万吨，环比减少 62%，同比下降 69%。进口利润的减少将使 2013 年进口糖的数量大幅下降，走私糖也将受到限制。

图2-3：截至12月底全国产糖量

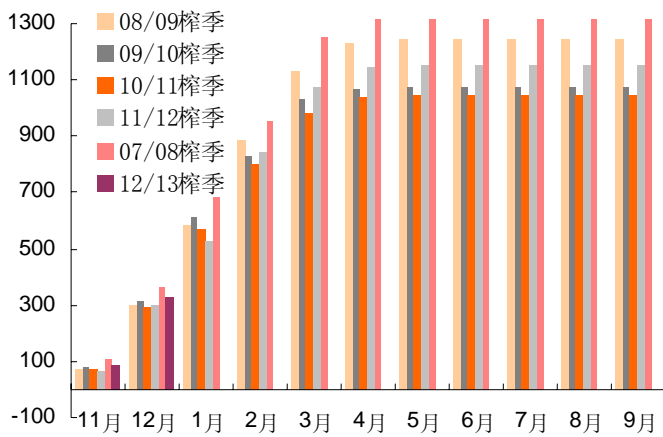
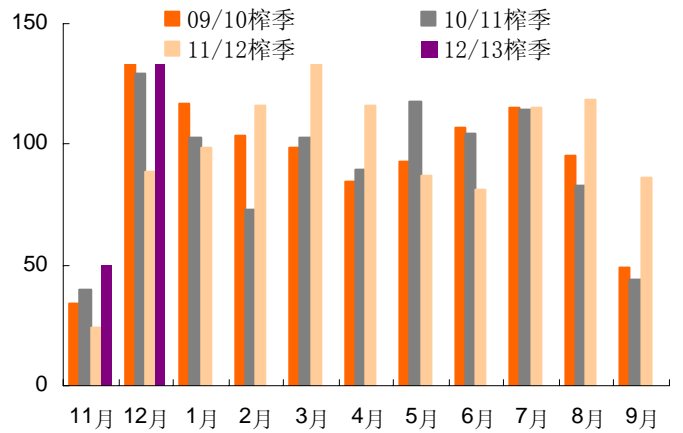


图2-4：2012年12月单月销糖同比增加



资料来源:广西糖网、平安期货研究所

图2-5：广西最近四个榨季的销量（累计）

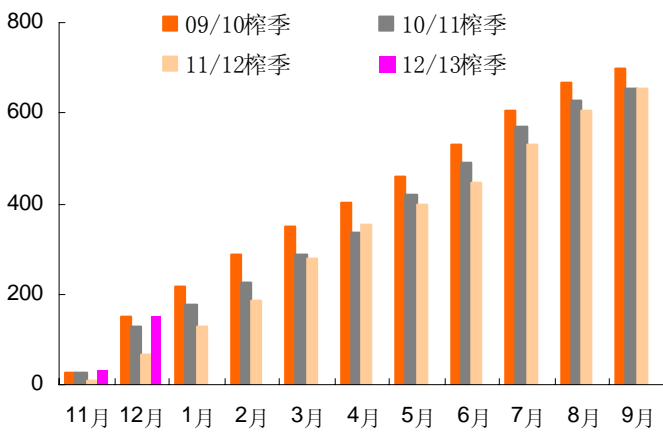
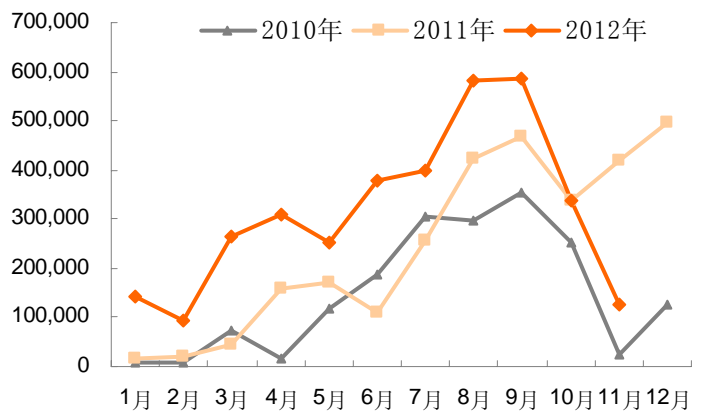


图2-6：近三年食糖进口量（累计月数据）



资料来源:wind、平安期货研究所

内盘评论：新榨季庞大的产量以及库存量都将长期制压糖价。但短期而言，2013 年收储 300 万吨、进口数量的回落、新榨季全国食糖销售量及销糖率均较去年同期有所增加或提高，因受天气影响广西甘蔗含糖率降低，食糖产量或不及榨季初预期都将一定程度上支撑郑糖上行。当然后期还需密切关注外盘、广西天气变化进程、国家轮储等宏观调控政策的实施。

国际市场

一、 要闻回顾

若糖价跌至每磅 16-16.5 美分，糖厂将转而生产乙醇。德意志银行表示，纽约糖价或不会跌至糖厂乐于生产乙醇的价格水平，去年糖价下跌 16%。若糖价跌至每磅 16-16.5 美分，糖厂将转而生产乙醇。

2013/14 年度巴西中南部甘蔗产量料为 5.8-5.9 亿吨。巴西咨询机构 Datagro 的总裁周二称，2013/14 年度巴西中南部地区的甘蔗产量将达到 5.8-5.9 亿吨。他预计 2012/13 年度的甘蔗压榨量为 5.357 亿吨。

2013/14 年度巴西中南部产量料触及 6 亿吨。巴西最大的糖及乙醇生产商 Cosan 周四称，预计该国中南部 2013/14 年度的甘蔗产量将触及 6 亿吨，高于当前 2012/13 年度的 5.6-5.7 亿吨。

巴西：2013 年糖和乙醇行业前景稳定。惠普评级表示，受基本结构改善、甘蔗复苏预期、糖和乙醇产量调整更加灵活以及存货管理改善等因素支撑，2013 年巴西糖和乙醇行业前景稳定。惠普预计未来十二个月，国际糖均价仍为每磅 20 美分。由于巴西雷亚尔贬值，对巴西国内糖厂而言收入回报更加合理。

巴西：12 月份糖及乙醇出口量创纪录。国际糖业组织（ISO）表示，因天气干燥有利于甘蔗收割，巴西 12 月份糖出口量达创纪录水平，加剧全球供过于求的现状。ISO 最新月报显示，2012 年 12 月巴西出口糖 245.4 万吨，为 12 月单月出口量的历史新高纪录，超过 2010 年触及的 222.7 万吨的 12 月最高水平，巴西月度糖出口量纪录为 2012 年 10 月触及的 393.3 万吨。

泰国：12/13 榨季糖产量或低于 940 万吨。因单产不及预期，泰国 2012/13 年度糖产量或低于预估的 940 万吨，泰国甘蔗委员会（OCSB）秘书长表示将对糖产量重新进行预估。贸易商和行业官员预计泰国 2012/13 年度糖产量为 900-920 万吨。

墨西哥：12/13 榨季截至 12 月 29 日累计产糖 116 万吨。墨西哥国家甘蔗可持续发展委员会公布的数据显示，2012/13 榨季前三周糖产量为 116 万吨，过去五年同期平均产量为 79.93 万吨。

孟加拉国举行招标，欲向欧盟出口 5 万吨糖。孟加拉糖与食品工业公司的一位高层周四称，在配额制度下，公司首次招标向欧盟国家出口 5 万吨糖。孟加拉国主要以进口满足其每年 140 万吨的食糖需求，因该国糖产量不足 10 万吨。

交易商增持原糖净多头 押注价格走高。美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的数据显示，截至 1 月 1 日当周，对冲基金和其他大型投机客增持 ICE 原糖期货净多头寸 7859 手，或 18%，至 52570 手。

二、 外盘评论

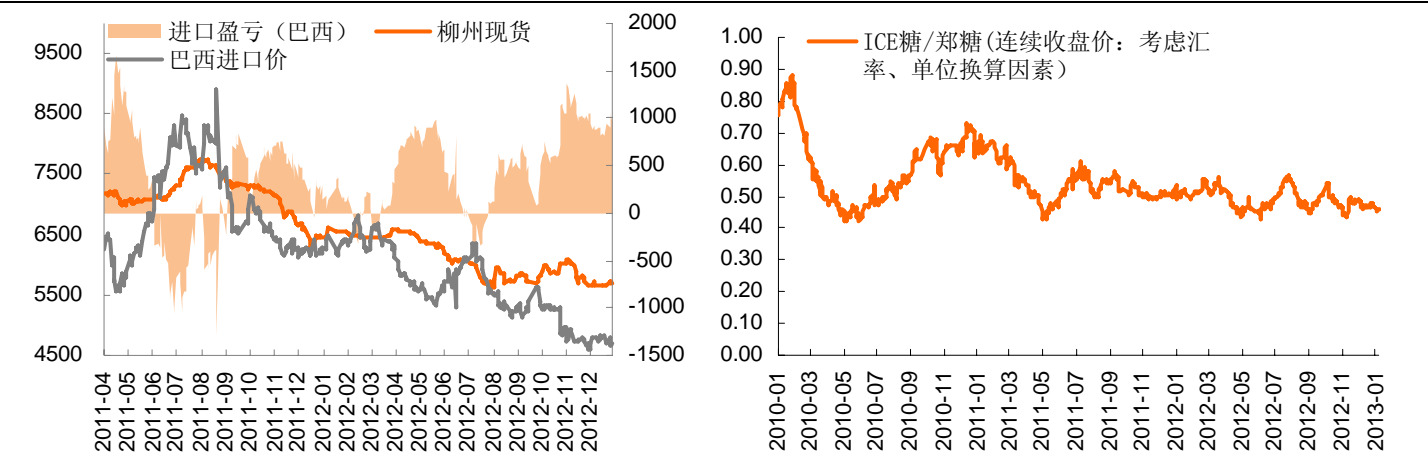
国际上糖的基本面上新信息并不多，依旧是巴西丰产，供应充足。UNICA 公布了 12 月下半月的产量，中南部产量 3400 万吨，上榨季是 3122 万吨，增产很大，中南部已经收榨，12 月下半月产量很少，2012/13 榨季巴西中南部的利空暂时告一段落。多头潜在的利多包括亚洲的不利天气，巴西汽油价格上涨和美国乙醇的大量进口。

新年伊始，很多商品指数基金会调整一些商品的权重，有可能增加跌幅较大的原糖权重。交易员们认为价格还是会跌到 18.5c。技术分析师对未来走势存在争议，有的认为价格中期还会维持下行走势，而另外一些人则认为可能会形成阶段性底部，如果价格突破 19c 和 19.5c，那么会形成一个不错的反弹。

市场的抛压还是很重，基本面的信息对空头依然是比较有利的，中期估计会测试前期低点 18.31c。

图3-1:巴西糖进口盈亏

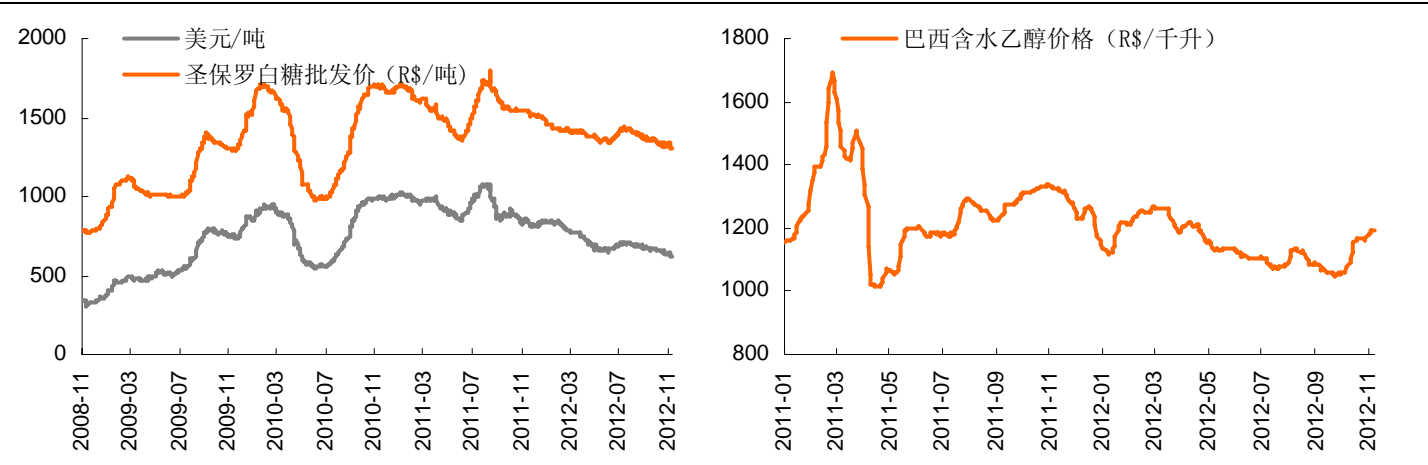
图3-2: 国内外糖期货价格对比



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-3: Sao Paulo白糖批发价有止跌企稳迹象

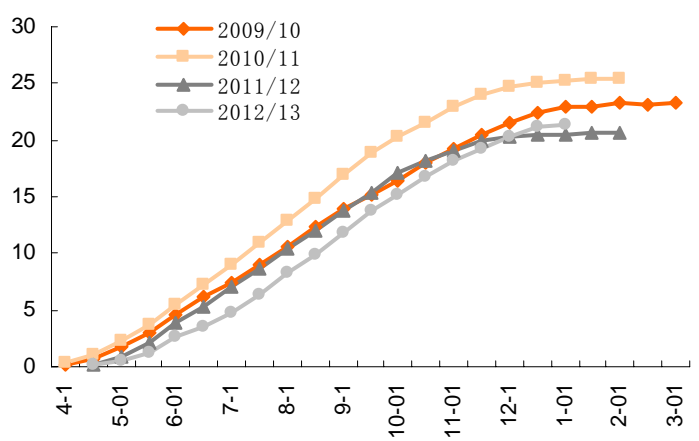
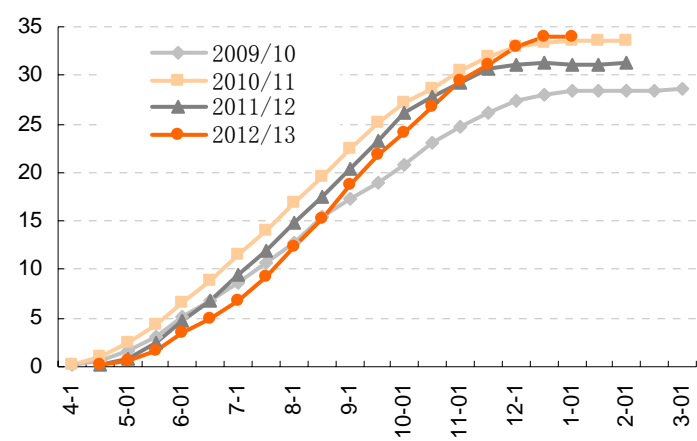
图3-4:巴西无水乙醇报价



资料来源：彭博、平安期货研究所

图3-5: 巴西中南部糖累计产量 (单位: 百万吨)

图3-6: 巴西中南部酒精累计产量 (单位: 百万升)



资料来源: 彭博、平安期货研究所

图3-7: 巴西雷亚尔对美元

图3-8: 美元兑泰铢



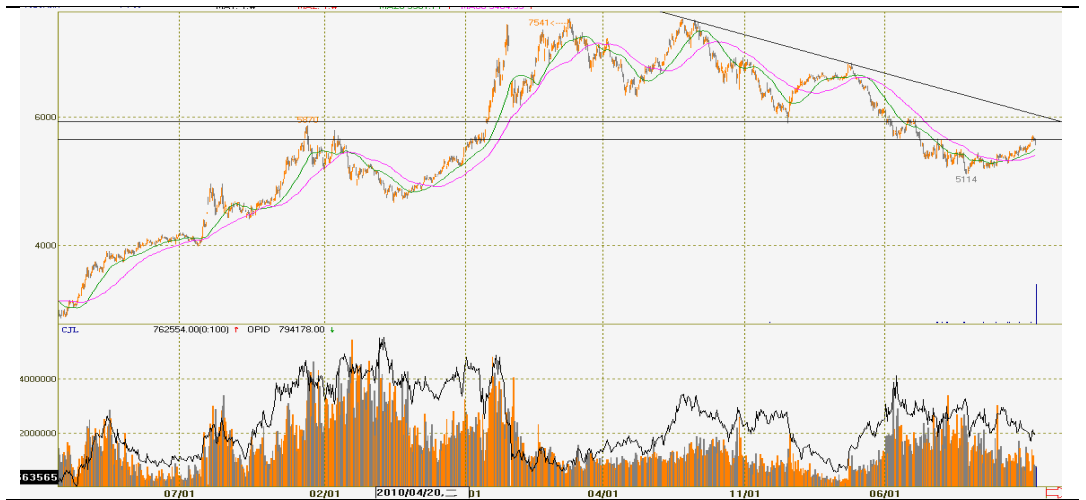
资料来源: 彭博、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、技术分析

随着顶部周期的推演，春节的阶段反弹行情或再度重演。不过在去年下降趋势线与6000点关口的联合压制下，对反弹的空间不宜期望过高，需做好登高知退的准备。

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: 1305与1301价差

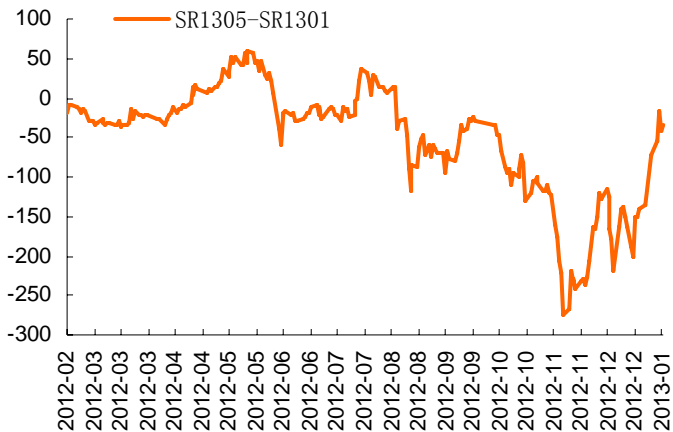
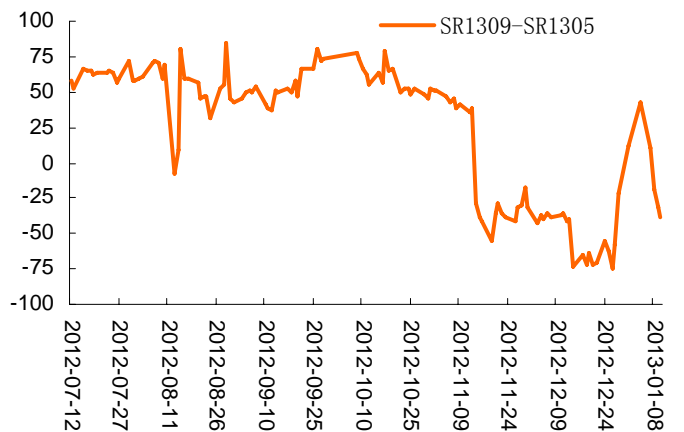


图4-3: 1309和1305价差



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

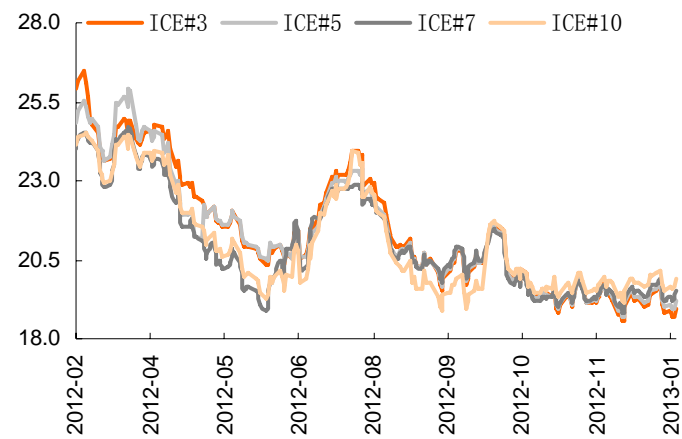


图4-5: 原糖3月合约-2013年5月价差



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

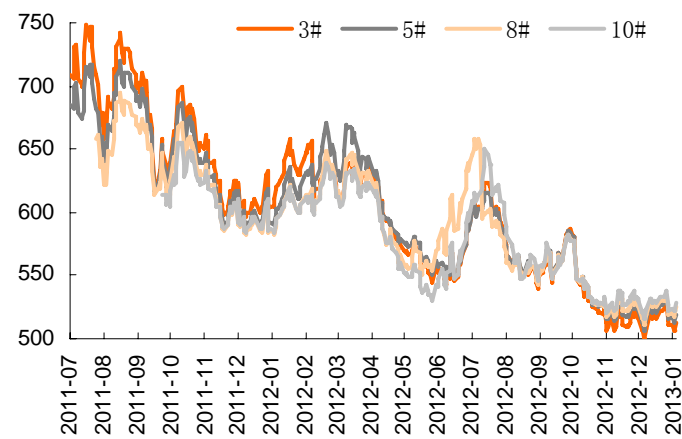
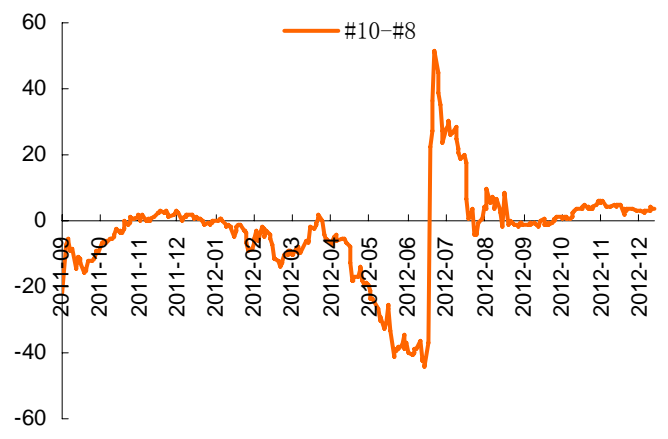


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

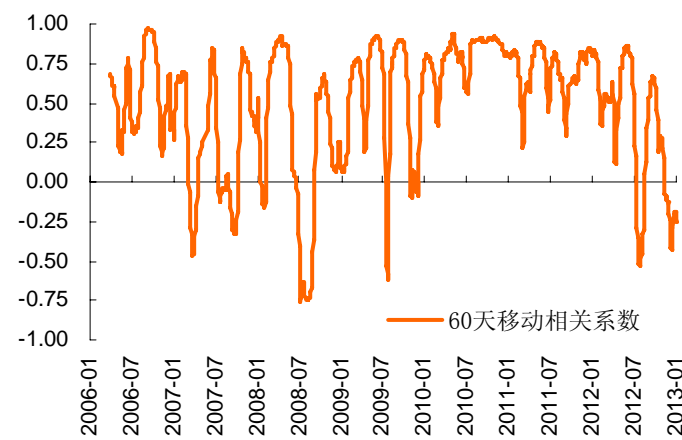
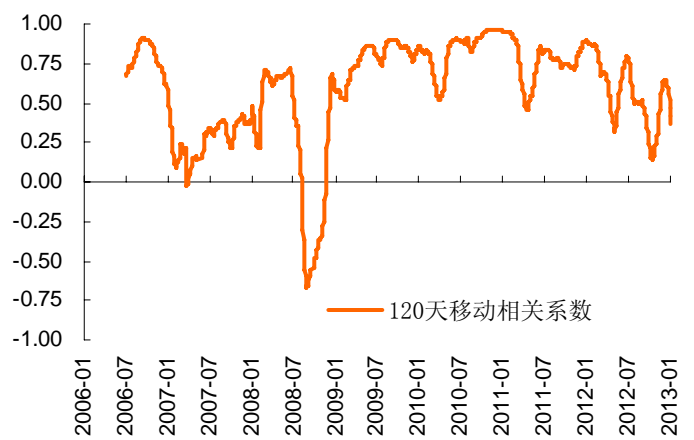


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数

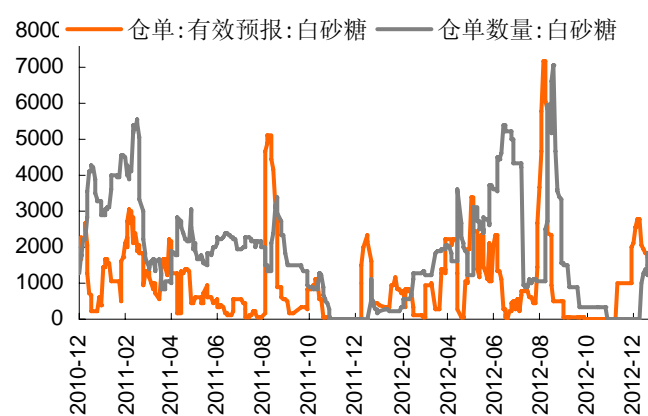
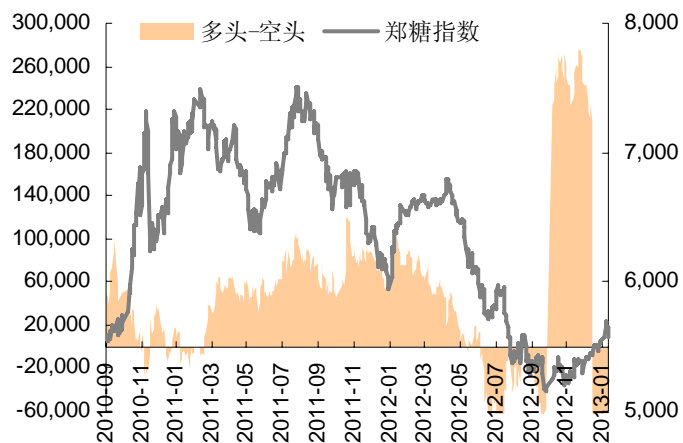


资料来源: 彭博、平安期货研究所

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</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。白糖研究组负责人, 对行情有较强的把握能力, 擅长原糖基本面分析、对糖价走势规律、跨期套利等有深入研究。多次对企业进行路演。

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>