

原糖反弹概率在增加

内容摘要

1、虽然周五原糖跳水，但5月合约整体依然在17.8-18.5c区间运行，价格在17.8c的支撑还是较强。郑糖先抑后扬，总体呈现小幅下跌走势，下跌幅度为0.7%。

2、整体而言，阶段性集中供应产生的高库存导致的郑糖3-6月下跌概率大的规律以及本榨季12至1月进口糖量的同比大增，以及国内外高价差犹存导致的进口糖压力，使得郑糖维持弱势。不过，475元高于预期的收购价，生产成本对于目前的期糖价有支撑，另外国库轮储暂停以及或将公布的收储政策能够起到缓解下跌速度和幅度的作用

3、本周重点关注：在南宁召开的2012/13榨季广西糖会，全国预计1350万吨左右，两广甘蔗含糖分下降；食糖销售速度正常，略偏快，按照当前销售进度，预计5月末销糖量至少达1000万吨；国家3/4月份继续收储。另外关注中央两会召开，或出现对农业板块偏于利好预期，增强糖价下方支撑。

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。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、短期反弹中长期压力仍在—白糖周刊第41期

2013.2.25

2、中短期糖价易跌难涨—白糖周刊第39期

2013.01.28

市场回顾

本周 ICE 原糖震荡调整。ICE 原糖周一跟随金融市场下跌，周二因美元上涨带来的压力使主要受供应过剩拖累的原糖价格加速下跌，周三因美元下跌，原糖跟随周边市场上涨，周四因市场短暂传闻巴西已取消一税项，原糖攀升 3%，周五原糖大跌因全球糖过剩量上调。本周国内糖市先抑后扬，总体呈现小幅下跌走势，下跌幅度为 0.7%。周一，进口糖量同比大增，郑糖大幅下挫；周二郑糖放量下行；周三郑糖缩量减仓整理，多空分歧加剧；周四产区天气引关注，郑糖小幅走强；周五郑糖探底回升。本周郑糖成交量萎缩增，持仓量稍减。

图1-1:郑糖回调



图1-2:原糖继续下行



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货稳中有涨，旺产淡销

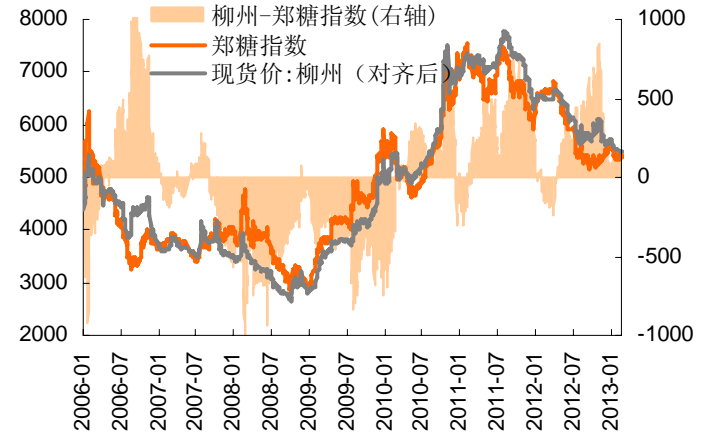
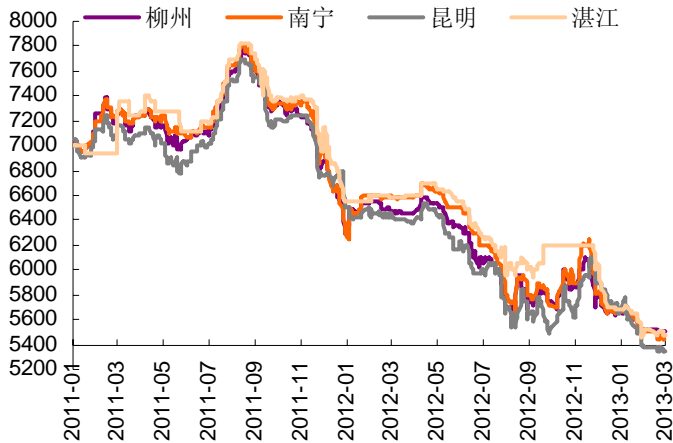
国内主产区现货价格稳中有涨。主产区广西柳州中间商报价 5510 元/吨，报价较上周上调 10 元/吨；南宁中间商报价 5470 元/吨，报价下降 20 元/吨；昆明中间商报价 5350 元/吨，较上周下调 20 元/吨；湛江报价 5480 元/吨，报价较上周上调 30 元/吨。同样销区当中也仅有几个城市中间商报价出现下调，其余大部分中间商报价持稳。

国内糖市正处于旺产淡销之中。国内主要区产量继续快速增加，而需求面临淡季，

国际糖市弱势不变，进口糖盈利空间较大，糖市面临低价进口糖的潜在冲击，糖市，弱势不变。

图2-1：产区现货价格报价下调

图2-2：现货升水81元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

二、政策利好PK季节性弱势，郑糖弱势震荡

统计郑糖上市以来 3-6 月的月涨跌概率发现，发现这四个月的上涨概率都低于 50%。这是因为每年的 4-5 月是榨季的集中收榨时间，这段时间内新糖集中上市，而销售面临淡季，在宏观环境没有大的变动影响下，糖价下跌的概率增加。

1 月进口糖同比大增，压力重现。中国海关进出口数据显示，1 月份中国合计进口糖 24.30 万吨，达 2013 年年度进口配额的 12.49%，略低于 12 月的 26.84 万吨，同比增长 71.43%，至此 2012/13 榨季前 4 个月我国已累计进口糖 97.88 万吨，完成了配额的 50.32%。进口量的同比增加，施与糖价无形的压力。前几个月由于进口利润逐渐减少，进口量明显下滑，而 12 月份之后，进口利润稳中回升，进口量也在 2013 年 1 月份达到历史同期高位。另外值得注意的是，如果内外价差重回千元大关，不排除大量走私糖流入国内的可能。

销售淡季高库存压力。截至 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 670.96 万吨，累计销售食糖 364.03 万吨，累计销糖率为 54.26%，工业库存 306.93 万吨。但每年二季度是国内食糖传统的消费淡季，也是南方食糖主产区生产的高峰期，进而产生食糖基本面供需呈现季节性过剩的格局。尤其今年是食糖增产幅度较大的年份，这种季节性供需过剩的现象可能有所加剧，所以上半年之前糖价或难有起色。不过在糖价跌跌不休时，国家本年度第二批收储可能随时启动，因此前期低点被强势跌破的可能性不大。

生产成本同比降低，但仍对目前糖价有支撑。备受关注的广西 12/13 榨季糖料蔗收购首付价最终确定为 475 元/吨，联动价为 6580，挂钩联动价系数维持 6%。按照 475 元的甘蔗收购价标准，产糖率按照全区平均 12.5% 计算，吨糖耗蔗 8 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 5430 元，同比 2011/12 榨季的 5714 元下降了约 280 元/吨。

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。

国储轮库暂停。 市场传言在糖价低于 6 千元情况下，陈糖轮库暂停，未来如果超过保质期，会进行回炉加工，而 2 月 1 日及 22 日本该进行的例行轮库也不再被提及，这继广西甘蔗价格高于市场预期后，政策面对糖价的扶持再度成为行情主导因素。

图2-3: 截至1月底全国产糖量

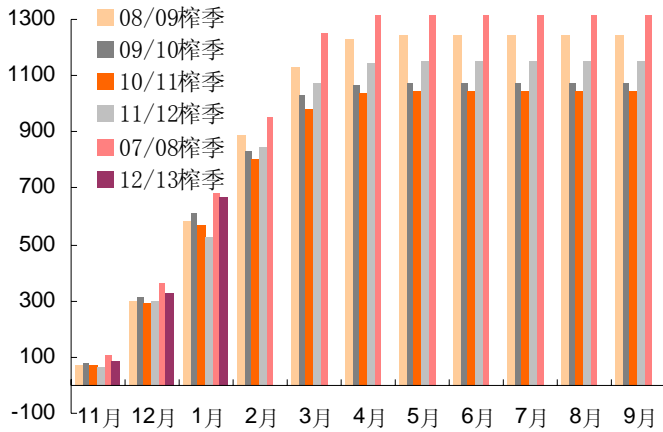
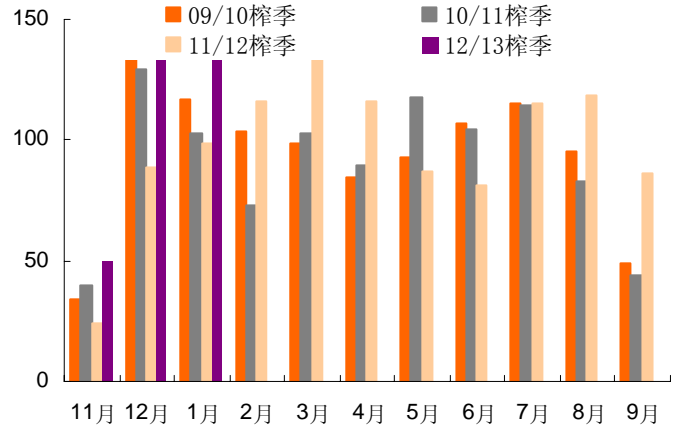


图2-4: 全国1月单月销糖同比增加

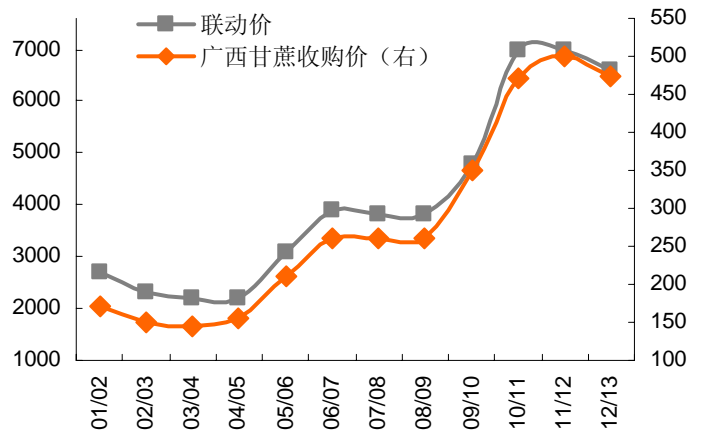


资料来源: 广西糖网、平安期货研究所

图2-5: 生产成本对期糖价有支撑



图2-6: 广西甘蔗收购价与联动价走势



资料来源: wind、平安期货研究所

内盘评论: 整体而言，阶段性集中供应产生的高库存导致的郑糖 3-6 月下跌概率大的规律以及本榨季 12 至 1 月进口糖量的同比大增，以及国内外高价差犹存导致的进口糖压力，加剧了郑糖的弱势。不过，475 元高于预期的收购价，生产成本对于目前的期糖价有支撑，另外国库轮储暂停以及或将公布的收储政策能够起到缓解下跌速度和幅度的作用。本周重点关注：在南宁召开的 2012/13 榨季广西糖会，全国预计 1350 万吨左右，两广甘蔗含糖分下降；食糖销售速度正常，略偏快，按照当前销售进度，预计 5 月末销糖量至少达 1000 万吨；国家 3、4 月份继续收储。另外关注中央两会召开，或出现对农业板块偏于利好预期，增强糖价下方支撑。

国际市场

一、 要闻回顾

麦格理：13/14 年度全球糖供应过剩 560 万吨。麦格理银行周一在最新预估中上调了 2013/14 年度全球糖供应过剩量。预计 2013/14 年度全球糖供应过剩 560 万吨，高于之前预估的 353 万吨。预计 2012/13 年度全球糖供应过剩 850 万吨，高于之前预估的 490 万吨。

巴西：中南部糖厂或将 60%的甘蔗用于生产乙醇。弗里德伯格商业集团表示，巴西中南部糖厂或增加用于生产乙醇的甘蔗比例，2012/13 年度该比例为 51%。2013/14 年度印度主产区甘蔗种植面积或大幅下降 20-25%，意味着印度消费量或四年来首次超过糖产量。

2013/14 年度巴西中南部甘蔗产量料增 9%至 5.8 亿吨。荷兰拉博银行周一称，预计 2013/14 年度巴西主产区的甘蔗收成将较上年强劲反弹，反弹幅度高达 9%至 5.8 亿吨。此外，巴西近期宣布将汽油价格上调 6.6%，也引发有关 2013 年全球糖价将跌至何方的讨论。

泰国：12/13 年度已压榨甘蔗 7182.9 万吨。目前泰国糖厂满负荷生产，日产糖量达 9.8-10.1 万吨。2012/13 年度截至目前泰国累计甘蔗压榨量较上一年度同期的 6,661.6 万吨增长 7.8%，达 7,182.9 万吨。

孟加拉：招标寻购 1.25 万吨精炼糖。国营孟加拉贸易公司一高层人士称，该公司正招标寻购 1.25 万吨精炼糖。此次招标供应商提供标书的最终期限为 3 月 30 日，目的地为吉大港，要求在买家开立信用证之后的 50 天内将货物运抵上述港口。

投机客增持 ICE 原糖期货净空头至纪录高位。CFTC 周五公布的数据显示，截至 2 月 19 日当周非商业交易者增持原糖期货净空头头寸 13,523 手，至 94,476 手，为 2006 年以来最高。由于受供应充裕打压，原糖期货价格一度跌至 2010 年 8 月以来每磅 17.87 美分的低点，投机客连续第二周增持原糖期货净空头头寸。

俄罗斯：2012 年糖产量同比下降 5.5%至 475.3 万吨。俄罗斯食糖工业协会（Soyuzrossakhar）周一发布的报告显示，俄罗斯已完成 2012 年甜菜的压榨工作，产糖量 475.3 万吨，较上一年度的 503.1 万吨下降 5.5%。

孟加拉国：12/13 年度糖产量预计为 10 万吨。得益于甘蔗丰收，孟加拉国 2012/13 年度糖产量或增加 40%至 10 万吨；另外，因精炼糖的海外销售获批，原糖进口量亦将增加。孟加拉需通过进口来满足其每年 140-150 万吨的食糖需求。

二、外盘评论

1、上周五虽然价格跳水，但整体依然在 17.8-18.5c 区间运行，价格在 17.8c 的支撑还是较强。3 月合约交割尘埃落定，只有贸易商 Jefferies Bache 是买方，交割量 15w 吨，中美洲糖为主，巴西糖补充。

2、伦敦白糖市场 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。

图4-6: 伦敦白糖各合约走势对比

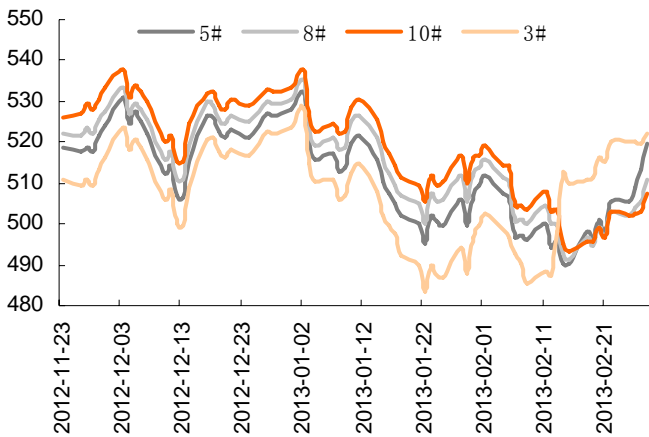


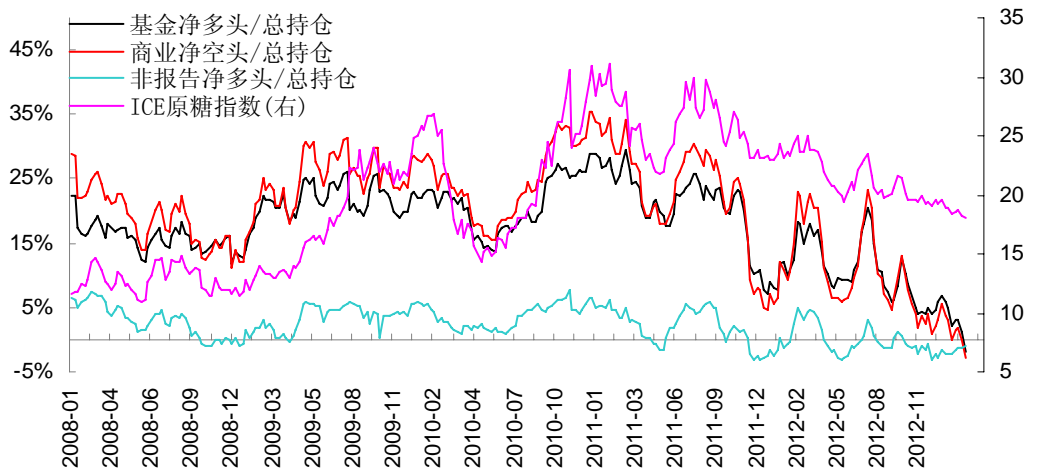
图4-7: 伦敦白糖5月相对于原糖5月溢价飙升



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

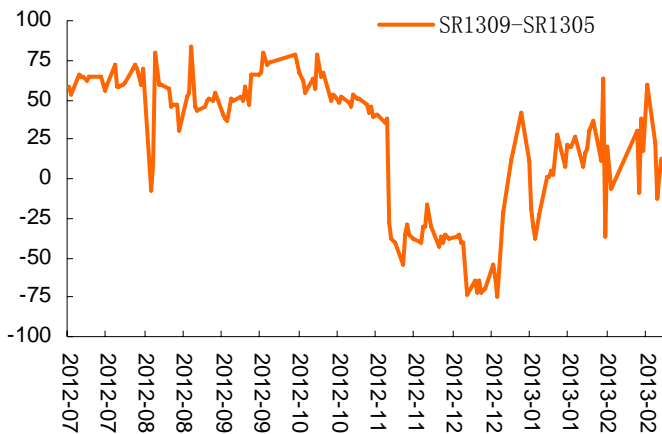
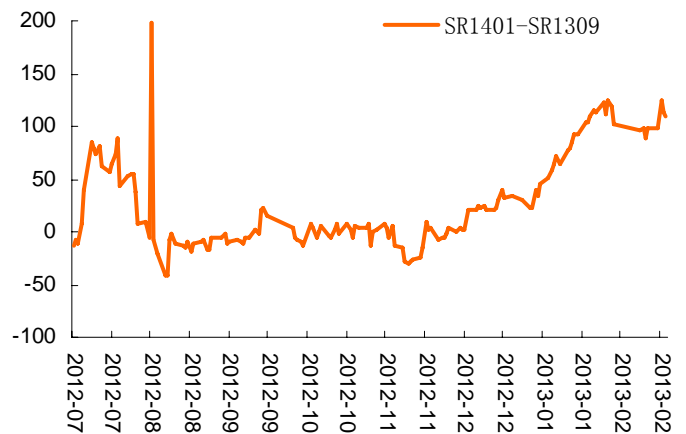


图4-3:1401和1309价差



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

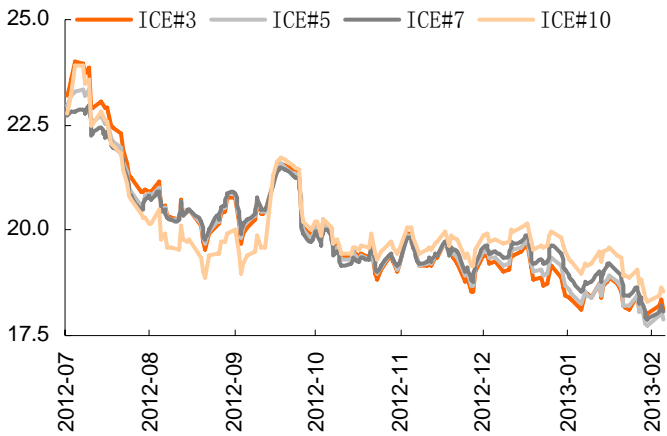
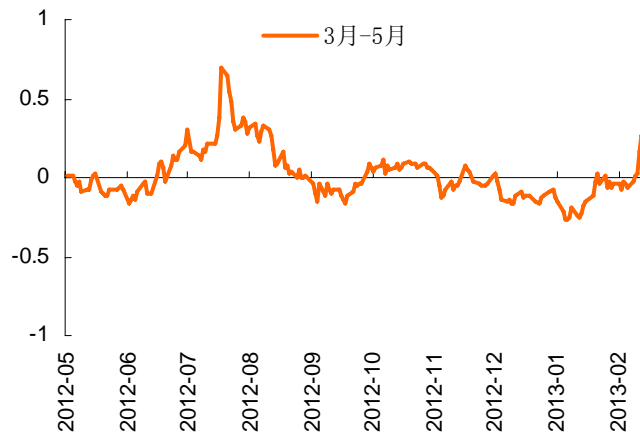


图4-5:原糖3月合约-2013年5月价差



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

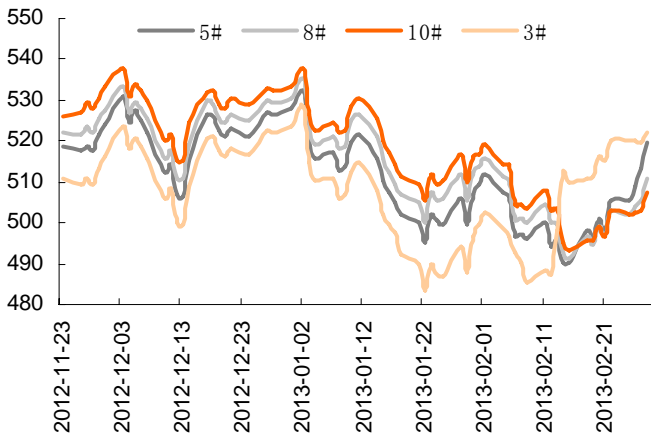
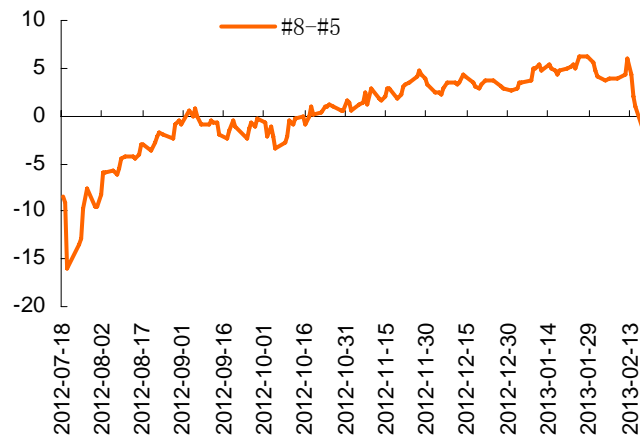


图4-7: 伦敦白糖8月合约与5月合约之差



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

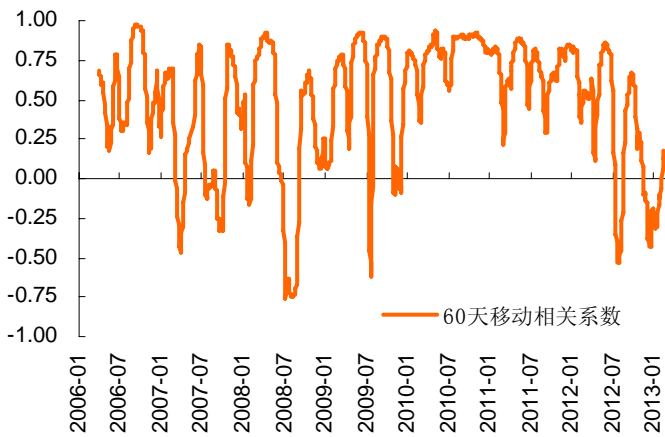
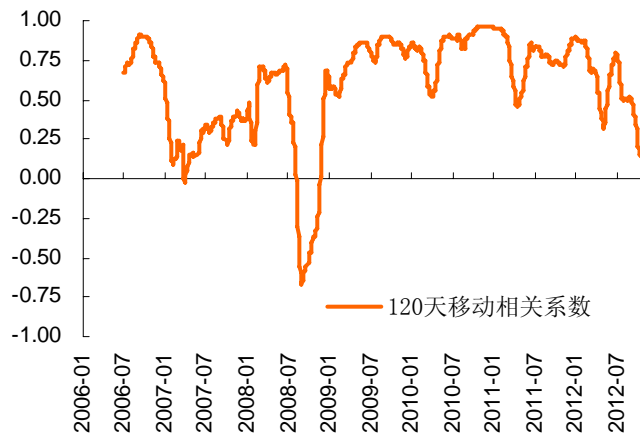


图4-9: 郑糖、原糖120天移动相关系数



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

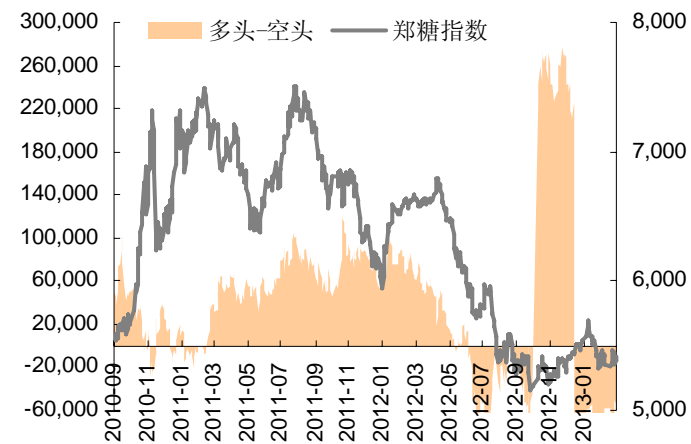
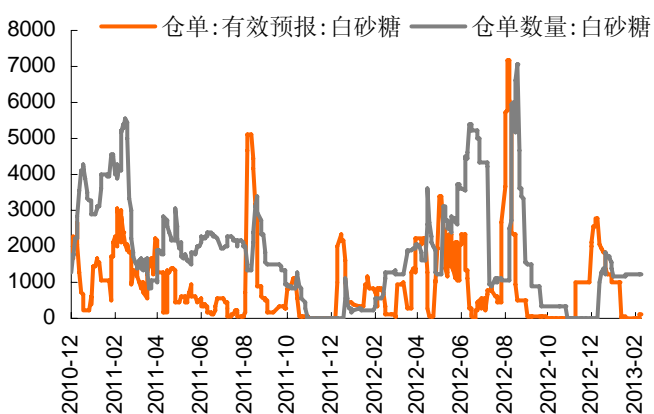
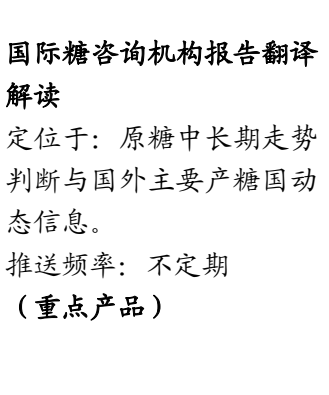
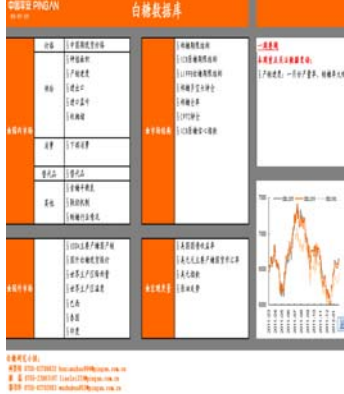



图4-11: 郑糖仓单数量增加



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</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>