

供给日渐宽裕，郑糖难续强势

—— 2012年2月白糖分析报告

内容导读：预计2月份上半月，受收储等利多传闻支撑，郑糖有望维持相对强势，不过在全球经济并未取得实质性好转和全球食糖供需日渐宽裕的背景下，郑糖的反弹空间将较为有限，随着收储效果的逐渐褪去，郑糖在后

半月存在一定的回落风险，因此我们预计郑糖在2月份可能出现先扬后抑，价格重心有所下移的走势，预计1209合约在2月的运行区间为6400-6650元/吨。

【1月郑糖行情回顾】

一、郑糖盘面走势回顾

郑糖在1月份出现了单边的上涨行情，上涨主要有两个原因，一是经过前期大幅调整后，技术上有反弹需求；二是各个版本的收储传闻充斥市场，大量资金积极买入所致，其中后者发挥了更为关键的作用。截止到1月31日，郑糖1209主力合约收于6534元/吨，比去年12月底的收盘价上涨604元/吨，月环比上涨10.18%；成交量1070.2万手，月环比增加42.09%。

图1 郑糖1209主力合约日线图

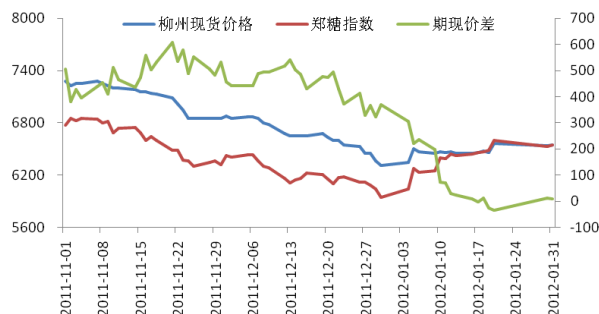


数据来源：文华财经、中钢期货

二、现货市场走势回顾

在期货市场大幅上涨和收储传闻的共同作用下，1月份的现货市场呈现出触底反弹的走势，截止到1月31日，柳州现货价格报于6550元/吨，环比去年12月底上涨240元/吨。

图2 郑糖指数与柳州现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：万德资讯、中钢期货

三、1月观点回顾

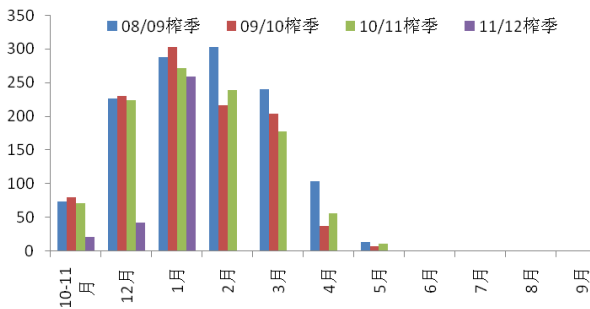
在2012年年报中，我们预计郑糖在1月份将走出一波反弹行情，目标位6600元/吨附近，从实际情况看，1月份单边上涨，最高6591元/吨，完全符合我们的预期。

【影响因素分析】

一、产销数据偏空，国内供给日渐宽裕

作为季产年销的农产品，每年的12月至3月是白糖生产的高峰期，从今年的生产情况看，由于本榨季初甘蔗含糖率低，整体开榨时间推迟，截止到1月底，主要食糖产区的产量要低于过去几个榨季，不过需要注意的是，产量的下滑并没有带来产销率的提升，反而由于国储糖、进口糖的替代作用，导致产区产销率的下降和库存量的增加（具体如表1所示）。

图3 最近几个榨季单月白糖生产情况（单位：万吨）



数据来源：中国糖协、中钢期货

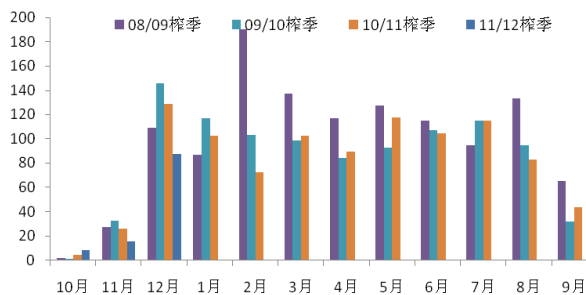
表1 11/12榨季产区产销率情况（截止到1月31日）

省区	11/12榨季	10/11榨季	同比变化
广西	39.5%	46.84%	-7.34%
云南	29.73%	36.1%	-6.37%
广东	65%	77.13%	-12.13%
海南	15.54%	18.86%	-3.32%
新疆	48.36%	48.37%	-0.01%

数据来源：中国糖协、中钢期货

从图4中我们可以看到，本榨季的新糖销售情况要明显弱于过去几个榨季，而历年春节之后，都是白糖的消费淡季，一方面是产量的不断增加，另一方面是销售的不断减少，我们预计进入2月份后国内食糖的供给将更加宽裕，郑糖走势不容乐观。

图4 最近几个榨季新糖销售情况（单位：万吨）

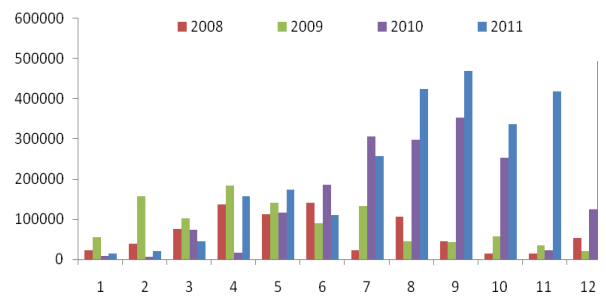


资料来源：中国糖协、中钢期货

二、进口糖持续到港，糖价上扬乏力

据中国海关的数据显示，我国12月份共进口食糖49.45万吨，环比增长18.2%，同比增长295.62%。2011年全年我国进口食糖总量为291.94万吨，同比增长65.3%，均创出历史新高。

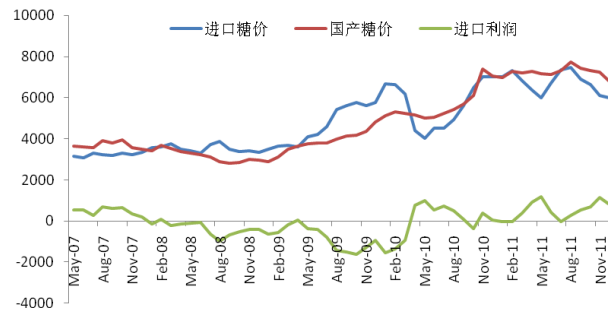
图5 近年我国进口食糖情况汇总（单位：吨）



资料来源：海关总署、中钢期货

2011年，进口糖的大量到港主要有两方面原因，一是国内经过连续抛储之后，国储库存孱弱，急需进口原糖补充国储库存。二是由于国际食糖供给日渐宽裕，国际原糖的到港价格大幅回落，进口原糖空间利润较大，巨大的利润使得进口商的热情高涨。目前进口利润仍保持在300-500元/吨，因此我们预计虽然一季度不是传统的进口旺季，但考虑到合约的时滞性和进口利润的存在，一季度的进口数量仍会出现同比增长，进口糖的大量到港不仅有力补充了国储库存，并且明显加大了国内现货销售压力，使得后期糖价上扬乏力。

图6 食糖进口价格与国产价格对比图（单位：万吨）



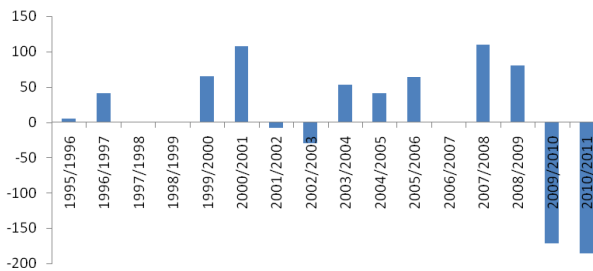
资料来源：中钢期货

三、收储传闻不绝于耳，提振作用较为有限

正如我们在行情回顾中提到的，本轮郑糖能够大幅触底反弹至今，各个版本的收储传闻是其中的决定性因

素，虽然至今官方尚未对收储明确表态，不过收储的各种传闻却甚嚣尘上，目前市场比较流行的版本是国家和地方共收储 150 万吨，收储价格为 6550 元/吨，从 2 月中旬起执行。从历史上看，在糖价大幅下跌的 2000/2001 榨季、2007/2008 榨季国家都曾大规模收储稳定糖价，那么本次国储局是否会再次出手？笔者认为目前的收储传闻并非空穴来风，根据我们掌握的情况看，产区的地方政府已经将收储计划上报国家发改委，国家将根据食糖实际情况择机收储，也就是何时收储尚存变数。退一步说，目前的现货市场价格已经接近最高收储版本的 6550 元/吨，收储的利多已被基本消化，即使收储，对盘面的提振作用也将极为有限，因此郑糖依靠收储传闻延续强势的可能性不大。

图 7 历年国家收储（抛储）情况汇总（单位：万吨）



资料来源：中钢期货

四、全球食糖产区大多进入增长周期，国际糖价难回强势

作为世界第二大产糖国的印度目前生产状况良好，截止到1月底，11/12榨季印度糖产量由上年同期的1134万吨增至1328万吨，同比增加17%。从目前情况看，除了巴西产量还存在一定不确定性外，全球主要产糖国在11/12榨季都将实现增产。全球食糖供给的日渐宽裕已成不争事实，除了糖业专业机构不断上调11/12榨季过

【技术分析】

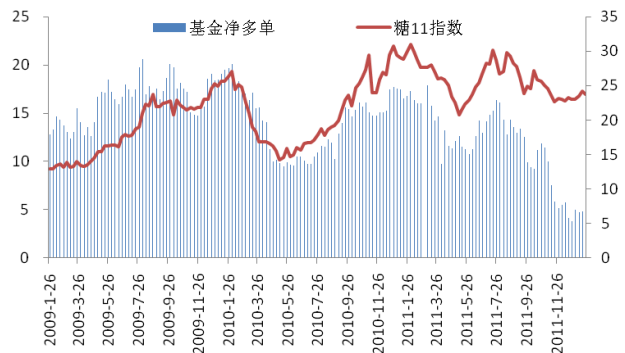
从日K线上看，1209主力合约虽连续收阳，维持相对强势，但MACD红柱持续缩短，快线有下穿慢线趋势，

剩预期外，各投资机构也并不看好11/12榨季国际糖价走势，荷兰合作银行在其最新的报告中称，因预计650万吨的全球过剩量将打压价格，原糖价格近期的涨势可能是短暂的，2012年糖价将呈现逐季下滑的趋势。

在全球食糖供给过剩的背景下，投机资金也开始大幅减持白糖多单，从CFTC基金持仓来看，截至到1月24日，投机资金持有的白糖多单为7.49万张，虽略高于12月底的净多单持有数量，但仍处于历史性低位，并且一月份部分基金由空翻多主要是对巴西未来产量的担忧，但目前来看巴西产量至少不会差于2011年，因此净多单数量的增加很有可能是昙花一现，2月份原糖难回强势。

图 8 基金所持净多单与糖指数价格对比图

(单位：万张，美分/磅)



数据来源：CFTC、中钢期货

小结：

随着生产旺季和销售淡季的来临，白糖在2月份的供给将更加宽裕，与此同时，进口糖的大量到港和美盘的孱弱也将拖累郑糖走势，虽然国储传闻甚嚣尘上，但即使传闻属实，对郑糖的提振作用也将非常有限，我们预计2月份郑糖走势并不乐观。

KDJ指标与K线走势出现明显背离，短期存在调整可能，下方支撑位6450元/吨。

图9 郑糖1209主力合约日线图



数据来源：文华财经、中钢期货

从周K线图上来看，在经过连续收阳之后，周线形态得到一定程度的修复，周线KDJ等指标扭头向上，技术上有继续上行的可能，不过上方均线和成交密集区密布，持续反弹空间有限，上方阻力区间6650-6700元/吨。

图10 郑糖指数周线图



数据来源：文华财经、中钢期货

从月K线图上来看，经过1月的大幅上涨后，郑糖指数的KD指标有形成金叉趋势，存在继续上行的可能，不过价格的上行并未得到成交量的配合，上方又面临38.2%的黄金分割线压制，价格上涨空间应较为有限。

图10 郑糖指数月线图



数据来源：文华财经、中钢期货

小结：

经过1月份的大幅反弹后，白糖的周线、月线下跌趋势得到较大程度的改变，并存在超跌反弹的可能，不过郑糖上方压力重重，持续反弹的空间不会太大，并且目前日线价格走势与技术指标持续背离，将进一步限制郑糖的走强。

【2月白糖后市展望】

综上所述，预计2月份上半月，受收储等利多传闻支撑，郑糖有望维持相对强势，不过在全球经济并未取得实质性好转和全球食糖供需日渐宽裕的背景下，郑糖的反弹空间将较为有限，随着收储传闻效果的逐渐褪去，

郑糖在后半月存在一定的回落风险，因此我们预计郑糖在2月份可能出现先扬后抑，价格重心有所下移的走势，预计1209合约在2月的运行区间为6400-6650元/吨。

【白糖大事记】

1月5日，市场传闻国家和地方即将收储150万吨食糖，收储价格6500元/吨，郑糖价格大幅攀升

1月20日，市场传闻春节后即将收储，收储价格提升至6550元/吨，郑糖价格当日大幅上涨。