

数量分析报告

——郑糖或将步入弱势下跌阶段

- 从历年的周期性来看，未来的3月份郑糖期货呈现弱势下跌趋势。
- 甘蔗收购价出台难改白糖弱势。475元/吨的甘蔗收购价大约对应4940至5338元/吨的白糖生产成本。糖厂非常在乎制糖成本，若糖价低于成本价，则会选择储藏糖而不是卖糖。截止2013年2月25日郑糖主力合约相对柳州白糖现货和昆明白糖现货的价差分别为-56和44，期现价格非常接近，期现套利空间很小，也进一步说明了近期交易所白糖期货仓单相对往年同期较少的原因。
- 春节糖类食品消费旺季的炒作题材渐渐退出。我国传统春节促进糖类食品消费的旺季已经过去，近期资金炒作的题材渐渐退出，并且目前基差较小，随着未来几个月白糖的生产，夏季消费季节还没有到来，所以库存猛增，我们预计基差将会扩大。
- 甘蔗主产区天气适合收割。目前历年低温天气已经过去，广西甘蔗主产区的气温均适合甘蔗的收割，没有出现异常持续的低温天气。

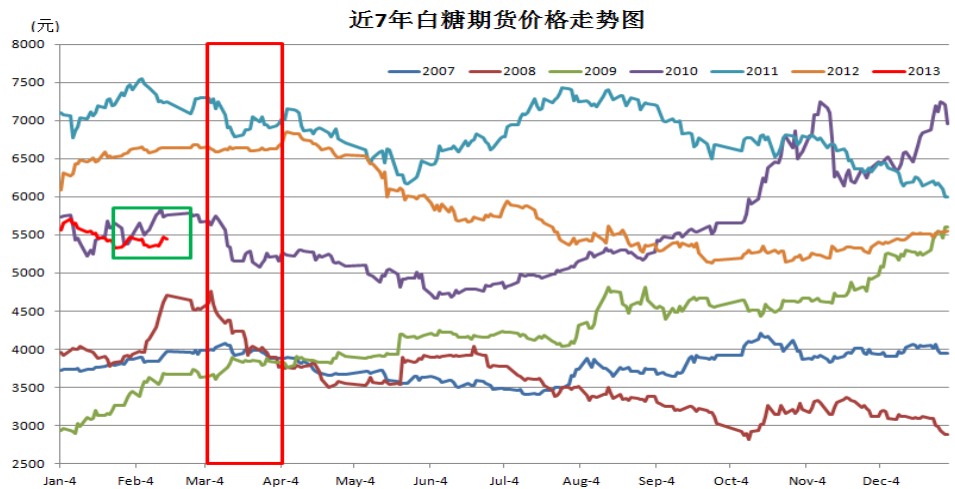
目录

1. 历年3月份白糖期货价格走势均偏弱.....	2
图 1.1 历史9月与5月价差走势图.....	2
2. 甘蔗收购价格出台难改白糖弱势.....	2
图 2.1 历史9月与5月价差走势图.....	3
图 2.1 历史9月与5月价差走势图.....	3
3. 甘蔗主产区气温适合收割.....	4
表 3.1 甘蔗主产区未来一周温度.....	4
1.....	5

1. 历年 3 月份白糖期货价格走势均偏弱

我们获取了近 7 年白糖期货主力合约收盘价，共 1509 个样本，按年度划分做出每年期货价格走势，如图 1.1。

图 1.1 历史 9 月与 5 月价差走势图



资料来源：南华期货研究所，天软资讯

由图 1.1 我们可以看到，未来 3 月份白糖期货价格，除了 2009 年和 2012 年维持横盘整理外，其他年份均出现单边下跌格局。对于这两年的异常情况，我们是这样解析的，2011/2012 年甘蔗收购价格为 500 元/吨，对应 5157 至 5555 元/吨的白糖生产成本，而当时的期货价格在 6500 元/吨以上，明显期货价格升水很多，但是价格却没有那么快下跌，为此我们发现当时的库存很低，供不应求，所以导致高期货价格，当然强势行情好景不长，2012 年 4 月份就快速下跌了；2008/2009 年甘蔗收购价格为 290 元/吨，对应 3332 至 3731 元/吨的白糖生产成本，当时的期货价格在 3700 元/吨附近徘徊，期现价格比较接近，但是 2009 年国家出台 4 万亿投资，带动所有商品价格上涨。

2. 甘蔗收购价格出台难改白糖弱势

2012/2013 年度榨季广西出台糖料蔗收购价格方案。根据方案介绍的要点如下：1、继续执行全区统一的普通糖料蔗收购首付价政策，本榨季首付价为 475 元/吨；2、糖料蔗收购价与蔗糖价格挂钩联动、二次结算，475 元的收购价与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 6580 元挂钩，糖价每上涨 100 元，糖料蔗收购价增加 6 元；3、继续实施糖料蔗糖优良品种加价政策，加大优良品种推广力度，对桂糖 29 号等 10 个优良品种，加价水平为 30 元/吨。

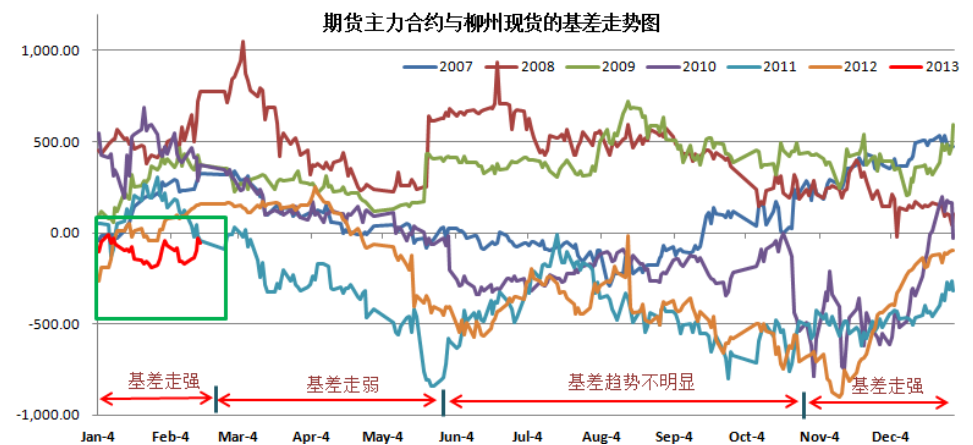
本文通过考虑了甘蔗收购价、糖耗蔗糖量、生产辅助材料成本、人工福利费、甘蔗运输费、燃料费、制造成本、扶植费、增值税、公司主营业务税金及附加费、公司营业费用、公司管理费用和财务费用、企业副产品收益等因素计算，475 元/吨的甘蔗收购价大约对应 4940 至 5338 元/吨的白糖生产成本。糖厂非常在乎制糖

成本，若糖价低于成本价，则会选择储藏糖而不是卖糖。截止 2013 年 2 月 25 日郑糖主力合约相对柳州白糖现货和昆明白糖现货的价差分别为-56 和 44，期现价格非常接近，期现套利空间很小，也进一步说明了近期交易所白糖期货仓单相对往年同期较少的原因。

我们获取了最近 7 年白糖主力合约与现货的价格，计算其基差并作出如图 2.1 和图 2.2 走势图，从图中可以看到，主力合约对应现货的基差在未来几个月将会扩大，并且这是一个历年周期性趋势特征。

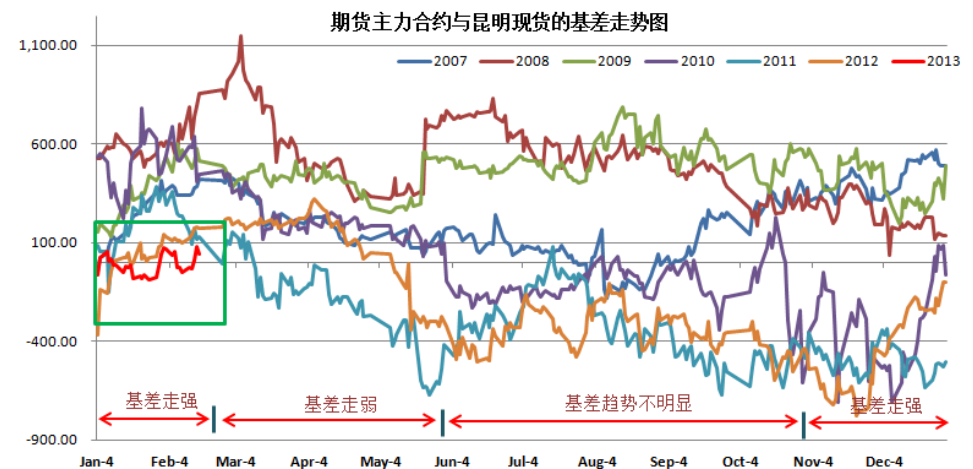
我国传统春节促进糖类食品消费的旺季已经过去，近期资金炒作的题材渐渐退出，并且目前基差较小，随着未来几个月白糖的生产，夏季消费季节还没有到来，所以库存猛增，我们预计基差将会扩大。

图 2.2 历史 9 月与 5 月价差走势图



资料来源：南华期货研究所，天软资讯 wind

图 2.3 历史 9 月与 5 月价差走势图



资料来源：南华期货研究所，天软资讯 wind

3. 甘蔗主产区气温适合收割

目前历年低温天气已经过去，广西甘蔗主产区的气温均适合甘蔗的收割，没有出现异常持续的低温天气，表 3.1 是未来一周的甘蔗主产区的温度。

表 3.1 甘蔗主产区未来一周温度

南宁			柳州		
日期	最低温度	最高温度	日期	最低温度	最高温度
2013/2/27	19°C	21°C	2013/2/27	17°C	21°C
2013/2/28	20°C	25°C	2013/2/28	15°C	22°C
2013/3/1	21°C	28°C	2013/3/1	18°C	25°C
2013/3/2	16°C	29°C	2013/3/2	10°C	24°C
2013/3/3	9°C	26°C	2013/3/3	6°C	19°C
2013/3/4	9°C	13°C	2013/3/4	8°C	19°C
2013/3/5	10°C	15°C	2013/3/5	10°C	21°C
来宾			崇左		
日期	最低温度	最高温度	日期	最低温度	最高温度
2013/2/27	19°C	22°C	2013/2/27	20°C	25°C
2013/2/28	17°C	22°C	2013/2/28	20°C	28°C
2013/3/1	18°C	26°C	2013/3/1	20°C	29°C
2013/3/2	12°C	27°C	2013/3/2	16°C	30°C
2013/3/3	10°C	24°C	2013/3/3	12°C	25°C
2013/3/4	10°C	18°C	2013/3/4	11°C	17°C
2013/3/5	10°C	18°C	2013/3/5	11°C	22°C

资料来源：南华期货研究所，广西气象局

南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)
 电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)
 电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)
 电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)
 电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)
 电话: 0577-89971808/89971820 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
 电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
 电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
 电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
 电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室
 电话: 022-88371080; 88371089

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号
 电话: 00852-28052658 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 728-729 室
 电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

余姚营业部

舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室
 电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号
 电话: 0663-2663886

上海营业部

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)
 电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区耀达路 99 号 4 楼 (318000)
 电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 4 号 (116023)
 电话: 0411-84806777 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼 (730000)
 电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)
 电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室
 电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室
 电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)
 电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼
 电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层
 电话: 024-22566699

芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室
 电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20
 电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

南通营业部

地址: 江苏南通市南大街 89 号总部大厦 603 室
 电话: 0513-89011166 传真: 0513-89011166

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室
 电话: 0592-2120370

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货研究所六大研发中心

基础产品研究中心

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)
电话：0571-87839262 传真：0571-88393740

金融研究中心

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)
电话：021-68400681 传真：021-68400693

农产品研究中心

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话：0451-82345618 传真：0451-82345616

产品创新研究中心

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529 传真：0755-82577539

宏观经济研究中心

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话：010-63152104 传真：010-63150526

境外期货研究中心

杭州西湖大道 193 号定安名都 2 层 电话：0571-87839340 传
真：0571-87839360