

## 多重利空环绕，短期涨势难续

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉:liaolei333@pingan.com.cn

### 内容摘要

**ICE 原糖上周涨跌互现，郑糖延续弱势格局。** 尽管今年巴西减产继续对糖市形成支撑，但受市场方面对全球经济运行前景感到担忧的影响，ICE 期糖大幅下跌后，小幅反弹，最终上周跌幅为 0.45%。郑糖延续前一周下跌局势，尽管低位有承接表现，但反弹并未持续，价格重心继续下移。现货方面，主产区和销区的价格都出现了回落。

**多重利空，郑糖短期回调。** 由于全球新榨季普遍增产，后期食糖供需情况预计好转，而国内用糖高峰已近尾声，食糖消费将迎来淡季，而国储糖拍卖、进口糖到港和国庆节前调控压力将至多重利空因素的存在，短期内郑糖会出现回调。

**新榨季供需偏紧支撑中期糖价。** 2011/2012 榨季国内供需仍然偏紧。2011/12 年度中国糖产量预计为 1155 万吨，较本年度增加 100 多万吨，虽然产量有所增加，但相对于中国 2011/12 的 1387 万吨的消费量来说，仍存在 230 万吨左右的供需缺口。

**从持仓结构看，近期白糖期价可能延续调整态势。** 主要表现为以下三方面：一是 ICE 原糖 CTA 净多持仓率连续两周大幅下降；二是国内郑糖成交量上升、持仓量较少；三是从 8 月 24 日以来有效预报仓单大幅增加。

## 一、多重利空环绕，短期涨势难续

国际糖市供需面，全球范围内除巴西之外，各国新榨季均进入增产周期。由于植株老化以及部分地区前期出现霜冻情况，各大机构不同程度下调了巴西 2011/2012 榨季的产量，但印度方面则在产量以及出口配额方面均出现了增长，泰国预计增产至 920 万—1000 万吨，除去 250 万吨左右的本国消费量外，理论上存在高达 700 万吨以上的出口能力。同时，俄罗斯、北欧、澳大利亚等主要食糖生产与出口国都将有不同程度增产。咨询机构 Kingsman 近日称，全球 2011/12 年度糖供应预期仍将过剩 916.1 万吨，较之前的预估低逾 13%。

而需求方面，最近有数据显示食糖需求有所改善，埃及、伊拉克等国家重新开始采购食糖，但目前暂未构成实际支撑。巴西港口等待装运食糖的商船数量在前一周的 83 艘，创下年度新高后，重新回至 60 多艘的水平，也说明原糖现货贸易方面有所缓和，而俄罗斯等北半球产糖大国已经开启新的榨季，北半球的新糖即将上市，将缓解全球食糖供应紧张，从而对原糖价格形成压力。

国内方面，近日来多方利空因素困扰糖市：

一是 8 月份销售数据出炉打击多头信心。截止 8 月底，本榨季累积产糖 1045.42 万吨，累积销糖为 957.16 万吨，总销糖率为 91.56%，低于上一榨季的 8 月的 92.52%，工业库存总和为 88.26 万吨。今年 8 月国内食糖同比销量减少，库存增加，对市场偏空。

二是市场传闻 9 月 16 日国家将再度抛出 20-30 万吨国储糖，对于较为清淡的 9 月市场来说形成不小压力。国家已经在 8 月进行第七、八次抛储，拍卖糖 40 万吨，本榨季累积抛储 168 万吨，如果 9 月再抛储成事实，这样本榨季的国储拍卖将达到 186 万吨以上，创出了历史新高，这对于市场心理层面的打压是非常巨大的。

三是大批进口糖陆续到港。新加坡贸易商预计，中国 8 月份进口糖到货量为 50 万吨糖，9 月份到货量为 60 万吨糖。而 2011 年 1-7 月份中国累计进口食糖 776,945 吨，同比增加 8.76%。同时据可靠消息称，中粮前期进口的 20 万吨成品白砂糖也已经到港 7 万余吨。大批进口糖到港，打消了市场的供应忧虑。

四是调控压力将至。为保证国庆期间供应，国家发改委 9 月 7 日早上发布公告称，要密切关注近期国内食糖价格出现较快上涨的形势，有针对性地加强价格监管，促进食糖市场价格平稳有序，严厉查处屯糖现象。

五是此前市场曾有意炒作的西南地区局部干旱情况，对甘蔗生长的影响目前看来要小于预期。根据农业部监测显示，西南地区继续高温少雨，部分地区旱情持续发展。据农情调度，截至 9 月 5 日，贵州、云南、重庆、四川、广西五省区市农作物受旱面积 4840 多万亩。由于目前正是甘蔗拔节生长期，因此干旱对于蔗糖产量有一定影响。不过，随着未来出现降雨天气，对甘蔗生长的影响目前看来要小于预期。

同时，随着国内中秋国庆备糖高峰期的结束，国内需求也开始逐渐放缓，进入销售淡季。而截止8月底，本榨季累积产糖1045.42，累积销糖为957.16，全国的工业库存总和为88.26万吨，若9月国家再度抛储20万吨以上，加上7月前到港的进口糖回炼成的白砂糖，以及中粮直接进口的巴西产白砂糖，榨季末食糖的可供应量至少有130万吨，满足9、10月的需求应该不成问题。

因此，短期内，在多方利空因素下，糖价或将继续回调，但中期糖价依然有支撑。2011/2012榨季国内供需仍然偏紧。新榨季产糖方面，尽管各地糖料作物种植面积有所增加，但由于甘蔗主产区广西的生长形势不佳，食糖总量增幅有限。据有关调查显示，2011/12年度中国糖产量预计为1155万吨，较本年度增加100多万吨，虽然产量有所增加，但相对于中国2011/12的1387万吨的消费量来说，仍存在230万吨左右的供需缺口。

另外，在基本面没有较大变化情况下，郑糖可能受宏观层面因素和周边市场的联动影响。从我国的白糖需求情况来看，已经不能实现自给自足，进口量在逐渐增加，从本榨季的进口糖量来看，已经有了明显的飞跃，国内糖价受国际市场的影响越来越不可忽视。因此，欧美债信危机的扩散将左右着包括糖类在内的所有大宗商品价格。欧洲危机有继续恶化趋势，而美联储在8月25的央行会议并没有进一步明确提出QE3具体计划，但是其一系列疲弱的经济数据表明，未来推出新一轮货币宽松政策应该只是时间问题。这些都将在未来直接或间接影响到国内糖价走势。

总体来看，由于全球新榨季普遍增产，后期食糖供需情况预计好转，而国内用糖高峰已近尾声，食糖消费将迎来淡季，而国储糖拍卖和进口糖到港两大利空的化解也需时日，短期内郑糖会出现回调，而中期糖价或许依然会呈现震荡上升的局面。

图1-1：本榨季8月销售减少、库存增加

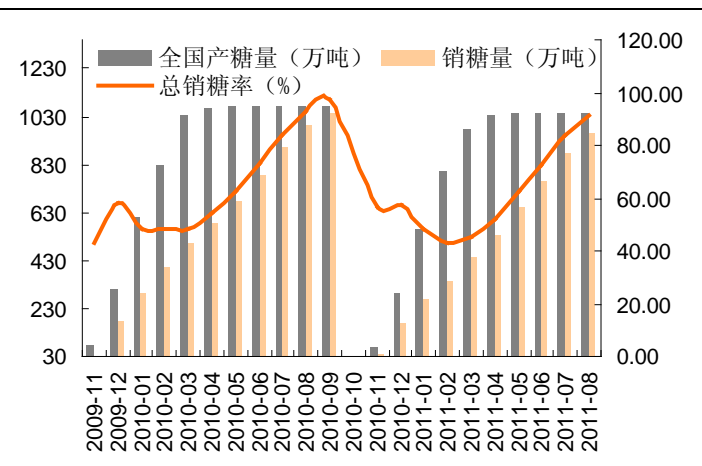
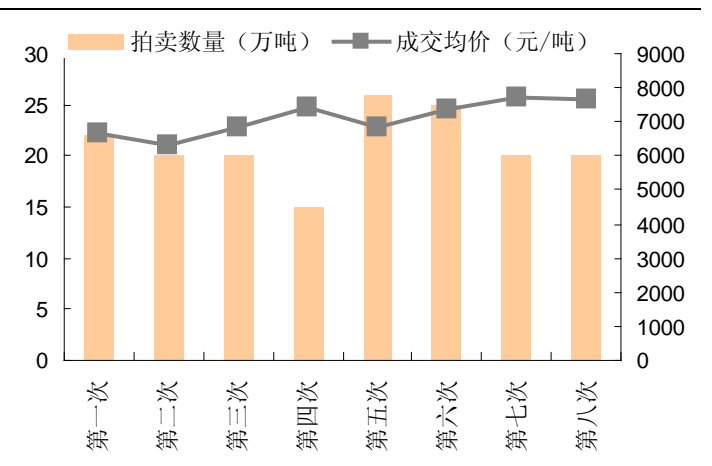


图1-2：本榨季国储拍卖情况



资料来源:WIND、平安期货研究所

## 二、市场回顾

**ICE 原糖涨跌互现：**尽管今年巴西减产继续对糖市形成支撑，但受市场方面对全球经济运行前景感到担忧的影响，ICE 期糖大幅下跌后，小幅反弹，最终 ICE 原糖 10 合约上周跌幅为 0.45%。

周一美国劳工节，期货休市。周二，ICE 糖市复市后原糖期货价格大幅下跌，当日 1110 期约糖价暴跌 89 个点，跌幅达 3.1%，以 28.29 美分/磅报收，盘中 1110 期约糖价一度下滑至 8 月 17 日以来 28.10 美分/磅的最低点；周三、周四 ICE 原糖期货在周二深跌后小幅反弹，受助于美元走软和金融市场反弹。周五，受投资者的跟进买盘带动影响，但欧元大跌和全球金融市场疲软限制其涨势，ICE 原糖期货在震荡中涨跌互现，1110 期约上涨 32 个点，收于 29.05 美分/磅。

图2-1: ICE原糖连续合约走势图



资料来源:wind、平安期货研究所

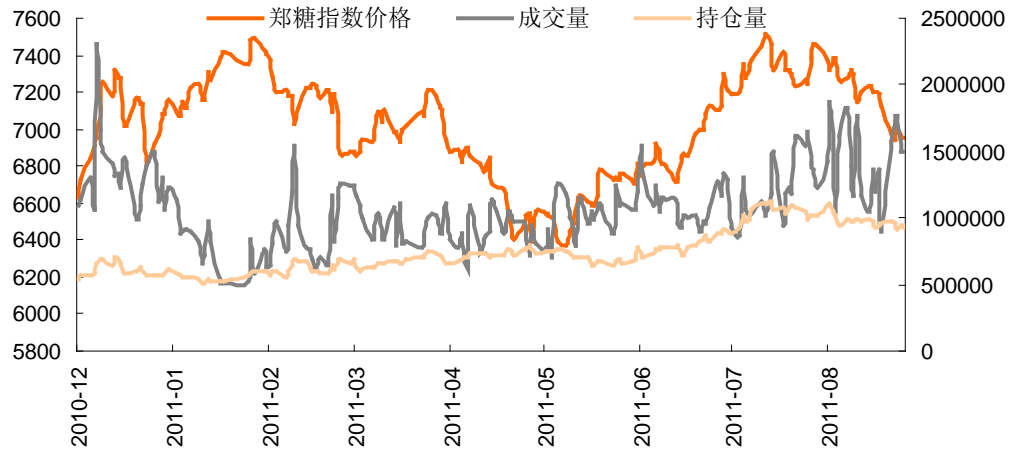
**郑糖延续弱势格局：**受 9 月将抛储传闻、预期 8-9 月份进口到港数量暴增等市场利空因素影响，再加上对欧洲债务危机及美国经济状况恶化的担忧，上周郑糖延续前周下跌，尽管低位有承接表现，但反弹并未持续，价格重心继续下移。

周一，国内糖市出现了深幅的调整，郑糖各近远期合约均出现大幅下跌，郑糖近期合同跌幅大于远期合同，近期合约 1109 跌幅达 237 点。周二延续了周一回落格局。郑糖、柳糖各近远期合约纷纷以阴线报收，但跌幅较周一有所减少。郑糖 1201 合约收于 6963。周三，股市走势强劲带动商品走高，郑糖放量反弹，郑糖 1201 合约最终收于 7028，但主力合约纷纷减仓，投资者离场观望的心态较为明显。周四郑糖主力 1201 合约早盘高开后，震荡冲高回落，收于 7000 元/吨。周五，郑糖主力合约 1201 价格盘中弱势下挫，最低价 6973 元/吨，临近尾盘有所反弹，最终报收于 7004 元/吨。

上周郑糖 1109 合约一周跌幅为 3.7%，1201 合约跌幅为 1.89%。截止周五白糖期货成交量为 1490450 手，持仓为 926872 手，较前一周减少 9700 手。净多头 67361 手，

较前一周增加 5396 手。郑糖期货交易所的白糖持仓量较上周小幅减少，而成交量小幅增多，可见投资者对后市看空，获利离场。

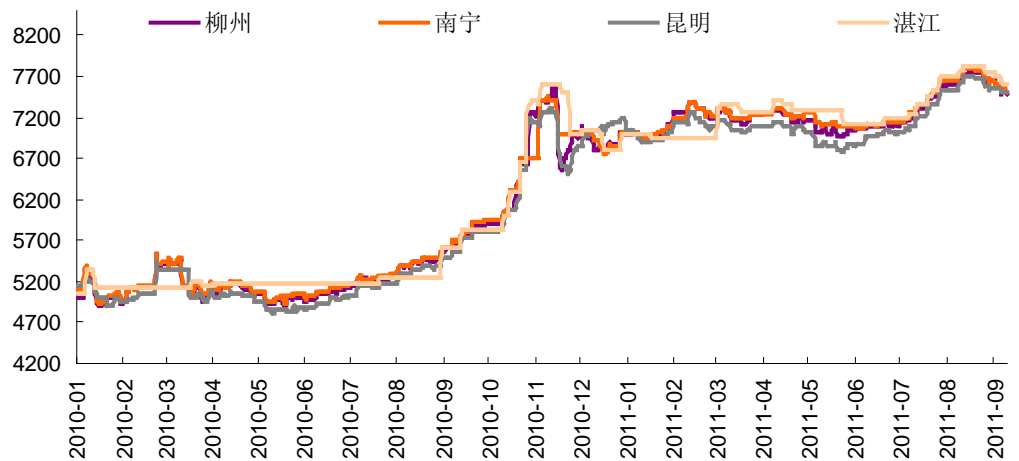
图2-2: 郑糖价格指数、成交量、持仓量



资料来源:wind、平安期货研究所

**节前现货不振:** 上周主产区现货市场延续上周弱势调整态势，各产区报价都有所下调，下调幅度 20 至 100 元/吨之间不等。广西周内报价在 7450 至 7670 元/吨之间，成交一般。昆明周内报价 7400-7500 元/吨，成交亦非常清淡。湛江报价几度下调，截止周五报价在 7550-7610 元/吨之间。与产区联动，本周销区价格也出现下滑，跌幅扩大至 50-150 不等，目前销区的每吨现货价格还是在 7500 元/吨附近徘徊。

图2-3: 主产区现货价格



资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、市场结构分析

截止9月6日，ICE原糖CTA基金多头持仓为174494手，净多持仓率为21.7%，连续两周下降，这意味着巴西产量影响消化后，南北半球又将进入需求淡季时，原糖期价有可能滞涨，甚至回落。

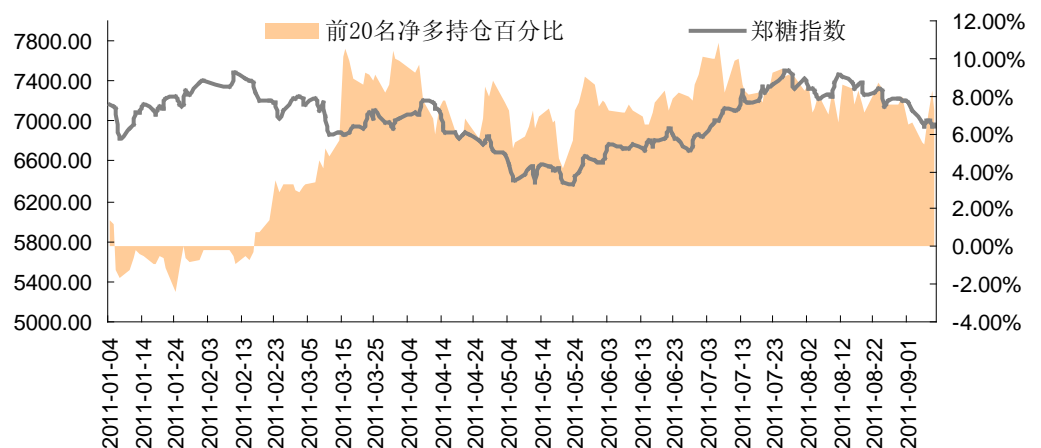
图3-1: IFTC原糖持仓分析



资料来源:wind、平安期货研究所

截止周五，白糖合约总持仓为926872手，较前一周有小幅减少，前20名净多持仓为67361手，净多持仓占比为7.27%。前20名多空持仓都较一周小幅减少，可见投资者持仓意愿不强，离场观望的心态较为明显。

图3-2: 郑糖指数价格与前20名持仓分析



资料来源:wind、平安期货研究所

泰国进口糖盈亏盘口本周持续为正。截止周五，泰国进口糖完税成本为7336，盈利为194，巴西进口糖完税成本为7461，盈利为69。而前一周，泰国、巴西进口盈利分别为-934、-1295。

图3-3: 巴西进口盈利

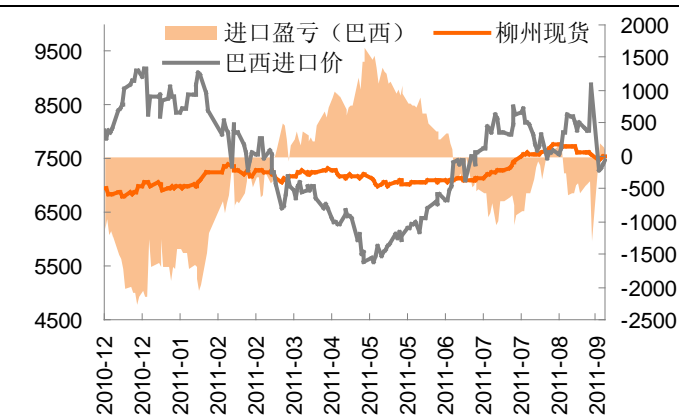
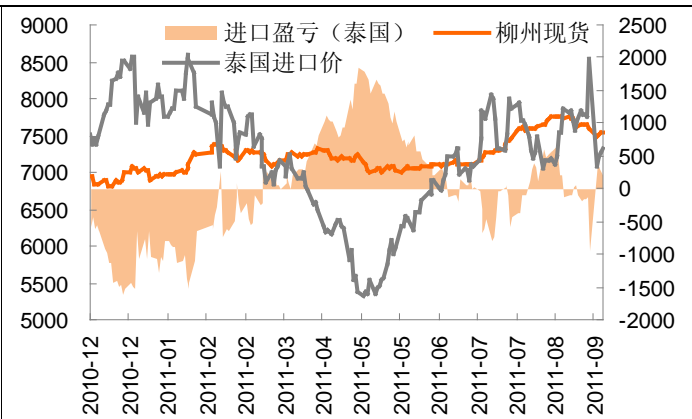


图3-4: 泰国进口盈利



资料来源:WIND、平安期货研究所

截止9月9日,白糖注册仓单为2951张,较前一周五减少577张,有效预报仓单891张,较前一周五减少3287张。自从8月24日仓单有效预报明显增加,表明1109合约存在交割压力,可推论出有销售方在高价位做空1109合约,并以交割方式销售白糖。这在一定程度上预示着9月上旬白糖期价可能继续调整。

图3-5: 白糖期现基差图

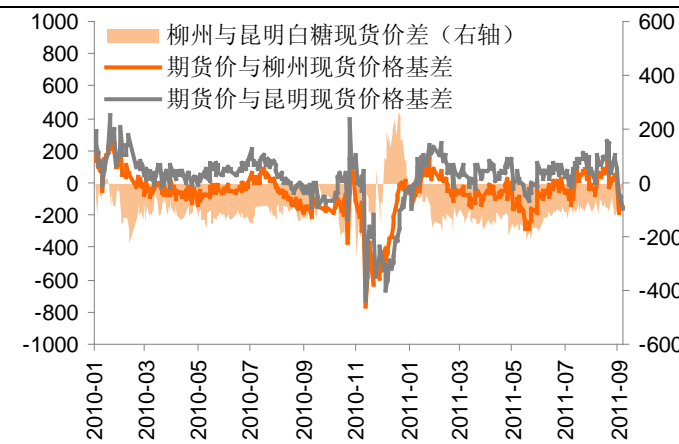
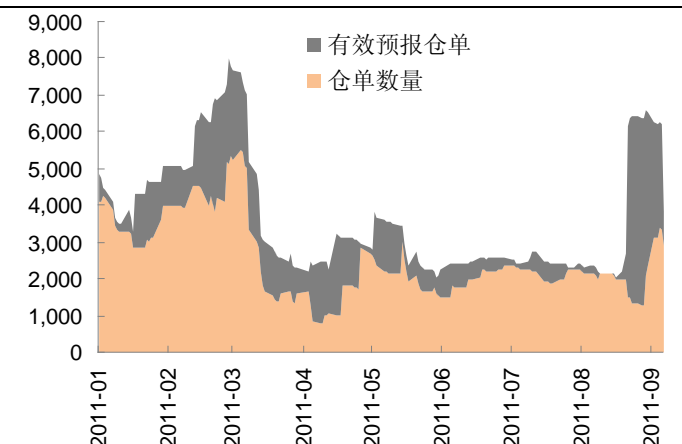


图3-6: 仓单变化图



资料来源:WIND、平安期货研究所

图3-7: 1109与1201合约价差逐渐缩小

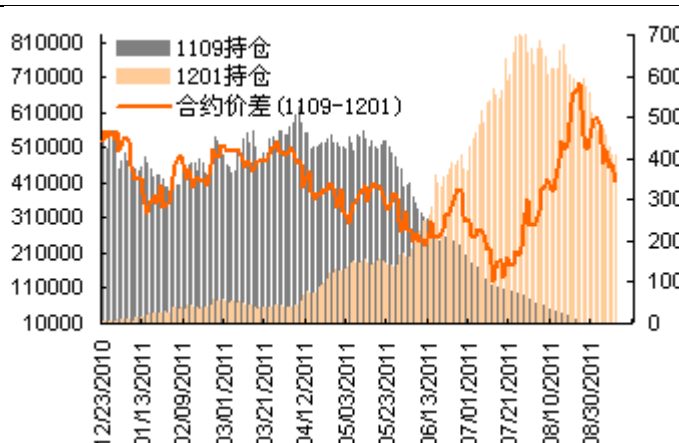
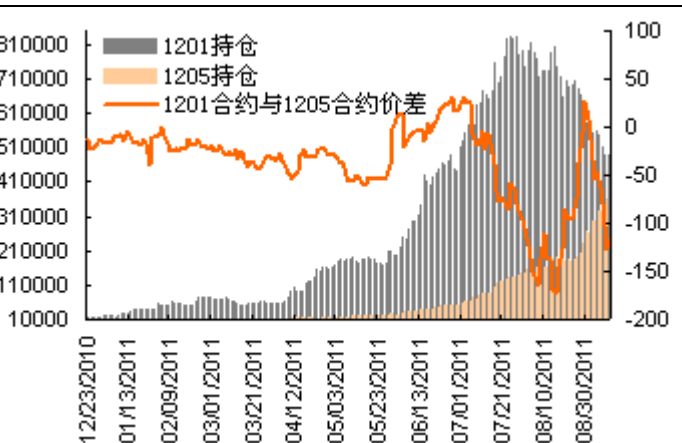


图3-8: 1201与1205合约价差在扩大



资料来源:WIND、平安期货研究所

白糖期货与现货基差上周持续为负，截止周五期货与柳州价差为-146，近月合约与昆明价差为-166。白糖期现价差处于正常水平，无明显套利空间。

截止9月9日，1201合约与1205合约（1201-1205）价差为-116，这一值前一周为-55。根据相关计算，跨期四个月的跨期套利的理论持仓成本在124元，即1月份持有白糖之后，到5月份白糖会自然升水124元。通过观察历年5月-1月白糖的价差走势，可以发现，正常情况下，5月白糖较1月白糖会升水50-100元；如果甘蔗生长环境不利，远月升水会更高；但如果甘蔗生长环境有利，升水幅度会有所减弱，甚至贴水，从历史走势看，最大贴水不会超过200元。目前的1201与1205合约价差为116，套利空间较小，后期可继续观察。

历史上白糖9月与来年1月合约的价差看，SR0809与SR0901的价差波动区间为[-500, -50]，SR0909与SR1001的价差波动区间为[-100, -400]，SR1009与SR1101的价差波动区间为[100, 580]。而截止9月9日收盘时SR1109与SR1201的价差为347，而前一周收盘价差为488，价差在不断缩小。可以看出，8月底是买1201抛1109的绝好机会。而目前主力合约换月已基本完成，预计随着1201合约成交量的不断放大，两合约之间的价差在未来会继续缩小。

从市场持仓结构可以看出近期白糖期价可能延续调整，主要通过以下三方面来体现：一是ICE原糖CTA净多持仓率连续两周大幅下降；二是国内郑糖成交量上升、持仓量较少；三是从8月24日以来有效预报仓单大幅增加。

---

## 四、后市展望

---

综上所述，从市场持仓结构看，市场观望气氛较浓。而基本上存在旺季消退、国储密抛、进口糖到港和国家节前调控预期等多重利空因素困扰，因此，郑糖短期内仍将维持弱势震荡。不过下方调整空间不会很大。操作上，注意1201期价73600元/吨的阻力位和6800元/吨的支撑位。后市需关注宏观面欧洲危机的演变及美国货币政策的走向，原糖走势和核心因素新榨季国内食糖产量预估变化情况。



#### 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。

#### 免责条款:

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2011版权所有。保留一切权利。

## 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>