

利空未尽，但下行空间有限

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉:liaolei333@pingan.com.cn

内容摘要

ICE 原糖横盘后暴跌，郑糖受国储利空影响延续弱势格局。ICE 期糖横盘整理后，最后交易日受巴西预期增产、印度预期增加出口、展期交易影响暴跌，创下6个月来最大单日跌幅。郑糖在国储的严厉调控下，破位下跌，不过在周五尾盘却大幅拉升，最终本周郑糖跌幅为0.81%。现货方面，食糖价格走势偏弱，商家观望气氛浓重，静待第九次国储结果。

全球食糖供需过剩量预期下调及巴西生产成本上身将支撑国际糖价。Czarnikow 贸易公司近期将全球食糖产量过剩量从5月份预期的1300万吨减至530万吨的水平，认为增产的食糖即便全部用来补充库存量，全球的食糖库存量也只占全球消费量的3.1%。而巴西制糖生产成本却在逐年提高。另外，目前外盘的价格远远高于国内糖价，外盘对于国内糖价暂时还有支撑作用。不过，外盘对国内糖价的影响更多是心理层面的，而国内供求格局才是决定糖价涨跌的关键因素。

新榨季供需基本面及生产成本仍然对中期糖价有支撑。目前郑糖回调并不是说国内基本面发生了根本性改变，只是阶段性因为大量进口、抛储等利空因素密集涌现，投资者恐慌情绪打压所致。但放眼新榨季，西南早情导致国内增产幅度有限，而多次抛储，国库空虚，有补库需求，可见来年供应的缺口仍然很大，再加上国内外食糖生产成本的上升，新榨季糖价运行的区间不可能出现大幅下移。

短期内，郑糖将以震荡回调为主旋律。目前看来，消费淡季、国家9月再次抛储以及后续将有大量原糖到港的利空因素并未消化完，而市场多头资金继续撤离，再加上传闻第九次国储拍卖低于7000元/吨，将会再一次给下行的糖市施压。

总体看来，市场利空未消化完，当下又缺乏利好基本面，而郑糖又出现了价跌量缩仓减的局面，短期内糖市将继续弱势整理，但下行空间不会太大。技术上看，持续跌后，短期或有反弹，郑糖期货将维持在6800-7100区间运行。本周关注第九批国储糖竞卖均价和8月份中国进口糖数据。

相关报告

1、多重利空环绕，短期涨势难续——白糖周刊第1期

2011.09.13

一、利空未尽，但下行空间有限

我们在上期白糖周报中表明，短期内，多重利空因素环绕，糖价或将继续回调。上周郑糖走势基本应证了我们的观点，郑糖期货在第九次国储拍卖的消息确认后，破位下跌，产销区现货也大幅下调，那是否说明郑糖是否就此转势了？不然，糖价由多转空取决于新榨季的供需基本面是否宽松，我们就此分析下新榨季的糖市基本面情况再做判断。

宏观方面，近期国际市场上，欧洲主权债务问题愈演愈烈，美国经济未有好转，就业形式不乐观；国内，在通胀持续高企的背景下，货币紧缩政策持续跟进，投资者的担忧和观望情绪非常浓厚，全球金融市场及大宗商品价格再次探底的概率正在加大。不过相比较而言，农产品市场对宏观经济反映较不敏感，且自身供求关系存在支撑，后市很可能会独善其身。

供需层面对国际糖价依然有支撑。Czarnikow 贸易公司近期下调全球食糖产量过剩量。Czarnikow 认为由于全球食糖增产数量达不到早些时候预期的 1400 万吨，仅能达到 900 万吨，估计 11-12 制糖年全球食糖供给过剩量将从 5 月份预期的 1300 万吨减至 530 万吨的水平，而且全球食糖增产主要体现在以欧盟、俄罗斯为代表的甜菜糖生产国和地区甜菜糖增产上。同时，受中国等亚洲国家需求增加的驱动，Czarnikow 认为 11-12 制糖全球的食糖消费量将从 10-11 制糖年的 1.676 亿吨增至 1.705 亿吨，估计新制糖年中国可能会成为全球头号食糖进出口国。因此，尽管 11-12 制糖年全球食糖市场将进入供给过剩状态，但经历过去三年全球食糖库存量减少了 2500 万吨后，增产的食糖即便全部用来补充库存量，全球的食糖库存量也只占全球消费量的 3.1%，这样看来，供需层面对国际糖价依然有支撑。

巴西生产成本上升为国际糖价提供支撑。英国糖贸易近期在一份报告中称，预计巴西中南部地区的糖生产成本在未来 20 年内将大幅增加 85%，至逾每磅 35 美分。经济的快速增长，棘手的通胀问题以及甘蔗供应短缺将导致巴西糖生产成本继续上升，这或为全球糖市提供支撑。

另外，目前外盘的价格远远高于国内糖价，外盘对于国内糖价暂时还有支撑作用。不过，外盘对国内糖价的影响更多是心理层面的，而国内供求格局才是决定糖价涨跌的关键因素。接下来我们分析下国内糖市基本面：

一、国储空虚，有比较大的补库需求。9 月 16 日进行了第九次白糖抛储，至此，本榨季总共进行了九次抛储，累积抛售食糖 188 万吨，现在国储空虚，国储有比较大的补库需求，而新榨季 100 万吨左右的增产却只能弥补部分国储库存，所以来年供应依旧不是很乐观，缺口可能继续存在。

二、西南旱情将导致新榨季产量增幅有限。据相关报道，今年 6 月以来，我国西南地区的旱情严重。云南省气象局资料显示，今年云南降雨持续偏少，年初截至 9 月 7 日，全省平均降水 668 毫米，比历年同期平均水平少 192 毫米、偏少 22%，是云南省

有气象记录以来同期最少年份。而白糖的另一重要产区广西的旱情也不容忽视。据广西农业厅糖料处的农情统计数据显示，目前，广西甘蔗受灾面积达到 90.19 万亩，其中旱情最为严重的河池、百色两地受灾面积分别达到 33 万亩和 6.8 万亩，来宾市甘蔗受灾面积也有 35 万亩。而据了解，广西今年 1500 多万亩甘蔗中，受雨量偏少而影响长势的面积超过 87%。广西、云南是我国白糖的主要产区，严重的旱情将使得甘蔗减产，2011/2012 榨季产量增幅有限。

三、国内食糖生产成本上升。我国糖料种植的成本较高，生产条件也比较差，无法像 外那样用机械耕种、收割，并进行合理的田间管理和灌溉管理。同时，我国人工成本也在逐年提高。再者，由于人们生活水平的提高之后，回农村种田种蔗的年轻人比较少，农民种蔗的积极性不高。因此，甘蔗收购价格要是不提高，以后农民种蔗的积极性就会受挫，所以说从这个角度说中国食糖价格下跌的幅度是有限的。

因此，在供需偏紧及产糖成本上升的情况下，中期糖价依然有支撑。目前郑糖回调并不是说国内基本面发生了根本性改变，只是阶段性因为进口、抛储等利空密集涌现，投资者恐慌情绪打压所致。但放眼新榨季，国内增产幅度有限，多次抛储，国库空虚，来年供应的缺口并未消失，加上国内食糖生产成本的上升，新榨季糖价运行的区间不可能出现大幅下移。

短期内，郑糖仍将延续弱势整理格局。目前看来，消费淡季、国家 9 月再次抛储的利空因素及后续将有大量原糖到港的利空因素并未消化完。而据坊间传闻，郑糖 9 月 16 日进行的第九次国储糖拍卖，竞卖最高价为 7300 元/吨，最低价为 5650 元/吨，均价低于 7000 的几率大幅增加。若本次均价低于 7000 元/吨，将会再一次给下行的糖市施压。另外，近期国际市场利空消息也不断。周五，巴西分析师将巴西中南部糖产量预估提高到了 2950 万吨，较之前的预估提高了 150 万吨。巴西港口等待装糖的船只下降到了 36 艘，港口堵塞问题基本不存在了，现货贸易增加。另外，有消息称，印度甘蔗收成可能接近纪录以及将出口高于预期的 280 万吨糖。巴西增产、印度预期增加糖出口的消息令利空情绪加重。在国内、国外利空消息不断的情况下，想必郑糖空头行情仍将继续。

图1-1：国内历年1至9月月度食糖销量

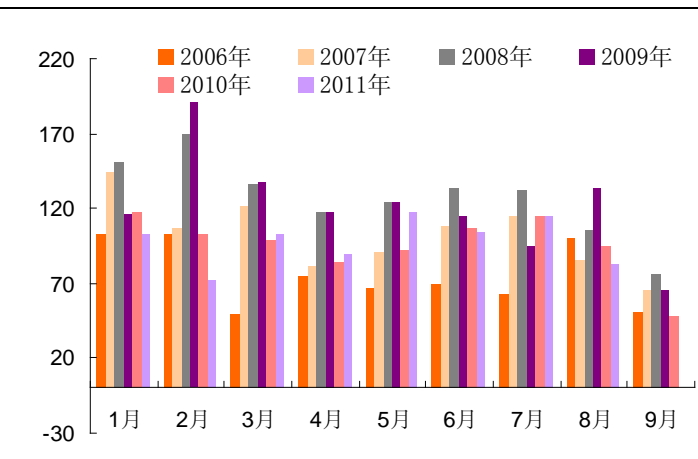
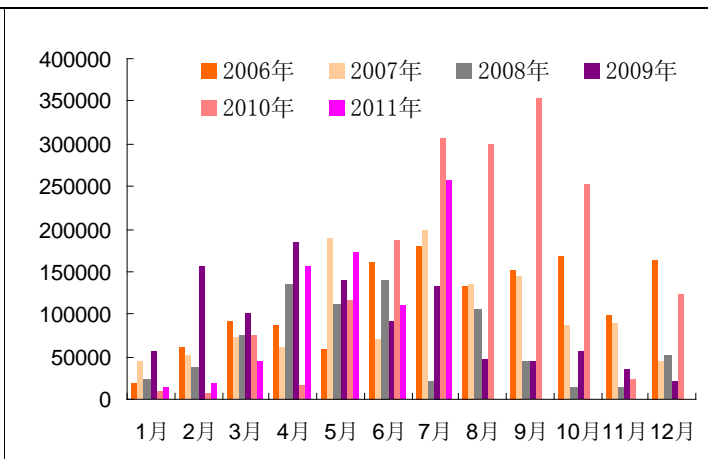


图1-2：国内历年各月进口食糖量情况



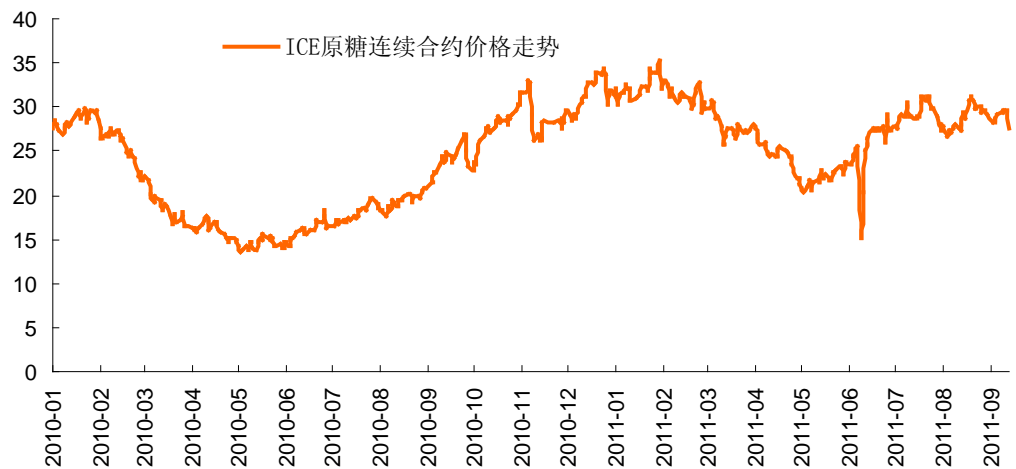
资料来源:WIND、平安期货研究所

二、市场回顾

ICE 原糖横盘后暴跌：ICE 期糖横盘整理后，最后交易日受巴西预期增产、印度预期增加出口、展期交易影响暴跌，ICE 合约当日跌幅达 6.71%，最终 ICE10 合约上周跌幅为 5.27%。

周一 ICE 原糖期货市场延续上周趋势小幅反弹，10 月合约收于 29.57 美分/磅，涨 52 个点；3 月合约收于 28.18 美分/磅，涨 54 个点。ICE 原糖期货周二收低，10 月原糖期货下滑 0.16 美分，收报 29.41 美分。周三，原糖期货收高，ICE10 月合约期货攀升 0.29 美分，收报每磅 29.70 美分。周四，ICE 原糖期货收盘涨跌互现，10 月合约回落 0.20 美分，收报每磅 29.5 美分，3 月合约上扬 0.06 美分，收报每磅 28.18 美分。周五，受累于展期交易以及市场认为印度糖出口将增加，ICE1110 原糖期约重挫 1.98 美分，跌幅达 6.7%，收报每磅 27.52 美分，盘中触及一个月低位 27.44 美分，创下六个月内最大单日跌幅。

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

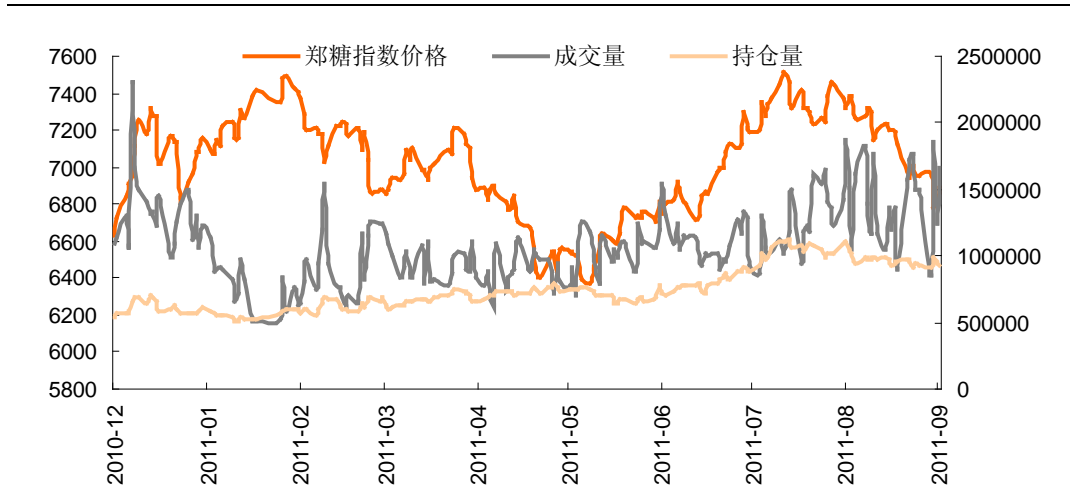
郑糖受国储影响，延续弱势格局：受本榨季第九次国储糖拍卖的利空因素影响，上周郑糖破位下跌，不过在周五尾盘却大幅拉升，最终本周郑糖跌幅为 0.81%。

周二，等待国储调控政策的明朗，加上整体市场仍在消化海外的宏观利空，郑糖主力 1201 合约高开低走，小幅反弹，收于 7009 元/吨。周三，受隔夜 ICE 原糖期价下跌和本榨季第九次国储糖竞卖临近的不利因素影响，郑糖再次出现了深幅的调整，郑糖各近远期合约全部大跌，跌幅均超过 100 点，郑糖主力合约 1205 更是达到 198 点的跌幅，跌幅为 2.87%。周四，郑糖早盘小幅跳空高开后再度下挫，盘中伴随持仓快速缩减，期价逐步回升，而后维持窄幅震荡整理，至尾盘，1201 合约收于 6749 元/吨，跌 25 点。周五，郑糖 1201 合约，低开之后横盘震荡，午后受到抛储成交低迷等消息的冲击，探底至 6817，尾盘缺急剧拉升，1201 合约最终收于 6947 元/吨，涨 66

点。

从图 2-2 可以看出，郑糖出现了价跌量缩仓减的局面，表明短期内价格继续下跌的概率较大。

图2-2:郑糖价格指数、成交量、持仓量

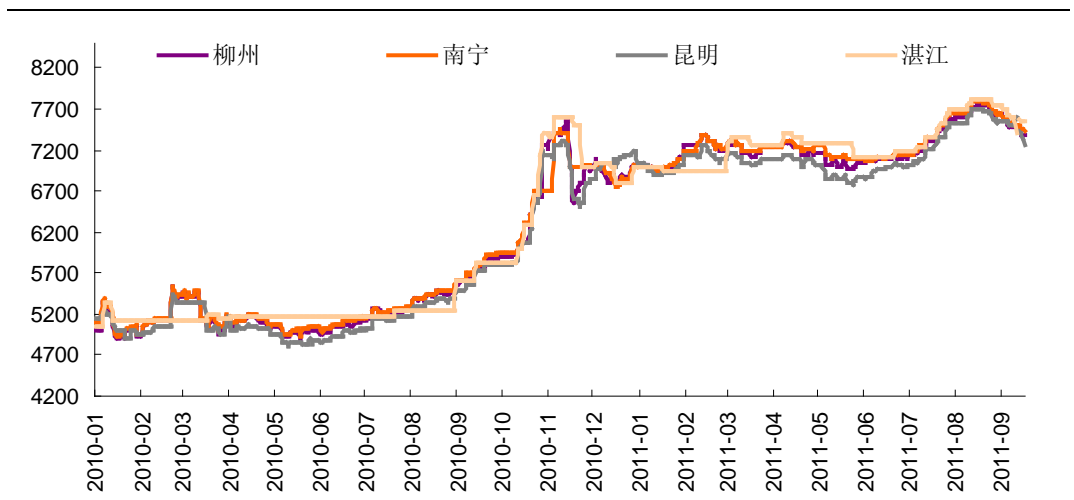


资料来源:wind、平安期货研究所

产销区现货大幅下调，成交一般：与上周相比，除个别地区外，本周国内产销区价格均出现大幅下跌，跌幅在 20-230 元/吨不等。产销区现货价格来看，销区价格跌幅比较明显，大部分地区已超过 200 元/吨，产区价格跌幅保持在 150 元/吨以内。

在本周的下跌过程中，部分中间商采购热情有所提高，但量并不算大，库存稍微有所增大。受到多方面因素的影响，目前食糖现货走势偏弱，商家观望气氛浓重。随着下周国储糖拍卖情况的公布，市场会做出进一步的反应，到底糖价是回暖还是依然低迷，我们拭目以待。

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 13 日，ICE 原糖 CTA 基金多头持仓为 176975 手，较上周小幅增加，净多持仓率为 23.1%，有上升趋势，指数基金净持仓率也有小幅上升。

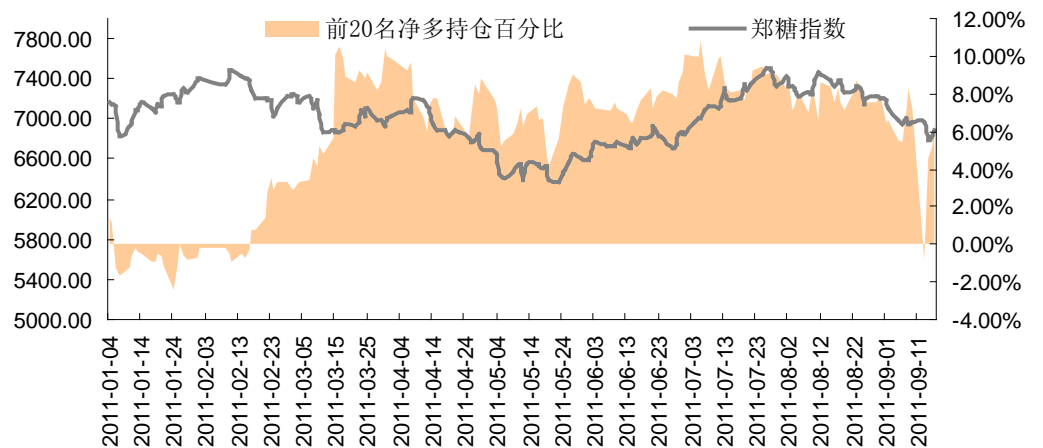
图3-1: IFTC原糖持仓分析



资料来源:wind、平安期货研究所

白糖合约总持仓为 926702 手，与前一周小幅减少，前 20 名净多持仓为 60291 手，净多持仓占比为 6.51%。成交量也较前一周小幅减少，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

截止周五，泰国进口糖完税成本为 7006，盈利为 384，巴西进口糖完税成本为 7130，盈利为 260。而前一周五，泰国、巴西进口盈利分别为 194、69。

图3-3: 巴西进口盈利

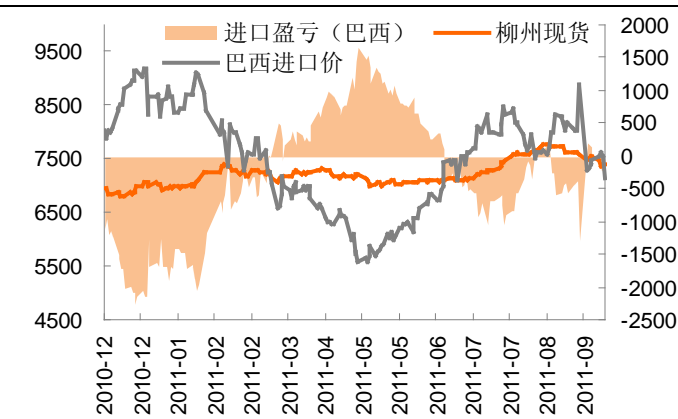
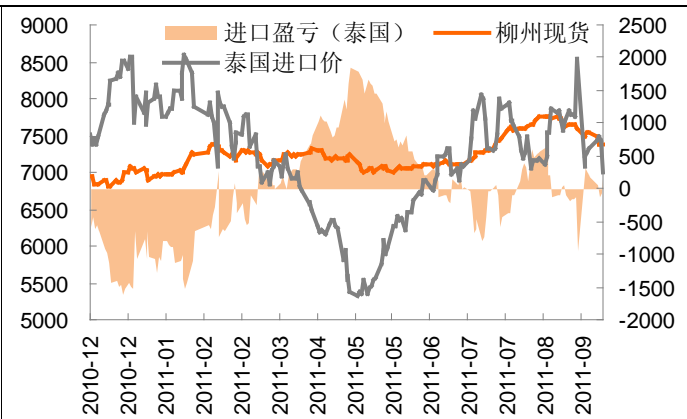


图3-4: 泰国进口盈利



资料来源:WIND、平安期货研究所

目前外盘的价格远远高于国内糖价，外盘对于国内糖价暂时还有支撑作用。不过外盘短期走势也令人担忧，其过剩预期或许会导致外盘步国内糖价的后尘，而外盘对于国内更多是助跌不助涨。周五外盘出现暴跌，则会加大国内糖价下跌的深度，彻底动摇买方的信心，或许会加剧周一郑糖的震荡。

图3-5: 内外盘期货比价图

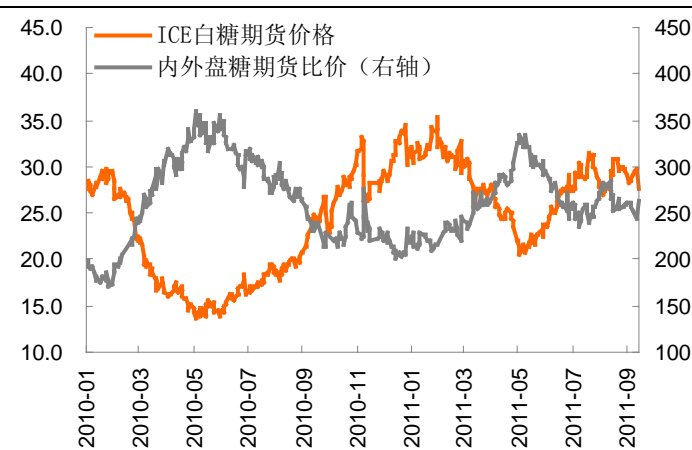
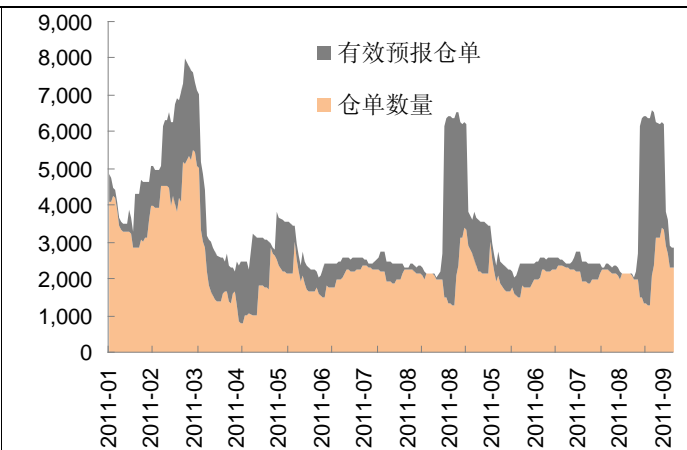


图3-6: 仓单变化图

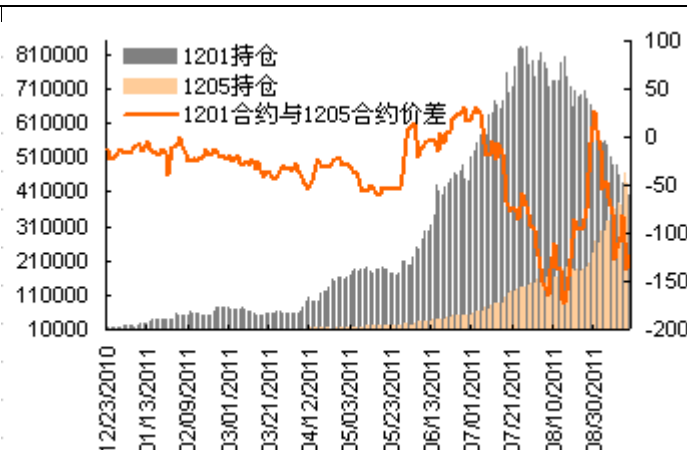


资料来源:WIND、平安期货研究所

图3-7: 期现价差、柳州与昆明现货价差图



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

截止 9 月 16 日，1201 合约与 1205 合约（1201-1205）价差为-123，这一值前一周为-116。套利空间有扩大趋势，后期可继续观察。

而本周三，主力持仓由 SR201 合约转向 SR205 合约，且远期合约的持仓量呈现增加趋势，由此看来，交易商对新榨季的糖市行情十分有信心。

四、后市展望

目前看来，消费淡季、国家 9 月再次抛储以及后续将有大量原糖到港的利空因素并未消化完，再加上周五隔夜原糖暴跌，想必郑糖空头行情仍将继续。另外，国内糖市在连续下跌之后，市场氛围受损严重，资金对当前形势分歧愈加明显，主力资金波动较大，这也加剧了短期郑糖弱势整理概率。

因此，当下利空未消化完，又缺乏利好基本面，而市场多头资金继续撤离，糖市继续弱势整理的概率较大，但新榨季的供需缺口及产糖成本上升决定郑糖下行空间有限。技术上看，短期或有反弹，郑糖期货将维持在 6800-7100 区间运行。在基本面未有大变化时，后市需多关注市场情绪的转变，本周重点关注第九批国储糖竞卖均价和 8 月份中国进口糖数据。

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>