

# 弱势格局未改，轻仓过节

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉: liaolei333@pingan.com.cn

## 内容摘要

**ICE原糖大幅下跌，郑糖延续弱势格局。**ICE期糖因10月合约展期到3月合约的交易、10月期权到期相关的卖盘压力以及欧美宏观经济的动荡，除周一小幅上涨，后面四个交易日大幅下跌，ICE10月合约周跌幅达9.74%。受国储拍卖均价下滑影响和外围市场系统性风险冲击下，本周郑糖延续弱势，主力合约1205跌幅达3.50%。现货方面，国内用糖基本进入淡季，食糖产销区价格已连续6周下跌，主产区下调幅度超过百元。

**国储糖密集而至，郑糖破位下跌。**在国家连续抛储9次以后，国储糖拍卖价格大幅回落。9月16日国储拍卖第九批白糖的平均价为7021.83元/吨，与第八批竞卖成交均价为7672.03元/吨相比，落差达650元，对市场打击不小。

**进口糖数量激增，给市场造成心理压力。**8月份中国进口42.38万吨食糖，同比增长42%，加上市场预计9月份50-60万吨进口糖，全年榨季进口规模达到200万吨以上。进口糖的大量到港在预期之中，但也给市场造成一定压力。不过，今年增加的进口补充到国储可能性极大，后市流通量暂时不会形成极重的压力，因此，进口糖对价格的影响在很大程度上还是来自于心理层面。

**新榨季产量存在不确定因素。**受高温干旱天气的影响，广西、云南的蔗区受灾不浅，但对2011/2012榨季增产有多大影响还未下定论。从近期市场表现也可以看出，市场关注焦点还未转向新榨季。

**在基本面没有太大变化的情况下，糖价容易受宏观面、市场资金和外围市场品种主导。**当前市场关注焦点还未到新榨季产量问题上，基本面没有出现新的多空因素情况下，市场更多受市场情绪的影响。而当下，标普下调意大利主权债务评级、希腊可能出现违约而市场预期QE3推出可能性不大，市场情绪悲观，造成美元走强，以美元计价的商品市场承受巨大压力。

目前存在买SR1205抛SR1201的无风险套利机会。

总体看来，当前外部环境依然偏空，而国内强调压通胀，商品利多的因素很少。而综观目前国内食糖市场基本面状况，国储持续抛售、进口糖数量大幅增加，榨季末供给偏宽松，国庆长假临近，资金面临大幅回流，并且做多资金兴趣不大，市场观望气氛较浓，所以本周大行情可能性不大，震荡低走可能性较大，建议轻仓过节。

## 相关报告

1、利空未尽，但下行空间有限——白糖周刊第2期

2011.09.19

2、多重利空环绕，短期涨势难续——白糖周刊第1期

2011.09.13

## 一、弱勢格局未改，輕倉過節

回顧 2006 年至今的鄭糖走勢可以發現，鄭糖在 9 月份上漲的概率比較大，而 10 月份都是上漲。但今年不同於往年，發生翹尾行情的可能性不大。從 8 月 12 日左右開始，在國儲糖的連續拋壓下，期糖下跌了 800 多元，下跌幅度達 10%，產區現貨跌了 400 多元，批發市場下跌 400 元-800 元。一個多月來，白糖期貨市場和現貨市場價格連續下挫，前期狂熱看漲氣氛漸漸散去，取而代之的是悲觀看跌情緒蔓延。

**國儲糖密集而至，鄭糖破位下跌。**在國家連續拋儲 9 次以後，國儲糖拍賣價格大幅回落。9 月 16 日國儲拍賣第九批白糖的結果 19 日公布，最高價 7370 元/噸，最低價 6230 元/噸，平均價為 7021.83 元/噸，雖然平均價高於預期的 7000 以下，但是這個價格與第八批競賣成交均價為 7672.03 元/噸相比，落差達 650 元，對市場打擊不小。

**進口糖數量激增，給市場造成心理壓力。**近日中國海關數據顯示，8 月份中國合計進口 42.38 萬噸食糖，環比增加 65%，同比增長 42%，為近些年來單月進口量最大的一個月，本榨季至此已經累計進口 160 萬噸。同時，市場預計 9 月份中國港口的進口食糖到港量將在 50-60 萬噸之間，全年榨季進口規模達到 200 萬噸以上。進口糖的大量到港在預期之中，但也給市場造成一定壓力。不過，今年增加的進口補充到國儲可能性極大，後市流通量暫時不會形成極重的壓力。因此，與國儲糖投放相比，進口糖對價格的影響在很大程度還是來自於心理層面。

**新榨季產量存在不確定因素。**按正常邏輯，9 月份後，糖市焦點轉向新榨季的產量。而新榨季產量最可關注的因素是天氣狀況。據廣西防汛抗旱指揮部的早情報告：2011 年 7 月至 9 月全區平均降雨量 282 毫米，比常年同期偏少 45%，為 1951 年以來同期最少。百色、河池等市 22 個縣的降水量為當地建站以來同期最小值。截止 9 月 16 日最新統計，全區共有 11 個市 63 個縣（市、區）發生不同程度的乾旱災情，農作物受災面積達 480 多萬畝，人蓄出現飲水困難的局面。據前些時候中央電視台播報整個西南地區受旱面積達 3500 多萬畝。受高溫乾旱天氣的影響，廣西、雲南的蔗區受災不淺，但對 2011/2012 榨季增產有多大影響還未下定論。但很明顯，目前乾旱對市場糖價影響不大，糖價主要受市場情緒、國儲糖拍賣等因素的影響。

**在基本面沒有太大變化的情況下，糖價容易受宏觀面、市場資金和周圍市場品種主導。**鄭糖在 8、9 月出現這種大幅下跌走勢，是歷年所罕見的。究其原因，在今年宏觀面整體動蕩不安的背景下，商品走勢難以簡單複製歷史季節性走勢，國內食糖供需缺口也決定了鄭糖今年必將受到原糖走勢的影響。短期內，這些影響因素難以發生逆轉性變化。因此，在焦點轉向新榨季之前，糖價將繼續受市場資金和周圍市場及其他品種聯帶影響。

當下，標普下調意大利主權債務評級、希臘可能出現違約而市場預期 QE3 推出可能性不大，外部環境偏空。本周美聯儲連續兩日召開議息會議，會議發表聲明，聯邦公開市場委員會計劃在 2012 年 6 月底之前購買 4,000 億美元六年至 30 年期的公債，

并卖出相同数量的三年和以下年期的公债。该计划应给长期利率构成下行压力，且扶助令金融状况更加宽松。该消息公布后，QE3 预期落空，美股暴跌，市场认为，该计划难以平复市场对经济的忧虑情绪，同时造成美元走强，以美元计价的商品市场承受巨大压力。

外部宏观环境依然偏空，而国内强调压通胀，市场观望情绪浓，做多资金兴趣不大。而综观目前国际国内食糖市场基本面状况，国储持续抛售、进口糖数量大幅增加，榨季末供给偏宽松，而随着北半球国家即将进入新制糖年，巴西生产前景似乎好于先前的预期。整体而言，商品利多的因素很少。因此，预计在新榨季来临之前，郑糖弱势行情将不会改变。

图1-1：国内历年1至9月月度食糖销量

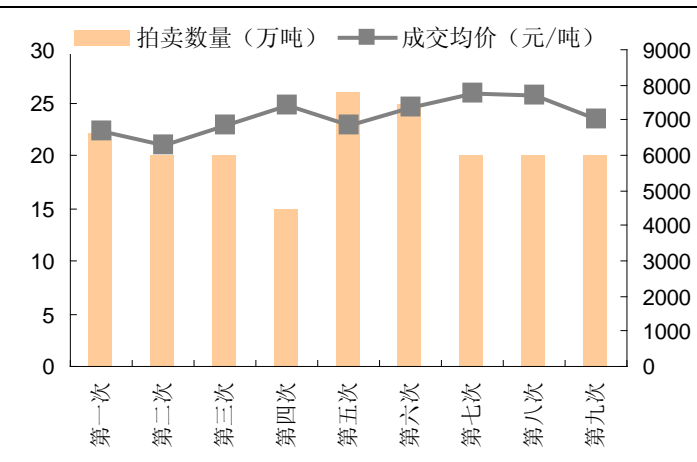
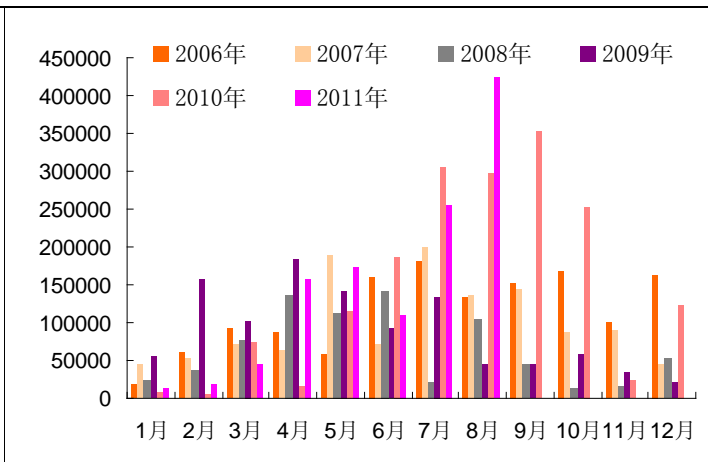


图1-2：国内历年各月进口食糖量情况



资料来源:WIND、平安期货研究所

## 二、市场回顾

**ICE 原糖大幅跌：**因 10 月合约展期到 3 月合约的交易、10 月期权到期相关的卖盘压力以及欧美宏观经济的动荡，外盘 ICE 期糖除周一小幅上涨，后面四个交易日大幅下跌，ICE10 月合约周跌幅达 9.74%。

周一，原糖期货逆转由盘整所引领的走势，在上周五录得六个月迄今最高单日跌幅后，受投资者空头回补带动上涨，同时巴西糖作物规模不确定性及实货需求良好也支撑价格。ICE10 合约收于 27.83，涨幅为 1.13%。周二，10 月原糖期货下跌 0.24 美分，或 0.7%，收报每磅 27.59 美分。3 月合约涨 0.08 美分，收报每磅 26.79 美分。周三，10 月原糖期货大跌 0.76 美分，或 2.8%，收报每磅 26.83 美分，为 6 月 30 日迄今低位。3 月合约下挫 0.88 美分，收报每磅 25.91 美分。周四，ICE 原糖期货走低，跟随原油、其他商品市场和美国股市的广泛跌势，因投资者撤出风险资产。10 月原糖期货大跌 1.16 美分，或 4.3%，收报每磅 25.67 美分。指标 3 月合约劲挫 1.10 美分，或 4.2%，收报每磅 24.81 美分。周五，纽约 1110 期约收于 24.84 美分/磅，全天跌幅为

83 点；1203 原糖期约收盘大跌 0.68 美分，跌幅 2.7%，报收于 24.13 美分/磅，为 6 月 9 日以来最低结算价，但高于 24.01 美分/磅的盘中低点。

图2-1: ICE原糖连续合约走势图

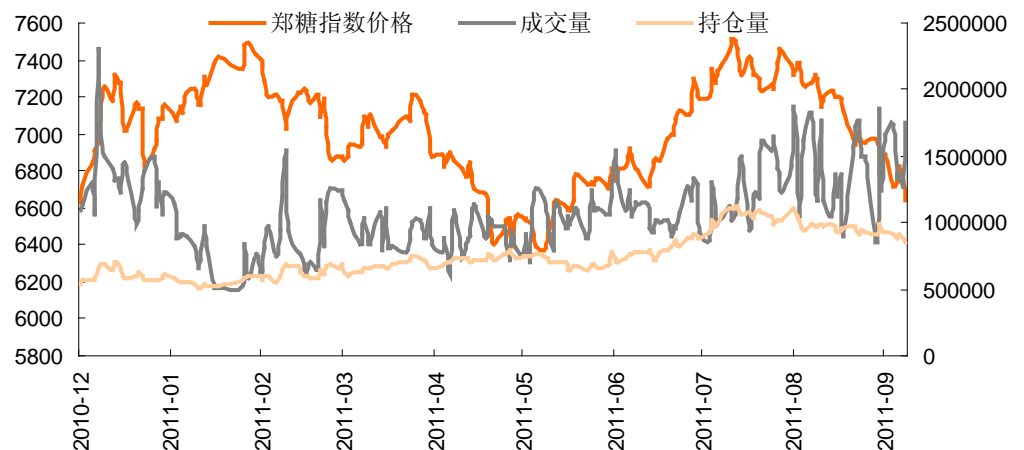


资料来源:wind、平安期货研究所

**郑糖延续弱势格局：**本周白糖延续弱势，主力合约 1205 跌幅达 3.50%。因国储拍卖频率加快且拍卖均价出现下滑，期现价格因此受到压制，持续下滑。

周一，受美糖暴跌影响，郑糖低开低走，1201 合约收于 6777，跌幅达 2.45%。1205 合约主力 1205 合约期价收盘价 6650 元/吨，较上周五收盘价下跌 174 元/吨。周二，国内糖价继续选择低位横盘整理，波动区间进一步收窄，郑州 1205 未能见到昨日低点，但是也没有冲破 6700 阻力，最终收于 6685 元/吨。周三，郑糖继续反弹，10 点多股指突然发力拉升，带动大宗商品普遍止跌反弹，郑糖主力 1205 合约在多头带动下反弹力度较强，最高冲高到 6795 点，随后高位震荡，最终尾盘收于 6773 点。周四，受到周边市场大跌的拖累，郑糖今日早盘大幅跳空低开，吞噬昨日涨幅，盘中下探后回升，维系震荡整理格局。至尾盘，1205 合约收于 6687 元/吨，跌 48 点。周五，在周边市场跌势拖累下，郑糖早盘大幅跳空低开，不过盘中表现坚挺，尾盘略有回升，1205 合约收于 6585 元/吨，跌 97 点。

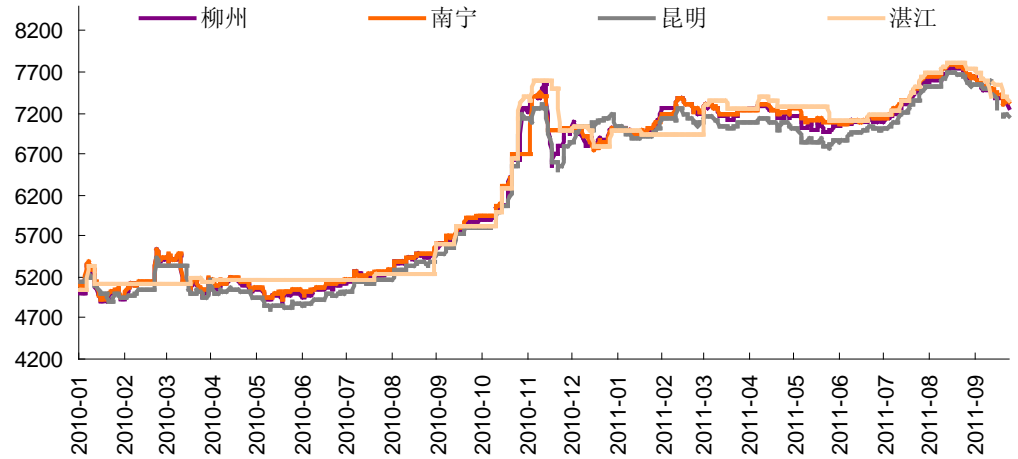
图2-2: 郑糖价格指数、成交量、持仓量



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：**国内用糖基本进入淡季，食糖产销区价格已连续 6 周下跌。产区方面，广西和云南周比下调幅度均超过百元。销区下调幅度更大，东北地区长春和哈尔滨周比下调幅度接近 400 元，报 7500-7600 元。

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 155888 手，较上周大幅减少，净多持仓率为 23.6%，有上升趋势，指数基金净持仓率大幅增加。

图3-1:IFTC原糖持仓分析

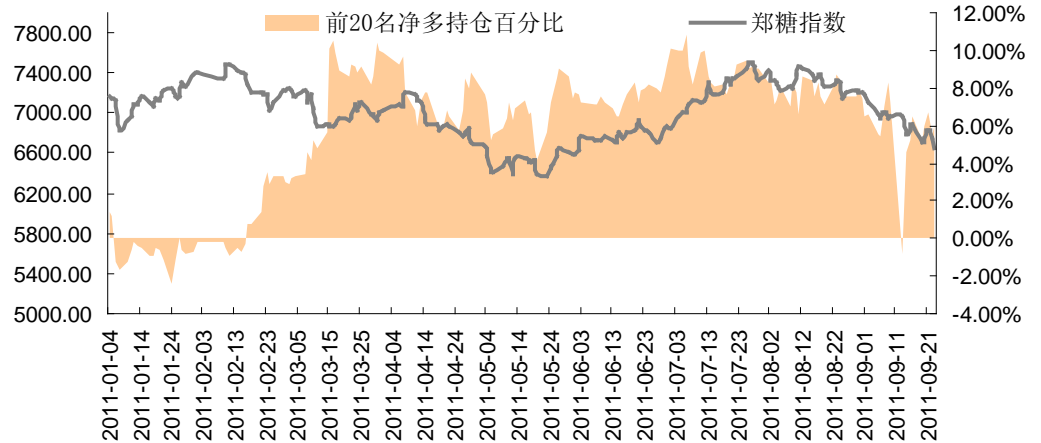


资料来源:wind、平安期货研究所

受到股市近期波动较大影响，国际糖价大幅下跌，面对无利好因素的国内糖市，投资者的交易信心受挫，持仓量亦出现减少。白糖合约总持仓为 852312 手，较前周减少 74390 手，前 20 名净多持仓为 51114 手，净多持仓占比为 6.00%，较上周有所减少。



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

本周泰国、巴西进口盈利盘大幅增加。截止周五，泰国进口糖完税成本为 6438，盈利为 832，巴西进口糖完税成本为 6563，盈利为 707。而前一周五，泰国、巴西进口盈利分别为 374、250。

图3-3: 巴西进口盈利

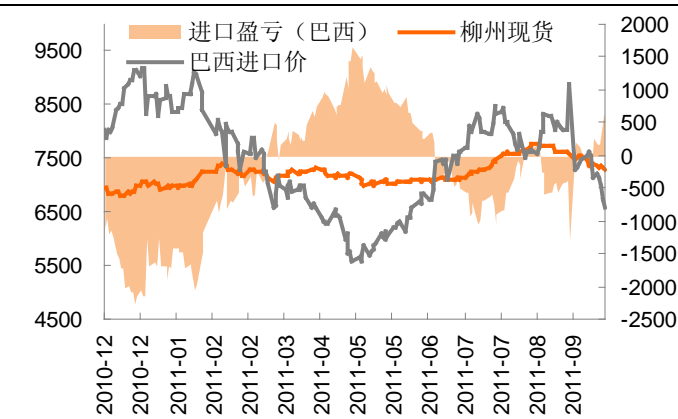
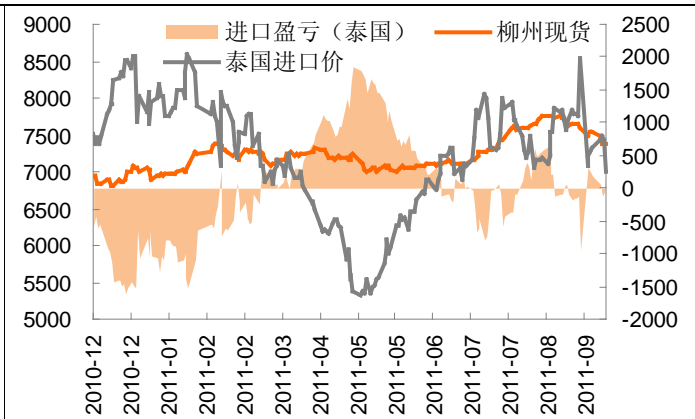


图3-4: 泰国进口盈利

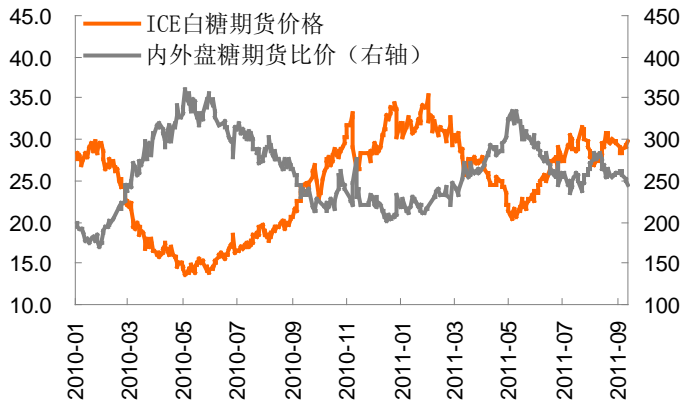


资料来源:WIND、平安期货研究所

内外盘期货比价有扩大趋势。受宏观经济因素影响，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。

目前SR1205、SR1201 合约价差大于持仓成本 124 元，存在买 SR1205 抛 SR1201 的无风险套利机会，价差在-150 附近可尝试性建仓，预计当主力合约移仓完毕后，价差最终会重返正常区间。根据历年走势，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。截止 9 月 23 日，1201 合约与 1205 合约（1205-1201）价差为-135，这一值前一周为-123，套利空间继续扩大。

图3-5：内外盘期货比价图



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



资料来源:WIND、平安期货研究所

图3-6：仓单变化图

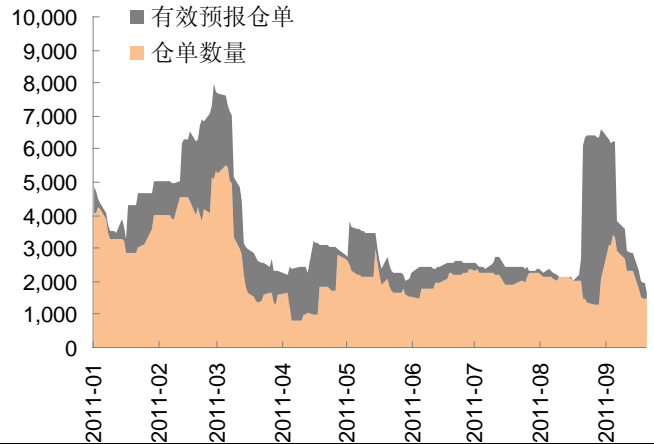
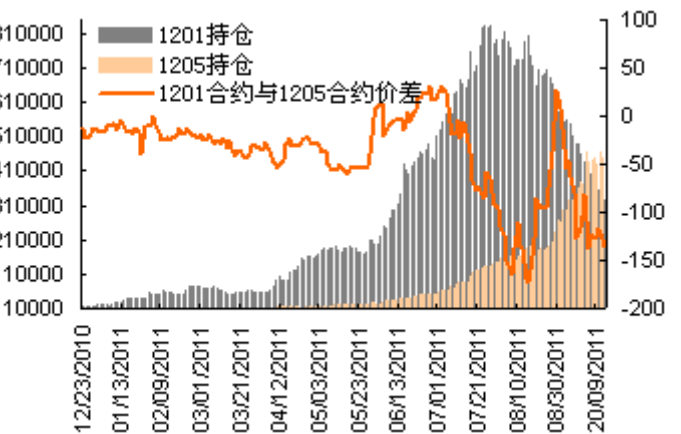


图3-8：1201与1205合约价差在扩大



## 四、后市展望

综上所述，当前外部环境依然偏空，而国内强调压通胀，商品利多的因素很少。而综观目前国内食糖市场基本面状况，国储持续抛售、进口糖数量大幅增加，榨季末供给偏宽松，国庆长假临近，资金面临大幅回流，并且做多资金兴趣不大，市场观望气氛较浓，所以本周大行情可能性不大，震荡低走可能性较大，建议轻仓过节。

目前糖市更多的受到金融市场大环境影响，基本面反而“退居二线”，预计这种情况将持续到新榨季开榨。因此，后市多关注金融市场大环境变化，警惕系统性风险。

#### 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>