

## 现货有支撑，后市不宜太悲观

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉: liaolei333@pingan.com.cn

### 内容摘要

**ICE 原糖和郑糖大幅下跌。**因投资者获利抛售，本周 ICE 糖市原糖期货价格大幅下挫，此前涨势逐渐减退，ICE3 月合约周跌幅达 5.19%。欧洲对债务危机的处理仍然不尽人意，市场担忧情绪未减，美元指数反弹，国内商品期货市场整体呈偏空格局，白糖跟随大宗商品下跌，当周 1205 合约下跌幅度达 3.24%，收于 6579 元/吨。产销区现货坚挺，各地报价持稳为主。

**洪水对泰国甘蔗产量影响并不太大。**据泰国官方最新数据显示，泰国洪水令甘蔗产量降低 5%，估计值由原来的 1 亿吨调低至 9500 万吨，预计减产 500 万吨。因泰国主产区在东北部，而受灾严重的是曼谷和大城府处于中部地区，洪水对泰国甘蔗产量并不太大。

**收购价格走高对糖价有支撑。**国家发改委日前发文要求广西等五个糖料主产区实行糖料收购价由各省区政府统一定价，而产糖区广西和云南等地公布的一次结算价也陆续上调。在要维护蔗农的利益和维持国内糖业持续健康的发展的情况下，收购价格必定不断走高，推动制糖成本上升，业界期待糖价缓慢提升。

**国储库存薄弱。**在经过近两榨季的持续抛储之后，国储手中资源薄弱，未来几个月抛储对市场压力将减少，或将成为市场看涨的重要理由。

**现货价格坚挺支撑期糖价回升。**目前白糖期现价格倒挂现象严重，而广西确定的 7163.42 元/吨的 2010/11 榨季糖料蔗价款二次结算价格，以及即将到期的郑糖 1111 合约及 1201 合约的交割压力，限制了现货的下跌空间。既然现货价格的下跌空间差不多被封杀了，只有期货价格向现货价格靠拢，才会使得期价趋同。因此，预计糖季节性销售旺季将促使期糖向现货靠拢。

**综合策略，按照往年规律，10月中下旬面临季节性多头行情，但目前存在潜在利空就是系统性风险，金融属性或在一定程度上左右郑糖近期走势，但深层次还需关注其商品属性，即国内食糖糖料成本以及新榨季的供需矛盾，这或将支撑郑糖期价回升。另外，11月初新榨季糖会召开，或带来利多消息。因此，10月至11月初期糖不宜做空。**

### 相关报告

1、糖价上下两难，休养生息成主调——白糖周刊第 4 期

2011. 10. 10

2、弱势格局未改，轻仓过节——白糖周刊第 3 期

2011. 09. 26

3、利空未尽，但下行空间有限——白糖周刊第 2 期

2011. 09. 19

## 一、现货有支撑，后市不宜太悲观

周四郑糖在消息面比较平静情况下，出现增仓放量暴跌，究其原因可能是其金融属性所致。那郑糖后面的格局是继续下探还是反弹，是目前糖市投资者普遍持有的疑问。现就白糖基本面情况进行探究。

### 1、泰国洪水料无大碍

泰国目前是世界第六大糖生产国，产糖量约在世界总产量的 5%。另外，泰国糖出口量今年呈增长趋势，正成为世界主要的糖供应国。市场预计巴西 2011/12 年度将出现 11 年来首次减产，出口量降低至 2380 万吨，因此，市场寄希望于印度和泰国出口更多糖，以弥补巴西出口的减少。而 10 月泰国遭遇 50 年不遇洪灾，市场担心泰国糖减产，做多情绪被点燃，国际糖价大涨。因泰国主产区在东北部，而受灾严重的是曼谷和大城府处于中部地区，洪水对泰国甘蔗产量并不太大。据泰国官方最新数据显示，泰国洪水令甘蔗产量降低 5%，估计值由原来的 1 亿吨调低至 9500 万吨，预计减产 500 万吨。

### 2、新榨季糖料收购价备受关注

近期，主产区已进入 2011/2012 榨季开榨初期，市场当前关注的焦点是糖料的产量及收购价，这最终关系着糖价的抗跌走势能否持续。

为了控制糖料收购价，防止市场出现上榨季的抬价抢购风潮，国家发改委日前发文要求广西等五个糖料主产区实行糖料收购价由各省区政府统一定价，而产糖区广西和云南等地公布的一次结算价也陆续上调，非主产区的糖料收购价格可继续实行市场调节。

云南省物价局下发的《关于完善糖料收购价格政策的通知》，对云南省临沧、保山、德宏等 11 个地州市实行糖料蔗收购省级政府定价，统一实行省级政府定价、统一首付、统一挂钩、统一二次结算等政策。普通糖料蔗收购首次结算价每吨 420 元与亚法一级白砂糖平均含税销售价格每吨 7000 元挂钩联动，联动系数为 5%。

此前广西物价局公布的 2010/11 年榨季最终甘蔗结算价为 492 元/吨，预计近期可能公布 2011/12 年榨季甘蔗收购一次结算价，普遍预期小幅上调，由于甘蔗成本增加推动了制糖成本上升。

近期央视调查显示，在广东省廉江市甘蔗产区，如果农民按 550 元/吨的价格出售甘蔗就不合算。不合算的原因是人工贵、肥料贵，收益还比不上人家种稻谷。多年来，种植甘蔗有限的收入，已经直接影响到了甘蔗种植户的种植热情。

在要维护蔗农的利益和维持国内糖业持续健康的发展的情况下，收购价格必定不断走高。收购价格走高不止增加了制糖成本，另一方面还减少了市场供应。因此，在国内甘蔗成本增加推动了制糖成本上升的背景下，业界期待糖价缓慢提升。

### 3、国储库存薄弱

在经过持续抛储之后，国储手中资源薄弱，成为市场看涨的重要理由。据相关统计，2008年及2009年国家收储国产糖160万吨左右，每年在古巴进口40万吨储备糖，另外去年及今年均在巴西及泰国进口糖补库。抛储方面，2009年8月至今国家储备及地方储备累计抛储数量达到380万吨。出库水平明显快于入库水平，在今年第九次抛储后，预计国储比较空虚，未来几个月抛储对市场压力将减少。

### 4、期货、现货倒挂现象严重

目前，国内现货糖报价整体企稳，个别地区报价略有下调，主产区价格维持在7200-7300之间，预计春节前现货不会跌破这个区间。而前期的主力合约1201目前在6800点附近徘徊，期现倒挂现象严重。

10月11日广西壮族自治区物价局近日下文规定了2010/11榨季糖料蔗价款二次结算价格的确定为7163.42元/吨，这个结算价保证了蔗农的利益。从大的角度来看，现货猛跌可能损害到广西云南几千万蔗农的经济利益，这是国家不容许的。

从另一个角度分析，截止10月21日，郑糖有效仓单883张，有效申报811张，合计只有16940吨糖。下月即将交割的郑糖1111合约当前单边持仓为1602手，合计16020吨糖。也就是说当前的仓单仅能满足1111的交割。而1201合约还有两个月就要交割了，当前单边持仓为12.26万手，即122.6万吨糖。当前1201合约收盘价为6762元/吨，每吨比现货低了500元左右，按照目前期现价差维持下去的话，到时交割压力很大。因此，目前形式对多方较为有利。

综合来看，现货上涨虽然乏力，但下调空间不大。

既然现货价格的下跌空间差不多被封杀了，只有期货价格向现货价格靠拢，才会使得期价趋同。因此，预计糖季节性销售旺季将促使期糖向现货靠拢。

### 5、综合策略

进入10月中下旬，按照往年规律，面临季节性多头行情，但目前存在潜在利空就是系统性风险，金融属性或在一定程度上左右郑糖走势，而深层次需关注其商品属性，即国内食糖糖料成本以及新榨季的供需矛盾，这或将支撑郑糖价值回升。另外，11月初新榨季糖会召开，会议上或利多消息偏多。因此，10月至11月初期糖不宜做空。

---

## 二、市场回顾

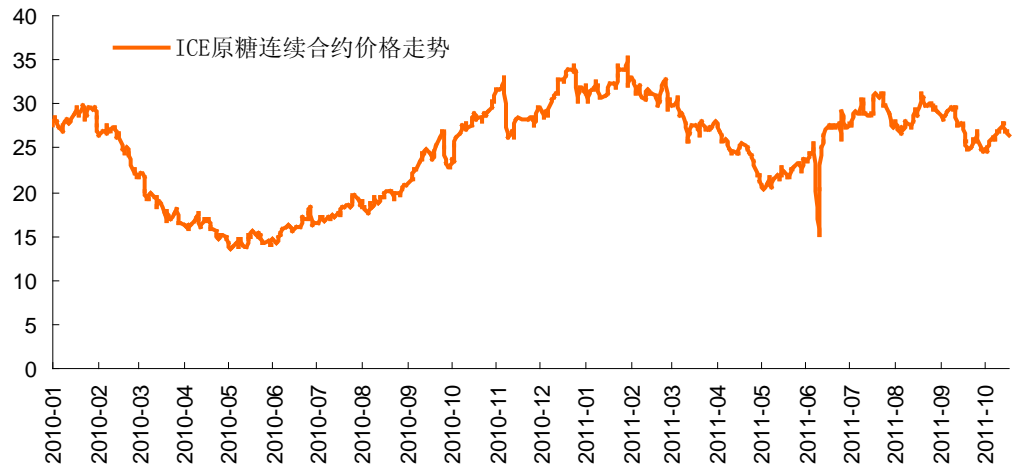
---

**ICE原糖大幅下跌：**因投资者获利抛售，本周ICE糖市原糖期货价格大幅下挫，此前涨势逐渐减退，ICE3月合约周跌幅达5.19%。

周一，ICE3月原糖合约收跌0.14美分，报每磅27.79美分，盘中触及一个月高位28.35美分。期糖触及一个月高位后消减涨幅，因其他商品市场的走势而承压。周

二，原糖期货小幅收高，因印度甘蔗压榨延迟及泰国洪水令供应前景紧俏。ICE 3 月原糖合约收高 0.06 美分，报每磅 27.85 美分。周三，因投资者获利抛售，ICE 糖市原糖期货价格大幅下挫，此前涨势逐渐减退，ICE 合约收于 26.97 美分/磅。周四，原糖期货缩量下跌，ICE 3 月原糖合约收跌 0.17 美分，报每磅 26.80 美分。周五，因投资者抛售，以及有传言称在指标 3 月合约价格高过消费者愿意支付的水平后，ICE 原期货继续小幅下跌。当日 1203 合约全天跌幅为 32 个点，收于 26.48 美分/磅。

图2-1: ICE原糖连续合约走势图

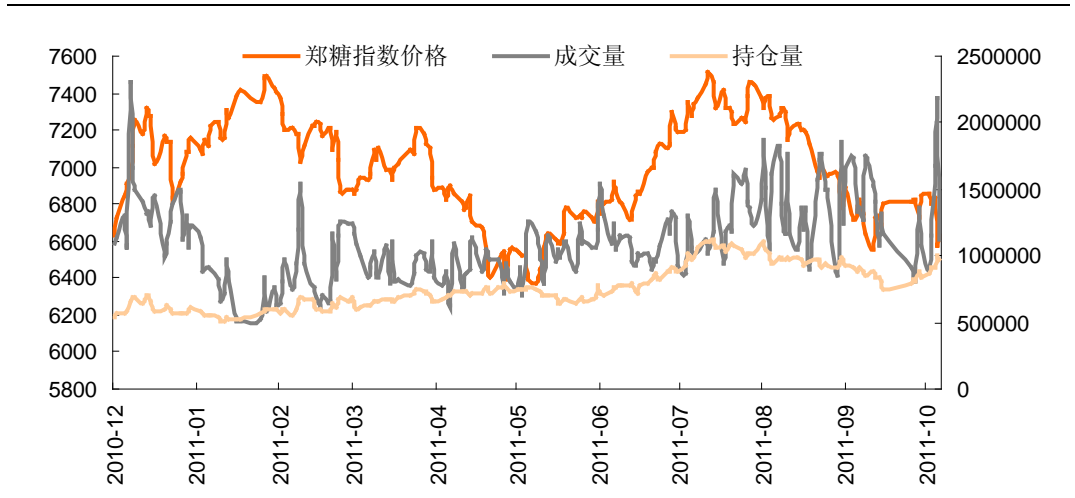


资料来源:wind、平安期货研究所

**郑糖出现暴跌:** 本周(10月17-21日), 欧洲对债务危机的处理仍然不尽人意, 市场担忧情绪未减, 美元指数反弹上涨, 国内商品期货市场整体呈偏空格局, 白糖跟随大宗商品弱势, 当周1205合约下跌幅度达3.24%, 收于6579元/吨。

周一, 受到外盘上涨带动, 郑糖早盘大幅跳空高开, 不过盘中内股市以及商品市场表现清淡, 郑糖小幅扩仓震荡回落, 1205合约收于6813元/吨, 涨60点。周二, 受到外盘弱势氛围拖累, 郑糖逐步震荡下挫收低。至尾盘, 1205合约收于6751元/吨, 跌90点。周三, 郑糖走势蔚然成观。早盘拉升, 最高至6890, 但之后走低, 午后最低至6768。周四, 在没有利空消息的情况下, 郑糖大幅下挫, 早盘跳空低开进一步扩大跌势, 最低价6468元/吨, 收盘价6523, 跌幅达3.9%。周五, 郑糖未延续前一交易日的跌势, 早盘跳空高开, 随后步入窄幅波动, 收盘于6579元/吨, 较昨日小幅上涨。

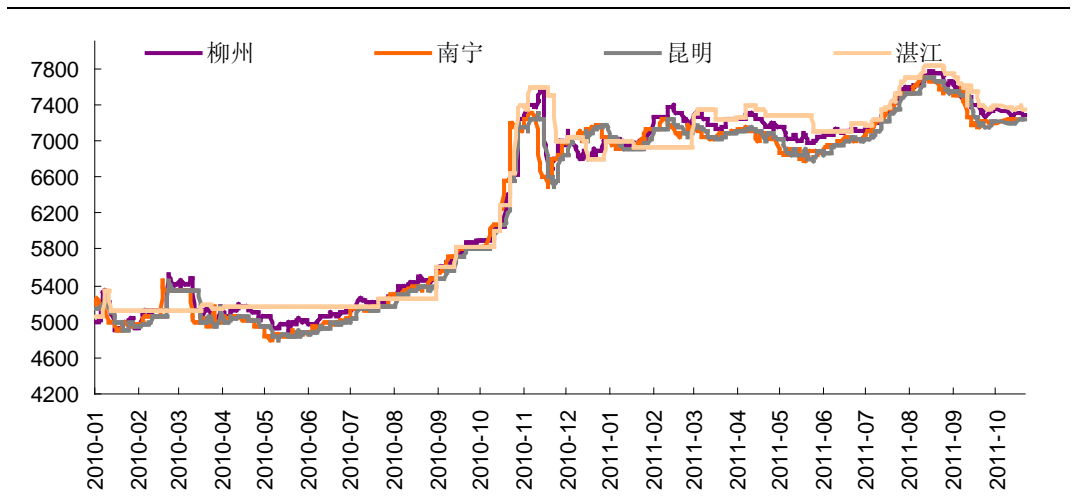
图2-2:郑糖价格指数、成交量、持仓量



资料来源:wind、平安期货研究所

**产销区现货报价持稳:** 本周主产区现货报价以持稳为主, 成交一般。截止周五, 柳州中间商报价 7290 元/吨, 较前一周下调 10 元, 昆明报价 7240 元/吨, 较上周上调 40 元, 而南宁、湛江报价不变, 分别为 7320 元/吨、7360 元/吨。

图2-3:主产区现货价格

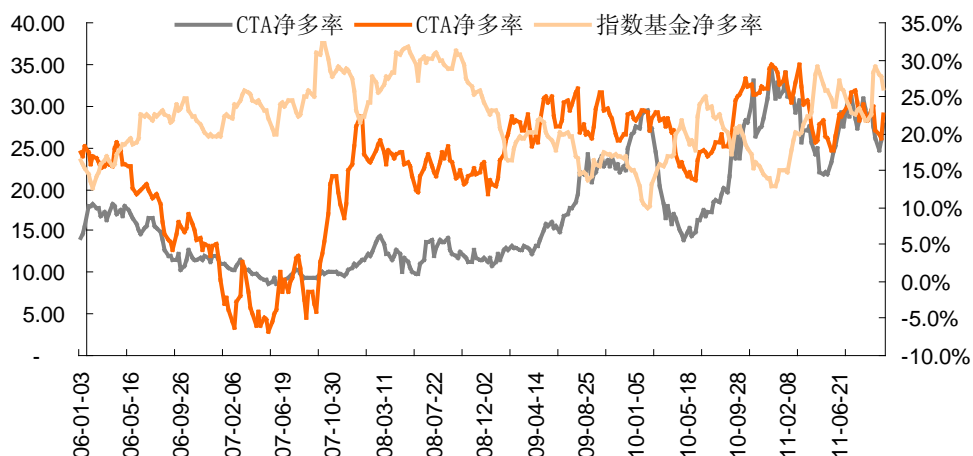


资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、市场结构分析

截止 10 月 18 日, ICE 原糖 CTA 基金多头持仓为 1351118 手, 较上周大幅增加, 净多持仓率为 22.5%, 较前两周有所提高, 指数基金净持仓率为 26.1%, 连续三周下跌。

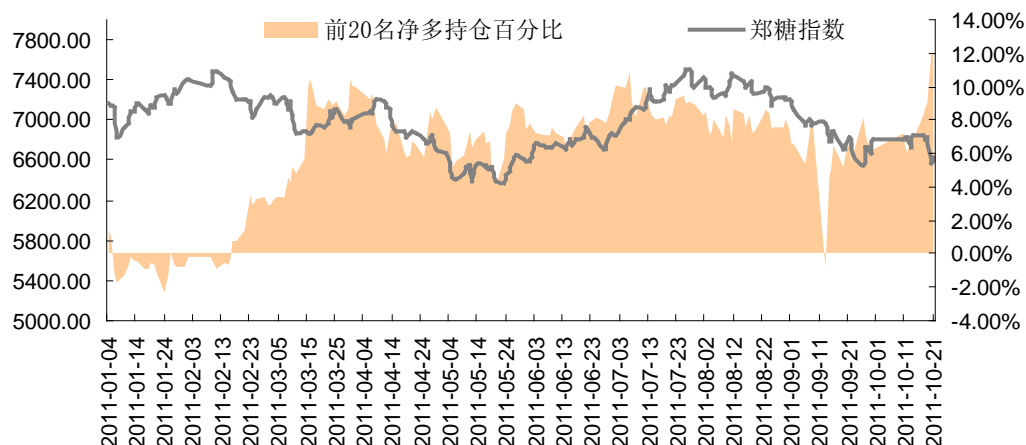
图3-1: IFTC原糖持仓分析



资料来源:wind、平安期货研究所

郑糖在周四暴跌后，持仓量和净多持仓都大幅增加，市场做多热情有所提高。白糖合约总持仓为 977634 手，较前周增加 140814 手，前 20 名净多持仓为 117905 手，净多持仓占比为 12.06%，较上周大幅度增加。

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、巴西进口盈利仍为正。截止周五，泰国进口糖完税成本为 6638，盈利为 523，巴西进口糖完税成本为 6837，盈利为 324。

图3-3: 巴西进口盈利

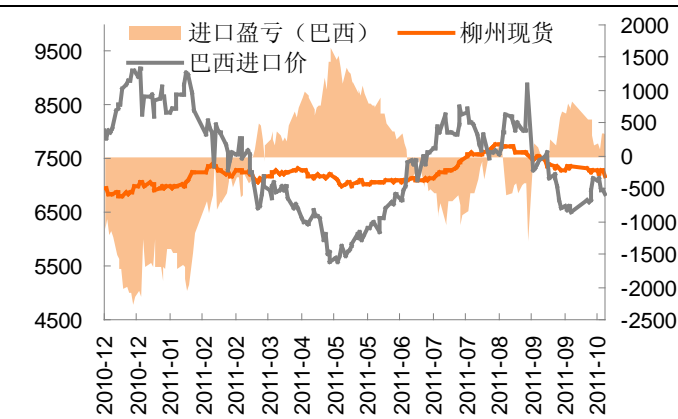
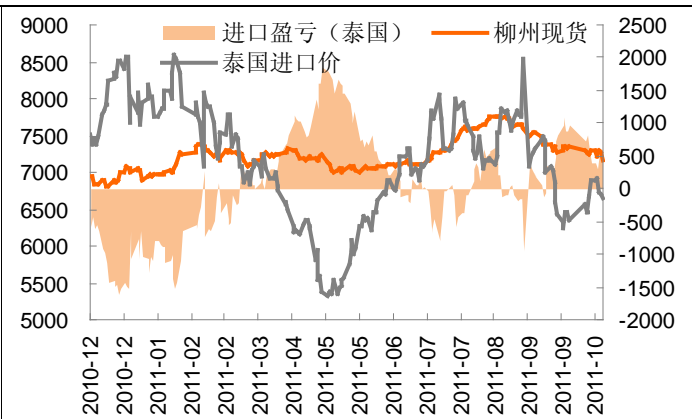


图3-4: 泰国进口盈利



资料来源:WIND、平安期货研究所

截止10月21日, 1201合约与1205合约(1205-1201)价差为-183, 这一值前一周为-122, 价差在扩大。

图3-5: 内外盘期货比价图

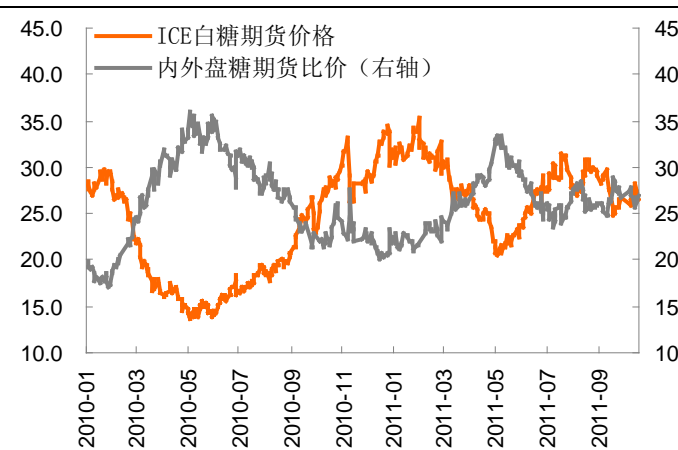
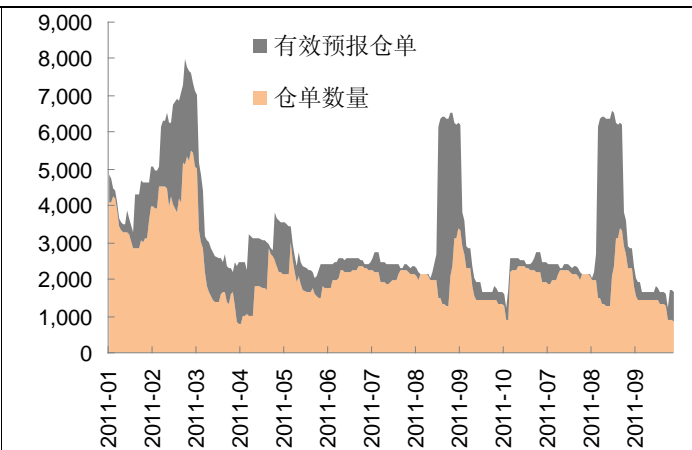


图3-6: 仓单变化图



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

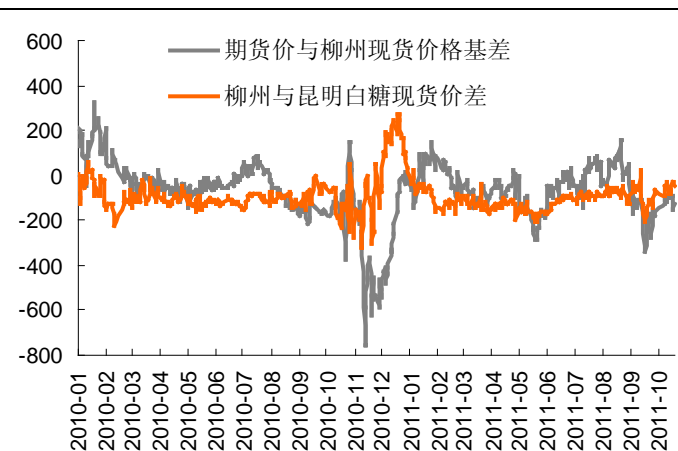
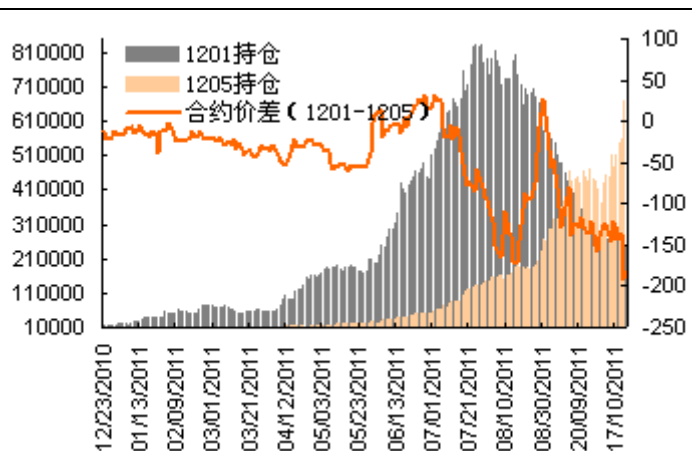


图3-8: 1201与1205合约价差在扩大



资料来源:WIND、平安期货研究所

#### 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>