

郑糖震荡蓄势，静待糖会指引

内容摘要

ICE 原糖反弹受阻，郑糖大幅反弹。由于投资者对欧盟协议能否结束欧洲债务危机的疑虑，ICE 原糖本周反弹受阻，ICE3 月合约最后交易日收于 26.15 美分/磅，周跌幅为 1.25%。本周受宏观面转好刺激，国内商品期货市场整体回暖，白糖跟随大宗商品强势，当周 1205 合约上涨幅度达 2.95%，收于 6773 元/吨。产区现货坚挺，各地报价稳中有升。

国内南方新榨季拉开帷幕，或仍供不应求。10月25日上午，中粮集团北海华劲糖业有限公司正式开榨，成为 2011/2012 榨季广西第一家开榨的糖厂，与上榨季相比，广西首家糖厂开榨的时间提前了 10 天，但也只是一个个例，其他多数糖厂为更有效的积累糖份，也为更好地观察新糖价格变化，有意将开榨时间选择在 11 月下旬至 12 月上旬期间。

新榨季甘蔗收购价提升支撑期价，现货坚挺反映短期供应紧张。甘蔗种植成本、甘蔗收购成本节节攀升，支撑期价回升。云南已经制定出 7000 元/吨的糖价对应 420 元/吨的甘蔗价的联动基准，从侧面反映政府对于 7000 元/吨之上的糖价基本持认可态度。最近，现货市场出现企稳迹象，主产区价格维持在 7250-7400 之间，白糖期价也出现反弹，短期的供应紧张或是主要原因。

10 月至 11 月份季节性多头规律。从季节性规律来看，10—11 月份正处于糖市青黄不接之时，属于走势偏强的月份。另外，由于 2012 年春节较往年提前大约一周左右，原本 12 月才开始的春季采购旺季或许在 11 月中旬就启动。

静待 11 月初糖会指引。中国糖业协会定于 11 月 1 日召开食糖产销工作会议。届时会对来年产量、供求关系、悬而未决的广西甘蔗收购价及国家来年调控政策（特别是食糖调控政策和进口糖政策）问题明朗化，也就是说此会议将对糖后市变化有方向性指引。因此，各位投资者尽可以先谋定而后动。

虽然不知欧债危机缓和后，是否还会再发作、11 月将再度面临抛储与否、新榨季糖何时上市等诸多不确定因素，具体走势还难以明晰，但鉴于以下利多因素支撑，后期走势偏强的概率偏大：一是随着收购价格的上升，糖价将难以回落；二是现货坚挺，说明短期的供应紧张；三是结合食糖走势规律来看，在预期供给偏紧的情况下，每年的 11 月份是行情启动的时间点；四是即将召开的一年一度的糖将首次预估 2011/2012 榨季食糖产量，而产量情况预期并不乐观；五是 2012 年春节提前导致采购旺季提前来临；六是从技术上看，前期超跌后必有技术性反弹。

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉:liaolei333@pingan.com.cn

相关报告

1、现货有支撑，后市不宜太悲观——白糖周刊第 5 期

2011.10.24

2、糖价上下两难，休养生息成主调——白糖周刊第 4 期

2011.10.10

3、弱势格局未改，轻仓过节——白糖周刊第 3 期

2011.09.26

一、郑糖震荡蓄势，静待糖会指引

国内期市近期走势可谓惊心动魄，近期大宗商品反弹主要受到欧债危机传来相对利好消息、汇丰 PMI 指数向好以及空方获利离场等多重因素的影响。欧债危机忧虑情绪逐渐缓解，对市场整体冲击将转轻，宏观面展现积极的一面，从行业角度而言，11 月糖市利多因素居多，后期走势偏强概率较大。

国际糖市总体供给过剩

从全球食糖供求前景看，虽然第一大食糖出口国巴西由于受持续干旱加上甘蔗品种老化的影响减产或成事实，且最近泰国等亚洲少数国家出现风雨不顺，但迄今为止各主要机构仍维持新制糖年全球食糖供给大量过剩的观点不变。巴西分析机构 Datagro10 月 25 日称，预计本榨季中南部的入榨量仅能达到 4.9 亿吨，较上榨季减产 12%。但日前印度食品部一官员表示，新榨季印度估计将出口 304.6 万吨食糖，出口将分批进行。印度的增产使巴西减产的利好在一定程度上被消弱。无独有偶，2011/12 榨季欧洲甜菜糖、巴基斯坦、澳大利亚产量也将有较大的增幅，且目前俄罗斯、印度、澳大利亚、乌克兰、欧盟等预计增产的主产区已经开榨，USDA 预计欧盟新榨季出口量将翻番达到 220 万吨水平。由此可见，巴西干旱、泰国的洪灾对整个糖市的冲击力度不会是颠覆性的，即使最后的糖产量与 10/11 榨季相比将略有下调，调整幅度也将处于可控范围，新制糖年全球食糖供给过剩的压力终将逼向市场。

国内南方新榨季拉开帷幕，或仍供不应求

10 月 25 日上午，中粮集团北海华劲糖业有限公司正式开榨，成为 2011/2012 榨季广西第一家开榨的糖厂。与上榨季相比，2011/2012 榨季广西首家糖厂开榨的时间提前了 10 天，但也只是一个个例，从其他各糖厂的开榨计划时间来看，目前多数糖厂显然并不急于过早的开榨。为更有效的积累糖份，同时也为更好地观察新糖价格变化，多数糖厂有意将开榨时间选择在 11 月下旬至 12 月上旬期间。2011/2012 榨季全国食糖产量预计小幅增长，各家机构的具体预测数字从 1100 万—1200 万吨不等，但总体来看仍不能仅依靠国内产量完全满足消费需求，糖价仍将高位运行。

新榨季甘蔗收购价提升支撑期价

由于人力成本、种植成本、甘蔗收购成本节节攀升，支撑期价回升。云南已经制定出 7000 元/吨的糖价对应 420 元/吨的甘蔗价的联动基准，从侧面反映政府对于 7000 元/吨之上的糖价基本持认可态度。

现货企稳反映短期供应紧张

过去的几个月，由于宏观环境不稳定，以及双节过去导致的需求降温，白糖价格一路下行，主产区现货由 8 月中旬的 7700-7800 下降至最低的 7150。最近，现货市场出现企稳迹象，主产区价格维持在 7250-7400 之间，白糖期价也出现反弹，短期的供应紧张或是主要原因。

10月至11月份季节性多头规律

从季节性规律来看，10—11月份正处于糖市青黄不接之时，属于走势偏强的月份。另外，从历史规律来看，春节前后食糖需求上升，会导致白糖现货价格上涨，由于2012年春节在阳历2012年1月23日，较往年提前大约一周左右，原本12月才开始的旺季或许在11月中旬就启动。因此，11月糖价偏强的概率逐渐增加。

静待11月初糖会指引

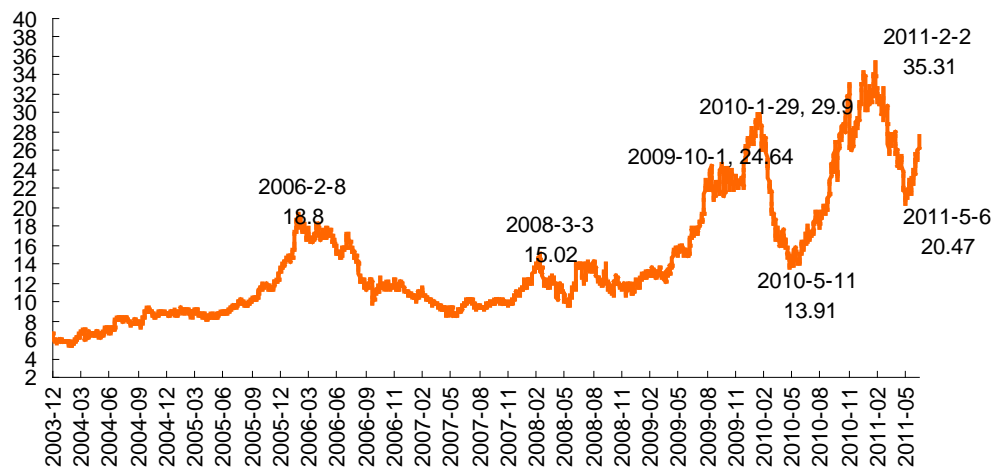
中国糖业协会定于11月1日召开食糖产销工作会议。届时对来年产量、供求关系或者悬而未决的广西甘蔗收购价及国家来年调控政策（特别是食糖调控政策和进口糖政策）等问题明朗，也就是说此次会议将对糖后市变化有方向性指引。因此，各位投资者尽可以先谋定而后动。

综合策略

综合来看，在经历长时间的下跌后，近日国内郑糖大幅上涨，主要存在的利多因素有：一是云南已公布甘蔗联动价格，依据7000元/吨含税的首付方案，有理由推断其他主产区的甘蔗收购价格也不会低，随着收购价格的上升，糖价将难以回落；二是现货坚挺，说明短期的供应紧张；三是结合食糖走势规律来看，在预期供给偏紧的情况下，每年的11月份是行情启动的时间点；四是即将召开的一年一度的糖会有关，这次会议将首次预估2011/2012榨季食糖产量，而产量情况预期并不乐观；五是2012年春节提前导致采购旺季提前来临；六是从技术上看，前期超跌后必有技术性反弹。

虽然不知欧债危机缓和后，是否还会再发作、11月将再度面临抛储与否、新榨季糖何时上市等诸多不确定因素，具体走势还难以明晰，但鉴于上文所述的利多因素支撑，后期走势偏强的概率偏大。

图1-1:历年国内白糖价格规律



资料来源:wind、平安期货研究所

二、市场回顾

ICE 原糖反弹受阻：由于投资者对欧盟协议能否结束欧洲债务危机的疑虑，ICE 原糖本周反弹受阻，ICE3 月合约最后交易日收于 26.15 美分/磅，周跌幅为 1.25%。

周一，受益于外围市场走强，并且对欧洲国家解决债务危机将达成协议的预期升温，洲际交易所 (ICE) 原糖期货收高，ICE 3 月原糖期货收盘跳升 0.62 美分，涨幅 2.3%，报收于 27.10 美分/磅。周二，因投资者对欧盟峰会前景产生疑虑，ICE 原糖期货稍稍下跌，ICE3 月原糖期货下跌 0.16 美分，或 0.6%，报每磅 26.94 美分。周三，美国原糖期货跌逾 2%，因交易商等待欧盟峰会结果，观望气氛浓。ICE3 月原糖期货跌 0.59 美分，即跌幅达 2.2%，报每磅 26.35 美分。周四，欧洲领导人达成协议以结束持续两年的主权债务危机，原糖期货受此提振上涨，ICE3 月原糖期货升 0.51 美分，收于 26.86 美分/磅，涨幅为 1.94%。周五，由于投资者考量欧盟 (EU) 协议是否能结束欧元区债务危机，ICE 糖市原糖期货价格再度下跌。当日 1203 约下跌 71 个点，收于 26.15 美分。

图2-1: ICE原糖连续合约走势图

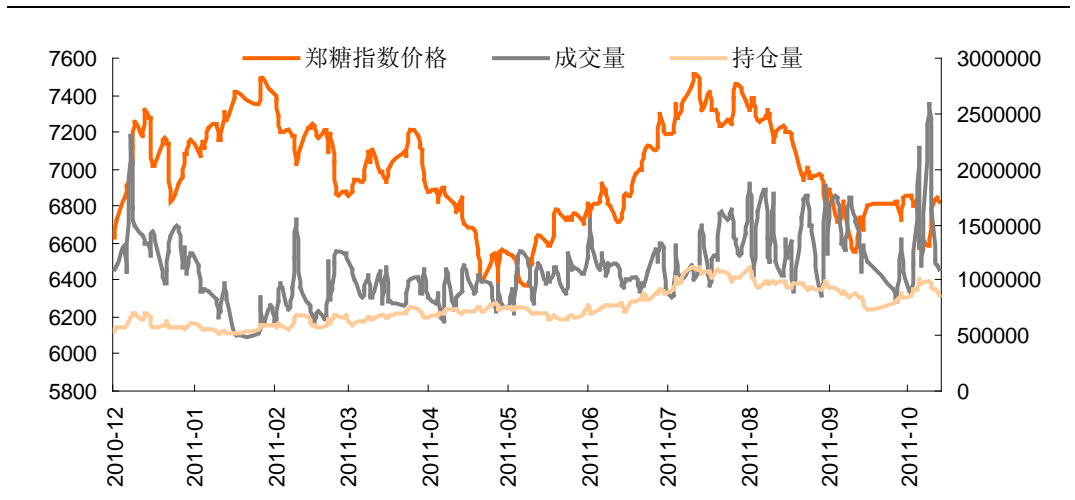


资料来源:wind、平安期货研究所

郑糖大幅反弹：本周 (10 月 24-28 日)，欧盟峰会就欧债危机达成一致协议，提振投资者信心，国内商品期货市场整体回暖，白糖跟随大宗商品强势，当周 1205 合约上涨幅度达 2.95%，收于 6773 元/吨。

周一，受 A 股反弹刺激和商品全线上涨推动，郑糖从早盘下跌逾 2% 逆转升逾 3%。郑糖 1205 合约最终收于 6650 元/吨，涨幅 0.96%；周二，郑糖延续周一涨势，探底回升，SR1205 合约开盘价为 6700 元/吨，收盘价为 6772 元/吨，涨幅为 3.71%。周三，郑糖大幅低开后扩仓震荡上行，盘中股市大幅拉升给商品市场带来明显的带动作用，1205 合约高价收于 6815 元/吨；周四，郑糖 1205 合约周四震荡冲高回落，最终未能站稳 6800，收于 6794 元/吨，跌幅为 0.31%；周五，郑糖高开低走，最终收盘于 6773 元/吨。

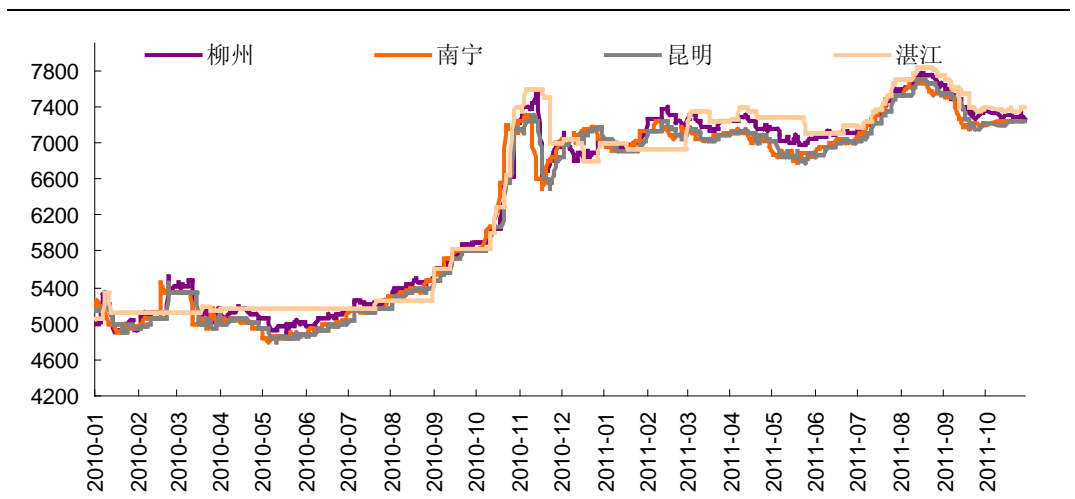
图2-2:郑糖价格指数、成交量、持仓量



资料来源:wind、平安期货研究所

产销区现货报价稳中有升: 本周主产区现货报价稳中有升,成交一般。截止周五,柳州中间商报价 7265 元/吨,较前一周下调 10 元,昆明报价 7245 元/吨,不变,而南宁、湛江报价上调,分别为 7350 元/吨、7390 元/吨,分别上调 50 元、30 元。

图2-3:主产区现货价格

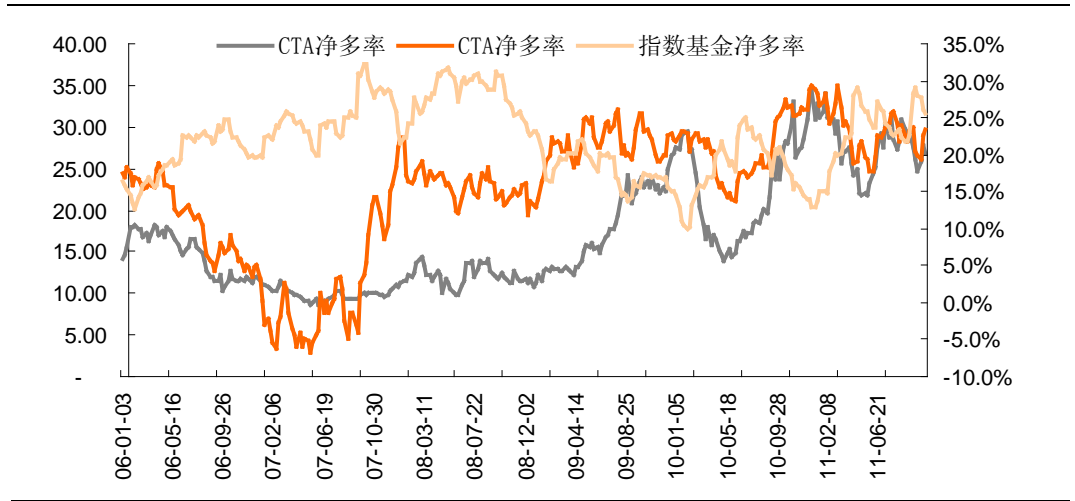


资料来源:wind、平安期货研究所

三、市场结构分析

截止 10 月 18 日,ICE 原糖 CTA 基金多头持仓为 157570 手,较上周大幅增加,净多持仓率为 23.4%,较前两周有所提高,指数基金净持仓率为 25.7%,连续四周下跌。

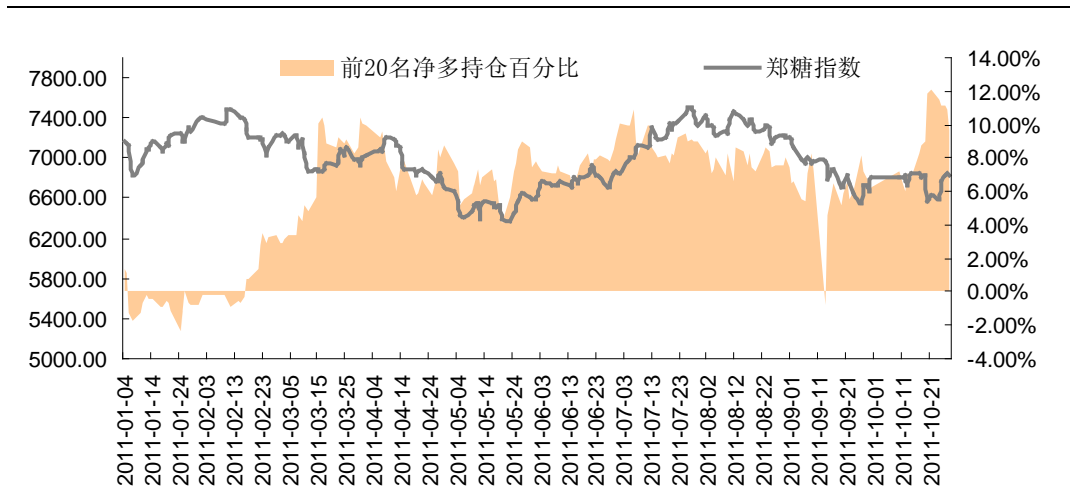
图3-1: IFTC原糖持仓分析



资料来源:wind、平安期货研究所

本周郑糖出现量增、仓减、价升局面，意味着短线资金积极介入，但多空双方都在平仓离场，以等待新的消息指引。白糖合约总持仓为 860626 手，较前周减少 117008 手，前 20 名净多持仓为 83584 手，净多持仓占比为 9.71%，较上周大幅减少。

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、巴西进口盈利增加。截止周五，泰国进口糖完税成本为 6512，盈利为 753，巴西进口糖完税成本为 6741，盈利为 524。

图3-3: 巴西进口盈利

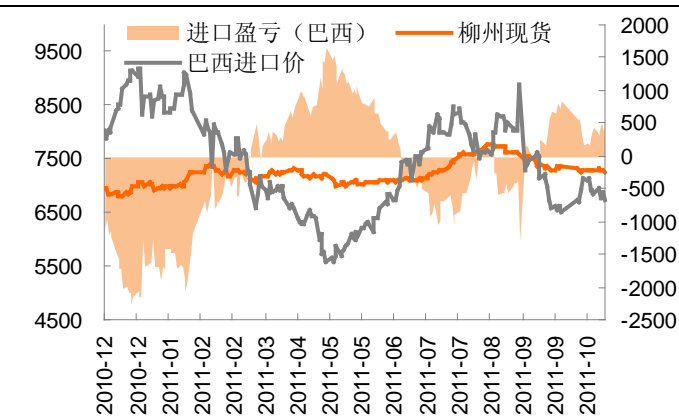
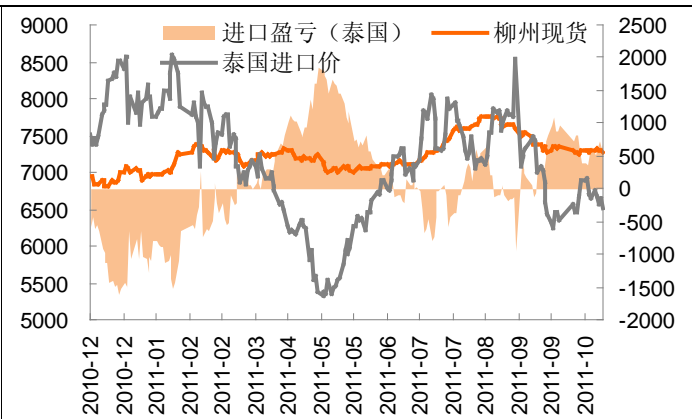


图3-4: 泰国进口盈利



资料来源:WIND、平安期货研究所

截止10月28日,1201合约与1205合约(1205-1201)价差为-177,这一值前一周为-183,价差在缩小。本周有效预报仓单大幅增加至1121。

图3-5: 内外盘期货比价图

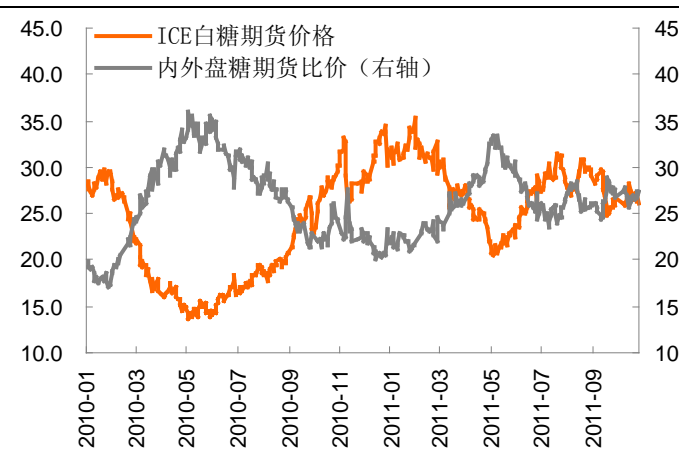
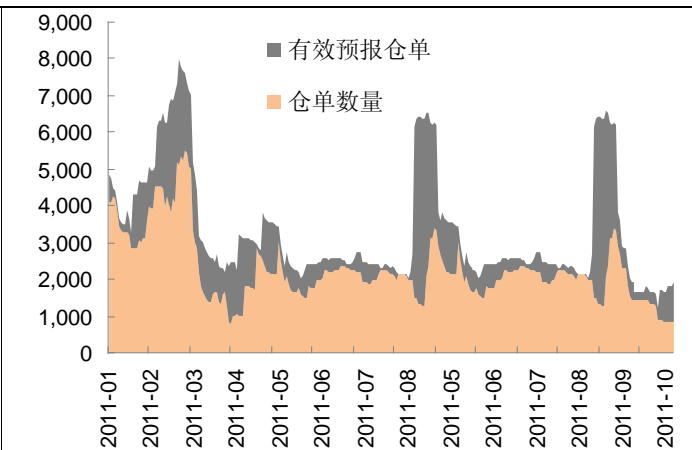


图3-6: 仓单变化图



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

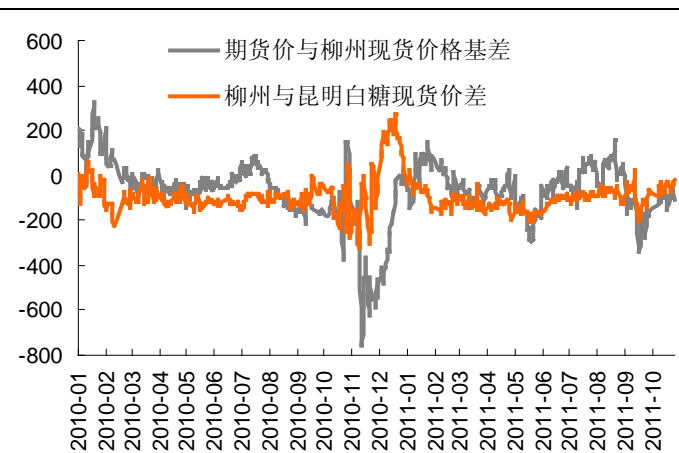
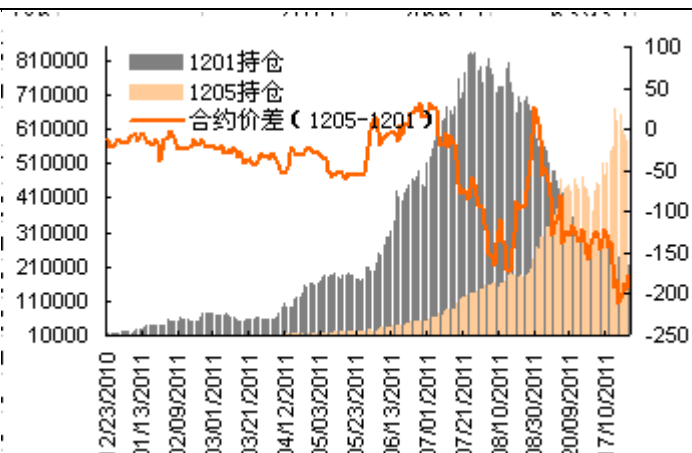


图3-8: 1201与1205合约价差在扩大



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>