2011 年 11 月 14 日-18 日　逢周一出版（总第 8 期）

白糖周刊

平安期货有限公司
:研究所
: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
http//futures.pingan.com

郑糖僵局难破，唯以时间换空间

:廖　磊
☎:86-755-23963167
:liaolei333@pingan.com.cn

内容摘要

ICE 原糖走势疲软，郑糖震荡下行。本周原糖期货走软，因欧盟第三大经济体意大利的债务问题出现恶化的迹象，投资者避险心态增强。ICE 原糖 3 月合约本周跌幅为 2.23%，收于 25 美分/磅。本周郑糖缺乏指引信息引导，持续震荡整理小幅下行走势。当周主力合约 1205 收于 6682 元/吨，周跌幅为 1.82%。本周产区现货报价普遍下跌 50 元左右，目前处于新旧榨季交替，交易商采购积极性不高。

白糖多空因素交织。上周国内重要消息：广西公布了新榨季 500 元的甘蔗首付价，保证了广大蔗农的利益收入，提升了糖价的底部空间；广西第二家糖厂开榨，大规模开榨尚待时日，这支撑近期糖价始终在高位振荡；根据海关统计，截至 2011 年 9 月末，全国累计进口食糖 166.96 万吨，比上年同期增幅 22.29%，而进口食糖机会显现的态势有望延续，这将对郑糖期价形成实质性和长期性的影响。

综合来说，今年南方产区开榨时间普遍比去年晚，对于糖会公布的产量预测数据，市场持有明显的保留意见，预计新榨季增产幅度有限。而新榨季春节用糖高峰期将比往年来的更早，受高糖价影响国内主要用糖企业库存都比较薄弱，但同时，国际糖价受宏观经济低迷及外围市场疲软影响，走势比国内偏弱，这也加大了国家适时补库的可能性。**两者叠加后对于市场的影响更加复杂，但总体而言白糖基本面还是利多为主导。然而欧债危机持续发酵，给全球市场带来了恐惧，此时白糖纵有利多也枉然，宏观因素仍为近期左右郑糖走向的关键。就当前而言，市场多方在等待着春节采购备货期的来临，打破当前僵局。**

市场持仓方面，本周白糖期货持仓量小幅减少，持仓变化量为-0.18%（上周为-4.13%），前 20 名净多持仓为 80560，占比为 9.28%，较上周小幅增加。国内商品市场原本就缺乏利好提振，虽然通胀压力减轻，可是宏观经济的增速也在下滑，市场没有太多信心，投资者较谨慎。

相关报告

1、海南糖会定调，郑糖以稳为主——白糖周刊第 7 期
2011.11.07
2、郑糖震荡蓄势，静待糖会指引——白糖周刊第 6 期
2011.10.31
3、现货有支撑，后市不宜太悲观——白糖周刊第 5 期
2011.10.24

一、郑糖僵局难破，唯以时间换空间

欧债危机愈演愈烈，意大利也“掉进”危机区，欧美股市纷纷下跌。国内宏观经济的增速继续下滑，郑糖跟随其他商品走势，上周出现回调，且多空双方持仓意愿都不强烈，反弹结束还是蓄势待发？市场好像是在以时间换空间。

500 元的首付价提升糖价底部空间

11 月 8 日，广西制定出台了新榨季的甘蔗收购价格，每吨普通糖料蔗收购价格为 500 元，与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 7000 元挂钩联动，挂钩联动价系数维持 6%。500 元的甘蔗首付价高出上榨季的最终收购价 8.19 元/吨，虽然提高幅度不算多，但在很大程度上弥补甘蔗种植成本增加而带来的损失，保证了广大蔗农的利益收入，且提升了糖价的底部空间。

第二家糖厂开榨加速新糖供应

11 月 8 日，南宁糖业股份有限公司下属的伶俐糖厂拉开了新榨季生产的序幕，成为继 10 月 25 日中粮屯河北海华劲糖业有限公司开榨后，2011/2012 榨季广西第二家开榨的糖厂，较去年同期晚 4 天开榨。

根据广西制糖企业上报的开榨时间表显示，11 月开榨的糖厂将有近 30 家，且大部分集中在 11 月下旬，但从本月开榨家数来看，确实较去年同期大幅缩减，这也是支撑近期糖价始终在高位振荡的原因。不过，随着时间的推移，南方主产区将相继开榨，届时新糖的集中上市将对当前的现货价格形成一个小的冲击。不过消费高峰会提前到来，因此即便是出现调整也难以出现深幅回落。

另外，据中糖协最新简报显示，截至 2011 年 10 月末，2011/2012 年制糖期已有 30 家甜菜糖厂和 1 家甘蔗糖厂开机生产，共生产食糖 20.3 万吨，销售食糖 8.21 万吨。产销都较去年同期有所增加。

新榨季增产幅度有限

在新榨季开始之际，市场的热点将从前期的消费转移到生产上。在 11 月 2 日结束的 2011/12 制糖年全国食糖产销工作会议上，各地糖协通报情况新榨季食糖产量预计在 1150 万—1200 万吨，较上榨季小幅增产。对于糖会公布的产量预测数据，市场持有明显的保留意见。历届全国糖会中，各地糖协将做新榨季的第一次正式估产，但都有所高估。刚结束的 2011/12 的糖会也不例外，糖协的估产有可能顺应调控大方向而略有高估。再者后期由于天气情况的变化以及推迟开榨均会增加产量的不确定性。因此，我们预计新榨季食糖产量为 1080 万吨左右比较合理。

进口糖机会持续显现

根据海关统计，截至 2011 年 9 月末，全国累计进口食糖 166.96 万吨，比上年同期增幅 22.29%；2010/2011 榨季食糖进口量达 207 万吨，同比增幅 40%。今年进口食

糖机会频频出现，为我国大量进口食糖提供了条件，国际原糖价格的走弱将在一定程度上拖累国内郑糖反弹力度和空间。鉴于原糖长期走弱以及我国食糖现货价格的持续坚挺，进口食糖机会显现的态势有望延续，这将对郑糖期价形成实质性和长期性的影响。

后市需关注宏观面

宏观面对近期糖价走势影响尤为重要。欧债危机以及日本干预外汇等均是当前金融市场的不稳定因素，郑糖消费旺季可能演绎的反弹走势的持续性和空间，仍将受到系统性风险的影响。欧债危机并不会在短期内得到彻底解决，近期意大利国债收益率的攀升再度加大了市场对欧债的担忧情绪。但如果意大利的情况恶化，则不排除白糖跟随其他商品再度出现下跌。

综合以上因素，今年南方产区开榨时间普遍比去年晚，对于糖会公布的产量预测数据，市场持有明显的保留意见，预计新榨季增产幅度有限。而新榨季春节用糖高峰期将比往年来的更早，受高糖价影响国内主要用糖企业库存都比较薄弱，但同时，国际糖价受宏观经济低迷及外围市场疲软影响，走势比国内偏弱，这也加大了国家适时补库的可能性。两者叠加后对于市场的影响更加复杂，**但总体而言，白糖基本面还是利多占主导，然而欧债危机的持续发酵，给全球市场带来了恐惧，这也证明了大环境不好，纵有利多也枉然，宏观因素成为近期左右郑糖走向的关键。就当前而言，市场多方在等待着春节采购备货期的来临，打破当前僵局。**

表 1-1：历届糖会产销预估情况

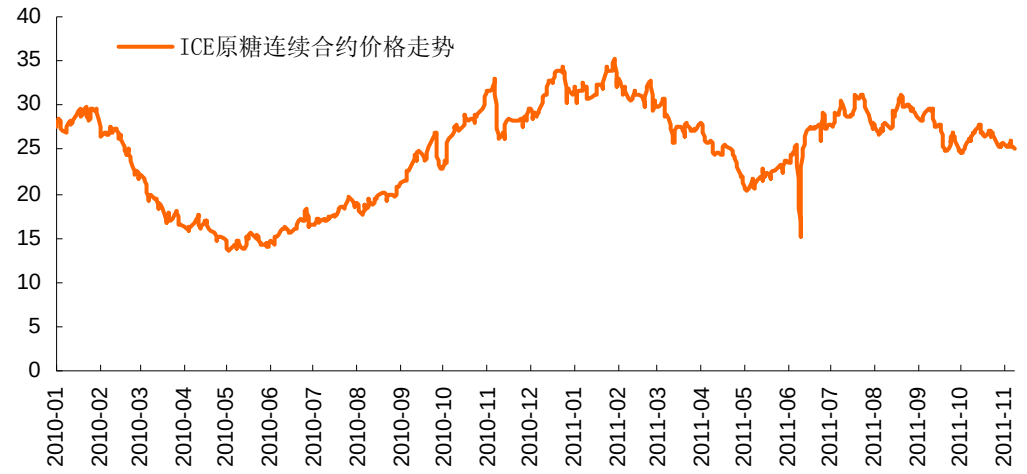
历届糖会	预估情况	实际产销量
2008/09 制糖年全国食糖产销工作会议	08/09 榨季全国食糖产量将持平略减，消费增幅 8%。	08/09 实际产量 1243.12 万吨,实际消费 1390 万吨（07/08 榨季产量为 1484 万吨，消费量为 1350 万吨）
2008/09 制糖年全国食糖产销工作会议	预计 2009/10 年制糖期全国产糖为 1200 万吨,消费量为 1400 万吨	09/10 榨季实际产量为 1073.83 万吨，实际消费量为 1378 万吨
2010/11 制糖年全国食糖产销工作会议	预计 2010/11 榨季全国产糖 1198 万吨，消费量 1400 万吨	10/11 榨季全国实际产量为 1045 万吨实际消费量为 1358 万吨
2011/12 制糖年全国食糖产销工作会议	预计 11/12 榨季全国食糖产量 1200 万吨，预计 11/12 榨季国内食糖消费保守估计会超过 1350 万吨，甚至有望突破 1400 万吨	

二、市场回顾

ICE 原糖继续下行: 本周原糖期货走软，因欧盟第三大经济体意大利的债务问题出现恶化的迹象，投资者避险心态增强。ICE 原糖 3 月合约本周跌幅为 2.23%，收于 25 美分/磅。

周一，因投资者担忧欧债危机蔓延至意大利，原糖期货收低。ICE3 月合约收跌 0.25 美分，报每磅 25.32 美分。周二，受原糖现货市场挺坚提振，美原糖期货收高。ICE3 月合约收高 0.59 美分，报每磅 25.91 美分。周三，因意大利公债收益率飙升推高美元，拖累商品市场走低，ICE 原糖期货下跌。ICE3 月合约收低 0.55 美分，报每磅 25.36 美分。周四，因埃及或将入市采购原糖的传言提振，ICE 原糖期货收盘持坚。ICE3 月合约上涨 0.03 美分，报每磅 25.39 美分。周五，1203 期约下跌 39 个点，收于 25.0 美分/磅。

图2-1:ICE原糖连续合约走势图

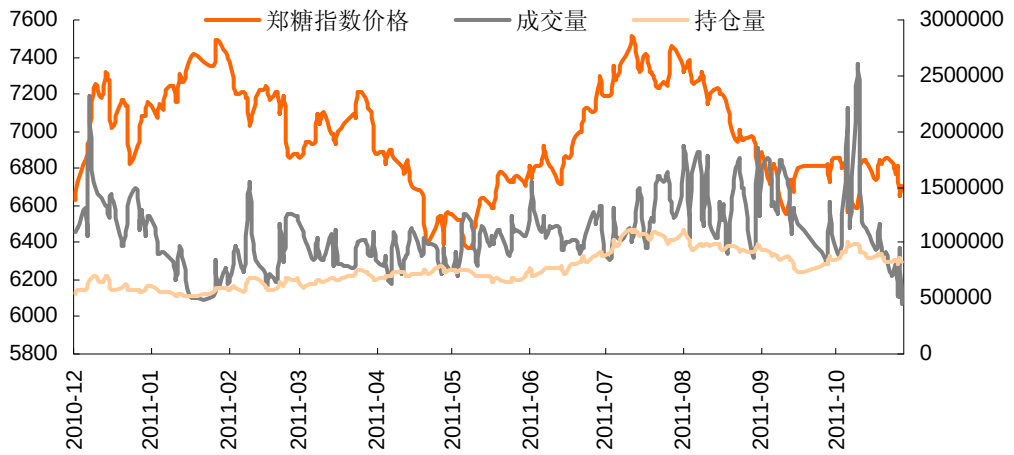


资料来源:wind、平安期货研究所

郑糖震荡下行: 本周（11 月 07-11 月 11 日），郑糖缺乏指引信息引导，持续震荡整理小幅下行走势。因欧盟第三大经济体意大利出现债务危机恶化现象，投资者避险意识增强，国内三大商品期货交易所商品普遍下跌，郑糖跟随其他商品走势，当周 1205 收于 6682 元/吨，周跌幅为 1.82%。

周一，郑糖 1205 合约跳空低开，尾盘小幅回升，最终收于 6788 元/吨，较前日跌 25 个点。周二，郑糖在外盘继续走阴、本身消息面平静情况下，低开低走。1205 合约最终收于 6743 元/吨，较前日跌 45 个点。周三，在外盘上涨以及国内宏观调控出现微调信号以及广西公布新榨季甘蔗收购价格的作用下，郑糖各月合约均出现高开，1205 合约在 6800 高开后一直在日内线以下小幅波动，最终收盘于 6770 元/吨，市场观望气氛浓厚。周四，受到外围市场恐慌性氛围冲击，国内商品纷纷大幅跳空低开，郑糖同样低开下探，1205 合约未能站稳 6500 一线，尾盘收于 6636 元/吨。周五，郑糖小幅低开，盘整震荡运行，1205 合约收于 6682 元/吨，较前日受哦安家上涨 46 元/吨。

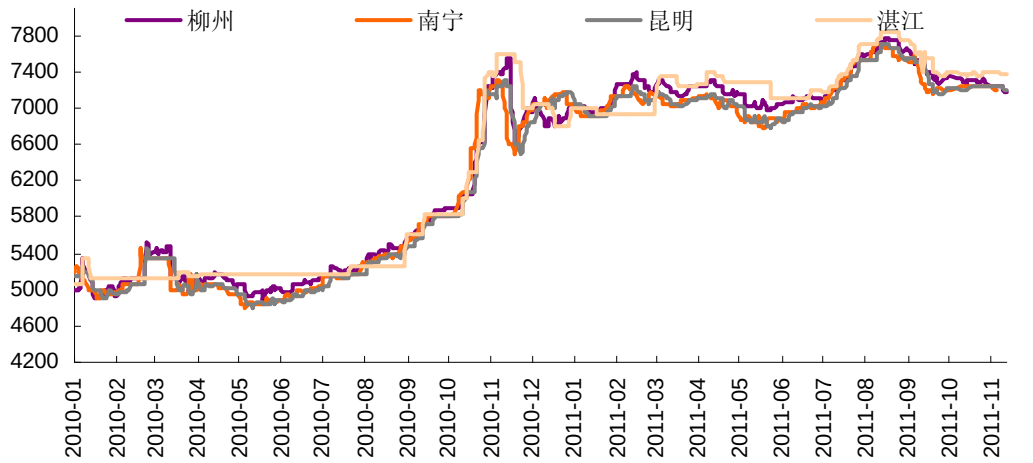
图2-2:郑糖价格指数、成交量、持仓量



资料来源:wind、平安期货研究所

主产区现货普遍下跌: 本周产区现货报价普遍下跌 50 元左右，目前处于新旧榨季交替，交易商采购积极性不高。截止周五，柳州中间商报价 7180 元/吨，较前一周下调 50 元，昆明报价 7200 元/吨，下跌 45 元，南宁、湛江报价分别下调 50 元、30 元，报价为 7310 元/吨、7370 元/吨。

图2-3:主产区现货价格

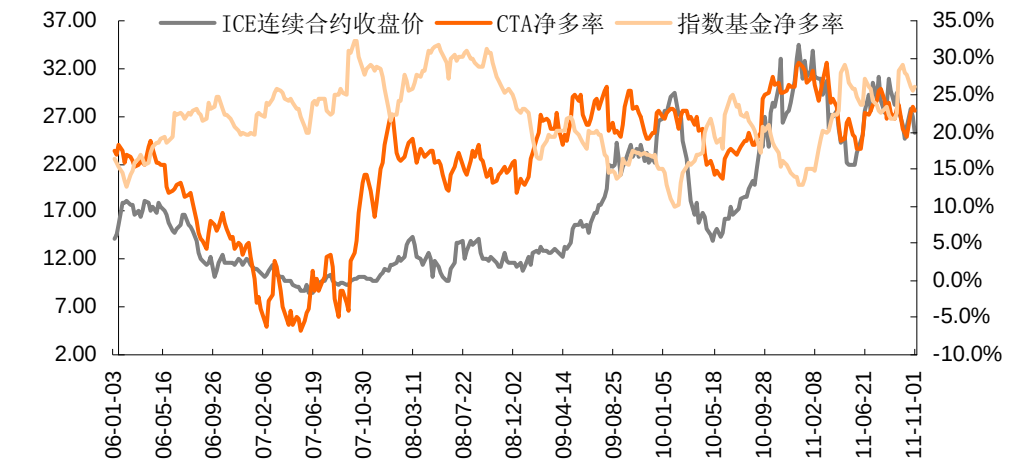


资料来源:wind、平安期货研究所

三、市场结构分析

截止 11 月 01 日，ICE 原糖 CTA 基金多头持仓为 152698 手，较上周大幅减少，净多持仓率为 22.9%，较前周有所下降，指数基金净持仓率为 26.2%，有所回升。

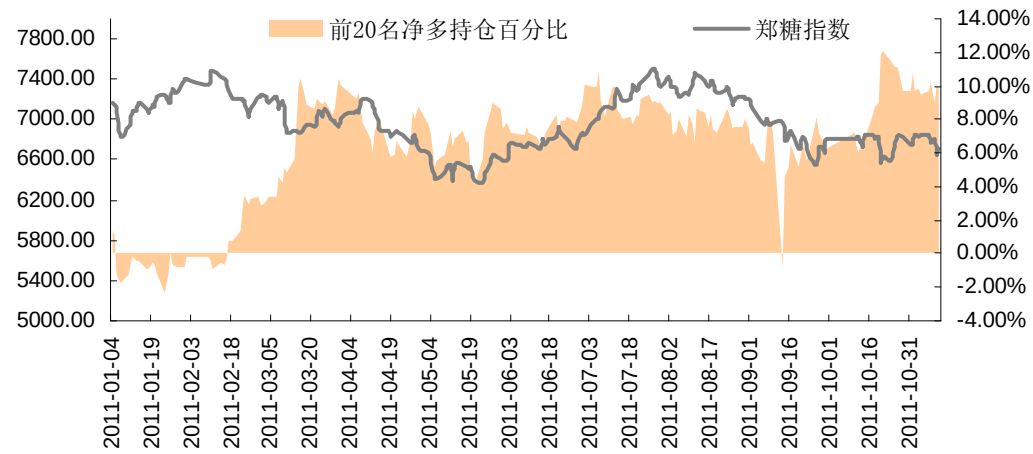
图3-1:IFTC原糖持仓分析



资料来源:wind、平安期货研究所

本周白糖期货持仓量小幅减少，持仓变化量为-0.18%（上周为-4.13%），前 20 名净多持仓为 80560，占比为 9.28%，较上周小幅增加。国内商品市场原本就缺乏利好提振，虽然通胀压力减轻，可是宏观经济的增速也在下滑，市场没有太多信心，投资者较谨慎。

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、巴西进口盈利持续增加。截止周五，泰国进口糖完税成本为 6273，盈利为 907，巴西进口糖完税成本为 6480，盈利为 700。可见，进口糖压力持续显现。

图3-3：巴西进口盈利

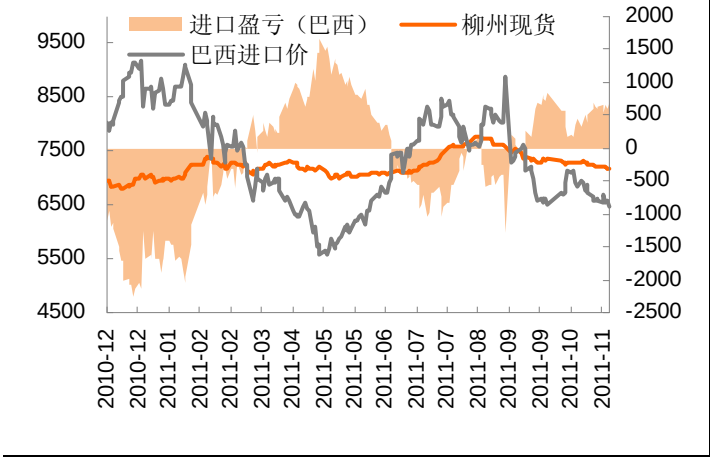
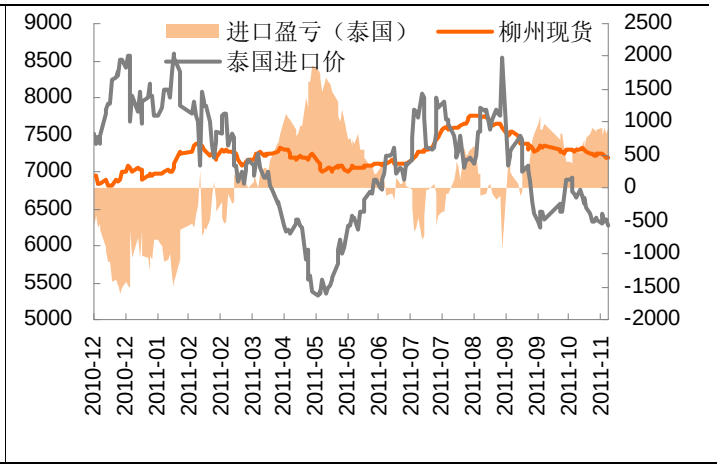


图3-4：泰国进口盈利



资料来源:WIND、平安期货研究所

内外盘比价还处在高位，原糖期货疲软给郑糖很大压力。

截止 11 月 11 日，1201 合约与 1205 合约（1205-1201）价差为-229，这一值前一周为-196，价差在扩大。

图3-5：内外盘期货比价图

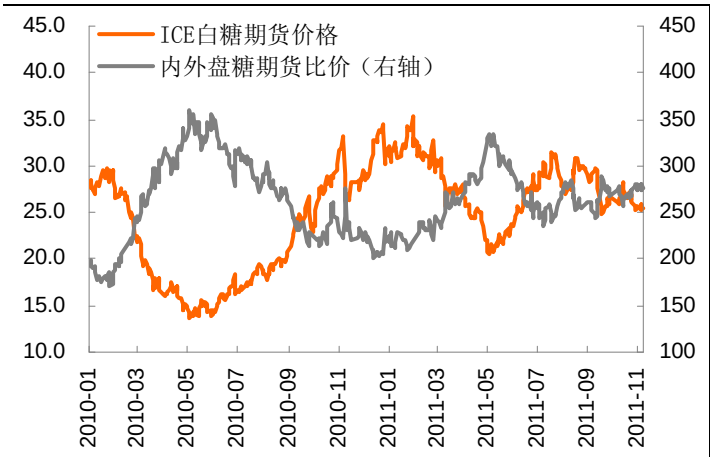
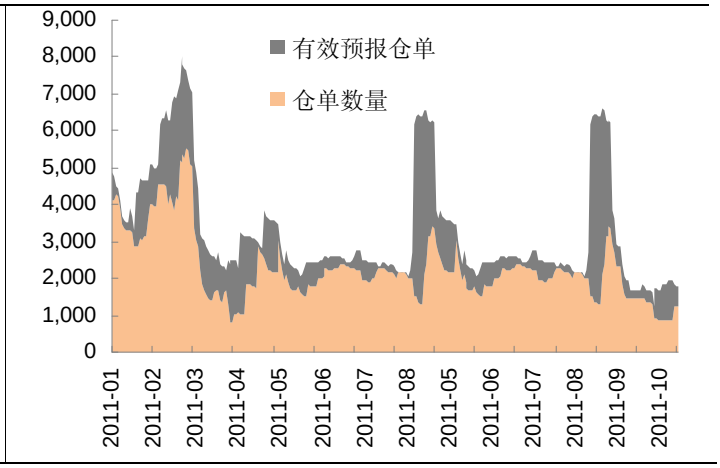


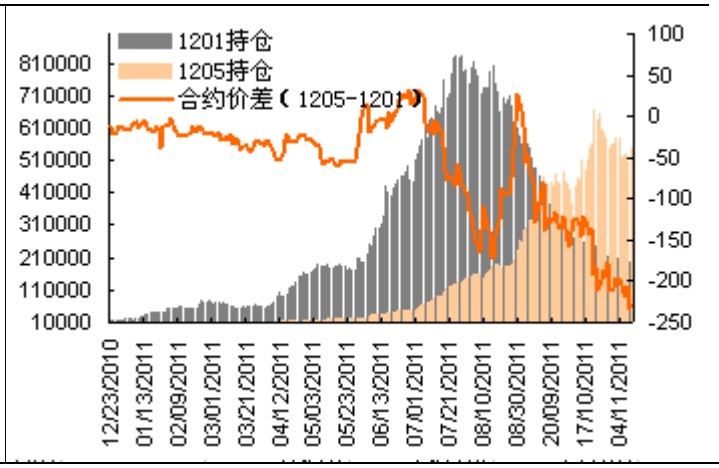
图3-6：仓单变化图



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:

此报告旨为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。

中国平安 PING AN

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