

“榨季尾声” 激增库存促使郑糖深度回调

——郑州白糖四月月报

冠通研发中心
2010年4月2日

目 录

一、郑州白糖期货市场行情回顾	2
(一) 郑糖主力合约行情走势分析	2
(二) 3 月郑糖主力资金持仓分析	3
(三) 郑糖仓单概述	3
二、影响郑州白糖期货市场趋势的主要因素	4
(一) 国内白糖现货市场综述	4
(二) 国内白糖现货产销分析	5
(三) 我国白糖进出口整体分析	6
(四) 榨季新闻快报	6
三、国际白糖期市行情回顾及基本面分析	7
(一) 国际原糖 03 月份行情回顾	7
(二) NYBOT11 号原糖和郑糖行情走势比较	8
(三) ICE糖市持仓量报告	8
(四) 各主产国的产供销最新信息	9
四、09/10 榨季接近尾声，糖市短期调整为主	10
(一) 宏观：3 月份聚焦人民币升值	10
(二) 榨季尾声，郑糖期价步入低迷期	11

一、郑州白糖期货市场行情回顾

(一) 郑糖主力合约行情走势分析



(来源：文华财经)

纵观郑糖主力1101合约如图中所示，如果将整个3月份的行情走势看成是“日”字，那么3月的上旬和中下旬刚好被分成两个区域，在两个价格区域内行情的震荡幅度较大，暴涨暴跌行情多次出现。

3月1日南宁的糖会如期召开，会上公布了09/10榨季的白糖产量预估，与之前预期的减产数量吻合，没有新的利多消息出现，郑糖期价开始回落。加上投资者买涨不买跌的心理作用，以及现货市场出现销售冷清，贸易商观望等，更加助推了郑糖下跌行情。尽管有广西和云南旱情加剧的支撑，以及1009合约向1101合约移仓，期价有所反弹。但短短的7个交易日已经将郑糖期价拉低至5260元，比较月初的5522元高点回落了262元。在11日，国家公布的CPI同比涨幅比上月扩大1.2%，创下16个月最大涨幅，引起投资者对通胀预期加强的担忧，郑糖期价快速下跌，成为商品期市下跌行情的领头军。至此郑糖期价从“日”字的上部分跌至下部区域。

不仅是国内糖价走低，国际原糖期价也在巴西等国产量比预期增加之后大跌。郑糖在没有新的消息支持后随着国际糖价下跌而走低。5000元成为投资者对郑糖抄底的心理价位，因此郑糖在小破5000元关口后反弹。3月23日，国内银行加息的预期再度影响市场投资信心，期价再度暴跌，跌下118元，期价达到4911最低点。

影响期价涨跌的供需主导因素渐渐变淡，干旱的炒作也消化殆尽，市场更多的依赖政策的变动和资金的流动性，郑糖期价反复震荡，短期仍将处于区间调整。

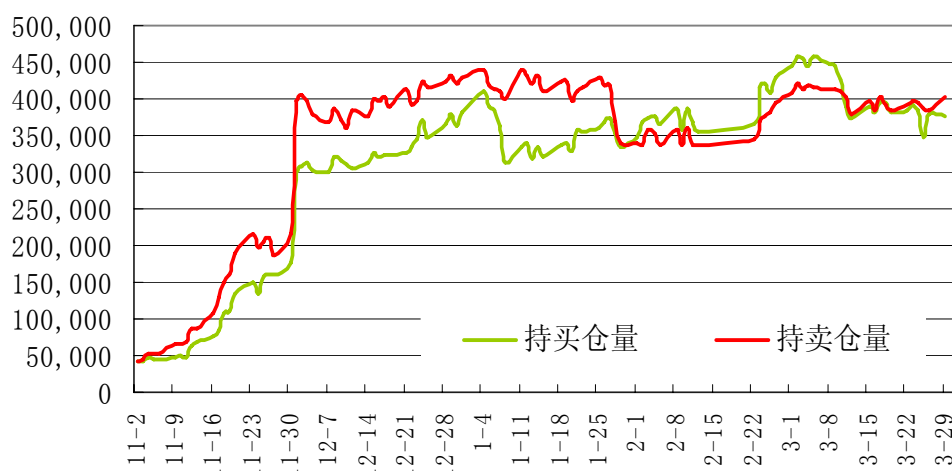
（二）3月郑糖主力资金持仓分析

对于白糖这个品种来说，主力资金的动向是投资者判断行情走势十分重要的依据。主力资金权重倾向，也是行情未来发展的方向。

每年的3-4月是新榨季集中收榨的阶段。今年由于广西、云南等主产地的干旱影响，多处产区出现提前收榨，因此在这个供需过渡阶段，白糖价格波动较不稳定，是资金换手比较频繁的时期。在本月中主力移仓，1009合约持卖仓量和持买仓量均出现缩减，特别是多单的持仓缩减较为明显，由月初的42万手缩减至月末的37万手。3月中旬多空持仓基本是均衡的，至月末持卖仓量略有起色达到40万手。

在3月中旬主力资金完成移仓换月，1101合约成为主力合约，成交量和持仓量迅速放大。从持仓量的变化上看，3月份资金的活跃度较强，郑糖的价格走势波动较为频繁。持卖仓量占据优势，郑糖价格上涨乏力，因此郑糖连续上涨的行情得到休整，3月份主要以区间震荡行情为主。

1009合约主力持仓比较图



(单位: 手; 制图: 冠通期货)

（三）郑糖仓单概述

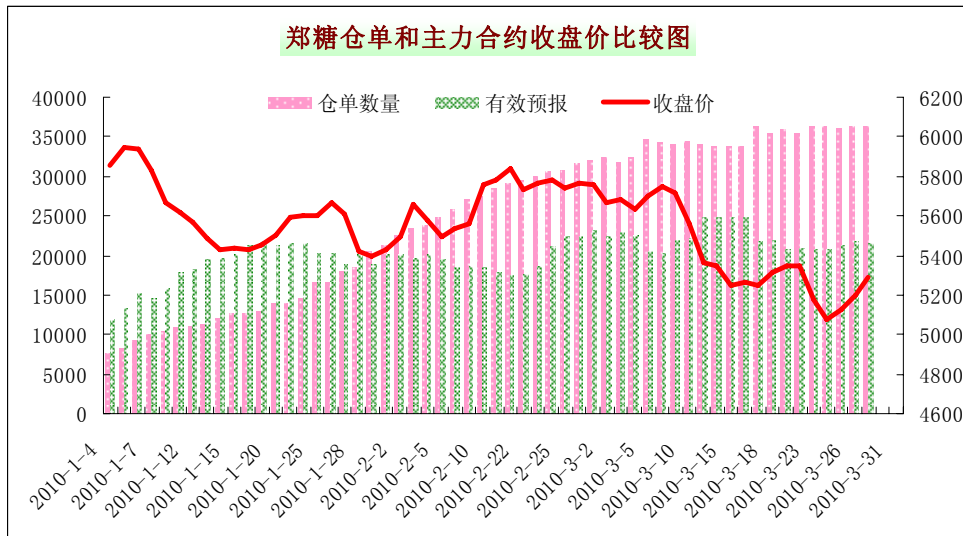
白糖标准仓单有效期是该制糖年度11月的最后一个工作日。

与2009年相比，2010年郑糖仓单的数量持续增加。09年3月初的仓单数量为11276张，有效预报为30307张；2010年3月初的仓单数量为31925张，有效预报为23077张，从总的数量上看，今年的仓单数量较09年增加了1万手。

随着白糖注册仓单数量的增加，郑糖价格持续走低，尽管有干旱等影响因素支撑，但是集中收榨促使仓单库存增加，拖累了郑糖期价上涨的步伐。

	仓单数量	有效预报
2009.03.02	11276	30307
2009.03.31	30531	29039
2010.03.01	31925	23077
2010.03.31	39898	12858

(图表单位: 张)



(单位: 张、元/吨; 制图: 冠通期货)

白糖注册仓单数量的变化与郑糖的价格走势有一定的负相关性。当仓单的注册数量出现增加时，郑糖的价格上涨承压，期市行情偏弱。当仓单的数量出现下降的时候，表明期货市场的库存减少，现货销售转强，这时对郑糖行情有一定的支撑作用。相反，若注册仓单的数量急剧上升，则对郑糖的价格上涨有一定的压制作用。

二、影响郑州白糖期货市场趋势的主要因素

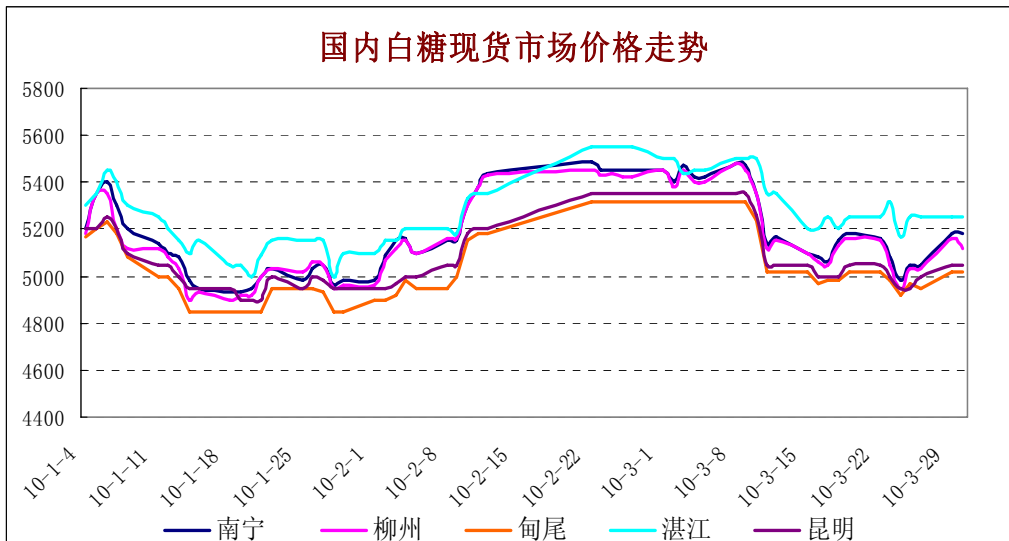
期货市场和现货市场是相辅相成的，两者有着密切的关系，因此投资者要时刻关注现货市场的变化，通过对现货产业链的变化对未来的市场价格做出判断，从而解读期货市场的价格走势。

（一）国内白糖现货市场综述

我国白糖一直是处于自给自足的供需环境中，因此国内现货市场的报价对于把握郑糖期价的走势是至关重要的参考因素。

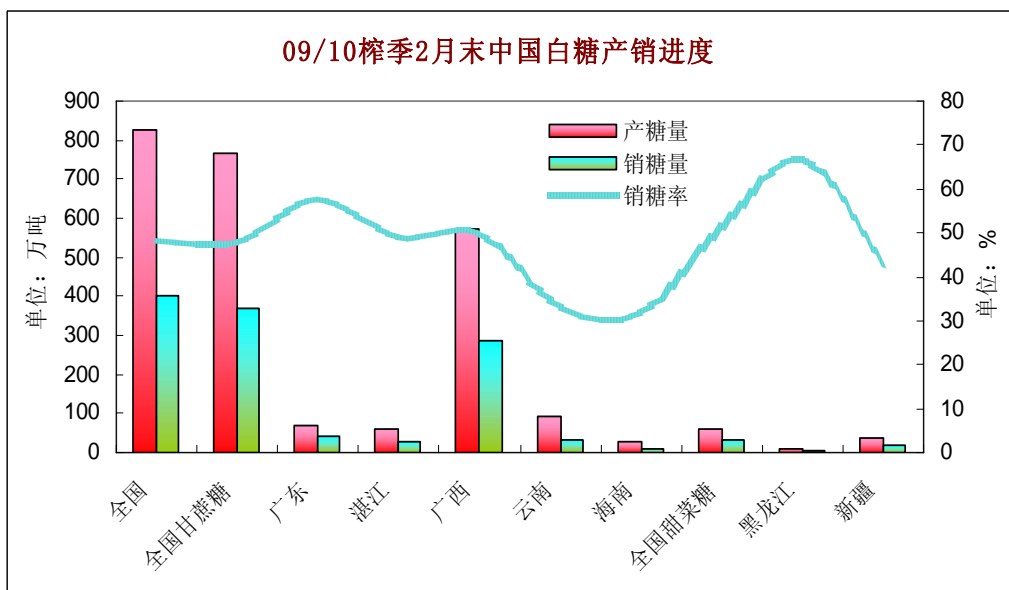
3月份白糖的现货价格从高位迅速下滑，尽管有干旱等因素的支撑，但是传统的消费淡季仍让现货市场表现冷淡，市场成交不积极，新糖集中上市库存暴增，使得现货价格上涨无力。相反下跌的幅度较强，速度较快

主产区广西的南宁、柳州、广东的湛江等地区的价格略高于云南的甸尾和昆明等地区的
 价格。南宁的价格从最高 5450 元下跌至最低 4980 元，柳州的价格从 5440 元下跌至最低 4950
 元。昆明的价格从 5350 元下跌至最低 4950 元。甸尾的价格从 5320 元下跌至 5200 元，湛江
 从 5500 元到 5170 元。现货价格下跌幅度在 480 元左右，价格跌幅将上月上涨幅度全部收回。
 因此，现货价格的回落带动郑糖期价走低。



(图表单位：元/吨；制图：冠通期货)

(二) 国内白糖现货产销分析



(制图：冠通期货)

统计数据显示在 2010 年 02 月底全国共产糖 828 万吨，销糖 400.27 万吨，产销率为
 48.34%。其中甘蔗糖产量为 768.24 万吨，产销率为 48.12%。甜菜糖产糖量为 59.76 万吨，

产销率为 51.26%

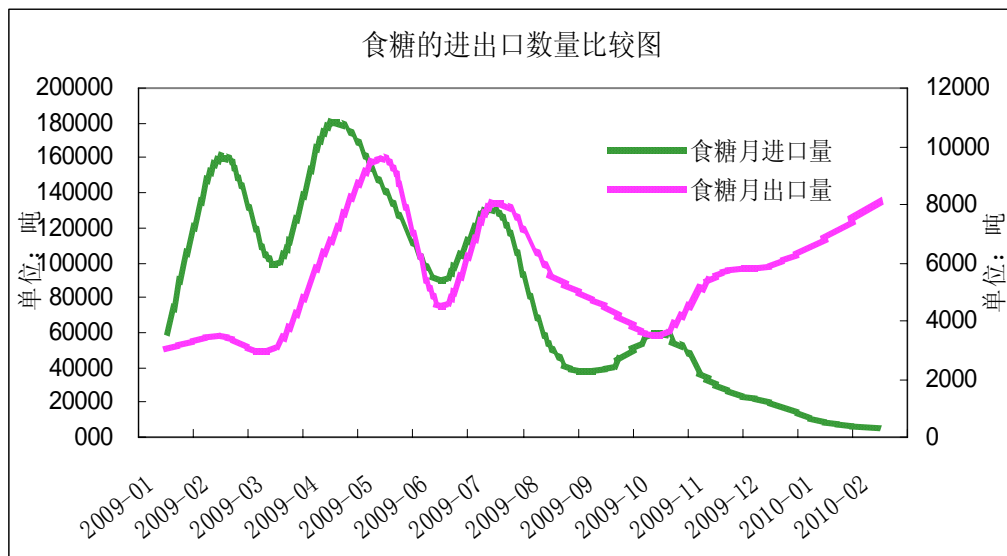
与上月相比，全国食糖的产销率下降，甘蔗糖销糖率下降影响全国的销糖率。相反甜菜糖的销糖率上升，这可能与甘蔗糖过高的售价有关，为降低成本需求方会选择相对较低的甜菜糖。但甜菜糖数量较小，对全国糖价相对影响也较弱。

（三）我国白糖进出口整体分析

2010 年食糖进口关税配额量为 194.5 万吨，其中 70% 为国营贸易配额。

2010 年 2 月底，我国出口白糖 8118.1 吨，从食糖的进出口年走势图中可以清楚的看出，自 2009 年 10 月份开始我国食糖的出口量在逐步攀升。3 月份是本榨季集中收榨的时期，因此，国内白糖的库存增加，进口需求较弱。相反，09/10 榨季国际原糖的产销供需缺口明显，国外的食糖消费以食用为主，而我国以工业消费为主，因此世界各国会因供需缺口而加大进口数量。国际上对白糖需求的增加，促使我国出口量的增加。

目前国内的进出口数量主要以完成配额为主，对国内市场的影响不明显，因此白糖价格方面对进出口的变化也没有充分的体现。投资者更加关注国内市场供需的变化。



(制图: 冠通期货)

2010 年各月我国食糖进出口贸易情况 (单位: 吨)

	进口数量	出口数量
1 月	8565.4	6830.8
2 月	6136.9	8118.1
合计	14702.3	14948.8

（四）榨季新闻快报

1、广西：截止 3 月 31 日，全区累计榨蔗 5494 万吨，同比减少 301 万吨；产混合糖 701

万吨，同比减少 6 万吨；产糖率 12.76%，同比提高 0.56 个百分点；累计销糖 348 万吨，同比减少 7 万吨（去年地方收储 31 万吨）；产销率 49.64%，同比减少 0.57 个百分点；全区已有 92 家糖厂收榨。

2、海南：全省已经全部停榨，本榨季共有 20 家糖厂参与制糖工作。自 2009 年 12 月 6 日-2010 年 3 月 29 日，历时 113 天，收榨时间较去年同期提前了将近半个月。共入榨甘蔗 261.99 万吨，比上榨季 373.95 万吨减少了 111.96 万吨，减幅 29.94%；产糖 31.73 万吨，比上榨季 46.15 万吨减少 14.42 万吨，减幅 31.25%；出糖率 12.11%，较去年同期下降 0.2%。

3、湛江：3 月 30 日湛江 2009/2010 年榨季生产全面结束。上榨季湛江最后一家收榨的糖厂也是华海糖厂，收榨时间是 2009 年 5 月 8 日，今榨季较去年提前了 39 天。

4、云南：全省共有 30 家糖厂收榨，7 个主产糖州市已均有糖厂收榨。4 月份还陆续有糖厂收榨，由于开榨时间普遍推迟，少数糖厂预计 5 月份才会收榨。

三、国际白糖期市行情回顾及基本面分析

（一）国际原糖 03 月份行情回顾

图：3 月份纽约 11#原糖主力 5 月合约走势图



（来源：文华财经）

原糖期市在 3 月也完成了主力合约的转移，5 月合约成为主力合约，其走势具有代表性和说服力。从走势上可以看出，持续的下跌已经形成一波原糖下跌趋势。3 月末，期价似乎找到了新的底部，开始筑造平台，价格开始反弹。

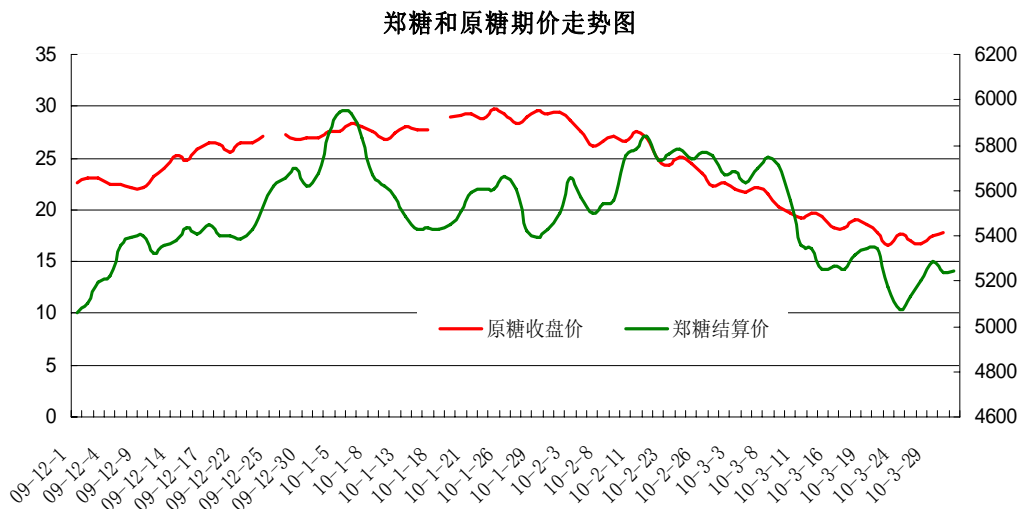
原糖下跌主要因为上调了巴西和印度等地的产量预估，在 3 月 1 日发布的 ICE 持仓报告

中显示做多的商家多于做空的商家 49 家，但按持仓量看，多空持仓均衡，资金市场处于纠结状态。原糖呈现下跌走势，按技术分析，K 线已经处于均线的压力之下，空头排列已经让原糖处于下跌趋势中。而原油的上涨和美元的走强，更是让原糖期价如履薄冰，3 月中旬，在 20 美分/磅持续震荡几日后，跌破整数位快速下跌。整个 3 月份期价从最高的 24 美分下跌至最低 16.17 美分，全月共下跌 7.83 美分。

临近月末的几个交易日，原糖在触及 6 个月以来的最低位后反弹，如果宏观经济没有出现新的利空打压，则原糖期价有可能会在 20 美分附近震荡调整。

（二）NYBOT11 号原糖和郑糖行情走势比较

因为是同一品种，国内白糖和国际原糖之间有一定的国际共性。但是在多次比较郑糖和纽约原糖期市的月价格走势后，发现两者的相关性不是很强，整体趋势的相似度比较高。由于我国产以白糖为主，国内供需独立性较强，因此郑糖具有独立的走势，更多的影响因素以国内的供给变化为主。而原糖受国际原油和美元等宏观经济的影响更紧密。当国内和国际的食糖供给失衡，则两者的同趋向性将会明显体现，相关性也会增强。因此投资者仍需关注国际原糖的价格走势。



（备注：郑糖 1009 合约单位是元/吨；原糖 11#5 月合约的单位是美分/磅）

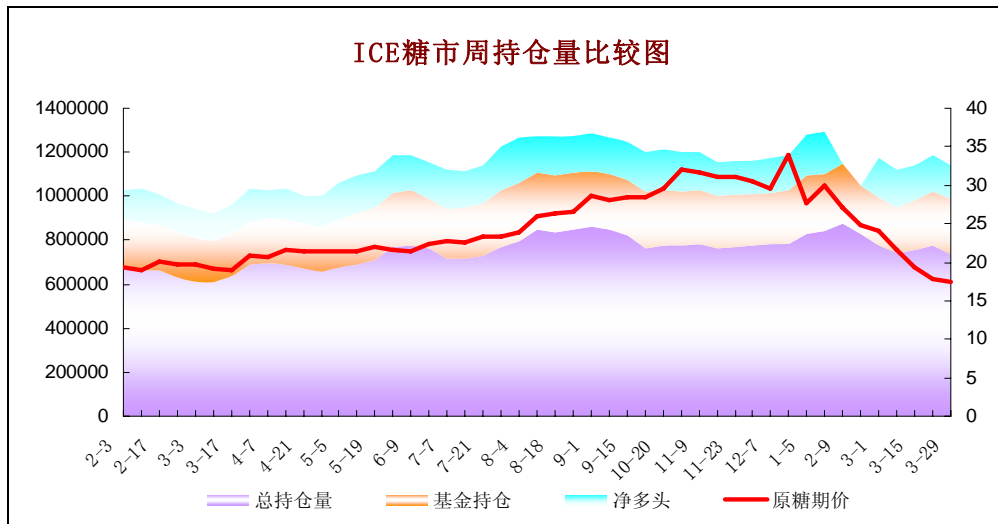
从期价走势图上看，3 月份国际原糖期价和国内郑糖期价走势呈下滑坡，整体相关度较高的一个月。原糖从历史高点下跌至 6 个月以来的最低点；郑糖 3 月里波动频繁，上下震荡多次，但不论是下跌还是反弹，都是集中在连续的几个交易日。最后 1009 合约将期价锁定在 5200 元之上，而新的主力合约 1101 将价格锁定在 5000-5100 元之间。

（三）ICE 糖市持仓量报告

CFTC 公布的持仓情况为广大投资者了解和把握外盘的走势和资金分布有很好的作用。

对 ICE 糖市持仓情况的跟踪，可以帮助我们更好的掌握资金动态，进而把握原糖价格走势。

据美国商品期货交易管理委员会（CFTC）发布的数据，到 3 月 23 日 ICE 糖市上总共有 232 家商家，做多的有 202 家，做空的有 168 家，各商家持仓情况如下(每手 112,000 磅，约合 50 吨)：



(单位：手，美分；制图：冠通期货)

从总体持仓的连续图上看，原糖期价一路走低，而持仓的净多头数量缩减。因为做多资金的减持使得原糖期价走弱。从持仓的总量上看，3 月份的持仓较上个月明显减少。从 2 月底的总持仓 829147 手降到 3 月底的 737718 手。由于本月原油市场的走强和美元的上涨，原糖期市中的部分投机资金转移。

即使国际食糖主产国的产量比预期的增加一部分，但是市场的需求仍是旺盛的，这样以现在的原糖期价，下跌的空间有限。如果原油持稳美元回落，则现在的原糖期价是最佳的买入时机。

(四) 各主产国的产供销最新信息

1、全球 09/10 榨季主要原糖的生产国家的产供销情况

美元的走强和原油的持坚使得投机资金转移，原糖期价缺少投机基金的青睐，期价走低。国际食糖主产地的产量预期上调使得期价承压，各国的产销局势变化，让原糖期价扑朔迷离。把握行情的变化，更要具体掌握各主产地的现货信息。

①巴西：估计 10-11 制糖年巴西中-南部地区的甘蔗产量将达到 5.959 亿吨，食糖产量将增长 19%，从 09-10 制糖年的 2,860 万吨增至 3,400 万吨，酒精产量也将从 09-10 制糖年的 237 亿公升增至 274 亿公升。

②印度：估计 09-10 制糖年印度食糖产量有望较前期预测的 1,700 万吨增加到

1,800-1,850 万吨的水平。印度制糖年从 10 月开始至来年 11 月结束。2009 年 10 月 1 日至 2010 年 3 月 31 日期间,印度食糖产量较上一制糖年的 1,320 万吨增长了 26.5%,达到 1,670 万吨的水平。估计 09-10 制糖年印度最大的食糖生产邦—马邦有望产糖 630-650 万吨。

③墨西哥:截止 3 月 27 日,09-10 制糖年(11 月-10 月)第 20 周墨西哥已产半精练级食糖 3,194,489 吨,较 08-09 制糖年同期 3,613,239 吨的产量下降了 12%,持续下降的吨甘蔗产糖量拖累糖产量的下降,此刻吨甘蔗平均出糖率仍低于去年同期的 11.53%,仅达到 10.77%。

④俄罗斯:1 月 1 日至 3 月 22 日期间俄罗斯用进口的原糖生产了 287,600 吨白糖,较去年同期的 402,000 吨减少了 28.5%。糖厂共收到 359,400 吨进口原糖,加工了 297,700 吨,去年同期收到原糖 132,000 吨,加工 411,400 吨。

截至 3 月 22 日时,俄罗斯进口原糖库存量为 105,700 吨,去年同期库存为 201,700 吨。

⑤乌干达:根据乌干达日报本周二的报道,乌干达最大的食糖生产商 Kakira 糖业公司请求东部的 Jinja 法院对 3000 户左右的人口另作安置,这样就能有 500 英亩的土地用来扩种甘蔗。

四、09/10 榨季接近尾声,糖市短期调整为主

(一) 宏观:3 月份聚焦人民币升值

3 月 5 日,我国主要政策的指明灯“两会”在北京召开,会上定调 2010 年国家将要执行的相关政策。但是不论国际方面,还是国内,更多目光聚集在人民币的升值问题。这也成为中美对话的主要焦点。美国声称中国政府操纵汇率,压制人民币升值,有碍国际经济发展,我政府回应人民币升值不是解决中美贸易失衡的良策。2009 年美国实际对华贸易逆差应在美方公布数据基础上减少约 600 亿美元。而影响美国经济恢复速度的主要原因是美国的高失业率,其影响了商品市场投资信心的恢复。如果人民币升值,美国对我国的进口数量激增,对国内相关品种的生产 and 经营也构成威胁,我国也面临着就业问题 and 经济稳定问题。所以不能强迫人民币升值,也不是影响美国经济增长的主要因素。如果人民币被迫升值,则国内商品市场将受重创,相关品种价格将会出现大幅下跌。

最新数据显示,美国的股市上涨,房价上涨和失业率的减少等增强美国家庭对经济持续复苏的信心。受此支撑 3 月份美元上涨,原油期价走高,带动商品市场走强。除美国外,世界各国经济都在稳步回暖,欧元区率先复苏,3 月份经济景气指数为 97.7,之前市场预估为 97.2。日本、韩国等均有不同程度的好转。

3 月 11 日中国国家统计局公布的数据显示,2 月份居民消费价格指数 CPI 同比上涨 2.7%,

工业品出厂价格指数 PPI 同比上涨 5.4%。2 月份 CPI 涨幅比上月扩大 1.2 个百分点，创下 16 个月以来的最大升幅；PPI 连续第三个月上涨，涨幅明显加快。之前大多数机构预测，2 月份 CPI 同比增幅将升至 2% 以上，均值在 2.3% 左右。此次 CPI 超出市场预期的上涨，引发投资者对通胀预期加强的担忧。

3 月底，我国再度传闻加息的预期，市场投资信心下降。商品市场上涨动力不足，观望气氛较浓。国家经济政策的频频出台以及国际经济形势的变化，影响和制约了商品市场的强势上涨，投资者更为理性和慎重的操作，也是价格回调的主要原因之一。

（二）榨季尾声，郑糖期价步入低迷期



（来源：文华财经）

由于 09/10 榨季的提前开榨和部分地区的减产，3 月份多数产区出现停榨。过于集中的收榨，使得白糖的库存激增，而相反 3-5 月是白糖销售淡季，因此在供需出现不平衡阶段，白糖价格渐渐步入低迷期。

我国主产区广西的现货价格在 3 月出现急涨急跌的状况，日报价上涨过百元和下跌过百元时常出现。这种情况与国内销售情况息息相关，多数贸易商选择观望，不急于补库，市场成交冷清。在市场买涨不买跌的心理作用下，白糖现货市场表现异常。恰恰因为这样，郑糖期价同样走出宽幅震荡行情。

从盘面分析，上行压力线和下方支撑线延伸，郑糖也将从宽幅震荡逐步转为小幅调整，这种低迷的震荡行情将会成为 4 月份的主调，如果按照本榨的收购价预算，白糖售价在 4800 元之上，糖企才有部分利润，据此推断郑糖下破 5000 元之后，持续下跌的可能性较小。目前广西等地降雨对下一榨季甘蔗的种植影响程度也降低，对本榨季的影响更是微乎其微。因此，短期内郑糖大幅上涨的可能性较弱，低迷震荡调整阶段中，建议投资者可以在跌至 4800-4900 元之间进行买入操作，长线持有至旺季的集中采购期适时平仓。而短线操作者建

议以日内交易为主，注意下方支撑位的有效破位，第一支撑位 5000 元，第二支撑 4900 元。

编辑制作：冠通期货研发中心——郭建英

联系电话：010-62361470

文档编号：GTYF-C17A01043

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。