

彷徨—甜蜜事业震荡探底

——郑州白糖六月月报

冠通研发中心
2010年6月1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) 5 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	5
(一) 国内白糖现货市场综述	5
(二) 国内白糖现货产销分析	6
(三) 国内白糖现货进出口分析	6
(四) 国内相关新闻集锦	7
三、国际白糖期市行情回顾及基本面分析	7
(一) 国际原糖 05 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	9
(四) 各主产国的产供销最新信息	10
四、宏观因素多空交织，郑糖震荡走低调整	11
(一) 国内抑制通胀防止过热投资	11
(二) 欧元债务危机打压金融投资信心	11
(三) 震荡过后，郑糖趋势转入新阶段	12
免责声明:	13

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

2010年5月份1101合约行情走势图



(来源：文华财经)

纵观郑糖行情，2010年从1月份开始一直处于震荡下行的趋势中，2010年5月在触及4586元本年度低位后郑糖期价反弹。5月份郑糖的行情走势，在4890元-4580元价格区间内宽幅震荡，每一日的走势方向变化频繁，行情走势纠结只适合日内短线操作。

在5月份跳跃式的行情中，因为宏观环境的频繁多变，而使得郑糖期价完全没有了规律。5月份09/10榨季的甘蔗生产基本停榨，供给已成定局，没有新的值得炒作的消息。因郑糖价格居高不下，国内贸易商开始关注国际原糖价格，而原糖期价的持续走低促使郑糖追随之而下跌。5月13日欧洲债务危机蔓延再度成为焦点，全球金融市场暴跌带动商品期市下滑。当日郑糖1101合约跳空低开低走，价格迅速达到最低点4586元，当日以跌停收盘。隔日郑糖期价，因国内的生产成本和糖企的加工利润支撑，低开后反弹，至此4586元成为2010年的第一个低点。而对欧洲债务危机施以援手的解决方式，增强了投资者的信心，商品期价走强。在5月下旬，针对我国农产品价格出现暴涨的情况，相关管理部门发表言论，为了稳定农产品市场价格，严格控制农产品电子市场的违规交易，严查炒作农产品价格等。因此，农产品价格开始由涨转跌，郑糖受周边市场影响转弱，但1101合约期价在4650元得到支撑，行情再度陷入震荡调整阶段。

5月份郑糖行情一直处于纠结中，如果没有新的利空消息打压，在外盘稳定的情况下，

郑糖仍将以上涨行情为主。如果 1101 合约跌破 4530 元支撑位，则郑糖有可能出现二次探底的可能。因此，就目前的宏观环境判定，6 月份的郑糖走势仍将会以震荡调整为主。

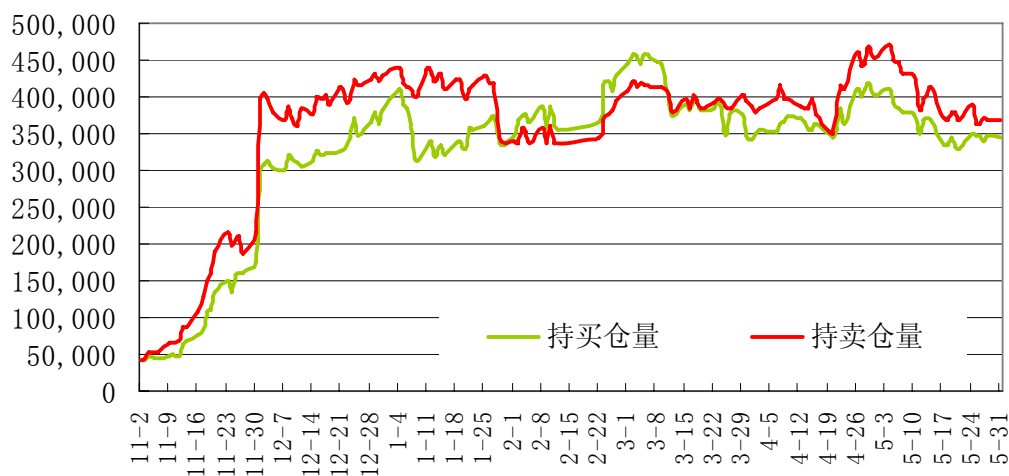
（二）5 月郑糖主力资金持仓分析

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。

5 月份 2009/2010 榨季基本收尾，产区的销售数据成为焦点，这个阶段白糖出现单边行情的几率较小。从主力持仓情况上看，主力资金没有表现出明显的增仓，持卖仓量和持买仓量略低于 4 月份，大致保持在 35 万-40 万左右。至月底，持买仓量仍低于持卖仓量 24336 手，空头持仓仍占据主动。在多头资金没有大批进场交易，空头略占上风的阶段，郑糖多数会保持区间震荡行情。

5 月初郑糖主力的总持仓量高于月末的总持仓量。这是因为银行加息的压力，以及控制农产品过度炒作的政策打压，白糖投机资金撤离市场，郑糖持仓数量下降。缺少大量投机资金的参与，郑糖行情失去前期单边的霸气，略显疲软。

图：郑糖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

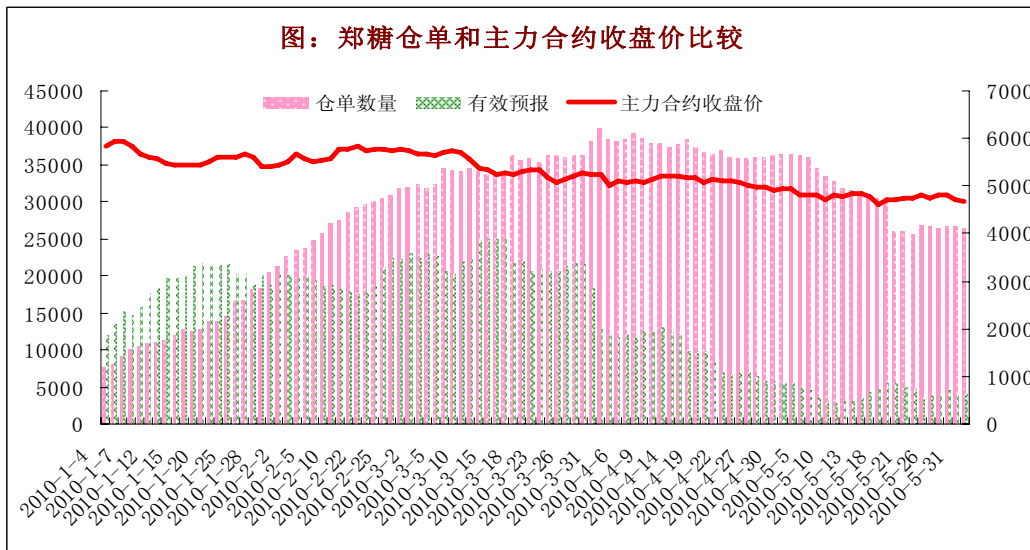
白糖标准仓单有效期是该制糖年度 11 月的最后一个工作日。

从郑糖 5 月份的仓单数量变化情况来看，月初形成的仓单数量在 36196 张，有效预报为 5082 张，随着时间的推移，月末仓单数量下降为 26487 张，有效预报为 3995 张。仓单数量的下降与国内现货持紧有一定的关系。

对比 2009 年 5 月份月初和月末的仓单数量和有效预报数量，明显看出 2010 年白糖的数量大幅下降。月初下降 26.5%，月末下降 49.99%。本榨季白糖减产，市场现货销售明显好于往年，糖价上涨是业内所公认的，部分贸易商出现囤货待涨的心态，更加重了现货市场的紧张局面，郑糖仓单急速下降，回应现货市场销售需求。

	仓单数量	有效预报
2009. 05. 05	49629	15703
2009. 05. 30	44722	12140
2010. 05. 03	36476	5462
2010. 05. 31	26487	3995

(图表单位：张)



(单位：张、元/吨；制图：冠通期货)

正常情况下，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，期价走强。

按照正常情况推理，仓单数量急速下降，郑糖价格应该大幅上涨。但是 5 月份郑糖的价格没有明显的好转，相反月初至月中出现大幅的下跌，出现本年度的首个低位，这是因为国内现货供应偏紧，贸易商关注原糖，希望以进口缓解国内过高上涨的白糖价格。与此同时原

糖期价大幅走低，迫使郑糖价格跟跌。

二、影响郑州白糖期货市场趋势的主要因素

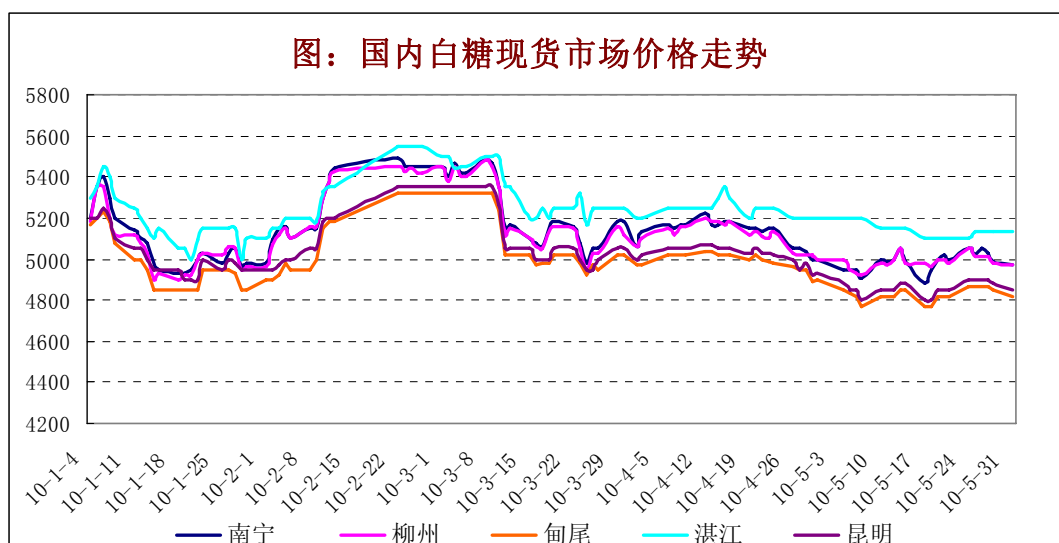
期货市场和现货市场是相辅相成的，两者有着密切的关系，因此投资者要时刻关注现货市场的变化，通过掌握现货产业链的变化对未来的市场价格做出判断，从而解读期货市场的价格走势。

（一）国内白糖现货市场综述

5月份国内现货市场供给持紧，白糖价格持稳在5100元/吨。至月底，因郑糖期价的走低影响国内现货市场的报价下调，中间商报价在4980元/吨左右，贸易商报价在5000元/吨左右。

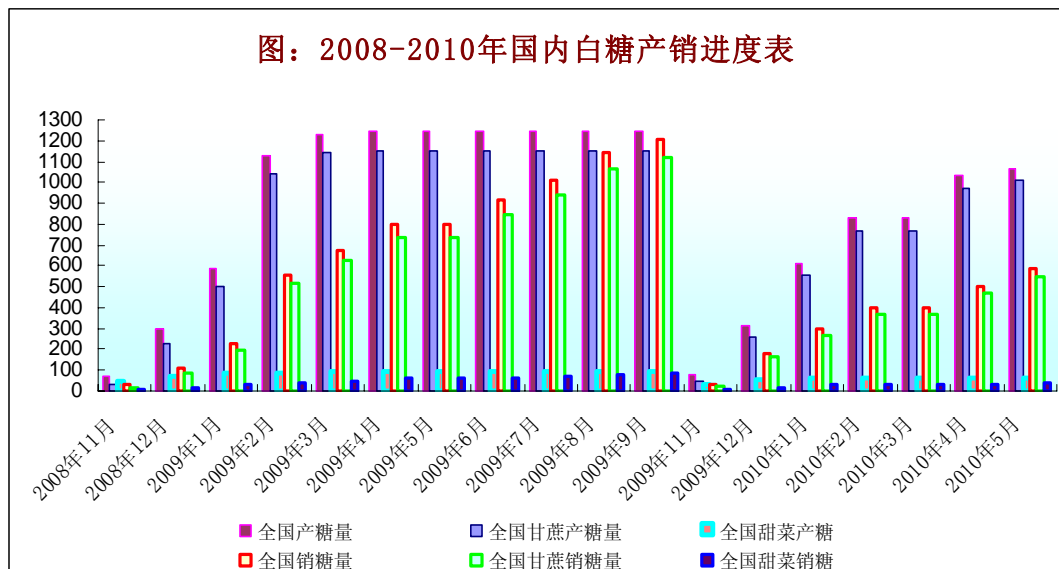
本月现货市场的最高价出现在月中，主产区广西的南宁、柳州、广东的湛江等地区的价格略高于云南的甸尾和昆明等地区的价格。南宁地区本月的最高价为5020元，最低价为4910元；柳州地区本月的最高价为5050元，最低价为4920元；昆明地区本月的最高价为4900元，最低价为4820元。甸尾地区本月的最高价为4900元，最低价为4820元；湛江从4900元到4850元。

郑糖期货价格走低打压了国内现货市场价格上涨，而现货价格的走低反作用于期价疲软。整体来说，现货市场价格与期价走势是趋于一致的。



(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：2010年05月底全国共产糖1067.23万吨，销糖583.81万吨，产销率为54.7%。其中甘蔗糖产量为1007.23万吨，产销率为54.44%。甜菜糖产糖量为60万吨，产销率为59.12%。蔗糖主产区广西的产糖量为710.2万吨，销糖量为401万吨，产销率为56.46%。第二大产区云南的产糖量为170.55万吨，销糖量为69.93万吨，产销率为41%。

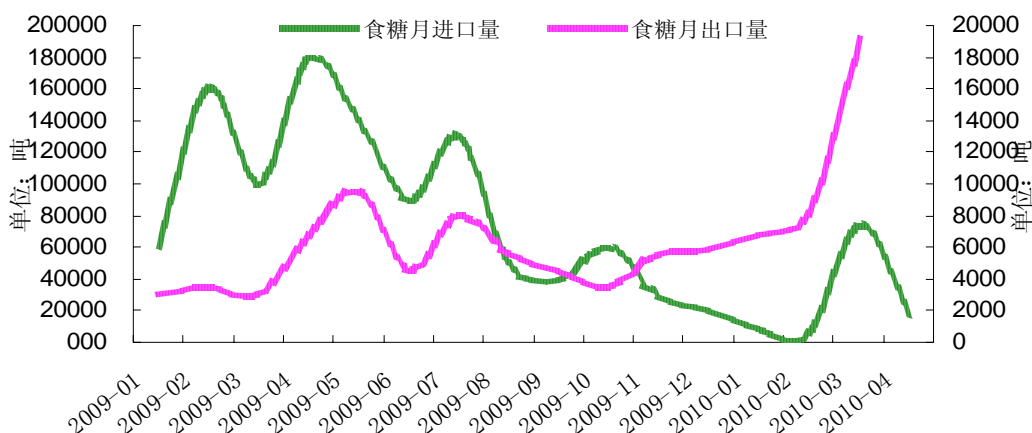
2009/10榨季主产区全部收榨，甘蔗糖的总产量与2009年的1243.12万吨减产175.89万吨。从销糖率上看，同期相比低于2009年的64.17%、2008年的59.58%，与前三年相比较产销率最低。这可能受年初糖价过高影响，下游产业成本增加购糖积极性减弱，加上气温偏低，市场销售处于尴尬局面。

(三) 国内白糖现货进出口分析

2010年食糖进口配额仍为194.5万吨。2010年一季度我国进口食糖8.9万吨，同比下降71.7%；出口食糖3.4万吨，同比增长2.5倍。一季度进口食糖占2010年进口关税配额的4.6%。

海关数据显示3月份进口食糖74256.8吨，出口19041.7吨，整体看进口数量明显上升，这与我国白糖价格高居不降有一定关系，更多的贸易商将眼光盯在价格下跌较快的原糖市场上，缓解国内高价白糖的供需，降低成本。

图：中国食糖的进出口数量



(制图：冠通期货)

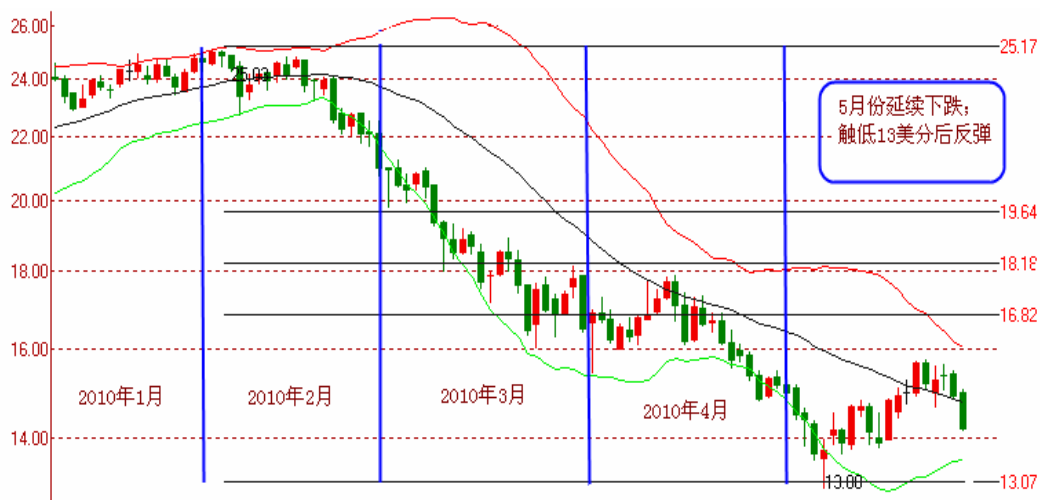
(四) 国内相关新闻集锦

暴雨对甘蔗造成的影响甚微。广西 70%以上的甘蔗种植在山坡上，现在正值甘蔗分蘖期，雨水增多有利于甘蔗的生长，如果持续降雨 5-10 天有可能造成甘蔗植株死亡率逐步加大，受浸没 10 天以上的甘蔗植株则死亡严重，水退后植株逐渐干枯死亡。因此近期广西的暴雨对甘蔗影响较小，相反对部分高地的甘蔗有一定利好。

三、国际白糖期市行情回顾及基本面分析

(一) 国际原糖 05 月份行情回顾

图：5 月份纽约 11#原糖主力 7 月合约走势图



(来源：文华财经)

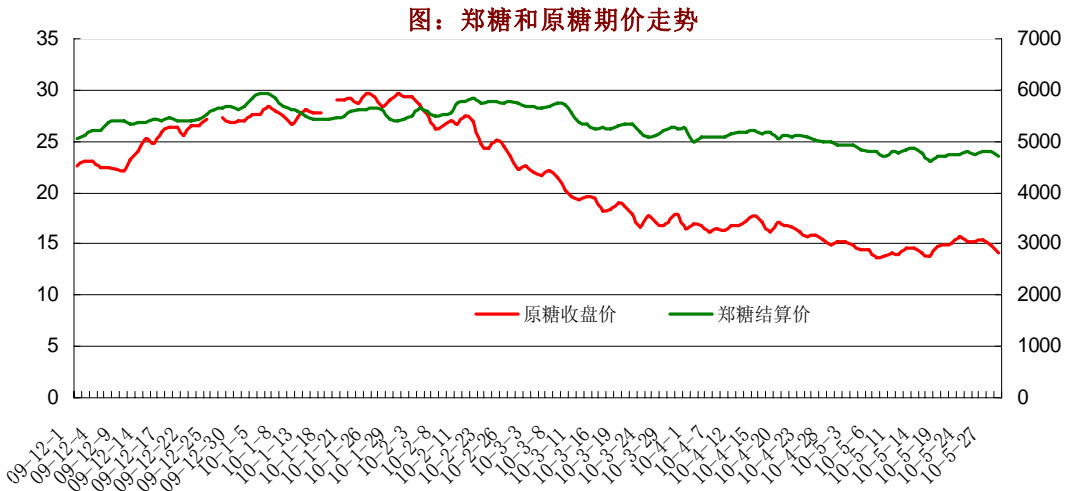
延续了上个月的下跌走势，5月初原糖7月合约既走出1年内新的低点，下半月期价小幅反弹，全月以震荡走低行情为主。

因欧洲主权国家债务出现问题导致投资者撤离高风险商品市场对糖市形成压力，5月7日原糖期价创下一年内新低。当日7月期约糖价暴跌74个点，收于2009年4月份最后一周以来13.67美分/磅的最低点，盘中7月期约糖价一度下滑至13.55美分/磅的今年最低点。在内忧外患的双重压力下，国际糖价已从2月1日创下的约29年高点下滑了53%。巴西产新糖大量上市以及本制糖年印度食糖产量远超预期是导致国际糖价持续下滑的根本原因。随后的几个交易日，因欧元区官方出台帮助债务缠身的欧元区国家的一揽子援助计划以及巴基斯坦采购食糖的利好消息提振，ICE糖市原糖期价大幅上扬。5月24日走出本月反弹高点，7月合约最高价为15.75美分/磅。因市场方面仍担心欧元区债务危机会蔓延以及朝韩间关系再度紧张会影响货币市场走势，在周边市场下跌的阴霾下原糖期价再度下滑。

因本榨季产量供给已经没有悬念，加上原糖期价走势与原油、美元的走势有着密切关系，而近期由于原油期价的不稳定，原糖未来的走势仍需要震荡调整一段时期，各国宏观环境的多变将成为影响原糖期价的主要因素。

(二) NYBOT11号原糖和郑糖行情走势比较

比较原糖期价与郑糖期价走势，从图中可以看出，自2010年2月份开始，原糖期价一直处于下跌趋势中，尽管郑糖期价也呈现下跌趋势，但是下跌的幅度远低于原糖的下跌幅度。国内白糖现货的高价已经让加工商望糖兴叹，当原糖的价格低于郑糖期价后，而快速下跌的原糖市场引起了国内贸易商的关注，对应3、4月份我国食糖进口量的暴增，可见持续下跌的原糖市场威胁到国内白糖销售，冲击了国内白糖的高价潮。



(冠通制图)

备注：郑糖 1101 合约单位是元/吨；原糖 11#7 月合约的单位是美分/磅

最新原糖期价转换成国内白糖价格：原糖期价为 13.99 美分/磅计算，（包含加工费、运费、进口关税等费用）。

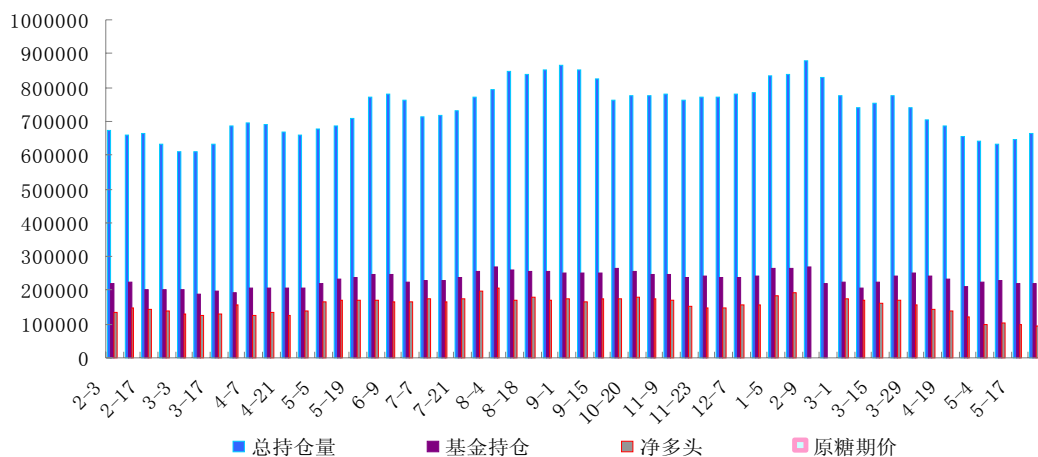
巴西糖 4304 元/吨，泰国糖价格为 4855 元/吨。这里原糖进口价格与目前国内白糖的现货价格按照 5000 元/吨相比低 145—696 元不等，原糖价格走低将冲击国内白糖现货市场。

（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 5 月 25 日 ICE 糖市上总共有 228 家商家，做多的有 182 家，做空的有 188 家，各商家持仓情况如下（每手 112,000 磅，约合 50 吨）：

图：ICE糖市周持仓量比较



(单位：手，美分；制图：冠通期货)

从主力商家的持仓情况看，5月份ICE原糖市场做空的商家明显多于做多商家6家。月底CFTC统计总持仓量为665694手，略高于上周统计数据。而基金持仓为219950手，净多头为95304手，较上周明显下降。原糖做多意愿表现较弱，等待原糖价格上涨仍需要时间。

(四) 各主产国的产供销最新信息

全球09/10榨季主要原糖的生产国家的产供销情况

近期随着对主产地产量的预估提高，原糖期价持续走低，加上投资基金的转移，各国经济格局发生变化，糖市不再单纯看供需决定价格走势。

①巴西：由于今年糖厂提前开榨，加上天气一直较好，到5月16日巴西中-南部地区已收榨甘蔗9,390万吨，较去年同期的收榨量增长27%，其中包括今年4月1日正式进入新制糖年前该区收榨的甘蔗；全区共产糖440万吨，较去年同期320万吨的产量增长38.7%；产酒精38亿公升，较去年同期31亿公升的产量增长21.1%。

②印度：由于国内产量高于预期及国际糖价大幅下跌，迄今为止，印度已经取消进口的食糖至少在50万吨左右。2010年初，印度签订的进口合约达到220万吨，但1-5月份实际到货的仅有150万吨。部分船只将在6、7月份到港，但大部分的进口合约已经被取消。4月份印度食糖进口量从3月份的42万吨左右减少至18万吨。

③墨西哥：截止4月24日，09-10制糖年(11月-10月)第24周墨西哥已产半精练级食糖4,096,839吨，较08-09制糖年同期4,463,871吨的下降了8.2%，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11.64%，仅达到

10.98%。

④俄罗斯：5月份俄罗斯共进口了140万吨原糖，有充足的库存量，所以估计6、7月份俄罗斯将不再进口原糖。5月底食糖库存量达到225万吨，由于6月份和7月份食糖进口关税从5月份的50美元/吨分别增加至200美元/吨和239美元/吨，估计6、7月份俄罗斯将不再进口原糖。

⑤伊朗：伊朗欲进口8月份和9月份船期的20万吨原糖。在过去两个月里，伊朗已经进口了大约20万吨原糖，并且已经签订了6月和7月船期的20万吨原糖的进口合约。

四、宏观因素多空交织，郑糖震荡走低调整

（一）国内抑制通胀防止过热投资

国家统计局5月11日公布的经济数据显示，4月份CPI同比上涨2.8%，创下今年新高，涨幅比上个月扩大0.4个百分点；PPI同比上涨6.8%，涨幅比上个月扩大0.9个百分点，预计我国5月份CPI将触及3%的红线，通胀趋势令人担忧。国家开始在工业和农业上采取不同的政策进行调控。加大力度调整产业结构，淘汰落后产能，刺激相关工业品的价格回升，实现GDP保8的任务。

近期因农产品过高过热的疯狂上涨，政府针对性的提出了“严厉打击农产品炒作行为”，农产品价格应声回落。对房地产市场的一系列调控措施，在一定程度上抑制了持续上涨的工业品价格。为了防止通货膨胀，我国已经将复苏时期的政策逐步修正。5月31日温总理在东京参加“经团联”会议时表示，中国经济面临三大任务：一是保持经济继续快速、稳定发展；二是调整经济结构；三是控制通胀，因此二三季度很可能继续实行求稳的财政政策与流动性收紧的货币政策。

（二）欧元债务危机打压金融投资信心

5月28日，惠誉将西班牙主权债务评级从AAA调降至AA+，但表示其评级前景为稳定。西班牙央行宣布接管地区储蓄银行CajaSur，向其注资5亿欧元，并更换其高层管理人员，因该银行快速增长的不良房地产贷款导致其偿债能力发生危机。这些举措都表现出欧洲正在不断陷入逐渐蔓延开来的债务问题，各国政府也开始着手积极面对该问题。毋庸置疑，欧洲不愿看到该问题演变成第二个雷曼事件。

欧元区的债务问题将长期存在，希腊等国的债务问题缺乏有效的解决办法，债务重组不可避免，这种观点已经越来越多地被市场所接受。欧盟将在力所能及的范围内尽力救助希腊和西班牙等国，如果不加救助，那么违约带来的冲击将非常巨大，届时将更加难以救助。欧元区债务危机沉重的打击了金融市场的投资信心。

（三）震荡过后，郑糖趋势转入新阶段



（来源：文华财经）

5月份整体走势上看，对远期宏观环境的悲观加上投机资金的炒作，郑糖出现了近强远弱的局势。郑糖在连续的下行行情过后，1009合约价格触及本榨季开榨之前，官方认定的对糖企和当地种植农民都有利润的理想价格4800元后反弹。而1101合约作为远月主力合约价格下跌幅度较强，价格跌破4600元，最低为4586元。

从技术面分析 郑糖1101合约K线走势没有明显的规律，而是在BOLL指标的中轨和下轨之间震荡。从BOLL指标的形态上看，至月底由收口型喇叭口向开口型喇叭口转变，三条轨道收紧，新的趋势即将出现。K线也逐渐在向中轨上方突破。如果突破4780元，K线站稳4800元则郑糖仍将以上涨行情为主，而如果周边市场受悲观情绪影响而滞涨，则郑糖宽幅震荡行情有持续的可能，建议投资者谨慎持有空单，长期趋势上仍主导上升趋势，而短期的震荡行情以日内高抛低吸短线操作为主。

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-C17A01241

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。