

思考核心因素

我们认为 2010 年白糖走势存在高度的不确定性，更不宜过早做出预判。根本原因在于：主导市场的核心因素存在于市场之外。也不为绝大多数投资者所明了。

回顾郑州白糖期货在 09 年的表现，基本上明确的牛市格局。从郑糖的走势看：起始于 1 月 1 日的涨势是贯穿了整个年份。我们在去年的年报中做出了白糖将大幅上提价格重心，价格走强的判断，同时在半年报中继续阐明白糖将维持慢牛走势的观点。白糖在整个年度中出现如此强劲的上涨并非空穴来风，毫无预兆，而是在经历了 2006 年以来长达三年的调整，影响白糖的价格的核心和机制发生了变化，这也是我们一再提及的：产业定价能力体现。

对于即将来到的 2010 年，我个人是感觉到困惑的。并不是我们不能对供需关系有所了解。而是我们不能判断一个高度的不确定因素：国家对糖价的控制力度和意向是怎么样的？特别是对于经历过 2006 年白糖价格惨烈下跌的投资者和分析人员，这个记忆非常清晰。

我们认为：2010 年，糖价的最终走向将取决于国家调控能力和产业定价能力的彻底博弈。其最终结果也将在更长的时期中对糖价产生及其深远的影响。

基于此，我们在此详细阐述观点，辨析出一些能够在未来一段时间内对糖价产生关键影响的要素。提供给投资者参考。

相关报告：

《2009 年白糖半年报——保持慢牛走势》

《牛市继续进行》

李攀峰 分析师

028-86269203

成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

第一部分：2009 年白糖走势回顾

对于 2009 年的白糖期价运行，我们可将其分为 3 个阶段，分界时间为 4 月 23、24 日的昆明食糖产销形势分析会议和 11 月 1 日主产区广西拉开压榨序幕。

第一阶段：

1 月 5 日~4 月 24 日，市场在争论甚至是怀疑中上行。因为有 08 年初雨雪灾情影响的误报在前，市场对主产区减产的消息保持高度的戒备心理。此阶段，资金流动性对期价有主导作用。盘面表现为增仓即上行，减仓即调整的资金市特征。期间，主力合约 SR0909 持仓量一度突破 70 万手。巨大的资金沉淀量和成交量，使得白糖保持对市场的高度吸引力。

这个阶段，糖价的走势可以说是在怀疑中前进，在质疑声中上行。2008 年广西数据游戏留给市场的心理冲击过于强烈，而且糖价又是在多数商品尚在盘底、探底的过程中率先上行，市场有效参与意愿并不充分。而对持仓数据的观察也难以寻觅到规模性投机资金的身影。

但是白糖作为商品市场中先行走强的品种，其资金流动性主导的市场特征对投资者参与其它品种却提供了及其有益的参考价值。同时白糖的走强也增强了投资者在其它品种上抄底做多的信心。这个阶段，白糖不仅是独立的市场热点，更是一个支点，重新鼓舞了商品市场整体的信心。

第二阶段：

4 月 27 日~10 月 31 日。昆明白糖会议统一了全行业的认识，广西白糖的大减产为业界接受。会议确认 08/09 榨季全国白糖产量处于 1230~1240 万吨。尽管存在对消费前景的争论，但市场对应影响糖价的一些关键问题有所共识，即认识解决食糖产业危机，保证糖业合理发展需要糖价上行；认识低糖价已经过去，基本面有所好转；认识国家政策对糖业的扶持作用继续生效，发挥作用；认识产能集中度提高，糖价的控制力增强。

2009 年的昆明糖会看似是一次普通的例行会议。但此会却使一种长期被市场忽略或掩盖的力量表面化：产业定价能力！提醒投资者注意的是：会议上，中糖协提出了主产区现货要稳步上挺到 3800 元/吨的观点。会议后，现货糖价即出现大幅上行，快速靠近 3800 元/吨。没有产业定价能力，现货价格岂能随人所愿，亦步亦趋上涨？

昆明糖会后，糖价保持稳步上扬走势，虽然在 6、7 月间陷入箱体震荡，但随即而来的 8 月，即出现了价格的猛烈上行，指数两度穿越 4950 关口，空间的张扬回报了耐心等待的投资者。这是空间对时间的回报。

其后，新榨季开榨在即，糖价做理性回落。指数徘徊于 4500 一线。

第三阶段：

11 月 1 日至今。11 月 1 日，新榨季拉开大幕，在全国糖料播种面积缩减，整体减产、主产区广西、云南相继出现干旱、霜冻等不利天气状况、主产区提高甘蔗收购价，提前和糖价保持联动等一系列利多因素的作用下，白糖期货和现货价格继续保持稳步上扬。

白糖期价从 4500 起步，再次逼近 5000 大关，当然期价大幅上升很大程度上是有资金移仓远期合约运作拉高价格重心。而现货层面，新糖在 4400 开始报价，小幅下调到 4320 后再次上扬，穿越 4500 关口，则迎合了种种关于白糖基本面的利多信息。

当然，这个过程中，我们也看到对于国储糖投放的信息也在影响着糖价的运行。从持仓和资金流动性观察，我们再次看到了同于 2009 年第一阶段的特征：主力机构双向持仓，缺乏规模投机资金介入迹象。而且投机资金进出节奏往往与糖价形成节奏上的差异。而产糖集团则保持着对糖价的控制力。

只是，时间变幻，一切还会如此吗？我们现在看不到答案。

图一 郑糖 2009 年走势



数据来源 文华财经

我们认为：在 09 年，期糖运行的第一阶段，主导因素是资金流动性充沛和行业定价能力的再提升，第二阶段，主导因素则是转向对基本面向实际利好转化

的真实关注。第三阶段，主导因素则是资金流动性的充裕和通胀预期强化的背景下，基本面利多因素继续主导糖价

第二部分：2010 年走势展望

供需关系大势认识：

国际市场：短期内的供应紧张无法改变

我们首先看看国际三大权威机构的预测

ISO: 国际糖业组织 (ISO) 10 月 31 日认为，09/10 制糖年食糖产量为 1.59 亿吨，较上年增长 3.1%，消费量为 1.672 亿吨，较上年增长 1.73%，缺口从去年的 1040 万吨缩减至 840 万吨。全球食糖库存量将进一步下降，供给仍可能偏紧。同时 ISO 对 2010/11 年度的食糖市场表示：由于糖价偏高刺激糖料种植，估计 10-11 制糖年全球的食糖产量将超过消费量，初步估计 2010/11 制糖年全球食糖生产过剩量将介于 50-100 万吨之间，一改 08-09 制糖年和 09-10 制糖年全球食糖市场分别供给不足 1130 万吨和 720 万吨的局面。主要原因由于全球第二大产糖国--印度食糖产量将从 2009/10 制糖年的约 1500 万吨急剧上升到 2400 万吨的水平

Czarnikow: (英国糖业贸易公司) 估计 2009/10 制糖年全球食糖产量将从 08/09 制糖年的 1.50 亿吨 (原糖值) 增至 1.582 亿吨的水平。预计 09/10 制糖年全球食糖供需缺口会降至 1350 万吨，但这对已经消耗殆尽的全球食糖库存来说，仍然是不小的压力。

Czarnikow 糖业公司 11 月 25 日表示：受供给紧张的影响，全球的食糖库存量仍在下降，估计 08/09 制糖年期间全球的食糖生产缺口已达到 1580 万吨，09/10 制糖年的生产缺口也将达到 1350 万吨，这意味着两年内全球将拿出 2,900 万吨库存糖来填补生产缺口。

Kingsman (国际糖业咨询机构) 预计 09/10 制糖年全球食糖产量可能达到 1.55154 亿吨，消费量从先前预期的 1.6552 亿吨减至 1.6347 亿吨。供给缺口将达到 830 万吨。估计到 2010/11 制糖年全球食糖供求形势或将从 09/10 年缺口 830 万吨转而出现供给过剩。

综合各大预测机构的观点来看，均认为 2009/10 制糖年，全球市场仍处于供不应求的状态，但是供需缺口较 2008/09 制糖年有所缩减。同时对 2010/11 制糖年糖市供求有望从不足转为过剩有统一的认识。

从国际供需关系看，在 2009/10 制糖年，糖价的总体环境是利多。同时由于印度产量仍具有较大的不确定性，把 2010/11 全球糖市供需关系的转换寄托在印度食糖产量恢复上也是不一定是成立的。只是投资者需要考虑到这个因素，毕竟国际糖价的走势先于国内糖价走强，并对国内糖价保持牵引。

国内市场：总体数据环境利多

08/09 年度产销数据

截止 9 月 30 日，全国已经累积销糖 1206.15 万吨，销糖率 97.03%，陈糖库存 37 万吨。08 年同期，全国销糖 1329.75 万吨，销糖率 89.6%，陈糖库存 154 万吨。由于 2008/09 制糖年，大量陈糖销售没有计入销售总量，所以销售量有所失真。但是投资者需要关注的是：陈糖结转库存的显著下降和销糖率的大幅上涨，都说明了 2008/09 制糖年处于一个供销两旺的市场格局之中。

也正是这个格局，给予了 2009/10 制糖年新糖以高价格定价。

对于 09/10 榨季的初步预期

截止 2009 年 12 月 3 日，主产区广西开榨糖厂已经达到 66 家，日压榨产能开榨糖厂的产能超过 50 万吨/日，占全区糖厂设计总产能的 81.7%，较上榨季同期增加 3.6 万吨/日，广西超过 8 成的糖厂产能投入榨季生产，这也意味着广西基本进入了全面开榨阶段。

由于 2008 年糖价低迷，糖料种植农民的生产积极性受到影响，糖价播种面积出现不同程度的下降。这个在 4 月 23 日昆明糖会上即已经成为业内的共识。10 月 31 日从郑州糖会得到更为细化的信息是：2009/10 榨季全国的糖料作物种植面积减少 9%左右，北方甜菜区种植面积减少 30%，相当严重，而南方的主产区：广西经贸委认为甘蔗种植面积减少 7.9%，而广西糖协公布的数据为减少 3%-4%；广东产区减少 10%，云南产区减少 3.1%。虽然今年广西和云南蔗区受到持续性干旱的影响，但总体长势要好过去年，单产增加 10 到 15%。全国 2009/10 榨季食糖种植面积预测见下表：

表一：全国糖料作物种植面积

单位：万亩

地区	2008/09 榨季种植面积	2009/10 榨季种植面积	增减比例 (%)
广西	1574	1450	-7.90
云南	451	443.03	-3.1
广东	209	185	-11.48
海南	128	115	-10.15
黑龙江	160	80	-50
新疆	124	105-109	-12 至-15.3
内蒙古	60	35-38	-36 至-42
全国	2757.25	2513-1520	-8.6 至-8.89
其中甘蔗糖	2399.25	2203	-8.18

综合考虑甘蔗种植面积的减少和单产增加,可以推算:若甘蔗单产增加 10% 则全国将产生甘蔗糖 1192 万吨,单产增加 15%则全国产甘蔗糖 1246 万吨。

对单位含糖率的调整,预期两广产区今年甘蔗出糖率提高,云南出糖率降低的影响,可能导致增加 20 万吨。

采用最乐观数据南方产糖 1266 万吨,而北方甜菜糖减少 30 万吨,全国产糖为 1340 万吨,但如果单产只增加 10%,出糖率提高白糖产量增加 20 万吨,则全国产糖只有 1286 万吨。如果新榨季遭遇严重气象灾害而引发减产,则将导致白糖产量进一步走低。预计 09/10 榨季国内白糖产量中间值为 1310 万吨。

而关于 08/09 榨季年度,全国白糖的实际消费量,有以下数据可供参考:

2009 年,截止 9 月底全国累积销售当榨季食糖 1206.5 万吨;估计 10 月销糖 40~50 万吨之间;07/08 榨季结转库存 117 万吨;进口糖消费量 60 万吨;国家地方实际储备量 30 万吨。则 08/09 榨季年度,我国食糖总消费量 = 1243 万吨 + 117 万吨 + 60 万吨 - 30 万吨 = 1390 万吨。

年度消费 1390 万吨,基本合理。同时鉴于全国食糖消费近年来保持小幅增长格局,同时宏观经济在 2010 年将继续走好,整体经济形势好于 2009 年,我们有理由认为 2009/10 年度,国内食糖消费继续保持 2%左右的增幅。那么从 2009/10 年度,全国食糖消费量有望增加到 1420 万吨的水平。

新年度供需缺口为:若产量高值,供需缺口 80 万吨;若产量低值,供需缺口 145 万吨;若产量中值,则供需缺口 110 万吨。

单纯从供需数据的预期和对比看,无疑,我们对 09/10 是可以有乐观的预期的。

但是我们必须提醒投资者注意的是:糖本身并不是一个完全依赖市场定价的商品,而是具有很强的“后计划经济”色彩的商品。表象就是糖价收购定价的行政色彩和国家对食糖市场的高度干预能力。在此,我们必须对 2009/10 的核心问题做出阐述。

市场的核心问题

我们认为:如果 2008/09 制糖年的主题是:产业定价能力的提升,那么 2009/10 制糖年的核心问题是:国家调控能力和产业定价能力的博弈!

所有经历过 2006 年糖价走势的投资者都不可能遗忘这样一个事实:即便年度大减产,供需缺口放大,但国家抛售储备糖的 13 道金牌是怎样惨烈的将糖价

从 5500 元/吨（广西南宁现货价）一路压制到 3600 元/吨。甚至到最后，国家主动减弱调控，取消后续抛售，糖价也是一蹶不振。同期，白糖期价则从 6200 元/吨的顶峰下滑到 3300 元/吨。国家抛售的力量竟然强大到足以扭转当年的供需关系。

这是一个极其深刻的事实。如果我们不去重视国家调控的力量。无疑将在分析和投资中出现重大的缺陷。

我们认为：当前市场的核心问题是：国家将在何价抛售食糖储备？国家将可能抛出多少食糖储备？

国家当前有多少食糖储备？

06/07 榨季，国家收储成品糖 30 万吨；07/08 榨季，国家收储成品糖 110 万吨；08/09 榨季，国家收储成品糖 30 万吨。合计 170 万吨。

同时，国家每年进口 40 万吨左右的原糖以充实国储食糖储备。2007~2009 年，总量不低于 120 万吨。考虑前期的原糖结转库存，我们认为当前国家原糖储备应该在 170~200 万吨之间。折合成品糖 156 万吨~184 万吨之间。

也就是说当前国家掌握着 325~355 万吨成品糖储备。可以说这是决定市场方向的力量！

国家将在何价抛售食糖储备？

这个问题，应该是市场更加关注的问题。在郑州糖会上，有相关人员呼吁：希望国家不要在广西南宁站台现货价低于 4500 元/吨时抛售食糖。

我们对此呼吁可以有充分理解，但也应该理解为：一旦广西南宁站台现货价高于 4500 元/吨，是不是就将触及国家政策调控，抛售食糖的红线？

进一步，我们可以从 2006 年国家抛售食糖的一系列动作和当期白糖现货价格的对比来推断国家抛售食糖储备的底线。虽然 2006 年，糖厂压榨成本高企，部分产糖企业吨糖成本甚至高达 4500~4600 元/吨，但仍不能削弱国家平抑糖价的决心。2006 年国家首次抛售食糖也是在南宁站台现货价触及 4500 元/吨之时。考虑到三年来生产成本提高，保障企业合理利润，兼顾效应和公平。我们认为 09/10，国家抛售食糖的价格底线也不会高过 4800 元/吨。

也就是说南宁站台现货价高于 4500 元/吨，将触发国家可能抛售食糖；而若南宁站台现货价高于 4800 元/吨，则一定会促使国家抛售食糖。

国家将可能抛出多少食糖储备？

理论上讲,国家可以抛售全部的食糖储备,这个量可能达到 $325\sim 355+32$ (2010进口原糖) $=357\sim 387$ 万吨。这是一个天量。

回想2006年,国家抛售不到130万吨成品糖,就足以彻底扭转糖价走势,郑州白糖期货指数从6200暴跌到3300。现货,广西南宁方面则从5500跌落到3600。

那么国家抛售食糖储备的最低数量是多少呢?

我们推论,最可能的数量的底线是80万吨左右。也就是07年收储的30万吨,加上08年首次收储的50万吨。通常情况下,成品糖的保质期为18个月。当前我国食糖储备条件有所改善,保质期增长。但07年收储糖已经储备已经超过27个月,08年首次收储食糖也储备22个月。在合适的时间和价格进行抛售,于情于理都是再正常不过。

我们判断:2009/10制糖年,国家抛售食糖的最低数量是80万吨。

投资者总该不会指望国家让储备糖白白损失,而放任糖价上涨吧?!

从前文我们对新年度供需数据的讨论看,如果国家抛售80万吨成品糖,则基本弥补高值产量预测下的供需缺口。但能支撑糖价在稳定的高位运行,但如果国家抛售的数量继续增加,那就完全是另外一回事了。

国家抛售食糖的不同倾向将导致09/10榨季,全国食糖供需关系在紧张、平衡、过剩、严重过剩中自由转换!这是一个高度的不确定性。

而我们认为清晰辨析市场的最大难题也在于此。因为不能对国储未来的动作做出清晰和准确的判断,所以我们只能在后期分析中保持跟踪,同时提示投资者必须重视此要素。我想09/10榨季,糖价应该怎么走,是市场中绝大多数人都回答不了的。包括产糖集团自己。糖价怎么走,完全取决对产糖集团的定价能力和国家调控政策的博弈结果。参与博弈的主动权可以在国储手中,也可以在产糖集团手中,但是没有谁能直接看到最后的结果。

但是有一点是明确的,即在国家调控能力存在时,简单供需关系主导上行行情状态的力度将被削弱。我们不能对来年行情报以过高的预期。至少是现在不能。

资金动向和技术分析

资金动向

我们从两点来讨论资金动向,即美国原糖期货持仓和国内郑糖主力机构持仓

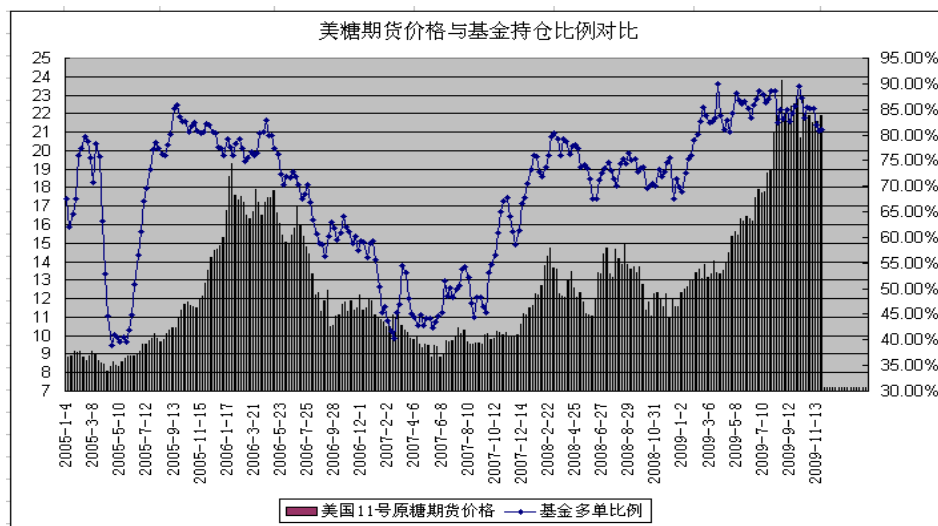
美糖基金持仓

分析基金的持仓结构和调整动向，就是分析最活跃的主力资金的运做意愿。如下：截止 2009 年 11 月 24 日，基金在期货上 多单 192850：空单 45405，净多 147445。年比增加净多 47867 手。基金主动买盘介入是推高糖价的最主动的资金力量。

多单比例变化：期货：从 2007 年 9 月 28 日以来，基金持仓始终保持净多单状态。2009 年，基金净多单最高值出现在 8 月 8 日，为 20.6 万手。其后有所降低。美国原糖期价也随之转为 20~25 美分/磅的区间波动过程。要突破 25 美分/磅的压力，还需要基金买盘再添上一把火。

从基金长期的持仓数据看，基金在原糖上多单比例极限值为 90%，单向多单净持仓为 24.5 万手，当前，基金多单比例 80%，比例偏高，净多持仓 14.8 万手，处于中偏上的位置，基金做多意愿和力度距离极限尚有一定的距离。目前基金持仓结构对糖价上涨是中性。

图二 美国原糖期价与基金持仓对比

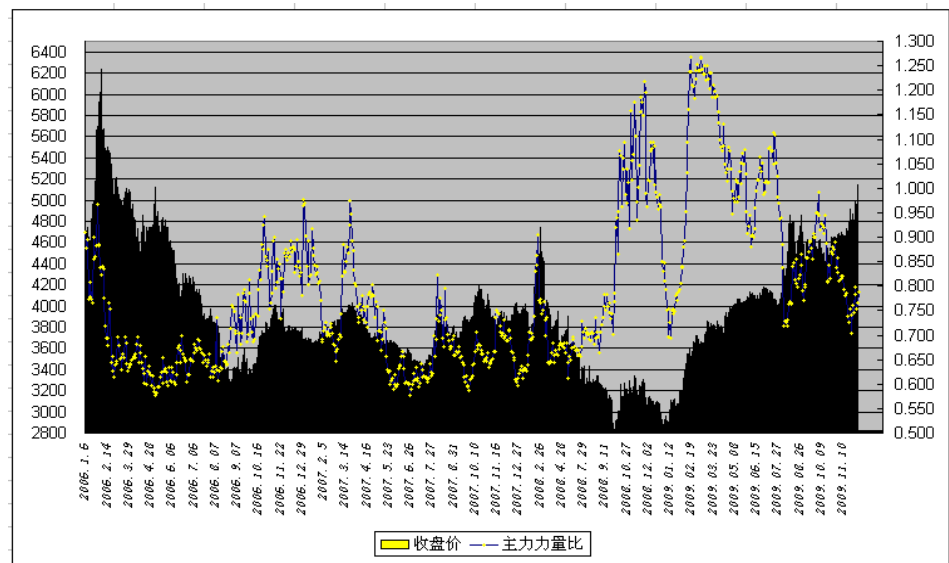


数据来源：成都倍特

国内期糖主力持仓

截止 2009 年 12 月 3 日，国内期糖市场，持仓前 20 名机构，多单 313845：空单 397850，净空 84005。

图四 郑州白糖期价与主力持仓对比



数据来源：成都倍特

仓位变化：从国内期糖的持仓数据看，由于2006-2008年总体呈现调整格局而使主力持仓结构变换为净多状态的时间较少。从时间段看，2008年10月的投机资金抄底和2009年1~3月的产糖集团自身仓位方向调整造成了持仓结构转为主力净多。

我们注意到在2009年7月23日到8月13日，主空持仓出现了快速的提升，主力机构持仓从净多单22776万手膨胀为净空73558万手。而白糖期价指数是从4000一路上行到4800，也就是说这个阶段有主空介入，逆市大规模抛空10万手。其后价格回稳到4500，主空退场，无功而归。

而从9月24日到11月23日，主力持仓再次变化，主力净空持仓从21196手增加到111243手。期价从4500上升到4900。其后主力净空持续下降，而期价在12月3日达到5150的新高。从这个现象分析的，我们不排除从新榨季开始的糖价上涨，一方面是因利多基本面支持和国储抛售的暂时缺位，市场缺乏实质抑制力量；另一方面，则是投机资金意图快速击出在9月中下旬到11月下旬抛空的资金。这样我们就容易理解为何糖价能在11月底到12月初出现快速上扬了。

我们不妨将其理解为多头资金对个别空头机构进行围剿的资金主导市。

从主力机构长期的持仓数据看，主力多单：空单的比例处于0.60~1.3的范围。当前为0.79。主力做多意愿和力度未到极限。目前主力持仓结构对分析糖价走势的参考意义不强。更多注意力要放在对主力席位仓位调换节奏上。

技术分析

我们从两点来进行技术分析，即美国原糖期价走势和国内郑糖期价走势

美国原糖期价走势

从当前美国原糖期价走势看，月线上，美国原糖在 2009 年 8 月突破了长达 28 年的底部箱体 5~20 美分/磅，向上运行。第一攻击目标为历史图表高点 66 美分~低点 2.95 美分的 0.318 黄金分割位 27.3 美分。这一目标尚未实现。

从演化的走势看，美国原糖走势有望形成以 25 美分/磅为中轴，上下 5 美分的波动区间，上沿 30 美分，这也是 1979 年中国改革开放以来的国际糖价高点 45.75 美分~低点 2.95 也是黄金分割的 0.618 位，而下沿 20 美分，则是黄金分割的 0.382 位。这是一个由黄金分割率确定的区间。至于未来糖价的运行区间会不会能从原有 5~20 美分的箱体上翻到 20~35 美分（35 美分是历史图表的 0.5 黄金分割位）。目前尚不能判断。从技术细节分析，美国原糖从 2008 年 12 月开始的升势，已经运行 12 个月，周线上做下倾平行通道调整，不排除向上变盘的可能性。但其目标位也受到月线布林通道上轨和黄金分割位的抑制，仍为 27.3 美分/磅。

技术看的总体判断是美国原糖在未来一年以强势的横盘震荡为主，尚不具备再次大幅上涨的条件。当然若市场出现恶性通货膨胀就要另当别论了。

图五 美国原糖期价走势分析



数据来源：成都倍特

国内郑糖期价走势

我们在 2009 年的半年报后中倾向认为：糖价已经开始了新的牛市运行。日线和周线上结构不够清晰，我们仍采用月线分析。

图六 国内郑糖期价走势分析



数据来源：成都倍特

本次从2009年1月开始的上漲已經運行12個月，幅度超過2000點。如果我們將06年~08年的調整看着A---B---C三浪結構，那麼從2009年1月開始的新生浪無論從時間和空間的匹配看，都夠得上第一推動浪。而上升時間週期的結束點則指向2010年1月。幅度上，我們很難相信第一浪就將跨越A浪的高點。延續不是不可能，但是我們現在確實很難去接受這種推演。而在時間點看：確實也很難相信單邊持倉量超越600萬噸的時候，糖價可以隨心所欲的上漲。此刻不同於2006年。

事實上，根據我們對核心因素的認識：我們更願意將2010年糖價的走勢看着是新升浪的2浪。也就是說在國家調控力量的抑制下，糖價走出的應該是相對規矩的箱体運行。這個箱体的高點很可能是現貨層面的極限高值5000加上期貨遠期合約給予的高升水500，即5500；而低點則應該是國儲糖向來拍賣的期價3800加上400元的正常升水，即4200。

很難得到糖價將呈現某種形式的單邊運行狀態判斷。

如果資金流動性過於旺盛，同時出現惡性通貨膨脹的苗頭，糖價是不是也能走出技術上的最強勢？直接回歸A浪高點？我們現在無法判斷。因為一旦出現此種情況就是對當前主導白糖價格的傳統力量的顛覆。此前，我們也曾看到此種跡象，但是鮮有成功。

第三部分：后市观点和操作策略

经过上文的分析后，我们认为：单纯看供需层面，在未来一年中，期糖价格走势毫无疑问是乐观的。但问题中最关键的部分是：主导价格的决定性因素可能不在市场之中，而在市场之外。对此，我们现在不能判定。需要做到的就是对国家调控力量的释放做最细致的跟踪和分析。

我们倾向于 2010 的糖价走势以箱体运行为基调。指数运行于 4200~5500 的区间。年内走势为高一低—高，这种走势是最有利于糖业的长远良性发展的。如果一旦陷入国家力量和产业力度的恶性博弈，那是很可悲的一件事情。

我们也提示投资者应该对此有所认识，不要对糖价有过高或过低的预期。

写了这么多，却仍感觉到没有讲清楚，讲明白。也许仍有投资者不能理解。也许我们是“一朝被蛇咬，十年怕井绳”吧。但是，如果你经历过看着白糖现货价格在 4400 元，而期价却发疯一样跌向 3600 时。当你经历过市场已经一片惨淡，国家食糖却依旧在不断投放、打压价格时，你就会明白：喔，原来糖是这样的。

本文难以准确判断未来糖价运行的方式，因为我们无法解开一个最关键的节点。如果是理性的分析成立，则我们认为：郑糖期价的合理运行空间应该处于 4200~5500。如果是理性的分析成立，则我们就能对糖价在远期继续保持、延续牛市状态有更多的信心。