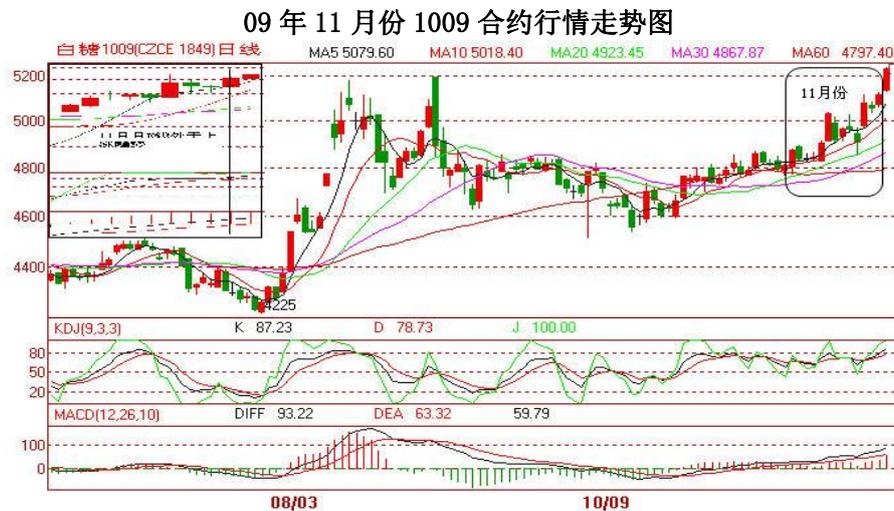


一、郑州白糖期货市场行情回顾

(一) 郑糖主力合约行情走势分析



(来源：文华财经)

经过三季度艰难的震荡调整行情后，11月份郑糖行情完全突破了压力位和支撑位构建的三角形整理区间，K线有效突破上方阻力，将上涨空间打开，均线形成多头排列向上发散给K线强势支撑。

从日K线走势图上可以清楚的看到，11月初白糖价格因现货库存减少，销售成交量增长利好支撑，郑糖出现大幅上涨的行情。但好景不长，一场罕见的暴雪使得国内很多地区受灾，广西虽没有下雪，但因销货运输受阻，价格出现滞涨，郑糖再度出现回调行情。至月中广西甘蔗糖开榨后新糖逐渐上市，新糖的报价为4400元/吨，再次提振了投资者市场信心，郑糖1009合约价格一路飙升，至月底直接突破5000元整数关口，突破阻力位的郑糖犹如破茧成蝶越飞越高。

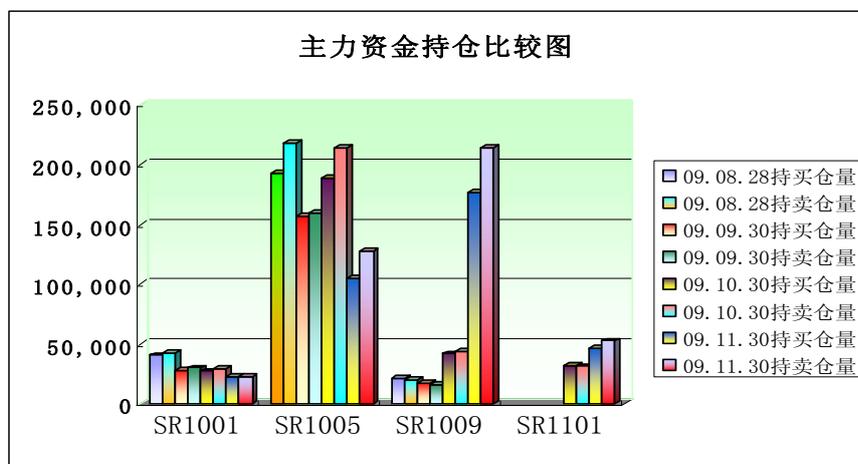
(二) 郑糖11月主力资金持仓分析

关注资金的流向对于行情的把握和研判是十分重要的，主力资金权重象征着行情偏重于哪个方向发展。所以对于投资者来说，随时掌握资金流的动向是十分必要的。

进入到11月份，09-10榨季即将开榨，白糖市场面临新的产销数据，对白糖价格的影响再次成为投资者关注热点。但由于前期对新榨季的产量和需求做的预估，已经确定为减产，白糖价格近期会出现上涨已经是众所周知的事实。所以近月合约1005的可炒作性减少，投资者将目光放到了更远月份合约中，相对于价格变化影响因素不可预见性更多的1009合约上。所以在11月份中旬合约的移仓换月十分明显，1009合约迅速接替主力合约的地位。从图中可以看出，从月初1009合约的持仓一直呈现上升状态，持卖仓量明显多于持买仓量，空头主力首先抢占了远期合约的主动权，目前的市场价格对于企业来说是有利润的，未来防止价格的下跌，企业做空头套保是可行的。

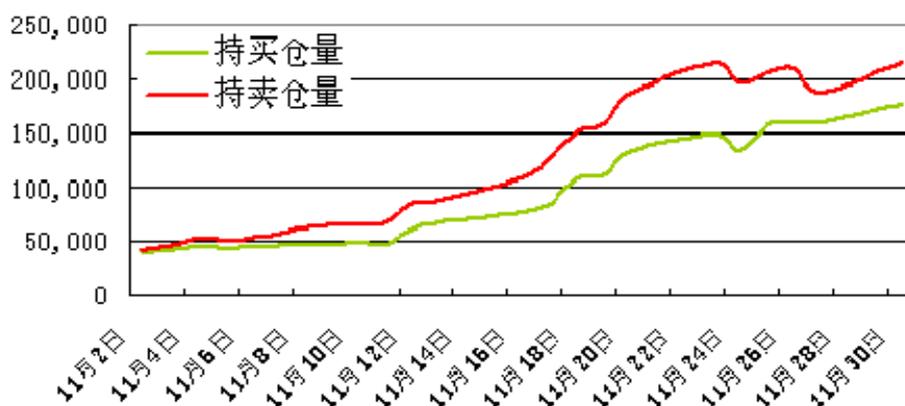
一般合约在移仓换月的过程中，主力资金不集中，行情多数处于震荡盘整阶段，当主

力资金集中到一个合约后,对行情的启动是十分有利的。这也是为什么现货价格持续上涨,但是郑糖始终没有启动大幅上涨行情的原因。而且从主力资金持仓上看,排名前几位的期货公司多数以对锁的方式操作,直到月底出现减持空单加多单后行情向上突破。



(单位: 手;制图: 冠通期货)

11月份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。因此每年的11月份是白糖上一榨季有效仓单的最后注销日,随着新榨季的开始客户将重新申请注册有效仓单。

从下表中就可以看出,在每年的11月初仓单的数量就逐渐减少,到11月底注册的仓单数量全部为零。但与往年相比,08年11月底没有有效仓单预报,而09年11月底有效仓单预报达到了4100张,这就意味着投资者参与期货的热情增高,同时反映出贸易商对现在的白糖价格的上涨存在担心,积极寻找期货市场的避险功能。利用期货市场增加白糖的销售渠道是糖企和贸易商新的经营模式。

	仓单数量	有效预报
08.11.03	1848	0

08.11.30	0	0
09.11.02	3470	2000
09.11.30	0	4100

(图表单位: 张)



(单位: 张、元/吨;制图: 冠通期货)

从白糖仓单的变化和郑糖的价格走势上看,两者有一定的关联,当仓单的注册数量增加时,郑糖的价格上涨承压,期市行情处于弱势震荡。当郑糖的仓单逐渐减少,反映出白糖现货市场销售情况良好,白糖现货价格提升,给期货市场带来支撑,助推了郑糖行情走高。

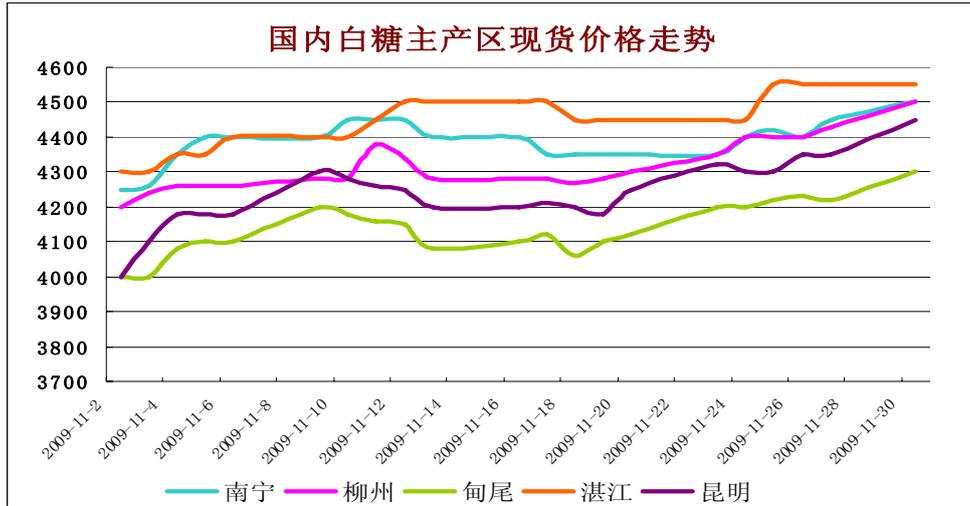
二、影响郑州白糖期货市场趋势的主要因素

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来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

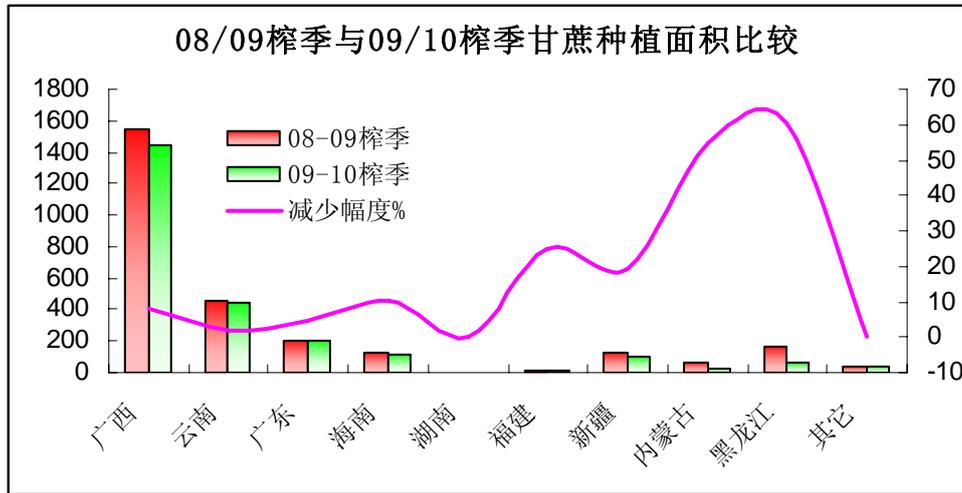
整体上看,11月份的产区价格是持续上涨的。因白糖库存减少新糖未上市,月初现货价格提升比较迅速,但由于北方普降暴雪天气影响,白糖价格陷入停滞阶段。随着天气逐渐转好,新糖上市价格提高,加上成交量的配合白糖现货价格迅速拉升。

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4250元上涨到4500元,柳州的价格从4200元上涨到4500元。昆明的价格从4000元上涨到4450元,比上月价格略涨。甸尾的价格从4000元到4300元。现货价格大概上涨了250-300个点左右,价格上涨的幅度较大。现货市场价格平稳的上涨趋势给期货价格以支撑,在没有新的基本面影响下郑糖将以上涨行情为主。



(图表单位: 元/吨;制图: 冠通期货)

(二) 国内白糖现货产销情况



(图表单位: 万亩, %;制图: 冠通期货)

在 11 月 3 日由南宁糖业明阳糖厂和华劲集团北海糖业分公司开榨拉开 2009/2010 榨季生产序幕。新榨季的产量仍是未知数，我们先将 08/09 榨季和 09/10 榨季个主产区甘蔗的种植面积进行比较，对白糖的产量影响因素作个分析。

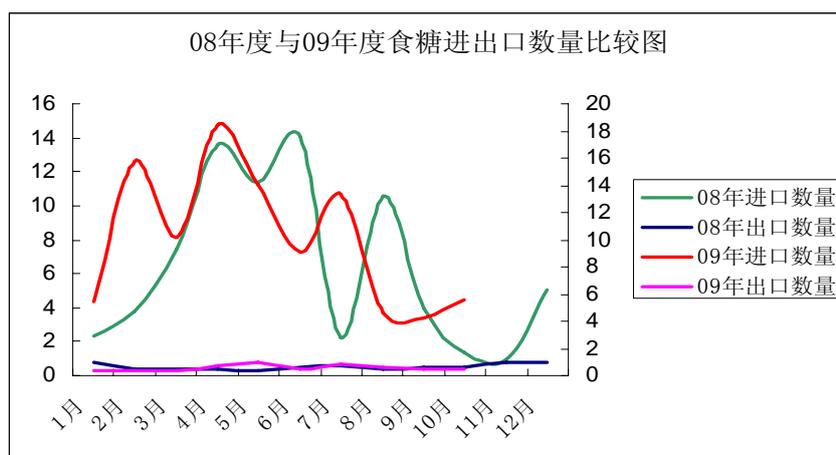
整体上看全国各个产区都处于种植面积减少状态，这是因为去年的丰产和金融危机的影响造成农民种植信心下降，改种其它农作物，增加收益。将两个榨季做比较后可以看出甜菜糖的种植面积减少较多，内蒙古减幅为 54.6%，黑龙江为 60.6%，而甘蔗主产区广西减幅为 7.8%，减少幅度不大，如果本榨季甘蔗的含糖量增加，有可能减产的数量没有预期的高。因此投资者要跟踪和关注广西的单产和含糖量的状况。

截止 12 月 3 日，广西有 66 家糖厂开榨。据 11 月 30 日统计数据显示，累计榨蔗 446.57 万吨，同比增加 138.57 万吨；产混合糖 46.98 万吨，同比增加 20.28 万吨；产糖率 10.52%，同比提高 1.86 个百分点；累计销售新糖 26.13 万吨，同比增加 9.23 万吨；产销率 55.62%，同比降低 7.38 个百分点。

甜菜糖主产区新疆截止 11 月底，已产新糖 22 万吨，其中已销售 8.8 万吨左右，销糖率 40%，平均销售价格 4400 元左右。

（三）我国白糖进出口整体情况

10 月份中国食糖进口量从去年同期的 13911 吨大幅增至 56882 吨，今年 1-10 月累计进口达 101 万吨，较去年同期增长 42%。10 月份中国出口白糖 4840 吨，略高于 9 月份的出口量（9 月份中国的白糖出口量为 4563 吨）。1 至 10 月份中国已累计出口白糖 46,409 吨，较去年同期相比减少 54.6%。1-10 月进口食糖占今年进口关税配额的 51.9%，2009 年食糖进口配额仍为 194.5 万吨。



（图表单位：万吨;制图：冠通期货）

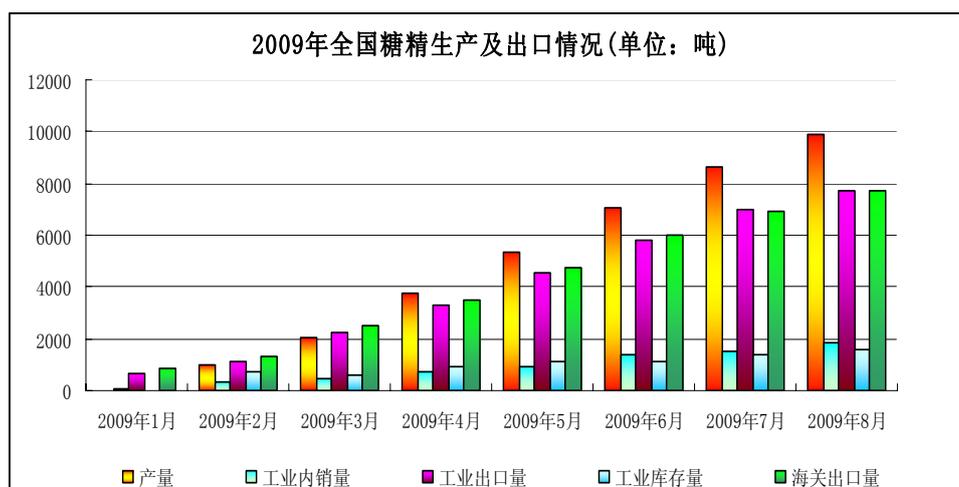
1-10 月各月我国食糖进出口贸易情况（单位：吨）

	进口数量	出口数量
1 月	55107.3	3061.4
2 月	157161	3549.2
3 月	101619.3	3107.8
4 月	184113.7	6730.7
5 月	141457.3	9581.7
6 月	90800.3	4564.0
7 月	132981.6	8053.2
8 月	45812	5634.9
9 月	43426.1	4563
10 月	56882	4840
1-10 月	10093606	53685.9

（四）国内食糖替代产品生产现状分析

糖精一直是白糖的主要替代品，因此糖精的生产情况很值得关注，09 年我国的糖精生产量一直是逐月上升的，内销的工业用量占 10%左右，其余大部分主要用于工业出口。截止到 8 月末，国内共生产 9903.303 吨，工业内销量 1865.791 吨。占总量的 18.8%。工

业出口量为 7684.659 吨，目前工业库存量为 1598.722 吨。



(制图:冠通期货)

三、国际白糖期市行情回顾及基本面分析

(一) 国际原糖 11 月份行情回顾

图: 11 月份纽约 11#原糖主力 3 月合约走势图

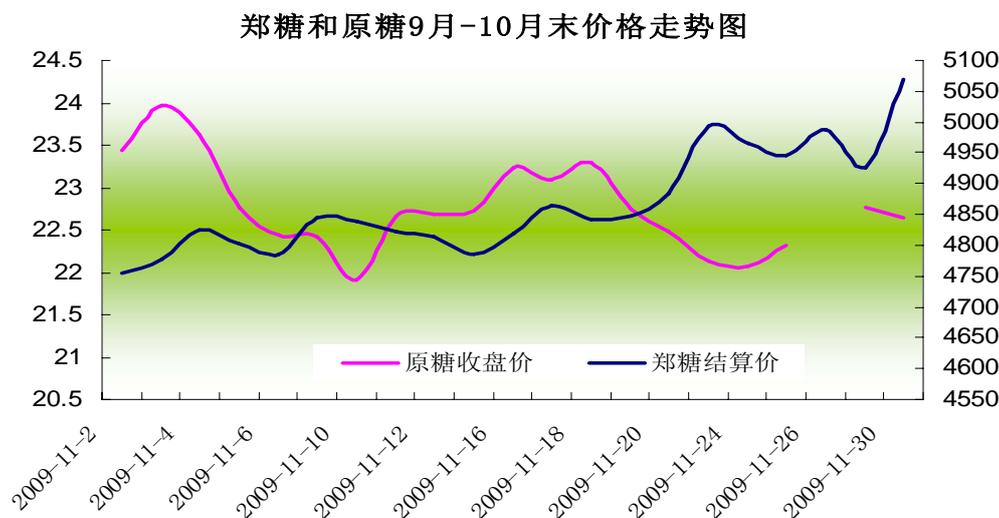


(来源:文华财经)

在 09-10 制糖年全球第二大产糖国——印度的食糖减产一直是原糖期价上涨强劲动力。尽管印度政府采取很多措施抑制糖价的快速上涨。但在 11 月初印度将再次面临食糖供给短缺，加上巴西频繁下雨给原糖期价持续在高位运行形成了有力的支撑。在 11 月 2 日 ICE 糖市由于美元走势疲软以及商品价格上涨刺激投资者进场买进，原糖期货价格走高。价格持续上涨两日后，随着周边市场普跌的影响，加上投机买盘获利了结，原糖期价快速回落。在 11 月 11 日随着 ICE 持仓报告显示看涨期权的成交量约有 26,677 手，看跌期权的成交量约有 11,686 手，市场效应使得原糖期市再次触底反弹。

从 11 月份整体走势上看，ICE 期价在 22-24 美分之间震荡，处于三角形整理区间的窄幅区间内。如果现货市场供需有新的变化对后市影响明显，原糖期价有向上突破 24 美分的可能。

(二) NYBOT11 号原糖和郑糖行情走势比较



(备注：郑糖 1009 合约单位是元/吨;原糖 11#3 月合约的单位是美分/磅)

比较国内郑糖期市和国际原糖期市的行情走势，分析两者的相关性，找出两者价格趋势的规律和相关度，有利于投资者对原糖期价影响郑糖价格走势强弱程度作出理性的分析和判断。

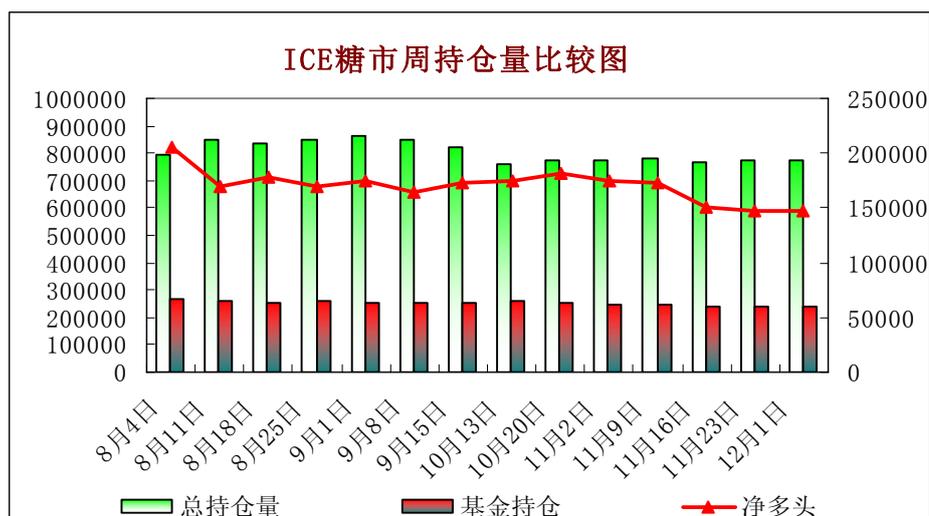
在多次比较郑糖和纽约原糖期市的月价格走势后，发现内外盘两者之间是有一定相关性，两者价格走势的相似度比较高，但郑糖往往偏重于国内的供需影响，有相对独立的走势，原糖受原油和美元的国际基本面影响较重，因同一品种之间有一定的国际共性，所以通常情况下郑糖期市走势滞后于原糖期市的变化。整体上看，两者的走势图形同趋向性较高。

在 11 月份的走势上看，因原油价格处于 70-80 美元之间震荡，原糖行情变化幅度比较大，冲高回落后落入区间震荡行情中。郑糖因国内市场需求稳定，现货价格稳中有涨，期价始终处于平稳上涨趋势中。因此本月中两者价格走势相似度较差，没什么具体的规律而言。但至月末两者均表现出触底走高的势头，食糖后市仍有上涨的可能。

郑糖和原糖期价走势整体是趋于一致的，有一定的相关性，在部分时间段内出现相驳，但长期趋势上看原糖价格走势对于郑糖价格走势还是有一定的参考性。

(三) ICE 糖市持仓量报告

据美国商品期货交易管理委员会 (CFTC) 发布的数据，到 11 月 24 日 ICE 糖市上总共有 226 家商家，做多的有 196 家，做空的有 159 家，各商家持仓情况如下(每手 112,000 磅，约合 50 吨)：



(来源: 糖网;制图: 冠通期货)

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。从总体持仓的连续图上看,11 月份原糖期市的持仓量较上个月没有太大变化,市场保持平稳。至月底投机基金持仓量保持在 238255 手,净多单为 147445 手,随着多头的获利了结,净多单持仓量有所下降。市场上看涨的商家明显多于空头,因此原糖价格上涨的可能性更大。

(四)、各主产国的产供销最新信息

1、全球 08/09 榨季主要原糖的生产国家的产供销情况

国内新的榨季开始了,国际主产区的产销情况对原糖期价走势有很深的影响。关注各国的供需变化是十分必要的。尽管确定 09/10 榨季原糖为减产,原糖价格呈现上涨趋势,但是减产幅度和需求比例仍有待确认。

①巴西:巴西中南部地区糖厂的休榨期一般从每年的 11 月或者 12 月到次年的 4 月。目前巴西约 40 家食糖和酒精厂仍计划在休榨期间继续制糖和生产酒精。

②印度:连续两年的减产,印度食糖供求直接影响到国际原糖价格走势。由于甘蔗供应短缺导致印度 UP 邦的 13 家糖厂停产,印度每年的食糖消费量在 2,300 万吨左右,国内供应不足的量由进口来弥补

③墨西哥:墨西哥的制糖年一般从每年的 11 月 1 日开机一直延续到次年的 10 月 31 日,但糖厂的实际开机时间从 11 月中旬开始,到次年 7 月份结束,售糖时间从每年的 10 月 1 日开始,到次年 9 月 30 日结束。截至 11 月 14 日 09-10 制糖年(11 月-10 月)墨西哥已产半精练级食糖 4,258 吨,较 08-09 制糖年同期增长 41%,吨甘蔗平均出糖率则从去年同期的 3.87%上升到了 5.2%。

④俄罗斯:截至 11 月 30 日俄罗斯已产甜菜糖 293.9 万吨,略低于去年同期 294.8 万吨的产量。此时俄罗斯共有 39 家糖厂制糖,去年同期的糖厂总数为 55 家。目前糖厂已

收到 2148.2 万吨甜菜，已加工 1962.9 万吨，库存甜菜有 147.2 万吨；去年同期糖厂共收到 2479 万吨甜菜，加工 2087.2 万吨，库存甜菜有 324.3 万吨。

⑤泰国：由于来自印度和印度尼西亚两国的进口需求强劲，今年 10 月份泰国的食糖出口量骤增了 59%。估计正在进行中的 09-10 制糖年期间泰国这个仅次于巴西的全球第二大食糖出口国至少将产糖 710 万吨。

四、突破震荡区间白糖后市趋势看涨

世界各国逐步走出金融危机的阴霾，通胀预期笼罩商品市场，商品价格迅速上涨。美元贬值和原油价格的起落，使得商品价格跌宕起伏，月末的迪拜事件又让投资者担心二次危机的爆发，市场信心大挫，股价和商品价格随之下滑。周边市场的不稳定性对原糖期市的走强带来一定的压力。

国内今年前三季度 GDP 同比增长 7.7%，其中三季度增长 8.9%，今年“保八”目标完全有可能实现。加上国家将继续实行适度的宽松货币政策，出台具体的财政措施来刺激民间投资和居民消费等，国内的经济增长仍会处于上涨通道。目前 09/10 榨季开榨情况良好，新糖销售比较顺畅，市场需求稳定，白糖的价格将处于稳步上涨趋势中。但是目前部分加工企业认为白糖现货价格偏高，有选择替代品代替白糖的用量，减少生产成本。所以白糖替代品的生产和销售情况值得关注。

从近期的郑糖走势上分析，1009 合约成为主力合约后，主力资金集中发力带动行情走强，在现货价格上涨的支撑下，郑糖快速上涨，用三个交易日突破 5000 元整数压力位，加上成交量的配合，郑糖上涨趋势确立。但因现货价格的过快上涨，有可能会启动国家抛储稳定糖价，市场面临抛储压力，郑糖有冲高回落的可能，利用 BOLL 指标验证，目前的 K 线已经突破上轨，价格有技术性回调的可能，5350 元压力呈现。因此白糖中长趋势仍以看涨行情为主，短期内出现回调的可能性很大，投资者在 5350 元之上多单减仓，等待抛储影响平息后，价格回落是更好的买入时机。

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。