



# 冠通期货经纪有限公司

## “政策”与“资金”对决 风雨过后郑糖延续上涨

——郑州白糖二月月报

### 一、郑州白糖期货市场月度行情回顾

- (一) 郑糖主力合约行情走势分析
- (二) 郑糖1月份主力资金持仓分析
- (三) 郑糖仓单概述

### 二、影响郑糖行情走势的基本因素

- (一) 国内白糖现货市场综述
- (二) 国内白糖现货产销情况分析
- (三) 我国白糖进出口整体情况分析
- (四) 国内食糖替代产品生产现状分析
- (五) 国内主要含糖食品生产现状分析

### 三、国际白糖期市行情回顾及基本面分析

- (一) 国际原糖1月份行情回顾
- (二) NYBOT11号原糖和郑糖行情走势比较
- (三) ICE糖市持仓量报告
- (四) 各主产国的产供销最新信息

### 四、利空消息殆尽，供需从紧支撑郑糖上涨

冠通研发中心

分析员：郭建英

联系电话：010-62364030

E-mail:

guojianying@gtfutures.com.cn

报告制作日期:

2010年2月3日

## 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)

将近期郑糖行情走势用政策市和资金市巅峰对决来形容。在 2009 年底为了打压过热的白糖价格上涨，国家进行了两次抛储，但是抛储当日出现小幅回调后，后市价格仍高居不下。因为大量的投机资金涌入郑糖 1009 合约，在投机资金的推动下，1 月 5 日郑糖价格向 6000 元冲击，止步于 5993 元。尽管抛储没能打压下过热的糖价，但是在 1 月 6 日，中央银行上调存款准备金率，回笼资金收紧贷款的消息公布后，郑糖急转直下，从 5990 元下跌至 5703 元，跌幅达 4.7%。因为糖企需要归还银行贷款以及付款给蔗农，所以银行压缩贷款资金，将使得糖企面临资金紧张的局面，因此大量的资金从期货市场上撤离。但当广西糖协宣布对广西等地方实行临时收储白糖的政策，并给企业提供银行贷款支持后，糖市多头重拾信心，1 月 14 日郑糖 5322 元止跌反弹。在 1 月 22 日国储进行第三次抛储，此次抛储没有动摇多头地位，反而出现价格越走越高的趋势。与此同时广西白糖的现货价格维持在 5000 元左右，也是居高不下，市场销售良好给郑糖上涨支撑。在 26 日我国央行对商业银行实施差别存款准备金率，导致市场上的流动性明显紧张，银行借钱的难度大增。郑糖随国内外股市及商品期货市场下跌而走低，接连的利空消息让郑糖一蹶不振，28 日跳空低开低走的郑糖以跌停板收盘，日内减仓 6 万手之多。

郑糖在短短一个月的时间里一波三折，价格波动幅度较大，在政策市与资金市的对决中上下波动形成两个波浪，从形状上看类似不规则“M”型。

### (二) 1 月郑糖主力资金持仓分析

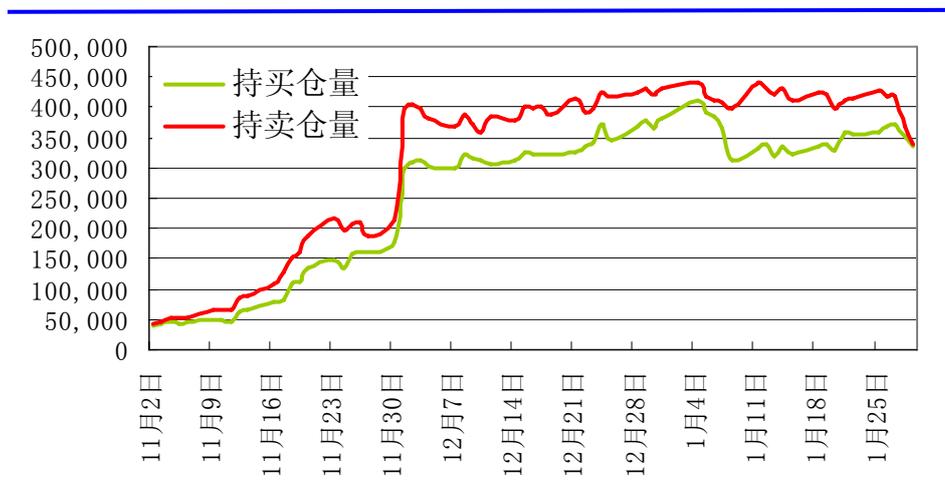
对于白糖这个品种来说，主力资金的动向是投资者判断行情走势什么重要的依据。主力资金权重倾向，表明行情有可能向哪个方向发展。

进入 2010 年的第一个月，主力合约仍然是 1009 合约，但是在月初的几个交易日中，

主力资金有移仓的表现，因此 1009 合约的主力持仓量有所降低。在国家进行第三次抛储前后，投机资金大量涌入，持仓量短期内出现小幅上扬，郑糖行情不跌反涨，多空双方均有加仓，而多数空头以对锁的方式建仓，因此多头资金的加仓给郑糖持续上涨行情以支撑。但至月底，由于国家资金政策的变化，收紧银根等政策促使大量资金撤离，主力资金快速减仓，持卖仓量从 417618 手，一天减仓至 367972 手，一个交易日减仓达 5 万多手。持卖仓量和持买仓量基本持平。

在随后的交易日中，主力资金会逐步从 1009 合约向 1101 合约转移，投资者注意移仓换月时近弱远强的行情走势。

1009 合约主力持仓比较图



(单位: 手; 制图: 冠通期货)

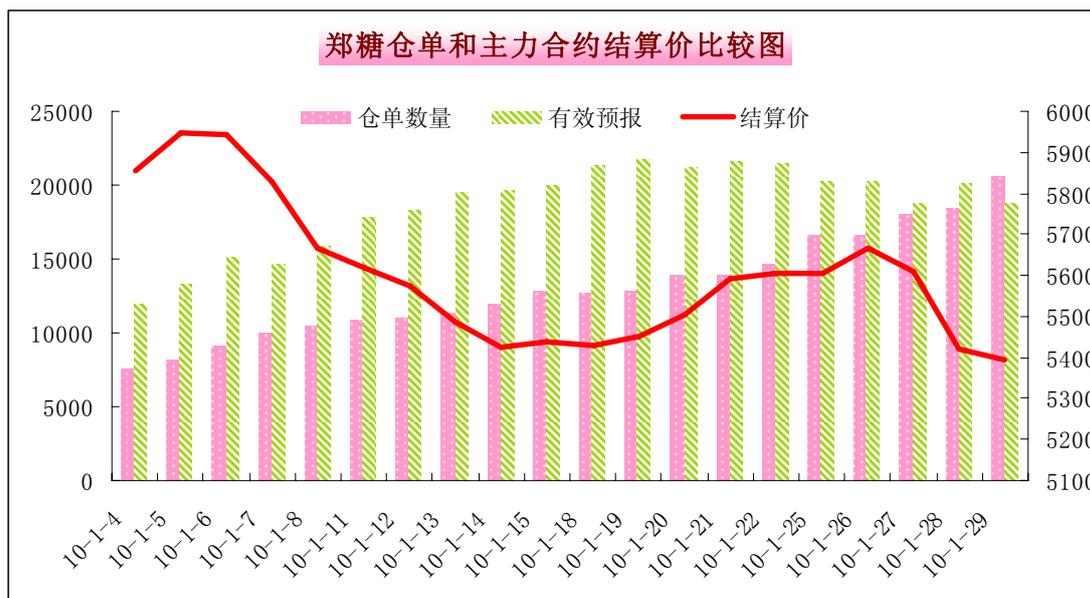
### (三) 郑糖仓单概述

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。

从 2010 年 1 月份的仓单数量上看明显比 2009 年注册仓单的数量增加, 不论是仓单数量还是有效预报数量都增加近一倍。近年来参加白糖期货交易的数量逐年剧增。09-10 榨季刚刚开始 2 个月就有大批的仓单生成, 白糖期货已经成为投资者新的销售渠道。至 1 月月底白糖生成仓单 20550 张较去年同期增加 4.7 倍。有效仓单预报也增加 12399 张。

	仓单数量	有效预报
2009. 01. 05	0	8442
2009. 01. 23	3605	6422
2010. 01. 04	7574	11941
2010. 01. 29	20550	18821

(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

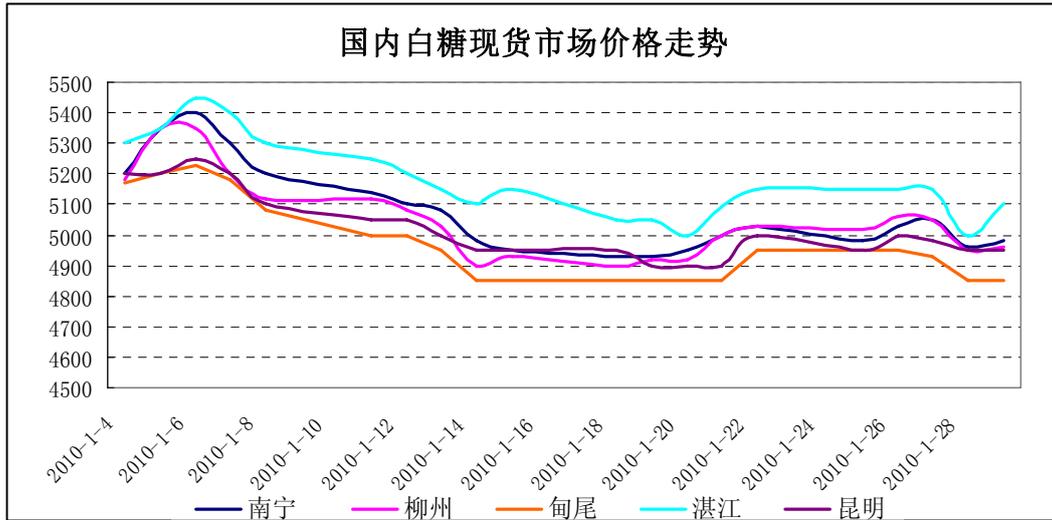
期货市场和现货市场是相辅相成的，两者有着密切的关系，因此投资者要时刻关注现货市场的变化，通过对现货产业链的变化来对未来的市场价格做出判断，从而解读期货市场的价格走势。

### (一) 国内白糖现货市场综述

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走势是至关重要的参考因素。

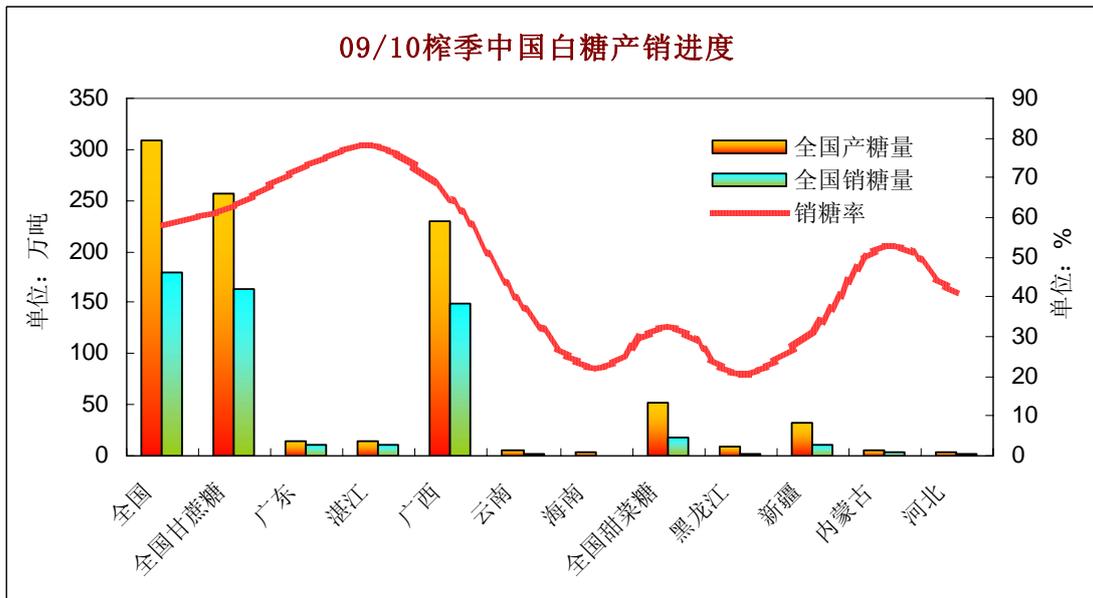
1月份白糖现货价格走势就像游乐场里的滑梯，由前期高点一路下滑，至月中基本上是保持在4900-5000元之间震荡，在1月中下旬白糖现货价格向上出现小的涟漪。

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5400元下降到4930元，柳州的价格从5350元下降到4900元。昆明的价格从5250元下降到4900元。甸尾的价格从5230元下降到4850元。现货价格大概下降了400-500个点左右，价格跌幅较大。与上个月的平稳上涨对比，本月是以下跌走势为主，现货价格的下跌也助推了郑糖的期价下跌的走势。



(图表单位: 元/吨; 制图: 冠通期货)

(二) 国内白糖现货产销情况



(制图: 冠通期货)

统计数据显示在 2009 年 12 月底全国共产糖 309.38 万吨, 销糖 179.86 万吨, 产销率为 58.14%。其中甘蔗糖产量为 256.85 万吨, 产销率为 63.31%。甜菜糖产糖量为 52.53 万吨, 产销率为 32.82%

进入 1 月份是糖厂集中开榨的一个月, 目前广西产区基本是全部开榨的。因今年甘蔗减产, 至 1 月底, 永凯糖业旗下的黎塘厂因蔗量少的原因, 结束了本榨季的生产工作。据统计数据显示到 2009 年 12 月底, 广西共产蔗糖 230.5 万吨, 销糖 148.25 万吨, 产销率达 64.32%。

截至 1 月 29 日, 云南全省共有 72 家糖厂开榨, 占本榨季计划开机总数的 94.7%, 开榨规模已达 15.63 万吨, 占本榨季计划开榨规模的 98%。目前全省仅有 4 家糖厂尚未开榨, 其中 2 家糖厂定于 2 月初开榨, 届时云南全省制糖企业将进入全面生产阶段。

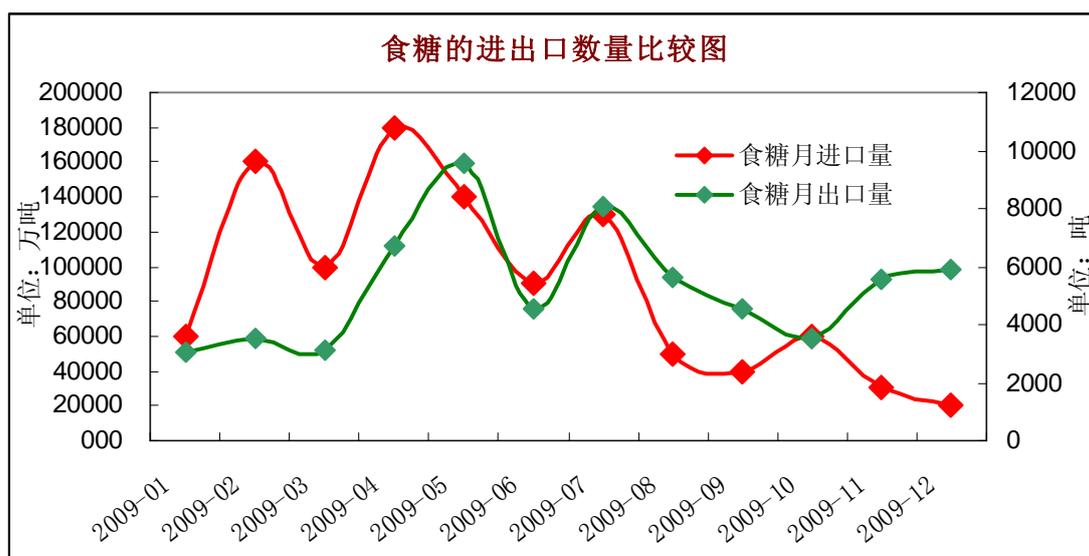
由于榨蔗量少，海南海口市甲子糖厂已经于 1 月 20 日结束了 09-10 榨季的制糖工作，这也是本榨季海南首家停榨的糖厂，预计本榨季甲子糖厂产糖量在 2 万吨左右。另外，茶根、龙塘以及椰宝三家糖厂也正处于处理剩余甘蔗阶段，预计将于本月底或者下月初停榨。

### （三）我国白糖进出口整体情况

2009 年食糖进口配额仍为 194.5 万吨。

截止到 12 月底，全年合计进口白糖 1059360.6 吨，占今年进口关税配额的 54.4%。出口白糖 65190.9 吨，从全年的走势图中可以清楚的看出，我国白糖的进口量在 10 月份后有明显的下降，相反出口量有所上升，这是因为新榨季开始以后，国内的白糖产销平衡，相反国外食糖的产量缺口明显扩大，亚洲部分国家也从我国进口部分白糖，使得我国白糖的出口量增长。

如果按照目前国际食糖的产销情况看，国内白糖的出口数量仍会有增加的可能，而今年国内白糖产量也出现下滑，按照目前的消费发展速度来看，国内白糖的缺口也在 200 万吨左右，预期国内白糖的价格仍有上涨的可能。



(制图：冠通期货)

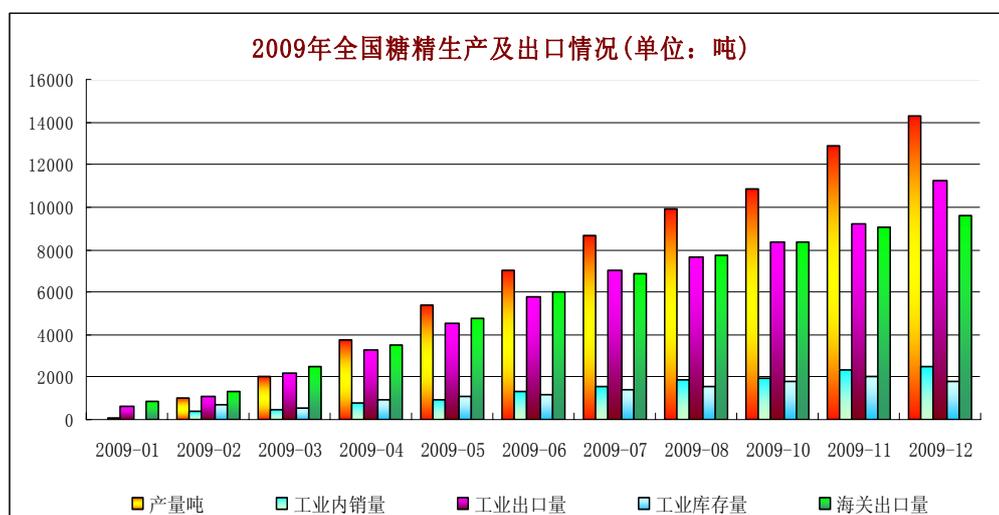
2009 年各月我国食糖进出口贸易情况 (单位：吨)

	进口数量	出口数量
1 月	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
11月	30000	5576
12月	20000	5929
合计	1059360.6	65190.9

#### (四) 国内食糖替代产品生产现状分析

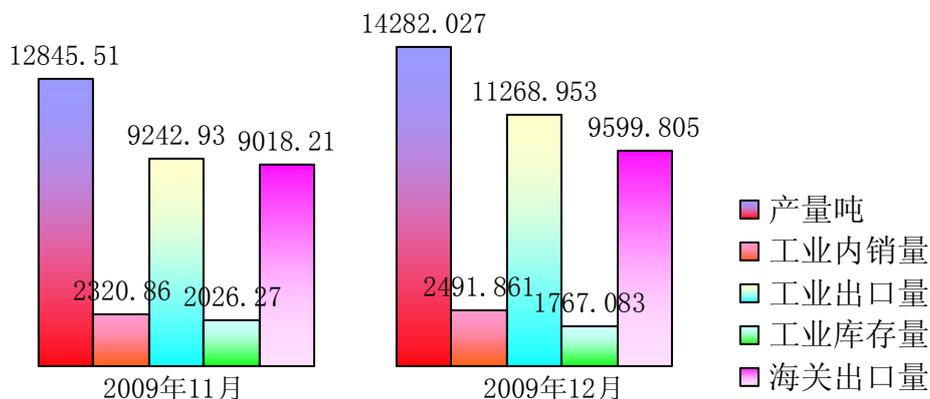
糖精一直是白糖的主要替代品，因此糖精的生产情况很值得关注，09年我国的糖精生产量一直是逐月上升的，内销的工业用量占10%左右，其余大部分主要用于工业出口。截止2009年底，国内共生产14282吨，工业内销量2491吨。占总量的17.4%。工业出口量为11268吨，占总量的78.9%，目前工业库存量为1767吨。



(制图: 冠通期货)

比较糖精的月生产量，可以看出国内糖精产量在逐月上升，12月比11月产量增加了1436.5吨，工业出口量增加了2026吨，工业库存减少了259吨，工业内销量增加了171吨。在11月份之前工业库存都是随着产量的增加而增加，但由于国内白糖的价格居高不下，部分用糖企业开始启用糖精替代白糖的使用，因此12月份出现了糖精产量上升而库存下降的现象。

2009年全国糖精生产及出口情况（单位：吨）

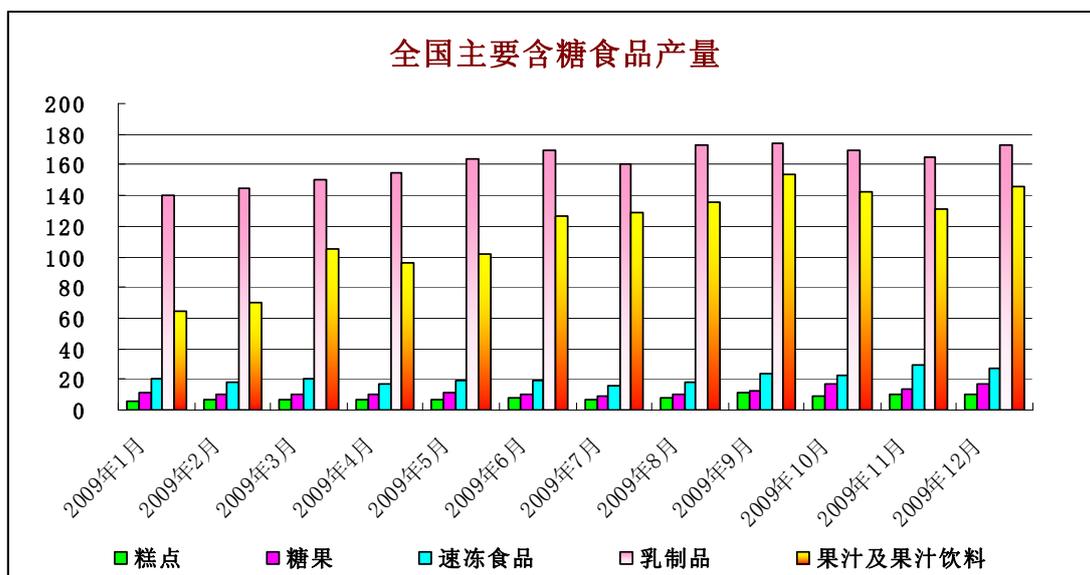


（制图：冠通期货）

### （五）国内主要含糖食品生产现状分析

从我国含糖食品的生产情况可以看出，乳制品和果汁及果汁饮料占据我国白糖销售的主要部分。我国的乳制品行业生产恢复对白糖销售有很大促进作用，截止至12月底乳制品产量达1935.12万吨，果汁及果汁饮料产量为1447.61万吨，其次是碳酸饮料1254.24万吨，这三项产量的增减直接影响到白糖的用糖量。

如果按照月产量的增速看，乳制品产量每月增速在10%左右，果汁及果汁饮料产量增速在9%左右，以这样的速度平稳发展，则白糖的用量是逐步上升的。而本榨季白糖的产量与供需的缺口将会放大，因此国内含糖食品的生产情况需倍加关注。



（单位：万吨；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 01 月份行情回顾

图：1 月份纽约 11#原糖主力 3 月合约走势图



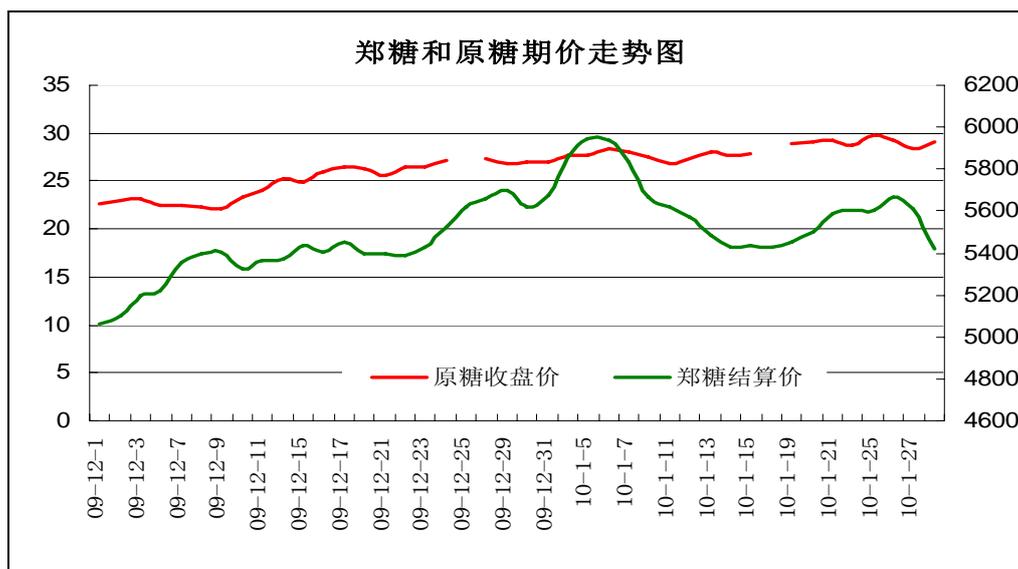
(来源：文华财经)

印度的减产和扩大的食糖供给缺口成为支撑原糖期价上涨的主要因素。在 1 月 7 日因食糖供给减少以及全球食糖产量缩减促使投机基金继续进场买进，ICE 糖市原糖期货价格暴涨 2.7%，当日 1003 期约糖价上涨 77 个点，收于 28.41 美分/磅。随着中国上调贷款利率的消息出台，商品市场走弱，而担忧美元会率先上调利率，而引发投资者将美元当做避险工具，因此在美元走强的情况下，黄金和原油承压下挫，原糖期价大幅下跌，1 月 8 日跌回 41 个点。随后的交易日中原糖期价走出三连阴 K 线。

由于中国的减产预期，以及巴西和印度的供需偏紧支撑原糖期价触低反弹。在大量的投机基金仍看好原糖后市上涨的趋势后，涌入原糖期市大批建仓，使得原糖期价持续走高。价格不断地刷新高点，1 月月末出现最高价格 30.4 美分。

从原糖期价的走势上看，尽管基本面支撑糖价走高，但期价可能会在多头获利了结和投机基金的撤离后，出现技术性回调。长期趋势看仍以上涨为主。

(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)

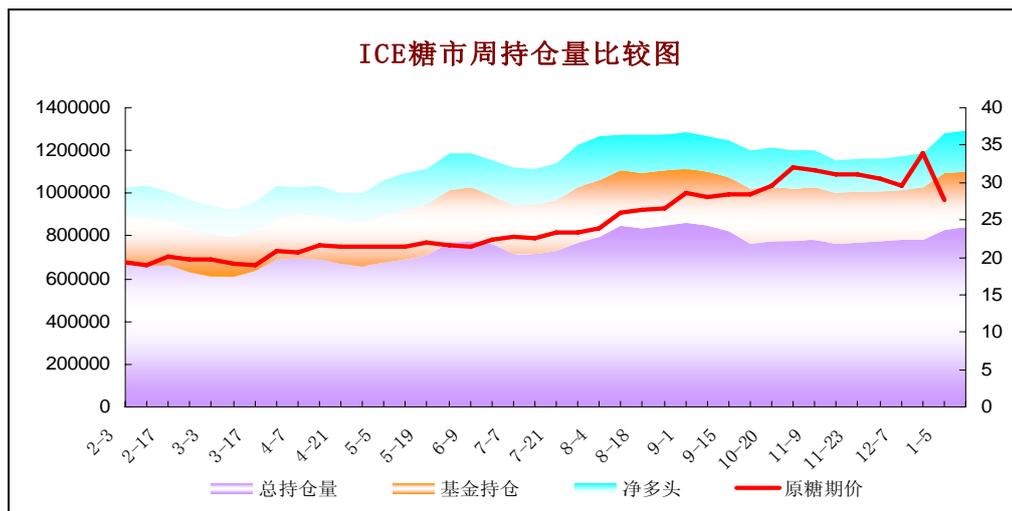
因为是同一品种，国内白糖和国际原糖之间有一定的国际共性。但是在多次比较郑糖和纽约原糖期市的月价格走势后，发现两者的相关性不是很强，整体趋势的相似度比较高。由于我国产以白糖为主，国内供需独立性较强，因此郑糖具有独立的走势，更多的影响因素以国内的供给变化为主。而原糖受国际原油和美元等宏观经济的影响更紧密。但若果当国内和国际的白糖的供给失衡以后，可能两者的同趋向性会更为明显，相关性也会增强。因此投资者仍需关注国际原糖的价格走势。

从上图中可以清楚的看到，在 12 月份国美郑糖和国际原糖的走势基本是相同的。但是到了 2010 年 1 月份，国内对白糖再次进行了抛储打压过快上涨的糖价，加上国内的货币政策发生变化，这些对郑糖的行情影响很大，郑糖的价格走势曾现出波浪式行情。而国际原糖因供需缺口影响，仍保持震荡上行的趋势。

### (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 1 月 12 日 ICE 糖市上总共有 260 家商家，做多的有 230 家，做空的有 175 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，1月份原糖期市的持仓量平稳增长，总持仓较上个月增加了5.4万手，基金持仓增加近2万手，净多头增加近3.3万手。这样看来投机为主的基金持仓占了总增仓近一半。另外，在原糖价格不断创下新高的情况下，参与套保和套利的企业也在增加，利用期货市场规避风险。

#### (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

09/10 榨季已经开榨近3个月的时间了，新糖产销量和陈糖的库存都是影响本榨季食糖价格上下波动的主要因素。截止到2010年1月底，世界各国发生了怎样的变化，对食糖的价格影响有多深，对各国的现状作出细致分析。

①巴西：2010年1月上旬期间，09-10制糖年巴西中-南部地区糖厂甘蔗收榨量较去年同期51,200吨的产量增长了34%，达到了68,800吨。2009年4月至1月16日这段时间，09-10制糖年巴西中-南部地区糖产量达2840万吨，较去年同期2660万吨增长了6.6%。

②印度：由于减产导致全球最大的食糖消费国印度的糖价，自10月1日开榨以来，国内白糖价格上涨了30%，达到每100公斤3,700印度卢比。估计09/10制糖年印度国内的食糖产量将会达到1550-1600万吨，而国内的食糖消费量则高达2300万吨。印度政府允许私营糖厂在2月份向国内投放179万吨食糖，高于1月份164万吨的水平。2月份投放的食糖总量中，120万吨是可以直接投放到国内市场的，19.40万吨是通过国营商店销售。另外的39.7万吨（直接进口或者用进口原糖加工而得）白糖也将投放到国内市场。如此数量的食糖投放量将足够满足2月份国内消费需求。

③墨西哥：估计09-10制糖年墨西哥的食糖产量较08-09制糖年将下降3.2%，仅能达到4,801,992吨。糖厂推迟开榨以及甘蔗出糖率不理想是导致本制糖年墨西哥食糖产量下降的主要原因。

④欧盟：欧盟委员会在1月27日表示，为稳定欧盟市场的糖价，欧盟将允许把超出欧

盟 27 国集团生产配额的 50 万吨食糖作为临时措施出口到国际市场。

⑤巴基斯坦：巴基斯坦国营贸易公司（TCP）在 1 月份分别发布了三个各进口 5 万吨食糖的招标公告，递交报价的最后日期分别为：2 月 15 日，2 月 20 日和 2 月 22 日。

## 四、利空消息殆尽，供需从紧支撑郑糖上涨

### （一）宏观政策频出，利空打压商品市场

2010 年 1 月份可以说是各国家政策频频出台的一个月，而且对商品市场影响是最直接的。

在经济逐步复苏后，各国为预防通胀，各类经济政策逐渐显露头角。1 月初我国首先上调贷款准备金率，资金流收紧引起国内投资者担忧，投机资金纷纷从商品市场撤离，国内股市和期市大幅下挫。在 1 月 26 日数家被中国央行实施差别存款准备金率的商业银行缴款，由于被额外徵收存款准备金率的银行包括工商银行，这个市场上拆出资金的巨无霸，因而导致市场上的流动性明显紧张，银行借钱的难度大增。该消息加深投资人对中国信贷政策加速收紧的担忧，导致海外股票市场集体表演“黑色星期二”。大宗商品和原油价格明显下挫，国内利率市场的收益水平也受到影响。央行体恤流动性紧张发行 100 亿元央票，且与中标利率意外持平，部分业内人士认为此举表明央行或有意舒缓国内市场因紧缩预期导致的紧张情绪，并因此推测央行不会在短期内加息。但是国家出台这些货币政策要比预期早，银行加息仍是笼罩在投资者头上的阴霾。

不仅是国内，国际大国也是蠢蠢欲动，美国总统奥巴马对银行提出改革计划，并在国内时间 28 日发表了上任后首篇国情咨文。在银行改革中一方面提出对银行业徵税，一方面又计划要求接受民众存款的机构不得从事自营交易，对华尔街投资银行以双管齐下的方式进行开铡，这项对银行业的改革大计令全球金融体系的整顿犯难。对商品市场形成很大压力，外盘商品期市一蹶不振。

1 月 27 日-30 日，2010 年冬季达沃斯会议召开。本次会议上，中国成为世界的焦点，中国利率的稳定备受关注。同一时间国际货币基金组织(IMF)1 月 27 日表示，资金快速流入新兴市场开始增加了人们对资产价格过热的担忧，决策者对此不能轻视之。当热钱吹起的泡沫破裂后可能导致全球经济重新陷入衰退。新兴市场目前担负着推动全球经济增长的重任，而发达国家正殚精竭虑地解决其高失业率、不断增加的公共债务和受打击的银行等问题。2009 年，中国经济增长反弹迅速，将吸引增速较慢的富国投资。

在 1 月份中，种种政策出台对商品期市形成打压，国内国际商品期价频频跳水，部分商品已经从上涨趋势转变成下跌趋势。

### （二）供需偏紧支撑郑糖后市上涨

白糖近期的行情走势一直用“资金”和“政策”的对决来形容，在连续的三次抛储后，

郑糖期价居高不下，资金市占据上风。而当货币政策的改变迫使资金大幅撤离，盘中 1009 合约大幅减仓后，郑糖一泻千里，以跌停板收盘，让多头措手不及。政策市终于压制住过热的糖价。

09/10 榨季国内白糖预期减产近 200 万吨。近日云南和广西的部分地区出现干旱灾情。1 月 31 日，中央财政紧急拨付特大抗旱补助费 5000 万元，用于支持云南、广西两省(区)做好农业生产救灾、解决人畜饮水困难等抗旱工作。上一榨季云南产糖量来看，云南的白糖产量占全国甘蔗糖产量的 19.3%，因此此次干旱有可能成为多头反击的理由。

从郑糖 1009 合约盘面上看，下跌的郑糖在 5350 元得到有效支撑，在现货供需偏紧的情况下，多头资金重新涌入期市，1009 合约的持仓量增加到 65 万手以上，受此支撑，郑糖仍将以上涨行情为主。1009 合约下方支撑位 5350 元，上方压力位 5500 元，建议投资者偏多思路操作。

### 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。