

政策琢磨不定 糖先扬后抑

一、行情描述

图 1: ZCE 白糖、ICE 原糖期价及国内白糖现货价格走势图



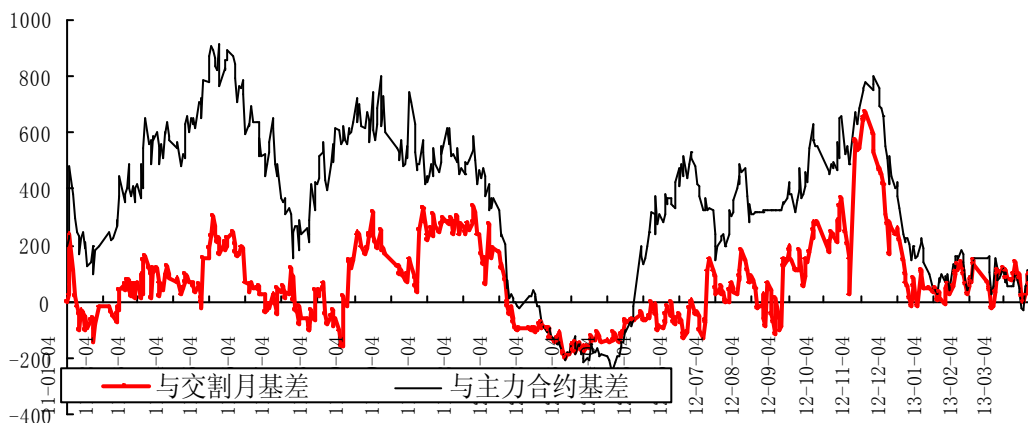
来源: 鲁证期货研究所

3月在美元指数强劲反弹压制下,大宗商品期货价格遭遇强烈抛压,前期相对抗跌的农产品期货也难以幸免,市场整体偏空氛围抹杀了市场做多热情。对于原糖期货而言,月中曾一度出现强劲反弹走势,主要归结于空头资金在无力打压之后的集体释放。但受制于全球食糖供求过剩压力持续,糖价反弹仅是昙花一现,最终再度创出新低,延续着筑底过程。国内糖市因国家调控政策支撑,一直强于国际糖价,市场对于即将启动第二批收储计划传闻,促成主力合约糖价创出近两个月的反弹新高,但库容有限令实行轮储概率加大,价格再度回落,整体处于宽幅震荡格局中。(见图1)

国内食糖现货市场上,主产区现货价格也呈现震荡走势,价格最高回升至5500元以上,随后又回到5500元,政策不明朗令现货价格呈现纠结走势。目前现货价格基本维持成本线附近,处于阶段相对合理价格区域,这会对糖市形成阶段性支撑。

图 2: ZCE 白糖基差走势图

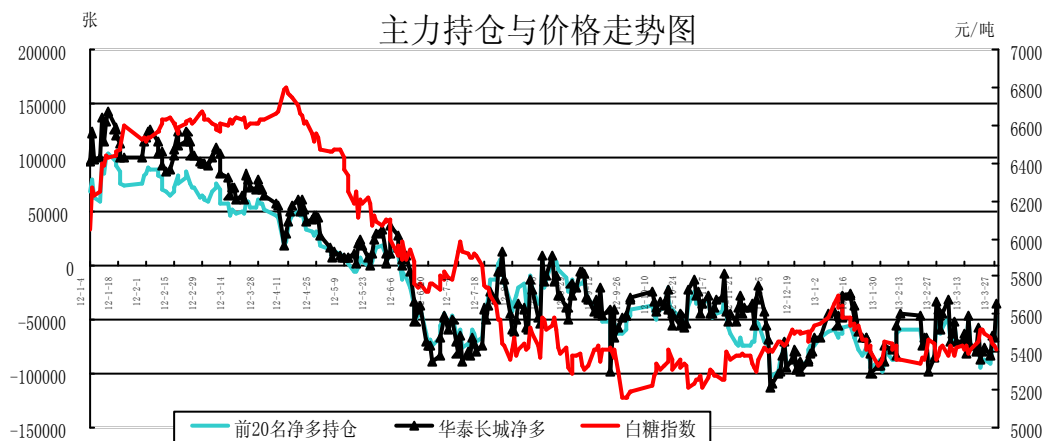
ZCE白糖基差走势图



来源：鲁证期货研究所

分别以最近交割月白糖期货的结算价和主力合约期价，与柳州市市场的最低现货报价做基差分析，如上图 2 所示。本月两项基差虽然保持远期贴水格局，但价差已经明显减小，并出现阶段性升水，表明市场并不过分看空远期市场，特别是远月合约已经呈现升水格局，预示中长期格局将潜移默化转变。

图 3：主力持仓与郑糖期价走势对比图



来源：鲁证期货研究所

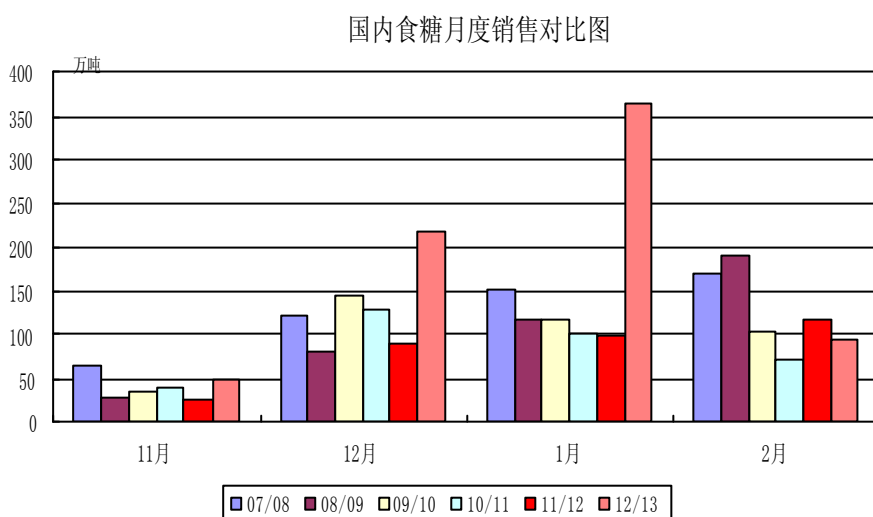
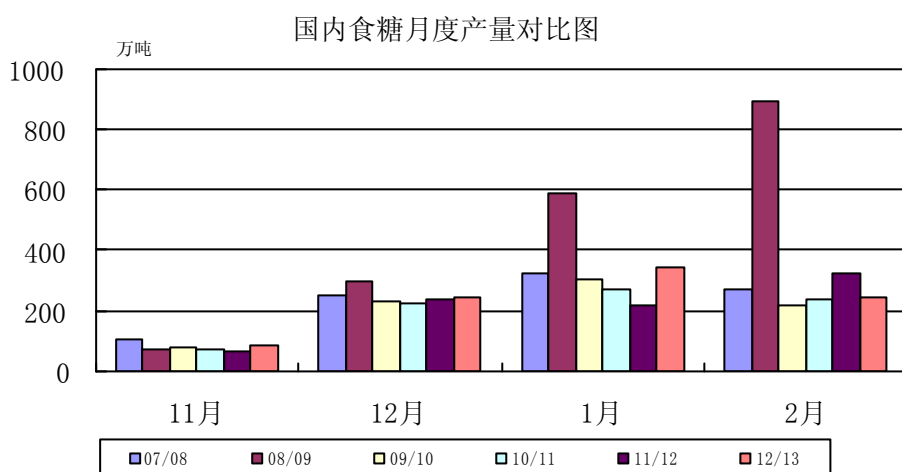
郑糖期货前二十名的持仓一直处于空头格局中，受到近期利多因素炒作影响，净空比例呈现持续下降态势，现已回撤至 4.6 万手以下。对于现货背景席位的持仓多是净多头寸，华泰长城净多头寸明显处于震荡增加格局中。整体看，市场中长期还处于看空为主的环境中。

二、基本面分析

据中国糖协 2 月份产销数据显示，截至 2 月末，全国已累计产糖 916 万吨，较同期增产

近70万吨;而全国食糖累计销售食糖458.77万吨,较同期大增130万吨,累计销糖率50.08%,提高12%。这数据比1月份数据略差,销量并未达到增幅200万吨预估,况且要剔除国家收储糖因素影响,销量难以真正起到关键支撑。另外,广西糖会调低本榨季食糖产量至1350万吨,但随着近期云南干旱以及广西风雹等自然灾害天气影响,下调幅度或要再加大50万吨。随着南方主产区收榨临近,短期食糖供应压力将减弱,同时消费也进入淡季,4月份供求压力依然不小。

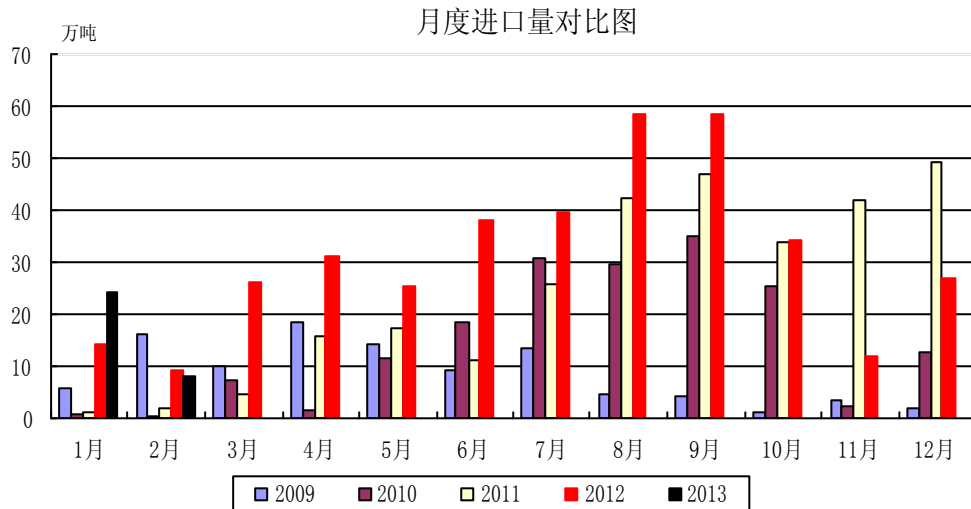
图4: 国内食糖月度产销对比图



来源于: 中国糖协

据中国海关统计机构公布数据显示,2013年2月份中国进口食糖8.06万吨,较上月大幅锐减,同比2012年2月份减少14.45%。而中国2月份食糖出口量为0.24万吨,同比减少。本月食糖进口大量减少主要是原糖价格大幅反弹,缩减利润空间,但随着后期国际糖价再度回落,进口量还将保持较高水平,这将对糖市构成不小进口压力。

图 5：全国食糖进口量月度走势图



来源：中国海关

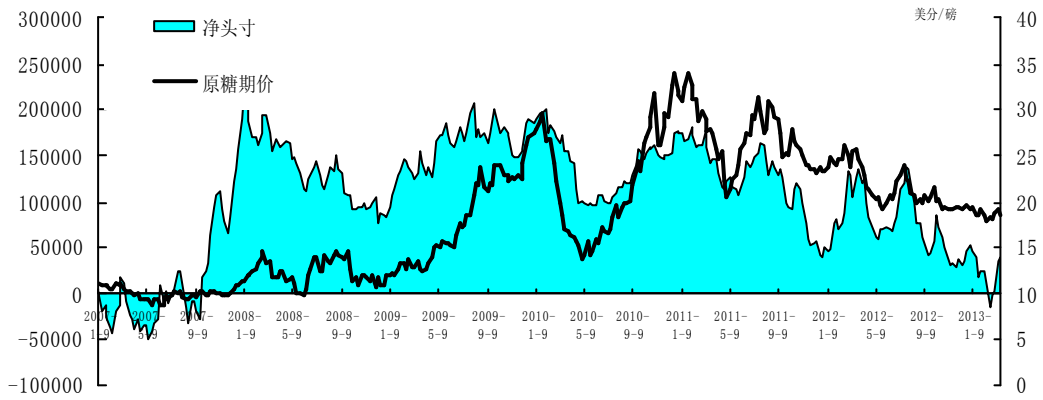
本月国家食糖调控政策多变造成糖价宽幅震荡。月初市场 50 万吨收储传闻激发糖价强烈反弹欲望，但因库容问题，轮储或将再度启动，这无疑又加大了市场恐慌情绪，期价再度回吐上涨幅度。总体看，政策处于真空期，第二轮收储政策仍为潜在的利多。

国际原糖期货经过漫长下跌后，屡屡出现放量拉升动作，预示糖价筑底进程在缩短。糖价脉冲式反弹后再度回落，主要归结于全球食糖供求过剩压力沉重，据 Czarnikow 近期发布最新预估报告，因巴西中南部主产区的产量高于预期，上调了2012 / 13年度全球食糖市场剩余预估至910万吨。但乙醇价格高企，令巴西南部已有两家糖厂提前榨，甘蔗转制酒精比例将会大幅提高，食糖过剩也将发生潜移默化转变。

另外，从美国原糖期价与净多头寸走势对比看：基金持仓作为期价的先行指标，尤其是净多头寸的增减预示着期价的走向。本月基金持仓总量略有缩减，继续保持80万张水平，但空头持仓大幅缩减，净空格局仅维持两周。目前重新转换为净多格局，为4万张。从净多头寸占比的角度分析，原糖触及0.3重压区后，短暂跌破0轴后重新反升，目前比率为0.05附近。在没有足够反弹空间下，空头打击力度不足，未来国际糖价不宜过分看空。注意新低之后，国际原糖背离反弹行情。

图 7：纽约原糖基金持仓与价格走势对比图

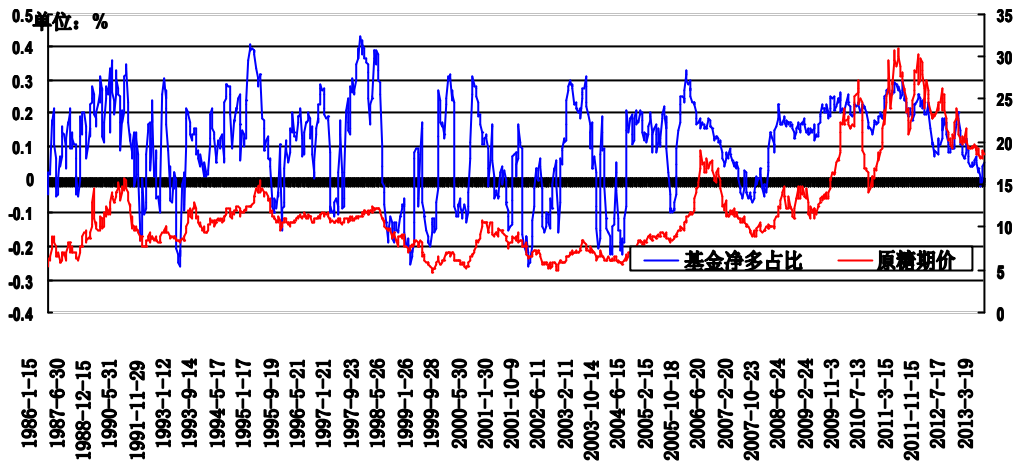
纽约原糖基金持仓与价格走势对比图



来源于：CFTC

图 7：纽约原糖净多占比走势图

基金净多头寸占比



来源于：CFTC

三、技术分析

以目前白糖 1309 日 k 线图分析：郑糖期价基本围绕 5300-5500 区域内震荡，该区域也恰逢上轮反弹的黄金分割位。连续两次冲高均有成交量放大配合，但力度欠佳。目前期价依然运行于上升趋势线之上，但近期持续回落力度较大，且指标利空，仍存在继续走低可能，预期第一目标价位将达到 5300，关注此区域能否有效企稳。期价一旦再创新低，或将形成新一轮的下跌趋势。

图 8：主力合约周线技术分析



来源于：鲁证期货研究所

四、后市研判

国际食糖期货因全球食糖供应过剩持续加重，期价屡创新低，拖累国内糖市。关注此次新低之后的止跌力度以及指标背离情况，不排除再度引发报复性反弹行情。糖市依然处于筑底进程中。国内糖市受到政策不明朗以及食糖供求基本面压力，始终没形成趋势行情，宽幅震荡于5300-5500区间之中。随着消费淡季临近和糖厂大量收榨，供求都会有所萎缩，在政策暂处真空期当下，维持盘整思路对待。技术上，主力合约并未显出止跌迹象，糖价仍有进一步回撤5300的可能。未来继续关注5300-5150区域支撑力度，一旦向下确立或将形成新一轮下跌行情。