

白糖期货市场月度报告



本月焦点

- 1、白糖期货价格大幅上涨，交易持仓屡创新高。
- 2、期现基差拉大到 400 元，仓单注册持续增加。
- 3、广西白糖遭受冻害影响，预计产量下降较多。
- 4、国家第二批收储无成交，市场看好后市销售。
- 5、国际食糖期货大幅上涨，基金看好食糖市场。
- 6、ISO 调减全球食糖产量，市场供求将趋平衡。

编制单位：郑州商品交易所研究发展部

发放范围：交易所各领导、市场部及各业务部门、白糖分析师

编辑：刘鸿君 电话：0371-65610229 电邮：hjliu@czce.com.cn

意见反馈：冷冰 电话：0371-65612502 电邮：lengbing@czce.com.cn

2008年2月菜油月报

本月白糖市场特点是：1、国外食糖价格大幅上涨；2、白糖期货价格强势上涨；3、国家第二批收储无果；4、ISO下调07/08榨季全球食糖过剩量预期。

一、郑商所白糖期货

（一）白糖期货价格强势上涨，走势强于外盘。

白糖本月走势强于美盘。春节长假前后，南方产区遭遇突如其来的冰雪灾害天气，加之美糖等相关市场行情走强使得几乎所有农产品期货在节后开盘即出现暴涨。郑糖在节后的3个交易日内，主力807合约期价较节前即大涨303元/吨，涨幅7.84%，现货市场同步上调报价，广西最高3950-4000元/吨。热钱持续涌入糖市炒作冻害天气使得22日开盘后各主力合约继续跳空高走。主力SR809放量上行至4750元/吨一线后，部分多头减仓以锁定前期利润，空方则相应增持仓位，期价随之高位回调。本月总体持仓结构较节前出现明显转变。多方阵营一改往日仓位相对分散且比重偏轻局面，空方则相应减持前期仓位，当前双方持仓比重接近。

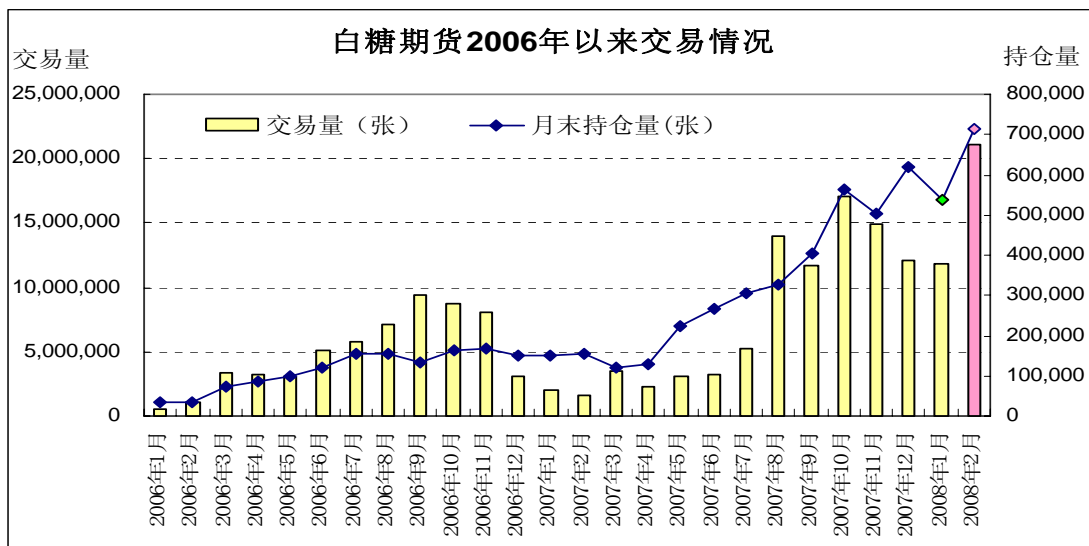
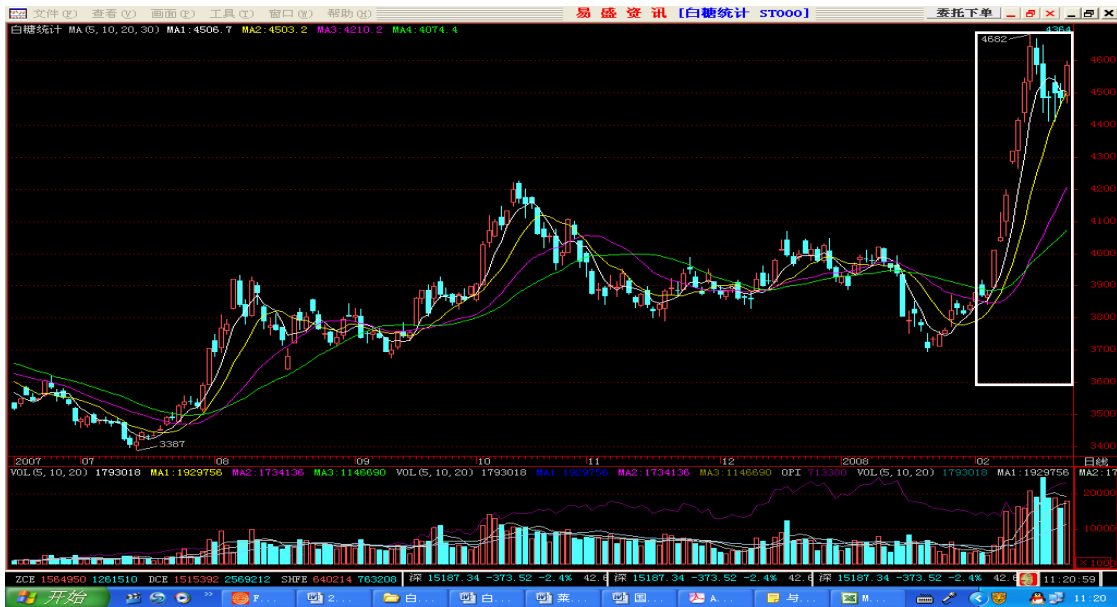
（二）白糖期货月成交、持仓量情况

白糖期货本月交易继续火爆，成交持续创天量，共成交21157856张，环比增加78.3%，同比增加1204.4%；日均1322366张，环比增加145.%，同比增加1122.9%，达到上市以来最高月交易水平。单日最高交易量达到2466578张（2月25日），为历史最高记录。

本月白糖持仓量继续增加。月末白糖期货持仓量为713380张，环比增加33.1%，同比增加362.3%，达到上市以来最高月交易水平。主力合

约在2月20日前后由SR807转到为SR809，SR807持仓由月初280726张减至月末的171966张，减少108760张，SR809持仓由月初123746张增至月末的384914张，增加261128张。同时最远的SR901也持续增仓，逐渐成为次主力月份，月末持仓达到96578张。白糖持仓远近衔接较好，交投活跃，给套利和套保交易提供良好的非常理想的平台。

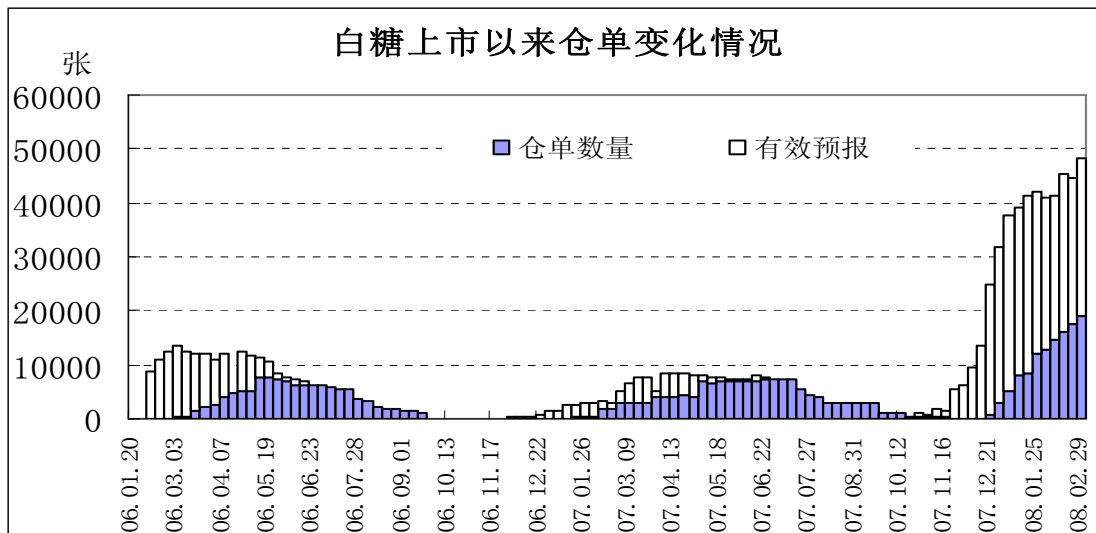
白糖期货价格指数走势图



(三) 白糖仓单注册及交割情况

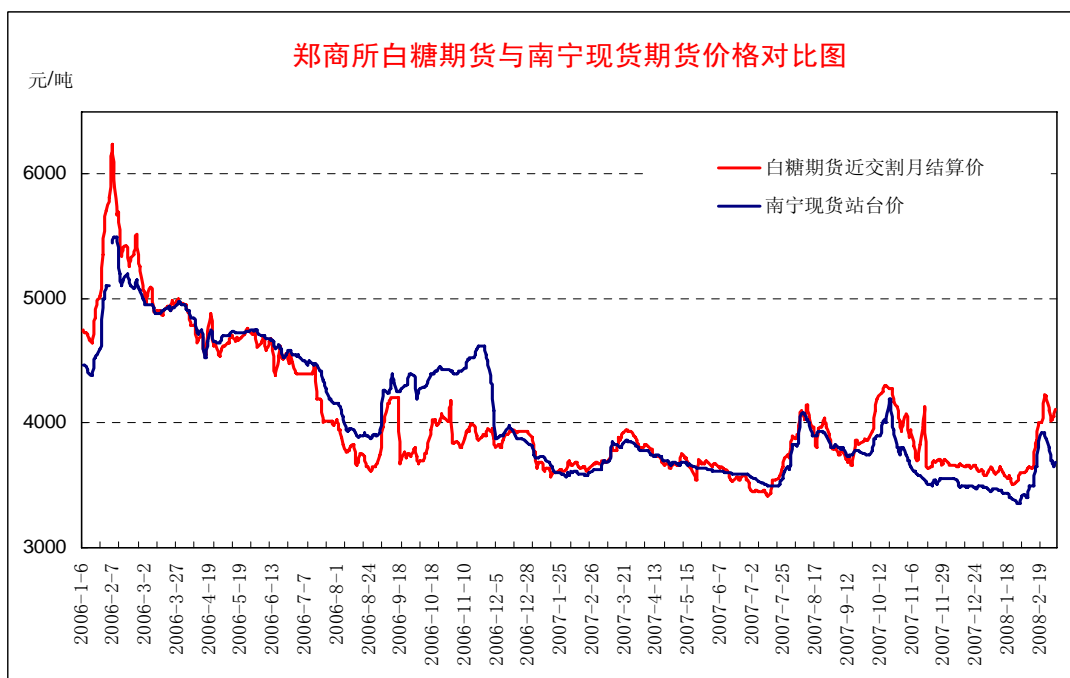
本月白糖仓单注册量继续增加，预报量基本稳定。由于期现基差比

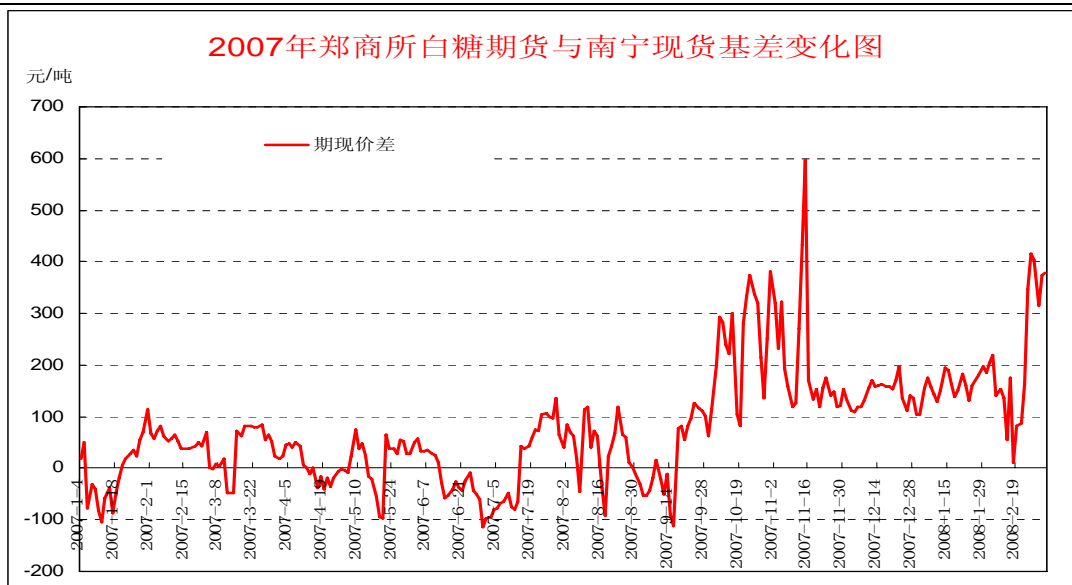
较大，套期保值和期现套利比较积极，交割要求提高，因此注册量增加。本月末库存仓单量为18965张，较上月末增加13996张，预报量达到29268张，注册量加预报量达到48233张，比上月末增加7102张。



(四) 期现货价格基差变化

本月期现货价格基差在前半月维持在100元左右，后半月迅速拉大，一度扩大到400元，主要原因是期货价格上涨过快，现货市场限于供给充裕，价格启动没有跟上。预计后市期现价差将逐渐缩小。





二、国内白糖现货市场

(一) 广西受灾，产销区现货价出现上涨

本月糖价在南方冰冻灾害影响下出现了强势飚升。其中广西报价普遍上调 150-350 元，广东、云南等产区也在联动影响下上调了 60-100 元，全国绝大部分主销区超过 400、接近 500 元的大幅上涨。不过此轮涨价未能得到销量配合，临近月末各地区糖价回调。

1. 产区——大幅上调报价

本月广西最高报价达到 3950-4000 元，但实际的价格多维持在 3850-3900 元，受灾数据没有正式公布，市场观望仍较重，中间商不敢大量买糖。不过部分看好的厂商仍比较惜售，认为下月仍有高价售糖的机会。反之，对价格比谨慎的厂商则认为即使广西受灾，但最终产量仍将在 800 万吨以上，同时也认为后期价格将会回调，不过在回调的过程中有可能会迎来销区终端或商家的补货采购。

2. 销区——追随产区涨价

产区受灾后，华南地区用糖企业采购意向重现，持糖商家则对灾害信息反应较为平淡。总体来看，由于对导致上涨的灾情了解不是特别详

细，大多数厂商仍选择了观望，节后交易的几天成交偏淡，这也与该区域在节前采购比较积极节后并不缺糖有一定关系。华中地区各个主要销地陆续有糖到达，商家的采购也比较活跃，各个商家都表示在之前积压的车皮也会在后面陆续到达，整体成交较好。

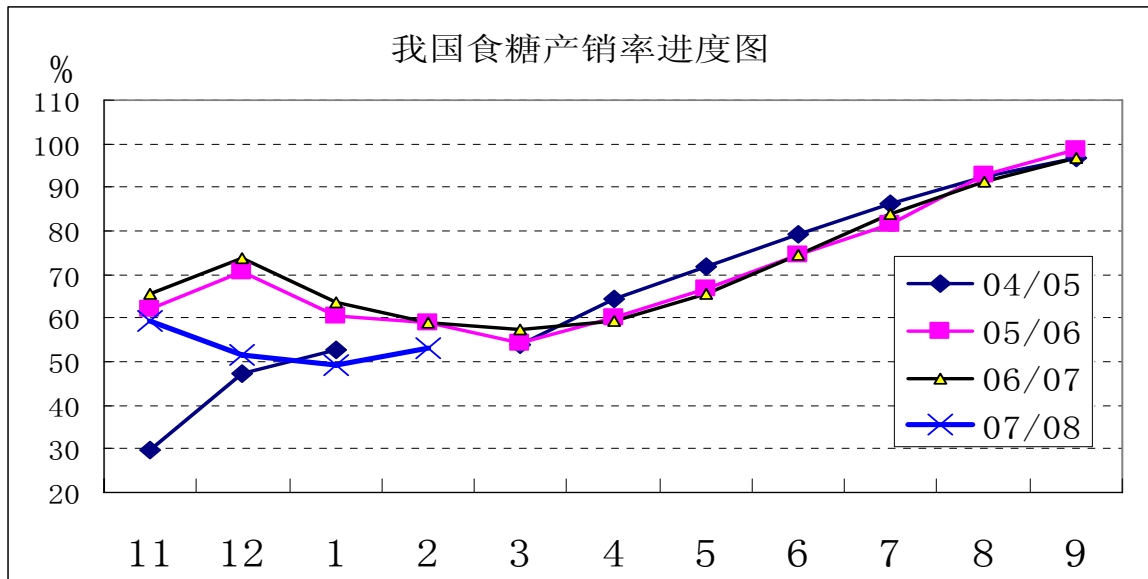
（二）国家第二批收储无功而返

2月19日，按照国家发展改革委、商务部、财政部和中国农业发展银行《关于下达2007/2008榨季国产糖收储计划的通知》（发改经贸[2008]11号），以及商务部2008年第1号公告和《国家食糖储备2007/2008榨季国产糖收储交易注意事项》要求，继续第一批30万吨未完成3.04万吨收储。本榨季第一期国产糖收储仅剩的3万吨的量最终以零成交告终。2月26日，第二批20万吨国产糖收储同样无果而终。

（三）2月食糖产销情况好转

根据中糖协的数据统计，截止2008年2月末，本制糖期全国已累计产糖951.62万吨（上制糖期同期产糖831.4万吨），其中，产甘蔗糖837.33万吨（上制糖期同期产甘蔗糖711.06万吨）；产甜菜糖114.29万吨（上制糖期同期产甜菜糖120.34万吨）。

全国累计销售食糖506.18万吨（同比累计销售食糖489.37万吨），累计销售率53.19%（去年同期累计产糖率58.86%）；其中累计甘蔗糖449.21万吨（同比销售甘蔗糖405.68万吨），累计销糖率53.65%（同比销糖率57.05%）；销售甜菜糖56.97万吨（同比销售甜菜糖83.69万吨），累计销糖率49.85%（同比销糖率57.05%）。



在产糖量方面，截至 2008 年 2 月末全国累计产糖量达 951.62 万吨，比去年同期多产糖 120.22 万吨。按照目前的生产趋势，本制糖期产糖应达到原来的 1350 万吨预测产量，甚至超过。但由于主产区广西自元月以来受到冰冻雨雪天气的影响，全区的甘蔗受到严重的冰冻损害。按广西糖协的估计，在受灾甘蔗量、出糖率下降、翻种受灾甘蔗面积用蔗种量等方面，共损失 180 万吨糖量。截至 2008 年 2 月末，广西累计产糖量为 573 万吨，那么 3 月 - 5 月广西能产多少糖，本制糖期广西能产多少糖是关系到今年糖市供求矛盾发生转变的关键。同时，还要取决于 3 月份天气的影响。去年广西 3 月 - 5 月共产糖 205 万吨（三月产 135 万吨，4 月产 58 万吨，5 月产 12 万吨）。从目前综合情况看，广西本榨季产糖量有可能在 750 - 800 万吨范围，如气温较高，甘蔗退糖速度加快，则产糖量向下限靠拢；如气温较低；退糖率较慢，则产糖量向上限靠拢。

在销糖方面，截至 2008 年 2 月末全国累计产糖量为 506.18 万吨，销糖量比去年同期多销 16.81 万吨，累计销糖率则比前三年同期要低。一方面，产糖量创历史新高，比去年同期多产糖 120.22 万吨；另一方

面，销糖量只比去年同期多销 16.81 万吨，食糖库存量达 445.44 万吨，与去年同期的库存量 342.03 万吨，增加 103.41 万吨，食糖库存量也为历史同期新高。

（四）冻害天气影响分析

回顾自 2007 年年末以来，市场曾两度炒作天气概念。

第一次于 2007 年年末。当时对霜冻干旱天气的炒作随着广西地区在 12 月 20 日至 24 日普降透雨而宣告结束。以往年统计数据计算，甘蔗受冻害一般减产 15%—30%，但降雨过后，霜冻灾害可以排除。因此市场对于国内后期产糖量达到 1380 万吨以上的预期，使得中长期内市场将持续供过于求格局似乎已成事实。

第二次于今年 1 月末至 2 月初期间。作为甘蔗主产区的广西地区春节前后遭受了 30 年以来的最大冰冻灾害则进一步体现出天气升水对于糖价的直观作用。据相关部门统计，截至 1 月 30 日，广西全区甘蔗受灾面积达到了 714.9 万亩，占种植总面积 1388 万亩的 51.5%，其中未砍甘蔗受灾 306 万亩，宿根蔗受灾 332 万亩，已种秋冬植蔗受灾 76.9 万亩。主要产糖地区中以柳州、来宾、南宁、河池等市受灾最重，贵港、崇左、百色等市甘蔗也不同程度受灾。当前市场的关注焦点在于此次大范围的低温冰冻灾害在 2、3 月份天气回暖之后最终将形成何等程度的影响。

第一，对于当前榨季生产的影响表现在：受长时间低温冰冻天气影响，造成原料蔗运输困难，甘蔗入厂进度缓慢，个别糖厂已出现断槽现象。同时影响新春植蔗的种植。农民甘蔗砍收的劳动强度增加，甘蔗生产成本进一步提高，原有的甘蔗糖份受到损失。

第二，对于接下来几个榨季的影响表现在：受灾的宿根蔗蔗头和新植蔗种感染病菌，部分蔗莖烂种。已经砍收的甘蔗因管理不及时而出

现蔗莖变黑，生长点坏死，部分宿根蔗可能出现严重的断垄缺莖现象。新植甘蔗萌芽慢，同时已萌芽甘蔗生长停滞。

（六）进出口情况

据国家海关总署2月22日公布的初步数据显示，中国1月进口糖20,000吨，同比减少48.5%。2007年1月中国糖进口量为44,578吨。

三、国际市场情况

（一）、国际食糖期货价格大幅上涨

ICE11#原糖期价本月大幅飙升。3月合约于月内29日期满摘牌，贸易商及投机基金继续大幅减持该月合约，同时移仓5月，估计至29日将有30万吨左右来自中美洲及巴西产原糖参与交割。年初以来黄金，原油及CRB指数屡创新高，刺激投机基金进一步加大做多力度，以期重估原糖定价并追赶其他农产品升势。27日CRB商品指数达到了历史新高，ICE3月合约盘中涨至7个月以来高点，5月合约也再次创下新的合约高点。至28日，3月合约涨幅已达14.08%，5月合约涨13.70%。

（二）巴西——继续加大酒精生产份额

因近期国际糖价不断上扬，食糖对巴西生产商的吸引力逐渐增大。当食糖价格达到12美分/磅时，相当于酒精价格在FOB 440美元/吨的水平，因此，在目前看来，食糖和酒精所带来的利润相当。据巴黎银行的一份报告指出，巴西老糖厂的盈亏平衡点在10.5美分/磅，新糖厂则为11.50-13美分/磅。估计2008/09榨季将有30家新厂投产，不过其中大部分将仅生产酒精。业内人士预计2008/09榨季巴西甘蔗产量将比本榨季增长8%，食糖产量将增长200万吨，并将用于出口。

据巴西Williams船务公司21日公布的数据，到2月20日时进入巴西港口装运食糖的商船数量从此前的26艘减至24艘的水平，港口等待

运往海外的食糖数量则从上周的456,673 吨增至约475,275 吨。目前巴西正处于休榨期，预计新制糖年将于4 月份开始。

（三）印度——进一步下调新榨季食糖产量至2800 万吨以下

由于糖厂开榨时间的延迟，印度2007/08榨季第一季度的食糖产量为640万吨，较去年同期730 万吨的产量减少了90万吨。而按照国内食糖工业官员的看法，在未来的几个月时间里，产量将会继续出现下滑，预计在榨季末将达到2700万吨以下的水平，低于上榨季2830万吨的产量。按照预测，今年印度国内的食糖消费量仅为2000 万吨，为全部处理国内出现的食糖剩余库存，印度政府对出口的食糖进行补贴，但由于最近国内食糖价格的上涨，食糖出口的脚步已经放慢。从预计国内产量数据将出现减少以后，国内的食糖价格立马就开始上涨。目前国内食糖出厂价格在14500 印度卢比/吨的价格，高于1 月份第一周13500印度卢比/吨的价格。

（四）俄罗斯——产量同比下降

据俄罗斯糖厂联盟（Soyuzrossakhar）21 日公布的数据显示，截止2 月20 日，俄罗斯用进口原糖生产出来的白糖产量已经达到了23.31 万吨，低于去年同期46.43 万吨的产量。期间，俄罗斯国内的糖厂累计收到进口原糖19.22 万吨，低于去年同期的52.81 万吨；已加工原糖23.4万吨，低于去年同期47.63万吨的加工量；目前原糖的库存量有16.12 万吨，而去年有15.63万吨的库存量。

（五）机构观点

1. 国际糖业组织（ISO）：下调07/08 榨季全球食糖过剩量预期

国际糖业组织（ISO）2 月26 日预计2007/08榨季（10 月-9 月）全球的食糖过剩量达到930.9 万吨，低于上一季度时预计的1113.9 万吨。ISO 称，虽然下调了过剩量，但本榨季末之前糖市的基本面仍不乐

观。此外，由于基金持续买入的缘故，糖市基本面和糖价出现了背离。

ISO 预计2007/08榨季全球的食糖产量达到1.684 亿吨（原糖值），低于去年11 月份预计的1.703亿吨，不过仍高于2006/07 榨季的1.66亿吨。ISO 称，虽然将印度产量下调325万吨至2990 万吨，但欧盟、巴西、泰国和古巴产量的增长超出预期，部分弥补了印度产量的下降。

ISO 预计2007/08 榨季全球的食糖消费量达到1.591亿吨，略低于上一次预计的1.59亿吨，不过仍高于上榨季的1.548 亿吨。

2. 国际知名糖业咨询机构Jonathan Kingsman: 08/09年将剩余286万吨糖

Kingsman 预计07/08榨季全球糖过剩量为933万吨。08/09榨季全球糖产量为1.6586 亿吨，消费量为1.63 亿吨（2008 年4 月至2009 年3 月的消费量）。对食糖统计带来最大问题的是印度方面。在提到2007 年底以来受基金推动的糖价上涨时，Kingsman 称：“按照目前的国内价格，印度08/09榨季产量的下滑幅度可能不会像我们两个月前预期的那么多。若糖价继续保持在此水平，无论是在有无补贴的情况下，印度都肯定会将继续向全球市场出口剩余的产量。”目前市场正处于利多消息占上风的局面，最显著的就是中国由于遭受冬季冰冻天气产量受损，以及印度的产量可能下降；同时也存在一些利空消息，就是在糖价飚涨的背景下，巴西一些糖厂有可能把更多甘蔗拿来生产食糖，而不是生产酒精。

3. 摩根斯坦利 (Morgan Stanley): 预计08/09 榨季全球糖市将出现缺口

国际投行摩根斯坦利 (Morgan Stanley) 在其近日的报告中指出，2008/09榨季全球食糖市场供求将出现缺口。摩根斯坦利称这一情况是由多个因素造成的，不过最主要的是因为印度的减产以及巴西酒精需求

的不断增长限制了食糖的用蔗比例。基于缺口可能扩大的原因，预计2009-2010 榨季国际糖价有可能达到15.3美分/磅，2010-2011榨季糖价甚至会更高。

4. 德国分析机构F.O. Licht: 08/09 榨季全球糖产量与需求方面预期达到平衡。

该机构预计08/09 榨季全球糖产量与需求方面预期达到平衡。但是，形成此基本面的前提必须是过剩的库存须被消耗掉。受投资基金及投机商在农产品中寻求较大利益回报的推动，目前国际食糖价格已经上涨了超过20%，达到12.5-13美分的水平，因此巴西将考虑把更多的甘蔗来生产食糖。不过，巴西的巨大供应量可能会限制价格的上扬。鉴于此，糖价要出现20世纪70年代时那样的强势是不可能的，在短期内，基金买盘的刺激将会主导全球糖价的走势。根据预测，2007/08榨季全球的食糖产量将达到1.692 亿吨，多于1.549亿吨的食糖消费量，07/08年的库存将占到消费量的54.8%，高于06/07榨季的49.3%。

四、市场焦点及开发建议

(一)、市场关注点

市场关注点主要是：广西食糖灾后食糖恢复情况；交割库容是否能够满足交割需要；今年白糖产量情况是否会达到榨季初期水平；外盘是否会延续上涨行情。

(二)、市场开发及宣传建议

- 1、市场开发中引导套保客户积极参与，树立良好的典型案例。
- 2、807和809已经有套利机会，可以积极开发机构资金。
- 3、进行常规座谈和推介，宣传白糖近期投资价值。