




**高岩**

**农产品分析师**

**从业资格证：** F0249001

 010-84261653

 gaoyan@neweraqh.com.cn

 www.neweraqh.com.cn

农产品分析师，业务主管；主攻白糖、棉花、期指等品种，精通相关产业链，有为上市公司制定、实施套保方案的成功经验，并致力量化套利及程序化交易研究，多次受金融界、凤凰网、和讯等媒体专访，日常及专栏评论散见于主流财经媒体。

## 收储利好受限 二季度糖价趋跌

### 内容提要：

1. 随着 2011/12 榨季逐步推进，全球各主产国增产预期逐渐得以落实，全球食糖供应过剩量上调。综合生产形势，国际糖业组织（ISO）于 2 月中旬将全球供应过剩量预期上调 71 万吨至 517 万吨；英国 Czarnikow 于 3 月初将本年度食糖过剩量调增至 770 万吨。

2. 截至 3 月上旬，我国已生产白糖 923.36 万吨，甜菜糖产区及海南、广东等蔗糖产区基本完成本榨季生产；鉴于旱灾等原因，中糖协调降本榨季产量预期至 1150 万吨，消费量预期维持在 1350-1360 万吨。1-2 月份我国食糖进口同比增长近 6 倍，国内制糖成本劣势刺激进口量居高不下。

3. 截至二月底，我国累计销糖率 38.64%，同比降低%，至三月末我国食糖库存将冲击 900 万吨历史高位。

4. 国储以 6550 元/吨基础收购价竞价收储 100 万吨白糖，当前第一批仍有近 20 万吨未收满，糖企惜售心理明显，有意借收储支撑以时间换空间度过消费淡季。

5. 统计 2007 年以来郑糖二季度走势，下跌概率高达 80%，二季度消费淡季季节性趋跌压力沉重。

预计收储支撑难以抵御二季度下跌动能，4 月中旬至 6 月初价格走跌概率大，阶段支撑在今年的上涨起点 6000 元/吨一线。6 月份能否走出探底回升行情将视夏季消费旺季需求启动情况而定。

**关键词：**收储 供应过剩上调 进口激增 季节性下跌

## 一、最新供求变动

### (一) 全球供应过剩预期上调

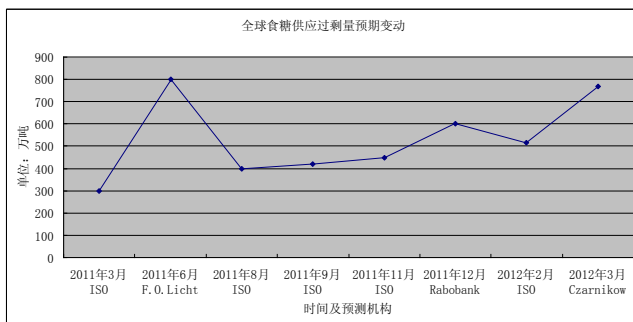
11/12 年度榨季除了少数几个产糖国小幅减产外，多数产糖国均表示增产预期不变，这令市场对于本年度全球食糖供应过剩形成普遍共识。印度增产预期强烈，加之巴西、泰国和澳大利亚均出现增产预期以及原糖最大进口国俄罗斯糖产量巨幅增产，本榨季全球食糖过剩压力增大。

据国际糖业组织（ISO）于 2 月中旬作出的最新预估，2011/12 榨季全球食糖产量 1.73 亿吨，增长率 4.9%，消费量 1.6783 亿吨，增长率 2.27%（近 10 年平均消费增速 2.16%），全球供应过剩量预估 517 万吨，较 11 月份原预估值 446 万吨上调 71 万吨。

英国 Czarnikow 于 3 月初将本年度食糖剩余量调增至 770 万吨，高于去年 12 月份的预估值 610 万吨，相比上一榨季增加 26%。创纪录的产量使得本年度全球食糖供应量达到峰值令库存增加，从而压制全球糖价缺乏上行动力。

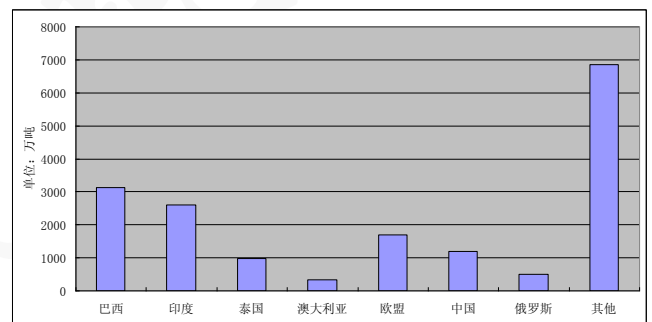
自去年四季度 ISO（国际糖业组织）调低 2011/12 榨季全球食糖供应量预期之后，随着生产进程的推进，当前包括 ISO 在内的权威分析机构逐步上调供应过剩量预期，这主要得益于印度、泰国、俄罗斯等主产国产量落实情况好于预期。

图 1-1. 2011/12 榨季全球食糖供应过剩量预期变动



数据来源：新纪元期货研究所

图 1-2. 2011/12 榨季全球主产国产量最新预估



数据来源：新纪元期货研究所

### (二) 主产国最新产量预估

**巴西：**此前关于巴西 2011/12 榨季减产的预期较强烈，巴西甘蔗产业协会 Unica 称，中南部主产区 11/12 榨季入榨量为 4.922 亿吨，同比减少 11%。产糖 3117 万吨，较 10/11 榨季减产 6.9%，略高于此前 3000 万吨的预期量；酒精产量为 205.6 亿升，减产 19%。巴西糖业咨询机构 Datagro 称，中南部即将开始 2012/13 榨季，去年大面积老化的情况得以扭转，甘蔗产量将出现恢复性增长，预计达到 5.183 亿吨，增长 5.1%。产糖 3388 万吨，增长 8.6%。酒精 218 亿升，增长 5.9%，全国食糖出口量料达 2635 万吨。

**印度：**印度糖厂协会称，得益于主产区压榨量上升，截至 3 月 15 日印度已累计产糖 2116 万吨，同比增长 14%。其中第一大产区 Maharashtra 邦产糖量为 730 万吨，增长 13%；第二大产区 UP 邦产糖 602 万吨，增长 13%。协会预计本榨季产量将达 2600 万吨，高于上榨季的 2430 万吨。

**泰国：**泰国官员称，2011/12 榨季泰国糖产量有望达到 990 万吨。虽然泰国供应增加，但市场需求企稳使得糖价获得支撑，2011 年泰国累计出口食糖 668 万吨，本榨季出口量有望达到 750 万吨。

**澳大利亚：**Rabobank 认为 2011/12 榨季澳大利亚食糖产量将出现恢复性增长，预计将达到 463 万吨，较上榨季的 390 万吨增长 19%；新榨季出口量有望达到 340 万吨。

**俄罗斯：**俄罗斯农业部长表示，2011/12 榨季俄罗斯甜菜糖产量将达 500 万吨的纪录高位，而分析师综合考虑俄罗斯的压榨能力，预测其产量为 430 万吨。俄罗斯农业部称或出口 20 万吨甜菜糖。俄罗斯丰产，上榨季因减产而造成大

量进口的局面不再。

### (三) 我国产销进度

2月24日, 2011/2012年榨季广西食糖交易会暨中国糖业协会商业流通会员座谈会在广西南宁召开, 根据中糖协贾志忍理事长在会上的总结发言, 预计2011/12榨季主产区及全国产量1350万吨, 其中广西680万吨, 云南200万吨, 广东105万吨, 保守预估2011/12榨季食糖消费量1350万吨。

经过榨季生产最高峰之后, 当前全国生产进度已经到达中后期, 有部分产区完成2011/12榨季的生产工作, 广西等主产区停榨糖厂也逐渐增加。截至3月16日, 全国食糖主产区已经停榨的糖厂数约为65家, 其中, 新疆14家, 黑龙江7家, 内蒙古4家, 海南20家, 云南10家, 广西10家。

从海南省糖业协会获悉, 海南省2011/12年蔗糖榨季自2011年12月4日开始, 至2012年3月14日结束。初步统计进厂甘蔗量2651061吨, 产糖310665吨, 同比多产糖84384吨; 产糖率11.72%, 同比下降0.56%; 至3月15日已售糖172148吨, 同比增加107748吨; 产销率55.41%, 同比增加26.93%; 库存食糖138517吨, 同比减少27325吨。

据云南省糖协数据, 截至3月20日, 云南省甘蔗累计入榨量1155.98万吨, 同比增多200.43万吨; 产糖量140.22万吨, 同比增多26.41万吨; 出糖率12.13%, 同比增加0.22%; 销糖量40.69万吨, 同比减少5.42万吨; 产销率29.86%, 同比减少10.66%。酒精产量6.82万吨, 销量3.81万吨。截至3月20日, 云南省有14家糖厂已收榨。

截至3月16日广东已经有3家糖厂停榨, 湛江甘蔗出糖率降低, 由于种植面积增幅较大, 预计本榨季湛江糖产量能够达到95-100万吨的水平, 广东的糖产量有望达到105-110万吨的水平。

甜菜糖主产区, 新疆、内蒙古已经结束2011/12榨季的生产, 最终糖产量分别为47.165万吨和13.71万吨; 目前黑龙江尚有4家糖厂还在生产, 2月底全省产糖26万吨, 预计黑龙江的甜菜糖产量约为28万吨。

北方甜菜糖产区产量接近水落石出, 海南最终产量已公布, 广东产量悬念不大, 当前关注要点在广西、云南产区。云南干旱已经造成的不可逆性损失必然影响到最终产糖量, 最终产量将不及榨季初预期, 但鉴于当前产量已经超过120万吨, 预计最终产量不至于太悲观; 广西区产量悬念较大, 对本榨季全国产量的影响也最大, 应持续关注其最新产销情况。

表1-1. 2011/12榨季我国已完成产量及近三个榨季产量对比 (单位: 万吨)

|       | 当前生产进度(至3月上旬) | 11/12榨季<br>海口会议预估 | 11/12榨季<br>南宁会议预估 | 10/11榨季 | 09/10榨季 |
|-------|---------------|-------------------|-------------------|---------|---------|
| 广西    | 578           | 720               | 680               | 672.8   | 710.2   |
| 云南    | 120.41        | 225               | 200               | 176.14  | 177.15  |
| 广东    | 90            | 105               | 110               | 87.2    | 85.77   |
| 海南    | 31.07         | 30                | 31.07             | 22.64   | 31.81   |
| 其他    | 6             | 10                | 10                | 7.26    | 8.9     |
| 甘蔗糖小计 | 825.48        | 1090              | 1031.07           | 966.04  | 1013.83 |
| 新疆    | 46.7          | 53                | 47.165            | 42.6    | 38.44   |
| 黑龙江   | 26            | 30                | 28                | 18.37   | 9.89    |
| 内蒙古   | 13.7          | 14                | 13.71             | 11.1    | 7.01    |
| 河北    | 4.96          | 6                 | 6                 | 3.81    | 3.16    |
| 其他    | 6.52          | 7                 | 7                 | 3.5     | 1.5     |
| 甜菜糖小计 | 97.88         | 110               | 101.875           | 79.38   | 60      |
| 合计    | 923.36        | 1200              | 1132.945          | 1045.42 | 1073.83 |

资料来源: 中国糖业协会

据中糖协简报，截至 2012 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 847.165 万吨（上制糖期同期产糖 803.15 万吨），其中，产甘蔗糖 748.81 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 723.77 万吨）；产甜菜糖 98.355 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 79.38 万吨）。

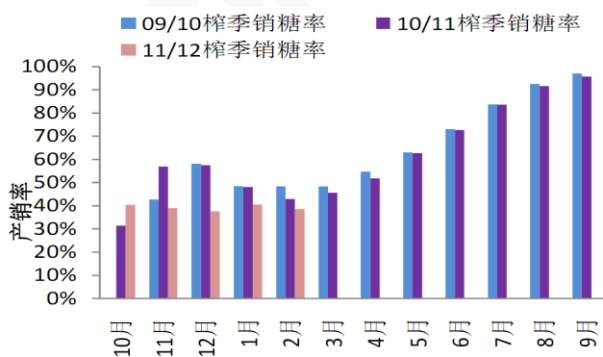
截至 2012 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 327.335 万吨（上制糖期同期销售食糖 344.37 万吨），累计销糖率 38.64%（上制糖期同期 42.88%），其中，销售甘蔗糖 279.96 万吨（上制糖期同期 307.67 万吨），销糖率 37.39%（上制糖期同期为 42.51%）；销售甜菜糖 47.375 万吨（上制糖期同期 36.7 万吨），销糖率 48.17%（上制糖期同期为 46.23%）。

表 1-2. 截至 2 月底全国食糖产销进度表（单位：万吨 %）

| 省 区   | 截至 2012 年 2 月底累计 |         |       |          |
|-------|------------------|---------|-------|----------|
|       | 产糖量              | 销糖量     | 销糖率   |          |
| 全国合计  | 847.165          | 327.335 | 38.64 |          |
| 甘蔗糖小计 | 748.81           | 279.96  | 37.39 |          |
| 广东    | 89.98            | 55.37   | 61.54 | 已全部开榨    |
| 其中：湛江 | 78.57            | 48      | 61.09 | 已全部开榨    |
| 广西    | 521.9            | 183.5   | 35.16 | 已全部开榨    |
| 云南    | 102.14           | 30.01   | 29.38 | 已全部开榨    |
| 海南    | 28.69            | 9.27    | 32.31 | 已有 9 家收榨 |
| 福建    | 2.09             | 0       | 0     | 已全部开榨    |
| 四川    | 0.55             | 0.13    | 23.64 | 已开榨 3 家  |
| 湖南    | 1.51             | 0.95    | 62.91 | 已全部收榨    |
| 其他    | 1.95             | 0.73    | 37.44 | 已全部开榨    |
| 甜菜糖小计 | 98.355           | 47.375  | 48.17 |          |
| 黑龙江   | 26               | 7.8     | 30    | 已有 6 家收榨 |
| 新疆    | 47.165           | 28.915  | 61.31 | 已全部收榨    |
| 内蒙古   | 13.71            | 6.5     | 47.41 | 已全部收榨    |
| 河北    | 4.96             | 1.41    | 28.43 | 已全部收榨    |
| 其他    | 6.52             | 2.75    | 42.18 | 已全部收榨    |

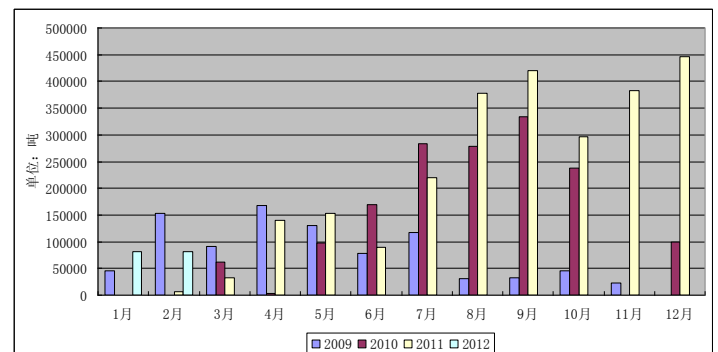
数据来源：中国糖业协会

图 1-3. 近三个榨季逐月销糖率对比



数据来源：中国糖业协会

图 1-4. 近三个榨季我国月度进口原糖量对比



数据来源：中国糖业协会

对比近三个榨季的销糖率，除 10 月份略有优势之外，自 11 月至 2 月，本榨季销糖率明显低于近三个榨季的平均

水平，如此之低的销糖率恰逢生产高峰，势必造成工业库存压力增加。

2 月份，国家食糖临时收储启动，迄今已进行四次交易，但累计成交量不到 32 万吨，企业交储热情不高；当前产区处于压榨高峰后期，部分糖企食糖库存爆满，甚至有不少糖企已经开始租用新仓库。预期到 3 月末，我国食糖总库存将会达到 906 万吨历史高位，高企的库存压制糖价中线走高。

#### （四）进出口

根据中国海关统计，2012 年 2 月份中国进口食糖 9.4164 万吨(上月进口 14.1768 万吨)，同比增长 7.45 万吨，增幅 381.19%。2012 年 1-2 月我国累计进口食糖 23.59 万吨，几乎为去年同期 3.4 万吨进口量的 7 倍。

由于国际糖价下跌，2012 年 2 月份我国食糖平均进口价格为 590.31 美元/吨(上月为 621.93 美元/吨)。2 月份我国食糖进口数量排行前四的国家分别是：泰国(5.1825 万吨)、古巴(3 万吨)、韩国(1.0226 万吨)、缅甸(0.1955 万吨)。

2012 年 2 月我国出口食糖 0.3084 万吨，同比增 8.13%，其中主要出口至香港 2071 吨、日本 437 吨，平均出口价格 714.87 美元/吨。2012 年 1~2 月，我国累计出口食糖 7,772 吨。同庞大的进口量相比，出口量可以忽略不计。

以最新汇率计算，2 月份我国食糖平均进口价格仅 3719 元/吨，国际糖价对国内糖价的优势持续保持，2 月份进口食糖均价继续下降，截至 3 月末，泰国、巴西食糖进口已经连续 6 个月存在可观利润空间，若如此可观的进口利润保持，不仅常规渠道进口量将保持高位，以云南边境为代表的走私糖也将愈演愈烈，当前业界“严厉打击走私糖”的呼吁便是佐证。制糖成本的劣势地位决定了本榨季国内糖市难以抵御进口糖的冲击。

#### （五）供求平衡表分析

据上述分析，对比 2008/09 以来的供求数据，得供需平衡表如下：

表 1-3. 2008/09 榨季以来国内食糖供求平衡表（单位：万吨；元/吨）

| 榨季<br>项目    | 2008/09 | 2009/10 | 2010/11 | 2011/12<br>(预测值) |
|-------------|---------|---------|---------|------------------|
| 期初库存        | 500.68  | 416.78  | 241.78  | 127.78           |
| 产量          | 1242    | 1073    | 1045    | 1150             |
| 进口          | 95      | 147     | 207     | 210              |
| 国家收储抛储      | -80     | 170     | 187     | 120              |
| 国内总供给       | 1757.68 | 1636.78 | 1493.78 | 1487.78          |
| 出口          | 4.9     | 9       | 7       | 8                |
| 国内总消费(含出口)  | 1340.9  | 1395    | 1366    | 1368             |
| 期末库存(含国家储备) | 416.78  | 241.78  | 127.78  | 119.78           |
| 国家储备        | 261     | 148     | 60      | 100              |
| 库存消费比       | 31.1%   | 17.3%   | 9.4%    | 8.8%             |
| 现货均价        | 3674    | 5248    | 7102    | 6800             |

数据来源：中国糖业协会

预计本榨季库存消费比将维持在上榨季开启的 10% 之下低水平上，虽然国家收储数量没有随着增产预期而扩大，但将超过 200 万吨的进口量保证了国储的调控能力，本榨季国家对糖价的调控力度将有所增强。

## 二、国储及替代品



## （一）收储政策解读

收储炒作自 2012 年初就已经开始，1 月初市场上已经充斥着国家将以 6550 元/吨收储食糖的消息，这一消息也支撑糖价在 6000 关口启动一波涨幅超过 700 点的中线涨势，至 2 月 7 号，发改委联合发布《关于下达 2011/2012 年度第一批食糖国家临时收储计划的通知》，决定启动食糖国家临时收储，数量暂定 100 万吨。按照分期分批的原则，第一批收储数量先按 50 万吨安排。通知从质量和价格、收储方式和时间、贷款和结算等方面对本次临时收储进行了说明，指定收储的食糖为 2011 年 10 月份以后生产的白砂糖。收储基础价格为每吨 6550 元（南宁车板交货价，含税），加上运到承储仓库的运杂费，作为送货到库最高结算价。

本次收储计划由利益相关各方让步后方达成一致，同粮食作物保护性收购价格略有不同，竞价交储造成了糖企之间的竞争，实际上是希望借市场力量决出公允的价格底部，最高到库结算价对短期价格上涨有一定抑制作用。

根据国产糖收储具体交易办法，各收储库点按事先分配好的数量已经展开了四次收储交易，成交情况如下表。

表 2-1. 第一批国储糖收购前四次交易情况统计

|             | 最高价<br>(元/吨) | 最低价<br>(元/吨) | 平均价<br>(元/吨) | 成交量<br>(万吨) |
|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 2 月 10 日第一次 | 6930         | 6600         | 6785.19      | 16.32       |
| 2 月 23 日第二次 | 6820         | 6600         | 6777         | 5.5         |
| 3 月 8 日第三次  | 6830         | 6650         | 6753         | 4.96        |
| 3 月 22 日第四次 | 6830         | 6650         | 6785         | 2.31        |

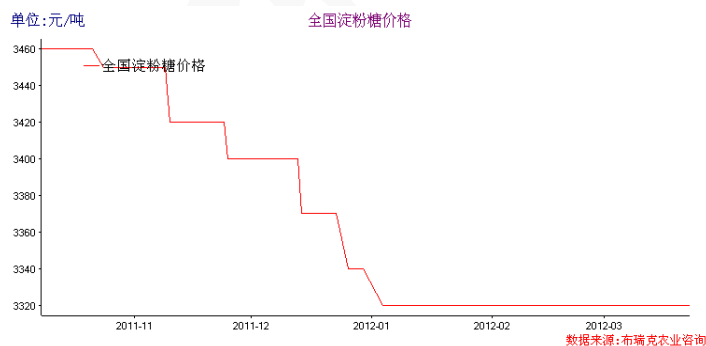
数据来源：新纪元期货研究所

对比已经进行的四次收储交易可以发现，四次交易成交量递减，成交均价也逐渐降低，第三次收储交易以产区库点成交居多，与近期产区较为萧条的成交现状有关，整体而言成交较为理性，没有折射出厂家的倾向性，对现货指引效用不明显。至此，首批 50 万吨收储量还有近 21 万吨未成交。虽然本次收储采用竞价交易、价低者成交的交易方式，但未收满计划收储量之前，划定的收储基础价格 6550 元/吨对现货报价具有支撑作用，这也是进入二月份之后消费寡淡而价格迟迟盘整于此收储基础价格附近的原因。

## （二）替代品

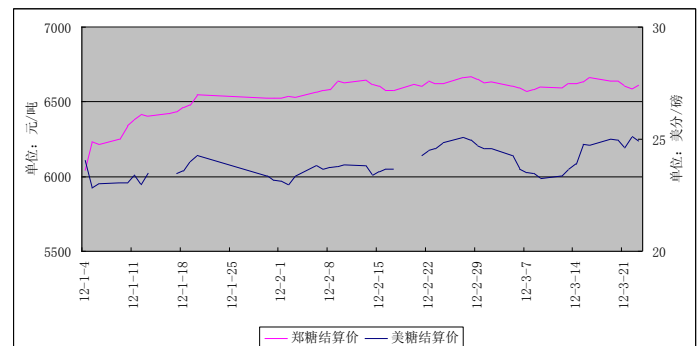
进入今年 2 月份以后，我国淀粉糖价格趋于稳定，长时间保持在 3220 元/吨的水平。以全国白砂糖现货均价计算，两者价差长时间保持在 3000 元/吨以上，远超出 1500 元/吨强替代效应边界，

图 2-1. 我国本榨季淀粉糖价格走势



数据来源：布瑞克农业咨询

图 2-2. 2012 一季度郑糖与美糖结算价对比



数据来源：新纪元期货研究所

2 月份，淀粉糖企业开工率在九成以上，厂家库存正常，由于糖价僵持于高位，部分饮料、零食等用糖企业转向大

型果葡糖浆生产企业采购淀粉糖；同时由于当前价格之下淀粉糖生产企业利润已相当微薄，因此暂时没有企业启动降价促销等措施，淀粉糖对白糖的替代效应保持稳定。

### 三、关联品种及基差走势

#### (一) 与 ICE 原糖

年度分析报告中曾以郑糖上市以来至 2011 年 10 月的日线结算价数据与美糖结算价数据进行拟合分析，二者呈现二次曲线相关关系，当美糖价格高于 25 美分时二者相关度有所提升。

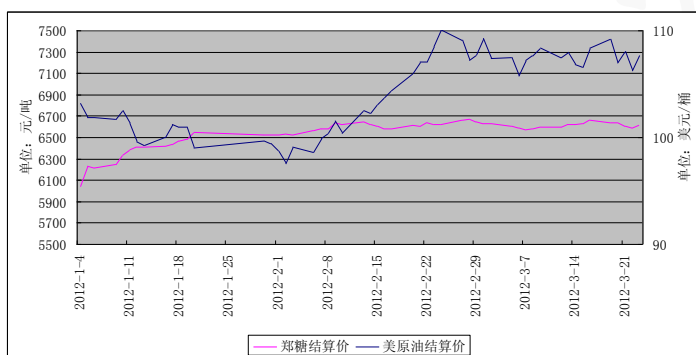
步入 2012 年之后，美糖价格长时间盘整于 25 美分之下，郑糖与美糖相关度明显下降，已不具备线性相关关系，特别是 2 月中旬至 3 月中旬期间，美糖波峰波谷表现分明，郑糖限于窄幅震荡，甚至有阶段背离情况出现。上述情况主要是由于 2 月上旬我国公布国家临时收储食糖方案，基础收购价及最高到库结算价明显限制了郑糖波动空间，预计在国储糖完成收储郑糖与美糖将维持低相关度。

#### (二) 与美原油

北非及中东动荡的政局刺激原油价格加速上涨，2 月上旬突破 100 美元大关，短期遇阻 110 美元回撤整固于 107.5 美元附近，由于高油价的抑制作用，乙醇汽油用量增加，巴西用于生产酒精的甘蔗比重增加。

2011/12 榨季巴西酒精产量为 205.6 亿升，减产 19%，预计将于 4 月份开始的 2012/13 榨季酒精产量将有所提升。据分析，当 ICE 原糖价格低于 22 美分/磅且美原油价格不低于 96 美元时糖厂将倾向于调高用于生产酒精的甘蔗比例，当原糖价格低于 20 美分而原油价格高于 110 美元时这一比例将明显提高，应密切关注二者比价关系对食糖供应量的影响。

图 2-3 2012 年一季度郑糖与美原油结算价对比



数据来源：新纪元期货研究所

图 2-4 2010/11 榨季以来白糖基差走势



数据来源：布瑞克农业咨询

#### (三) 基差走势

当前白糖基差已经回归至 2010/11 榨季以来的低位，僵持于 0 轴上下，现货价格对期价的支撑作用显现。预计夏季消费旺季启动之前基差将维持低位。

### 四、波动分析

#### (一) 二季度趋于下跌

郑糖一季度是“收储市”、“政策市”，1 月份传出国家将以 6550 元/吨收储的消息，一月份整月行情基本无回撤

式上涨，至 2 月上旬到达收储价附近开始波幅不超过 150 点的窄幅盘整过程。

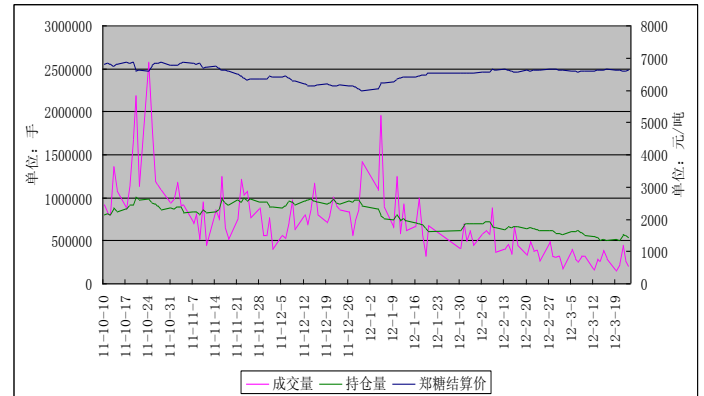
对比近 5 年的 9 月合约二季度表现，其中 5 年走低，季节性下跌趋向明显，走势最为坚挺的 909 合约也仅保持窄幅横盘行情。

图 2-5 郑糖各年度 9 月合约走势对比



数据来源：布瑞克农业咨询

图 2-6 2011/12 榨季郑糖量价相关性分析



数据来源：新纪元期货研究所

## (二) 量价配合分析

从量价配合情况分析，自 2012 年来郑糖总体持仓量整体处于趋势性削减过程中，1 月末曾有回暖，至 2 月中旬加速减仓，当前总体持仓量位于 50 万手左右低位，成交量更是自 2 月中旬起急剧萎缩，成交持仓比连续数周维持于 0.31 水平附近，资金交投周转热情极淡。据统计，整体 50 万手左右的持仓水平，0.31 左右的成交持仓比不具备启动趋势性行情的条件，持仓和成交量的有效放大将成价格突破当前整理区间的先导信号。

## 五、结论及建议

### (一) 结论与展望

随着 2011/12 榨季深入，全球及中国 2011/12 榨季产量逐渐明晰，全球食糖供应过剩量上调。

头号产糖大国巴西完成 2011/12 榨季生产，共计产糖 3117 万吨，同比减产 6.9%，略高于此前主流预期产量。尚未完成生产的产糖国中，大部分国家维持乐观增产预期不变，其中印度、泰国、澳大利亚、俄罗斯产量落实情况良好，尤其是第二大产糖国印度接连上调产量预期，最新产量预期高达 2600-2630 万吨，考虑在 200 万吨出口配额基础上再增加 100 万吨出口也几乎得到落实。泰国产量直逼千万吨大关，国内需求增长缓慢，预期出口量高达 750 万吨。去年由于灾害减产而大量进口食糖的俄罗斯本榨季丰产预期逐渐兑现，国内产需基本平衡。欧盟进口食糖预期变动不大，将维持常规进口量。

综合全球供求形势，国际糖业组织 (ISO) 于 2 月中旬作出最新预估，2011/12 榨季全球食糖产量将达到 1.73 亿吨，增长率 4.9%，消费量 1.6783 亿吨，增长率 2.27%，全球供应过剩量预估 517 万吨，较 11 月份原预估 446 万吨上调 71 万吨。全球供应过剩的大环境将压制糖价上涨的原动力。

据中糖协简报及其在 2 月底广西食糖交易会上的报告，对我国 2011/12 榨季最新产量预估为 1150 万吨，较海南糖会时的预估下调 50 万吨，主要由于云南旱灾造成减产及广西产量预估下调，截至 3 月上旬，产量已落实 923 万吨，需求预估集中在 1350-1360 万吨；由于制糖成本处于劣势，进口量大增，超过 210 万吨几无悬念，加之期初库存，本榨季国内供应较为宽裕。

截至二月底，我国累计销糖率 38.64%，同比降低%，至三月末我国食糖库存将冲击 900 万吨历史高位，工业库存



压力巨大。

统计最近 5 个年度 9 月合约走势，二季度下跌的概率高达 80%，二季度消费淡季季节性趋跌倾向明显。在完成首批收储之后，收储价支撑作用将弱化。预期二季度糖价将趋跌，整体界定为先抑后扬行情。具体看，9 月合约唱主角期间将很难再见到 6700 的价格，预期在本波段上涨起点 5900 至 6000 区间有阶段支撑；至 6 月份主力合约换至 1301 之后，在夏季备货旺季真正带动需求时，糖价方具备企稳回升的条件，预计二季度末糖价在 6700 至 6930 有阶段压力。

## （二）操作建议

二季度前半程操作关键词为“中线趋势空单”、“卖出套期保值”，中线空头趋势料将延续至 5 月末 6 月初，视消费启动情况择平空单时机，二季度末极可能出现由夏季消费旺季需求回暖带动的上涨行情。

具体操作时点上，4 月中旬为中线趋势转空敏感时间窗口，获利中线多单应在此之前积极逢高平仓；鉴于当前价格波动于不超过 150 点的窄幅区间内，盘整愈久上行突破动能愈加匮乏，近期于整理区间内建立的试探性空单可持有，逢价格上靠区间中上部时继续布置中线空单及卖出套保头寸，理想的平仓时机倾向于出现在 5 月底至 6 月上旬。

## 新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电 0516-83731107 或发邮件至 [yfb@neweraqh.com.cn](mailto:yfb@neweraqh.com.cn) 申请。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。