

研究通讯

专题报告（供内部交流）

金九银十时，郑糖重心上移是大概率走势

广发期货发展研究中心

电 话：020-85590051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：

本文对 2010 年至 2018 年共 9 年的郑糖历史价格进行梳理，发现结论 1：郑糖 10 月价格涨跌幅跟所处牛熊市周期未有明显关联；结论 2：郑糖国庆结束首个交易日与 ICE 糖价在国庆期间变动几乎同涨同跌，但 2011 年和 2014 两年例外，分析后发现 2011 年原糖期价在国庆期间整体震荡收跌，但假期结束前呈现的强劲上涨趋势带动郑糖上行；2014 年郑糖未跟随原糖上涨是因为前期基本面利好盘面快速上涨需回调稳固。由此看，国庆结束首个交易日郑糖的变动需将国庆期间原糖的涨跌情况、原糖的波动趋势、郑糖基本面（进口数据、产销数据、库存）等多个因素结合考虑。

今年“十一”放假期间，而 ICE11 号糖仍在交易的日期为 10 月 1 日至 10 月 4 日，共四个交易日，放假结束后的首个交易日为 10 月 8 日，此时 9 月份国内产销数据就会陆续公布，若 9 月产销数据不错，国产糖库存偏低或在开盘首日对糖价有所助推。即便 9 月份销售数据不太好，糖价也不至于大幅下跌，而大概率会维持相对稳定另一方面，9 月下旬时 8 月份进口数据也会公布。如果 8 月份进口数据利空，则会压制糖价的涨幅，如果数据利多，则不仅会上涨，而且上涨时间还会提前。第三方面，因为国庆后的首个交易日，郑糖与原糖在国庆期间价格几乎同涨同跌，因此 ICE 原糖期价在国庆期间的表现也会影响节后郑糖的走势，然而在 ICE 原糖持续长时间持续弱势，而国庆前 10 月合约交割后，北半球进入新榨季，ICE 原糖期价反弹的概率比继续走弱的概率更高些。整体来看，白糖 9 月份继续高位震荡走势，10 月份重心震荡抬升是大概率。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

郑棉主连



相关报告

- 2019.5.9 《2019 年 4 月山东棉纺市场调研报告》
- 2019.4.15 《红枣品种概况及供需状况介绍》
- 2019.3.7 《广东省玉米产业下游需求调研报告》
- 2019.1.8 《“期现结合业务（白糖）培训班”会议纪要》

目录

| | |
|---|---|
| 一、郑糖 10 月价格变化与所处牛熊市周期关系不大 | 1 |
| 二、郑糖国庆结束首个交易日涨幅与 ICE 糖价国庆期间涨幅有较强关系 | 1 |
| （一）郑糖国庆结束首个交易日与 ICE 糖价在国庆期间变动几乎同涨同跌 | 1 |
| （二）2011 年国庆后不跟随外盘的原因 | 2 |
| （三）2014 年国庆不跟随外盘的原因 | 2 |
| （四）影响国庆结束郑糖首个交易日涨跌的因素 | 3 |
| 三、70 周年国庆前后郑糖走势分析 | 3 |
| 免责声明 | 5 |

一、郑糖10月价格变化与所处牛熊市周期关系不大

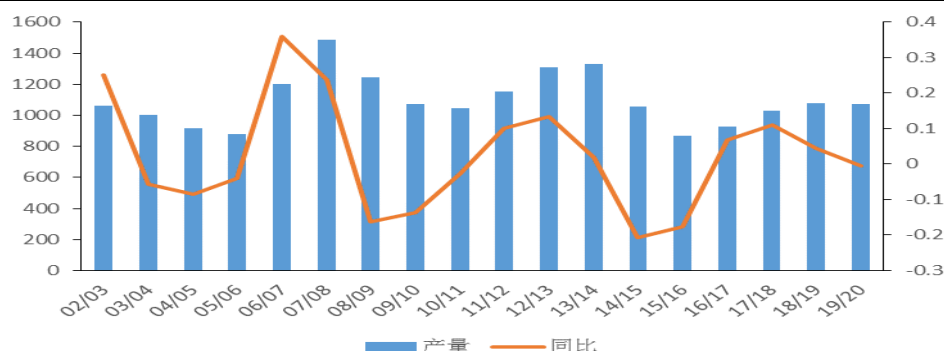
国内白糖增产年度为2011/2012-2013/2014, 2016/2017-2018/2019; 减产年度为2008/2009-2010/2011, 2014/2015-2015/2016, 增产年度和减产年度分别对应糖价的熊市和牛市。2012年-2014年处于熊市周期, 但是这三年10月份糖价均上涨, 2017年-2018年也同样如此, 而减产年度的10月份糖价也不一直都是上涨, 如2012年和2015年。因此, 可知郑糖10月价格涨跌幅跟所处牛熊市周期未有明显关联。

表 1: 郑糖期价月度价格环比涨跌幅 (%)

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2010 | -5.22 | 6.86 | -11.84 | -3.12 | -5.33 | 3.14 | 8.07 | 6.13 | 3.31 | 14.97 | -1.83 | 10.20 |
| 2011 | 5.74 | -2.23 | -2.98 | -3.49 | -1.95 | 1.60 | 8.25 | -2.28 | -6.03 | -0.45 | -5.97 | -6.45 |
| 2012 | 9.50 | 2.38 | -0.31 | -1.38 | -8.39 | -4.60 | -6.19 | 1.01 | -3.66 | 0.39 | 2.69 | 4.46 |
| 2013 | -2.05 | -0.13 | -0.87 | -2.59 | -2.18 | -2.65 | -1.15 | 1.73 | 1.58 | 2.20 | -3.47 | -4.66 |
| 2014 | -8.59 | 6.78 | 2.93 | -0.21 | -0.57 | 2.48 | -4.17 | -4.58 | 3.00 | 1.19 | -0.75 | -0.39 |
| 2015 | 6.33 | 3.48 | 5.22 | 3.28 | -0.36 | 2.61 | -5.94 | -1.52 | 7.10 | -1.29 | -0.36 | 2.50 |
| 2016 | -4.74 | -1.39 | 1.60 | -1.22 | 0.98 | 9.55 | 1.70 | 1.71 | 7.82 | 0.97 | 5.68 | -5.04 |
| 2017 | 1.57 | -2.95 | -2.75 | 0.40 | -0.89 | -3.14 | -5.85 | 6.14 | -4.57 | 4.12 | 0.27 | -7.54 |
| 2018 | -2.21 | -0.69 | -3.65 | -1.86 | -0.16 | -6.26 | -0.12 | -2.49 | -0.02 | 1.98 | -3.65 | -4.80 |
| 2019 | 7.23 | 2.83 | -2.23 | 2.07 | -4.09 | 1.19 | 6.94 | 0.32 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |

数据来源: WIND 广发期货发展研究中心

图1: 白糖各榨季产糖及同比情况



数据来源: WIND 广发期货发展研究中心

二、郑糖国庆结束首个交易日涨幅与ICE糖价国庆期间涨幅有较强关系

（一）郑糖国庆结束首个交易日与ICE糖价在国庆期间变动几乎同涨同跌

郑糖与ICE糖价有较强的联动性, 十一期间国内郑糖休市, 但ICE糖

仍在交易，因此，国庆期间ICE糖价的走势对白糖国庆结束首个交易日的涨跌有较大的影响，2010年至2018年的9年时间里，除去2011年和2014年，其余年份里郑糖与ICE糖价基本上都是同跌同涨的。

表 2：国庆期间 ICE 糖价涨跌幅

| 年份 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|-----|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 涨跌幅 | 13.69% | -1.06% | 2.54% | 8.42% | 3.28% | 2.99% | 5.33% | -0.98% | 6.86% |

数据来源：WIND 广发期货发展研究中心

表 3：国庆结束后首个交易日郑糖涨跌幅

| 年份 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|-----|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 涨跌幅 | 2.72% | -1.36% | 0.21% | 0.85% | -1.40% | 1.32% | 0.81% | 0.27% | 1.73% |

数据来源：WIND 广发期货发展研究中心

（二）2011年国庆后不跟随外盘的原因

下面分别观察2011年和2014年的情况，分析这两年郑糖没有跟随ICE糖变动的的原因。

1. 2011年国庆期间ICE糖的走势变动及影响因素

ICE期糖在10月3日至10月7日共5个交易日中整体呈下行偏弱趋势，跌幅0.98%，食糖基本面较为平静，盘面主要受宏观因素扰动。其一是美股大跌，ICE糖价跟随；其二是希腊主权债务违约的可能性增大给全球经济运行前景蒙阴，在投资者为规避风险而撤离风险市场的压力下，美原油期货在10月4日跌破了75美元/桶，跌至2011年年内低位，原油价格下跌打击巴西糖厂生产乙醇的积极性，从而打压国际糖价。10月5日起，原油价格止跌反弹，开启一波强势上涨，原糖也从10月7日开始突破短期震荡格局，反弹上行。整体来看，原糖在这五个交易日运行走势偏震荡。

2. 郑糖没有跟随的原因

2011年9月至2014年9月，白糖处于熊市周期，期价呈下跌趋势；主力1月合约换月至5月合约导致盘面跳空低开，下跌行情延续；节前因欧洲债务危机缓和，原油及股市回暖，带领原糖及白糖反弹；十一期间，危机问题反复，原油价格先跌后涨，导致原糖窄幅震荡；随着欧洲危机得到进一步解决，超卖下的商品止跌反弹，原油价格在10月5日开启上行趋势，原糖价格也从10月7日起迎来上涨，而这波红利也在10月10日假期结束首个交易日助推郑糖收涨0.27%。因此，虽然假期期间原糖震荡收跌，但是宏观因素转好及原糖上涨趋势的延续带动郑糖上行。假期结束首个交易日郑糖的变动不仅要看假期期间原糖的整体波动，可能也还要看原糖的波动趋势是涨或跌。

（三）2014年国庆不跟随外盘的原因

1. 2014年国庆期间ICE糖的走势变动及影响因素

国庆期间，ICE3月合约先抑后扬，主要因雷亚尔汇率波动较大影响，美元兑雷亚尔先是从2.44涨至2.5，幅度近3%，使得盘面下挫4.5%；但是受外汇市场干预预期及巴西大选5号投票，雷亚尔汇率回涨，幅度近4%，带动糖价上涨超5%。此外，9月30日纽约10月合约到期共交割原糖52.86万吨，显示全球库存较为充足，也使得盘面在10月1日至10月2日有所走低；但巴西天气干旱忧虑及汇率波动支撑糖价在10月3日开始反弹，国庆期间

ICE糖整体上涨3.28%。

2. 郑糖没有跟随的原因

国庆节前一周，郑糖跌破新低后迎来强势反弹，周五9月26日主力合约涨停板报收于4483元/吨，周涨199元/吨，涨幅4.65%。郑糖上涨的原因主要包括三方面，其一，2019年9月25日凌晨巴西中南部公布9月上半月压榨数据，产糖量为250万吨，同比大降16%，引发市场对巴西产量下调的预期进而推动ICE糖价走高，原糖走高也带动郑糖上行；其二，国内糖价持续走低促使发用糖企业大量采购，9月食糖销量大增，预期超过100万吨（实际销量116万吨），而往年9月销量均值仅在50-80左右，这将较此前市场预估的220-250万吨的库存量大幅减少（实际库存为191万吨）；其三，海关数据显示，8月进口食糖36.64万吨，同比下滑35.28%，（2014年1-8月中国累计进口203.91万吨，同比减少12.61%）。诸多利多因素刺激做多情绪，郑糖得以超跌反弹，强势上行。

10月8日假期结束后首个交易日，在隔夜美盘及国内现货创下新高的背景下，郑糖高开，但随后因获利平仓及大量套保盘打压至期价回落。13/14榨季国内糖市是增产的第三年，虽然9月份销量大增超预期，但是9月份191万吨的库存仍处于历史新高，阻碍糖价走高，所以在盘面快速上涨的情况下郑糖需回调稳固节前涨势，前期跳空缺口需技术性回补。

（四）影响国庆结束郑糖首个交易日涨跌的因素

影响国际原糖国庆前后价格的因素包括基本面因素、宏观因素等，基本面因素包括本榨季供需格局、库存情况等，此外由于榨季末北半球生产还未开始，南半球巴西正处于生产压榨高峰期，所以巴西中南部的生产压榨数据需重点关注，其生产进度加快或缓慢都将对盘面有所影响；宏观因素包括原油价格、巴西雷亚尔汇率等，原油价格上涨和巴西雷亚尔升值或在短期利多原糖期价；其他方面则也需考虑主力换月以及9月底10月合约到期交割对盘面的影响。

国内郑糖国庆前后的价格变动主要考虑国内基本面情况以及原糖走势。国内基本面关注9月底海关总署发布的8月进口数据以及10月初公布的9月产销数据，由于前文得出结论ICE原糖在国庆假期期间的价格涨跌幅对假期结束郑糖首个交易日的价格有较大的影响，所以需关注ICE原糖在国庆期间的涨跌情况以及假期结束前的趋势。但两个市场的正相关性不是一定的，还需考虑郑糖基本面是否有影响行情较大波动的变化，假期前有否快速上涨或下跌，考虑假期结束后可能出现的回调或修复上涨。

三、70周年国庆前后郑糖走势分析

国际原糖方面

国际糖业组织ISO（9月2日）预计，2019/20年度全球糖市将供应短缺476万吨，全球糖产量预计减少2.35%至1.7198亿吨，消费量预计增加1.34%至1.7674万吨；2018/19年度糖市供应过剩172万吨。长期来看，下榨季全球糖市减产、供需现缺口，期末库存同比下降，基本面向好。但是中期来看，本榨季供应过剩，全球食糖期末库存增加，国际糖价仍处于熊市周期，泰国2019年出口缓慢，高库存需时间消化，这也是ICE糖价在三季度持续下跌的主要压力。9月12日主力10月合约换月至3月合约，根据对以往年份盘面走势的观察，换月后，升水近月的3月合约大多短期会有所回调，修

复跳空。10月原糖合约将于本月末到期，鉴于亚洲需求依然迟缓，将会有大量的糖交割，关注到期交割对盘面的影响。整体来看，全球糖市仍处于供应过剩、高库存的阶段，盘面偏弱运行，下行趋势何时反转难以轻易断言，但9月底至10月初可关注巴西生产进度、10月合约到期交割、汇率、原油价格等因素。

郑糖方面

18/19榨季，国内共生产食糖1076万吨，截止8月底，全国累计共销售食糖960万吨，同比提高7.95%，销糖率同比提高2.96%至89.24%，库存同比减少18.18%（26万吨）至116万吨。由于国家对走私的严控打击，今年非正常渠道流入的食糖数量同比大幅锐减，此外今年配额发放的延迟也使得上半年累计进口糖数量同比减少32万吨至106万吨，这使得国产糖在上半年来能够快速消化，本榨季以来国产糖每月工业库存均低于上年同期，8月底的国产糖库存为13/14榨季以来近6年的最低水平，国产糖走销较好和偏紧的现货库存推动国内糖价重心不断抬升。但是进口糖后移也成为了三、四季度糖价的主要压力，郑州糖会上预估18/19榨季进口量为290万吨，截至7月底累计进口食糖量为235万吨，那么8-9月份还有55万吨的量，平均下来，8月份进口量为27.5万吨，同比将增加12.5万吨。因为7月份开始内外价差持续扩大，目前已到600元/吨左右，内外价差的利润存在促使糖厂加快进口步伐，从这个角度来考虑，8月份的进口量预计也将较去年增加。进口数据一般在每个月23号左右公布，若届时8月进口数据超预期增加将使盘面在9月底承压。

今年“十一”放假期间而ICE11号糖仍在交易的日期为10月1日至10月4日，共四个交易日，放假结束后的首个交易日为10月8日，此时9月份国内产销数据就会陆续公布，若9月产销数据不错，国产糖库存偏低或在开盘首日对糖价有所助推。即便9月份销售数据不太好，糖价也不至于大幅下跌，而大概率会维持相对稳定另一方面，9月下旬时8月份进口数据也会公布。如果8月份进口数据利空，则会压制糖价的涨幅，如果数据利多，则不仅会上涨，而且上涨时间还会提前。第三方面，因为国庆后的首个交易日，郑糖与原糖在国庆期间价格几乎同涨同跌，因此ICE原糖期价在国庆期间的表现也会影响节后郑糖的走势，然而在ICE原糖持续长时间持续弱势，而国庆前10月合约交割后，北半球进入新榨季，ICE原糖期价反弹的概率比继续走弱的概率更高些。整体来看，白糖9月份继续高位震荡走势，10月份重心震荡抬升是大概率。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-38456888

地址：广州市天河区体育西路 57 号红盾大厦 14 楼

邮政编码：510620