

# 减产“疑云”搅局 糖市多空大战愈演愈烈

□本报记者 李中秋 上海报道

“借助减产数据谜团拉高糖价，达到高位顺利出货目的，或是本轮糖市多头逼迫空头的主要操作手法。”针对近期郑州白糖期货价格节节攀升及多空严重对峙的现状，广西大宗食糖交易中心一资深研究人士认为，“数据掌握权和发布权都在大型糖企手中，而他们又是本轮行情主力多头，后市如何演绎，取决于他们选择何种方式出货。”

## 减产数据之惑

17日白糖期货主力909合约结束五连阳走势，期价较16日小幅下跌16元，报收于3871元/吨。该合约自1月初由3000元/吨附近启动以来，涨幅已逾30%。按照当前白糖3100元左右的生产成本测算，如果在当前价位附近顺利实施“卖出保值”，糖企利润可以达到700元/吨。

但事情并非如此简单。近期产区减产消息频传，令糖市行情涨势得以延缓，尤其是3月9日以来，多空双方激战进入白热化，持仓量屡屡突破70万手的交易所警戒线。(根据交易规

则，单个合约持仓达70万手以上，多空双方必须追加2%的保证金)。

“减产数据还是一个谜团，但大型糖厂应了如指掌”，新华社特约经济分析师乔林生一语中的，“这些企业看多又做多，他们掌握了实际生产和销售数据，信息对双方而言并不对等”。事实上，本榨季白糖减产多少幅度，仍将等到4月份中糖协公布，但原始数据来源却是本轮行情的多头——大型糖企。

## 糖企“翻云覆雨”

业内人士透露，由于大型糖企介入了白糖多头行列，他们本身却是“卖出保值者”，这意味着他们将同时扮演了多头和空头的双重角色。利用减产利多刻意抬高现货销售糖价，同时在期货市场建立多头头寸，推升期货价格，并择机进行双向锁仓(在高位建立空头头寸)。这样一来，期糖主动权基本掌握在多头手中。多头可以做到翻手为云，覆手为雨。

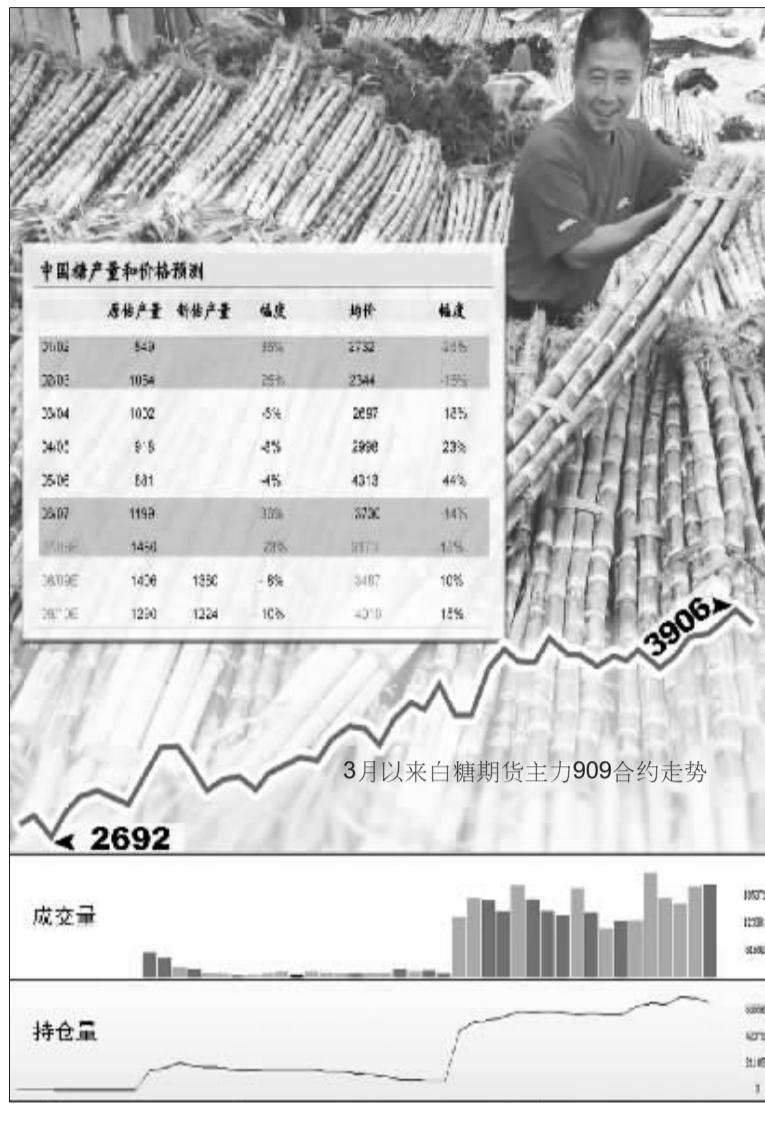
郑商所持仓数据似乎透露了上述操作痕迹。截至3月17日收盘，代表大型糖企持仓的多空前四名席位

中，中粮期货、万达期货和长城伟业期货既是多头主力，同时也是空头主力。三家公司多单持仓分别为51236手、46644手和46229手；空单持仓分别为34224手、32314手和24133手，净多单为43972手(较3月9日增加27858手)。

采用双向锁仓的好处在于，一旦利好出尽或者多头想撤退时，只要将手中的多单平仓即转为空头主力。这样一来，未来市场震荡可能大加剧。而当前，由于多头步步紧逼，价格走向明显不利于空头，为此，糖市空头始终会处于尴尬地位。

蹊跷的是，广西现货价格屡次力挺白糖期货价格。3月16日，广西市场大幅上调80-100元，当日，郑州白糖期货创出3906元新高。“抬高现货市场价格，造成减产恐慌情绪，以利于期货价格走高，达到拉高出货目的较为明显”，一位知情分析人士说，“市场似乎被少数大企业操控着。”

分析人士表示，由于当前白糖生产成本远低于期货价格，若价格再度大幅上扬，可能会吸引其他套保盘介入。因此，多头何时“多翻空”是决定未来糖市走向的关键。



数据来源：中投证券、世华财讯

CFP图片 合成/王春燕

## 糖价短线还要涨

□本报记者 龙跃

分析人士认为，由于08/09榨季减产预期明朗，短期糖价有望保持强势，而未来上涨空间则将视09年下游行业需求而定。

从今年2月份开始，食糖大幅减产预期逐渐强烈。分析人士指出，近期糖价大幅上涨即是反映。

事实上，从近期不少研究机构的调研情况来看，食糖减产预期也确实比较明确。据预测，南宁糖业最大糖厂——明阳糖厂已于3月16日结束榨季。国金证券表示，明阳糖厂在南糖四大糖厂中产能规模最大，该厂率先收榨暗示08/09榨季南宁糖业的机制糖产量可能比预期还要低。国金证券进一步指出，南糖减产或许只是广西食糖行业减产的一个缩影，08/09榨季广西食糖业实际减产存在超预期可能。

食糖减产将对糖价构成强劲支撑。据国信证券预测，从已经收榨的情况来看，全国食糖将减产175.3万吨左右，减产幅度为11.8%，如果扣除已经收储的国储糖和地方储备糖，市场新糖总供应量在1188.72万吨左右。这一供应量接近06/07榨季的市场供应情况，

而当时糖价运行区间在3500-4600元/吨之间。可见，如果食糖减产达到预期，那么糖价在目前价位保持强势的概率还是很大。

需求端同样不容忽视。如果需求低迷，即便减产，糖价上涨空间仍然难言广阔。一个值得注意的现象是，虽然目前现货糖价较高，但成交量却不大，这反映出现货需求还没有显著回暖。这一现象也使得业内人士对食糖需求的未来走势仍然存在较大分歧。

国金证券分析师对09年国内食糖需求并不悲观，他们认为全年有望实现3%左右的正增长，达到1400

万吨的消费量。分析师认为需求将分三阶段释放：从目前到09年4月底，食品饮料企业将陆续开始补库存；从09年4月底到09年10月份，中间贸易商将处于补库存阶段；从09年10月到明年春节，用糖需求将进入消费旺季。

中金公司同样对需求端持乐观预期。首先，食糖消费出现大幅

下滑可能性极小，所以实际需求不会差于当前市场预期；其次，2月份含糖食品饮料产量同比增速明显好转，预示今年余下时间食糖消费情况可能好于市场预期，进而带动糖价于今年4、5月上扬(食糖4、5月将逐步步入消费旺季)。预计08/09榨季食糖消费量为1410万吨，同比增长6%。

有价无市 上市公司难言甜蜜  
□本报记者 王锦

业内人士认为，糖价上涨虽有助于改善企业盈利状况，但目前“有价无市”，成交平淡，对公司业绩的影响可能要到二、三季度方能显现。

作为国内制糖龙头企业，南宁糖业(000911)被业内认为是糖价上涨的最大受益企业。

刚从广西调研归来的国信证券张如表示，制糖行业面临景气复苏的拐点，减产预期下的糖价反弹将支持制糖企业业绩好转，行业龙头南宁糖业业绩也将受益于糖价重回盈利区间，2009年度同比将明显改善，维持对其“推荐”评级。

不过，张如同时表示，由于目前价格并未出现大量成交，这表明制糖企业实际经营情况还未得到实质性改善。预计南宁糖业一季度业绩出现明显改善的可能性减小，盈利改善可能体现在二季度。

另一家“涉糖”上市公司中粮屯河(600737)也将是糖价上涨受益者。糖业在其业务中的比重占50%左右。

中粮屯河相关人士对中国证券报记者表示，糖价上涨对公司业绩影响肯定是有好的，但目前尚不能准确判断影响程度。

他分析，糖价涨势刚刚启动几周，此前很多糖厂都是以低于3000元/吨的价格亏本销售；同时，如果以完全成本来计，目前大约3400元/吨的糖价仍然处于亏损状态，许多糖厂均是如此。

业内人士指出，非广西地区糖企由于制糖成本明显高于广西地区，企业生产没有优势。

与此同时，中粮屯河该人士表示，目前食糖“有价无市”，无论买方还是卖方都在观望，成交量并不大，因此涨价对于糖企并没有实际意义。

该人士进一步分析，今后糖价走势需要到4月份蔗糖榨完之后才能看清楚。但即使糖价还有上涨空间，对于中粮屯河业绩影响也大致需要等到今年二、三季度才能有所体现。

2008年前三季度，中粮屯河实现主营业务收入19.7亿元，实现净利润1.7亿元，同比均略有减少。中粮屯河相关人士指出，2008年，占销售收入50%的制糖业务几乎没有为公司贡献任何利润。

## 糖业板块主要财务指标

	2005	2006	2007
EPS(元)	-0.10	0.21	0.17
ROE(%)	-3.18	6.98	4.85
每股净资产(元)	3.16	3.04	4.19
收入增长(%)	0.35	20.46	10.92
净利润增长(%)	-142.55	115.62	-13.18
毛利率	15.96	15.96	16.25
应收账款周转率	9.93	14.60	13.74
存货周转率	4.35	4.98	5.58
每股经营活动现金(元)	0.55	0.55	0.38

数据来源：信达证券

Join In AVIC  
Fly With China



中国航空工业集团公司  
全球招聘高级经营管理者  
AVIC Global Recruitment for  
Senior Executives

详情请登陆中国航空工业集团公司网站 [www.avic.com.cn](http://www.avic.com.cn)