

⑤ 资讯纵横

资讯纵横栏目是华融期货推出的信息资讯套餐系列，涵盖华融早报、每日盘解、大盘风向标、外盘跟踪、要闻解读、焦点聚集、华期周刊和每周一评等栏目，为客户提供最全面、最迅速、最准确的各类投资信息，为客户提供优质高效的资讯服务。

⑤ 深度研究

受制于基本面 郑糖依旧偏弱

一、品种介绍

1、白糖概述

白糖是人们日常生活的必需品，是关系到国计民生的大宗商品，也是国内外商品期货市场的热点交易品种。白糖最主要的生产原料是甘蔗和甜菜，其中又以甘蔗为主，其蔗茎部分是制糖的主要原料。

全世界有一百多个国家生产甘蔗。其中，甘蔗种植面积最大的国家依次是巴西、印度、中国；种植面积较大的国家还有古巴、泰国、墨西哥、澳大利亚、美国等。我国甘蔗产区主要分布在广西、云南、广东、海南等省（自治区）。

甜菜起源于地中海沿岸，栽培种有4个变种：糖用甜菜、叶用甜菜、根用甜菜、饲料用甜菜。世界上有40多个国家种植甜菜，其中约80%产于欧洲，主要的种植国有俄罗斯、法国、德国、美国和波兰等。

近10年来，全世界食糖年产量在1.21亿-1.67亿吨之间波动，产糖的国家有130多个，但食糖生产还是相对比较集中的，年产量在100万吨以上的国家有28个。

产品简介: 品种深度研究是华融期货每周华期周刊中的品种研究部分，每周对一个期货活跃品种进行深度研究分析，对近期行情走势的研判。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配: 适合所有客户使用，尤其是日内短线客户，本产品汇总专项投顾人员对于今日品种的走势分析和个人的独立观点。

投资顾问: 吴之亮

电话: 0898-66781250

邮箱: wuzhiliang@hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路53-1号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

表 1 甘蔗糖、甜菜糖生产分布情况

糖料分类	分布区域	国家
甘蔗糖	沿着地球南、北回归线区域，分布在南美洲、加勒比海地区、大洋洲、亚洲、非洲等热带、亚热带国家	巴西、印度、泰国、古巴等
甜菜糖	主要分布在北温带的欧洲、北美洲和亚洲、南美洲的小部分地区	俄罗斯、法国、德国、波兰
甘蔗糖、甜菜糖		中国、美国、埃及、阿根廷、巴基斯坦

2、白糖期货合约

自 2006 年 1 月 6 日白糖期货在郑州商品交易所上市以来，市场参与者日益增多，交易规模稳步扩大，期货价格影响力逐步增强。

表 2 郑州商品交易所白糖期货标准合约

交易品种	白砂糖
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/ 吨
最小变动价位	1元 / 吨
每日价格最大波动限制	不超过上一个交易日结算价±4%
合约交割月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五 上午 9:00 — 11:30（法定节假日除外） 下午 1:30 — 3:00
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第12个交易日
交割品级	标准品：一级白糖（符合 GB317-2006）；替代品及升贴水见《郑州商品交易所期货交割细则》。
交割地点	交易所指定仓库
最低交易保证金	合约价值的6%
交易手续费	4元 / 手（含风险准备金）
交割方式	实物交割
交易代码	SR
上市交易所	郑州商品交易所

二、近期行情回顾



郑糖 1305 合约近期日 K 线图



纽约 11 号原糖 3 月合约近期日 K 线图

图 1 内外盘走势 K 线图

近期国际糖价持续走弱，国内郑糖似乎有资金支撑，强势一直持续到出现收储传闻，多头资金方才获利出局。而后，受技术性和投机性空头回补提振，国际糖价 11 月 19 日向上跳空大幅上涨 4.29%，随后在 20 美分/磅和 60 日均线处承压振荡下行，由于全球食糖供给充足以及投机商抛售对糖市形成巨大压力，11 月 23 日 ICE 原糖期价出现大幅下挫。郑糖在收储传闻过后，维持振荡盘整行情，多空双方力量相对均衡，短期或将继续窄幅整理。

三、影响因素分析

1、国际糖市依然不乐观

全球食糖库存由 2009/2010 制糖年的不足 3000 万吨低位渐渐增至 2012/2013 制糖年末可能超过 4000 万吨高位水平，国际糖市已经基本摆脱近两年来的低库存状态。尽管如此，随着人工成本与原油价格的不断攀升以及食糖和能源关系越来越密切，在目前制糖成本已远高于 2007/2008 制糖年的情况下，原糖期价供给方面并非严重泛滥，较难再回到当时的低位。

目前，国际糖市多空互现，利多方面，巴西中南部地区迎来降雨阻碍了后期食糖生产，印度则因天气原因可能推迟开榨，而泰国则因干旱导致产糖量预估再度下调 60 万吨至 940 万吨水平。利空方面表现为，巴西 10 月份产量较去年同期大幅增加 200 余万吨，且在 10 月创天量出口之后，近期出口订单下降，成交情况较差。与此同时，印度政府决定允许 2012/2013 制糖年继续出口食糖，说明印度产量应该能在满足消费的基础上保持一定量出口。就目前的情况看，国际糖价处于相对较为均衡的价位，18-19 美分区域心理支撑明显，低位振荡格局暂时延续。

表3 12/13榨季各主要产糖国和出口国食糖产供销表

12/13 榨季各主要产糖国和出口国食糖产供销表 (千吨)				
国家	产量	国内消费	总供给	出口
巴西	37800	11700	37515	25250
印度	770	2100	2698	1
泰国	10850	2800	12668	9300
澳大利亚	4500	1375	4738	3000

数据来源：华融期货，昆商糖网

2、上榨季供过于求，结转库存持续高位

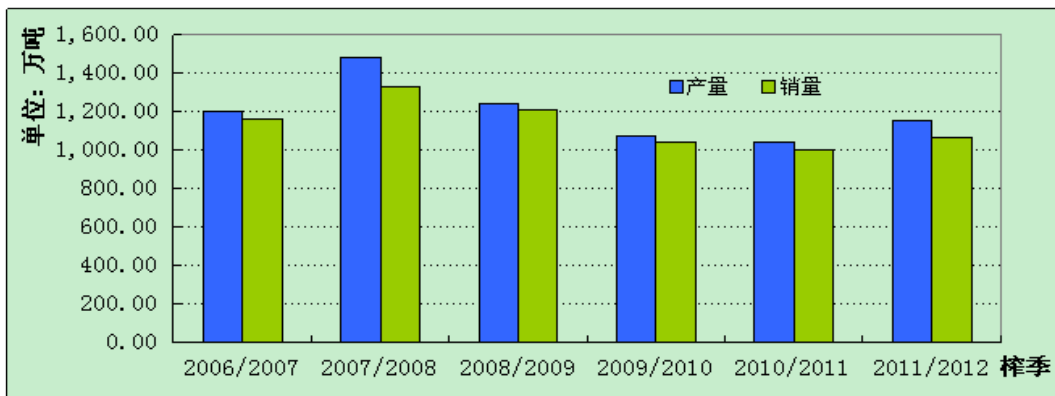


图2 我国食糖产销量对比

11/12 榨季全国产糖 1150 万吨，食糖消费量原本预计 1350 万吨。在产不足需的情况下，由于没有防备进口糖、走私糖、淀粉糖的侵入，导致在国家收储 100 万吨，广西收储 50 万吨下，全国最后结转库存还高达 84 万吨，且国库库存也达到高位——355 万吨，整体结转接近 490 万吨，创历史最高记录。11/12 榨季国家和地方共收储 150 万吨，也只是暂缓榨糖企业的销售压力，将糖企库存转入国库库存和地方政府库存，使销售压力后移。12/13 榨季，甚至是 13/14 榨季仍将处于增产周期，结转库存或将持续维持高位，将对市场形成长期压制。

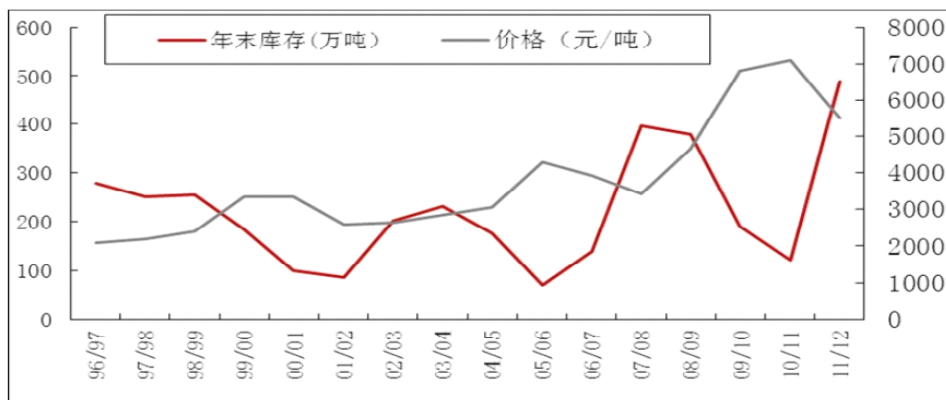


图3 历年年末库存和价格

3、新榨季制糖有望创历史新高

我国白糖的生产具有很强的周期性。我国白糖生产大致以 5-6 年为一个周期，基本是 3 年连续增产，接下来的 3 年连续减产。

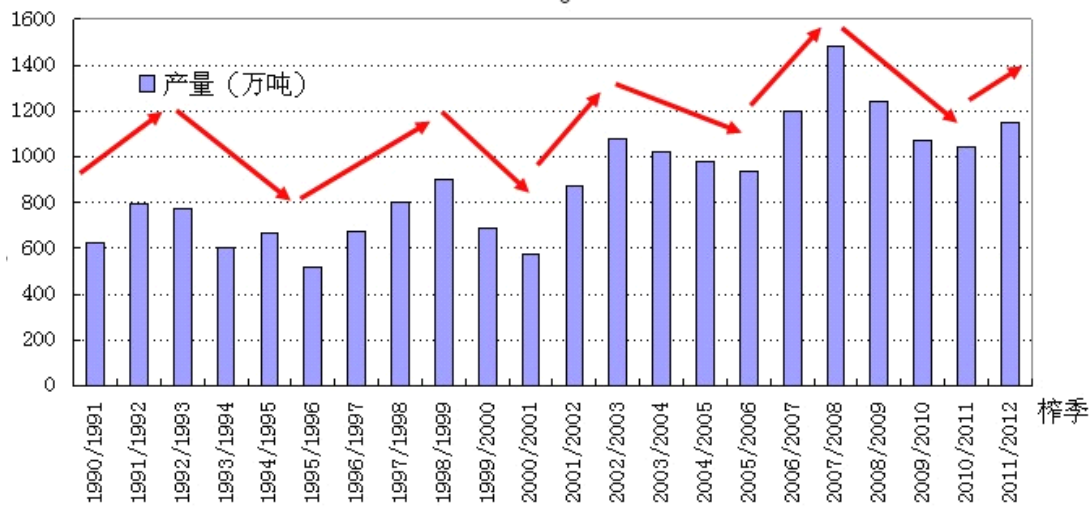


图 4 我国各榨季白糖产量

根据糖会公布的预测数据，广西产量预估 850 万吨，云南预计产糖 220-230 万吨，广东预计产糖 145 万吨，海南预计产糖可望达到 42-43 万吨，新疆预计产糖 55 万吨，这五省产量预计共 1312-1323 万吨，以 2011/12 榨季这五省占全国产量约 94%推算，糖会全国产量预估约为 1396-1408 万吨。以往年经验来看，糖会在增产年份公布的数据偏于保守，此次数据亦有可能被低估。中国产糖量最高纪录为 07/08 榨季的 1484 万吨，对比甘蔗种植面积和天气情况，12/13 榨季有可能刷新纪录。相比消费方面，11/12 榨季销售数据并不理想，新榨季需求也难现明显好转，供过于求忧虑将在中长期内笼罩市场。

4、食糖替代品冲击市场

白糖的替代品总称为甜味剂。甜味剂主要分为两大类：一类是人工甜味剂；另一类是天然甜味剂。在我国，淀粉糖等产品以其口感好、甜味温柔、易加工等良好特性在多个领域成为白糖的主要替代品。

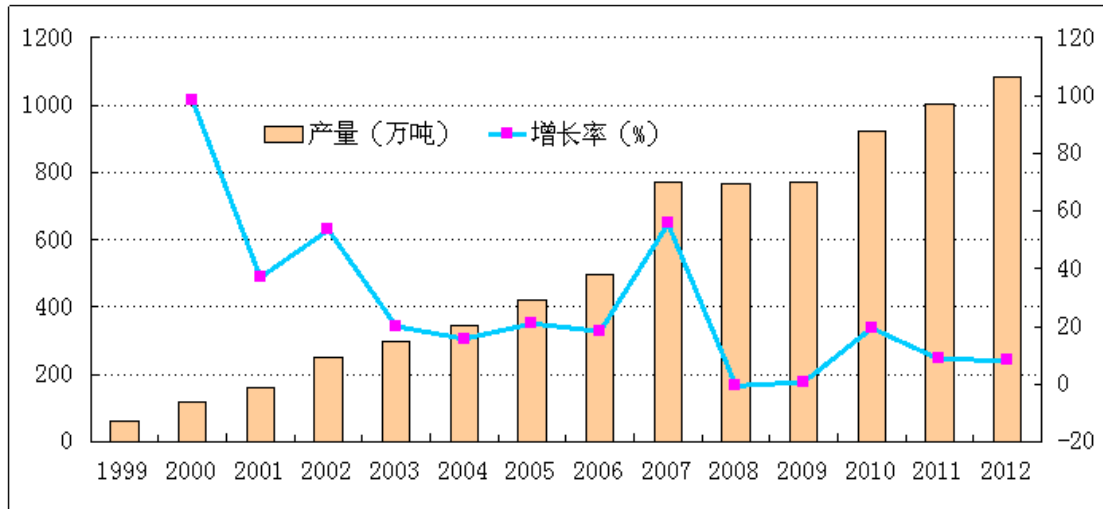


图5 我国淀粉糖产量及增长率趋势图

从淀粉糖消费情况来看，其消费量趋于增长，消费增长率也具有一定的稳定性。目前，淀粉糖的市场地位主要还是作为白糖的补充及替代产品，它的产量和消费量受到糖价的显著影响。

5、收储面临多重顾虑

日前曾有 210 万吨净收储的传闻再度引燃市场热情。从新榨季产量预期和进口糖数量方面看，国内供给过剩较为明显，市场的收储传闻具有一定逻辑基础。在 11 月初糖会上，相关部门领导也表示，为避免糖价过度下跌，新榨季临时收储政策将较上榨季提前，会在榨季生产高峰期出台，以稳定市场。同时也表示，新榨季收储价或有下降空间，收储数量也不会太少。另外，为减轻市场压力，成品糖轮换也会在榨季生产期结束后再考虑。国家还将进一步严厉打击走私，控制进口，加强市场监管力度。从政府态度来看，为维护市场平稳运行，本榨季收储量将会高于 2011/2012 榨季。究竟是不是传言的 400 万吨暂时还不得而知，目前国储库存已有 350 多万吨，国库容量也待考虑。从 2011/12 榨季国家两次收储，但最终对价格的支撑作用收效甚微来看，国家收储将会越来越谨慎。主要顾虑有四点：一是收储量问题，国家收储量太少效果不大，收多又面临库容上限问题；二是收储价格问题，定价太高难以抵御走私糖和进口糖对国内市场的侵入，也不符合价格运行规律，太低对农民保护失去效果；三是旧糖轮库的问题，假如轮库时机不对，可能成为打压价格的工具，这是新制糖期的最大压力；四是外糖价格，如果跌到 18 以下，全关税进口大概为 5700 元，对国内压力很大。虽然政府收储能在一定程度上维护区域糖价，但却无法左右整个甘蔗种植周期和糖价周期，因此对于收储不宜过于乐观。

四、结论及操作建议

在库存处于高位、国际食糖连续三个制糖年持续过剩的背景下，目前国际糖市仍处于大的熊市周期中。近期ISO再度上调2012/2013制糖年过剩水平，由前期预测的500万吨上调至618万吨，再度强化了国际糖市的悲观预期。尽管如此，在重心不断下调之后，糖价仍能在18-20美分位置筑底成功，显示出下方的心理支撑较强。从近两年的规律来看，11月至次年2月糖价以反弹或偏强振荡行情居多，因此后市也不宜过分看空市场。国内方面，市场关注的焦点依然是国家收储政策，在此心理预期下糖价难以从目前5100—5200元/吨新榨季底线成本附近向下突破，然而进口成本过低以及新榨季的大幅增产预期同样限制了主力合约的反弹高度。因此，中长期而言，郑糖弱勢格局仍将持续，若出现大幅上扬行情或许是较好的做空机会。个人认为，对于收储的提振作用不宜过于乐观，基本面仍是决定价格的核心因素。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。