

## 受基本面推动 糖市继续看涨

### ——白糖一季度行情展望

08/09榨季国际国内糖市均出现不同程度的减产，国际上印度的大幅减产彻底改变了糖市的供求关系，国内方面广西主产区的减产幅度也让国内糖市由上榨季的供应过剩变为供不应求。新榨季国际国内糖市产量均有所恢复，但需求的刚性增长导致全球库存处于历史较低水平，总的来看供不应求成为了国内外糖市的关键词。尽管我们认为广西主产区可能会持平略增，但因北方及云南等地的减产，国内的产量很难跟得上消费量的增加，因此新榨季糖市仍处于供需缺口状态。虽然有国家储备糖的抛储政策，但抛储只会对价格运行的短期节奏产生影响，不能改变向上运行的趋势，糖价将不得不在高位运行。

#### 一、 行情回顾

我们在四季度报告中分析白糖会走出调整的行情，郑糖走势基本跟我们分析的吻合。进入新榨季后糖市表现得十分平稳，10月份以及11月份的上中旬SR1009都在4600-4900区间震荡运行。直到广西糖会将调低对新榨季食糖产量后，糖价才应声上涨，一举突破4900的整数压制。进入12月份后郑糖价格开始急步上行，从4900攀升到5500附近，半个月时间涨了600元，涨幅达12.2%。从12月11日以来郑糖开始进入高位盘整，主力SR009合约期价围绕5400元/吨宽幅振荡。12月21日国储抛售了2009/2010榨季第二批储备糖30万吨，虽然竞拍场面没有12月10日第一批国储糖抛售时火爆，成交28.82万吨，成交均价也劲升至4672.23元/吨，抛售的利空消息并没有给期货构成实质性压力，难以冷却市场的做多热情，SR009合约期价继续振荡上行。12月24日在国际糖价走强和周边上涨的带动下，一举突破了震荡矩形区间，上行空间再次展开。

图 1: 郑州白糖 1009 日线图



资料来源：文华财经、鸿海期货研发中心

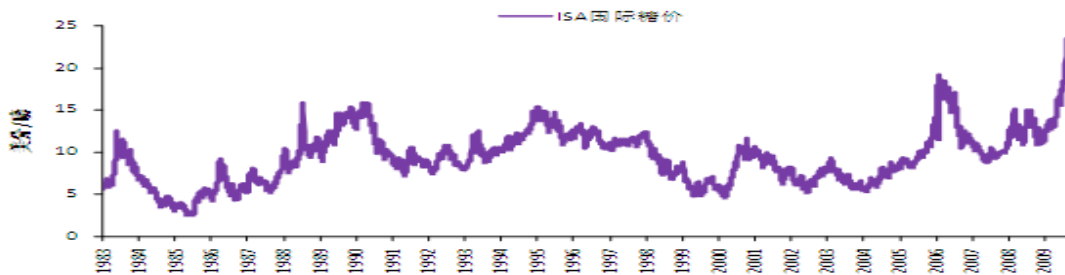
## 二、基本面分析

### (一) 国际食糖市场分析

#### 1. 国际原糖现货价格情况

在印度等亚洲产糖国大幅减产的背景下，国际糖市由 07/08 榨季的供大于求局面迅速转为供给偏紧，在 09/10 榨季产量恢复缓慢的预期之下，国际糖价呈现迅速飙升，纽约美原糖期货价格已经攀至 28 年来的最高点。据巴西方面公布的数据，12 月中上旬巴西中-南部地区的甘蔗收榨量较去年同期下降了近 25%，雨水偏多不仅将继续影响巴西的甘蔗收割，而且还有可能导致甘蔗的出糖率进一步下降，此外，由于食糖产量达不到预期，估计 09-10 制糖年印度这个全球第二大产糖国将连续第二年面临食糖供给短缺的局面，受这两方面因素的推动，12 月 18 日国际原糖期货价格一度冲击了 28 年来的新高点。

图 2: ISA 国际糖价



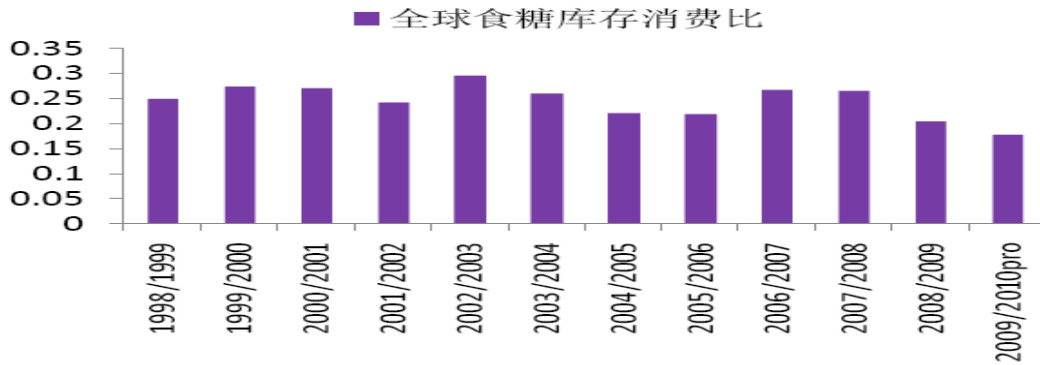
资料来源：鸿海期货研发中心

## 2. 全球供需情况

国际糖业组织（ISO）将 2009/10 榨季全球糖市缺口由 9 月份时预计的 840 万吨下调至 720 万吨。ISO 预计全球食糖产量为 1.599 亿吨，较 2008/09 榨季增长 4.5%，消费量预计达到 1.671 亿吨，增长 1.7%。

ISO 表示，虽然小幅下调了缺口预期，但全球食糖供应紧张的利好基本面仍会给糖价提供有力的支撑，ISO 预计 2008/09 榨季已消耗了前两个榨季积累下来的 70% 库存。印度在 2008/09 榨季基本消耗完前两个榨季积极下来的库存，而巴西 2009/10 榨季增产有限，库存也低于往年水平。

图 3：全球食糖库存消费比



资料来源：鸿海期货研发中心

图 4：全球白糖供需平衡表

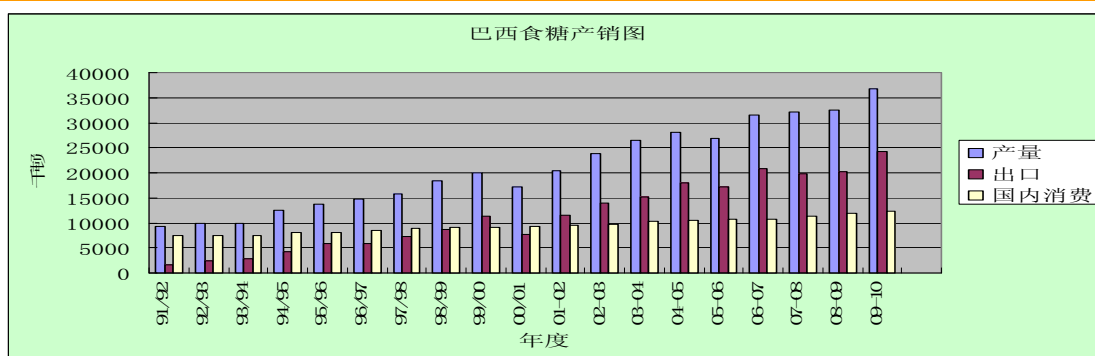
全球	千吨						年末库存
年度	年初库存	产量	进口	总供给	出口	国内消费	
00/01	36918	130632	38748	206298	37680	129895	38723
01/02	39579	134270	39131	212980	41917	134454	36609
02/03	36820	148516	41557	226893	47440	138947	40506
03/04	40506	142362	41997	224865	46813	139600	38452
04/05	38452	140726	45002	224180	47663	142789	33728
05/06	32850	144860	46062	223772	49741	142967	31064
06/07	32401	164526	45634	242561	50245	152964	39352
07/08	35769	163297	44384	243450	51433	152241	39776
08/09	39776	143781	46568	230125	48180	154375	27570
09/10	27570	153527	49921	231018	51277	153739	26002

资料来源：鸿海期货研发中心

### 3. 巴西食糖和酒精生产情况

据巴西圣保罗蔗产联盟 Unica 公布的数据显示，截至 12 月 15 日巴西中南部累计入榨甘蔗 5.13 亿吨，产糖 2795 万吨，同比增长 6.16%，酒精产量达 221.9 亿升，同比下降 8.31%。近期生产继续受降雨影响，12 月 1 日至 15 日期间仅入榨 1592 万吨甘蔗，同比大幅下降 25.7%。而出糖率仅为 13.13%，同比下降 6.97%。食糖用蔗比例由上榨季的 40% 上升至 44%，酒精用蔗比例由 60% 降至 56%。

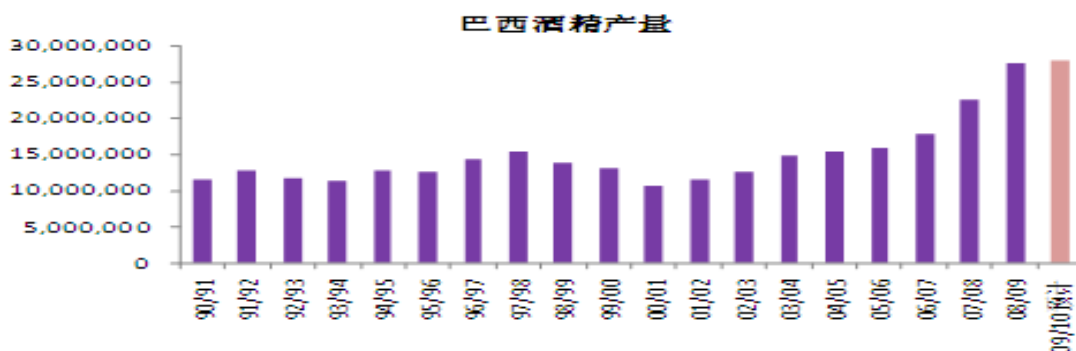
图 5：巴西食糖产销图



资料来源：鸿海期货研发中心

为了能够抓住国际糖价走高的机会多销售一些糖，糖厂方面已经以最大的产能全负荷生产，此刻的酒精产量较去年同期增长了 6.88%，达到了 215 亿公升，其中，157.1 亿公升是作为汽油替代品的含水酒精，另外的 57.9 亿公升为汽油添加剂的无水酒精。到目前为止，巴西中-南部地区用于生产酒精和制糖的用蔗比例为 56.11%:43.89%，去年同期的用蔗比例为 59.85%:40.15%。

图 6：巴西酒精产量



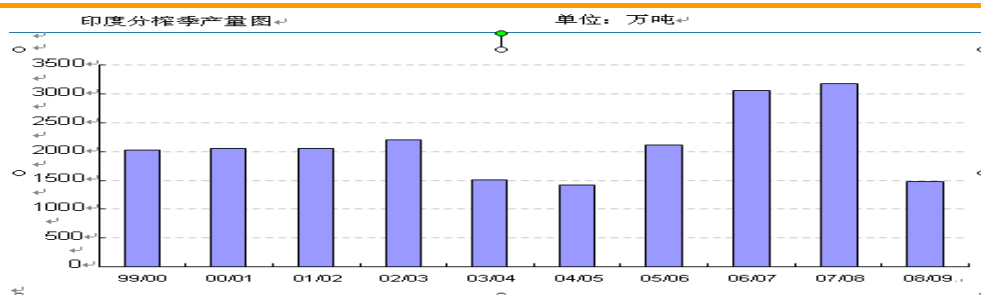
资料来源：鸿海期货研发中心

#### 4. 印度食糖生产情况

印度糖厂协会（ISMA）会长 Samir Somaiya 近期表示，由于一些北方产糖省份推迟开榨，加上甘蔗糖分含量下降，估计刚开始的 09-10 制糖年期间印度的食糖产量达不到先前预期的 1,600 万吨。虽然新制糖年印度的食糖产量有可能低于先前的预期，但估计会高于 08-09 制糖年 1,470 万吨的产量，而印度的年度消费量达到了 2300 万吨。

同样作为印度糖业协会（ISMA）副总裁 Saraogi 指出，为了填补国内食糖供给缺口，估计 09-10 制糖年印度还将进口 200 万吨原糖。截至目前，印度已经签订了 500 万吨原糖的进口合同。

图 7：印度分榨季产量图（单位：万吨）

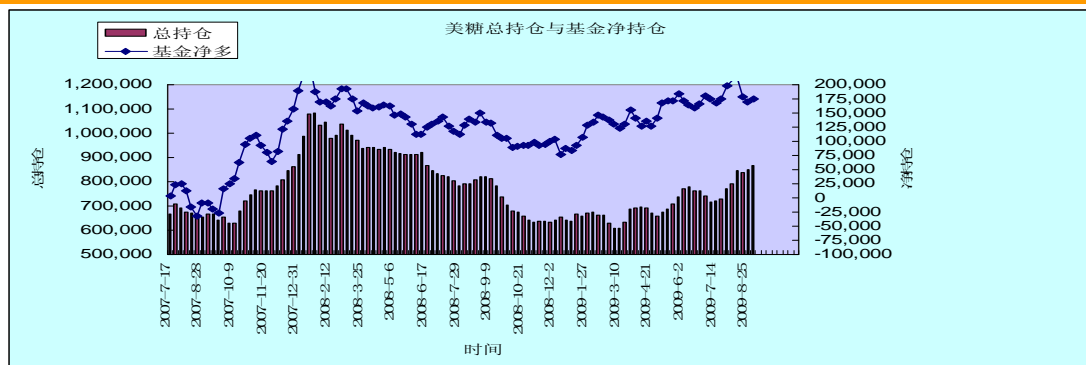


资料来源：鸿海期货研发中心

#### 5. 美国原糖 CFTC 最近持仓情况

NYBOT 基金持仓净多仍处在高位达 19 万手以上，显示国际基金对原糖兴趣不减。截止 12 月 22 日这周，净多单总量本周较上周继续增加，最新公布的基金净多单为 190803，上周基金净多单为 185204。

图 8：原糖总持仓与基金净持仓



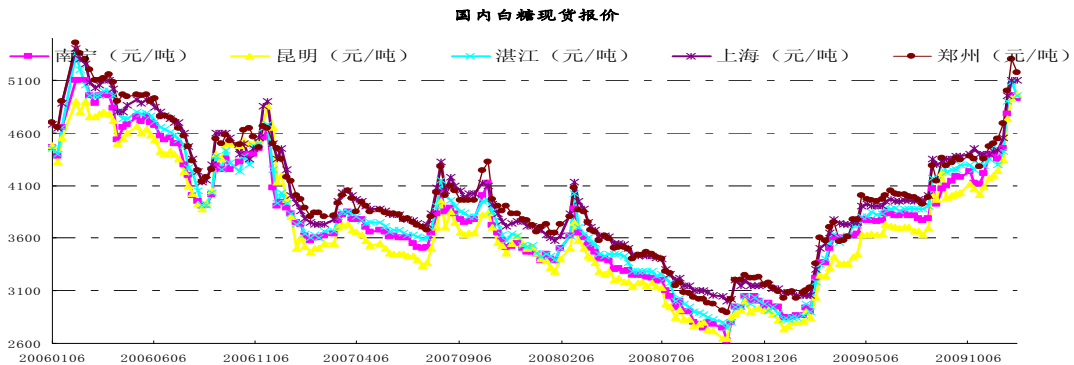
资料来源：鸿海期货研发中心

## (二) 国内食糖市场分析

### 1. 国内食糖现货价格情况

广西现货价格为 5050 元/吨，去年同期为 2980 元/吨，比去年同期上涨 2070 元，涨幅为 69%。最近受国家放储和广西压榨高峰期到来的影响，集团报价经过前期上涨后处于相对平稳期。

图 9： 国内白糖现货报价

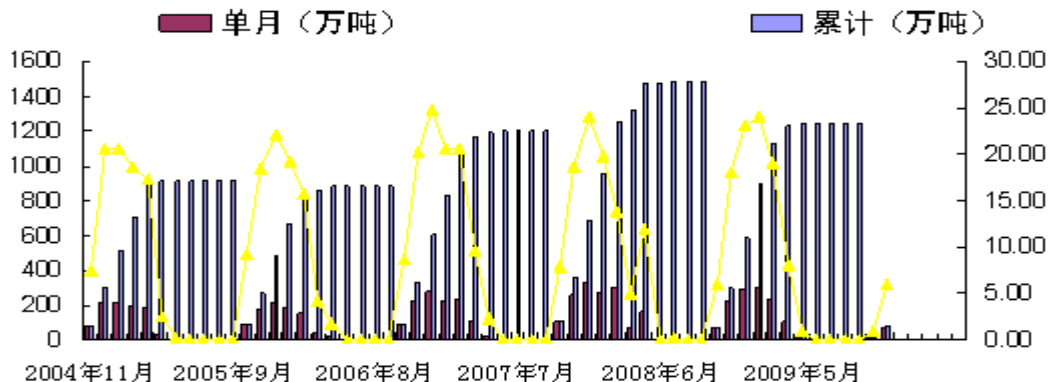


资料来源：鸿海期货研发中心

### 2. 国内食糖产销情况

截至 2009 年 11 月末，本制糖期全国已累计产糖 79.2 万吨（上制糖期同期产糖 72.497 万吨），其中，产甘蔗糖 47.88 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 27.447 万吨）；产甜菜糖 31.32 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 45.05 万吨）。

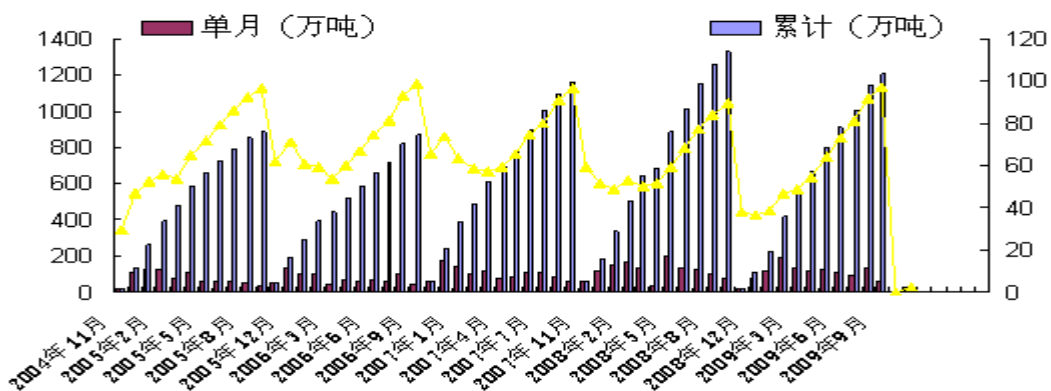
图 10： 全国月度产糖量



资料来源：鸿海期货研发中心

截至 2009 年 11 月末，本制糖期全国累计销售食糖 33.82 万吨（上制糖期同期销售食糖 27.45 万吨），累计销糖率 42.7%（上制糖期同期 37.86%），其中，销售甘蔗糖 26.74 万吨（上制糖期同期 17.16 万吨），销糖率 55.85%（上制糖期同期 62.52%），销售甜菜糖 7.08 万吨（上制糖期同期 10.29 万吨），销糖率 22.61%（上制糖期同期 22.84%）。

图 11: 全国月度销糖图



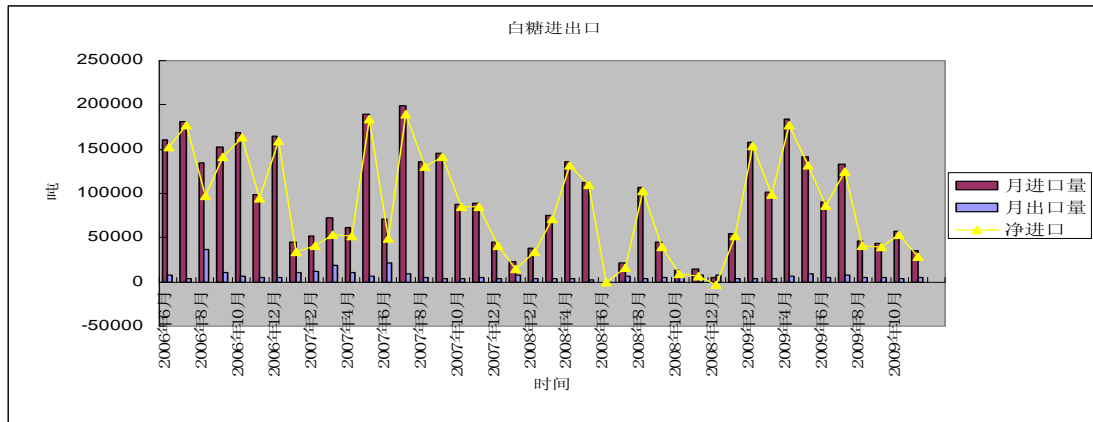
资料来源：鸿海期货研发中心

### 3. 进出口情况

海关总署 12 月 11 日消息，中国海关总署 12 月 11 日公布初步统计数据显示，2009 年 11 月份中国食糖出口量为 5,576 吨，高于 10 月份的 3,540 吨。2009 年 1-11 月份中国食糖出口量累计为 57,957 吨，较 2008 年同期的 50,586 吨增加 14.6%。国内 11 月份的食糖进口量也将于近期公布。

根据中国海关总署的统计，今年 11 月份中国食糖进口量为 3.47 万吨，同比增加 133.11%；1-11 月份累计进口 104.41 万吨，同比增加 43.5%。其中，43.84 万吨是古巴糖，23.59 万吨是巴西糖，13.14 万吨是泰国糖，10.60 万吨是韩国糖。11 月份食糖出口量为 5576 万吨，1-11 月份累计出口 5.79 万吨，同比增加 14.57%，其中 2.54 万吨出口到香港，4138 吨出口到新加坡，3894 万吨出口到日本。

图 12: 白糖进出口



资料来源：鸿海期货研发中心

#### 4. 含糖食品行业经营情况

含糖食品的消费依然有不同程度的增幅，随着我国经济发展水平的不断提高，人们对含糖食品的需求量也不断增大，这也符合国际上糖的人均消费量与经济发展水平成正比。截止十月份，各类含糖食品的消费量中，果汁饮料的同比增幅是最大的，其次是糖果和碳酸饮料。近年来，随着饮料市场的品种不断涌现，人们逐渐把消费重点转向了非碳酸饮料，例如茶饮料和果汁饮料，甚至还有刚推出不久的果醋饮料，相对于碳酸饮料，非碳酸饮料显得更加健康，营养成份也更加丰富，因此这些饮料增加幅度可能会越来越快。

图 13: 2009 年 1-10 月主要含糖食品生产情况

类别	1-10 月累计完成产量(万吨)	同比累计增幅 (%)
糕点	77.92	3.81
饼干	266.72	11.82
糖果	112.37	16.13
乳制品	1593.16	10.21
罐头	592.01	17.02
冷冻饮品	219.05	7
碳酸饮料类(汽水)	1076.26	12.05
果汁和蔬菜饮料类	1166.85	35.57

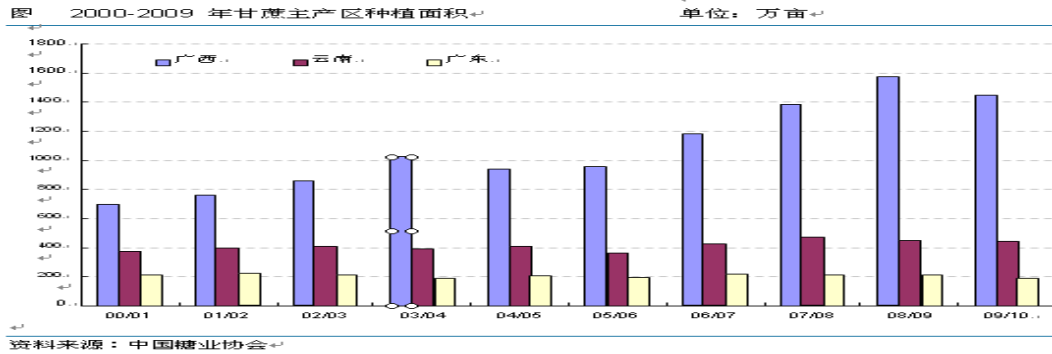
资料来源：国家统计局、鸿海期货研发中心

#### 5. 09/10 榨季种植面积减少200万亩

09/10 榨季全国糖料作物的种植面积为 2536.29 万亩，相比上榨季减少了 200 万亩，

其中甘蔗种植减少了 166 万亩，甜菜减少 34 万亩，总体减少幅度将近 8%。在南方产区，广西种植面积为 1450 万亩，比上一榨季的 1574 万亩减少 124 万亩，云南种植面积为 443.03万亩，较上年 457.22 万亩减少 14.19 万亩，减幅 3.1%。海南、广东也出现减少，湛江的甘蔗种植面积仅达到 175 万亩，较 08/09 榨季的 183 万亩减少了 8 万亩。

图 14: 2000-2009 年甘蔗主产区种植面积

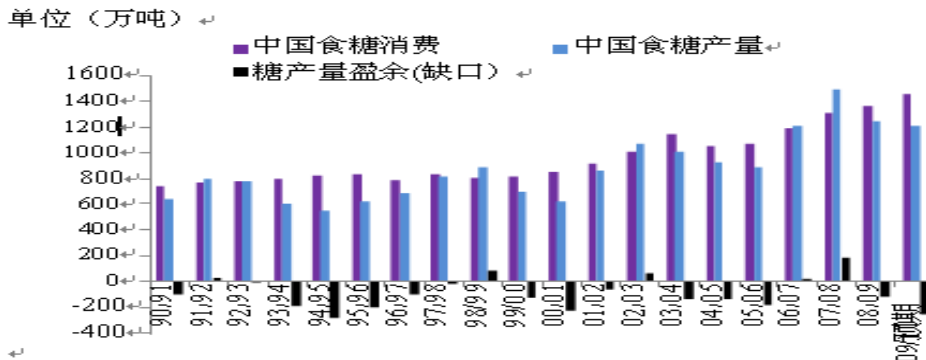


资料来源：鸿海期货研发中心

### 6. 09/10 榨季存在缺口，缺口达200多万吨

中糖协根据各地糖协的估产数据对新榨季全国食糖产量给出了第一次官方估计 1200 万吨，其中主产区广西 760 万吨与上榨季基本持平，同时糖协给出了对 09/10 榨季消费 1450 万吨的初步预测。若糖协预测的数据与最终数据一致，在不考虑陈糖结转和国家储备的情况下，新榨季国内糖市本身将存在 250 万吨的缺口，该缺口量也是 94/95 榨季以来国内糖市“产量-消费”缺口最大的。

图 15: 中国食糖产量与消费



## 7. 有关国家储备糖放储

09/10 榨季国家总共可供放储的糖在 260 万吨左右。12 月 10 日和 21 日两次共放储 50 万吨糖，起拍价为 4000 元/吨，终端采购商踊跃竞购，并没有对市场造成冲击，假设今年消费量在去年的基础上增加 50 万吨，也即 1400 万吨，那么新榨季糖的缺口可能达到 200 万吨左右，对比这一缺口，国家放出的储备糖远远不能满足市场需求。

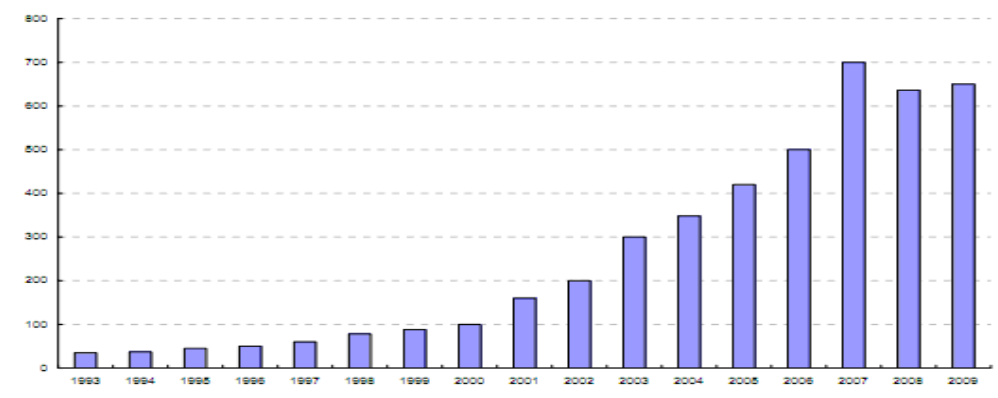
事实上，国储不可能把全部的储备糖都投放到市场，否则将面临无糖可抛的境地，那样糖价的上升空间将无法想像。因此国储应该保留 100 万吨左右的储备糖，这样可供抛储的糖大致可以填补需求的缺口。总的来说，国储目前有些捉襟见肘，这将使 09/10 榨季的糖价维持在高位运行。

## 8. 其他替代品

淀粉糖的主要原料是玉米，另外还有一小部分是木薯。2008 年淀粉糖产量突破 700 万吨。玉米淀粉作为淀粉糖原料构成淀粉糖成本，所以玉米淀粉与食糖的价差可作为淀粉糖替代食糖的竞争能力的参考指标。11 月食糖与玉米淀粉价差拉大、破 1800 元/吨高位。按照淀粉糖需求的年平均增速 20%，以及其在与高价食糖竞争中夺回的市场份额，按增加 60 万吨算，2009 年淀粉糖产量预计约为 760 万吨。

图 16: 淀粉糖产量

图 淀粉糖的产量依旧不低



资料来源：鸿海期货研发中心

### 9. 一季度值得我们重点关注的焦点：

其一，天气。后期天气具有不确定性，1月上中旬是广西发生霜冻的时期，在供需紧张的大背景下，如果出现霜冻天气将会加重市场对于产量的担忧，这将成为买方看涨的一大理由。

其二，国储。国储糖是否会抛售将会影响价格的运行节奏。到目前为止，国家共放储 50 万吨，有关部门尚未对未来放储时间和数量作出明确表态。个人认为放储能短期调节糖市的供给情况，能影响短期的价格运行节奏，但不能改变价格的运行趋势。

## 三、技术分析

图17: 郑州白糖1009日线图



资料来源：文华财经、鸿海期货研发中心

经过几个月的横盘整理，SR1009 合约在 11 月 23 日强力向上突破了上升三角形态，连续大幅上涨，从 4900 一线涨到 5500 一线才稳定下来，半月时间涨了 600 点。12 月 18 日达到高点后受到国家抛糖政策的影响随后开始横盘行情，但资金兴趣依然不减，持仓量不断增加，行情仍在孕育过程中，12 月 24 日在国际糖价走强和周边上涨的带动下，一举突破了震荡矩形区间，上行空间再次展开。

#### 四、后市展望

糖价在全球性减产背景下，以及消费预期增加的推动下，09/10年主基调仍会是上涨。单纯看供需层面，09/10新榨季产量预测在不到1200万吨的水平，而消费量或许在1400万吨左右，由于外盘糖价过高，贸易进口量估计不到20万吨的水平计算，这样供需缺口180万吨。由于新榨季存在明显的供求缺口，因此国家将不得不放出超过200万吨的食糖储备。虽然国家放储对糖价的短期走势可能会有所打压，但对于中长期趋势来说，糖价可能仍会继续上行。