

## 增产或远不及预期 2011 糖价将维持高位运行

### 摘要



高岩

农产品分析师

从业资格证： F0249001

☎ 010-84261653

✉ gaoyan@neweraqh.com.cn

🌐 www.neweraqh.com.cn

经济学学士, 主攻白糖、棉花、期指等品种, 曾在广西蔗区糖厂、中储棉徐州直属库, 国家粮食储备库等企业学习, 精通相关现货; 对期指套利研究深入, 多次受金融界、凤凰网财经、和讯等媒体专访。

- ◆ 2010 年是我国食糖生产进入减产周期的第二年, 根据中糖协公布的数据, 2009/10 榨季全国共生产食糖 1073.83 万吨, 比上一榨季减少 169.06 万吨, 减产幅度高达 14%。2010 年春节消费旺季后产量尚未明晰, 二季度糖价下行探底, 下半年以来流动性宽裕, 物价飞涨, 产量水落石出供需缺口凸显, 下半年白糖经历超级牛市, 创下上市以来的新高 7521, 获“糖高宗”之誉。
- ◆ 预计 2010/11 榨季全国食糖产量会达到 1080-1130 万吨的水平, 与 2009/10 榨季的 1073.83 万吨基本持平或略增, 达到广西糖会所预期 1200 万吨的概率不大。按近年消费平均年增长率结合经济运行状况, 2010/11 榨季全国食糖消费预计 1450 万吨左右, 则产销缺口仍将超过 300 万吨, 这将奠定明年高糖价的基础。
- ◆ 中央经济工作会议定调明年宏观经济政策, “积极—稳健”组合下货币政策回归常态化并不会以急刹车的方式进行, 央行仍将以保持经济平稳较快发展把握货币供应量的“度”。
- ◆ 本榨季伊始, 前三次国储糖抛售价格“越抛越涨”, 行业定价能力屡屡挑战国储调控; 新的一年, 进口、国储仍只会是供给紧张阶段的“缓释剂”而非价格“指挥棒”。
- ◆ 2010 年郑州白糖期货价格将维持高位运行, 6 字头价格将成为常态, 7 字头价格会在消费旺季出现。糖、蔗联动收购价格中对应的 5800 元/吨的糖价会成为明年白糖期货很少触及的底部。6200-7500 将成为明年郑糖价格的主体运行区间。建议涉糖企业及普通投资者结合自身特点、把握行情波段灵活操作。

## 一、高点突破 7500, 白糖期货创下历史新高



图 1. 2010 年郑糖期货连续日 K 线

从大趋势上看，2010 年郑州白糖期货价格仍运行在 2009 年初以来大的上升通道当中，整体上可概括为“上半年调整，下半年大涨”。2009 年 11 月至 2010 年 6 月，历时 8 个月的时间走出了一个完整的双头形态，6 月初至 11 月初迎来了时间长达半年、涨幅达到 2900 元左右的主升浪，随后展开半月有余的回调，价格在 6200 以上夯实了阶段性底部之后重新借势拉升至 7400 元以上高位，受外盘大幅调整拖累，2010 年最后两个交易日期价大幅回落。

根据期间的一些重要影响因素细分，2010 年白糖期货价格走势经历了如下五个阶段：

**第一阶段：1 月 4 日至 2 月 22 日。**期间央行提高存款准备金率带来的货币政策收紧预期与干旱日益严重相互交织，白糖期货价格一波三折。2010 年 1 月 5 日，白糖主力合约创下 06 年 3 月以来的高点后受央行提高存款准备金率的打压回落，回撤幅度超过 10%，至 09 年 12 月中下旬的整理平台后获得支撑。随后西南地区旱情愈演愈烈，云南部分产区甚至绝收，实际利好支撑糖价走高。2 月初至 22 日期价重新站上 5950 以上高位，涨幅达到 11% 以上，但受制于外盘弱势等因素，面临 1 月 5 日的高点多头无心恋战，纷纷逢高兑现盈利，日线报收乌云盖顶大阴线，拉开了随后长达数月调整的序幕。

**第二阶段：2 月 23 日至 5 月 18 日。**干旱炒作题材渐消退，对新榨季的增产预期强烈，价格急转直下。期间主力合约移至 1101 后在 3 月中旬至 4 月中旬价格虽然展开了 1 个月左右的抵抗性上攻，但最终筑底失败，价格进一步向下寻求支撑，并于 5 月 19 日下探至 4586 的年内最低点。

**第三阶段：5 月 19 日至 11 月 9 日。**2009/10 榨季最终产量水落石出，供应紧张、通胀压力增大成就长达半年的主升浪。随着 5 月底云南最后一家糖厂收榨，2009/10 榨季的产量有了定论，不到 1100 万吨的总量凸显供应短缺压力，价格斗争重心一直处于稳步抬高过程中，至十一国庆假期之后农副产品涨势加速，白糖自 10 月 8 日开始了为期一个月的飙涨，于 11 月 9 日刷新了白糖期货上市以来的最高价格记录。

**第四阶段：11 月 10 日至 11 月 26 日。**农产品价格飙涨引发中央重视，国务院接连出台措施平抑物价，价格连板式速跌。央行密集调高存款准备金率并在 11 月 20 日加息，同时广西、云南主产区糖厂陆续开榨一定程度上补给了供应，主力 1109 合约累计下跌超过 1300 元。

**第五阶段：11 月 29 日至 12 月 31 日。**春节备糖高峰配合外盘大涨带动郑糖再起波澜。自 11 月 29 日三连阳开始上攻箱体整理上沿后涨势即开始酝酿，第二次上攻成功，本榨季第三批国储糖抛售成为催化剂，

资金于 12 月 22 日开始大举涌入，5 个交易日将价格推至 7400 以上高位，年内最后一个交易日受外盘暴跌拖累大幅低开，盘间反弹，全年行情终结。

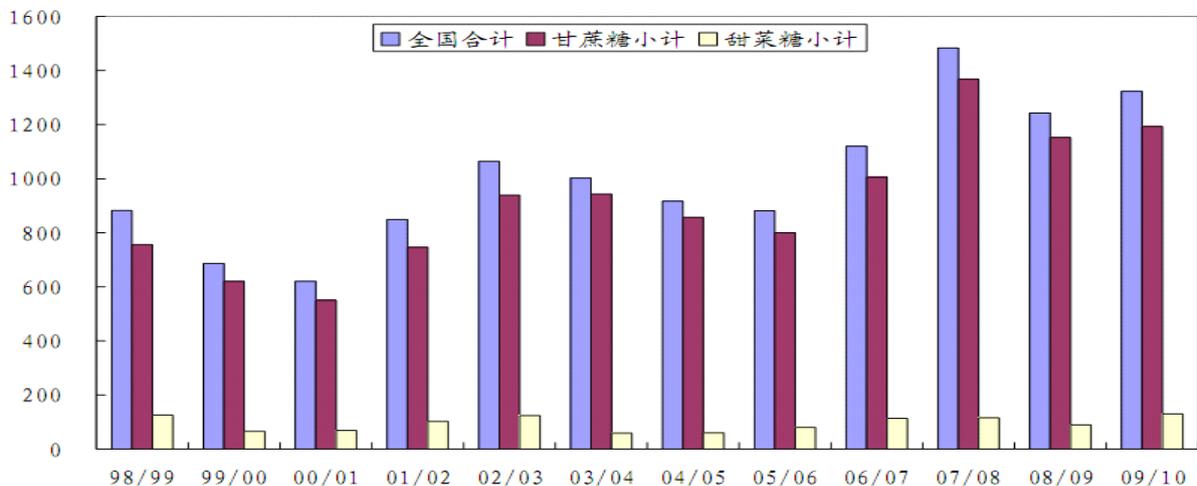
## 二、减产奠定牛市基石，宽松流动性推波助澜

### （一）受干旱等因素影响，2009/10 榨季我国食糖大幅减产

2010 年是我国食糖生产进入减产周期的第二年，根据中国糖业协会公布的数据，自 2009 年 11 月 1 日进入本榨季至 2010 年 5 月 31 日云南最后一家糖厂收榨，2009/10 榨季全国共生产食糖 1073.83 万吨，比上一榨季减少 169.06 万吨，减产幅度高达 14%。其中，产甘蔗糖 1013.83 万吨（上榨季同期产甘蔗糖 1152.76 万吨）；产甜菜糖 60 万吨（上榨季同期产甜菜糖 90.13 万吨）。

分产区看，广西自 2009 年 11 月 3 日开榨至 2010 年 4 月 15 日收榨，历时 164 天，进厂原料蔗 5569 万吨，比 2008/09 榨季减少 561 万吨，减幅 9.15%。共计产糖 710.2 万吨，同比减少 53.6 万吨，减幅 7.02%。云南产区 2009 年 11 月 28 日开榨至 2010 年 5 月 31 日收榨，历时 185 天，457.8 万亩甘蔗由于大旱影响，累积仅入榨甘蔗 1364.9 万吨，比 2008/09 榨季大幅减少 21.7%，产糖 177.15 万吨，减产 45 万吨，减幅度 20.7%。广东产糖 85.8 万吨，减产 20 万吨；海南、新疆、黑龙江等产区产量也出现不同程度的下降。

从 2009 年 9 月开始，第二大产糖区云南省遭遇秋、冬、春三季连续干旱，干旱持续时间长，波及面积广。云南省气象部门综合评定本次干旱为 80 年一遇级别，其中滇中、滇东、滇西部的大部分地区干旱级别为 100 年一遇，干旱至初夏雨季到来才彻底缓解。干旱灾害造成全省六成以上的甘蔗受灾，受灾最严重的保山市 100% 的甘蔗受灾，红河地区约 90% 以上的甘蔗受灾。第一大产区广西区虽然受灾程度较云南轻，但是全区农作物整体受灾面积也超过了 1006 万亩，其中甘蔗田 483 万亩以上，占总种植面积的 48.1%。此次干旱造成入榨甘蔗数量明显减少，榨季提前结束，干旱成为 2009/10 榨季食糖减产的主因。



数据来源：中国糖业协会

图 2.1998-2008 全国历年食糖产量（单位：万吨）

## （二）2010 年食糖消费未明显受糖价走高抑制

年初不少分析人士认为今年高糖价将抑制白糖消费，但实际上今年白糖消费仍保持平稳增长态势，根据中国糖业协会公布的数据，2009/10 榨季全国食糖消费量约 1379 万吨，各产销区的产销率逐级攀高。

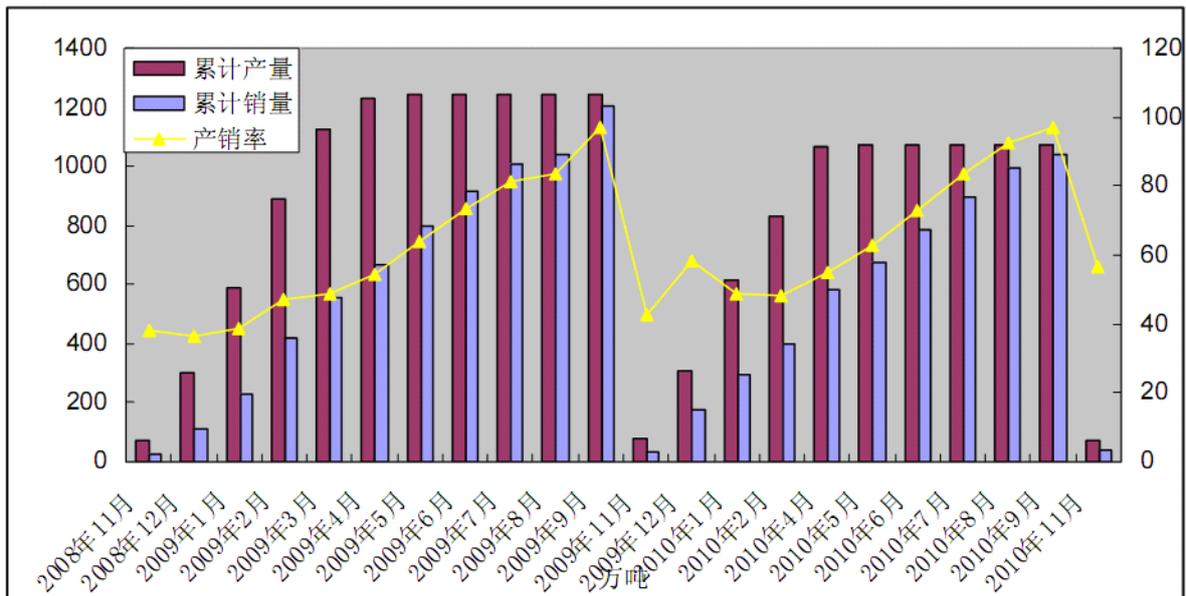
纵观近几年的食糖消费，消费量在已达到或超过 6% 的年增长率稳步增长。随着经济发展水平的不断提高，人们对含糖食品的需求量也在不断增大，符合国际上人均食糖消费量与经济发展呈正比的规律。

表 1 2010 年 1-10 月我国主要含糖食品产量增长情况

类别	1-10 月累计完成产量 (万吨)	同比累计增幅 (%)	10 月完成产量 (万吨)	同比月增幅 (%)
糕点	118.25	40.28	15.07	45.86
饼干	365.14	37.76	40.47	27.91
糖果	137.75	19.87	15.86	14.36
速冻主食品	235.47	23.13	24.50	12.36
乳制品	1766.79	10.71	195.10	12.64
罐头	746.83	16.88	83.61	14.17
冷冻食品	225.54	4.36	13.83	12.49
碳酸饮料类	1070.61	-0.61	91.88	5.07
果汁和蔬菜汁饮料类	1414.55	25.55	166.07	18.17

数据来源：国家统计局-统计范围为规模以上（年主营业务收入 500 万元及以上）企业及个别地区少量规模以下企业

通过上表可以看出，1-10 月份含糖食品产量只有碳酸饮料类出现了负增长，增长靠前的饼干和糕点增幅分别高达 40.28% 和 37.76%，果蔬汁饮料的增幅也达到了 25.55%，



资料来源：中国糖业协会

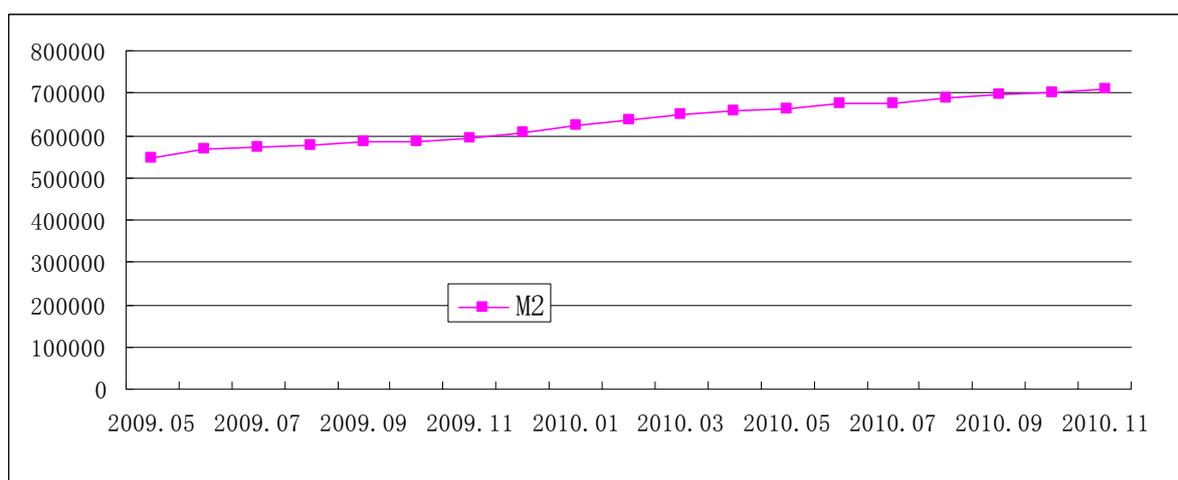
图 3. 我国食糖产销进度月度统计 (单位: 万吨 %)

春节过后至 2010 年 9 月，食糖产销率一直处于平稳上行态势中，9 月以后虽然有明显回落但仍高于刚收榨时的水平。大幅的减产，日渐增长的消费量，保持高位的产销率等都支持糖价上涨。

### （三）货币政策宽松，流动性过剩助推糖价

2010 年是我国经济企稳回升的关键一年，也是奠定经济新一轮周期的关键一年。在积极财政政策和适度宽松货币政策的持续推动下，我国经济稳步回升。从前三季度的实际情况来看，国民经济总体运行良好，但是流动性过剩，从实际经济增长结果看，规模以上工业增加值 7、8、9 月三个月分别比上月增长 1.14 个、1.15 个和 0.95 个百分点。值得高度关注的是，我国通胀的压力在增加。今年 CPI 增幅在逐季上升，第一季度为 2.2%，第二季度上升到 2.9%，第三季度上升到 3.5%，预计全年 CPI 上涨 3.2%。今年 1-9 月我国居民消费价格上涨 2.9%，已逼近 3% 的预期目标。其中，粮食上涨 10.9%，肉禽及制品上涨 0.9%，蛋上涨 5.8%，水产品上涨 7.0%，鲜菜上涨 20.2%，鲜果上涨 12.2%。

同时，流动性过剩问题并没有解决，仅今年的新增贷款就可能突破 7.5 万亿元的预期目标。2010 年 11 月 M2 已经突破了 71 万亿元。四万亿投资拉动经济的同时也为市场上注入了庞大的流动性，如此巨量的货币所包含的对物的要求权流向之处必然翻起波澜。宽松的流动性为助推白糖价格步步高提供了源源不断的资金动力。



数据来源：中国人民银行

图 4. 2009 年 5 月至 2010 年 11 月 M2 月度统计图（单位：亿元）

面对日益严重的通胀压力，2010 年 12 月上旬召开的中央经济工作会议上定调明年宏观经济政策，货币政策由“积极”转向“稳健”。随后央行数次调高存款准备金率紧缩银根，密集时曾 30 天内 3 度调高；同时自 10 月底至 12 月 26 日，两次分别为 0.25 个百分点的加息证明了央行并非只使用数量型工具，价格型工具也成为央行的常用工具。

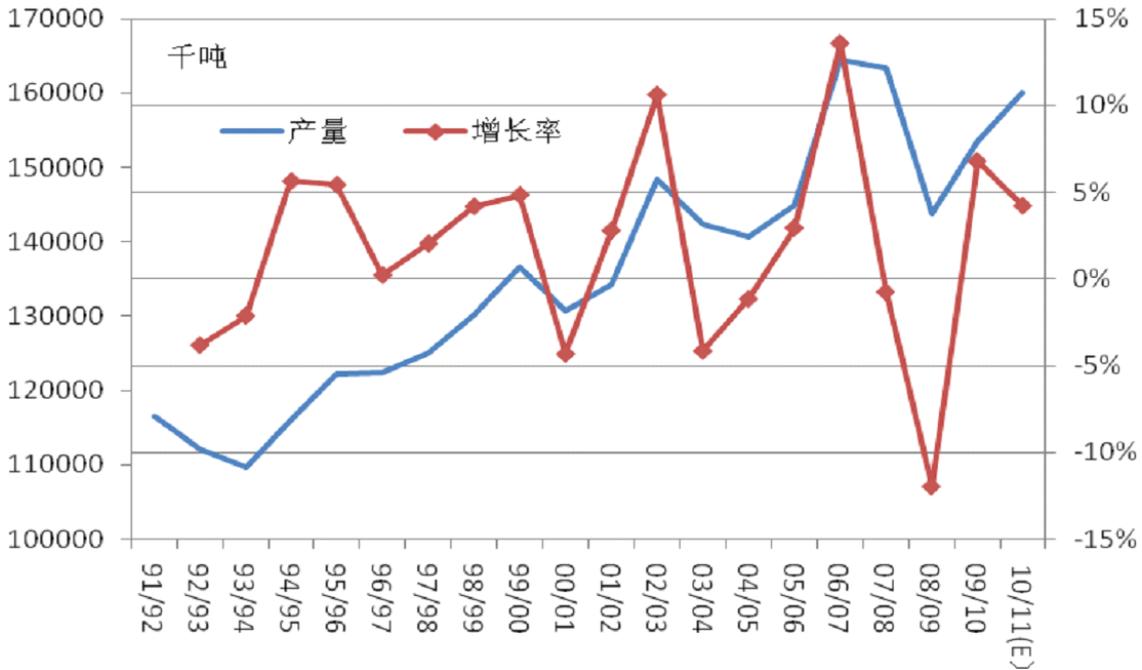
2011 年，货币政策由积极转向稳健不会以急刹车的方式进行，最大的可能是货币政策以“小步跑”的方式回归常态化。实施稳健的货币政策，将按照总体稳健、调节有度、结构优化的要求，把控好流动性这个闸门，使货币投放量适应于保持经济平稳较快发展的需要。央行仍将以保持经济平稳较快发展把握货币供应量的“度”。

综合国内权威机构的分析报告来看，明年全年 CPI 涨幅仍将达到 3.2% 以上的水平。

### 三、外盘先抑后扬提振给力，抛储调控效果受限

#### (一) 主产国天气原因导致产量变化是国际糖价飙升主因

无独有偶，2009/10 榨季全球第二大产糖国印度也发生了严重的干旱灾害，糖产量骤减，仅达到 1890 万吨，使印度从重要食糖出口国变为进口国，这加剧了全球供应紧张的形势。



数据来源：wind 数据

图 5. 全球食糖产量与增长率

由于甘蔗的作物特性，全球食糖生产存在一定的周期性，目前已经历了连续两年的大幅减产。2009/10 榨季中国、泰国、墨西哥产糖量均出现不同程度的下滑。

2009/10 榨季全球食糖供应不足，亚洲更是供应短缺重灾区，仅中国的供应缺口就达到 330 万吨以上，随着食糖消费推进，亚洲其他国家的供应不足问题在下半年凸显。由于甘蔗产量减少，供应不足，印度已经连续两年进口食糖，作为亚洲第二大食糖出口国家的泰国也罕见地出现了缺口，紧张时甚至出现了超市抢购白糖事件。7 月 13 日，泰国从全球市场回购了 7.435 万吨糖，且平均每吨的回购价高达 720 美元，三十年来首次在国际市场上购进食糖。泰国正常年景通常保留全国产量的 30% 即 200 万吨左右以供国内消费，但今年的供应形势迫使泰国政府两度提高储备量，将超过 230 万吨的白糖留储自用。泰国的回购并加大留储量加剧了人们对亚洲供应危机恶化的担忧。此外，巴基斯坦也增购了 50 万袋白砂糖，印度尼西亚需要购进白砂糖 100 万袋以上，菲律宾政府也在 6 月份提出进口 15 万吨糖以弥补产量不足带来的供给缺口，预计菲律宾全年的进口量将达到 30 万吨以上。亚洲整体步入了缺糖局面。



图 6. NYBOT11 号原糖期货连续日 K 线

从上图可以看出，11 号原糖期货和郑州白糖期货价格走势相关性非常明显，年内也经历了先抑后扬的走势。5 月 7 日跌至年内最低价 13 美分，12 月 29 日刷新十年不遇的新高 34.74 美分，波幅远超郑糖。7 月以后价格平稳运行于 60 日均线以上，仅 11 月中旬偶见几个交易日盘间考验了 60 日均线支撑，12 月 30 日大幅回撤逼近 60 日均线后价格也开始企稳回升，目前上升技术形态未被破坏。

## （二） 2009/10 榨季进出口及国储糖抛售

### 1、进出口

2009/10 榨季我国食糖进口量为 147.7 万吨，同比增长 24.4%。2009/10 榨季我国食糖净进口量为 139.1 万吨，同比增长 44.3%。2009/10 榨季国内糖市供需偏紧，国内供需缺口需要大量的进口糖来弥补。这直接导致进入夏季以来国内食糖进口量大幅增加。

2010 年 1-11 月我国进口食糖 164.1 万吨，同比增长 57.2%；出口食糖 8.9 万吨，同比增长 53.5%。1-11 月进口食糖占 2010 年进口关税配额的 84.4%。

据海关公布的统计数据，2010 年 6-10 月份累计到港 140 万吨，其中大部分，包括每年政策性进口的 50 万吨古巴原糖直接进入国家储备库。余下的企业进口部分理应直接加工成白砂糖补给市场供应，但是由于我国食糖多采用“一步法”生产，因而设计原糖加工能力有限，主要用于国储糖抛售前的加工环节，企业进口的原糖有不少仍停留在仓库，难以对缓解市场供应紧张局面起到立竿见影的效果。

9 月、10 月食糖进口量大幅增加，进口糖绝大部分进入国储用于调控市场价格，这也侧面表明了当前白糖供应紧张的事实。

表 2. 2007-2010 我国食糖月度进出口统计 (单位: 吨)

月份	2007		2008		2009		2010	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
1	44619	10286	22971	4613	55107	3061	8565	6831
2	52387	12226	37872	4201	157161	3549	6137	8118
3	72294	19092	75286	3865	101619	3108	74257	19042
4	60000	10678	136461	4286	184114	6731	16736	13429
5	189700	6265	112611	2827	141457	9582	116525	5668
6	70526	21791	141147	4540	90800	4564	157977	4073
7	199162	9381	21910	5938	132982	8053	310000	4925
8	136134	5668	106373	3705	45812	5635	300000	4739
9	145432	3700	44276	4563	43426	4558	350000	4808
10	87654	3219	13911	4840	56882	3540	250000	6194
11	89321	4816	14919	8177	34802	5576	20000	11110
12	44481	3407	52225	7817	20320	5929		
合计	1191710	110529	779962	59390	1064482	63886	1610197	88937

数据来源: wind 数据

## 2、国储抛售

国家主要通过收储、抛储调节白糖市场供给, 调控价格运行, 通过国储糖抛售来调节市场供求状况已经成为白糖市场的常态。2009/10 榨季国家先后进行了 8 批共 171 万吨的白糖抛售, 对短期内价格的过快上涨起到了一定平抑作用, 但从中长期来看抛售国储糖难以改变价格原有的上行趋势。

表 3. 2009/10 榨季国储糖抛售情况

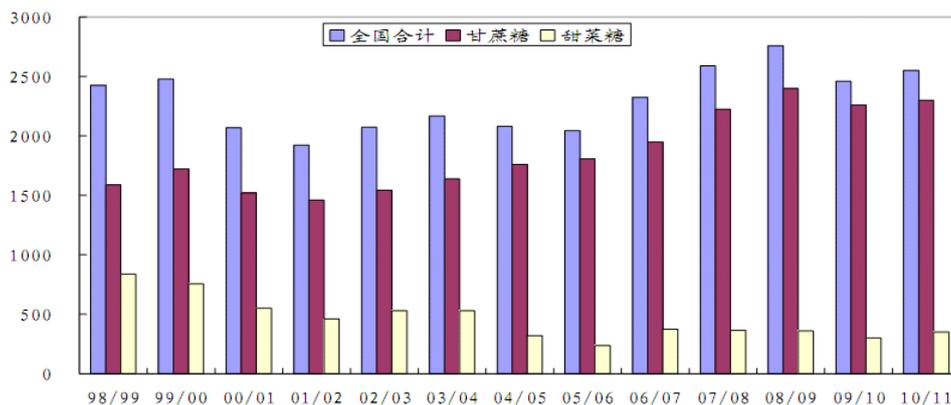
榨季	批次	时间	竞卖数量 (万吨)	竞卖低价 (元/ 吨)	成交均价 (元/吨)
2009/10	第一批	2009.12.10	20	4000	4915.15
2009/10	第二批	2009.12.21	30	4000	4672.23
2009/10	第三批	2010.1.21	36	4000	4797.61
2009/10	第四批	2010.3.5	26	4000	5437.51
2009/10	第五批	2010.4.28	10	4000	4945.52
2009/10	第六批	2010.7.6	10	4000	5247.93
2009/10	第七批	2010.8.12	15	4000	5417.73
2009/10	第八批	2010.9.9	24	4000	5659.35

数据来源: 中国糖业协会

## 四、后期天气多变, 2010/11 榨季增产或不及预期

### (一) 国内

#### 1、种植面积较上榨季略增



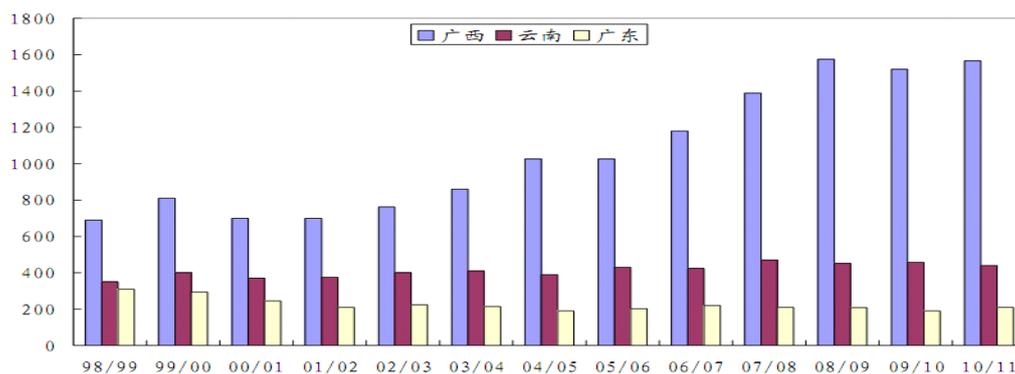
数据来源: 中国糖业协会

图 7. 1998-2011 全国糖料作物种植面积 (单位: 万亩)

2010 年糖价保持高位运行, 迎来历史性的牛市行情。高糖价提高了农民的种植积极性, 2010/11 榨季全国糖料作物种植面积有一定程度的增加。广西主产区甘蔗种植面积约 1520 万亩, 同比增加 40 万亩, 增幅约 3%, 基本达到了农业部此前的计划要求, 但略低于榨季初市场的主流预期。前期旱灾, 甘蔗出苗、长势均受到一定程度的影响, 虽然受旱灾影响严重的地块采取了后期补种等措施, 但广西产区除崇左、南宁外, 其余产区亩有效株数减少、成熟期也普遍比去年晚半个月左右; 第一大产糖市崇左市甘蔗今年长势整体好于去年同期, 有增产预期。

第二大产区云南省 2010/11 榨季甘蔗种植面积 438.19 万亩, 基本维与上一榨季持平或略减。早春延续干旱局面, 5 月份进入雨季以来, 云南降水丰沛, 光照充足, 甘蔗整体长势良好, 甘蔗平均株高比去年同期理想, 有效植株基本与去年持平, 目前甘蔗已经进入最后的糖分积累期。

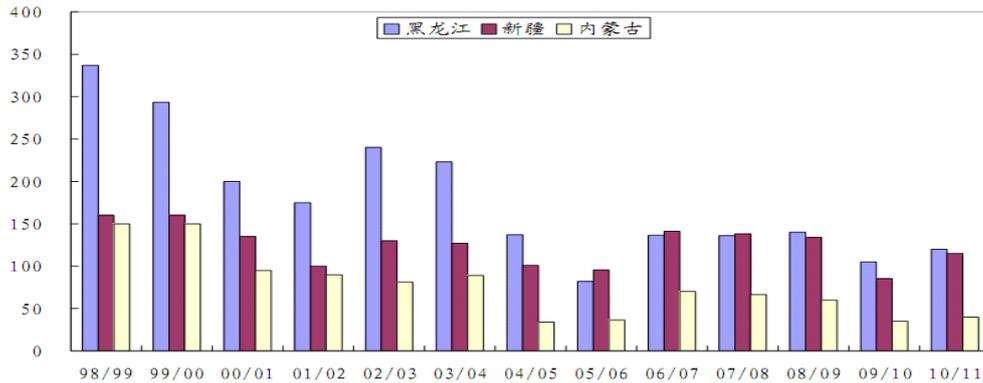
新榨季广东甘蔗种植面积约 210 万亩, 较上一榨季增加 20 万亩, 其中湛江产区播期未明显受到春寒的影响, 种植面积增加 15 万亩以上。7 月份时湛江产区受到台风的正面袭击, 对甘蔗生长产生了一定破坏作用; 11 月出现了轻微干旱, 但由于强度不大, 目前尚未对甘蔗生长产生明显负面影响。目前较大的昼夜温差及充足的光照有利于后期糖分积累。



数据来源: 中国糖业协会

图 8. 1998-2011 主产区甘蔗种植面积 (单位: 万亩)

甜菜糖方面, 新疆、内蒙古、黑龙江三大甜菜种植面积增加明显, 达到 275 万亩, 同比增加 22%。其中新疆甜菜种植面积达 110 万亩, 预计可收榨甜菜 430 万吨, 产甜菜糖 52 万吨; 内蒙、河北、山西等产区预计将产甜菜糖 42 万吨, 增产 20 万吨。



数据来源：中国糖业协会

图 9. 1998-2010 主产区甜菜种植面积 (单位: 万亩)

## 2、产量预估及需求情况

截至 12 月 27 日，广西开榨糖厂数达到 99 家，占全区糖厂总数的 97.1%，已开榨糖厂数量与上榨季同期持平，已开榨糖厂产能约为 63.8 万吨/日，占全区糖厂设计总产能的 99.1%。2010/2011 榨季广西计划将有 102 家糖厂开榨，开榨糖厂家数较上榨季增加 2 家，全区糖厂设计总产能将达到 64.7 万吨/日，产能同比增加 1.2 万吨/日，开榨糖厂产能达历史新高。

云南省 2010/2011 年榨季于 2010 年 11 月 12 日开始，本榨季将有 75 条生产线投入生产。至 2010 年 12 月 20 日，云南全省有 10 条生产线投入生产，共入榨甘蔗 23.26 万吨(上榨季同期 10.46 万吨)，产糖 2.31 万吨(上榨季同期 1.2 万吨)，出糖率 9.98%(上榨季同期 11.5%)。

表 4. 2010/11 榨季全国食糖产销进度 (单位: 万吨、%)

省区	产量	销量	产销率
全国	70.48	40.05	56.82
全国甘蔗糖	30.76	25.23	82.02
广西	0.21	0.088	41.90
云南	30.2	25	82.78
广东	0.25	0.095	38
海南	0	0	0
福建	0	0	0
四川	0	0	0
湖南	0.13	0.13	100
南方其他产糖省区	0	0	0
全国甜菜糖	39.72	14.82	37.31
新疆	23.66	8.67	36.64
黑龙江	8.6	2.3	27.06
内蒙古	4.28	2.1	49.07
河北	1.78	0.95	53.37
北方其他产糖省区	1.5	0.8	53.33

数据来源：中国糖业协会

截至 2010 年 11 月末，本榨季全国已累计产糖 70.48 万吨，较去年同期减 8.72 万吨，其中产甘蔗糖 30.76 万吨，较去年同期减少 17.12 万吨，产甜菜糖 39.72 万吨，较上年同期增加 8.40 万吨。

历年 11 月初糖会和当榨季实际产量一般都存在一定差距，准确率维持在 84%-94% 之间。本次广西糖会在国家出台一系列物价调控政策时举行，各地所报产量准确率有待检验。广西 2010/11 年度甘蔗种植面积预估为 1520 万亩，单产乐观估计能达 4.0 吨/亩；入榨甘蔗预计为 6500 万吨；根据现有的数据看，截至目前广西甘蔗出糖率比 2009/10 榨季的 12.81% 下降 0.5 个百分点。因此预计 2010/11 年度，广西食糖产量为 690-730 万吨，低于桂林会议中 760 万吨的预估值。主要是由于年初百年一遇的干旱影响甘蔗种植、生长发育，生长过程中病虫害增多，近期桂北地区霜冻已有苗头，以上因素将导致今年单产、出糖率不及预期。预期 2010/11 榨季全国食糖产量会达到 1080-1130 万吨的水平，与 2009/10 榨季的 1073.83 万吨基本持平或略增，达到广西糖会所预期 1200 万吨水平的概率不大。

截至 2010 年 11 月末，本榨季累计销售食糖 40.05 万吨，较去年同期减少 6.23 万吨，累计销糖率 56.82%，高于上榨季同期（42.7%）14.12 个百分点。价格的节节高企并未显著影响到白糖的消费量，截至当前销糖率保持高位。按照近年来消费平均年增长率结合经济运行状况，2010/11 榨季全国食糖消费预计为 1450 万吨左右，则 2010/11 榨季的产销缺口仍将达到 300 万吨以上。

## （二）国际

从 2010 年 6 月份开始，全球各大分析机构陆续对新一榨季全球产量及消费量做出预测，由于影响食糖产量的重要因素天气情况复杂多变，白糖消费量受到经济运行态势等影响也具有一定的变动性，因而各分析机构对 2010/11 榨季全球食糖供求形势的预测有较大分歧并随时间推移做出了调整。

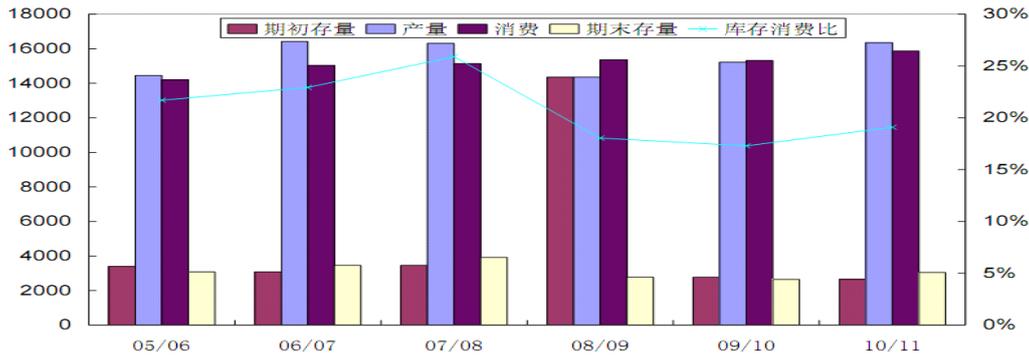
表 5. 主要分析机构对 2010/11 榨季全球供求形势预测（单位：百万吨，原糖）

预测机构	发布时间	产量	消费	过剩或短缺
伦敦 (C.Czarnikow)	6 月 3 日	174.27	171.82	2.45
澳大利亚 (ABARE)	6 月 22 日	173.80	170.00	3.80
国际糖业组织 (ISO)	8 月 25 日	170.37	167.15	3.22
伦敦 (C.Czarnikow)	8 月 31 日	172.17	171.71	0.46
澳大利亚 (ABARE)	9 月 21 日	172.30	168.10	4.20
国际糖业组织 (ISO)	11 月 17 日	168.96	167.67	1.29
F.O.Licht	11 月 18 日	168.60	165.55	1.73
伦敦 (C.Czarnikow)	11 月 26 日	168.43	171.29	-2.84

数据来源：据业界网站资讯整理

6 月前后全球各大分析机构还普遍看好全球新一榨季食糖供求形势，随后天气配合情况远不如预期，分析机构对产量的预期不断下调，至 11 月中旬后主流分析机构的预期已经由过剩转为短缺。11 月 18 日，美国农业部 (USDA) 在公布的半年度报告中预计，2010/11 年度全球糖产量预估为 1.619 亿吨，而 5 月预估值为 1.638 亿吨。USDA 预计，全球最大糖产国-巴西 2010/11 年度糖产量量为 3940 万吨，上次预估值为 4070 万吨，2009/10 年度产量为 3640 万吨。第二大糖产国-印度 2010/11 年度糖产量量为 2570 万吨，5 月预估值为 2470 万吨。

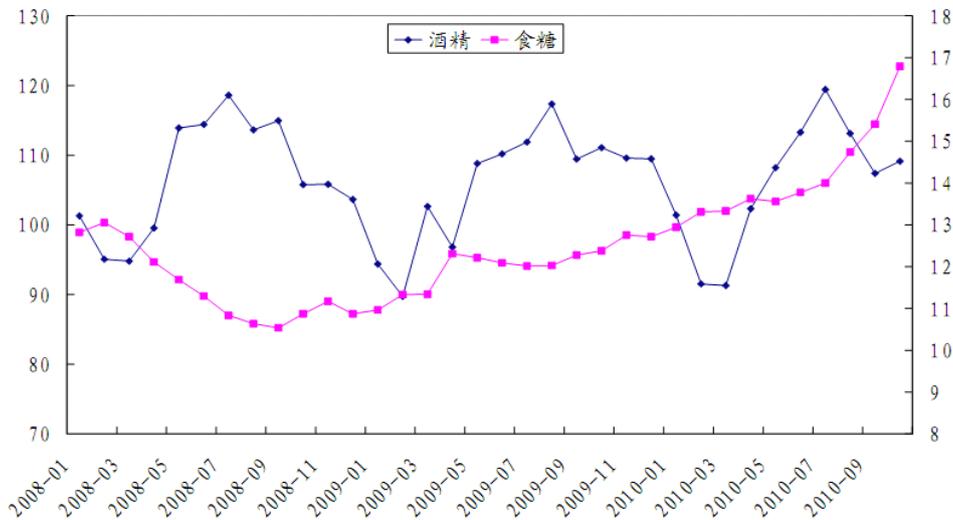
12 月 10 日，国际糖业咨询机构 Kingsman SA 称，预计全球 2010/11 年度糖市供应短缺 37 万吨，之前该机构曾预估为供应过剩 352 万吨。Kingsman SA 此次将全球糖产量预估从 1.6772 亿吨下调至 1.6517 亿吨，并将全球消费量预估上调至 1.6651 亿吨，高于之前预估的 1.6420 亿吨。



数据来源: Bloomberg

图 10. 2005-2011 全球全球食糖供需平衡情况 (单位: 万吨)

分主产国看, 12 月 14 日巴西甘蔗工业协会 Unica 称, 11 月下半月巴西中南部地区甘蔗压榨量达 1840 万吨, 较上年同期减少 28%, 因 2010/11 年度甘蔗产量下滑。当地 350 家甘蔗压榨厂中有约 140 家已经在 12 月 1 日关闭, 远超过去年同期的 25 家, 今年天气干燥加快了收割进程。11 月下半月糖产量总计 102 万吨, 较去年同期减少 18%。由于甘蔗总产量降低, 前几个榨季一直非常规律的甘蔗、酒精价格负相关关系被打破, 在 2010 年 3 月至 7 月, 2010 年 9 月至今的时间内甘蔗与酒精价格已经呈现出非常紧密的正相关关系。之所以发生如此大的变化主要是因为甘蔗总产量降低而白糖和酒精消费均稳步增长, 收获的甘蔗不管是多用于生产酒精还是多用于生产白糖都不会造成供应过剩的局面, 因此建议投资者及时扭转惯性思维, 重新审视白糖、酒精及与酒精关联度紧密的原油之间价格走势的相互影响度。



数据来源: Bloomberg

图 11. 巴西酒精与食糖价格指数走势

12 月 13 日, 据印度方面公布的数据, 今年 11 月份印度累计产糖 153.1 万吨, 略高于去年同月 152.6 万吨的产量, 至此, 2010/11 榨季前两个月 (10 月、11 月) 印度已产糖 177.7 万吨, 去年同期产糖 172.0 万吨。

12 月 24 日, 澳大利亚已结束了 2010/11 榨季的生产, 由于雨水偏多影响了生产, 食糖产量下滑至 20 年来的最低点。估计甘蔗收榨量达不到 2,750 万吨, 为 1991 年来的最低收榨量, 该收榨量远远低于今年 6 月份糖业界预期的 3,200 万吨。澳大利亚的食糖产量将下降约 20%, 至 360 万吨水平。

12 月 23 日, 据俄罗斯糖厂联盟的数据, 到 12 月 21 日俄罗斯甜菜糖产量较去年同期的 316.6 万吨下降了 14.8%, 仅达到 269.7 万吨。数据显示, 到 12 月 21 日时俄罗斯糖厂共加工甜菜 1,986.9 万吨 (去年

同期加工 2,106.9 万吨)。由于夏季气候干旱,估计 2010/11 榨季俄罗斯的甜菜糖产量由最初预计的 400 万吨将减少到 270 万吨左右。

12 月 24 日,巴基斯坦农业部长日前表示,估计 2010/11 榨季巴基斯坦的食糖产量仅达到 330 万吨,满足不了国内 420 万吨的消费需求。

综合来看,2010/11 榨季全球食糖供应过剩的概率极小,出现缺口是常态,新的一年全球白糖仍是一个供需紧平衡的格局。

### (三) 其他影响因素

#### 1、甘蔗联动收购价格水涨船高

伴随经济增长及物价水平水涨船高,国内农产品价格都有了大幅度的提高,基础粮食作物中小麦最低收购价提高了 6%,稻谷收购价提高幅度超过 5%;经济作物籽棉收购价格更是提高了 60%以上。作物间具有正常的比价关系,甘蔗收购价格必然随之上涨。2009/10 榨季广西主产区甘蔗收购价开始时实行的仍是首付 260 元/吨对应 3500 元/吨的糖价,但后期的实际首付价格达到 314 元/吨,随后糖价步步高企,榨季结束之后最终结算价格达到 380 元/吨,部分地区高达 480 元/吨,蔗农从二次结算的差额比例返还中得到了不小的惊喜。吸取了上一榨季的经验,2010/11 榨季广西提前以 410 元/吨甘蔗对应 5800 元/吨的糖价进行联动,广西首先做出示范后,云南、广东等地的甘蔗收购价格也有不同程度的上调。

甘蔗收购价格大幅提升将直接影响到白糖的生产成本,而作为联动价格中的糖价已经定在了 5800 元/吨。市场对后期糖价的预期普遍提升,5800 元/吨将成为 2010/11 年度白糖价格的重要底部支撑位。

#### 2、行业定价能力挑战国储调控

鉴于本榨季伊始糖价即持续运行在 6800 元/吨以上高位,为了保证供应、抑制糖价过快上涨,自 2010 年 10 月 22 日起商务部等相关部委开始了本榨季的国储糖竞卖工作,竞卖启动时间明显早于上一榨季。随后两个月的 22 日也分别进行了 20 万吨国储糖竞卖,这三批共计 62 万吨的国储糖一定程度上缓解了目前市场上的供应紧张局面,但第三批竞卖最终成交均价与当时主产区现货报价基本持平,最新一次的成交均价更是超过了 6866 元/吨,春节备糖高峰期消费需求有力支撑了糖价。

表 6. 2010/11 榨季国储糖抛售情况

榨季	批次	时间	竞卖数量 (万吨)	竞卖低价 (元/吨)	成交均价 (元/吨)
2010/11	第一批	2010.10.22	22	4000	6679.83
2010/11	第二批	2010.11.21	20	4000	6288.43
2010/11	第三批	2010.12.22	20	4000	6866.56

资料来源:中国糖业协会

第三批竞卖前后期货价格的走势可以印证市场上“越抛越涨”的言论,除第二次竞卖处于国务院出台十六条措施平抑物价、交易所接连推出抑制过度投机政策的档口,白糖期货价格没有迅速拉升之外,第一次和第三次抛售均未改变价格原有的上行趋势,甚至还引发了上涨加速的后果。10 月 22 日第一批竞卖当天白糖期货主力合约 1109 的价格波动重心在 6500 元上下,随后第四个交易日 1109 合约即形成上冲 7000 元大关压力的趋势,当天最高价 6964 元,回调蓄势后主力合约一度创下了 7521 元的历史性高点。第三次竞卖时,1109 合约价格新突破持续近一个月的震荡整理平台,当天盘间 1109 合约一度疯狂增仓近 12 万手,资金利用竞卖进行炒作的意图显而易见;配合已经在市场上传出风声的 12 月份乐观的产销数据,主力合约价格于 12 月 29 日盘间上摸 7407 高点,距 11 月 9 日历史性高点仅低 114 元,较竞卖当日的收盘价有了 400 元以上的涨幅。

纵观本榨季的三次竞卖,可以总结为行业定价能力成功挑战了国储抛售调控。市场对于国家相关部委的调控手法了如指掌,每次 20 万吨的数量加之从库点提货供应到市场的节奏导致抛售难以在短时间内对

价格起到根本抑制作用，一些投机资金甚至利用抛售作为短线利多推高期货价格。

可以肯定的是在本榨季余下的 10 个月左右的时间内国储仍将有 5 次以上抛售，累计数量预计将超过 2009/10 榨季，实施节奏上也会比以前更为灵活。面对新形势新情况，对国储调控的解读应该有新思维，抛售本身已经不能机械定义为利空，应该综合当时期货、现货价格所处位置、市场供求形势及宏观经济政策进行解读，灵活应对。但无论是利空还是利多，国储调控仍不失参考价值，投资者应对此保持足够的敏感度，在调控的节点上根据自己的仓位和方向实时调整。

### 3、替代品雷声大雨点小

我国甜味剂消费长时间保持以蔗糖为主，淀粉糖、糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、安赛蜜、木糖醇、A-K 糖、甘草甜为辅的结构，蔗糖替代品中所占份额最大的是淀粉糖。淀粉糖深加工产品分为结晶葡萄糖、液体葡萄糖、变性淀粉和糖醇四大类，四类产品中，只有结晶葡萄糖、液体葡萄糖蔗糖、甜菜糖形成直接的替代关系，其他两类产品与传统食糖的替代性较弱。结晶葡萄糖、液体葡萄糖两类产品产量占到全部淀粉深加工产品总量的 81.75%。

我国主要淀粉糖产区主要集中于北方主要的玉米产区。2009 年我国 82.4% 的玉米淀粉产自吉林、河北、山东等地。

受食糖价格不断上涨和消费量持续增大的影响，淀粉糖因其成本相对低廉而成为我国食糖消费的重要补充，淀粉糖产量也不断增加。近 10 年来，我国淀粉糖产量由 2000 年的 119 万吨增加至 2009 年的 660 万吨，增幅接近 5 倍，年平均增速高达 31.04%。2010 年玉米价格也有了显著提高，直接抬高了玉米淀粉糖的生产成本，综合考虑，预计 2010 年全年我国淀粉糖产量将达 700 万吨左右。

有一些特定的食品必须利用淀粉糖的口感和理化特性，也有部分食品必须要求使用蔗糖，在除此之外的其他食品品种中，淀粉糖和传统食糖的替代关系主要体现在价格上。在交叉市场中蔗糖与淀粉糖差价小于 1000 元/吨时，多数终端用户会选择使用蔗糖（蔗糖于淀粉糖甜度上有较大差别）；当蔗糖于淀粉糖差价在 1000-1500 元/吨时，多数终端用户可能会选择大部分使用蔗糖、少量配以淀粉糖以节约成本；只有当蔗糖与淀粉糖的价差远高于 1500 元/吨时，终端企业会更多使用淀粉糖，且这种现象集中体现在中小型终端企业，对于如可口可乐、百事可乐、中粮等大型企业，这种替代效应不明显。

由于国家管制和人们对健康的关注度逐步增加，近几年高倍化学合成甜味剂的用量明显受到了抑制，市场份额逐步萎缩。

### 4、后期天气仍存在变数

在刚刚走过的这一榨季，大家都充分领略到了天气对甘蔗产量的巨大影响，即使到了农业科技已非常发达的今天，对于诸如干旱、洪涝等恶性自然灾害人们也多少表现得无能为力。

本榨季甘蔗种植期即受到了干旱的影响，随后生长过程中的病虫害频发，天气配合情况差强人意。每年 12 月 15 日-来年 1 月 15 日都是霜冻的高发期，根据中央气象台的信息，12 月 16 日 10 时，气象台首次发布贵港市霜冻蓝色预警，之后广西各个城市陆陆续续发布霜冻蓝色预警、黄色预警。17 日早晨，广西柳州等地的甘蔗受到了轻微霜冻灾害，由于此前广西地区有降水，天气不干旱，霜冻灾害影响不太严重，12 月 18 日 09 时河池、来宾、南宁和柳州等甘蔗主产地依次解除了预警。但是后续的冷空气如果持续造成早晚温差大于 10 度、最低气温接近或低于 0 度的气象条件，霜冻可能再次发生、加重。目前甘蔗虽已经停止生长但后期的糖分积累仍在持续。据中央气象台的最新预报，2011 年元旦前后新一股强冷空气将过境西南地区，广西主产区等地将迎来新一轮降温、降水天气，目前仍处于霜冻炒作期，需密切关注天气条件存在的变数可能对最终产量带来的影响。

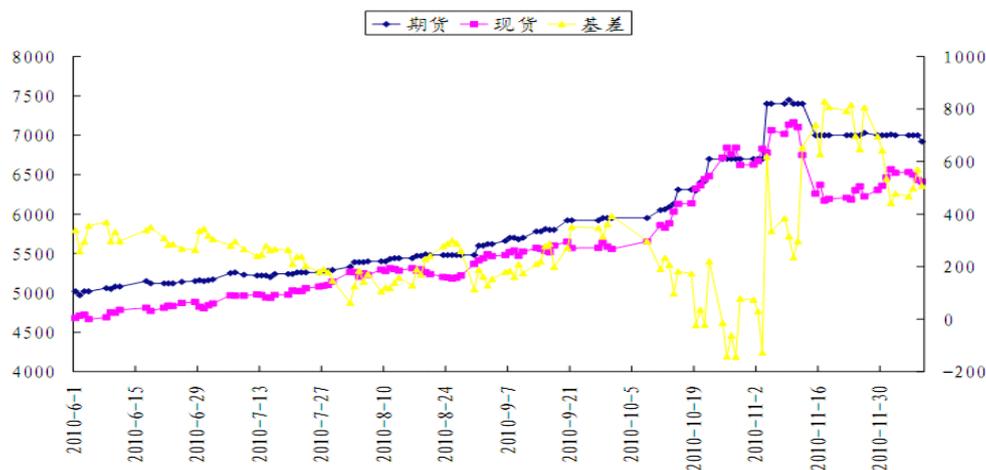
## 五、探底走完双头形态后技术强势明显

### (一) 技术形态分析



图 12. 2009-2010 郑糖连续周线图

承接 2008 年底 2862 元的大底部价格，整个 2009 年白糖期货价格运行过程中基本未出现幅度较深的调整，可以看作上升大 1 浪，2010 年上半年的大幅回跌构成同一级别浪中的 2 浪回调，自 5 月中旬开始至年末迎来了 3 浪主升；虽然 11 月 9 日起有急速回撤动作，但从浪的级别上看不构成严格的 4 浪回调。站在目前的历史性高位，糖价是否会严格按照波浪理论迎来 5 浪制高点现在还不得而知，但可以肯定的是 7500 元以上价位获利多头平仓压力及传统套期保值盘压力均非常大，继续往上拓展新高步履维艰。



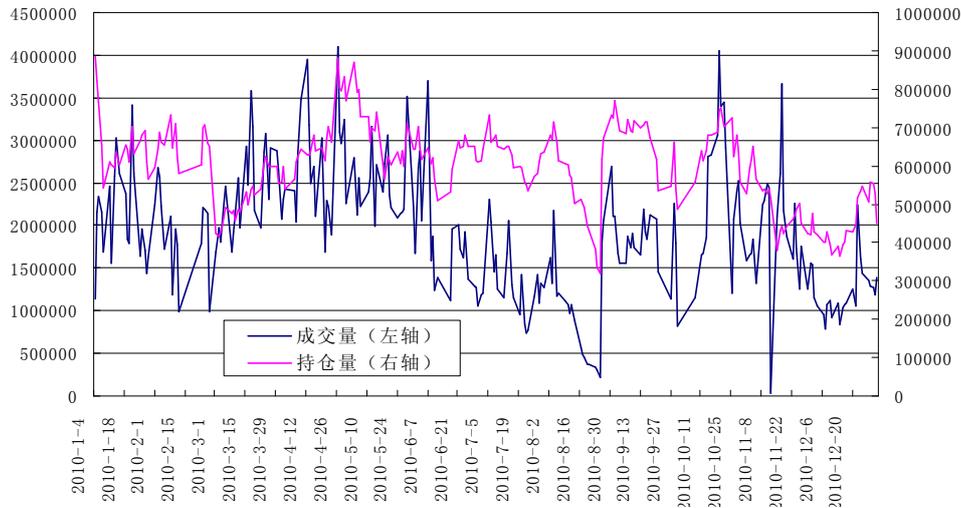
数据来源：Bloomberg

图 13. 2010 年 6 月以白糖期货、现货价格及基差走势（单位：元）

从下半年期、现价格及基差走势图上可以看出，十一国庆假期之后现货价格加速上涨，原本运行平稳的基差迅速收低，并在 10 月末 11 月初保持了两周左右的负基差格局；随后基差急速拉升，宽幅波动，至 12 月中旬基差波幅趋窄，维持在 500 左右，接近下半年的平均水平。基差波动平稳一定程度上预示着价格波动有望趋于平稳，在春节备货高峰过后，白糖价格可能会维持一段时间的高位运行，期间能否再度冲新高需要有重要影响因素吸引资金关注度大幅提升。

从大趋势上预计，2010 年糖价整体上将运行于大上升通道中。

## (二) 量能配合



数据来源：富远行情

图 14. 郑糖连续全年成交、持仓量变动 (单位：手)

纵观全年主力合约持仓量，显然整体上还是受到了超过 70 万手提高保证金比例这一交易规则的限制，超过 70 万手的持仓大都发生在价格中期顶部高位、下跌中继等多空激烈争夺的价位。11 月以后，受到交易所抑制过度投机所推出的一系列新政策的影响，持仓量回落到全年的震荡中轴 60 万手水平以下，但价格在 11 月 9 日创下历史新高，因此绝对的持仓量水平不构成价格涨跌根本动力，投资者更应关注短期内持仓量相对变动情况及成交持仓比。

## 六、2011 年糖价将维持高位运行

### (一) 走势预期

我国食糖生产具有 2-3 年一个周期，减产、增产交替的特点，减产周期糖价上涨，增产周期糖价下跌。2008/09 榨季、2009/10 榨季均处于减产周期，虽然上半年时人们对新一榨季的产量寄予厚望，但随时间推移，负面影响因素渐多，2010/11 榨季进入恢复性增产周期的概率在逐步降低，据现在掌握的信息分析，全国总产量落在 1100 万吨附近的可能性极大。

综合以上分析，预计 2010 年郑州白糖期货价格将维持高位运行，6 字头的价格将成为常态，7 字头价格会在消费旺季出现。糖、蔗联动收购价格中对应的 5800 元/吨的糖价会成为明年白糖期货价格很少触及的底部。6200-7500 将成为明年郑糖价格的主体运行区间。

分阶段看，12 月至 1 月霜冻炒作期价格将保持高位运行，不排除刷新前高的可能性；3 至 5 月开榨高峰，阶段性供应充裕或导致价格回调；6 至 7 月份消费未真正启动，缺乏炒作热点，进入低位震荡期，酝酿涨势；7 月底起夏季消费旺季启动，新一轮涨势开始，至年末将以上涨为主基调，期间 9 月至 10 月或有阶段性回调，春节消费旺季开始后涨势重拾。

### (二) 操作建议

涉糖企业：对涉糖机构投资者而言，2011 年上涨主基调将决定该年度应以买入套期保值操作为主。进入第二季度，春节消费旺季过后价格回落至相对低位时应考虑分批买入建仓，在 7 月底夏季消费旺季启动前应将买入套期保值仓位基本建立完毕。目前在 7300 元以上的价位及 2011 年夏季消费旺季期价上涨至 7000 元以上高位时可适量建立卖出套期保值头寸，量不宜过大。若参与单纯投机交易最好与套期保值分开

交易、分开管理。

普通投资者：对以博取价差为目的的普通投机交易者而言，偏好于中长线交易者可参考上述走势预期操作；对比近几个年度白糖期货价格走势可以发现每个年度价格运行并非上一年度的简单复制，部分阶段甚至出现了反季节走势、阶段性政策市等特征，投资者一定要灵活控制仓位，预留掉头空间。短线投机、日内抢帽子交易者应以资金动向作为重要参考指标，根据所处波段的阶段性平均波幅设定好止盈止损区间，结合最新的投资分析平台把握好进出场时机，仍建议以坚持以右侧交易为主。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货有限公司撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本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, 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。

## 联系我们

### 总 部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦  
电话: 0516 - 83831105 83831109

### 北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 403、407 室  
电话: 010 - 84263809 84263892

### 南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 3 楼  
电话: 025-84787996 84787997 84787998

### 广州营业部

地址: 广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层  
电话: 020 - 87750882 87750827 87750826

### 苏州营业部

地址: 苏州工业园区苏华路 2 号国际大厦六层  
电话: 0512 - 69560998 69560988

### 常州营业部

地址: 常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 座 2008-2009  
电话: 0519 - 88059972 88059971 88059978

### 杭州营业部 (筹)

地址: 杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E

**全国客服电话: 0516-93931105 83831109**