




高 岩

农产品分析师

从业资格证： F0249001

投资咨询证： Z0001567

 010-84261653

 gaoyan@neweraqh.com.cn

 www.neweraqh.com.cn

毕业于中国矿业大学金融学系，
主攻白糖等农产品品种，精通相
关产业链，有为上市公司制定、
实施套保方案的成功经验，并致
力量化交易研究。专访、专栏及
日常评论散见于主流财经媒体。

增产逊于预期难改淡季颓势 二季度糖价震荡趋跌

内容提要：

◇Kingsman、Czarnikow 最新更新报告均对 12/13 榨季全球供应过剩预期作出上调，最新预估分别为 1099 万吨、910 万吨；预期本榨季剩余时间内国际原糖价格交投重心位于 16-18 美分低位，国际糖价将长时间低位弱势运行。

◇3 月初，中国糖业协会下调 2012/13 榨季产量预期 50 万吨至 1350 万吨，下调原因为出糖率下降及云南干旱，产量基本与消费量持平；大量结转库存及进口高增长成为供过于求的主要原因，且供应过剩量略超过国储 300 万吨的收储额度。

◇进口、国储、云南干旱、消费淡季是影响二季度行情的关键词，利空因素占优势。

◇二季度消费淡季是糖价趋向于下跌的季度，统计郑糖上市以来的月度数据，4 月、5 月下跌概率均超过 70%，6 月份下跌概率也高达 57.1%。据整理形态下破的技术测算及生产成本支撑考量，预计 1309 合约二季度下跌目标位为 5050，高点很难突破 5450-5495 压力区间。

一、供需基本面变动

1. 国内产量预期下调，消费淡季特征显现

2012/13 榨季在业界一致的增产预期中开局，榨季之初中国糖业协会也作出了 1400 万吨的产量预估。自去年 11 月中旬开榨至今年年初，广西、云南等主产区也保持了产销两旺的良好势头，但随后云南干旱、广西出糖率下降等直接影响产量的关键因素接连上演；从月度销糖率看，二季度消费淡季威力提前显现，多空影响因素较去年四季度表现出新的对峙特征。

据中国糖业协会最新简报，截至 2013 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 916 万吨，同比增产 68.835 万吨，其中，产甘蔗糖 815.15 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 748.81 万吨）；产甜菜糖 100.85 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 98.355 万吨）。

截至 2013 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 458.77 万吨（上制糖期同期销售食糖 327.335 万吨），累计销糖率 50.08%（上制糖期同期 38.64%），其中，销售甘蔗糖 408.97 万吨（上制糖期同期 279.96 万吨），销糖率 50.17%（上制糖期同期为 37.39%）；销售甜菜糖 49.8 万吨（上制糖期同期 47.375 万吨），销糖率 49.38%（上制糖期同期为 48.17%）。

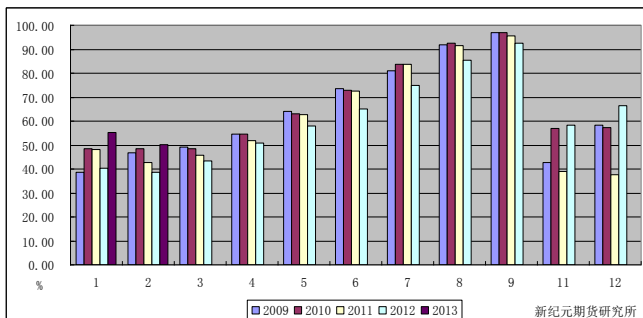
表 1 2012/13 榨季截至 2 月底全国产销进度（单位：万吨；%）

省 区	截至 2013 年 2 月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	916	458.77	50.08	
甘蔗糖小计	815.15	408.97	50.17	
广 东	96.49	73.47	76.14	已全部开榨
其中：湛江	84.29	65.4	77.59	已全部开榨
广 西	575.8	284.7	49.44	已全部开榨
云 南	103	35	33.98	已全部开榨
海 南	30.48	9.93	32.58	已收榨 2 家
福 建	1.36	0.61	44.85	已全部开榨
四 川	4.65	4.19	90.11	已全部收榨
湖 南	1.65	0.99	60.00	已全部收榨
其 他	1.72	0.08	4.65	已全部开榨
甜菜糖小计	100.85	49.8	49.38	
黑龙江	20	8	40.00	已有 6 家收榨
新 疆	54.22	25.9	47.77	已有 12 家收榨
内 蒙 古	14	10.5	75.00	已有 2 家收榨
河 北	4.73	1.82	38.48	已全部开榨
其 他	7.9	3.58	45.32	已全部开榨

数据来源：中国糖业协会

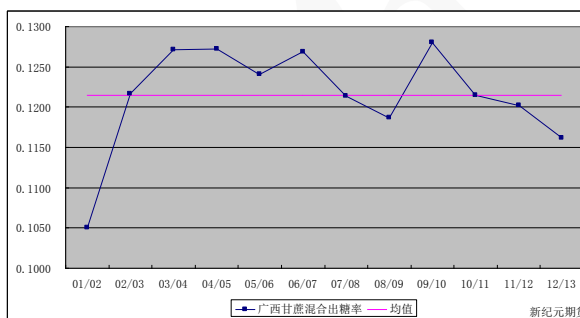
中国糖业协会对全国重点制糖企业（集团）报送的数据统计，本榨季截至 2 月底，成品白糖累计平均销售价格 5702.03 元/吨（上年同期为 6684.29 元/吨），其中：甜菜糖累计平均销售价格 5909.08 元/吨（上年同期为 7050.05 元/吨）；甘蔗糖累计平均销售价格 5682.41 元/吨（上年同期为 6621.92 元/吨）。

图 1 近 5 个榨季月度销糖率对比



资料来源：新纪元期货

图 2 广西历年甘蔗混合出糖率统计（12/13 榨季截止 2 月）



资料来源：新纪元期货

从月度销售糖率对比分析，2013 年 1 月及 2 月销糖率处于历史高位，但据目前了解到的信息看，3 月份单月销糖率不理想，已经难以保持较高产销率，消费淡季特征开始显现。此判断尚待四月初中糖协官方数据印证。

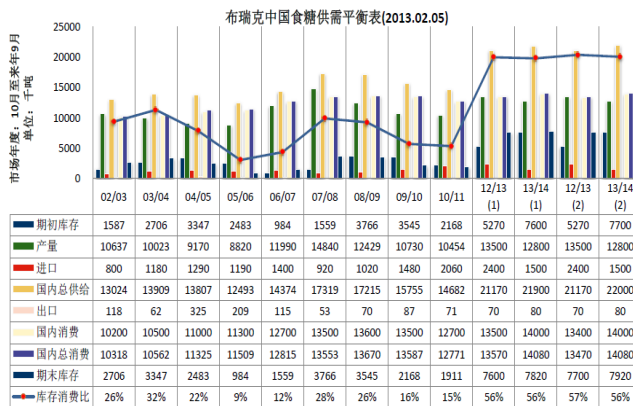
2012/2013 榨季广西、广东长期阴雨，光照不足，甘蔗糖分下降，广西下降了 0.27%，广东下降了 0.4%。甘蔗糖分如果下降 0.3%，广西将少产糖 20 万—30 万吨，湛江少产糖 10 万吨，海南少产糖 5 万吨。

在 3 月初于广西召开的全国糖会上，中糖协常务副理事长贾志忍表示，榨季初期召开的“杭州糖会”预期全国产糖 1400 万吨，由于广西等主产区出现了不利天气，实际产糖量不及预期，当前预期全国产糖量在 1350 万吨。

当前甘蔗主产区收榨高峰期已经来临。截至 3 月下旬广西已有 18 家糖厂收榨，占全区糖厂总数的 17.5%，产能占全区总产能的 15.8%。截至 3 月 20 日，云南省也已有 5 家糖厂收榨。全国实际产糖量日益明朗。

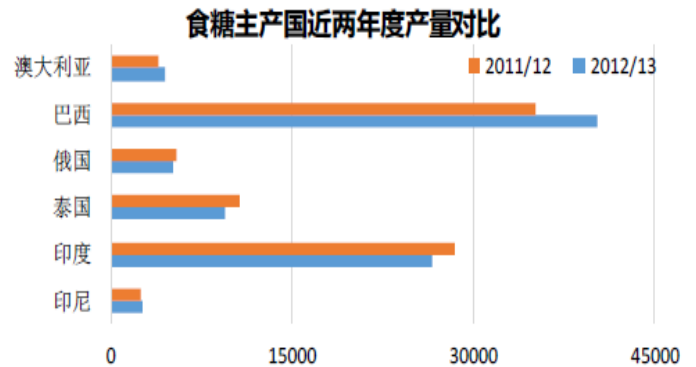
结合最新的产销情况变动，修正 2012/13 榨季供需平衡表如下。

图3 中国食糖供需平衡表



资料来源: 布瑞克农业咨询

图4 食糖主产国近两榨季产量对比



资料来源: 布瑞克农业咨询

2. 其他主产国产销变动

2.1 巴西本榨季已定产, 新榨季产量预增

巴西甘蔗行业协会 Unica 发布的数据显示, 截至 3 月 1 日巴西中南部地区榨季生产已经结束, 2012/13 年度巴西中南部地区糖产量从上一年的 3,130.4 万吨增至 3,408.8 万吨, 酒精产量从 2011/12 年度的 205.42 亿公升增至 213.62 亿公升。

分析机构 F.O.Licht 表示, 巴西中南部 2013/14 年度甘蔗产量预计为 5.85 亿吨, 高于 2012/13 年度的 5.32 亿吨。2013/14 年度巴西中南部或产糖 3,620 万吨, 预计其中约有 270 万吨将运往中国。预计 2013/14 年度巴西乙醇出口量为 33.2 亿公升, 低于 2012/13 年度的 35.5 亿公升。

2.2 印度产量预期小幅上修

印度糖厂联盟 (ISMA) 表示, 2012/13 年度截至 3 月 15 日印度已压榨甘蔗 2.1 亿吨, 产糖 2105 万吨, 同比下降 1%。印度开榨糖厂数从去年同期的 520 家减少至 390 家, 甘蔗平均出糖率同比下降 0.1%, 达 10.04% 左右。截至 3 月 15 日马邦糖产量已达 720 万吨。因最大产区马邦产量预期较高, 2012/13 年度印度糖产量从上次预估的 2430 万吨小幅上修至 2460 万吨。

2.3 泰国产量略增, 好于预期

相关部门发布的数据显示, 泰国生产进度继续加快。2012/13 年度截至 3 月 10 日泰国糖产量较上一年的 810.7 万吨增长 1.1%, 达 819.5 万吨 (原糖值), 甘蔗压榨量也较上一年

度的7,647.8万吨增长7.12%，达8,187.9万吨。

3. 全球供应过剩预期不减

道琼斯消息，由于巴西中南部地区及美国和乌克兰糖产量好于预期，糖业咨询机构kingsman将2012/13年度全球糖市供应过剩预估从920万吨上调至1030.8万吨。并发布第一次13/14榨季供需预估，预计食糖产量1.7866亿吨，消费1.7237亿吨，供应过剩量628.3万吨。

因巴西中南部主产区的产量高于预，Czarnikow3月下旬最新报告上调2012/13年度全球食糖市场剩余预估值至910万吨，高于12月报告780万吨预估值。

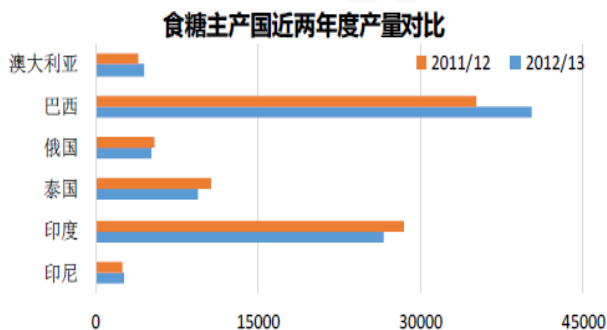
表2 全球食糖权威分析机构产销率预估变动统计（单位：百万吨）

机构	发布日期	产量	消费	过剩量
Kingsman	8月31日	180.05	171.31	8.74
	12月6日	181.9	170.91	10.99
Czarnikow	6月22日	180.95	172.05	8.9
	9月20日	180.55	173.5	7.05
	3月20日	-----	-----	9.1
F.O. Licht	11月1日	177.27	167.68	4.88
USDA	7月16日	174.45	163.76	4.41
	12月21日	172.31	163.61	2.09

资料来源：新纪元期货

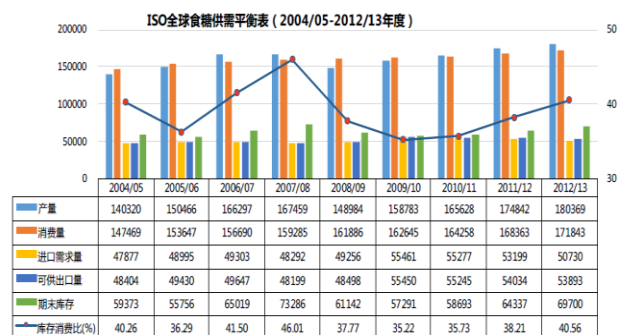
据国际糖业组织（ISO）发布的数据，编制全球供需平衡表如下。

图5 食糖主产国近两榨季产量对比



资料来源：布瑞克农业咨询

图6 国际糖业组织全球食糖供需平衡表



资料来源：布瑞克农业咨询

二、影响二季度行情的关键因素

1. 利多因素

1.1 国储高价收储维稳糖价

国家发改委等管理部委针对本榨季供过于求的大形势，决定收储 300 万吨白糖，第一批按 150 万吨安排，目前已成交完毕，对糖市起到了短期提振和中线维稳作用；剩余的 150 万吨收储安排也成为多头期盼的关键炒作因素。

据承储仓库反馈的统计数据，2013 年 1 月 22 日进行的 2012/13 年度第一批第二次 70 万吨国产糖收储在短时间内全部底价成交，最高成交价 6100 元/吨，最低成交价 6100 元/吨，成交均价 6100 元/吨，与第一次 80 万吨收储的成交情况如出一辙，至此，由国家发改委、商务部、财政部联合下发的 150 万吨国产糖临时国库收储全部成交完毕。

此外，国储安排轮库性质的竞卖 30 万吨，生产日期为 2011 年 9-11 月份。初始安排竞卖交易时间为 2013 年 1 月 26 日 9-17 时，未成交的部分将在以后每周五 9-17 时进行交易（节假日顺延），直至全部成交为止。首次竞价交易，总成交 16.56 万吨。随后有关部门延长了国储糖的保质期，暂缓了国储糖的轮库竞卖。

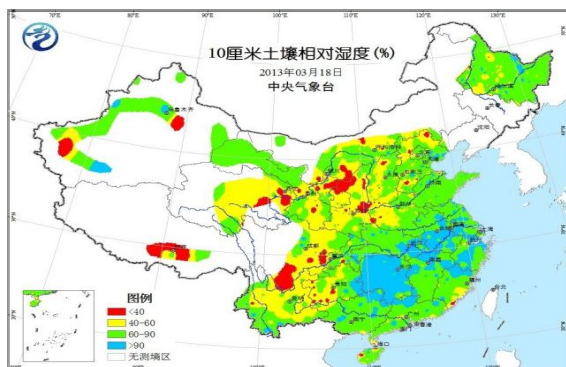
截至目前，2012/2013 榨季国家已确定的白糖收储数量为 300 万吨，放储数量为 30 万吨，广西地方政府收储数量为 60 万吨。国家已完成了第一批 150 万吨的收储工作，第一批放储的 30 万吨也已成交了近 17 万吨。

1.2 云南干旱影响深化

全国第二大甘蔗产区云南省在 2012 至 2013 榨季因旱灾损失严重。去年 11 月至今，云南大部分地区气温持续偏高，降雨偏少，导致甘蔗产区遭受不同程度干旱影响。记者从云南省农业厅种植业处获悉，红河、玉溪、临沧、保山等四州市的红河河谷、怒江峡谷区域旱情较为严重，土壤失墒期长达 120 至 160 天，甘蔗大面积减产、绝收。

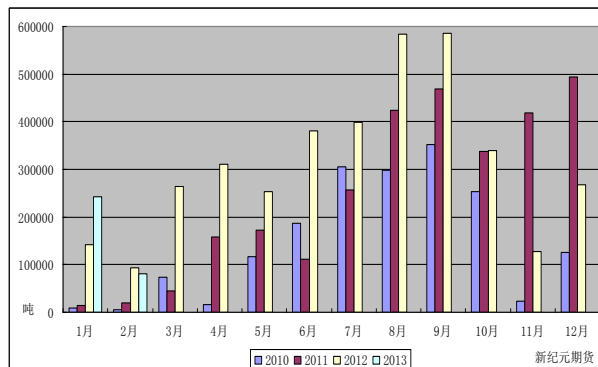
据云南省农业厅统计，截至 3 月 15 日，全省甘蔗受灾面积已达 91.1 万亩，预计造成甘蔗减产 92.7 万吨，蔗糖将减产 13 万吨以上。2012 年云南甘蔗种植面积达 520 万亩，预计产量为 2200 万吨。目前全省主要蔗区旱情仍在发展中，成为影响本榨季云南产量的关键影响因素而受到持续关注和炒作。

图7 云南表层土壤干旱严重



资料来源：中央气象台

图8 我国食糖进口月度统计



数据来源：新纪元期货

2. 利空因素

2.1 进口增速略有回落，仍保持高位

据中国海关总署周四公布，中国2月进口糖80,556吨，较去年同期下滑14.5%。海关总署公布，1-2月中国进口糖323,633吨，较去年同期增长37.2%。

2009年累计进口食糖106.5万吨，2010年累计进口176.6万吨，2011年累计进口291.9万吨，2012年累计进口374.72万吨。其中2012年一季度累计进口49.9万吨，二季度累计进口94.5万吨，分别占全年进口量的13.32%、25.22%。

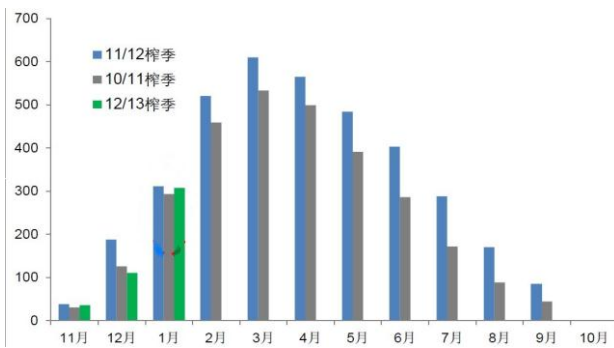
有国际糖市资深业内人士预估，中国一季度原糖进口或将超出贸易商预期，引发国际市场关注，业界人士认为中国的进口将有助于吸纳全球第一大产糖国——巴西食糖的过剩供应。

2.2 二季度消费淡季，工业库存水平见年内高点

近三个榨季的食糖月度工业库存变动规律如实反映了二季度食糖淡消这一季节性规律，据粗略统计，二季度食糖消费量平均占年度总消费量的比例一般在18%-20%左右，为全年消费量最低的一个季度。

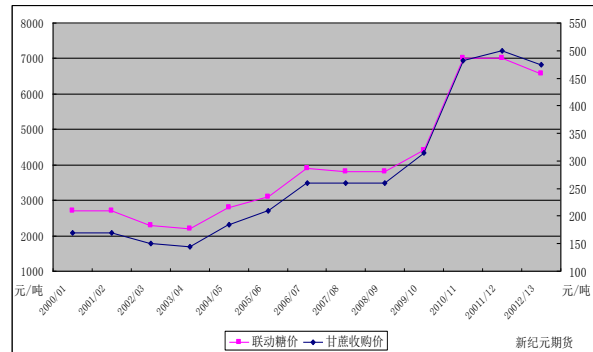
由于白糖的季产年销规律，4月中下旬全国范围基本将完成生产，新糖集中上市，且遭遇消费淡季，大量以工业库存的形式存在，4月、5月工业库存水平常居年内高点，严重压制糖价。

图 9 近 3 个榨季食糖月度工业库存对比



数据来源: 中国糖业协会

图 10 广西甘蔗收购价及联动糖价



数据来源: 广西物价局

3. 其他影响因素

3.1 甘蔗收购价格下调

往年 11 月份开始广西、云南主产区即公布甘蔗联动收购价格, 但本榨季直到 2 月份广西物价局才发布关于 2012/13 榨季甘蔗收购价的紧急通知, 普通糖料蔗收购首付价定为 475 元/吨, 与一级白砂糖平均含税销售价格 6580 元挂钩联动, 挂钩联运价系数维持 6%。收购价较上榨季下调 25 元/吨, 仅此一项, 吨糖制糖成本将同比下降超过 200 元。

云南全省普通糖料蔗收购首改结算价为 420 元/吨, 与全省亚法一级白砂糖平均含税售价每吨 6500 元实行挂钩联动, 联动系数为 5%。较之上榨季, 甘蔗收购价及联动系数未调整, 联动糖价下调 500 元。

甘蔗联动收购价格公布时间较往年推迟, 且选择在糖价趋跌的时点公布, 有维稳糖价的意图。据开榨至今的糖价运行趋势分析, 本榨季食糖销售均价超出联动糖价的概率极小, 当前甘蔗联动收购价格即糖厂最终承担的成本, 依次计算, 广西食糖生产成本约 5340-5500 元/吨, 与 2012 年底年报中预估基本一致。

南宁糖业和贵糖股份公布的 2012 年的业绩预告显示, 南宁糖业预计全年亏损额将达到 3.1 亿-3.5 亿元; 贵糖股份 2012 年的盈利相比 2011 年也出现约 89%~97% 的下降, 预计盈利为 300 万-1200 万元。糖厂利润空间已经受到低糖价的严重挤占。

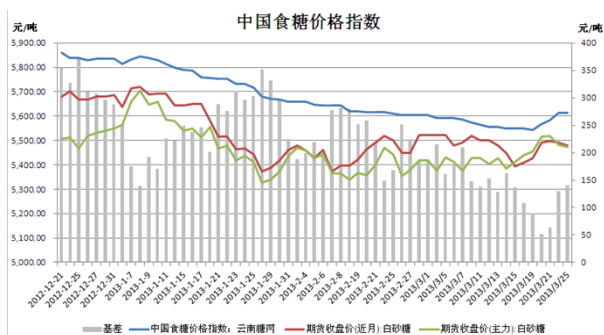
3.2 基差出现趋势性回落

自本榨季初期开始, 白糖基差呈现以一个月左右为周期的规律性波动, 高点依次回落, 呈现震荡下跌趋势。

同去年12月中旬相比，3月下旬的基差平均值已经回落到50-100元/吨区间（以中国食糖价格指数与郑糖近月合约比较），较去年12月中旬320-350元/吨的基差水平明显回落。虽然基差波动和郑糖价格波动趋势不构成显著的正相关关系，但基差回落可以从某周程度上理解为现货价格对期货价格的支持作用减弱，偏向于对期货价格构成利空影响。

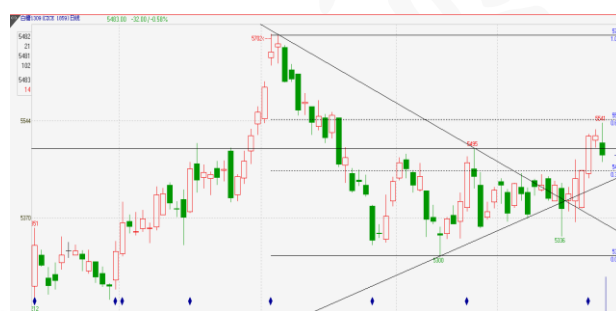
对比近两个榨季的基差走势，正基差曾经在很长的时间段惯性维持，目前基差首次向0轴回归，期货价格对现货价格的时间价值被压缩，且期货价格各合约呈现近高远低空头排列，投资者看空后市的心态尽显。

图 11 我国食糖基差走势



资料来源：新纪元期货

图 12 郑糖主力合约日线形态技术分析



资料来源：新纪元期货

三、技术分析

1. 中线趋势震荡趋跌

9月合约成为主力合约以来，于年初上冲创下5702高点，随后加速下跌至1月底，回吐12月份涨幅。在两次下探5320-5300低位之后，于2月下旬试探构筑日线W底形态，但遇阻颈线压力位5485回落，形态构筑失败。

随后日线排列呈现振幅逐渐收窄的三角形整理形态，并在到达三角形整理尾部时分别于3月14日、3月18日至22日试探下行突破、上行突破各一次，其中试探上行突破过程遇阻5550压力位置回落，而5550压力位是1月份跌幅0.618黄金分割位重要压力线，最新价格已经跌回60日均线之下，到达前期整理区间轴心，从触及5495、5550两重压力位的表现分析，突破低位持续整理形态转而上行的条件不具备，随着二季度利空因素累积，后市震荡趋跌，倾向于下行突破。

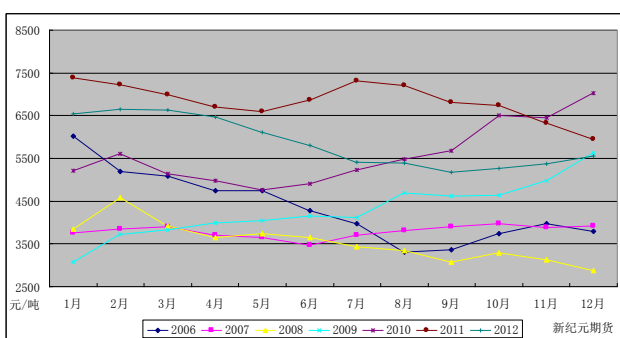
2. 月度价格及量能波动分析

综合 2006 年郑糖期货上市以来的月度收盘价及持仓成交波动规律，对比分析如下：

(1) 4 月份收盘价环比下跌的年份占有所有统计年份的 85.7%，5 月份收盘价环比下跌的年份占有所有统计年份的 71.4%，6 月份收盘价环比下跌的年份占有所有统计年份的 57.1%。此外，7 个统计年份中有 2 个年份在二季度创下年内最低价。

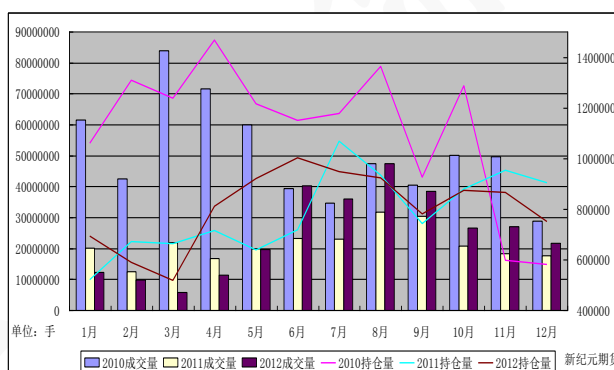
(2) 最近三年度，除 2010 年之外，其余两个年份的二季度逐月成交量均处在年度次低水平；除 2012 年以外，其余两个年度二季度持仓量均出现明显的下降过程，二季度整体量能低迷。

图 13 郑糖指数月度收盘价走势对比



数据来源：新纪元期货

图 14 郑糖月度成交、持仓波动情况



数据来源：新纪元期货

综合三角形整理形态下破目标位技术测算及本榨季生产成本价格支撑，预计 9 月合约二季度低点为 5050-5100 元/吨，低点出现在 5 月中上旬的概率较大，5 月下旬至 6 月份，预计期糖价格将震荡构筑中线底部，酝酿夏季消费旺季的中线反弹行情。

5 月份将完成主力向 1401 合约的迁仓，由于当前市场对 13/14 榨季糖产量预期不乐观，1401 合约较 1309 合约升水 70 元/吨左右，预计 1401 合约低点将高于 1309 合约 50-80 元/吨。

四、分析结论及二季度行情展望

Kingsman、Czarnikow 最新更新报告均对 12/13 榨季全球供应过剩预期作出上调，最新预估分别为 1099 万吨、910 万吨；巴西收榨，印度、泰国产量落实情况良好，多家权威分析机构基于当前供过于求的大环境，预期本榨季剩余时间内国际原糖价格交投重心位于 16-18 美分低位，国际糖价将长时间低位弱势运行，且进口糖成本优势虽略有收敛但仍保持在历史同期较高水平。

2012/13 榨季开局良好，产销两旺的势头保持至 2013 年 2 月，同时以出糖率下降、云南干旱为代表的产量利空因素逐渐累积。在 3 月初召开的广西糖会上，中国糖协汇总各主产区情况，将本榨季产量预期下修至 1350 万吨，较榨季初期预估下调 50 万吨；而消费量预估维持在 1320-1350 万吨，产量与消费量基本平衡，结转库存及进口量构成供应过剩部分，重点依靠 300 万吨的国储收储进行调节。

目前收储第一批 150 万吨收储已完成，30 万吨国储轮库卖出成交过半，并暂停继续轮出。相对而言，二季度可能安排的收储抛储对糖价的影响利多大于利空，将阶段性支撑糖价。

综合分析食糖消费季节性规律及郑糖上市以来的波动规律，二季度消费淡季是糖价趋向于下跌的季度，4 月、5 月下跌概率均超过 70%，作为淡季向旺季过渡的 6 月份，下跌概率也高达 57.1%。据整理形态下破的技术测算及生产成本支撑考量，预计 1309 合约二季度下跌目标位为 5050，高点很难突破 5450-5495 压力区间。