

白 糖



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。

产量松绑供应压力 四季度或见底反弹

内容提要：

◇2012/13 榨季我国产糖 1306 万吨，截至 8 月底产销率 91.41%，进口量 307 万吨；预计库存消费比约 26%，处于历史次高水平，新榨季开局供应压力偏大。

◇2013/14 榨季全球供应过剩量预期下调至 306-445 万吨，消费增长平稳；我国新榨季甜菜产量预估同比波动小，甘蔗种植面积略有增长，生长情况良好，初步预估产量同比持平或略增，产量增速放缓松绑供应压力。

◇三季度以来，郑糖金融属性进一步淡化，整体成交量下台阶，成交持仓比下降，波幅弱于美糖且与之阶段背离，与国内现货价格走势相关性增强。

◇若 10 月中旬之前不能完成针对 5100-5200 斜拉颈线压力区间的突破确认，则中线将震荡转弱，或将于 11 月中下旬前后下探 7 月中旬 4800 附近前期低点。

11 月份是行业消息密集月，且由于成本支撑，随后见底反弹概率较大，目标区间 5250-5350。

关键词：进口 结转库存 产量预估 相关性分析 见底反弹

一、供求分析

1. 国内供求情况

1.1 至8月底全国累计销糖 1194 万吨 产销率 91.41%

2012/13 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1306.84 万吨（上制糖期同期产糖 1151.75 万吨），比上一制糖期多产糖 155.09 万吨，其中，产甘蔗糖 1198.34 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 1051.015 万吨）；产甜菜糖 108.5 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 100.735 万吨）。

截至 2013 年 8 月底，本制糖期全国累计销售食糖 1194.58 万吨（上制糖期同期 982.21 万吨），累计销糖率 91.41%（上制糖期同期 85.28%），其中，销售甘蔗糖 1098.35 万吨（上制糖期同期 893.72 万吨），销糖率 91.66%（上制糖期同期 85.03%），销售甜菜糖 96.23 万吨（上制糖期同期 88.49 万吨），销糖率 88.69%（上制糖期同期 87.84%）。

表 1 2012/13 榨季截至 8 月底全国产销进度（单位：万吨；%）

省 区	截至 2013 年 8 月底累计		
	产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1306.84	1194.58	91.41
甘蔗糖小计	1198.34	1098.35	91.66
广 东	121.25	119.96	98.94
其中：湛 江	105.96	105.66	99.72
广 西	791.5	751.6	94.96
云 南	224.19	183.53	81.86
海 南	49.78	33.63	67.56
福 建	1.62	1.62	100.00
四 川	5.38	5.11	94.98
湖 南	1.65	1.65	100.00
其 他	2.97	1.25	42.09
甜菜糖小计	108.5	96.23	88.69
黑龙江	23.69	21	88.64
新 疆	54.66	48.86	89.39

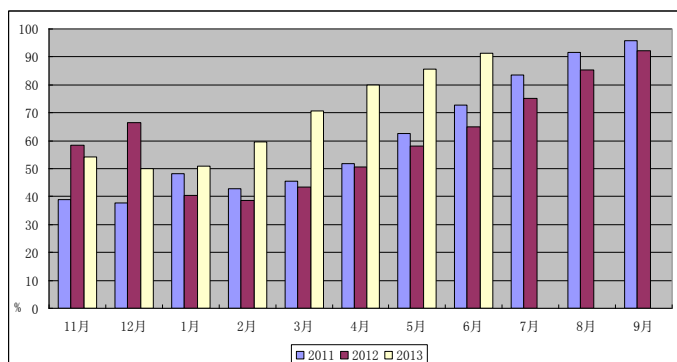
内蒙古	16.28	12.9	79.24
河北	5.97	5.57	93.30
其他	7.9	7.9	100.00

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：2012/13 年制糖期截至 2013 年 8 月底，重点制糖企业（集团）累计加工糖料 9046.68 万吨，累计产糖量为 1056.58 万吨。重点制糖企业（集团）累计销售食糖 946.21 万吨（上制糖期同期为 800.49 万吨），累计销糖率 89.55%（上制糖期同期为 83.88%）；成品白糖累计平均销售价格 5549.74 元/吨（上制糖期同期 6421.32 元/吨），其中：甜菜糖累计平均销售价格 5783.76 元/吨（上制糖期同期为 6924.05 元/吨），甘蔗糖累计平均销售价格 5530.33 元/吨（上制糖期同期为 6375.69 元/吨）。

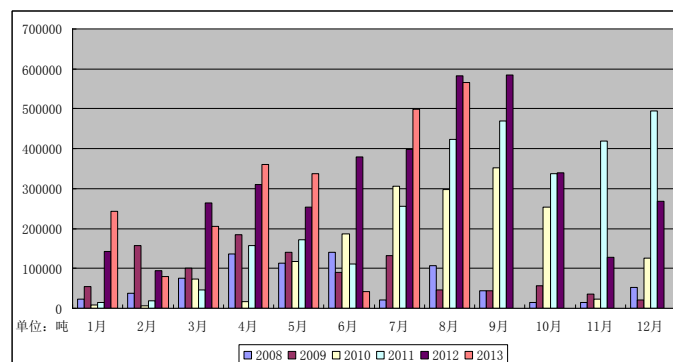
重点制糖企业（集团）2013 年 8 月份成品白糖平均销售价格 5423.59 元/吨，其中：甜菜糖平均销售价格 5650.65 元/吨，甘蔗糖平均销售价格 5409.02 元/吨。

图 1 2011 年来月度销糖率对比



资料来源：新纪元期货

图 2 2008 年以来月度进口食糖统计



数据来源：中国海关

1.2 进口保持高增速，压力不减

中国海关进出口咨询数据显示，8 月份中国进口糖 566,099 吨，高于 7 月份的 49.97 万吨，但同比减少 2.96%。其中从巴西进口 51.22 万吨，同比减少 3.47%。1-8 月我国累计进口糖 233.38 万吨，同比减少 3.79%，但累计进口量已达到 2013 年年度进口配额的 120%；2012/13 年度年前 11 个月我国已合计进口糖 306.96 万吨，占年度进口配额的 187%。

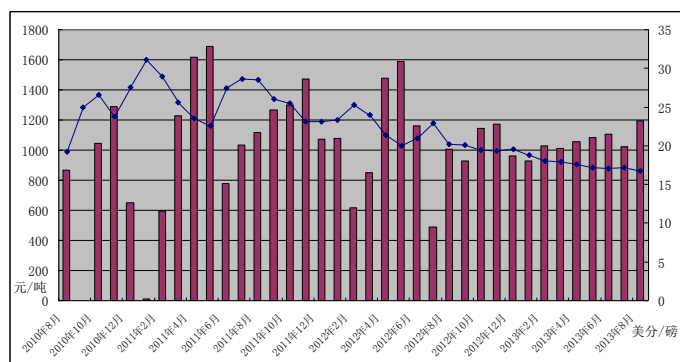
按照以下公式计算进口糖完税精炼价格与国内现货价格的价差：

初价=（原糖价格+升贴水）*22.04623(重量单位换算)*1.0275(旋光度增值)；海运保险费= 初价*海运保险费率；到岸价(人民币)=(初价+海运保险费+海外运费)*汇率；不含税价= 到岸价*(1+外贸代理费率)*(1+银行手续费率)+利息及劳务费；含税价= 不含税价*(1+海关税率)*(1+增值税率)；精炼后完税价格=

含税价*(1+0.07)+加工费+国内运费。

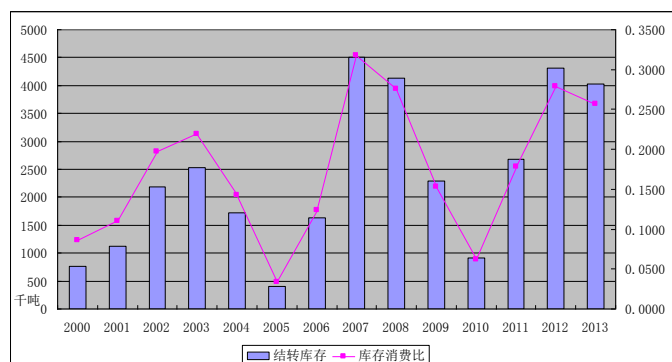
得到进口糖完税精炼价格与国内现货价差走势如下图所示：

图 3 美糖价格及进口完税价格与国内现货价差走势



数据来源：wind

图 4 近几个榨季结转库存统计



数据来源：世界粮农组织

由于进口利润空间长期保持在 1000 元/吨之上，配额外进口也变得有利可图，本榨季的前 11 个月累计进口量高达 306.96 万吨，占年度消费量的 23%左右。庞大的进口量相当一部分以结转库存的形式将供应压力传递至 13/14 榨季。

1.3 13/14 榨季国内种植面积及产量预期

据云南糖网讯，中国糖业协会四届四次理事扩大会议上国内各食糖主产区的代表分别介绍了 2012/13 榨季的情况以及对 2013/14 榨季的生产预估，初步预期汇总如下：

广西区：2012/13 榨季广西甘蔗种植面积 1640 万亩，平均亩产 4.09 吨，累计产糖 791.5 万吨，入榨蔗 6710 万吨。2013 年以来广西天气较好，甘蔗长势较好，蔗农种植积极性高，但能否增产还无定论，关键看天气。

云南省：2012/13 榨季云南甘蔗种植面积 476 万亩，入榨蔗 1758 万吨，平均亩产 3.7 吨，累计产糖 224.19 万吨，创历年新高，综合产值达 222.94 亿元。新榨季云南省甘蔗种植面积达 540 万亩，增长 64 万亩，增幅 13.45%。

广东省：2012/13 榨季广东省甘蔗种植面积 240 万亩，产糖 121 万吨，2013/14 榨季甘蔗种植面积 250 万亩，同比增长 10 万亩，目前关注长势好，食糖产量预计将恢复到 140 万吨左右。

海南省：2012/13 榨季海南省甘蔗种植面积 94 万亩，收获面积 92 万亩，平均亩产 4.76 吨，入榨甘蔗 432 万吨，产糖 49.78 万吨，蔗糖产业工农业总产值 49.14 亿元。2013/14 榨季海南省甘蔗种植面积 101 万亩，同比增 6.6 万亩，食糖产量有望超过 50 万吨。

新疆区：2012/13 榨季新疆区 14 家制糖企业全部开机生产，共收榨甜菜 498 万吨，产糖 54.66 万吨。2013/14 榨季合同种植甜菜 98 万亩，预计收购甜菜 364 万吨，预计产糖 40 万吨，预估低于 2012/13 榨季。

内蒙古：2012/13 榨季内蒙古甜菜种植面积 50 万亩，共收榨甜菜 140 万吨，产糖 16.28 万吨。2013/14 榨季内蒙古甜菜种植面积 59.2 万亩，预计收榨甜菜 172 万吨，产糖量预计将增长。

黑龙江省：近年来黑龙江省制糖产业经历了起起落落，2009/2010 榨季产糖 9.89 万吨；2010/11 榨季产糖 18.37 万吨；2011/12 榨季产糖 28.38 万吨；2012/13 榨季黑龙江省产糖量又回落到 23.69 万吨，新榨季产量预估为未知数。

另据预估，四川、福建、河北、湖南各省份新榨季的食糖产量分别在 1-7 万吨左右。

我国食糖增产周期接近尾声，从当前各方了解的情况分析，13/14 榨季总体形势是甜菜糖种植面积、生长情况不太乐观，而甘蔗种植、生长情况较好。广西、云南、广东等主产区种植面积整体略增，奠定了增产基础，距离正式开机收榨仍有一个多月的时间，在此期间及榨糖进行期间的天气情况对最终产量具有很大影响，目前估产尚早，初步预期 13/14 榨季产量将与 12/13 榨季持平或略有增产。

图 5 2000 年以来我国产糖量统计

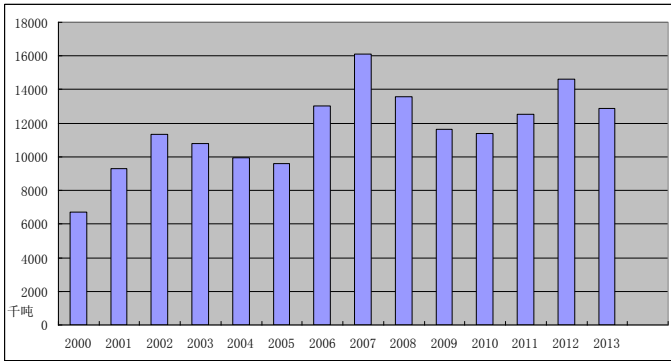
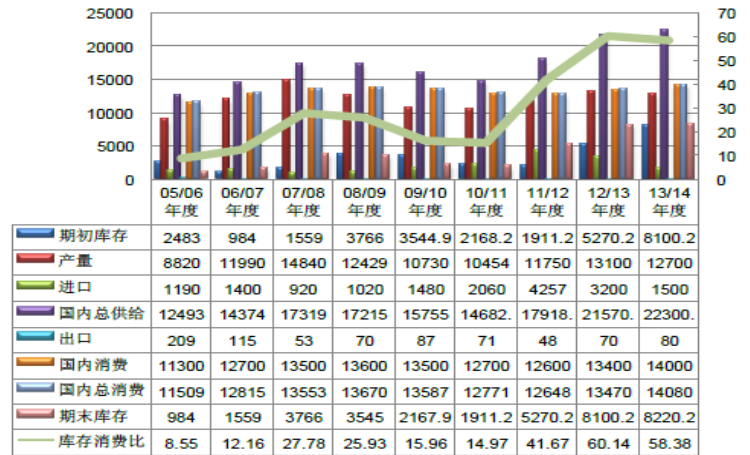


图 6 中国食糖供需平衡表



数据来源：世界粮农组织

资料来源：布瑞克农业咨询

2. 主产国供需情况

2.1 12/13 年度供求统计

据美国农业部提供的统计数据，将世界主产国家 12/13 榨季供求及结转库存情况汇总如下：

表 2 主产国家 12/13 年度供求统计

国家	年初存量	总产量	总进口	总供应	总出口	总使用	结转库存	总需求	库存消费比
美国	1,821	8,006	2,947	12,774	249	10,515	2,010	10,764	0.1867
墨西哥	1,026	6,008	210	7,244	1,372	4,812	1,060	6,184	0.1714
欧盟 27 国	3,637	16,390	3,850	23,877	1,500	18,000	4,377	19,500	0.2245
俄罗斯	400	4,850	900	6,150	300	5,555	295	5,855	0.0504
印度	7,700	25,630	500	33,830	2,200	25,000	6,630	27,200	0.2438
中国	3,605	14,580	2,000	20,185	44	15,300	4,841	15,344	0.3155
泰国	3,223	9,930	5	13,158	7,500	2,600	3,058	10,100	0.3028

澳大利亚	73	4,300	165	4,538	3,100	1,375	63	4,475	0.0141
------	----	-------	-----	-------	-------	-------	----	-------	--------

数据来源：USDA

欧盟、印度、中国、泰国等国家的库存消费比超过了 20%，中国和泰国的库存消费比甚至超过了 30%，处于历史次高位，结转库存压力较大。

2.2 主产国 13/14 榨季供求预期

巴西国内咨询机构 Datagro 表示，2013/14 年度巴西甘蔗产量或较前期预测的 5.861 亿吨减少到 5.848 亿吨。不过，由于种植面积增加以及老化甘蔗更新种植后单产的提高，仍大幅超过 2012/13 年度的 5.323 亿吨。据 Unica 统计数据，8 月下半月中南部地区的甘蔗收榨量均高于上半月，从 4630 万吨增至 4854 万吨。

2013/14 年度泰国糖产量预计将达 1100 万吨，而上一年度为 1020 万吨。

澳大利亚制糖委员会称，因昆士兰州远北地区产量改善，澳大利亚 2013 年糖蔗产量或达 3060 万吨，预估较 6 月小幅上调。

据俄罗斯食糖生产协会周一公布的数据显示，截止 9 月 9 日，俄罗斯的国产甜菜产糖共 43 万吨，低于上年同期的 55 万吨。目前糖厂接收甜菜 411 万吨，低于上年同期的 592.2 万吨，已经加工甜菜 361 万吨，低于上年同期的 509.3 万吨。预计 2013 年，俄罗斯甜菜糖产量为 400 万吨，较上年下滑 15.85%，较 2011 年产出减少 20.5%。

表 3 世界粮农组织 14 年度制糖业展望（单位：人均消费为公斤，其余为千吨）

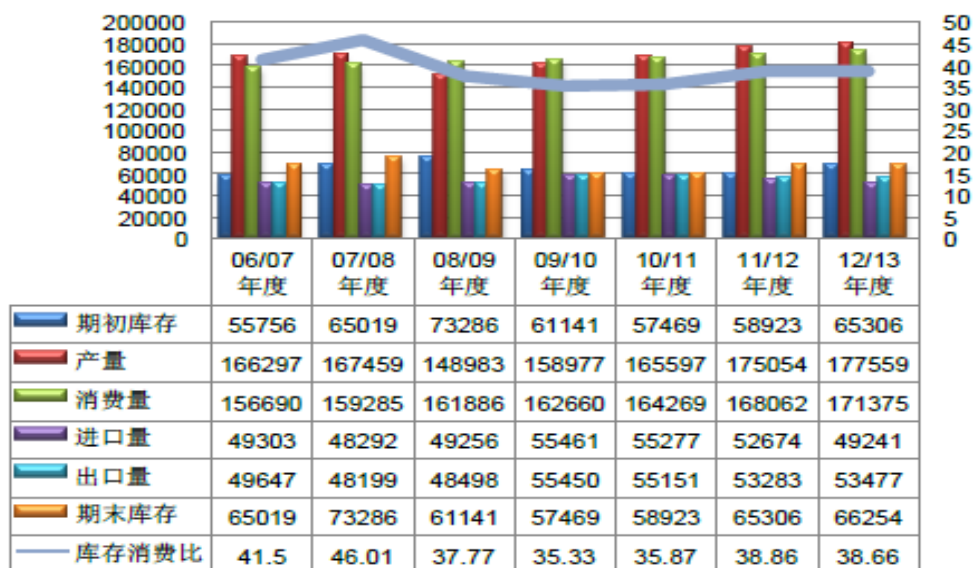
国家	世界	巴西	泰国	印度	中国	欧洲	澳大利亚	俄罗斯	美国
人均消费	24.5	71.2	43.2	20.3	11.9	38.8	45	42.5	34
贸易平衡	6431.4	28016.5	7090	-60.3	-3425.7	-3323.8	3430.9	-1697.4	-2883.5
进口	50604.7	0	5	62.5	3467.3	5818.9	10	1847.4	2998.5
出口	56985.9	28016.5	7095	2.2	41.6	2495.6	3440.9	150	160
结转库存	70752	2414.8	1260.8	13947.5	4407.8	12285.1	1496.2	2469.7	2267.8
消费	176417.8	14355.4	3051.7	26188.8	16250	28893.5	1058	6049.7	10936.1
食品消费	176417.8	14355.4	3051.7	26188.8	16250	28893.5	1058	6049.7	10936.1
产量	182905.1	42366.2	10062.9	27001.4	13199	26135	4573.9	4410.1	7644
总需求	233403.7	42371.9	10146.7	26191	16291.6	31389.1	4498.9	6199.7	11096.1
库存消费比	0.3031	0.0570	0.1243	0.5325	0.2706	0.3914	0.3326	0.3984	0.2044

数据来源：亚太经合组织

2.3 全球供求情况

据美国农业部的统计数据，绘制全球供需平衡表如下：

图 7 全球食糖供需平衡表（单位：千吨；%）



资料来源：布瑞克农业咨询

近年来全球食糖消费量增长平缓，12/13 榨季全球库存结转与 11/12 榨季相当，13/14 榨季消费将保持平稳增长，产量预期略下调使得供应过剩量预期下调。

巴西行业分析机构 Datagro 于 9 月下旬表示，全球糖市 2013 / 14 年度供应过剩量将较上一年度下滑 68%，因全球消费量增加。Datagro 称，2013 / 14 年度糖市供应过剩量料降至 306 万吨，2012 / 13 年度为过剩 950 万吨。巴西 2013 / 14 年度糖产量料持稳。

Datagro 总裁称，全球糖需求将继续增长，年需求增加 300—400 万吨，若巴西维持糖产量不变，那么糖市过剩量将开始缩小。Datagro 预计巴西 2013 / 14 年度糖产量为 3418 万吨，基本持平于 2012 / 13 年度的 3409 万吨，即便甘蔗加工量较上年度增加 9%。巴西糖厂更加青睐生产乙醇，因乙醇价格较汽油而言更具竞争力，因而令该国国内对乙醇的需求增加。

国际糖业组织 (ISO) 最新预期全球 2013 / 14 年度糖市供应过剩量为 450 万吨，但称这恐不会推高多年来较低的糖价。

分析机构 Kingsman 9 月中旬预计，2013/14 年度全球糖市供应过剩量将较 2012/13 年度的 1070 万吨降逾 50%，至 445 万吨。Kingsman 将巴西中南部糖产量预估下修 30 万吨至 3410 万吨，主因是甘蔗含糖量降低。

二、相关性分析及波动分析

1. 相关性分析

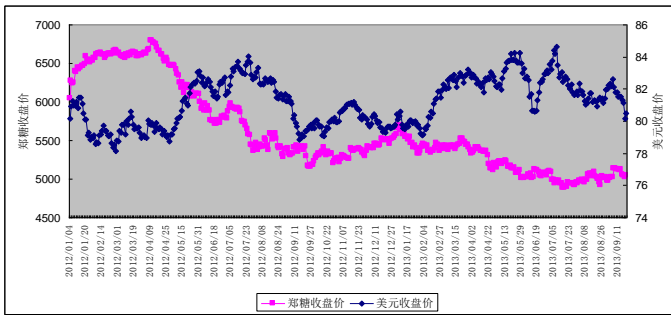
1.1 郑糖金融属性分析

对比分析 2012 年初至 9 月下旬郑糖与美元指数日线周期收盘价数据，2012 年初至二季度中期，郑糖与美

糖的负相关性明显，相关系数绝对值超过了 0.6，金融属性较强；在 2012 年余下的交易时间内，二者的负相关性逐步走弱；而进入 2013 年以来，郑糖与美元指数的相关性减弱，5 月至 8 月上旬美糖大起大落巨幅震荡时段，郑糖延续原有下跌趋势运行平稳。

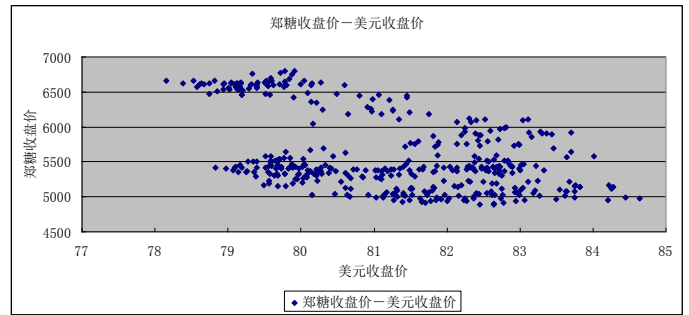
在行业炒作消息多发的时间段，郑糖主要受到供需双方力量对比等行业基本面因素影响，金融属性的影响居其次。

图 8 郑糖与美元指数收盘价走势对比



资料来源：新纪元期货

图 9 郑糖与美元指数收盘价走势拟合散点图



资料来源：新纪元期货

1.2 郑糖与美糖相关性分析

从郑糖收盘价与美糖收盘价走势图上可以看到，美糖每日收盘价的波动明显大于郑糖每日收盘价的波动。尤其是在 2012 年 1 月中旬至 2012 年 4 月上旬之间；而在 2012 年 4 月 9 日到 6 月 5 日期间以及 2013 年 1 月 8 日以后郑糖每日收盘价与美糖每日收盘价表现出了较强的相关性；这两段时期内两个每日收盘价之间的相关系数分别达到 0.94 与 0.93。在 2012 年 6 月中旬到 2013 年 1 月初之间，郑糖每日收盘价的走势相对美糖每日收盘价的走势表现出滞后甚至背离。结合这几段时期两个每日收盘价的价格范围，我们可以在一定程度上解释产生散点图所呈现的形态的原因。

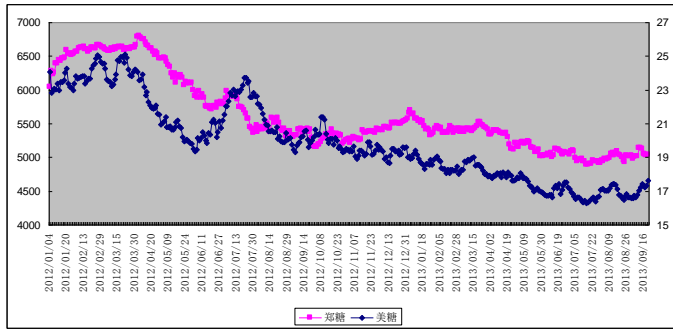
在郑糖收盘价低于 5500 点且美糖收盘价低于 18.4 美分/磅时二者呈现出较明显的线性相关性；而当郑糖收盘价超过 6500 点时其对美糖收盘价的变动反应迟钝；此外当美糖收盘价在 20.4 美分/磅到 23 美分/磅之间变动时二者之间的相关性不是十分明显。

从 2012 年年初至今郑糖每日收盘价与美糖每日收盘价的走势来看，当二者都呈现出比较明显且稳定的长期走势时，二者相关性较明显；其余时间内二者走势相关性不明显，美糖每日收盘价波动明显大于郑糖每日价格收盘价波动。

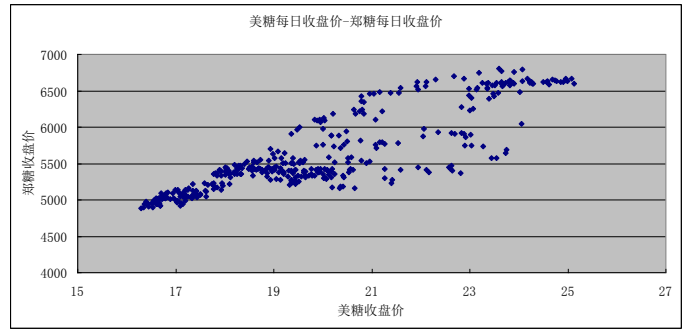
进入三季度以来，跌势趋缓阶段郑糖和美糖短期背离频发，相关性减弱，美糖阶段反弹对郑糖的提振作用减弱，预计这一趋势将延续至四季度中后期。

图 10 郑糖与美糖收盘价走势对比

图 11 郑糖与美糖收盘价拟合散点图



资料来源：新纪元期货



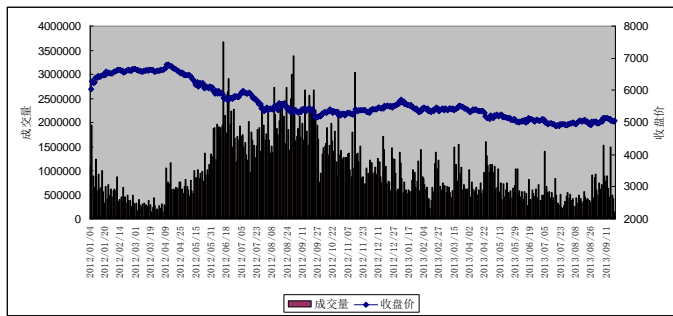
资料来源：新纪元期货

1.3 郑糖量能与价格相关性分析

分析 2012 年初至 9 月下旬的成交量、持仓量与价格的相关性。

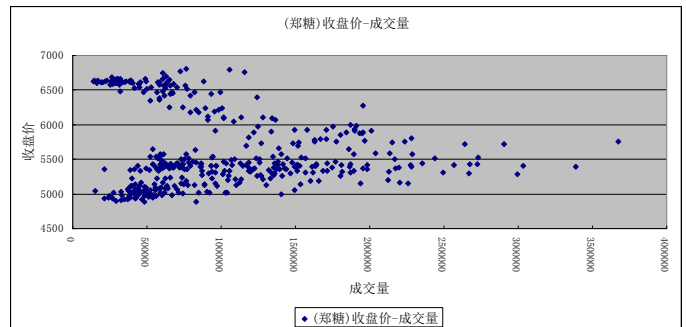
2012 年 6 月至 11 月底期间，郑糖单日超过 200 万手的成交量呈常态化，进入 2013 年，日平均成交量水平明显下降，超过 100 万手的成交量即发生在行情中短线转折的重要时间节点。40-60 万手的成交量多发生在趋势线行情持续阶段，可供四季度操作预判行情时参考。

图 12 郑糖日线周期量价对比



资料来源：新纪元期货

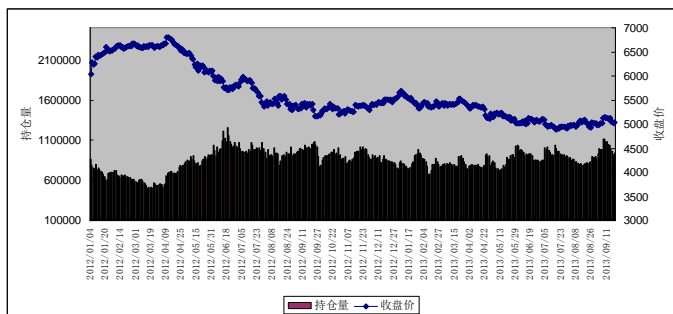
图 13 郑糖日线收盘价与对应成交量拟合散点图



资料来源：新纪元期货

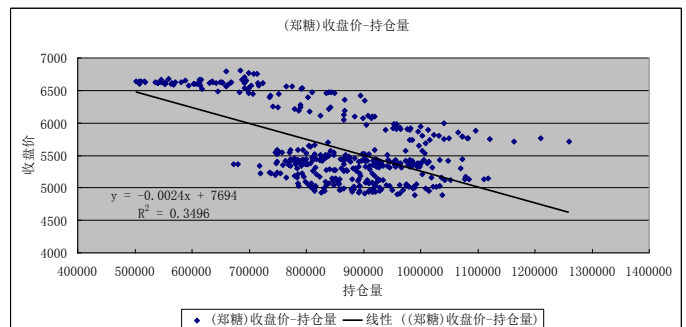
2013 年初至今，郑糖持仓量围绕 60-80 万手区间波动，起伏不大，与 2012 年上半年持仓量大起大落差别明显。收盘价与持仓量具有较弱的线性相关关系，持仓量变动可以部分解释为价格变动的的原因，在 0.3496 的拟合水平下，二者的相关性具有统计学意义，可以直观理解为持仓量大幅变动是行情发生趋势线改变的必要条件。

图 14 郑糖日线收盘价与持仓量对比



资料来源：新纪元期货

图 15 郑糖日线收盘价与对应持仓量拟合散点图



资料来源：新纪元期货

截至8月底本榨季重点制糖企业甘蔗糖累计平均销售价格5530.33元/吨，同比低845.36元/吨。销售价格全面逼近制糖企业的生产成本，本榨季制糖企业亏损家数占比超过60%，即使南宁糖业、贵糖股份这样的上市公司也难幸免。

全球范围13/14榨季供应过剩量预期同比下降成为业界一致预期，Datagro、Kingsman、国际糖业组织等权威分析机构下调13/14榨季全球供应过剩预估到306-445万吨左右，较2012/13榨季950万吨的过剩量下降超过50%。国内方面，汇总各地方糖协的消息，13/14榨季我国甜菜糖产量增速料将较去年下降，甘蔗糖产区种植面积及生长情况向好，由于甜菜糖所占比例较小，预期13/14榨季我国糖产量同比将持平或略有增长。

分别对比分析2012年以来郑糖与美糖、美元指数的相关性，可以看出2013年以来特别是二季度中后期以来郑糖的金融属性弱化，仅在个别短期趋势中与美元指数表现出弱负相关，长期趋势与美元相关性不显著；而且自三季度以来，郑糖与美糖也常走出背离，且平均波幅小于美糖。

结合量能及趋势分析，当前郑糖运行在与6月份整理区间水平对称呼应的区间，留给多头的的时间已经不多，若10月中旬之前不能完成针对5100-5200附近斜拉颈线压力区间的突破确认，则中线将震荡转弱，或将于11月中下旬前后下探7月中旬4800附近前期低点，到达第一下跌目标位，且极可能试探下破，由此诱发多头接盘。

11月份是行业消息月份，关注焦点将集中在13/14榨季开榨情况、初步估产及甘蔗收购价格主导的制糖成本，以及国储调控情况。由于农资等成本提高明显，预计新榨季甘蔗联动收购价格将上调，制糖成本限制糖价深跌，加上季节性翘尾因素，12月份糖价见底启动反弹的概率较大，预计反弹目标区间为5250-5350。