

# 白糖：减产并没有引起供缺、下半年价格回归合理



郑糖半年报 2009 年 6 月 26 日

研究员

## 要点：

- 减产对我国白糖价格形成支撑作用，但今年我国白糖不会出现供缺。
- 国家收储的白糖现在已经成为白糖价格的一座大山，由于部分收储白糖的保质期快到，所以国储抛出白糖成为现在一个热门话题。
- 食品行业生产数据持续增长，但增长非常有限，对白糖用量影响非常有限。
- 我国食糖近年来都达到了供需平衡，外围市场价格大幅上涨对我国白糖价格起不到实际作用。

陈颖生

研究部

电话：(0755)83253774

邮箱：cys@citicsf.com

郑商所白糖主力 1001 合约日 K 线图

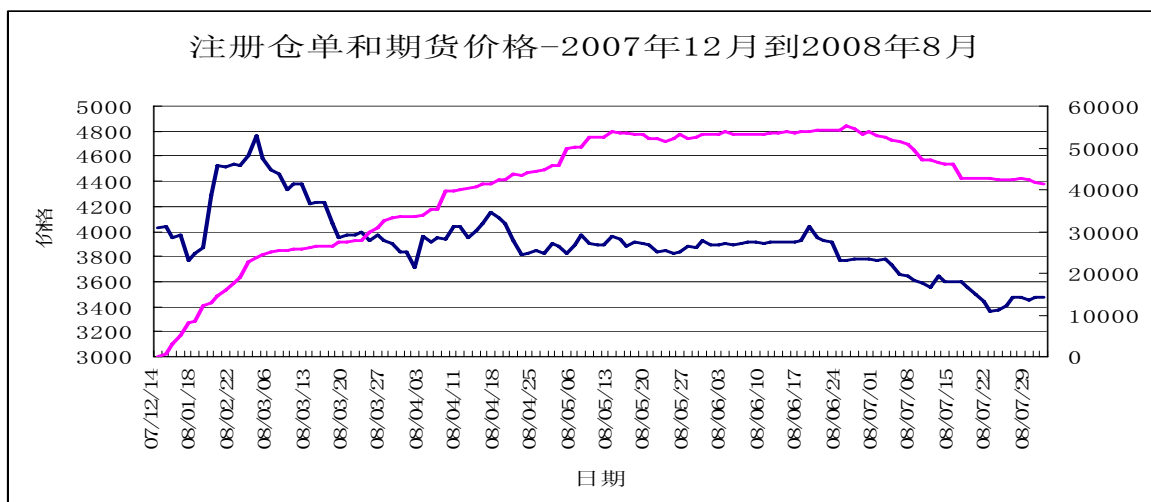


## 2009 年上半年回顾

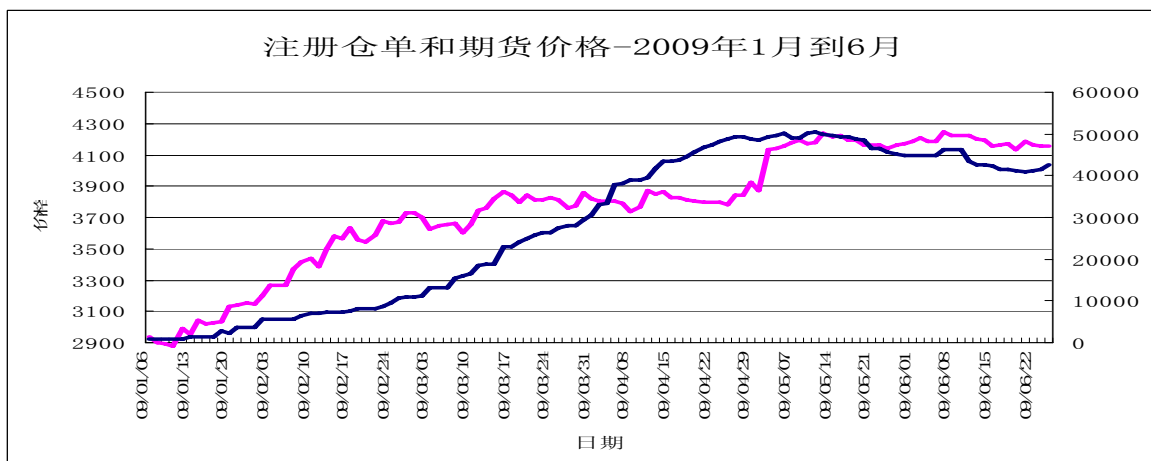
2009 年上半年郑州白糖分了两段行情，1-3 月份国家白糖收储和减产效应，郑州白糖 0909 合约大幅拉升，从 2900 元一直拉到 3900 元，接近 1000 点的涨幅。4-6 月份，行情回归平静，无论是持仓和成交，郑州白糖出现大幅度减少。二季度随着 0909 合约慢慢移到 1001 合约，1001 合约走势稍微的好一点，但始终维持在 4100-4300 元区间波动。在 2007-09 年度国家收储了 200 万吨的白糖，基本上成为了一座大山，只要市场有消息放储，价格就会出现大幅波动。而大部分投资者和现货商也相信 2008/09 榨季的产量已经是谷底，以后很难会比今年产量要差。在众多不确定因素影响下，白糖套保商也逐步抛出套保，形成了一个多、空平衡的现象。

## 注册仓单

图一（蓝线为期货价格，红线为注册仓单）



图二（蓝线为期货价格，红线为注册仓单）



白糖期货价格指白糖现货的预期价格，由于有资金过度推动的影响，商品价格可能会出现泡沫，而现货注册成仓单用于交割是抵制泡沫过大的一种有效工具。图一为 2008 年的行情和注册仓单，牛市的开始，注册仓单也逐步加大，而当注册仓单高居不下，期糖价格也慢慢回落。今年的行情类似于去年的情况，注册仓单始终保持在高位，会对糖价带来一定的压制。白糖的成本普遍认为是 3100-3200 元一吨，如果可以在 4000 元以上抛出锁住利润，何乐而不为呢？加上今年宏观大环境有比较大的不确定性，毁约事件发生比以往的概率要高，所以在期货市场抛出套保对现货商来说是比较签订长期合同更为有利。

图三：白糖期现价差



从图三我们可以看到，现阶段期、现套利空间并不大（所谓的期、现套利，也就是说买进现货然后在期货抛出，虽然本年度的白糖不可以在下年度抛出，但可以在明年补升水 50-100 元换取新糖）。这说明了期货跟现货价格走得比较贴，而期货并没有太多的泡沫，所以现在期货是处于方向性选择，如果现货消费遇到压力，下跌的机会比较大。

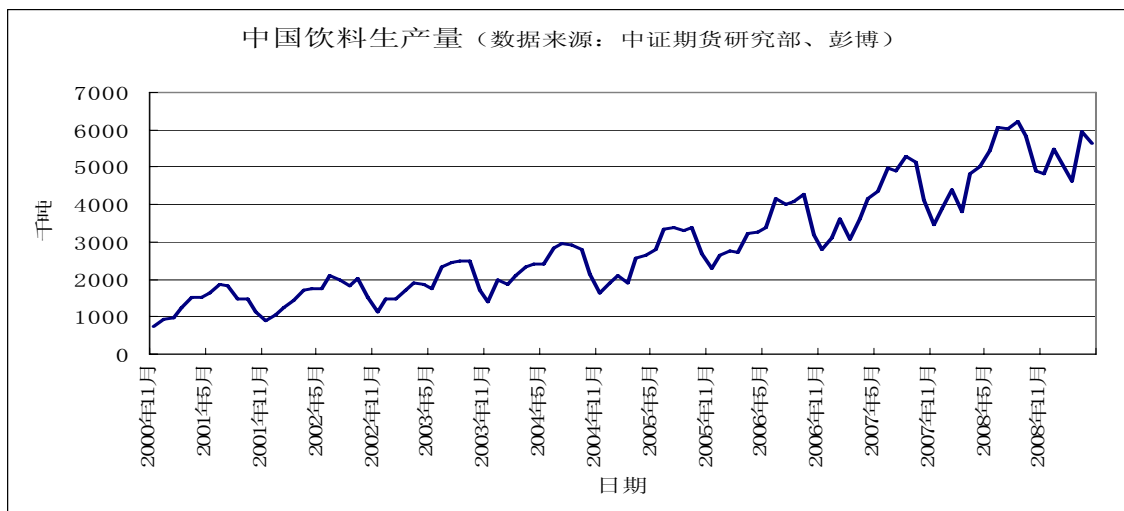
### 销售逐步走稳

随着金融、房地产市场回暖，加上政府多项利好政策，我国的经济已经从低迷慢慢走出来了。对于广西或中国糖协会所公布的销售数据，我们一直是有所保留。原因如下：广西糖协会所公布的数据是所有在广西出售的白糖，其中消费群体包括了贸易商、最终用户和国储。也可以说，大部分的白糖只是仓库转移而已，从广西糖厂的仓库转移到消费

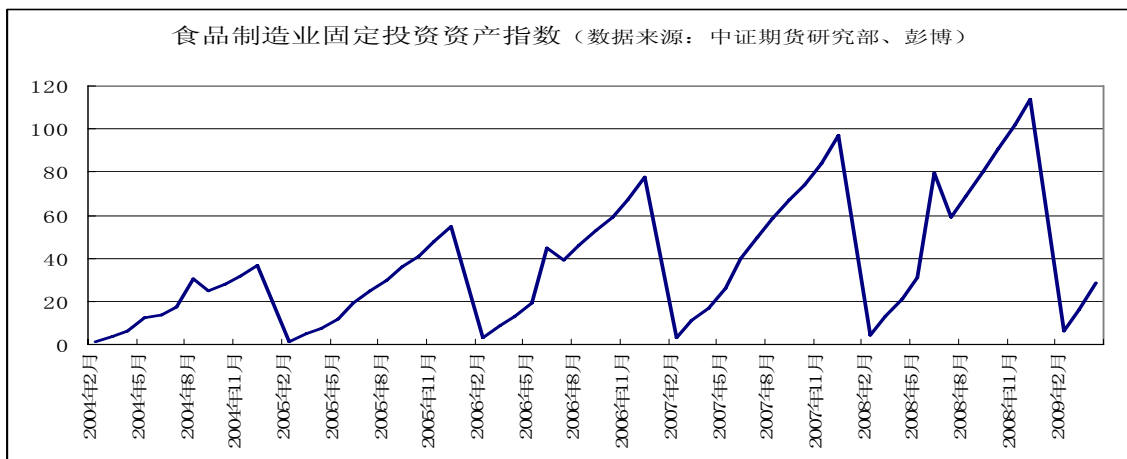
群体的仓库或国家的仓库。居于以上理由，我们认为终端用户的消费量更有说服力。我国大概 2/3 的白糖是用于工业用糖，其中的 1/3 民用白糖我们认为是跟我国人口挂钩，变动因此不大。从我国饮料生产数据中，我们可以发现生产数据并不差，特别在 5 月份，虽然同比有所回落（考虑到去年举办奥运，还有三鹿事件抵制我国食品出口），但比 2007 年还是有一定的增加。所以整体来说我国工业用糖消费并不差。从图五我们不难发现我国的食物行业还是向好，每年的食品工业投资还是在增长，未来应该会逐步增加白糖的消费量。五、六月份白糖现货走得比期货要坚挺也是基于以上原因。

虽然食品产量跟上来来了，但食品销售价格始终保持负增长，消费价格的负增长可能会抑制食品行业发展，而且会影响食品行业的采购量，导致糖厂提价的难度会加大。

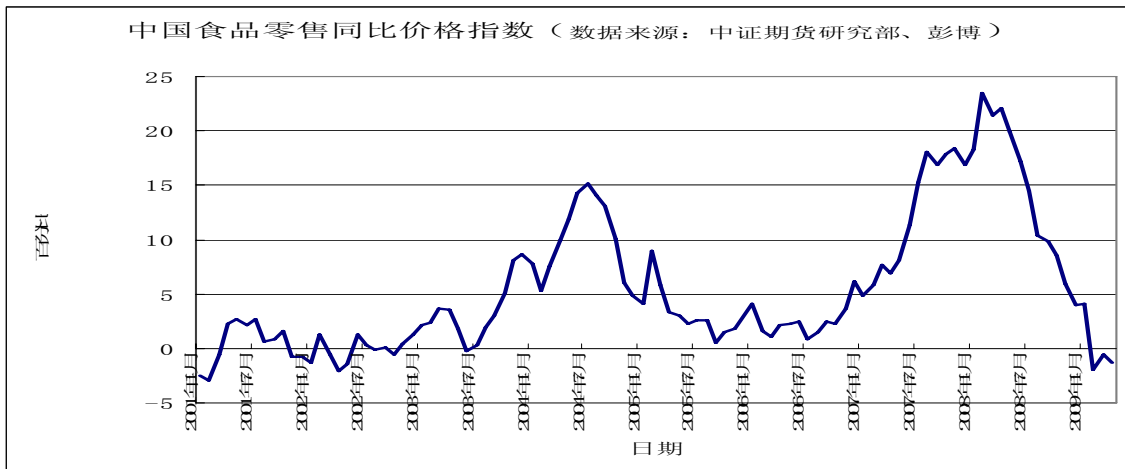
图四：中国饮料生产数据



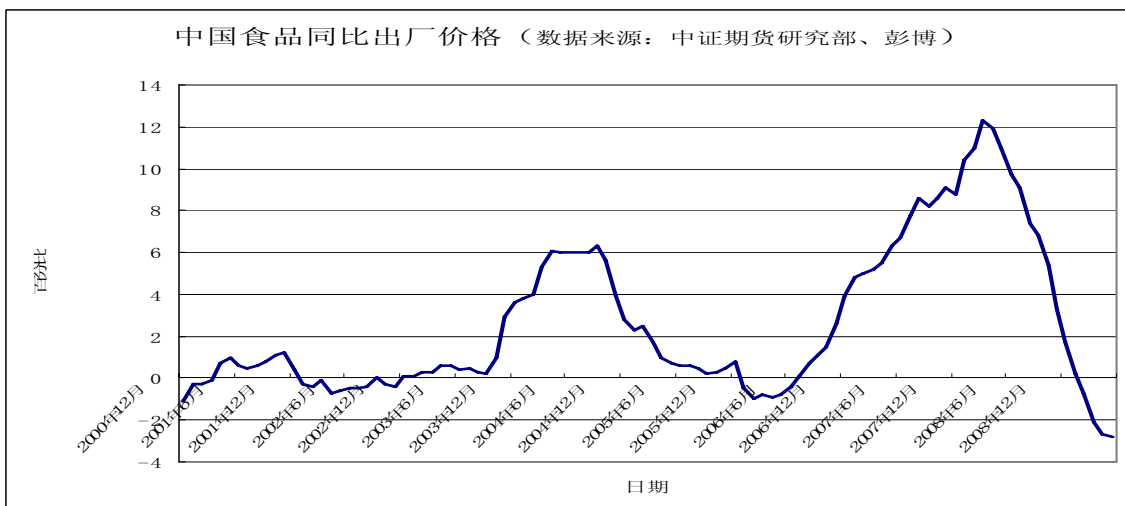
图五：我国食品制造业固定资产投资资产指数



图六：中国食品零售同比价格



图七：中国食品出厂同比价格



## 白糖进出口和我国产量

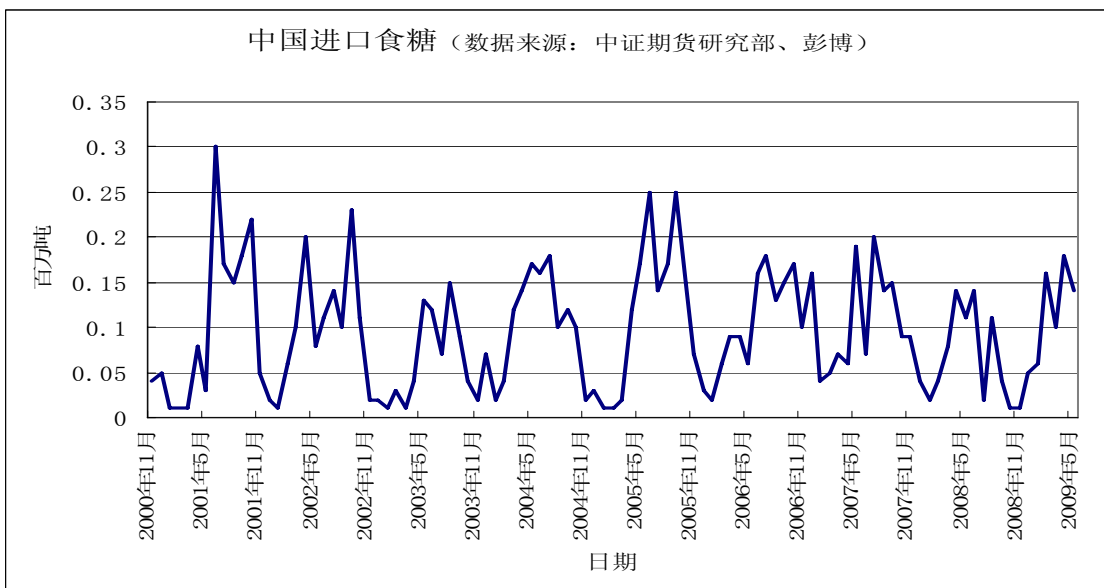
表格一：我国产量和消费量

单位：百万吨			
	06/07	07/08	08/09
消费量	12.978	13.423	13.4
产量	11.578	14.76	12.43
库存	0.5	2	1.83
进口	0.9	0.5	0.8
国储持有		1.9	1.9

今年我国白糖供需并没有市场所说的悲观，从表格一我们可以发现，由于去年的 200 万吨库存，2009 年依然维持过剩。其中进口量增加也弥补了今年减产的一部分。但由于国家持有接近 200 万吨的库存，所以国家放储的动作会直接打击市场价格。部分白糖种植专家也一致认定，去年的广西百年一遇灾害已经很难再发生，由于广西的甘蔗种植面积一直在增长，我们认为我国明年白糖的产量，一定会比今年要好，可能会达到去年的水平，在消费量稳步上涨的情况下，我们认为明年会出现白糖缺口的机会不大。

上半年外围市场在 12-15 美分区间波动，而我国白糖价格大幅上涨，导致进口量同比有大幅增长，1-5 月份我国进口量达到 64 万吨(参考图表九)，所以我们预估今年的进口量大概是 80 万吨。由于今年基本上是供需平衡，加上国储 07/08 榨季收储的白糖，基本上也到期了，因为白糖的保质期是一年半，所以市场传言国储轮库也不无道理。基于以上原因，我们认为下半年再大量进口的可能性不大，而我国基本上不可能出口白糖，一个是我国白糖比外面的糖要贵，另外一个就是我国食品在国外并不受欢迎。所以虽然外围市场大幅上涨但对我国白糖价格不会带来实际影响。

图八：我国进口食糖



## 总结

上半年白糖行情出现大幅上涨，原因来自两个：一、价格回归合理，我国白糖成本大概在 3100-3200 元附近，低于成本价格出售是不可能持久。二、大幅度减产数据有利于白糖价格上涨。我们认为下半年的行情会出现震荡下行。原因有两个，一、减产并没有引起我国出现供缺，反而国储的库存会成为市场的担忧，只要国储放储，我国白糖市场是

出现市场流动性过剩。二、5月份以后，糖厂基本上已经收榨，下一步当然是卖糖套现，今年上半年广西糖厂非常和谐，一致达成糖价，而现货市场成交并不理想。我们认为下年年糖厂抛出套现欲望会增加，所以价格很难会联成一致，随着新榨季的到来，分歧会加大。