

## 本季成本高企下季增产明确 10月将成强转弱时间窗



**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，白糖、棉花、期指等品种研究深入，成果丰厚；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，精通相关产业链；多次受金融界、凤凰网财经、和讯等媒体专访。

### 内容提要：

1. 上半年郑州白糖期货与 ICE 原糖期货价格基本同步冲高回落，下跌是主旋律。至 5 月下旬探明支撑后震荡盘升拉开夏季消费旺季炒作序幕。

2. 2010/11 年榨季全国共生产食糖 1045.42 万吨，较上榨季减产 28.41 万吨，我国食糖产量连续第三年减产。截至 5 月底，本榨季全国累计销售食糖 654.75 万吨，同比减 21.7 万吨，累计销糖率 62.63%，同比减 0.36%。

3. 据初步测算，2010/11 榨季广西全区含税的吨糖销售成本将达到 5400-5750 元，成本显著增加；糖价长时间在 7000 元/吨之上运行抑制了消费量增速，替代品份额明显见长，本榨季食糖消费量预计为 1400 万吨左右。

4. 二季度国内外食糖日益拉大的价差刺激进口量大增，今年 1-5 月中国累计进口食糖 409,673 吨，同比大幅增长 84%，国储调控筹码充足。

5. 据全球权威糖业分析机构预测，2011/12 榨季全球食糖市场将步入供应过剩；从国内新榨季种植面积落实情况看，没有极端气象灾害则恢复性增产可期，夏季消费旺季过后榨季之交（10 月中下旬）郑糖走势或将完成由强到弱的转换。

**关键词：成本高企 消费旺季 恢复性增产 强弱转换**

## 第一部分 上半年行情回顾

### 一、内外盘同步下跌，5 月底探明支撑

上半年郑州白糖期货与 ICE11 号原糖期货价格基本同步冲高回落，上涨冲高维持一个月左右，随后逐级回落，下跌是主旋律。

1 月至 2 月初受春节消费旺季的提振，郑州白糖期货价格强势上涨，最高触及 7604，刷新上市以来的历史新高，涨势维持近一个月，新高之后获利盘抛压渐重，期价从高位放量回落为第二季度的下跌行情拉开序幕；随着消费步入全年淡季，现货走货萧条，价格稳中有跌，期货价格自 2 月中旬至 5 月中旬前后下跌趋势清晰，自高点 7604 最低跌至 6450 一线，跌去 1150 点之多，跌幅高达 15.18%，历时 4 个月；6500 元/吨的期价逼近南宁糖会上糖协公布的本榨季生产成本价，主产区现货价格毫无跟随期价下跌的意愿，糖厂挺价倾向明显，6 月份维持宽幅震荡走势，夏季消费旺季开始启动；5 月 24 日开始的一波反弹至 6 月下旬初见阶段顶部，下旬围绕 7000 关口得失展开短线争夺，多头占有优势。

上半年现货价格方面，由于本榨季确定继续减产，同时成本上升明显，挺价、惜售等心理凸显，7 字头的现货价格即使在二季度淡季也久难跌破，从上半年的抛售时机选择上看，国储调控机制也对 7000 元/吨左右的糖价基本认可。

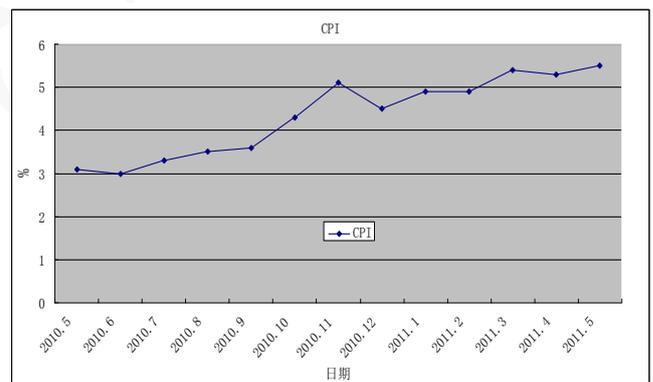
ICE 原糖期货价格稍早于郑糖见顶，2 月初至 5 月初展开主跌浪，期间价格波动幅度小于郑糖，5 月初见底反弹，5 至 6 月走势明显强于郑糖，至 6 月底 10 月主力合约已探视至 2 月初历史高点，上行突破指日可待。

图 1-1. 郑糖与 ICE 原糖连续收盘价走势



(单位：美分/磅，元/吨) 资料来源：富远行情

图 2-1. 近一年来月度 CPI 走势图



资料来源：国家统计局

## 第二部分 基本面变动要点解析

### 一、通胀压力居高不下，稳健政策审慎灵活

上半年通胀压力始终不减。从图 2-1. CPI 月度走势图可以看出，上半年仅 4 月份增幅稍有回落，最近在以猪肉为首的食品价格大涨带动之下 5 月 CPI 涨幅高达 5.5%，创 34 个月来的新高。6 月 27 日国务院总理温家宝接受 TVB 采访时表示，今年将中国通货膨胀率控制在 4% 以下仍有难度，但控制在 5% 以下是有可能的；他补充称，稳定物价是中国政府的首要任务。

为应对日益高涨的通胀压力，央行将数量型调控工具作为日常化调控手段，并审时度势采用加息价格型调控工具，货币政策紧缩力度不见松懈。

每次 0.5% 的准备金率提高均收缩千亿元级别流动性，但相对于提高准备金率的频繁使用，央行上半年仅在 2 月 9 日及 4 月 6 日分别提高一年期存贷款利率 0.25 个百分点，加息决策谨慎，难免有为地方投融资平

台与大型央企减负等考虑。提准和加息双管齐下调控之下上半年 M2 增速控制在去年四季度货币政策执行报告预期的 16% 范围内。据央行公布的数据，截至 5 月末，广义货币 M2 余额 76.34 万亿元，同比增长 15.1%，分别比上月末和去年同期低 0.2 和 5.9 个百分点。流通中货币 M0 余额 4.46 万亿元，同比增长 15.4%，现金投放回笼正常。同时，人民币贷款增加 5516 亿元，外币贷款增加 130 亿美元。上半年 M2 及贷款余额均处于下降趋势，由于货币政策作用于实体经济存在正常时滞，预计 7 月份以后货币供应量将达到年内一个低点，流动性收紧之下商品市场大规模上涨行情将变得异常艰难。

表 2-1. 2011 上半年历次存款准备金率调整统计

公布时间	生效日期	大型金融机构			中小金融机构		
		调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
2011.06.14	2011.06.20	21.00%	21.50%	0.50%	17.50%	18.00%	0.50%
2011.05.12	2011.05.18	20.50%	21.00%	0.50%	17.00%	17.50%	0.50%
2011.04.17	2011.04.21	20.00%	20.50%	0.50%	16.50%	17.00%	0.50%
2011.03.18	2011.03.25	19.50%	20.00%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%
2011.02.18	2011.02.24	19.00%	19.50%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%
2011.01.14	2011.01.20	18.50%	19.00%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%

资料来源：中国人民银行

## 二、主产区顺利收榨，1045 万吨产量略低于预期

### (一) 最新产销数据

2010/11 年榨季食糖生产已全部结束。据中国糖业协会发布的通报，今年我国食糖产量连续第三年减产。本榨季全国共生产食糖 1045.42 万吨（上榨季同期产糖 1073.83 万吨），比上一榨季少产糖 28.41 万吨，其中，产甘蔗糖 966.04 万吨（上榨季同期产甘蔗糖 1013.83 万吨）；产甜菜糖 79.38 万吨（上榨季同期产甜菜糖 60 万吨）。

表 2-2. 截至 2011 年 5 月底国内食糖产销进度（单位：万吨、%）

省 区	截至 2011 年 5 月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1045.42	654.75	62.63	
甘蔗糖小计	966.04	600.12	62.12	
广东	87.2	69.02	79.15	已全部收榨
其中：湛江	77.64	60.64	78.1	已全部收榨
广西	672.8	418	62.13	已全部收榨
云南	176.14	98.4	55.86	已全部收榨
海南	22.64	9.85	43.51	已全部收榨
福建	1.96	0.54	27.55	已全部收榨
四川	1.5	0.98	65.33	已全部收榨
湖南	1.48	1.48	100	已全部收榨
其他	2.32	1.85	79.74	已全部收榨
甜菜糖小计	79.38	54.63	68.82	
黑龙江	18.37	12.9	70.22	已全部收榨
新疆	42.6	28.91	67.86	已全部收榨
内蒙古	11.1	7.5	67.57	已全部收榨

河 北	3.81	2.77	72.7	已全部收榨
其 他	3.5	2.55	72.86	已全部收榨

资料来源：中国糖业协会

截止 2011 年 5 月底，本榨季全国累计销售食糖 654.75 万吨（上榨季同期销售食糖 676.45 万吨），累计销糖率 62.63%（上榨季同期 62.99%），其中，销售甘蔗糖 600.12 万吨（上榨季同期 635.2 万吨），销糖率 62.12%（上榨季同期为 62.65%），销售甜菜糖 54.63 万吨（上榨季同期 41.25 万吨），销糖率 68.82%（上榨季同期为 68.75%）。5 月单月全国累计销糖 117.91 万吨，同比多销糖 25.27 万吨。

据中国糖业协会对全国重点制糖企业报送的数据统计，2010/11 年榨季截至 2011 年 5 月底，重点制糖企业累计加工糖料 7055.49 万吨、累计产糖量为 845.82 万吨。重点制糖企业累计销售食糖 464.55 万吨，累计销糖率 54.92%（上年同期为 58.6%）；成品白糖累计平均销售价格 6984.45 元/吨，其中甜菜白砂糖、绵白糖累计平均销售价格 6940.86 元/吨，甘蔗白砂糖累计平均销售价格 6988.33 元/吨。

## （二）本榨季生产成本测算

食糖含税成本分为主营业务成本，主营业务税金及附加，营业费用，财务费用和管理费用。主营业务成本以生产成本为依据，生产成本包括进厂成本和加工成本；主营税金及附加以糖产品的应交增值税的 7%和 4%计算；营业费用是销售糖所发生的运输、装卸、保险费用等；管理、财务费用，如果只生产糖，则不用分摊，如果还有其他产品，按销售收入的比例分摊。以下以具有代表性的广西主产区为例测算一下本榨季甘蔗糖生产成本。

从广西糖业局获悉，2010/11 榨季广西全区混合产糖率为 12.15%，较上一榨季下降 0.65%，吨糖平均消耗甘蔗 8.23 吨。当前广西按一级白砂糖含税销售价格 5800 元/吨与糖料蔗收购价格 410 元/吨进行提前挂钩联动，市场普遍预计本榨季的销售均价将达到 6500 元/吨，因此二次结算后广西平均甘蔗收购价格将达到 450 元/吨左右；甘蔗收购价款一般占到甘蔗进厂成本的 90%左右，因此本榨季甘蔗进厂成本将接近 500 元/吨，按吨糖 8.23 吨甘蔗计算，2010/11 榨季广西全区平均吨糖消耗甘蔗的进厂成本将达到 4115 元。加工成本方面，广西主产区糖厂平均在 180-200 元，吨糖的直接人工费用成本约 80 元，辅助材料以及各种制造费用的成本约 200-250 元。蔗渣、桔水、滤泥、酒精等其他副产品价值约 300-350 元，从生产成本冲扣减，如此计算，2010/11 榨季广西食糖平均不含税吨糖生产成本约为 4200-4350 元。

食糖加工后的销售费用、管理费用和财务费用这三项费用方面，2008/09 榨季为 410.58 元，2009/10 榨季为 430 元，考虑到物价上涨及雇工费用上涨等因素，预计本榨季三大费用累计将提高至 500-600 元，则 2010/11 榨季广西全区不含税的吨糖销售成本将达到 4600-4950 元。

根据广西各企业之前三个榨季的情况，制糖企业平均吨糖应交税金分别为 522 元、483.6 元、600 元，按照 2010/11 榨季广西全区不含税的吨糖销售成本 4600-4950 元的估算，预计本榨季制糖销售应交税金约 800 元/吨，各制糖企业的含税成本差异大概在 200-500 元不等。

综合上述测算，预计 2010/11 榨季广西全区含税的吨糖销售成本将达到 5400-5750 元，生产成本控制有优势的企业预计不低于 5200 元，技术相对落后的应不超过 5900 元。由于广西主产区的规模效应和设备、技术的优势，其制糖成本应略低于其他产区及全国平均水平，因而加上糖厂生产销售环节的合理利润，本榨季低于 6000 元/吨的糖价已很难被制糖企业接受。

## 三、高糖价抑制消费增速，替代品份额见长

### （一）消费增长平稳

根据中糖协对食糖消费量的统计，2009/10 榨季中国食糖消费量为 1379 万吨，国内食糖消费年增长率正常值为 7.6%，今年考虑国储因素后，消费量相比去年仍有所增长。从今年的含糖饮料食品行业发展趋势及日用消费增长来看，白糖需求仍会维持增长趋势。

我国白糖消费中工业用糖量占到食糖消费量的 60%左右。其中，糖果、软饮料用糖量占食糖消费量比例

较高。从国家统计局公布的月度数据看，主要含糖饮料食品饮料产量增长平稳。

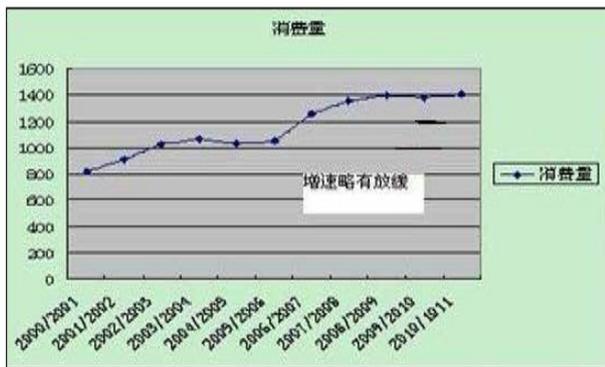
表 2-3. 2011 年 2-4 月我国主要含糖饮料、食品产量（单位：万吨）

品种 日期	碳酸饮料	果蔬汁饮料	乳制品	饼干、糕点	糖果、罐头	速冻食品
2011.2	84	13	53	—	64.8	23.3
2011.3	97.8	154	178	49	84.9	26.8
2011.4	107.8	160	183.8	56	83	24.8

资料来源：据国家统计局公布数据整理

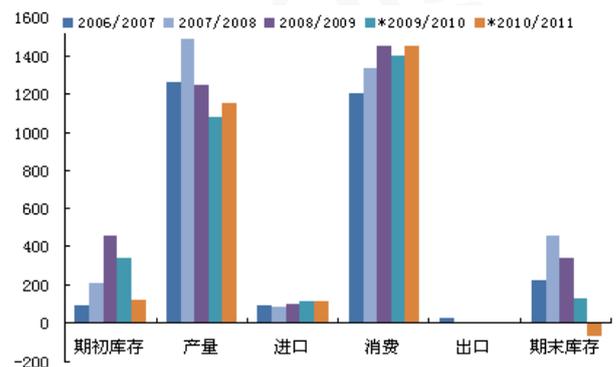
分析上述数据，除速冻食品增速较低外，其他含糖饮料、食品产量的增速均超过或接近 10%，折合食糖用量需求均值也超过了 6%。因此即使考虑到高糖价抑制消费及增加替代品比例等因素，预计 2010/11 榨季全国食糖消费量可以达到或略超过 2010/2011 榨季全国食糖产销工作会议上 1400 万吨的预期。

图 2-2. 2000/01 榨季至 2010/11 榨季白糖消费量统计图



(10/11 为预测值) 资料来源：国家统计局

图 2-3. 2006/07 至 2010/11 榨季中国食糖供需情况



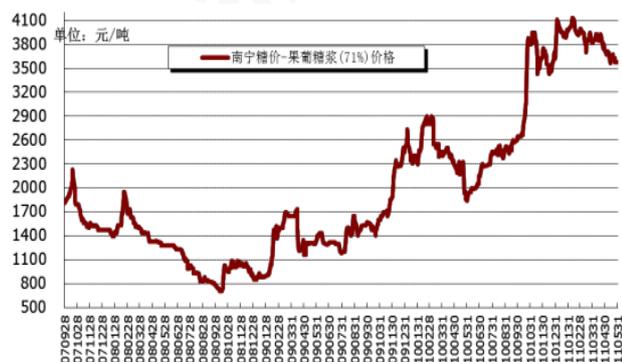
(10/11 为预测值) 资料来源：国家统计局

近三个榨季，由于连续减产而消费量居高不下，期初库存一直处于下降态势。

## (二) 高糖价下替代品份额有所增加

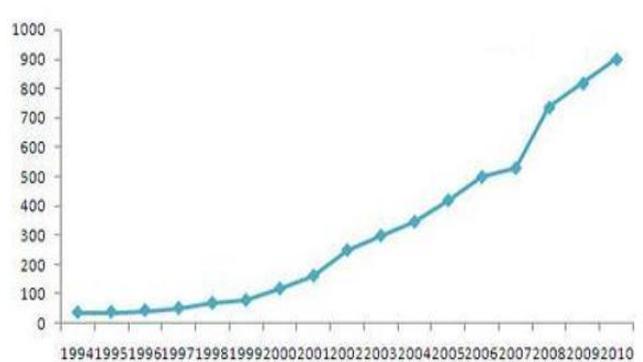
首先回顾一下蔗糖与淀粉糖的替代效应，一般当蔗糖于淀粉糖的价差小于 1000 元/吨（即蔗糖价格高于淀粉糖 1000 元/吨以内）时，多数终端用户特别是对产品口味和质量要求的企业会选择继续使用蔗糖而不考虑淀粉糖；当价差在 1000 元/吨至 1500 元/吨时，大部分用户会选择蔗糖和淀粉糖混合使用，淀粉糖的用量比例上升；当蔗糖价格高于淀粉糖 1500 元/吨时，终端企业会显著提升淀粉糖的使用比例，中小型用糖企业的这种替代效应更加明显。按照当前的淀粉糖价格测算，当糖价高于 5700 元/吨以上，蔗糖与淀粉糖价差高于 1500 元/吨时，终端企业更多地使用的是淀粉糖而非蔗糖。这时淀粉糖的替代效应明显，淀粉糖生产企业受益于糖价上涨。

图 2-4. 南宁现货价与山东果葡糖浆价差走势（单位：元/吨）



资料来源：布瑞克咨询

图 2-5. 1994 至 2010 淀粉糖产量（单位：万吨）



资料来源：中国糖业协会

用统计局发布的规模以上含糖工业食品产量数据来进行估算，我国食糖与淀粉糖交叉市场份额约占全国工业食糖需求量的 33.4%，按照 1400 万吨左右的消费量计算，交叉市场份额约占到 468 万吨左右。

据统计，蔗糖与淀粉糖的价差在 2 月底 3 月初达到年内高点，突破 4000 元/吨，随后三个月震荡回落，但目前仍维持在 3300-3500 元/吨的水平，目前市场对高浓度果葡糖浆的需求量明显上升。据了解，广东某公司目前可乐配方采用 75%淀粉糖、25%砂糖，雪碧、芬达全部采用淀粉糖；去年同期该工厂可乐采用 25%淀粉糖，75%砂糖，雪碧、芬达 50%淀粉糖，50%砂糖，今年淀粉糖用量明显提升。碳酸饮料和果汁蔬菜汁两大行业如果全部采用砂糖，用糖量在 350-380 万吨之间，企业为了降低成本压力，将采用更多的淀粉糖，减少砂糖用量。预计两大行业蔗糖替代需求有望超过 100 万吨以上。目前全球最大的饮料生产商如可口可乐、百事可乐等均成为果葡糖浆的大用户。

从淀粉糖年产量走势图也不难发现近两年淀粉糖产量增长迅速，去年全年产量已经超过 900 万吨大关，据交叉市场的替代份额初步预估，今年全年淀粉糖的替代份额预计将超过 210 万吨。

#### 四、主产国多增产，国际供应宽裕

本榨季国际食糖增产的预期一直很强烈，乐观预期随着时间的推移也逐步得到了应验。

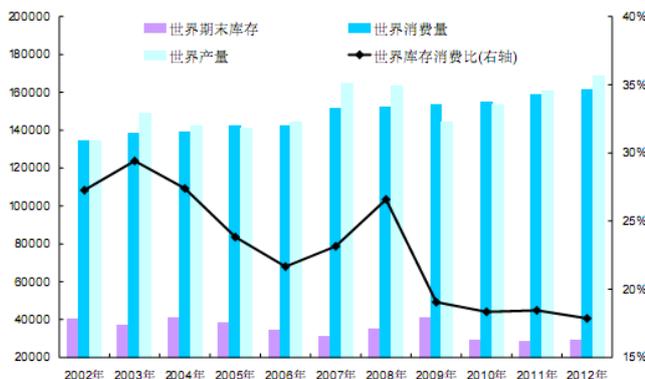
分主产国简单回顾总结。首先，第一大产糖国巴西方面，6 月 16 日巴西糖业咨询机构 Dategro 认为，由于过去 60 天巴西中南部地区基本没有降雨，估计今年巴西的甘蔗产量达不到先前预期的 6.186 亿吨，仅能达到 6.005 亿吨的水平；其中中南部地区的甘蔗产量可能仅能达到 5.36 亿吨的水平，该产量已远低于此前巴西圣保罗州蔗产联盟（Unica）预期的 5.685 亿吨。但即便如此，本榨季较 10/11 榨季增产也基本成为定局。

进入四月份之后泰国增产超预期并将创历史新高的消息不绝于耳，市场普遍预期泰国糖产量将超过 950 万吨甚至将创造 1000 万吨的历史新高；巴基斯坦产量也有望突破 400 万吨大关到达 410 万吨左右的水平，远高于此前 320-350 万吨的水平。

道琼斯墨西哥消息，墨西哥蔗产协会负责人 6 月 21 日表示，6 月 25 日前后墨西哥食糖生产将全面结束，估计 10/11 榨季墨西哥将产糖 518 万吨，较 09/10 榨季的 480 万吨增长 8%，吨甘蔗产糖率从去年的 11%增长到 12%。

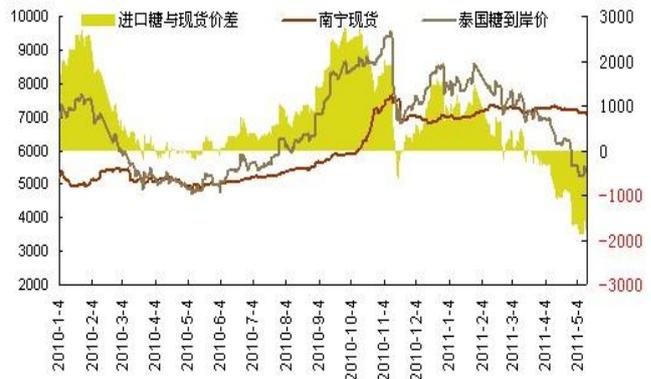
道琼斯莫斯科消息，据俄罗斯海关上周公布的数据，今年 1-5 月份俄罗斯用进口的原糖共生产了 133.1 万吨白糖，同比下降了 40.9%。5 月份用加工原糖加工的白糖同比下降了 8.5%，环比下降 52.6%。

图 2-6. 近 10 个榨季全球食糖供求情况（单位：千吨）



资料来源: Bloomberg

图 2-7. 进口糖与南宁糖价差走势（单位：元/吨）



资料来源: Bloomberg

2011 年 6 月 23 日彭博社 (Bloomberg) 报道, 德国统计分析机构 F. O. Licht 的分析师史蒂芬-乌伦布洛克在布鲁塞尔举行的会议上表示, 预计拟于今年 10 月份开始的 11/12 榨季全球食糖产量将增加 1,050 万吨, 达到 1.76 亿吨的水平, 11/12 榨季全球的食糖供给量将超过需求量 800-900 万吨。会上同时预计 11/12 榨季全球头号食糖生产国和出口国巴西的食糖产量仍将处于 10/11 榨季约 4,000 万吨的水平; 全球第二大食糖出口国泰国的食糖产量将在本榨季基础上增加 50 万吨至 1,050 万吨。

荷兰银行集团在 2011/2012 榨季全球食糖供求前景报告中表示全球有望产糖 1.6930 亿吨, 消费量将达到 1.6147 亿吨, 全球食糖市场供给将过剩 783 万吨。

权威预测分析机构对 2011/12 榨季全球食糖供应过剩的预期达成一致, 预测过剩量均达到 800 万吨左右。

## 五、国内外价格悬殊刺激进口, 国储调控筹码充足

从 2010 年 3 月开始, 国内外糖价的价差就已变为正值, 随后价差不断扩大。3 月至 5 月底, 受泰国食糖产量高于预期、印度或进一步出口自产糖等因素影响, 国际原糖价格持续走弱。

进入 4 月中旬, 南宁现货价高于泰国糖到岸价 (折合精炼白砂糖) 达到 1000 元/吨, 至 5 月初突破 1500 元/吨, 峰值接近 1800 元/吨; 随后从 5 月中旬开始 ICE 原糖期货探明阶段底部强势反弹, 国际糖价受提振上涨而国内现货价格涨幅较小, 国内外价差逐渐缩小, 至 6 月下旬, 泰国糖到岸完税精炼价格已经全面站上 7000 元/吨, 价差回归至合理范围内。

3 至 4 月份如此之大的国内外价差极大的刺激了进口, 据中国海关总署 6 月 21 日公布的数据, 今年 5 月份中国进口食糖 172,842 吨, 同比增长 48%。至此, 2011 年 1-5 月份中国累计进口食糖 409,673 吨, 同比大幅增长 84%。5 月份出口食糖 5900 吨, 1-5 月出口食糖 2.8 万吨, 微不足道。

按照最低 1400 万吨的消费来计算, 本榨季将有超过 350 万吨的供需缺口需要依靠进口、国储糖、结转库存等来弥补。2009/10 榨季, 国家储备共分 8 次向市场抛售储备糖, 共抛售 171 万吨, 对满足市场需求起到积极作用, 但也存在一些问题, 如抛储时机及抛储量把握上不是到位, 对食糖价格的抑制效果不明显等。自 2010 年 10 月 22 日第一批抛售开始, 截至 5 月底第五批抛售结束, 本榨季五批次抛售累计向市场投放了 102 万吨国储糖。

表 2-4. 2010/11 榨季国储糖抛售统计

时间	批次	数量 (万吨)	最高价	最低价	平均价
2010.10.22	一	21	6850	6490	6680
2010.11.22	二	20	6420	5820	6288
2010.12.22	三	20	6950	6760	6866
2011.2.28	四	15	7570	7270	7423
2011.5.31	五	25	7030	6490	6862

资料来源: 中国糖业协会

本榨季伊始, 由于受到上榨季末结转库存薄弱等引起供应偏紧等影响, 糖价节节高企, 为防止糖价短时间内大幅上涨, 2010 年 10 月至 12 月连续三个月的 22 号均有 20 万吨左右的国储糖抛售, 累计投放量超过 60 万吨, 全部成交; 除 11 月底糖价处于回跌周期成交均价较低之外, 其余两次成交均超过 6600 元/吨, 且经过 11 月后半个月的回撤修正后糖价终未理会国储糖抛售的压力, 直奔历史新高而去。

1109 合约于 2 月中旬创下的 7604 的历史性高点, 现货价格稳步走高, 针对历史新高的糖价, 国储于 2 月底进行第四批 15 万吨的抛售, 结果参与竞买的商家热情高涨, 仅用了 5 小时 30 分钟就完成了该批次竞卖, 成交均价也同步刷新历史新高, 达到了 7423 元/吨, 略高于当时广西主产区中间商现货报价。2 月底至 5 月底, 由于步入春节后的消费淡季且新糖陆续上市, 国储糖再无新动作; 至 5 月底, 鉴于消费淡季糖厂仍挺价惜售, 且国内外糖价差价已超过千元的现状, 国储抛售第五批国储糖, 数量 25 万吨, 成交历时 8 小时, 前半程成交低迷, 最后半小时热情有所提高, 最终成交均价仅达 6862 元/吨, 显著低于当时主产区现货报价,

即便如此也未能逆转期货价格的反弹趋势，开始于 5 月 24 日的次级反弹沿原有趋势运行。

从今年 1 至 5 月份超过 40 万吨的进口量来看，当前国储调控的筹码充裕。对比本榨季和上榨季的抛售进度，去年上半年前 5 批抛售累计向市场投放 122 万吨，高于本榨季截至目前 102 吨的累计抛售量。鉴于本榨季的供需缺口预估，预计本榨季累计抛售量将超过上榨季的 171 万吨，预计 7、8、9 月份将分别有一次抛售，累计数量 55 万吨以上；而步入 2011/12 榨季，抛售情况将视增产预期及消费增量预期而定。作为弥补供需缺口的主要手段，投资者应通过国储糖抛售节奏揣摩主管部门对糖价走势的界定及对期货价格的认可度，同时把握抛售对期、现价格短期走势的影响。

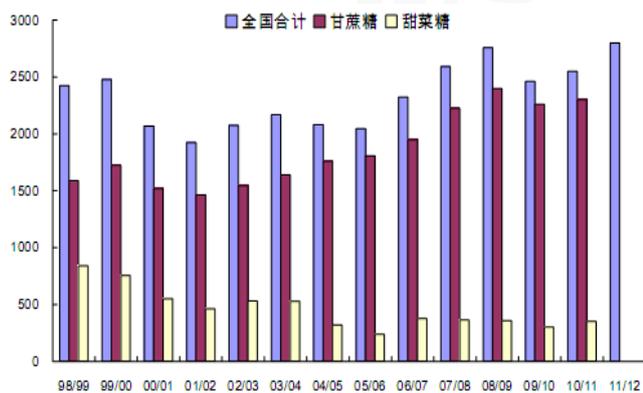
## 六、我国 11/12 榨季恢复性增产预期强烈

据今年云南糖会上各主产区糖业协会负责人的发言，2011/12 榨季各主产区种植面积预增。广西、云南、广东三大主产区 2011/12 榨季甘蔗种植面积预期分别为 1580 万亩、480 万亩、230 万亩，较 2010/11 榨季分别增加 60 万亩、42 万亩、20 万亩；同时，海南省甘蔗播种面积也将出现恢复性增长，预计增幅高达 15%，超出其他主产区增幅。北方产区甜菜种植已经完成，总体种植面积略增，生长期无灾害则增产几成定局。

2010 年 4 月 26 日全国食糖产销形势分析会上各主产区糖业负责人通报了本榨季产销数据及下榨季生产形势。广西糖业发展局发言人称 2011/12 榨季广西种植面积将出现恢复性增长，预计将达到 1580 万亩；同时强调由于春节前后霜冻导致蔗种缺乏影响扩种且农村劳动力紧缺，最终增种面积能否全部落实还存在变数。据统计，截至 5 月底广西包含宿根蔗的甘蔗种植面积已达到 1560 万亩。广西南部产区由于播种及出苗期雨水配合良好，目前绝大部分地区出苗率和苗情均好于去年同期；广西中部地区低温寡照天气导致坡地出苗情况略差于去年，平地出苗基本与去年持平。云南糖协会理事长表示糖料价格联动并提高甘蔗收购价后蔗农种植积极性明显提高，预计 2011/12 榨季种植面积将增加 42 万亩至 480 万亩。种植期云南天气良好，宿根蔗及新植蔗出苗好于去年。同时，新榨季云南良种推广种植面积接近 400 万亩，良种覆盖率达到 87%，在着力提高单产的道路上迈出了坚实的一步。此外，广东、海南种植面积增幅分别有望达到 10%、15%，海南种植面积将冲击百万亩大关。

当前北方产区甜菜种植已经全部结束，总体种植面积稳中有增。分省区看，新疆计划种植面积 130 万亩已基本全部落实，较上榨季种植面积持平略增，预计产甜菜糖 56 万吨。内蒙种植甜菜 51 万亩，同比增长 9 万亩；黑龙江甜菜种植 115.5 万亩，同比增加 18.15 万亩。

图 2-8. 全国糖料作物种植面积对比图



资料来源：中国糖业协会

图 3-1. 郑糖连续日 K 线图 (2010. 12. 15-2011. 6. 30)



资料来源：富远行情

2010/11 榨季广西平均亩产甘蔗榨糖约 0.48 吨，预计从目前的苗情看 2011/12 榨季糖单产应不低于本榨季，按照亩产 0.5 吨糖的预期计算，广西 2011/12 榨季将产糖 790 万吨。云南本榨季亩产糖仅 0.38 吨，本榨季苗情明显好于去年，气象条件差强人意的情况下单产达到 0.4 吨糖不困难，预计总产量将达到 190 万吨；北方甜菜糖产量预估为 90 万吨左右。综合广西、海南等产区的情况，初步预计 2011/12 榨季食糖产量将较

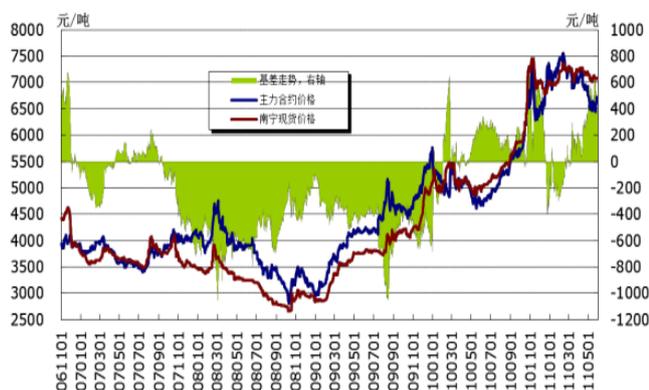
本榨季增产 110-125 万吨，即 2011/12 榨季全国食糖产量将达到 1155-1170 万吨，正式步入三年连续减产之后的恢复性增产周期。

### 第三部分 技术分析

#### 一、头肩顶下跌目标探明，震荡酝酿涨势

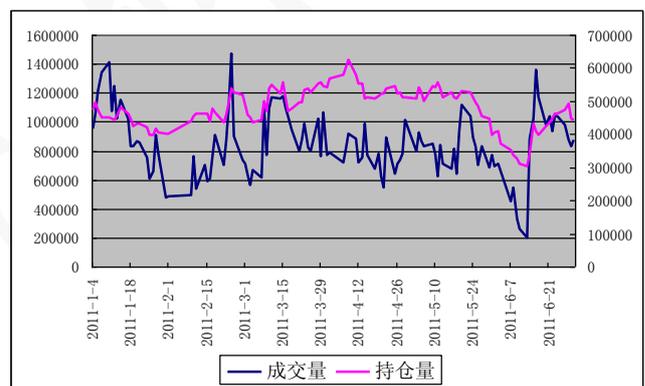
自去年 12 月中下旬至今年 3 月中旬历时近 4 个月郑糖日 K 线构筑了一个完整的头肩顶形态。左肩高点 7407 出现在去年 12 月 29 日，右肩形态相对较小，高点 7383 出现在 3 月 3 日；3 月 11 日以跳空缺口的方式下跌考验颈线支撑，连阴线下跌考验颈线支撑位过程中成交量配合积极，3 月 14 日长下影线探破颈线支撑位，随后出现了典型的反扑颈线，反弹维持 3 周有余，涨幅超过 500 点，至 7200 之上成交量不再积极配合反弹新高，高位孕线形态后走势反转，反扑颈线结束；自 4 月中旬至 5 月下旬下跌杀破颈线，最低跌至 6385，按照头肩顶跌破颈线下跌目标为一个头部至颈线的幅度测算，第一目标应该在 6160 附近，接近去年 10 月下旬低点，但同时鉴于 9 月合约已淡出主力合约步入现货月炒作周期，本榨季生产成本有效支撑糖价，9 月期价在 6385 探明阶段支撑后向现货价格回归拉平现货的大幅升水，新主力合约 1201 也同步上涨步入夏季消费旺季炒作周期。

图 3-2. 2006 年至 2010 年 6 月白糖期现价格及基差走势



资料来源：布瑞克咨询

图 3-3. 郑糖连续上半年成交量、持仓量折线图



资料来源：富远行情

#### 二、量能具备启动消费旺季涨势的条件

2 月初至 4 月上旬持仓量平稳增长，成交量大起大落但整体保持高位，4 月中旬跌破头肩顶颈线的主跌浪展开后成交持仓平稳回落，5 月下旬至 6 月上旬成交、持仓量锐减，在此过程中期价完成探明阶段底部至反弹回升的转换，随后成交、持仓量直线拉升，主力合约回到日成交量 80 万手之上、持仓量 45 万手左右的上半年平均水平，为夏季消费旺季炒作奠定了资金基础；维持在此持仓、成交水平之上则具备发起夏季消费旺季上涨行情炒作的条件。

### 第四部分 结论及投资建议

#### 一、分析结论

综合以上分析，本榨季全国共生产食糖 1045.42 万吨，比上一榨季少产糖 28.41 万吨，产量连续第三年减产；据测算，本榨季广西全区含税的吨糖销售成本将达到 5400-5750 元，全国平均水平略高于广西，加上销售环节的合理利润，6500 元/吨之下的糖价已经很难被糖厂接受。

上半年物价水平飞涨，抑制通胀成为宏观经济调控的首要任务，为此央行两度加息、六次提高存款准备

金率收紧流动性，M2 增速严格控制在 16% 下，至二季度末流动性收紧效果已经开始显现。在如此背景之下郑糖自 2 月初见历史高点后演绎了以跌为主的主旋律，自 7604 高点跌至 6 月 30 日 6788，跌幅高达 10.73%；5 月底价格探明阶段底部后反弹走高步入夏季消费旺季炒作周期。

鉴于本榨季减产及生产成本高企，替代品份额将有所增加，但由于甜味剂消费的自然增长节奏基本维持，本榨季食糖绝对消费量不会出现萎缩，因此预计步入三季度夏季消费旺季仍可迎来一波具有中线操作价值的涨势，高价有望冲击 7300 至 7350，中秋节备糖高峰结束之前糖价难有回落；10 月中下旬榨季之交也将迎来主力合约换月，由于从当前种植面积落实等情况来看下榨季恢复性增产预期强烈，加之 CPI 涨幅到达年内低点的概率较大，同时货币等调控政策效果显现，1205 合约难重演 1105 合约去年春节消费旺季前后的强势表现，预计榨季转换之后糖价将走出相对高位震荡或震荡偏弱走势，鉴于现货成本价支撑，预计低点难跌破 6000。

## 二、投资建议

基于上述走势预期，建议涉糖企业在中秋节之前的夏季消费旺季这段时间仍应积极采取多目标价位策略买入套期保值锁定正常生产利润；10 月份榨季之交完成 1 月、5 月主力合约转换后将正式步入 2011/12 榨季生长期天气等要素炒作，若天气状况配合良好则增产预期将压制糖价回落，有必要在 5 月合约上卖出套保。

投机头寸除参考“三季度夏季消费旺季走势偏强，10 月中下旬榨季转后趋于相对高位震荡或震荡偏弱”的中线走势判断外，还应密切关注国储抛售等阶段炒点对行情的影响。预期 7、8、9 三个月将分别有一次国储糖抛售，总量将不低于 55 万吨，四季度天气炒作和春节消费也是短线关注热点，热点前后短线波动加剧，届时应控制仓位做好资金管理。