



华泰长城期货研究所(上海)

国内食糖将进入大量压制，食糖价格再度承压

袁嘉婕

在前一周有收储传闻出现白糖期货价格出现较大幅度波动后，上周郑糖价格窄幅波动，郑糖 SR1305 合约以窄幅震荡为主，以 5307 元/吨开盘，最高上涨至 5376 元/吨，最低价为 5296 元/吨，5332 元/吨收盘，上涨 45 点，涨幅为 0.85%。

在上周白糖期现价差最大时拉至 863 元/吨，截至上周五期现价差为 733 元/吨，虽然有所缩小，但是依然处于历史高位。但是马上将进入 12 月，将进入甘蔗大量压榨时期，目前来看各主产区已经开始陆续开榨，12 月所有糖厂都会开榨。而从本榨季的甘蔗收购价来看，均出现下调，广西甘蔗收购价为 460-480 元，昆明、广东甘蔗收购价为 450 元，均与上季度相比出现明显下降，那么制糖成本也将会大幅下降，一旦进入大量压榨，国内供应量加大，同时制糖成本下降，糖价将会承受新一波的压力。

10 月农业部公布的含糖食品数据显示，10 月较 9 月相比继续有所好转，继 8 月之后，9 月 10 月数据均出现小幅提升，从各含糖食品数据当月累计同比来看，饮料类消费和我们之前预估的一样，由于饮料消费旺季已经结束，10 月碳酸饮料和果汁饮料同比增速出现明显下滑，碳酸饮料同比增速为 3.4%，果汁饮料同比增速为 10.2%。但是从累计增速来看，近两个月碳酸饮料不断出现好转，目前碳酸饮料累计增速分别为 0.8%，果汁饮料的累计增速较 9 月有所下滑为 9.8%。但是从其他的含糖食品数据来看表现都不错，像用糖权重较大的乳制品与糖果，累计增速从上月的 4.9%、6.1% 小幅提升到本月的 5.7%、6.2%，其他用糖权重占比较大的含糖食品也均出现小幅提升，虽说提升幅度都不大，但是让我们看到了食糖消费转好的希望。

根据最新数据显示，中国 2012 年 10 月进口白糖 33.97 万吨，这和我们之前的预估 10 月进口量会较 9 月明显减少一致，明显低于 9 月份 58.56 万吨和 8 月份的 58.34 万吨，但是同比仍增长 0.79%，我国 1-10 月累计进口食糖 335.12 万吨，同比依旧大增 67.02。2012 年前 10 个月食糖进口量已经达到年度进口配额的 172.3%。按照中国加入 WTO 的承诺，中国食糖市场以关税配额的形式逐渐对外开放，但在 2004 年进口配额增加到 194.5 万吨之后，一直没有新的调整，2013 年进口配额也维持 194.5 万吨。那么多出部分的进口均为配额外进口，配额外关税为 15%，配额外关税高企，配额外最惠国税率为 50%，其他国家为 125%，所以很少会出现配额外进口盈利的情况，但是今年却出现了配额外进口盈利的情况，也正是在这种情况下，今年国内的白糖进口数量猛增。这也是高企的进口量给国内白糖供应及价格带来了巨大的压力。进口均价从上个月的每吨 562.66 美元上升至每吨 592.45 美元。1-9 月进口食糖均价 605.6 美元/吨，下降 13.1%。我们可以看到 10 月进口食糖中，有 31.63 万吨来自巴西，1.77 万吨来自韩国，还有少量来自泰国马来西亚等。

维持观点：

国内食糖，大的供求基本面依然偏空，下榨季国内食糖格局依旧是供过于求。而外盘原糖近两日也跌破前期震荡区间，出现较大幅度的下跌，短期内下跌趋势不会改变，将会给国内郑糖较大压力，国内郑糖由于短时间内政策利多因素均无法兑现，而最大的产量利空已经基本落定，白糖空头趋势不变，长期空头可以继续持有，但是目前期限价差接近历史最大水平，短期期货价格或将还会有小级别反弹，投资者可以逢反弹加空。

图 1：郑糖主力合约走势图



信息来源：文华财经、华泰长城期货研究所（上海）

图表 2：截至 9 月底全国食糖产销情况

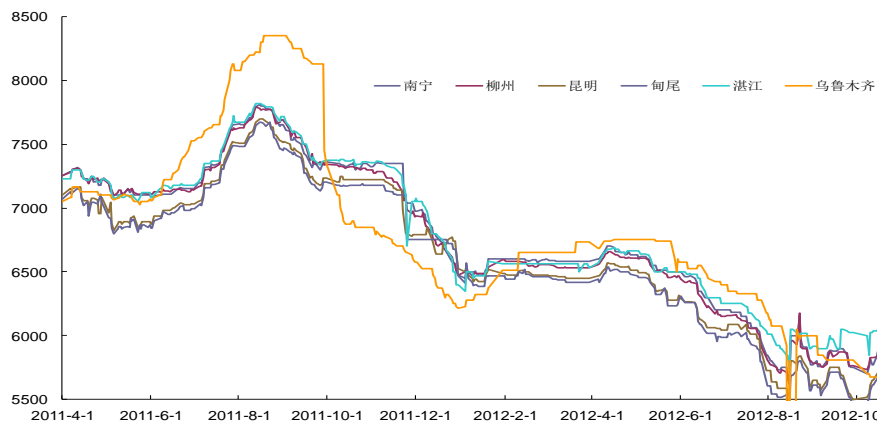
	产量			销量			销糖率		
	09/10榨季	10/11榨季	11/12榨季	09/10榨季	10/11榨季	11/12榨季	09/10榨季	10/11榨季	11/12榨季
11月	79.2	70.48	61.98	33.82	40.05	24.17	42.70%	56.82%	39%
12月	309.38	294.22	300.46	179.86	169.04	112.9	58.14%	57.45%	37.58%
1月	611.98	564.92	521.97	296.91	271.75	211.2	48.52%	48.10%	40.46
2月	828	803.15	847.165	400.27	344.37	327.335	48.34%	42.88%	38.64
3月	1031.4	980.42	1074.545	499.28	447.26	465.06	48.41%	45.62%	43.28
4月	1067.23	1035.86	1145.33	583.81	536.84	580.96	54.70%	51.83%	50.72
5月	1073.83	1045.42	1151.75	676.45	654.75	667.62	62.99%	62.63%	57.37
6月	1073.83	1045.42	1151.75	783.75	759.35	749.23	72.99%	72.64%	65.05
7月	1073.83	1045.42	1151.75	898.53	874.1	864.03	83.68%	83.61%	75.02
8月	1073.83	1045.42	1151.75	993.53	957.16	982.21	92.52%	91.18%	85.28%
9月	1073.83	1045.42	1151.75	1042.13	1001	1067.615	97.05%	95.75%	92.70%

图表 3. 国内各产区甘蔗收购价

	广西	云南	广东	海南
09/10 榨季	350	280	400-410	304
10/11 榨季	492	375	540-550	525
11/12 榨季	500	420	510	550
12/13 榨季	460-480	450	450	NA

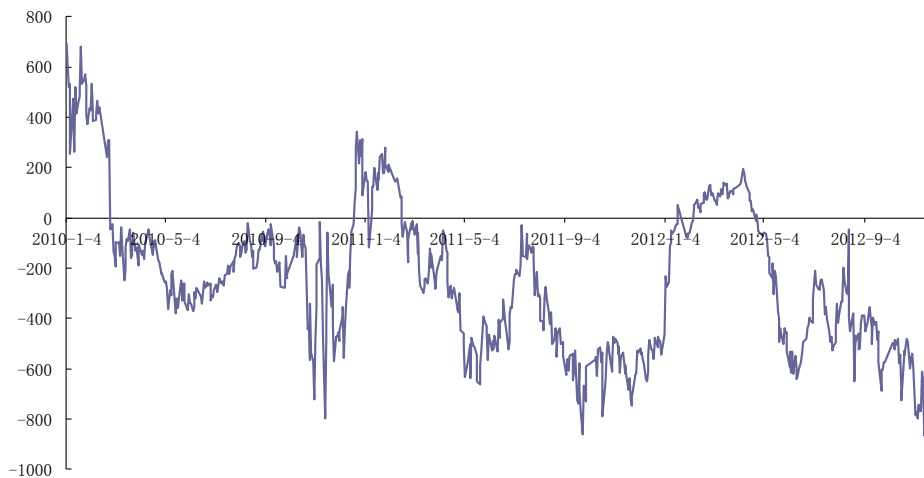
	新疆	黑龙江	内蒙古
09/10 榨季	280	320-370	320-360
10/11 榨季	353	400	390
11/12 榨季	450	532	480-500
12/13 榨季	450	560	500

图 4：国内白糖产区价格走势



信息来源：中国食糖网

图 5：期现价差



信息来源：郑州商品交易所

10月农业部公布的含糖食品数据显示，10月较9月相比继续有所好转，继8月之后，9月10月数据均出现小幅提升，从各含糖食品数据当月累计同比来看，饮料类消费和我们之前预估的一样，由于饮料消费旺季已经结束，10月碳酸饮料和果汁饮料同比增速出现明显下滑，碳酸饮料同比增速为3.4%，果汁饮料同比增速为10.2%，但是从累计增速来看，近两个月碳酸饮料不断出现好转，目前碳酸饮料累计增速分别为0.8%，果汁饮料的累计增速较9月有所下滑为9.8%。但是从其他的含糖食品数据来看表现都不错，像用糖权重较大的乳制品与糖果，累计增速从上月的4.9%、6.1%小幅提升到本月的5.7%、6.2%，其他用糖权重占比较大的含糖食品也均出现小幅提升，虽说提升幅度都不大，但是让我们看到了食糖消费转好的希望。

表1：主要含糖食品行业累产量和同比增速数据

指标名称	单位	当月	累计	本月比 上月+-%	累计比同 期+-%
成品糖	万吨	44.5	1069.5	18.0	18.4
乳制品	万吨	225.6	2041.9	10.0	5.7
碳酸饮料类	万吨	81.2	1115.8	3.4	0.8
果汁及蔬菜汁饮料	万吨	181.8	1801.8	10.2	9.8
糖果	万吨	25.0	186.1	5.5	6.2
速冻米面食品	万吨	36.3	287.1	27.8	18.1
冷冻饮品	万吨	15.7	231.5	11.3	0.4
罐头	万吨	86.2	766.9	6.0	0.6

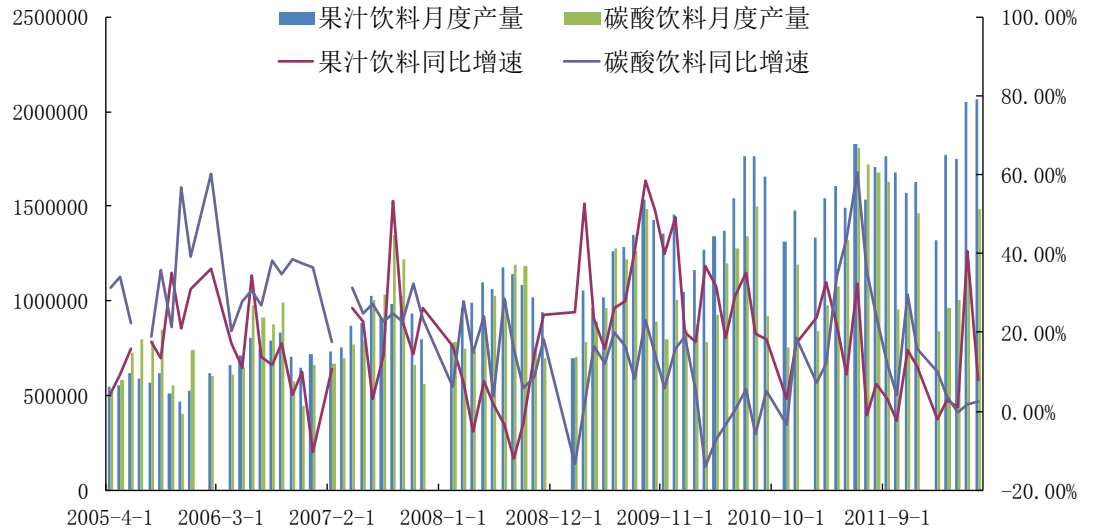
数据来源：农业部

表2：含糖食品累计增速对比

	分行业用 糖权重	2009年累 计	2010年累 计	2011年 累计	2012年 1-5月	2012年 1-6月	2012年 1-7月	2012- 1-8月
果汁饮料	23.88%	29.60%	28.80%	8.00%	5.00%	5.10%	7.60%	8.70%
碳酸饮料	19.15%	11.30%	-1.10%	28.00%	-3.40%	-1.30%	1.20%	-0.60%
乳制品	11.49%	10.20%	10.60%	13.60%	7.10%	6.60%	4.20%	3.90%
饼干	12.77%	16.20%	32.70%	24.00%	-			
糖果	11.89%	16.40%	18.10%	24.20%	7.70%	7.50%	6.70%	5.60%
冷冻食品	7.66%	6.90%	4.30%	20.40%	4.80%	3.90%	5.10%	-3.40%
罐头	7.02%	18.20%	16.90%	18.80%	8.90%	8.10%	8.20%	4.40%
糕点	4.79%	6.30%	40.00%	15.00%	-			
速冻食品	1.34%	16.60%	20.70%	27.10%	13.90%	16.60%	18.20%	19.00%

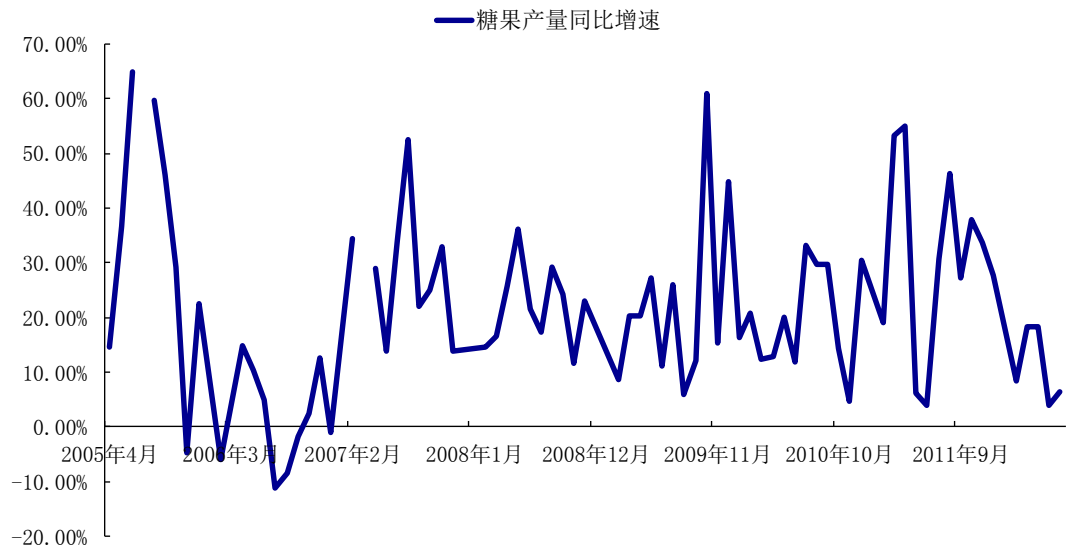
信息来源：中国糖协

图表 7：饮料产量及增速



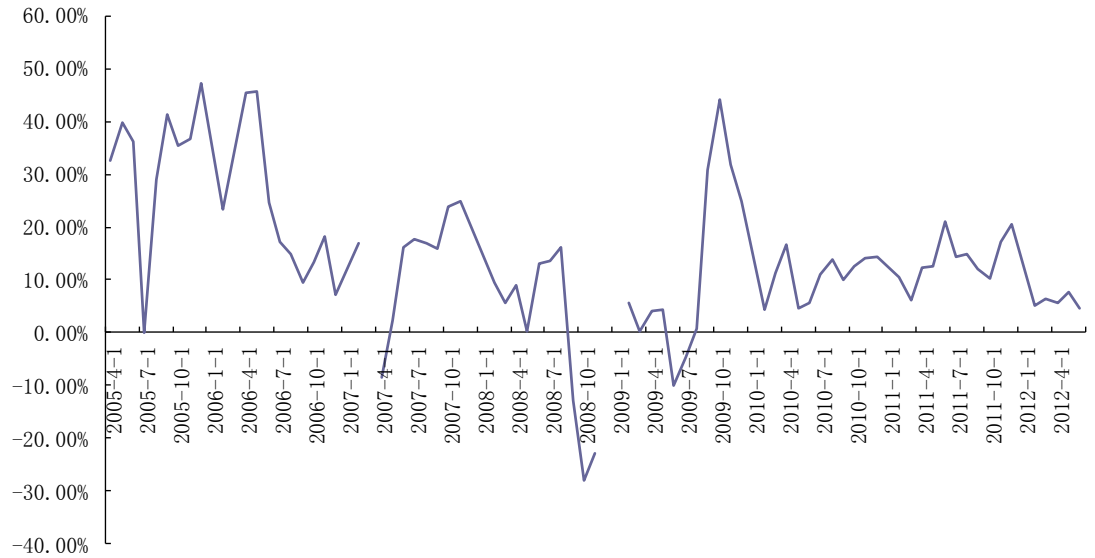
信息来源：国家统计局

图表 8：我国糖果产量同比增速



信息来源：国家统计局

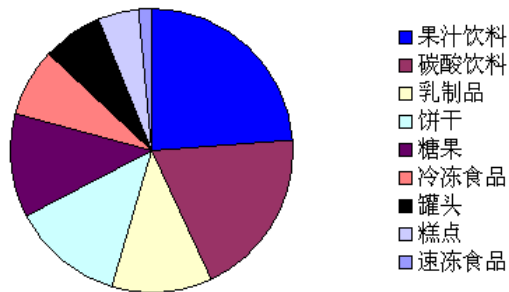
图表 9：乳制品增速



信息来源：国家统计局

图表 10：含糖食品用糖权重

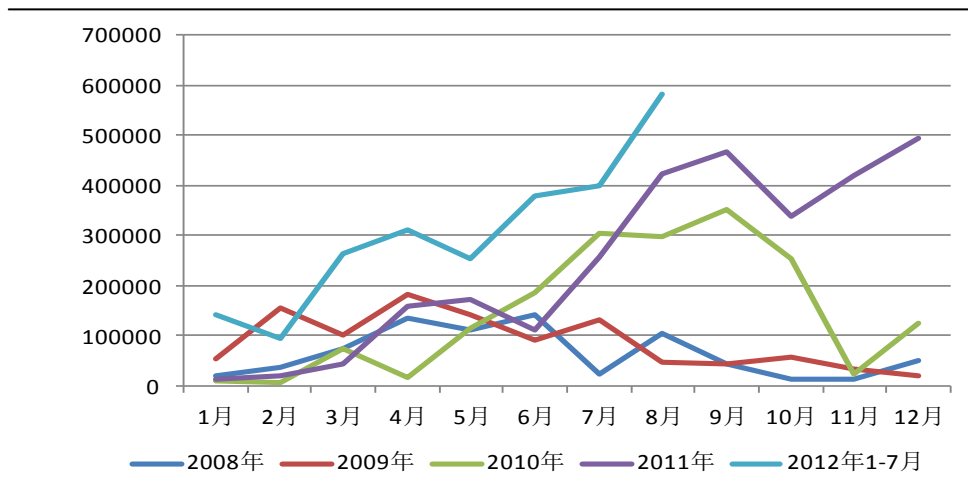
含糖食品用糖权重



信息来源：国家统计局

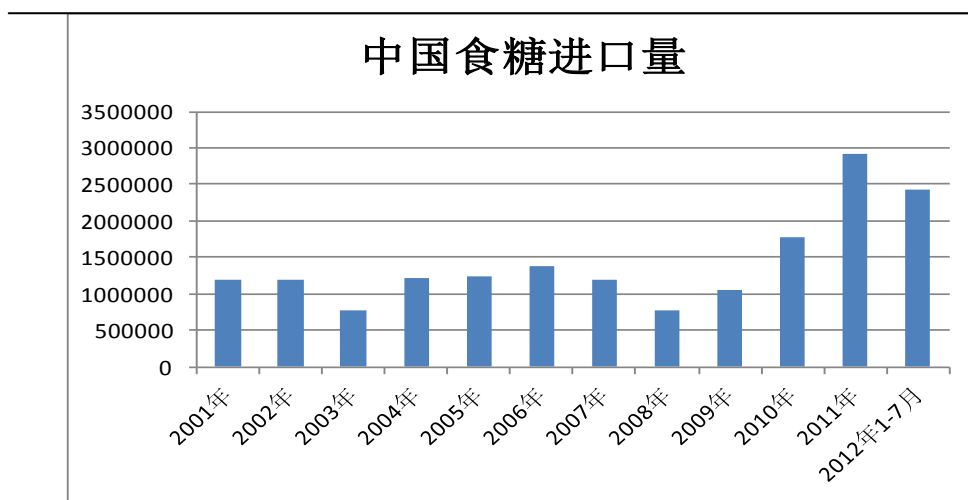
根据最新数据显示，中国 2012 年 10 月进口白糖 33.97 万吨，这和我们之前的预估 10 月进口量会较 9 月明显减少一致，明显低于 9 月份 58.56 万吨和 8 月份的 58.34 万吨，但是同比仍增长 0.79%，我国 1-10 月累计进口食糖 335.12 万吨，同比依旧大增 67.02。2012 年前 10 个月食糖进口量已经达到年度进口配额的 172.3%。按照中国加入 WTO 的承诺，中国食糖市场以关税配额的形式逐渐对外开放，但在 2004 年进口配额增加到 194.5 万吨之后，一直没有新的调整，2013 年进口配额也维持 194.5 万吨。那么多出部分的进口均为配额外进口，配额内关税为 15%，配额外关税高企，配额外最惠国税率为 50%，其他国家为 125%，所以很少会出现配额外进口盈利的情况，但是今年却出现了配额外进口盈利的情况，也正是在这种情况下，今年国内的白糖进口数量猛增。这也是高企的进口量给国内白糖供应及价格带来了巨大的压力。进口均价从上个月的每吨 562.66 美元上升至每吨 592.45 美元。1-9 月进口食糖均价 605.6 美元/吨，下降 13.1%。我们可以看到 10 月进口食糖中，有 31.63 万吨来自巴西，1.77 万吨来自韩国，还有少量来自泰国马来西亚等。

图表 11：全国分月进口食糖量



信息来源：中国海关

图表 12：全国历年食糖进口量



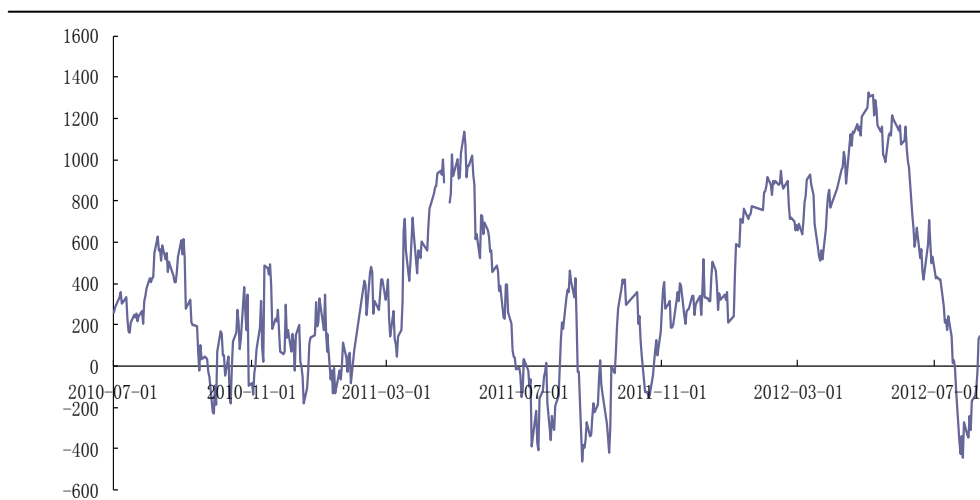
信息来源：中国海关

图 13：分国别进口数据

	10月	同比%	美元/吨	年初迄今	同比%
进口：					
食糖	339,658	0.79	592.45	3,351,186	67.02
原产地					
巴西	316,354	-0.73	584.96	1,654,148	42.79
韩国	17,699	20.96	701.71	165,365	15.08
泰国	4,957	119.33	659.95	930,142	258.19
马来西亚	350	-12.54	527.53	5,265	107.84
澳大利亚	269	-49.6	770.49	31,206	338.9

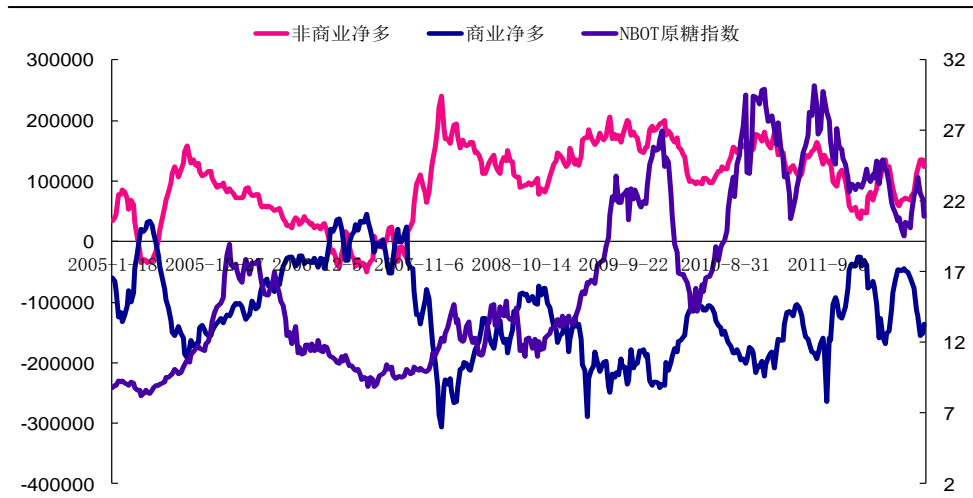
信息来源：郑州商品交易所、华泰长城期货研究所（上海）

图 14：进口盈利



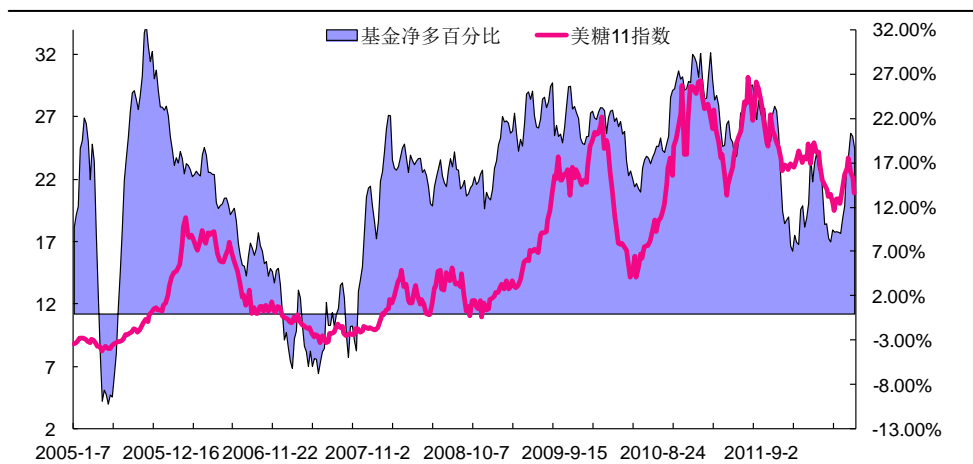
信息来源：文华财经

图 15 : CFTC 持仓与原糖价格



信息来源: 文华财经

图 16 : CFTC 基金净多头寸百分比与价格



信息来源: 文华财经

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层

电话：4006280888 网址：www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房

电话：010-64405616 传真：010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元

电话：021-68758098 传真：021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009

电话：0755-23942178 传真：0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房

电话：0759-2669108 传真：0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室

电话：0769-22806930 传真：0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室

电话：0757-83809098 传真：0757-83806983

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房

电话：020-84701499 传真：020-84701493

惠州营业部

惠州市江北东江二路二号富力丽港中心酒店 24 层 01 号

电话：0752-2055272 传真：0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房

电话：0411-84807967 传真：0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵 - 纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号

电话：0851-5833569 传真：0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC

电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座

电话：0510-82728358 传真：0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室

电话：0756-3217877 传真：0756-3217881

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室

电话：0371-65615457 传真：0371-65615467

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房

电话：0771-5570376 传真：0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室

电话：025-84671197 传真：025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室

电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房

电话：0754-8848857 传真：0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户

电话：0532-85029800 传真：0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号

电话：0751-8885679 传真：0751-8221948

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室

电话：027-85487453 传真：027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座

电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号

电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室

电话：0513-89013838 传真：0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室

电话：0731-88271762 传真：0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号

电话：028-86587081 传真：028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002

电话：022-88356381 传真：022-88356380

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室

电话：0760-88863108 传真：0760-88863109

杭州营业部

杭州市朝晖路 203 号 1502 室

电话：0571-85362828 传真：0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。