

# 白糖大幅减产 牛市值得期待

——09 年白糖期货投资计划

08/09 榨季国内食糖大幅减产已成定局，且在减产的榨季，有越榨越少的规律，又由于食糖消费的刚性特征，本榨季全国食糖供需或出现紧平衡的趋势。大幅减产，供应减少，白糖将迎来一轮值得期待的牛市行情。

## 一、 基本面分析

### 1、 供给：大幅减产已成定局，供给减少

2 月 19 日广西糖会上的数据显示，广西糖协预计 08/09 榨季广西全区产糖量 760 万吨，比 07/08 榨季的 937 万吨减少 177 万吨；云南糖协预计 08/09 榨季云南产糖量 215 万吨，持平；广东糖协预计广东估计 08/09 榨季产糖 115 万吨，较 07/08 榨季的 145 万吨减少 30 万吨；海南糖协预计海南产糖量同比基本持平或略有减产。新疆等地由于甜菜产量下降，预计北方甜菜糖较 07/08 榨季的 116 万吨减少 30 万吨左右。按照目前估计数计算，预计 08/09 榨季全国白糖产量为 1250 万吨左右，减产超过 200 万吨。

表 1 08/09 榨季我国食糖产量预测（万吨）

省区/万吨	07/08 榨季	08/09 榨季度最新预测	减产幅度
全国合计	1484.02	1258	-15.26%
甘蔗糖小计	1367.91	1161	-15.09%
广东	145.35	115.35	-20.64%
其中：湛江	120.72	95	-21.31%
广西	937.2	760	-18.91%
云南	216.25	220	1.73%
海南	51.67	49.1	-5.00%
其他	17.44	17	-2.52%
甜菜糖小计	116.11	96.11	-17.23%

数据来源：广永期货数据库

收榨情况：由于 08 年霜冻影响，甘蔗产量和出糖率降低，而糖厂的产能出现了较大的增加，致使本榨季虽然开榨较晚，但收榨可能提前。广西糖协预计，今年 3 月底将有 60 家糖厂收榨，收榨期提前一个月。

随着榨季的逐渐结束，广西方面食糖减产的幅度不断加大，有数据表明将大幅减产 25%左右，超过糖会预计的 19%。

表 2 中国食糖供求平衡表

	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09 (预测)
结转库存	53	168	190	138	40	109	329
<b>食糖产量</b>	<b>1064</b>	<b>1002</b>	<b>917</b>	<b>882</b>	<b>1199</b>	<b>1484</b>	<b>1220</b>
甘蔗糖产量	940	943	857	801	1075	1368	1161
甜菜糖产量	124	59	60	81	125	116	97
国内总供给	1116	1170	1107	1020	1239	1593	1549
进口	75	111	122	111	131	70	80
<b>总供给</b>	<b>1191</b>	<b>1281</b>	<b>1229</b>	<b>1131</b>	<b>1370</b>	<b>1663</b>	<b>1629</b>
国内总需求	1012	1085	1058	1070	1250	1330	1380
出口	12	6	32	21	11	4	7
<b>总需求</b>	<b>1023</b>	<b>1091</b>	<b>1090</b>	<b>1091</b>	<b>1261</b>	<b>1334</b>	<b>1387</b>
国家储备	125	135	103	18	55	201	180
商家库存	43	55	35	22	54	128	62
年末总库存	168	190	138	40	109	329	242

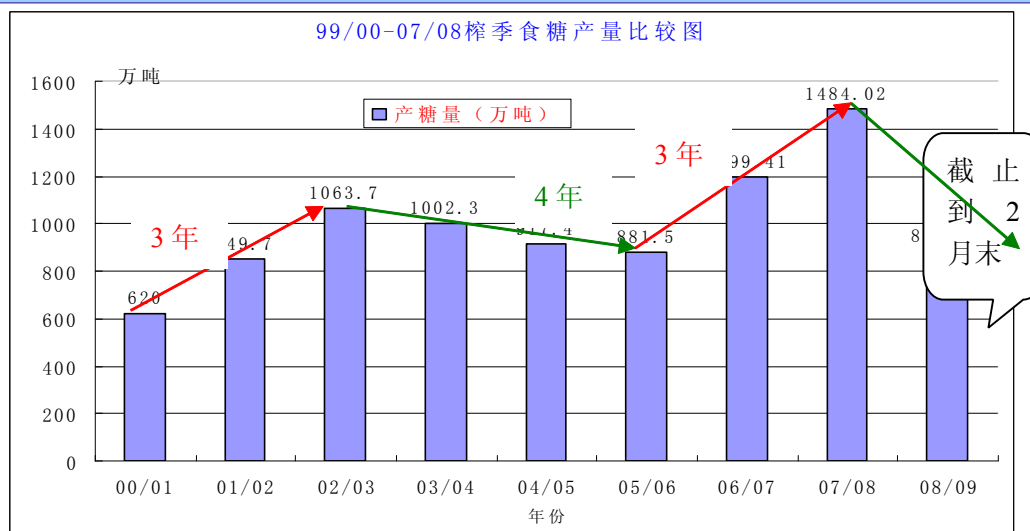
数据来源：广永期货数据库

从供需平衡表可以看出，本榨季减产已成定局，供需处于紧平衡状态，其中除去今年收储的 120 万吨和一般贸易进口的 60 万吨外，本榨季食糖供应量只有 1449 万吨，包括上榨季剩余的所有食糖。

另一方面，白糖的产量一般具有以三年为周期的特征（如图 1），本榨季是第一个减产的榨季，随后的两个榨季将出现不同程度的减产，伴随食糖消费的刚

性特点，国内食糖将会出现一定的缺口，这也是国内食糖市场要迎来牛市的重要原因之一。

图 1 99/00—08/09 榨季食糖产量比较图



数据来源：广永期货数据库

## 2、消费：刚性需求，整体呈上升趋势

国内食糖的消费主要是工业用糖，如奶业、饮料、糖果和罐头等，由于受三聚氰胺事件的影响，奶制品消费有所减少，但随着该事件影响的逐渐消失，奶制品的消费将会逐渐恢复。另外，糖果、碳酸饮料、果汁以及果汁饮料、罐头等消费有较快增长，08年同比累计增幅为10.42%-17.44%；糕点、饼干的同比累计增幅分别为26.21%、30.82%。

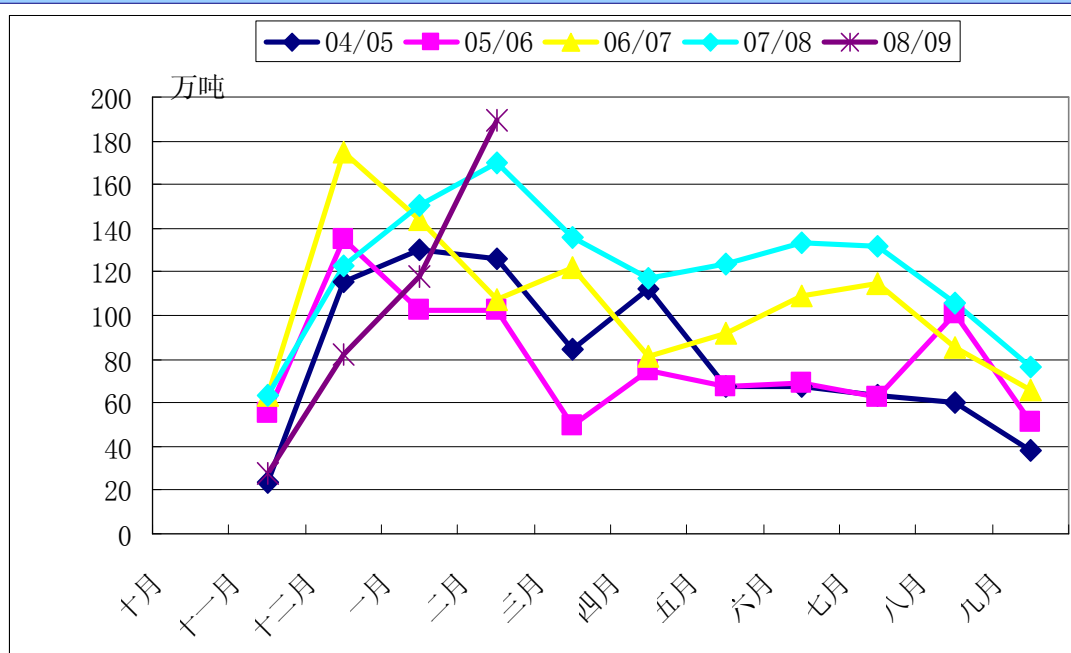
尽管目前，金融危机对国内食糖消费有一定的不利影响，但食糖需求的刚性使得其消费量受到的影响有限。

表 3 2008 年 1-12 月主要含糖食品产量增长情况

类别	1-12月累计完成产量(万吨)	同比累计增幅(%)	12月完成产量(万吨)	同比月增幅(%)
糖果	121.37	15.82	12.14	-3.40
糕点	79.91	26.21	7.62	31.59
饼干	282.69	30.82	28.01	6.42
速冻主食品	215.71	15.95	29.99	5.45
乳制品	1810.56	-0.50	146.92	-19.48
罐头	595.29	17.44	59.97	14.03
碳酸饮料	1107.40	10.42	111.02	34.41
果汁及果汁饮料	1182.51	12.23	101.58	14.80
冷冻饮品	205.53	4.84	7.72	-7.57

数据来源：广永期货数据库

图2 04/05-08/09 榨季白糖单月销量对比图



数据来源：广永期货数据库

从上图可以看出，食糖的消费也具有季节性，一般情况下，白糖的销售高峰在1、2、7、8月份，低谷在3、4、5和9月份。

### 3、供给与消费对糖价的影响关系

从历史的经验表明，由于糖的刚性需求，糖的销售对糖价的影响弱于供应因素，销售影响力大约只有供应的50%左右，因此供应预期减少的情况下，消费的影响次之，糖价将随着产量的下降，逐步上涨。

### 4、现货和批发市场价格报价呈不断上升趋势

受本榨季大幅减产的影响，产区现货价格和批发市场价格不断上调，其中产区白糖现货价格已升至 3600 元/吨以上，柳州批发市场价格上涨至 3780 元/吨以上，然随着现货价格的不断上行，成交却仍旧清淡，我们认为有两个原因，第一是贸易商因价格较高，采取观望态度；第二是减产原因，糖厂惜售。两个原因致使食糖销售持续低迷。我们认为当现货涨到一定的高度，消费旺季来临，3700-3800 或以上的高位时，糖厂将会将顺价销售，而买涨不买跌的心理作用，贸易商将会加大采购力度。

图 3 白糖现货价格走势



数据来源：广永期货数据库

图 4 白糖柳州批发市场 08084 走势图



数据来源：广永期货数据库

## 二、技术面分析

从技术分析中周期的角度看，郑糖价格跟其产量相似，价格变化三年为一个周期，例如，06年2月白糖价格达到最高值，在08年10月和08年12月两次见低点，一共3年左右的时间，此周期也是食糖产量增加的周期，08/09榨季开始进入减产周期，糖价在低位将会震荡上涨，步入一轮牛市周期。

图5 白糖连三日k线走势图



数据来源：广永期货数据库

图6 白糖连三周k线走势图



数据来源：广永期货数据库

图7 白糖连三月k线走势图



数据来源：广永期货数据库

形态上，郑糖已经两次筑底成功，并进入上升通道，周线和月线各项指标均呈多头格局，中长期上涨趋势已经形成。

### 三、投资策略和资本运作

#### 1、投资策略

基于以上分析，我们认为，郑州白糖目前经过连续的快速上涨后，将有一次短期的技术性回调，回调结束后，在收榨前后有望再现一波反弹行情，结合白糖的季节性特征，糖价的高点一般在2—3月份，由于本榨季开榨推迟，季节性高点或将移至3—4月份，季节性低点一般在7—8月份，达到高点后，顺势抛空操作，等到季节性低点来临后，逢低吸纳。

操作上，分为三个阶段：

第一阶段，达到季节性高点之前，即3月中旬—4月，当价格回调时建立第一笔底仓，以后分次逐步建立多头头寸，到目标位，平仓止赢离场。

第二阶段：达到高点，顺势抛空，周期大致4—5个月，即大致从4月—9月，当达到季节性低点时，平仓止赢，等待做多机会。

第三阶段，09/10新榨季到来之前，即7月底到9月初，在低点买入远月合约，白糖进入新的牛市周期。

#### 2、资金运作及盈亏

建仓时间	3月中下旬	4月中—5月初	7月底—9月初
------	-------	---------	---------

建仓位置	3750-3770（取中值3650）（909合约）	4000--4300（取4100）（909）	3600附近（1001合约）
建仓资金 （保证金以10%计算）	用20%的资金20万在3760建仓买入50手；若期价突破3800，再用10%的资金10万买入25手	用20%的资金20万在4100建仓卖出45手；若期价跌破3900，再用10%的资金10万卖出25手	用20%的资金20万在3600建仓买入55手；若升破3730元，用20%的资金20万买入50手
止损位置	若期价跌破3600，止损。	若期价升破4300，止损。	若期价跌破3500，止损
平仓时间	4月	7月—8月	10年2—3月份
目标位置	4000—4300（取4000元）	3450	5000元
资金最大亏损额	8%	9%	5.5%
资金收益率	15%	81%	140%