

再度梦回“糖高宗”？白糖政策大起底

2017-05-17
研究员：刘珂
资格号：F3026211



近期郑糖已经走入政策的关键时期，场外资金和多空双方都焦灼等待政策面消息的指导。5月22日也就是下周一将会发布商务部关于进口食糖进行保障措施立案调查的结果。该调查涉及到未来我国进口糖的关税调整，而关税调整对之后的郑糖走势将有关键的影响。接下来，本文将详细叙述何为贸易救济调查以及贸易救济调查结果对糖的影响。

事件追溯到2016年7月27日，中华人民共和国商务部（以下简称商务部）于日收到广西糖业协会（以下称申请人）代表国内食糖产业正式提交的《中华人民共和国食糖产业保障措施调查申请书》，申请人请求对进口食糖进行保障措施调查。申请书认为，自进口糖进入中国市场在2011年至2016年急剧增长，极大的削弱了我国自产糖的竞争力，对国内产业造成恶化冲击，受到严重损害，因而请求商务部对进口品的数量增长与中国国内产业受到的严重损害之间的因果关系进行调查。此次进口糖进行保障措施立案调查自2016年9月22日起，计划本于3月17日公布结果，由于本案情况较为特殊和复杂，商务部决定将本案的调查期限延长2个月，即在2017年5月22日前结束调查。该调查的结果或将涉及到进口关税方面的调整，若调查结果成立或将提高我国食糖进口关税，增强对我国自产糖的保护力度。

因而可以看出该调查出台主因是国内制糖行业在过去几个榨季出现巨额亏损，而亏损的背后就是大量进口糖的冲击。根据中国糖业协会信息，自2011年到2015年，国际原糖价格从最高32.64美分/磅下跌到10.7美分/磅，国内糖价则从7541元/吨下降到2014年9月的最低4220元/吨。伴随而来的则是整个行业亏损不断加大。从历史数据来看，2012/13榨季糖企亏损31亿元，亏损程度接近1998年亚洲金融危机时的水平，2013/2014榨季制糖企业全面亏损，总亏损额超过100亿元。而2014/2015榨季尽管有所好转，但全行业亏损仍有20多亿元。因而广西方面多次请求商务部调查进口食糖。而调查方面，涉及到更多的是对进口糖关税方面的调整，进口税率不变或提高就成为调整的取向。

我国进口糖方面实行配额制度。食糖进口配额内关税税率为15%（配额外税率为50%，远低于WTO成员的平均食糖进口关税97%，其中发达国家为122%，发展中国家为55%，欠发达国家为167%。据了解，根据各省糖协会员对于内外价差的计算，其共同诉求是：只有对进口食糖征收155.90%的关税，才能保证进口糖与国产糖的公平竞争。因此，根据原有的配额税率的话，我国食糖进口关税配额内应该在原基础上提高140.90%，配额外应该提高

105.90%。

而我国的配额内的额度从 2011 年以来一直维持在 194.5 万吨。而从我国的进口数据来看，像 2013 年和 2015 年我国的食糖进口接近 500 万吨，其中配额外的进口占据了很大的一部分，再加上前些年走私的严重，据笔者走访了解，前两年基本上有至少大于 200 万吨的走私糖流入国内，严重扰乱我国糖市秩序。而从图表中可以看出目前的巴西和泰国的折算配额内外的价格以及与我国白糖现货价格对比来看，利润空间还是相当巨大的。加上如今原糖在 16 美分之中独木难支及巴西泰国近期运费下调，巴西、泰国配额外进口也是丰厚的。而截至目前为止我国的 2017 年的进口 1-3 月中国累计进口食糖 89 万吨，同比增加 28.43 万吨。而本年度配额外的进口猜想，在之前 4 月 28-29 日召开的昆明糖会，中国糖业协会贾志忍理事长表示，1 季度进口量不管进多少，国内配额外就是 50 万吨，4 月份用后面剩余的糖除以 3，就是后面三季度了。配额内的数去年多少，今年估计差不多。所以笔者今年预估若消息面平静下进口额度跟去年持平略多些，配额外维持在 190 万吨左右。若实施贸易救济调查，实际进口量可能会更少，总体来讲调整关税就是要需要起到把控进口糖进入国内市场的节奏。

而从 5 月 22 日的贸易救济调查结果公布之前，目前市场对于关税有一定的市场预期，普遍的解读的是贸易救济的可能会分三年实行，在食糖配额外进口关税 50%的基础上增加特别关税，期限是三年，第一年加 45%，第二年 40%，第三年 35%。假设，外盘在 15—17 美分区间，在配额的基础上附加 30%、40%、50%关税的情况下进口糖的价格。若假设关税真调到 100%，和当前国内现货销售价格 6600 元/吨相比，提高关税后的进口进口糖成本优势几乎丧失殆尽。巴西、泰国配额外进口成本相对处于高位，进口利润并不诱人。

综合来分析看，若实施贸易救济调查，对进口糖关税提升，将很大的提升进口糖的成本体现出国内制糖产业的优势，这或将成为我国今年糖价在上半年保持高位运行的有力条件。但是由于糖的大环境变化，糖市进入过剩时代，国际糖市由牛转熊进入震荡偏弱格局，加上糖本身具有较强的生产周期，国内糖市不能很好的独善其身，所以对今年期价高度不能够报以太乐观的态度。而且之后的价格走势也受到下游消费以及未来抛储预期的影响，预计未来放储在三季度可能性较大。而对于操作方面的建议，若市场对此预期较大，或者救济调查成立，期货方面仍有继续做多的理由，1709 期价若技术上突破 60 日均线，上探 6800 的概率

也是非常大的。若外盘原糖反弹配合，或许期价上涨有更多的想像空间。而若是贸易救济调查不成立的话，可以逢高开始布局空单，但是短期内跌穿低位价格的区间难度较大，下看6300-6400的支撑，套利方面，可以考虑多1709空1801套利，做价差缩小。而期权方面，按照郑糖期货的历史波动规律以及现货价格的季节性变化特征，5月份的糖市通常来说缺少活力，该阶段的波动率在一年当中也处于相对的低区位，政策明朗前后波动率或将剧烈，可以考虑做多波动率策略。推荐买入9月份行权价为6800的看涨期权，需要注意的是该策略倾向于短期操作。另外，可以考虑卖出宽跨式策略，卖出行权价为7000的看涨期权与行权价为6400的看跌期权。

图一：进口数据（万吨）



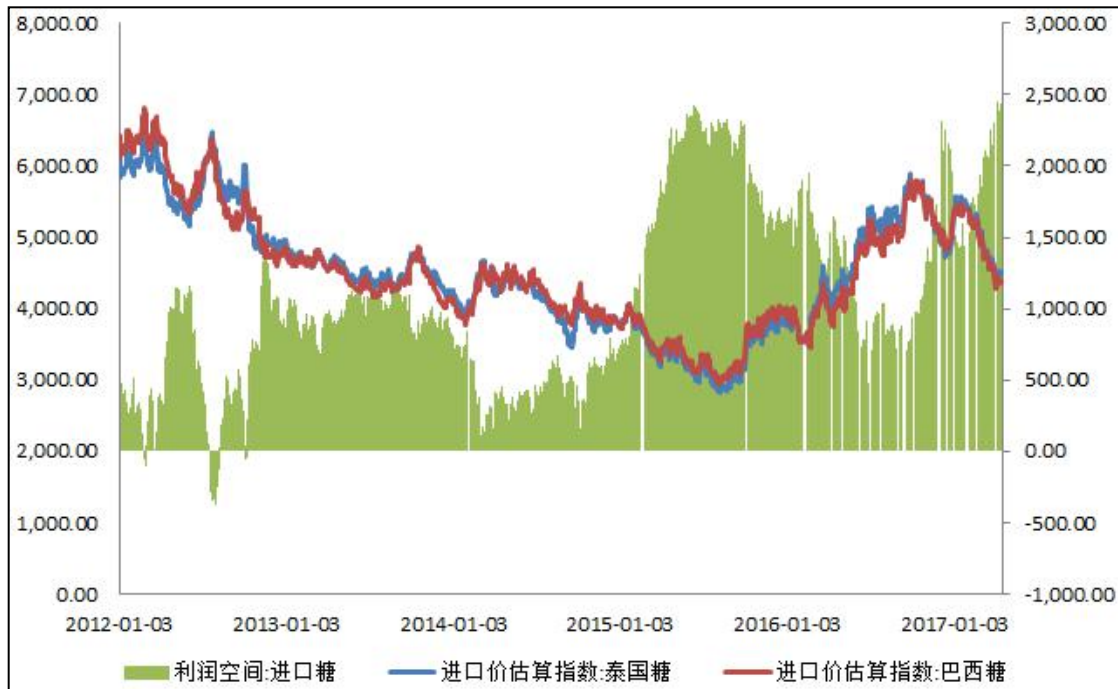
数据来源：Wind、广州期货

图二：5月15日巴西和泰国进口加工糖估算(元/吨)

ICE 主力	15.61 美分/磅			
郑糖主力	6687 元/吨			
	巴西		泰国	
	配额内	配额外	配额内	配额外
加工糖估算价	4116	5261	4272	5466
与日照价差	2945	1799	2788	1594
与柳糖价差	2502	1356	2345	1151
与郑糖价差	2572	1426	2415	1221

数据来源：广西糖网、广州期货

图三：进口糖利润估算（元/吨）



数据来源：Wind、广州期货

图四：不同关税下糖的价格预测（元/吨）

国际 糖价	现有关税		附有 30%关税		附加 40%关税		附加 50%关税	
	15%	50%	45%	80%	55%	90%	65%	100%
17 美分/磅	4200	5300	5160	6300	5500	6600	5800	6900
16 美分/磅	4000	5100	4900	6000	5200	6300	5500	6600
15 美分/磅	3800	4900	4700	5800	5000	6000	5300	6300

数据来源：Wind、广州期货

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

