

进口问题潜在利空，糖价延续回调走势

一、国际糖市供给充裕，原糖走势仍显疲弱

图 1、ISO 全球食糖供需平衡表

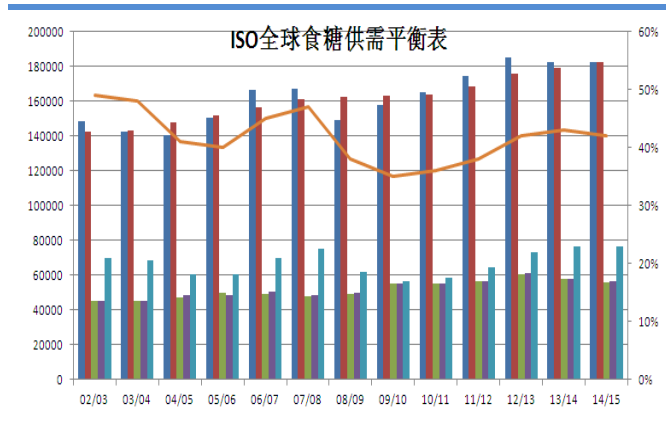
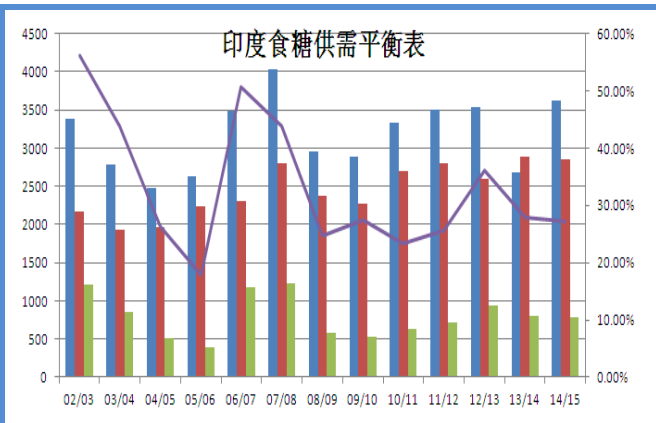


图 2、印度食糖供需平衡表



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

巴西货币雷亚尔持续贬值利于其食糖出口，虽然以美元计价的原糖价格接连走低，但巴西糖厂出口热情仍然不减，同时降雨天气缓解了前期干旱影响，当前预期 15/16 榨季巴西甘蔗产量仍将同比略增，另一方面巴西上调汽油中乙醇掺混比例的政策将于 3 月 16 日开始实施，从当前糖醇比价看，虽然政策扶持但乙醇价格优势仍不明显，由此预期巴西新榨季初期糖/醇用蔗比例难有较大变化，巴西糖产量预期仍处高位，拖累国际糖价。再看北半球主产区，印度压榨进度较快，截至目前糖产量同比增加 14% 至 1900 万吨，同时为缓解国内供给负担，将为 140 万吨原糖提供 4000 卢比/吨的出口补贴，本周有消息称主产区马邦或额外追加 1000 卢比/吨的补贴额度，北半球主产区新糖供给不断增加，对于原糖价格施压明显，预期原糖走势仍将延续弱势运行。

二、现货价格难有较大跌幅

图 3：国内压榨进度

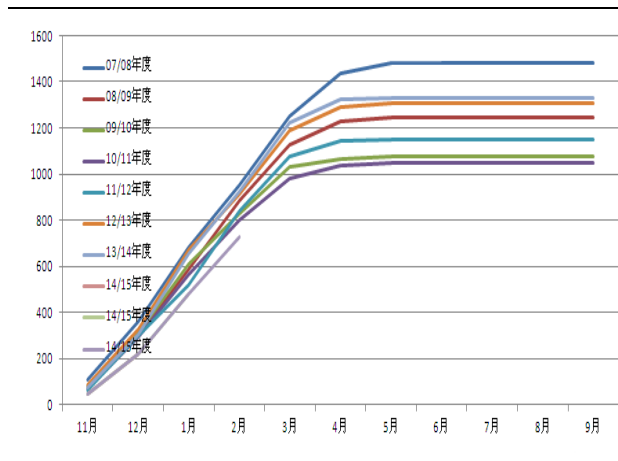
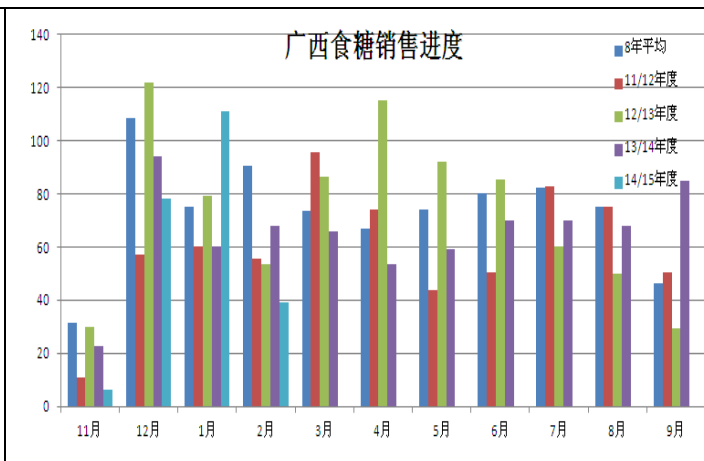


图 4：广西食糖销售进度



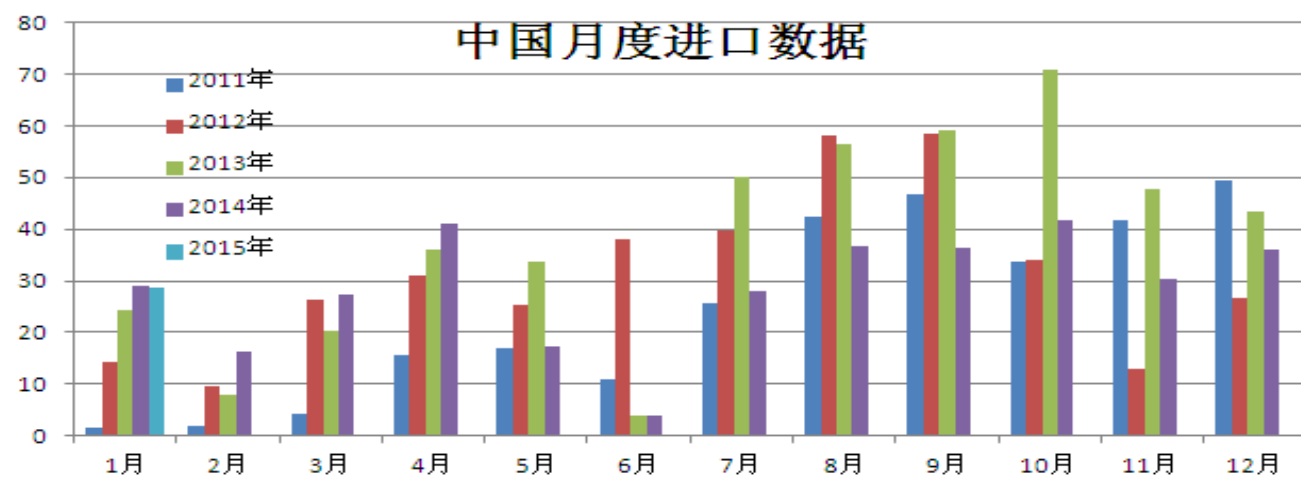
数据来源：布瑞克资讯

近几年糖价持续下跌，甘蔗收购价格也是一路走低，打击了农户的种植热情，14/15 榨季国内种植面积大幅减少造成食糖产量下滑，数据显示国内糖料蔗种植面积减少 6-8%，其中甘蔗主产区广西减少幅度 8-10%，海南减少幅度 5%左右，同时受夏季两次超强台风影响，甘蔗主产区不同程度受灾，甘蔗单产下降，新榨季甘蔗长势明显差于往年，预计年度产量为 1120 万吨左右，同比减少 190 万吨，减幅明显。

截至 2 月底全国累计产糖 728.7 万吨，同比减少 193.5 万吨；累计销糖 326.7 万吨，同比减少 47.9 万吨；销糖率 44.83%，同比下滑 4.2%；主产区广西累计压榨甘蔗 4088 万吨，同比减少 993 万吨；产糖 488.5 万吨，同比减少 123.9 万吨；累计销糖 234 万吨，同比减少 11 万吨；产销率 47.96%，同比提高 7.95%；工业库存 254.5 万吨，同比减少 112.5 万吨。追溯到本轮糖价上涨的基础，即国内大幅减产带动现货价格持续走高，那么减产因素又能否持续发酵，成为值得信赖的利多因素。首先从现货角度看，在新榨季供给增量下滑，供需格局明显好转的环境下，现价继续下跌空间有限，我国食糖产业链各环节定价能力不同，大型糖企基本集中在广西、云南，所占市场份额较大，议价能力较强，预期后期现货糖价仍将呈现稳中有涨格局，对于期价提供有力支撑。短周期短周期看由于甘蔗减产幅度较大，当前广西已有 13 家糖厂停榨，收榨同比提前；长周期看减产因素将在榨季后期表现更为明显，进入三季度国内压榨已经结束，而夏季来临需求增长，食糖销售及库存两个环节大概率更多释放利好信息。

三、进口问题仍是潜在利空因素

图 5、中国月度出口数据



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

进口端 1 月我国进口食糖 38.54 万吨，同比增加 33%，其中巴西进口糖占比 82%。传闻称有关部门批准了 80 家企业的白糖进口资格，虽然我国白糖进口量占比较小，也未有原糖进口有关的信息，但随着内外价差不断扩大，进口问题对于国内糖价仍是潜在利空因素，不可否认本年度我国对于进口糖的管控有所加强，

但没有明确的措施出台仅靠行业自律政策很难达到真正的调控效果，内强外弱走势仍在延续，在没有外盘配合的情况下，郑糖难以持续性走出独立性行情，年后在盘面冲高之后进入了回调走势。

为缓解国内供给压力国家就不断透露出调控进口的信号，但近几年加工糖产能盲目扩张，如若加工糖产能大量闲置，将造成巨大损失；另一方面随国内需求稳步增长，种植面积及单产却难有较大提高，进口依赖度必将逐渐增加，由此看对于进口的调控仍是个循序渐进的过程。

四、技术分析

图 6、SR1505 日 K 线图



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

缺乏外盘配合下，糖价上涨动能仍显不足，年后下探后再度冲高，05 合约完成突破，存在假突破拉高出货可能，09 合约相对偏弱，区间上沿上涨受阻进入回调，当前 09 合约跌破 5000 一线区间下沿支撑，预期仍将延续调整走势。

五、总结及操作建议

内强外弱格局造成内外价差不断扩大，进口问题成为国内糖价的潜在利空因素，在缺乏外盘配合的前提下，郑糖难以持续走出独立性行情，年后盘面再度冲高后上涨受阻，当前 SR1509 合约跌破震荡区间，短期仍将延续回调走势，投资者可逢高短空参与。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，安粮期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。