

## 糖价维持中长线看涨思路

### 一、国际糖市供需仍显宽松

图 1、ISO 全球食糖供需平衡表

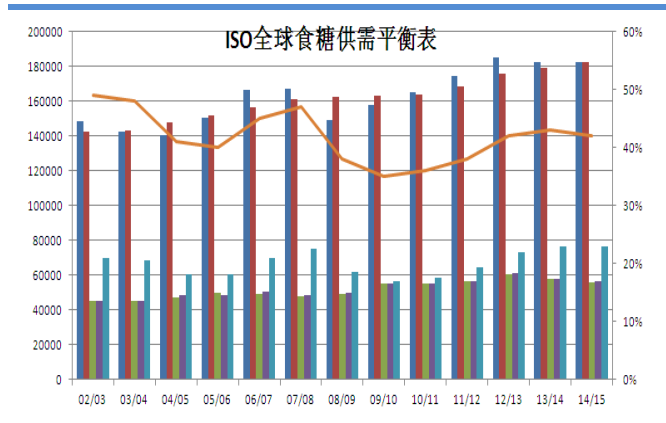
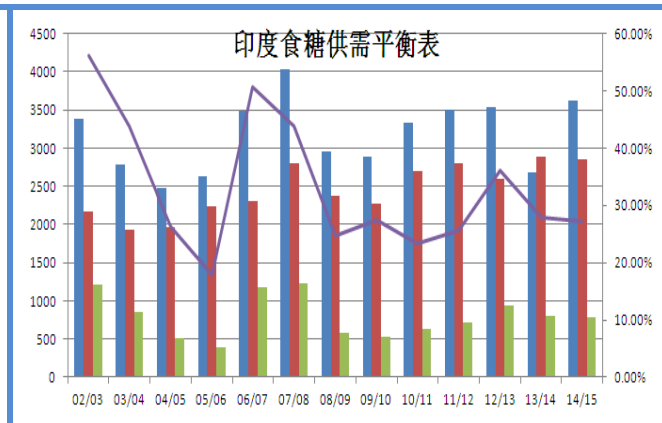


图 2、印度食糖供需平衡表



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

美元下跌，巴西货币雷亚尔贬值压力有所缓解，原糖价格小幅反弹，市场关注焦点向巴西压榨转移，USDA 预期 15/16 年度巴西食糖产量或达到 3600 万吨，略高于上一年度的 3585 万吨，因糖价低迷贸易商出口意愿下滑，4 月巴西出口糖 88.62 万吨，同比减少 31.4%，本周港口待运糖数量 162.61 万吨；北半球主产区压榨接近尾声，14/15 年度印度糖产量将达到 2780-2800 万吨，高于之前预估的 2700 万吨，截止 4 月 30 日，已经产糖 2737 万吨，印度政府研究行业需求，建立缓冲库存，同时延长贷款的还款期，另外将进口关税从 25% 上调至 40%，以缓解国内供给压力，减轻糖厂销售负担；14/15 年度泰国甘蔗产量增至 1.06 亿吨，但由于出糖率降低，糖产量或持平于上榨季的 1130 万吨，其中 240 万吨用于国内消费，总体看国际糖市供需格局仍显宽松，宏观因素支撑原糖价格小幅反弹。

### 二、产销及库存数据释放利好信息

图 3：全国食糖销售进度

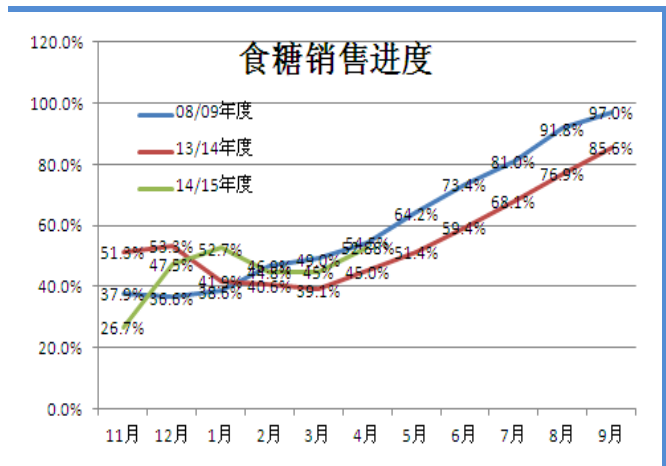
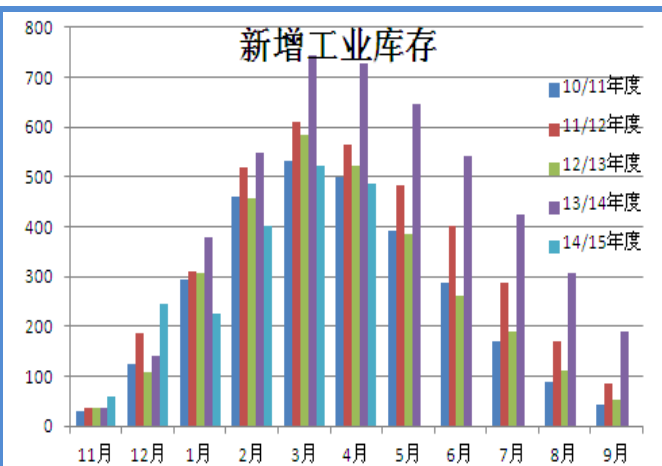


图 4：新增工业库存



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

国内压榨接近尾声，除云南、贵州少数糖厂生产，其他糖厂均已停榨，截至 4 月底全国累计产糖 1030.75 万吨，同比减少 294 万吨；累计销糖 545.1 万吨，同比减少 51 万吨；产销率 52.88%，同比提高 7.88%，主产区广西产销率更是达到 57%，同比大幅提高 12.47%；具体到各主产区产量：广西产糖 631.7 万吨，同比减少 223.9 万吨，云南产糖 209.55 万吨，同比减少 14.21 万吨；广东产糖 79.87 万吨，同比减少 38.63 万吨；海南产糖 28.23 万吨，同比减少 13.42 万吨，甜菜糖产量 73.78 万吨，同比减少 0.85 万吨；考虑到未收榨的云南糖厂以及贵州等地产量，预期 14/15 年度全国总产量 1030-1050 万吨，同比减少 280-300 万吨。截至 4 月底全国新增工业库存 485.65 万吨，为 5 年来的最低水平，接近于 2010 年的 483.42 万吨，同比去年大幅减少了 242.81 万吨，其中主产区广西工业库存 271.7 万吨，同比减少 202.9 万吨。通过上述数据，明显发现产销率提高以及工业库存的下降十分明显，同时今年临储贴息政策继续实施，缓解了糖企资金压力、减轻了销售负担，现货糖价仍将稳中有涨，对于期价提供支撑，随着时间推移到了榨季后期，销售进度以及库存数据仍将释放利好信息，成为利多糖价的可靠依据。更长时间跨度，昆明糖会表示 15/16 榨季广西甘蔗种植面积再度减少 150 万亩，海南种植面积或不足 60 万亩，布瑞克预期 15/16 榨季全国糖产量将进一步下滑至 950 万吨，而食糖消费量预期由本年度的 1500 万吨增长至 1580 万吨，库存消费比由 62% 大幅降至 38%，基本面供需格局进一步大幅好转，对于远月 SR1601 合约形成支撑。

### 三、榨季后期进口压力有所释放

图 5、月度进口数量

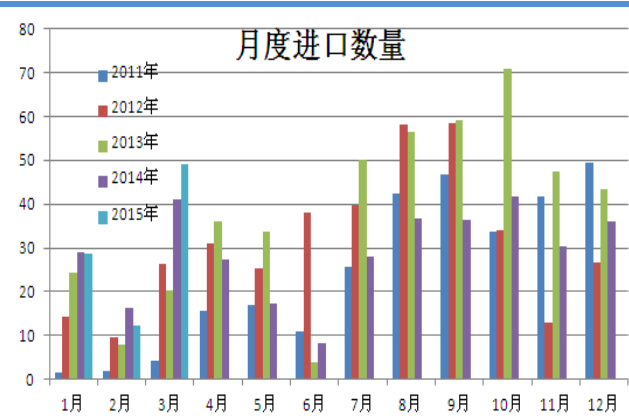
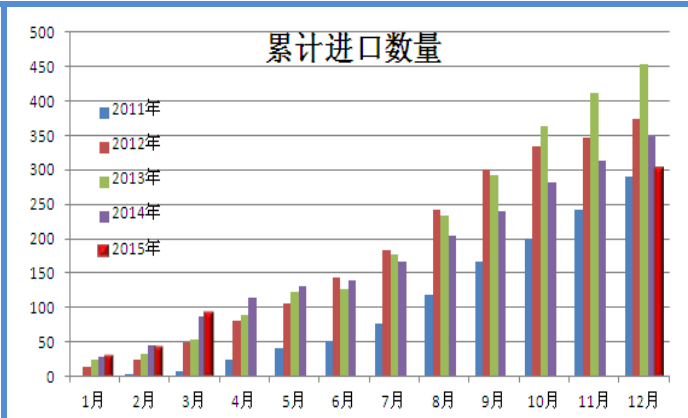


图 6、累计进口数量



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

进口端我国 3 月进口糖 49.05 万吨，同比增长 19.32%，4 月进口预期仍将维持较高水平，近期进口放量对于糖价带来冲击，但长远来看 3、4 月进口放量，到了 4 月底 14/15 榨季累计进口量或将达到 240 万吨，那么按照进口自律总量 5-9 月最大进口量仅有 144 万吨，榨季后期的进口压力将得到释放。今年我国对于进口糖的管控有所加强，不断传递出调控进口信号，去年底加工糖会议指出今年配额外原糖自律总量为 190

万吨，最多一家分得 35 万吨；更重要的是商务部将配额外原糖纳入自动进口许可管理货物目录，这将在政府层面对配额外原糖进口加以管控，这个角度出发，虽然价差扩大进口有利可图，但在进口管控下原糖进口难有明显增长，国内减产以及进口可控的共同影响下，为糖价渐趋回暖提供了基础。

## 四、技术分析

图 7、SR1509 日 K 线图



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

近期 SR1509 合约 5500–5660 区间震荡调整走势，总体看基本面预期偏强，但前期接连上涨存在技术性的调整需求，短期调整或将延续，区间下沿可尝试接多。

## 五、总结及操作建议

美元下跌，雷亚尔贬值压力有所缓解，原糖价格反弹；北半球主产区压榨接近尾声，印度、泰国食糖供给保持充裕，巴西新榨季产量预期维持高位，总体看国际糖市供需格局持续宽松。国内减产因素持续发酵，产销率以及工业库存释放利好信息，同时进口管控明显加强，供给增量下滑的大环境下，对于糖价的支撑明显，短期糖价或延续调整走势，中长线看涨思路保持不变，投资者也可考虑卖 9 买 1 的反向套利。

## 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。