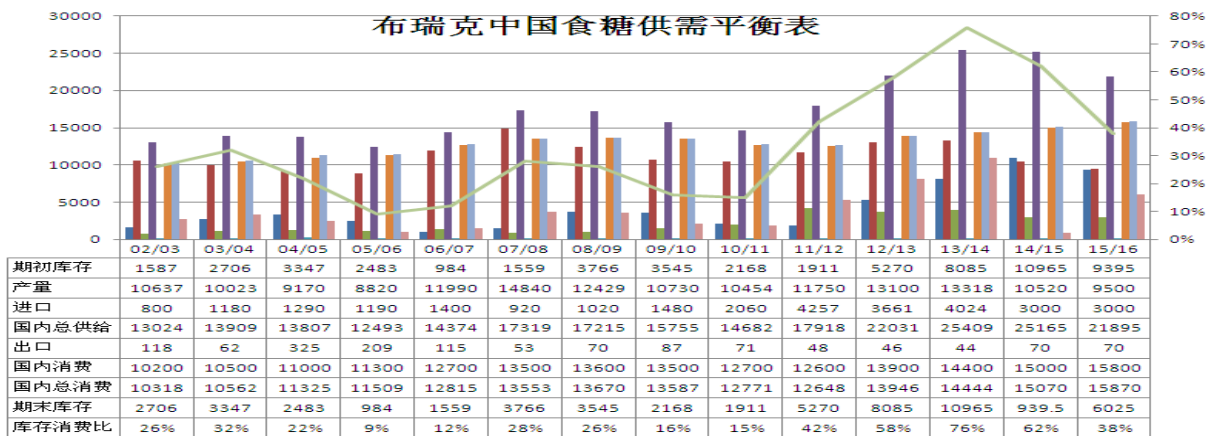


榨季后期糖价将再迎上涨行情

一、国内基本面供需格局明显好转

图 1、布瑞克中国食糖供需平衡表



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

14/15 年度是国内食糖供需格局转变的年份，一方面国内食糖大幅减产，另一方面进口管控明显加强，同时预期到了 15/16 年度国内产量进一步减少至 950 万吨，供给缺口进一步扩大，库存消费比由本年度的 62% 大幅下降至 38%，基本面供需格局的明显好转为国内糖价提供有力支撑。

截至 5 月底全国累计产糖 1052.19 万吨，同比减少 279.6 万吨；具体到各主产区产量：广西产糖 634 万吨，同比减少 221.8 万吨，云南产糖 226 万吨，同比减少 3.57 万吨；广东产糖 79.85 万吨，同比减少 38.65 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。

14/15 榨季广西、广东甘蔗种植出现亏损，目前广东地区成片租地成为可能，大量的蔗田租让出去种植其他作物，预计广西同样出现该情况，15/16 榨季广东及广西甘蔗种植面积或继续减少 10%。由于种植效益偏低，“超龄”宿根甘蔗比例增加，进一步降低了单产潜力。预计 15/16 年度国内食糖产量进一步减少至 950 万吨，产量大幅下滑，为糖价上涨提供基础。

需求端预期 14/15 年度食糖消费量 1500 万吨，15/16 年度国内需求进一步增长至 1580 万吨水平，总体看食糖消费呈现稳步增长特点，我国食糖的消费总量很大，但人均消费量却远远低于国际水平，随经济的发展我国人均食糖消费量还有很大的提升空间。

终端下游数据来看，1-4 月国内含糖食品产量呈现增长趋势，糖果产量同比增长 13% 至 106.9 万吨；速冻食品产量同比增长 5% 至 174.9 万吨；乳制品产量同比增长 2% 至 837.6 万吨；罐头产量同比增长 5% 至 321.1 万吨；碳酸饮料产量同比增长 13% 至 534.1 万吨。如果按含糖率分别为 10%、45%、5%、3%、15%、5% 进行

估算，以上各终端产品用糖量分别为 53.4、48.1、25.1、26.2、16.1、4.6 万吨。消费量的稳步增长对国内供需格局转变起到积极作用。

替代品方面 5 月底，山东 F55 价格 3200-3250 元/吨，较 4 月末小幅上涨 20 元/吨，受玉米抛储影响，淀粉糖原料价格下降，果葡糖浆生产利润增加，5 月份 F42 利润增加至 250 元/吨左右，较 4 月末增加 50 元/吨。5 月份淀粉糖厂开工率小幅提升 3%-5%；随着前期国内白糖价格大幅上涨，白砂糖/果葡糖比价大幅上升，果葡糖价格优势逐渐显现，一定程度替代白糖消费。

二、销售进度以及库存数据仍将释放利好信息

图 3：食糖产销进度

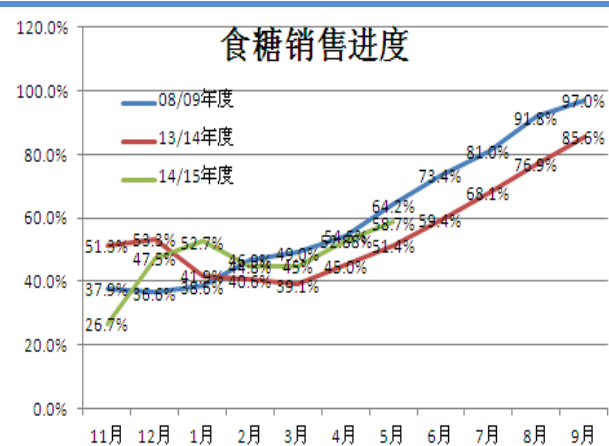
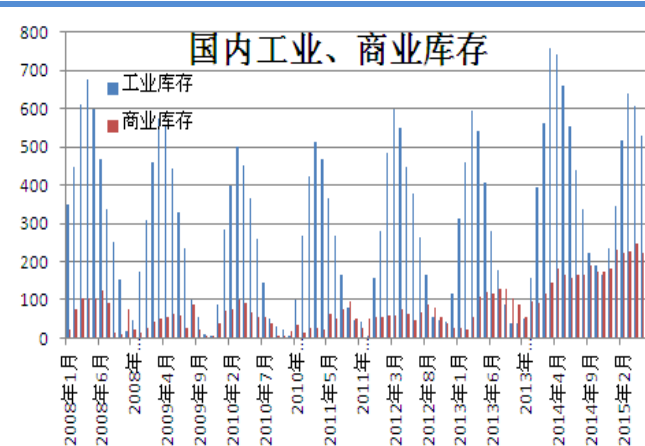


图 4：国内工业、商业库存



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

截至 5 月底全国累计产糖 1052.19 万吨，同比减少 279.6 万吨；累计销糖 617.49 万吨，同比减少 67.21 万吨；产销率 58.83%，同比提高 7.9%，主产区广西产销率更是达到 63.33%，同比大幅提高 11.92%。但是 5 月销量并不理想，广西 5 月单月销糖 41.5 万吨，同比减少 17.5 万吨，主要有三方面原因：1、前期贸易商大量采购中间库存有待消化；2、临时收储 6 月底才到期，集团需要保持库存接受检查；3、糖价上涨淀粉糖的替代效应逐渐显现。近期下游需求表现一般，也是糖价震荡调整的主要原因。

库存方面截至 5 月底全国新增工业库存 434.7 万吨，为 4 年来的最低水平，同比去年大幅减少了 212.4 万吨，较近 5 年平均水平减少了 43.5 万吨，较近 8 年平均水平减少了 38.1 万吨，其中广西主产区工业库存 232.5 万吨，同比减少 183.3 万吨。总体来看，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，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，糖价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。

三、榨季后期进口压力将有所缓解

图 5、月度进口数量

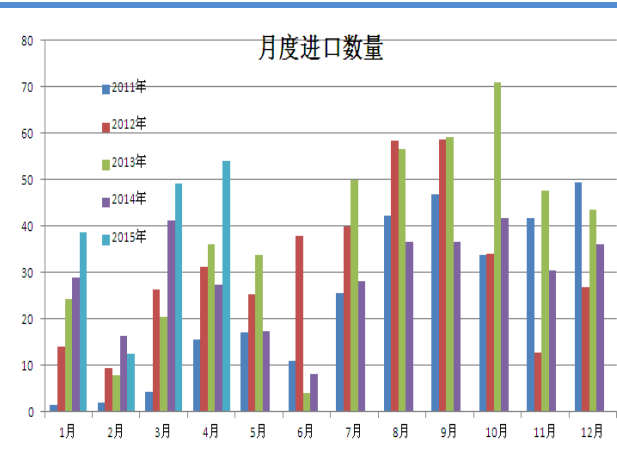
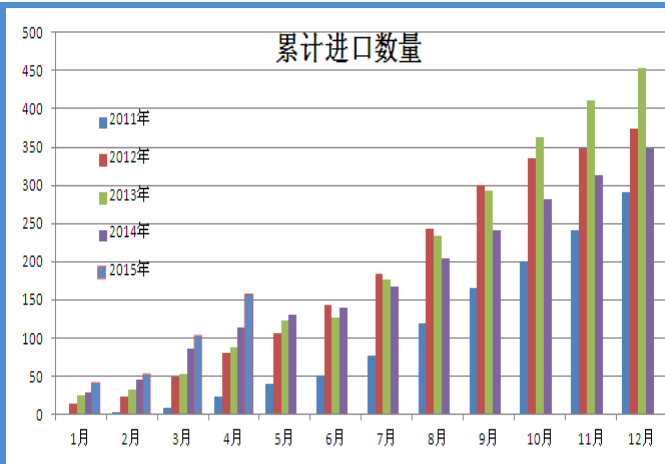


图 6、累计进口数量



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

4 月我国进口食糖 55 万吨，同比增长 101.75%，环比增长 12.1%；1-4 月累计进口糖 155 万吨，同比增加 41.46 万吨；14/15 榨季累计进口糖 263.2 万吨，同比减少 12.4 万吨，近期进口放量对于糖价带来冲击，但进口总量得到控制，到了榨季后期进口压力将大幅缓解。今年我国对于进口糖的管控明显加强，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总量难有明显增长，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、SR1601 日 K 线图



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

SR1601 合约走势强于 SR1509 合约，这也是对于 15/16 榨季国内继续减产的预期，SR1601 合约 5930 一

线上涨受阻进入回调走势，短期 5800 一线存在技术支撑，但结合基本面预期仍有回调空间，建议 5650-5750 区间逢低建立多单。

五、总结及操作建议

国内减产影响持续发酵，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，同时进口总量得到控制，后期进口压力也将有所缓解，对于糖价支撑明显；近期盘面受进口冲击、中间库存消化以及替代品影响进入了震荡调整走势，短期仍有回调空间，但基本面供需格局大幅好转，中长线偏多思路保持不变，建议待 SR1601 合约回调至 5650-5750 区间逢低建立多单，中长线思路持有，若盘面有效跌破 5600 支撑，多单止损观望，同时投资者也可考虑卖 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。

