



糖价回落调整

要点：

1. 股市熔断带来恐慌 国内糖价遇阻回落
2. 外糖进口不减反增难改供应偏紧局面
3. 原油下跌利空 泰国、印度食糖减产利多
4. 短线缺乏指引 等待糖价突破

后市展望与操作策略：

尽管一月份糖价冲高回落，但是全年供需格局趋紧不太可能发生变化，糖价下行空间估计有限。对于未来食糖价格不必悲观，估计在 5200~5300 元会有支撑，一旦利好题材兑现推动糖价再次突破 5700 元整理区上沿，则上涨空间被打开。

一、股市熔断带来恐慌 国内糖价遇阻回落

新年伊始，郑糖冲高遇阻，未能突破自上年 10 月份以来的整理形态，随后逐渐走低再次下寻支撑。虽然本年度国内外食糖供应都可能偏紧，但近期缺乏明确利好题材的刺激，反而出现一些偏空的影响因素，比如巴西货币贬值、印度阶段性生产迅速。更为重要的是，进入新年后首个交易周国内股市相继两次因熔断而提前收市，恐慌情绪蔓延到大宗商品市场，而糖价第三次冲击阻力位失败。技术形态由利多转为偏空，而基本面又无新的利好，短期糖价走势趋弱。

供需形势方面，据中糖协统计，截至2016年1月底，本制糖期全国已累计产糖421.09万吨（上制糖同期产糖478.57万吨），比上制糖同期少产糖57.48万吨，其中，产甘蔗糖339.7万吨（上制糖同期产甘蔗糖405.13万吨）；产甜菜糖81.39万吨（上制糖同期产甜菜糖73.44万吨）。

截至2016年1月底，本制糖期全国累计销售食糖195.18万吨，累计销糖率46.35%，其中，销售甘蔗糖160.85吨。
请务必阅读最后重要事项

万吨，销糖率47.35%；销售甜菜糖34.33万吨，销糖率42.18%。

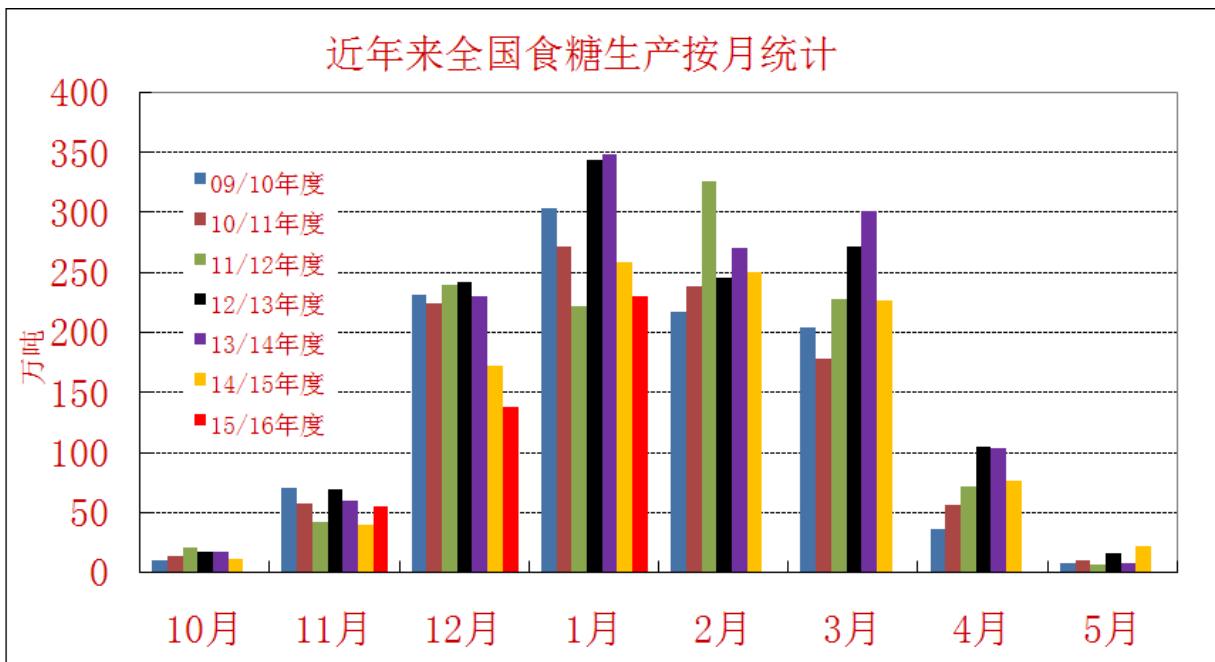


图 1.国内食糖生产单月进度 资料来源：中糖协、方正中期研究院

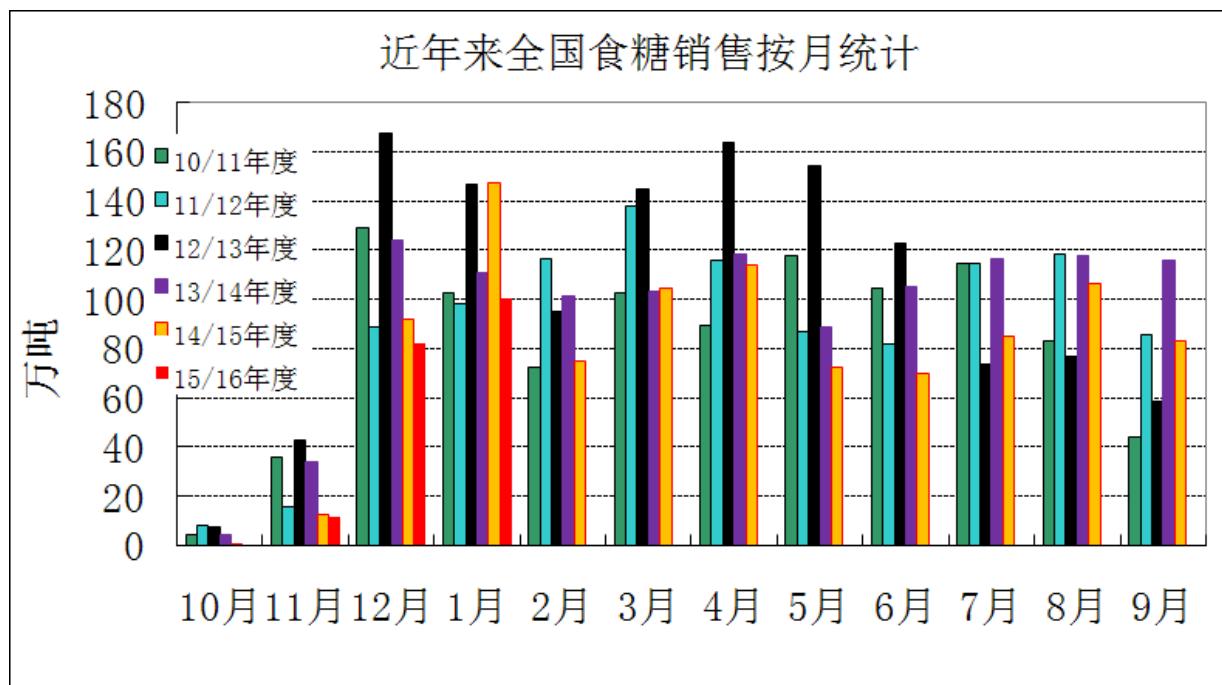


图 2.国内食糖销售单月进度 资料来源：中糖协、方正中期研究院

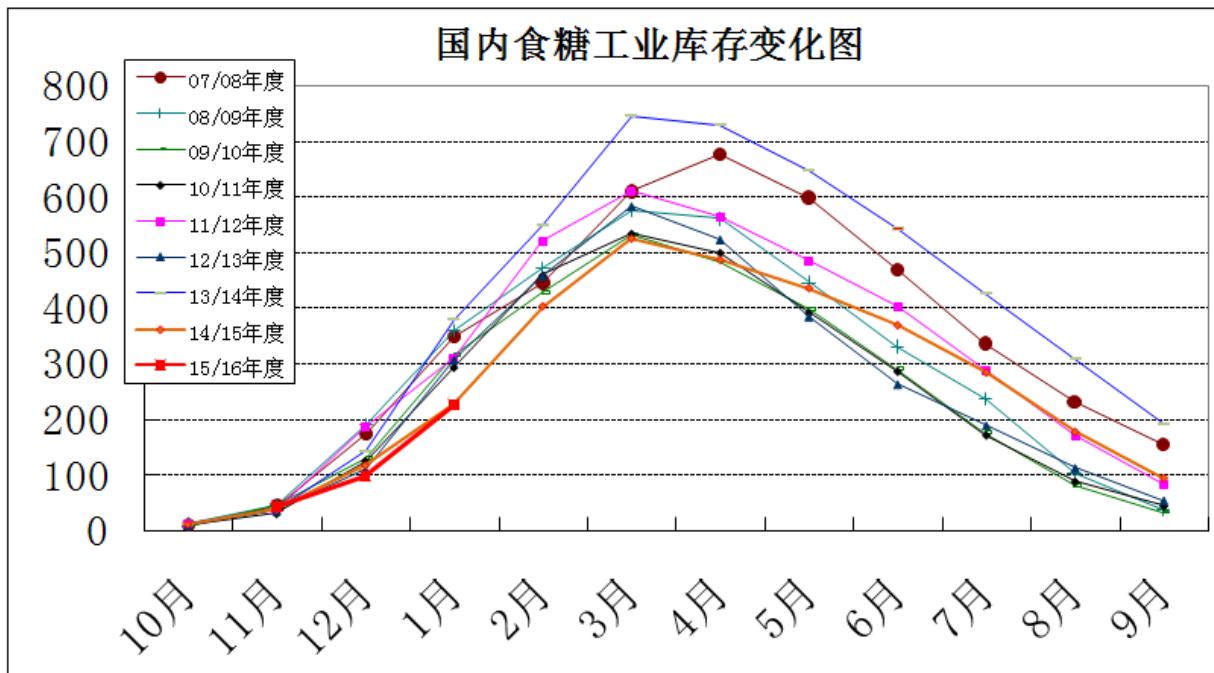


图 3. 国内食糖库存变化 资料来源：中糖协、方正中期研究院

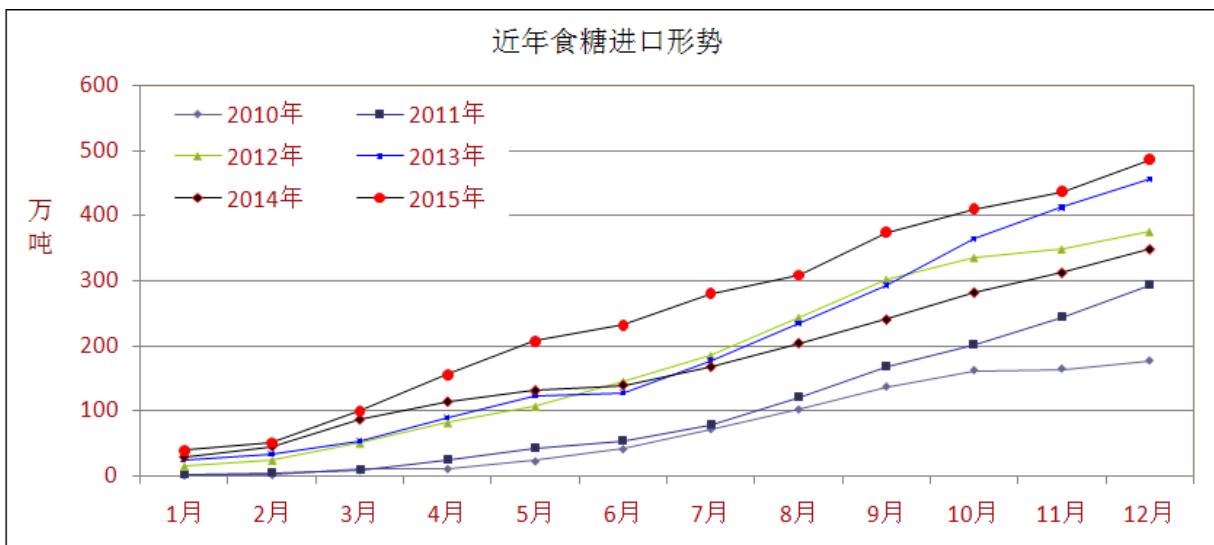


图 4. 中国食糖进口形势 资料来源：中糖协、方正中期研究院

1月下旬，全国出现大范围降温天气，广西南宁出现罕见下雪场景，不过因持续时间不长，估计对甘蔗生长影响有限，加上2008年2月份走势的前车之鉴，市场并未针对该题材进行大肆炒作。不过，不排除后期发现对食糖产量有偏空影响的可能。据说广西部分糖厂将在春节前收榨，较往年有所提前，甘蔗减产令

糖厂原料不足。如果停榨糖厂增多，那么1、2月份产量数据对于全年总产的意义就更大，有可能成为糖价下一轮上涨的导火线。

在2016年中央一号文件中，专门提到“产区建设粮食生产核心区；扩大粮改饲试点，加快建设现代饲草料产业体系；制定划定粮食生产功能区和大豆、棉花、油料、**糖料蔗**等重要农产品生产保护区的指导意见”。看来，政策上对于国内食糖生产非常重视，那么扶植制糖行业、对进口糖加以适当控制避免对国内市场造成过分冲击的思路还将延续。

二、外糖进口不减反增难改供应偏紧局面

虽然国内外食糖价差持续偏高，但在有关部门的严格控制下，市场一度传闻12月外糖进口量同比下降。不过，据海关方面公布的数据，12月份进口糖50万吨，同比增加13.8万吨，环比大增24万吨。2015年全年总进口485万吨，同比增加137万吨，创历史新高。

考虑到国内食糖连续两年减产，通过增加进口弥补缺口是合理的。虽然2015年外糖进口创天量，但2014/15年度的总供应量较2013/14年度反而下降了60万吨。2015/16年度国内食糖预计进一步减产到1000万吨或以下，且上年结转库存同比又减少了约100万吨，所以只要今年进口糖不大幅超过上年，国内食糖供应偏紧的格局就不会改变。

三、原油下跌利空 泰国、印度食糖减产利多

除食糖市场自身的影响因素之外，国际原油价格走势及国内股市的表现也往往会被从系统性因素的角度对糖市施加影响。原油作为重要的能源对几乎所以商品的生产、运输成本都有影响，而且最大产糖国巴西又有一半左右甘蔗用于生产乙醇来替代原油需求，若原油价格暴跌后糖厂减少乙醇生产转为榨糖则对于食糖市场或许会产生灾难性的影响。当然，因受到政策管制，巴西国内油价以及乙醇掺加比例短期内并不会发生大幅变动。对于油价下跌，分析人士认为既有全球经济放缓导致需求下降的影响，也有地缘政治博弈的成分在内。无论怎样，原油价格已经回落到历史上的低价区，与前几年高点相比，继续下跌的空间较为有限。所以，原油疲软对于糖价的利空影响较其自高位刚刚下跌时相比已大大减弱。如果上半年美元加息步伐较小，那么到美国夏季驾车高峰来临前后油价有望止跌回升。

印度糖厂协会 (ISMA) 在去年 9 月将该国 2015/16 榨季糖产量预估下修至 2700 万吨，7 月最初预估为 2800 万吨。近期调整糖产量预计为 2600 万吨，较之前预估低 3.7%，因该国头号产区马哈邦遭遇连续干旱打击甘蔗种植。道琼斯消息 截至 12 月 31 日泰国 2015/16 榨季糖产量同比偏低 13.3%，因为近期的降雨降低了甘蔗糖分。



图 5. 国际食糖价格走势 资料来源：文华财经、方正中期研究院

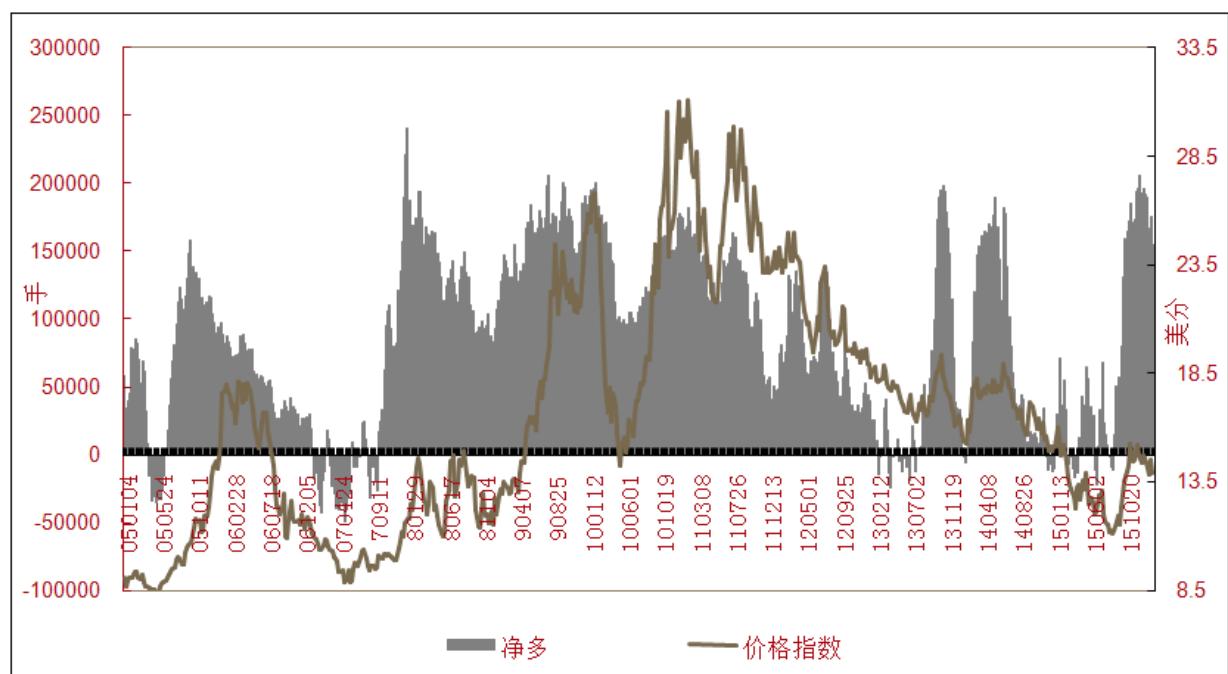


图 6. 国际食糖价格走势及非商业净多持仓 来源：CFTC、方正中期研究院

根据 CFTC 最新公布的持仓报告来看，截至 2016 年 1 月 26 日，ICE 原糖非商业净多头持仓达到 154619 手，较上月出现的高点有所减少。

四、短线缺乏指引 等待糖价突破

尽管一月份糖价冲高回落，但是全年供需格局趋紧不太可能发生变化，糖价下行空间估计有限。短期看，潜在利好题材是新糖产量低于预期，传闻广西部分糖厂将在春节前收榨，较往年有所提前，这样待 1 月份产量数据公布后，估计全年总产量可能已经过半。此外，国际市场一季度产糖重点转移至印度、泰国，若两国产量继续低于预期则在 4 月巴西开榨前供应或许偏紧。还有，原油、股市的表现对糖价也有影响，但这两者已回到历史偏低位置，绝对跌幅已经有限。

所以，对于未来食糖价格不必悲观，估计在 5200~5300 元会有支撑，一旦利好题材兑现推动糖价再次突破 5700 元整理区上沿，则上涨空间被打开。



图 7. 国内食糖期货走势 资料来源：文华财经、方正中期研究院

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037