

作者：农产品组张向军

执业编号：F0209303（从业）

联系方式：010-68578692/ zhangxiangjun@foundersc.com

成文时间：2016年3月7日星期一



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

糖价有望探底成功

要点：

1. 国内食糖产销俱减
2. 外糖进口是关键
3. 国际糖价正在反转
- 4、糖价有望探底成功 等待突破年初阻力位

后市展望与操作策略：

二月份糖价探底反弹，不但供需形势偏向利好，糖价走势形态也转为利多。由于国内外食糖价差持续偏高，正常进口及走私的潜在压力依然不小。考虑到国内制糖成本在 5300 元左右，糖价下行空间有限，只能依靠外盘上涨来缩小内外盘价差，达到抑制进口的目的。从而对糖价走势构成长期利好。目前看，期货糖价在 5200~5300 元已获支撑，一旦更多利好题材兑现推动糖价再次突破年初的 5700 元阻力位，则后续上涨空间被打开。

一、国内食糖产销俱减

根据中国糖协统计，2015/16 年制糖期已进入生产旺季（甜菜糖厂除 3 家尚未停榨外，其余均已停榨）。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），比上制糖期同期少产糖 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 万吨，销糖率 47.35%；销售甜菜糖 34.33 万吨，销糖率 42.18%。

这样本年度食糖产量同比减少 57.48 万吨，销量同比减少 56.82 万吨。产量下降符合预期，能够减

轻供应压力，而销量减少则既可能受需求下降的影响，也可能是进口糖对国产糖有明显替代。

据有关部门统计，2016年1月我国进口食糖29万吨，同比减少24.7%，环比减幅42%。

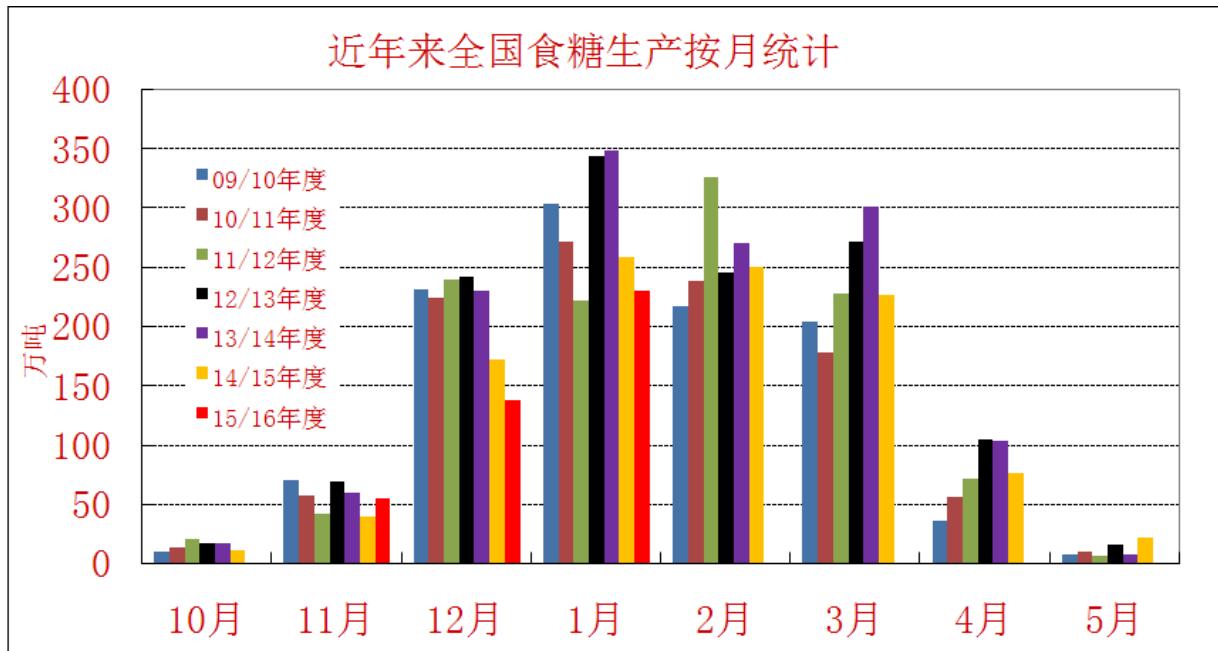


图 1.国内食糖生产单月进度 资料来源：中糖协、方正中期研究院

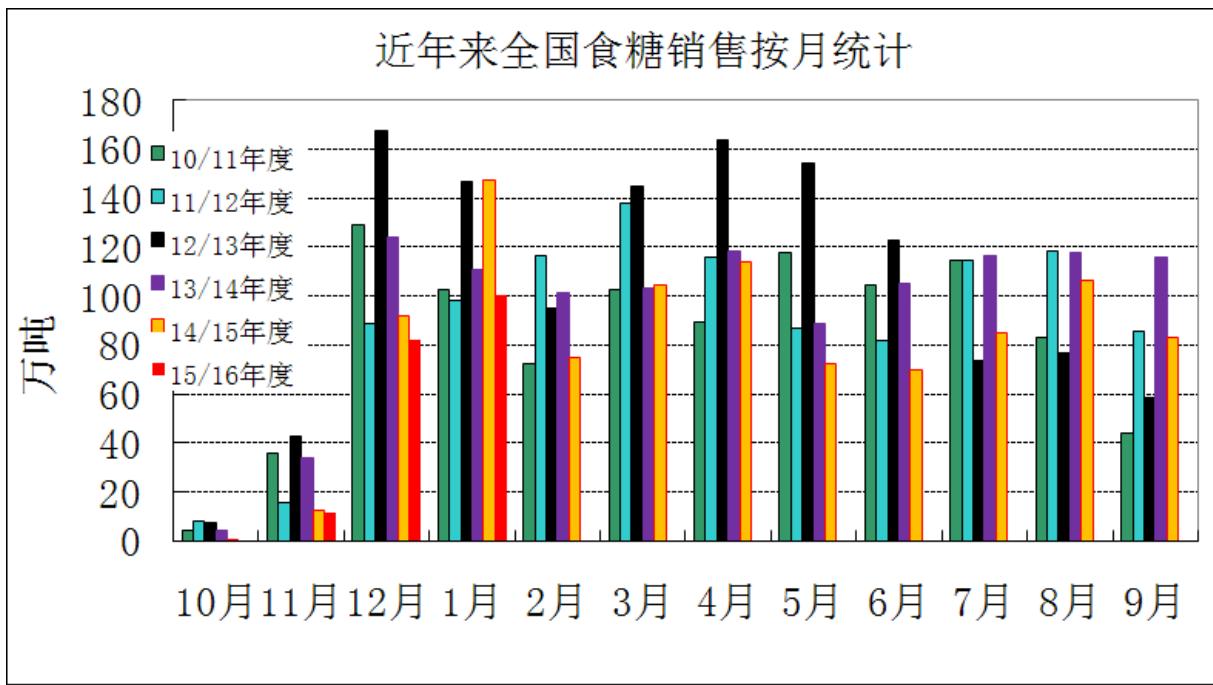


图 2.国内食糖销售单月进度 资料来源：中糖协、方正中期研究院

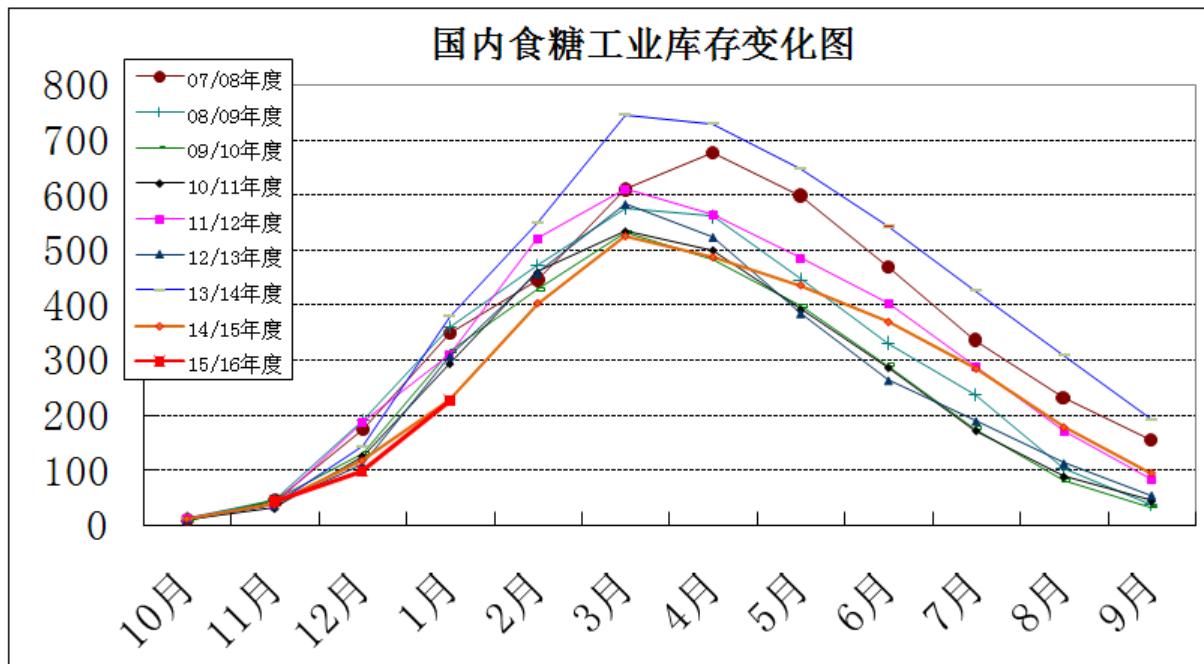


图 3.国内食糖库存变化 资料来源：中糖协、方正中期研究院

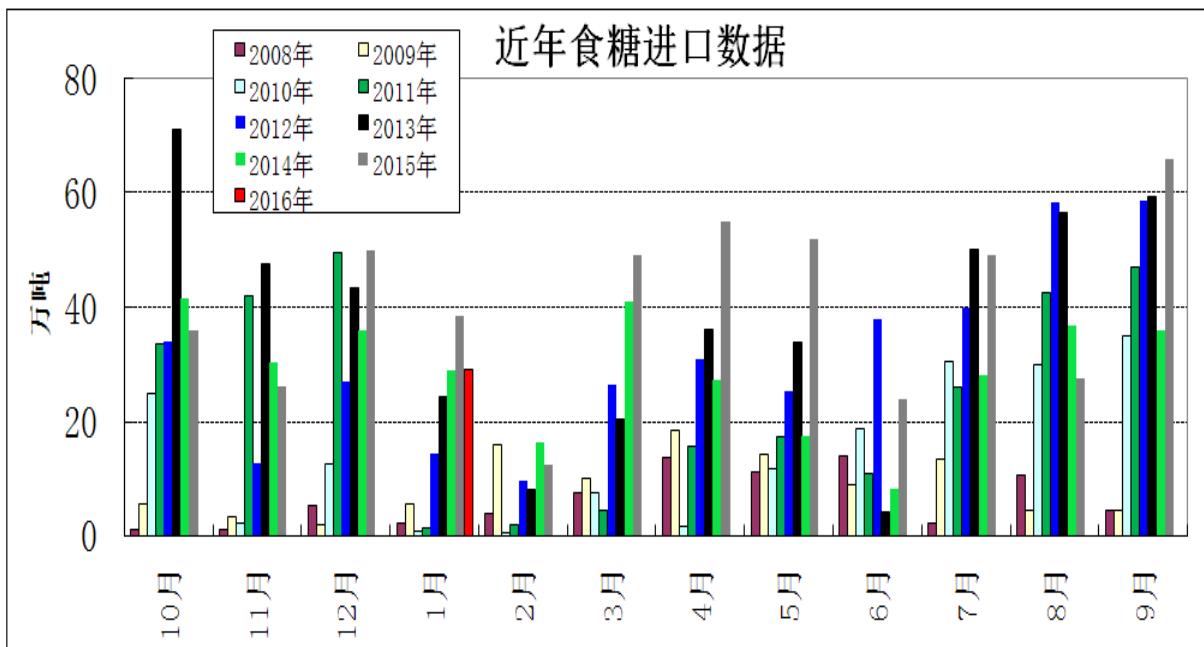


图 4.中国食糖进口形势 资料来源：中糖协、方正中期研究院

二、外糖进口是关键

由于国内糖料种植面积萎缩，国产糖难以满足市场需求，所以进口糖是弥补供需缺口的关键。不过，由于近年来国内外食糖价差非常悬殊，即使按配额外的高关税计算，进口利润也非常可观，暴利刺激进口。

糖的意愿高涨，如果不加以有效控制，进口糖无序涌入将造成供应严重过剩。长此以往，可能导致国产糖被淘汰。

据海关统计，1月份国内进口食糖29万吨，同比减少25%，环比减少42%。截至1月末，本制糖年度共进口食糖141万吨，同比下降4%。2月份因春节假期因素的影响，进口量进一步下降的可能性很大。不过即便如此，数据出台时郑糖价并未连续反弹，当时看国际糖价下跌及对于走私糖的担忧仍带来较大压力。

自2006年郑州白糖期货上市以来，绝大部分时间糖价低于按高关税计算的配额外进口成本，因为理论上讲高关税进口不受配额限制任意进口，可以完全弥补供需缺口甚至造成严重过剩局面。只有个别时候短暂出现国内糖价高出配额外进口成本200~300元的情况。但是，自2015年1月起至今，国内糖价长期高于进口成本，政策对于配额外进口加强管理导致国内外价差处于历史偏高水平。2015年4~9月国内糖价超出高关税进口成本1500元以上，最高时几乎达到2000元！近期价差自高点已有所回落，但仍有千元左右，食糖进口意愿依然强烈。参考2009、2010年的牛市，那时国内糖价很大程度上是受到外糖上涨的带动，国内糖价不仅长期低于配额外的进口成本，而且在大部分时间内也低于配额内的低进口成本。所以，相比之下，近一年以来国内糖价估值偏高，减产及控制进口的利好影响已经在糖价中得到反映。在国际糖价走势不配合的情况下，国内缺乏推高糖价的新题材。而且，在国内外食糖价差悬殊的背景下，市场对于走私糖泛滥心有余悸，据说还有大量巴西及印度糖源源运至缅甸，可能其中相当大部分最终将流入中国。如果任由进口糖冲击国内市场，那么不但国产糖减产让出的市场份额被挤占，而且减产所带来的对糖价利好刺激也难以生效，国产糖面临被淘汰的风险。

所以，需要切实严格控制各类食糖进口，尽量减轻外糖的冲击。当然，如果国内外食糖价差能够明显收敛的话，进口糖的意愿则会大幅降低，对于维持供需紧平衡的格局有利。考虑到国内糖价目前已经临近生产成本，下行空间有限，难以通过主动下调来缩小内外价差。这样看来，只有国际糖价止跌回升才是对国内糖价的最大利好。

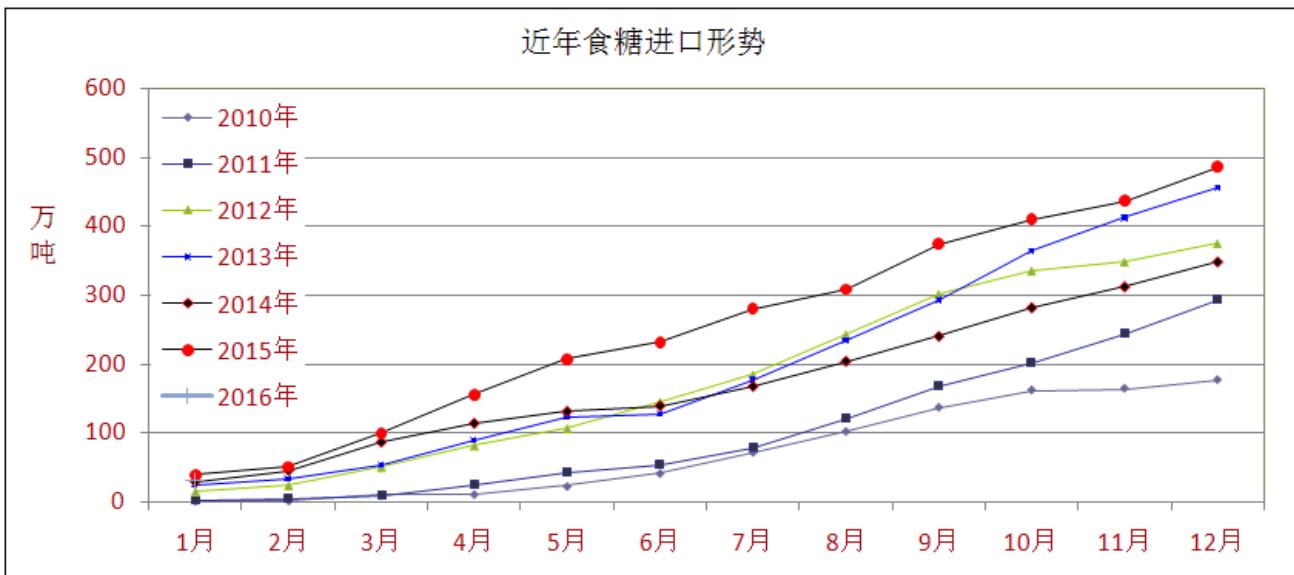


图 5.中国近年食糖进口形势 资料来源：中糖协、方正中期研究院

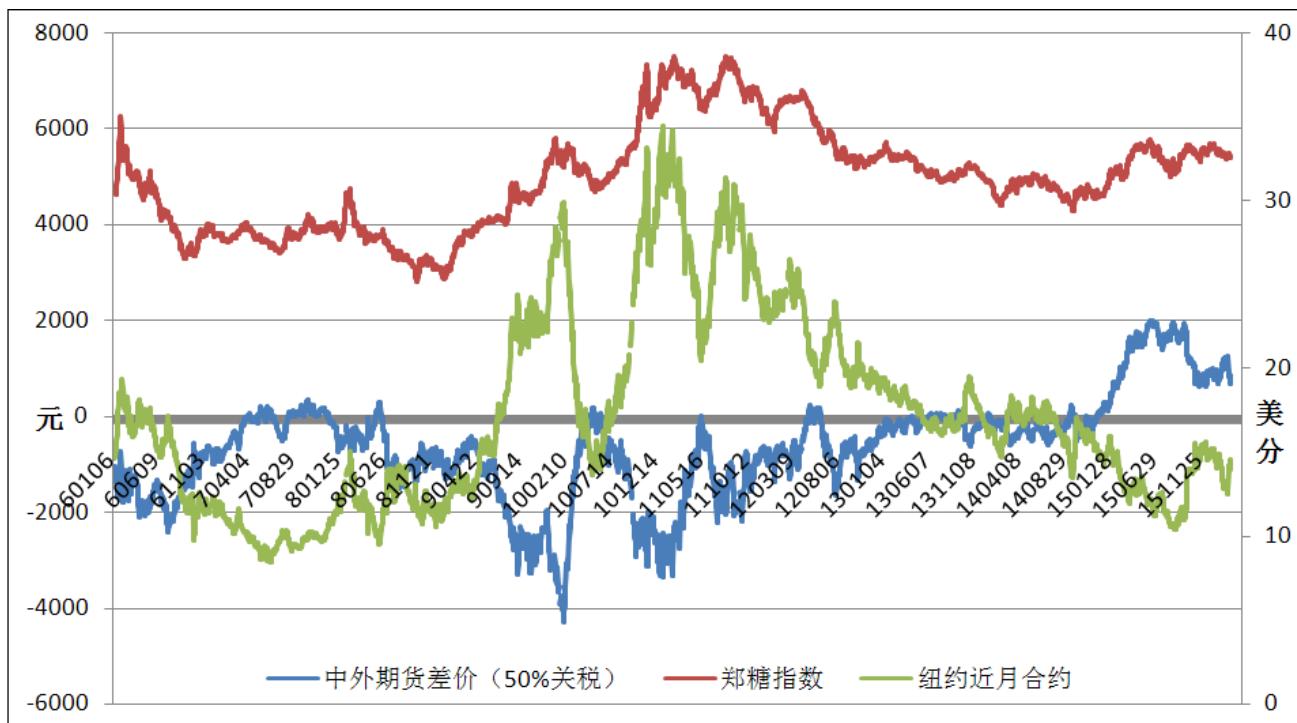


图 6.中国食糖进口形势 资料来源：中糖协、方正中期研究院

三、国际糖价正在反转

年初以来国际糖价震荡下行，15 美分上方出现顶部形态。巴西阶段性产糖增加，并且宏观经济形势不乐观、原油创下数年来新低、巴西货币疲软等因素对糖价构成压力。

不过，2月23日国际原糖期货价格大涨，下跌形态已被扭转，重要底部很可能形成。权威机构纷纷下调印度、泰国食糖产量预期，全球供需缺口可能扩大，基本面形势支持糖价恢复上涨。如果原油和巴西货币汇率能够走稳，那么糖价展开今年第一轮牛市行情很有可能。



图 7. 国际食糖价格走势 资料来源：文华财经、方正中期研究院

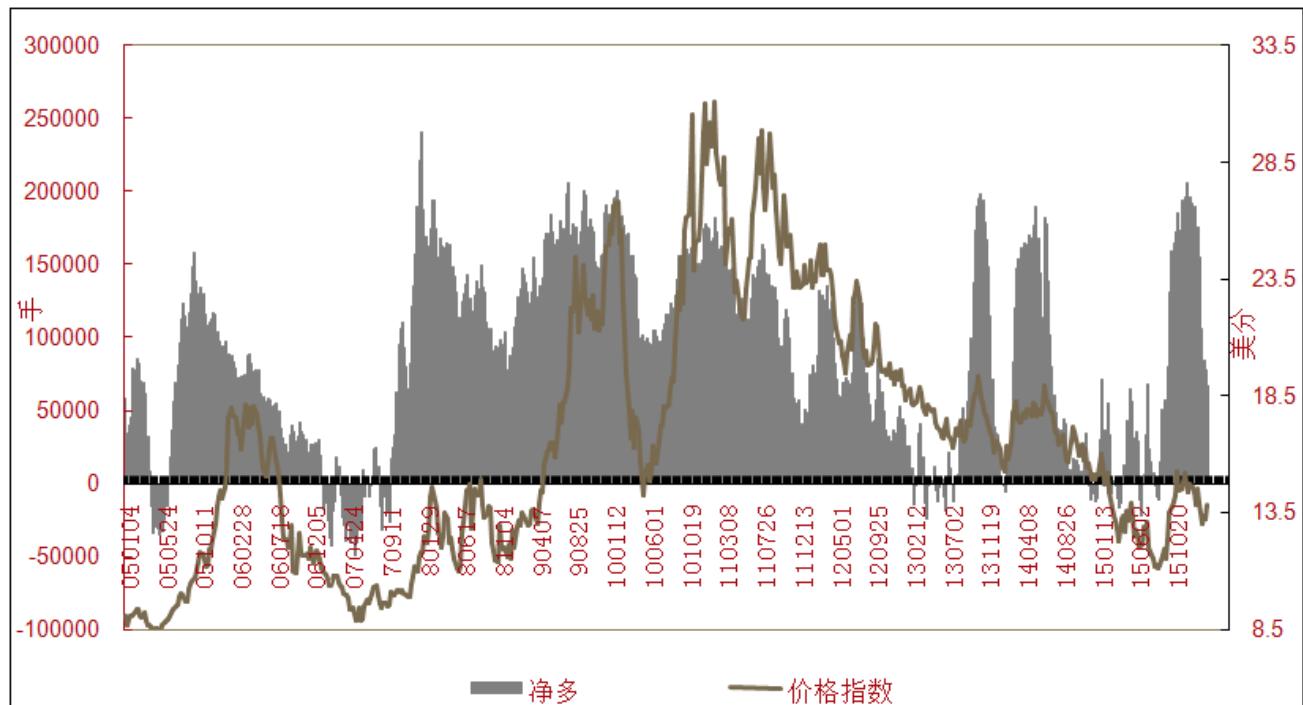


图 8. 国际食糖价格走势及非商业净多持仓 来源：CFTC、方正中期研究院

根据 CFTC 最新公布的持仓报告来看，截至 2016 年 2 月 23 日，ICE 原糖非商业净多头持仓为 66648 手，为 2015 年 10 月以来最低水平。

四、糖价探底成功 等待突破年初阻力位

二月份糖价探底反弹，不但供需形势偏向利好，糖价走势形态也转为利多。由于国内外食糖价差持续偏高，正常进口及走私的潜在压力依然不小。考虑到国内制糖成本在 5300 元左右，糖价下行空间有限，只能依靠外盘上涨来缩小内外盘价差，达到抑制进口的目的。从而对糖价走势构成长期利好。目前看，期货糖价在 5200~5300 元已获支撑，一旦更多利好题材兑现推动糖价再次突破年初的 5700 元阻力位，则后续上涨空间被打开。



图 9. 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
