

## ⑤ 投资报告

### 基本面支撑有限 郑糖折回调整区

#### 一、行情回顾

1 月份，随着销售旺季减退，郑糖呈冲高回落走势，箱体间运行，收于小阴线。主力 1605 合约，以 5663 点开盘，最高价 5696，最低价 5382 元/吨，收盘价 5387 元/吨，持仓 93.7 万手。



图 1 郑糖 1605 合约月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

1 月份，郑糖震荡趋弱，总体在 5400-5600 点箱体间运行，月末下挫箱底一线徘徊。

#### 二、本月重要基本信息简述

16/17 榨季巴西用于榨糖的甘蔗比重将增加，2016/17 榨季用于制糖的巴西甘蔗比重将较上榨季增加，因为制糖比加工乙醇可以获得更高的利润；澳大利亚称厄尔尼诺天气可能在第二季度结束 随后或出现拉尼娜现象；印度糖产量增速快于去年。在 2015/16 榨季(10/9 月)的前 14 周，该国的 488 家糖厂已生产了 1,109 万吨糖；巴西中南部 1 月上半月甘蔗压榨量仅为 182 万吨，较去年同期的 121.9 万吨增加 49.15%，不过大幅低于 12 月下半月的 1040 万吨，预示着 2015/16 榨季的结束。

**产品简介：**品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

**风险说明：**本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

**客户适配：**适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**  
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问：窦晨语

电话：0898-667798090

邮箱：[douchenyu@hrfutu.com.cn](mailto:douchenyu@hrfutu.com.cn)

网址：[www.hrfutu.com.cn](http://www.hrfutu.com.cn)

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105



图2、原糖11号指数月K线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

1月份，原糖结束四连阳，呈震荡回落走势，期价连续跌破14、13美分整数关口重要支撑位。巴西经济、美元、原油走势以及厄尔尼诺现象不断变化仍是未来一段时间内影响期价走势的主要原因。后市，原糖3月合约跌破13美分，技术指标趋弱，短期仍将继续调整，操作上，在未突破14前，仍属弱势，多持偏空思路。

## 二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，随着销售旺季减退，现货白糖价格较上月有所回落，成交一般。中间商报价5240-5260/吨元/吨，价格较上个月下调90-110元每吨。

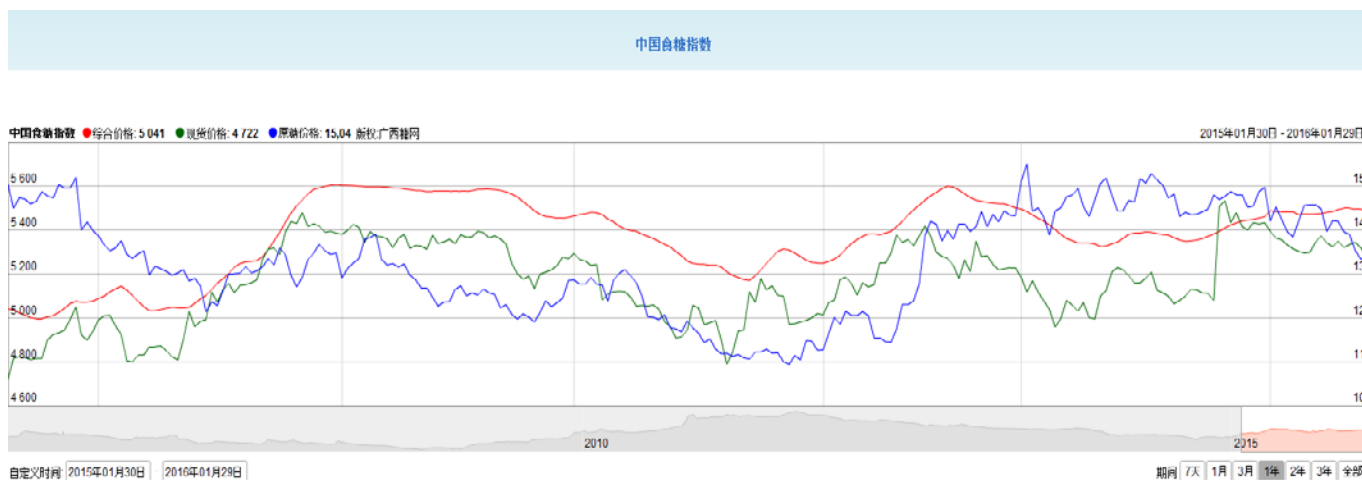


图3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

### 三、糖市焦点聚集

#### (一) 国际糖市

【厄尔尼诺助力糖价录得五年来首个年度涨幅 一季度或继续走升】

经历了四年的艰难市况后，糖厂可在 2016 年迎来转机。

自 8 月份触及七年低点后，糖价反弹了 50%。纽约原糖期货全年上涨 5%，为 2010 年以来首个年线涨幅。

在数年供应过剩后，糖市终于转为供应短缺。根据对 18 位交易商及分析师进行的调查，糖价将在 2016 年一季度继续上涨。

除了亚洲强劲需求的助力，糖价回升的主要原因是厄尔尼诺天气现象。厄尔尼诺令巴西甘蔗含糖量下降，并损及印度及泰国甘蔗单产。

“基本面因素支撑糖价处于较高水准，” National Securities Corp. 首席策略师表示，“市场预料到了供应短缺，而且发展中国家的需求上升。”

洲际交易所(ICE) 3 月原糖期货周四收升 0.09 美分，或 0.6%，报每磅 15.24 美分。

据调查预估均值，一季度糖价料涨至高达 16.3 美分。三位调查对象预计糖价在 3 月 31 日前将下跌，其余调查对象均认为糖价将进一步上涨。

Caarnikow Group Ltd 预计，2015/16 年度全球糖产量将下降 4.3%，至 1.789 亿吨，较需求低至多 820 万吨。多数国家的糖年度为 10 月至次年 9 月。

Platts kingsman SA 及国际糖业组织(ISO)预计糖市下一年度供应短缺。

当然，糖价涨势可能受阻，印度出口增加的前景尤其可能施压。印度政府敦促糖厂实现高达 400 万吨的强制出口目标。而巴西雷亚尔进一步承压，将有助于该国出口商在国际市场赢得竞争力。

FO Liobt GmbH 预计，中国糖产量料降至十年最低。欧盟产量则可能创 1971 年以来最低。

“长期来看，糖价面临上行风险，” Baring Asset Management 基金经理表示。

【巴西 12 月份原糖出口量同比增长 21.5%】

巴西贸易部周一公布的数据显示，该国 12 月份出口原糖 218.46 万吨，较 11 月的 200.2 万吨增加 9.12%，较上年同期的 179.81 万吨增长 21.5%。

巴西 12 月份白糖和原糖出口总量为 284 万吨，同比增加 26.4%，且较 11 月份的出口量 236 万吨增加 20.7%。

2015 年巴西糖出口总量为 2343 万吨，同比下降 2.9%。

【印度：截至 12 月 31 日累计产糖 798.5 万吨，同比增加 6.5%】

截至 12 月 31 日，印度 2015/16 榨季共 470 家糖厂开榨，产糖 798.5 万吨，同比 749.5 万吨上升 6.5%，或约

40 万吨。

同期印度马邦有 169 家糖厂开榨，产糖 337.5 万吨，较 2014/15 榨季的 172 家糖厂产量增加 11.1 万吨，但本榨季马邦出糖率为 10.36%，同比偏低 0.08 个百分点。

**【澳洲气象局：厄尔尼诺强度减弱 二季度或回归中等强度】**

澳洲气象局周二称，2015-2016 年的厄尔尼诺现象已在几周达到最高强度，今年第二季度或将回归“中等强度”。

此次厄尔尼诺现象是过去 50 年来最为强劲的三次厄尔尼诺之一。

厄尔尼诺现象与极端干旱、风暴和洪水的发生紧密相关。厄尔尼诺现象回归中等强度是通过海水温度和热带降雨模式等因素衡量的。

澳洲气象局在声明中称：“多个厄尔尼诺-南方涛动现象(ENSO)的相关指标显示，2015-2016 年这轮厄尔尼诺现象已在几周达到最高强度。气候模型显示，本轮厄尔尼诺的强度未来几个月将减弱，或在 2016 年第二季度回归中等强度。”

气象局称，根据 1900 年以来的数据，约 50% 的情况下，厄尔尼诺之后是中等强度的一年，40% 的情况是随之发生拉尼娜现象。

上一次强厄尔尼诺现象发生在 1997-98 年，当时的强降雨及洪涝导致厄瓜多尔、秘鲁及玻利维亚数千人丧生，农田被毁，基础设施遭受严重破坏。

世界气象组织 11 月预计，当前的厄尔尼诺将是史上最强的厄尔尼诺现象之一，并且强调称气候变化可能令厄尔尼诺强度加大。

该组织未预测厄尔尼诺的强度将于何时开始减弱，但表示该现象通常会在 10 月至次年 1 月达到最高强度，并在一季度的多数时间内维持较高强度。

**【Copersucar 的糖出口终端周五前关闭检修】**

船运代理商 Williams 周一在一份电子邮件中称，巴西最大的糖出口商 Copersucar 在桑托斯港的出口终端周一至周五期间关闭以进行安全检修。

该代理商称，关闭将对终端 21 和 22 号大棚产生影响。

Copersucar 的一位代表称无法立即就 Williams 的报告给予置评。

**【印尼 2016 年白糖产量料同比下降 8%】**

印尼糖业协会 (Indonesian Sugar Association) 周三表示，印尼 2016 年白糖产量料为 230 万吨，较去年的 250 万吨下降 8%。

印尼糖业协会的主席对记者表示：“产量将受到天气影响。由于产量下降，进口量将增加。”

该协会称，由于产量下降，印尼今年料进口 20 万吨白糖，2017 年该国白糖进口量料翻番至 40 万吨。

“2016 年产量肯定会下降，进口量一定会较大。没有别的选择，只能通过进口解决。”他预计 2017 年 2 月之前供应将短缺。

**【印尼 2016 年白糖产量料同比下降 8%】**

印尼糖业协会 (Indonesian Sugar Association)周三表示，印尼 2016 年白糖产量料为 230 万吨，较去年的 250 万吨下降 8%。

印尼糖业协会的主席对记者表示：“产量将受到天气影响。由于

**【印度：14/15 榨季的甘蔗欠款降至 4 亿美元】**

印度政府称 2014/15 榨季的甘蔗欠款已从去年 4 月份的 31 亿美元减少至 4 亿美元。欠款减少得益于政府的诸多举措，包括原糖出口、延长软性贷款、固定甘蔗收购指导价、减少乙醇征税及向糖厂实行新的生产补贴等。

**【美国气候预测中心预计厄尔尼诺将在北半球春季减弱】**

美国国家气象局下属的气候预测中心 (CPC) 表示，目前影响天气的厄尔尼诺将在北半球进入春季后开始减弱，到暮春或初夏时将转变成正常状况。气候预测中心称，备受关注的厄尔尼诺将在未来几个月内消失。

该中心指出，大部分模型预示厄尔尼诺将会减弱，变成中性状态，但是很难预测确切时间。气候预测中心的预测基本上与近来其他机构的预测相一致，即厄尔尼诺已经达到峰值，可能逐渐减弱。

厄尔尼诺是指太平洋东部和中部海面温度上升的现象，每隔几年就会出现，通常给南美造成暴雨及洪涝，给亚洲和非洲东部地区造成干旱。在加拿大西部和中部地区，厄尔尼诺通常造成冬季期间温度超过正常水平，天气比正常更加干燥。

**【巴西最大港口桑托斯港发生毒气泄漏】**

当地时间 14 日下午，巴西最大港口、圣保罗州桑托斯港发生毒

**【美国气候预测中心预计厄尔尼诺将在北半球春季减弱】**

美国国家气象局下属的气候预测中心 (CPC) 表示，目前影响天气的厄尔尼诺将在北半球进入春季后开始减弱，到暮春或初夏时将转变成正常状况。气候预测中心称，备受关注的厄尔尼诺将在未来几个月内消失。

该中心指出，大部分模型预示厄尔尼诺将会减弱，变成中性状态，但是很难预测确切时间。气候预测中心的预测基本上与近来其他机构的预测相一致，即厄尔尼诺已经达到峰值，可能逐渐减弱。

厄尔尼诺是指太平洋东部和中部海面温度上升的现象，每隔几年就会出现，通常给南美造成暴雨及洪涝，给亚洲和非洲东部地区造成干旱。在加拿大西部和中部地区，厄尔尼诺通常造成冬季期间温度超过正常水平，天气比正常更加干燥。

**【巴西最大港口桑托斯港发生毒气泄漏】**

当地时间 14 日下午，巴西最大港口、圣保罗州桑托斯港发生毒气泄漏，已有 52 人中毒入院。

据当地居民讲述，毒雾最早出现在瓜鲁雅市的桑托斯港口一号码头，并伴有火光，而后迅速升腾扩散，很短时间便覆盖了瓜鲁雅市区，继而扩散到周边的桑托斯市。当地居民纷纷寻找防毒用品，药店的口罩被一抢而空。

发生泄漏的货柜属于当地物流公司 Localfrío。该公司说，集装箱内装有清洗用酸和消毒剂（二氯异氰尿酸钠）等，渗入的雨水与化学制品发生反应，形成对人体有害的毒雾。泄漏还造成小型爆炸和火灾，波及了周边其他 12 个货柜。

目前一号码头已被关闭，其他码头照常运行，但附近居民已被疏散。政府呼吁市民不要外出，并避免接触雨水，因为雨水中可能含有腐蚀皮肤的化学成分。

截至 14 日晚 9 时，52 人因吸入有毒气体被送往医院，其中多数为眼部和呼吸道灼伤。

#### 【干旱打击印度糖出口目标 或降至 200 万吨】

印度政府正式宣布，今年目标出口糖 400 万吨。

在没有更强劲的出口激励的情况下，分析师一直对这一目标持怀疑态度，但目前的干旱已令这种疑虑显得毫无意义。降雨匮乏正致使作物早死，阻碍农户播种。

经纪公司 Marex Spectron 认为，上周糖期货市场的强势表现可以归功于市场已意识到印度真正遭遇到天气问题。该公司认为，印度今年的出口或达 200 万吨左右。

至于接下来的一年，Marex 预计，将会是零出口，年末库存达到 500 万吨的极低水平，即便不会有进一步的天气破坏。

#### 【印度北方邦维持甘蔗指导价 280 卢比/公担】

印度北方邦(UttarPrsdesh)政府周一宣布，不会上调本榨季糖厂必须支付的甘蔗价格，这一决定推迟了两个月公布。

由邦政府确定的甘蔗基准价及邦指导价(SAP)为 280 卢比/公担，连续第四年维持这一水准。前次上调指导价是在 2012/13 榨季，当时上调了 17%。

北方邦是印度最大的甘蔗生产邦，并且是第二大产糖邦。

该邦的甘蔗委员表示，本榨季的甘蔗单产较好，将在某种程度上补偿农户投入成本的上涨。“政府目前将确保糖厂能够及时向农户付款，防止农户(尤其是小型农户)无销售所得。”

农户组织一直要求上调甘蔗购买价至 350 卢比/公担，指因投入成本上涨。然而，占北方邦糖业部门将近 80% 的私营糖厂再三表示，受低迷的国内糖价以及疲弱的需求影响，他们的付款能力非常不足。

北方邦糖厂协会秘书表示，对政府的这一决定表示欢迎，考虑了萧条的市况以及过去五个榨季来行业遭受的损失。他称，“协会期待能出台一份长期的解决方案。”

北方邦占印度年度糖产量的将近四分之一，该邦糖业近年来一直经历艰难时期，例如甘蔗收购价、付款拖欠、糖价下滑等等。不过，糖价最近几周一直在上扬，预计在未来数月还会进一步走升。

本榨季，有 116 家糖厂参与榨糖，其中 92 家为私营糖厂。

截至目前，北方邦已产糖约 270 万吨，压榨甘蔗约 2700 万吨，出糖率为 10.09%。

**【泰国：截至 12 月底糖产量同比偏低 13.3%】**

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。

截至上周五泰国食糖总产量为 306.7 万吨，入榨甘蔗量为 3371.5 万吨，之前预计本榨季甘蔗总产量为 1.04 亿吨。

#### 四、后市展望

时值销售旺季刚过，未来一段时间白糖仍以去库存走势为主，随着主产国巴西榨季几近结束，压榨量少于同期的有效提振，未来郑糖仍将在多空因素错综复杂的环境下震荡前行：

**支撑因素：**

- 1、 巴西中南部榨季生产几近结束
- 2、 原油价格反弹将提振期价上涨。
- 3、 厄尔尼诺现象发生的程度，直接影响主产国的产量。

**阻挡因素：**

- 1、 巴西经济能否得到好转，将直接影响以本国货币计价的商品走势。
- 2、 美元强劲走势左右大宗商品走向。
- 3、 主产国进出口政策干预直接影响期价走势。

**技术面：**经过 1 月震荡下行之后，主力合约 1605 期价跌破箱底有效支撑，短期弱势显现。综合月 k 线图来看，月均线仍为胶着状态，若在基本面配合下仍有反弹机会，技术上继续以 5400 点为准线，在其上方仍持多头思路，否则仍将以弱势震荡为主。



基于以上分析，个人认为，在基本面没有大变化的情况想，郑糖或以放宽箱体走势为主，以 5300-5600 点之间震荡前行，短线投资者以 5300-5500 点之间低买高平滚动操作。中线投资者，以 5400 为多空分水岭，止损 5250 点，关注国内外政策变化情况。

## 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。