

⑤ 投资报告

主产国天气因素助推 郑糖强势反弹

一、行情回顾

3 月份，郑糖受巴西天气变化影响，呈现先抑后扬走势，环比上涨 169 点，收于小阳线。郑糖 1409 合约以 4651 开盘，最低价 4598 元/吨，最高价 4916 元/吨，收盘于 4849 元/吨，总合约上，反弹势头被进一步肯定，交投较为活跃，持仓量显著增加。



图 1 郑糖 1409 合约月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

ISO 下调当前年度全球糖供应过剩量预估至 420 万吨，较前一次预估低 11%。产量下降是因全球前两大生产国巴西和印度产量预期减少，且欧盟、墨西哥及乌克兰产量亦下降。受此提振，ICE 原糖，稳步上扬，一度站上 18 美分，之后随着巴西开始陆续降雨，缓解旱情，期价走缓。ICE05 合约原糖以 17.56 美分开盘，最高 18.47，最低 16.67，收盘 17.77，上涨 11 美分，总成交 130.万手，持仓 31.7 万手。

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，仅供投资者参考。

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

网址: www.hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎



图2、ICE原糖05月合约日K线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，随着期货价格止跌企稳，白糖现货价格也顺势动荡，本月开始于每吨4630元，收于4620-4660元/吨，较上个月略微上调。

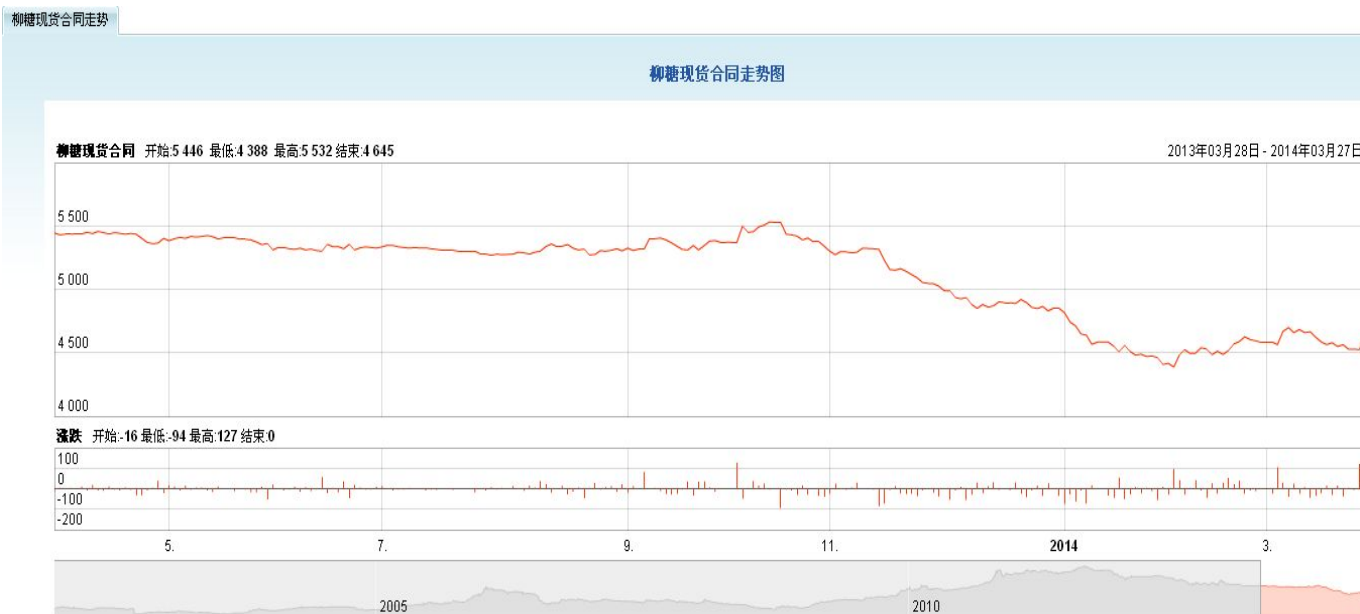


图3、柳糖现货合同走势图 来源：广西食糖网 华融期货研究中心

三、糖市焦点聚集

(一) 国际糖市

【全球：ISO 称糖产量可能出现五年来首次下降】

国际糖业组织(ISO)周五称，全球糖产量可能出现五年来首次下降。

因此，ISO 下调当前年度全球糖供应过剩量预估至 420 万吨，较前一次预估低 11%。产量下降是因全球前两大生产国巴西和印度产量预期减少，且欧盟、墨西哥及乌克兰产量亦下降。

【印度：截至 2 月底糖产量同比下降 10.1%至 1690 万吨】

印度糖厂协会称，印度 10 月-2 月糖产量同比下降 10.1%至 1690 万吨，上一年度同期为 1880 万吨。目前有 460 家糖厂正在压榨甘蔗，比去年同期多 23 家。

其中马邦糖产量为 570 万吨，去年同期为 660 万吨，出糖率从去年同期的 11.15%降至 11.1%，目前该邦已有 25 家糖厂收榨，上一年度同期为 36 家；北方邦糖产量也从去年同期的 500 万吨降至 430 万吨，出糖率为 8.99%，去年同期为 8.94%，所有 119 家糖厂均还在生产，去年同期为 118 家；卡纳塔克邦糖产量同比增加 3%至 315 万吨。

截至 1 月底印度原糖产量为 85 万吨，截至 2 月底已累计出口糖 120 万吨，其中包括 50 万吨原糖。

截至 2 月底印度糖厂拖欠蔗款数达 1400 亿卢比，其中北方邦拖欠 1000 亿卢比。由于开榨时间推迟，估计印度整体收榨时间也将延迟 7-10 天。

【巴西干旱引发价格上涨 印度糖出口量或大增】

因价格录得 2011 年以来最大月度涨幅且国家津贴帮助糖厂与来自巴西及泰国的糖竞争，印度糖出口量或增加。

印度 ED&F Man Commodities 总经理称，如果价格保持在当前水准，在 9 月 30 日结束的年度中，印度糖出口量或达 200-220 万吨。

【巴西：中南部甘蔗产量或下降 7.1% 生产成本可能增至每磅 17.5 美分】

Usina Alta Mogiana SA 公司称，巴西中南部持续的干燥天气可能令甘蔗产量下降 7.1%，预计该地区 2014/15 年度将加工 5.54 亿吨甘蔗，上一年度为 5.96 亿吨。

压榨将于下个月开始，该公司今年计划压榨 530 万吨甘蔗。

【印度：下调 13/14 年度糖产量预估 5%至 2380 万吨】

印度糖厂协会周四称，因主产区出现大量降雨且农户将部分甘蔗转为生产粗糖，印度 201/14 年度糖产量预估可能较之前下降 5%，至 2380 万吨，低于此前预估的 2500 万吨。

北方邦糖产量预估为 660 万吨；马邦可能达到 780 万吨；卡纳塔克邦为 350 万吨；马德拉斯邦为 150 万吨。

印度是全球第二大糖生产国，糖产量下降可能助推全球糖价上涨。因头号生产国巴西天气干旱，纽约原糖价格周三上涨至四个月高位每磅 18.23 美分。

因印度糖库存充足，约为 700 万吨，糖产量下降不会影响国内消费，而印度糖消费量预估为 2200 万吨左右。

【巴西：2 月份出口糖 180.1 万吨】

巴西外贸部公布的数据显示，2 月份巴西糖出口量达 180.1 万吨，低于 1 月份 213.5 万吨，不过略高于去年同期的 177.7 万吨。

2 月份出口糖中有 147 万吨原糖，高于去年同期的 121 万吨；白糖出口量则从去年同期的 56.73 万吨减至 33.05 万吨。

【印度：降雨削减甘蔗产量 糖厂下调产量预估】

印度糖厂协会（ISMA）周四称，印度糖产量或降至四年来最低水准，此前过多的降雨削减甘蔗产量。

印度糖厂协会在一份声明中称，在 9 月 30 日结束的年度中，印度糖产量可能达到 2380 万吨，较 9 月预估的 2500 万吨减少 4.8%。上个月外媒对交易商及分析师的调查预估糖产量为 2350 万吨，2012/13 年度为 2510 万吨。产量下降可能削减印度位于五年最高水准的库存并扩大纽约原糖期货价格涨势。

吨左右。

【巴西：14/15 年度中南部甘蔗产量或低于 5.77 亿吨】

巴西当地分析机构 Canaplan 表示，2014/15 年度巴西中南部主产区的甘蔗产量将下滑至不足 5.77 亿吨，低于之前预估。

去年 10 月份 Canaplan 预计甘蔗产量将达 5.77 亿吨。

“但这是在一切顺利的情况下所做的预测，事实上，作物正面临一场灾难。”Canaplan 主管表示。

过去一年旧作甘蔗重栽的比例大幅下滑，甘蔗种植面积扩大的幅度不足 1%。与此同时，1、2 两月遭遇旱灾，加上去年的霜冻均对作物造成伤害。

该主管在圣保罗举办的农业经济研讨会上表示：“4 月份 Canaplan 将公布一份更低的甘蔗产量预估报告。”

本周一，另一分析机构 Archer Consulting 也公布了新一年度甘蔗产量的首份预估报告，其预计甘蔗产量为 5.9 亿吨，同比下滑 1%。

【巴西港口待装糖数量降至约 70 万吨 连续两周没有中国装船报告】

Williams Servicos MaritimosLtda 在邮件中报告称，巴西港口糖待装货数量为 701,264 吨，低于之前一周的 877,294 吨。糖船主要发往利比亚、尼日利亚、阿尔及利亚、加拿大以及其他国家。

【巴西：未来 6-15 天甘蔗种植区或出现降雨】

商品气象集团（CWG）周五表示，未来 6-15 天内，巴西三分之二的咖啡作物带以及多数甘蔗种植区预计出现 1-2 英寸（2.5-5.1 厘米）降水，短期内有望缓解旱情。

CWG 农业服务主管表示，未来五天内，20% 的咖啡种植区将出现 0.5 英寸降雨，局部地区雨量可能达到 1.5 英寸。

巴西是全球最大的咖啡及糖料种植国兼出口国。

【巴西：13/14 年度 Copersucar 将销售 850 万吨糖】

巴西最大的糖及乙醇贸易公司 Copersucar 周五发表声明称，在终端发生火灾后糖销售量预期将增加。

Copersucar 称 2013/14 年度将销售 850 万吨糖，较上一年度增加 10%；同时糖出口量将较上一年度增加 11%。

12 月 4 日时，该公司称计划在 11 月至 3 月期间发运 320 万吨散装糖，其中 70 万吨将从其自有的终端发运。

【巴西中南部糖厂将于 4 月上半月开榨】

糖业组织 Unica 高层人士周二在电话中称，巴西中南部地区约 60% 的糖厂将于 4 月上半月开始加工糖。

去年多数糖厂于 4 月下旬开榨，巴西将甘蔗加工原糖或乙醇。

【干旱或导致巴西 14/15 年度甘蔗减产 10%】

Raizen 首席财务官在电视上称，受今年的干燥天气影响，巴西甘蔗作物将减产 5-10%。该国南部地区刚开始压榨 2014/15 年度甘蔗。

3 月降雨重新出现在巴西中南部甘蔗种植区，但 5 月和 6 月将面临风险。

Raizen 表示将于 4 月开榨，预计将压榨 6000-6200 万吨甘蔗，持平于去年，当时生产了 22 亿公升乙醇和 440 万吨糖。

Raizen 是全球最大的糖及乙醇生产商，由巴西 Cosan 和荷兰皇家壳牌公司合资。

【泰国：截至 3 月 20 日累计入榨甘蔗 9,457.6 万吨】

截至 3 月 20 日当周泰国甘蔗日榨量由一周前的 80 万吨下降至 65 万吨，且大幅低于 2 月底 100 万吨的日榨量水平。

从日榨量看，2013/14 年度泰国甘蔗压榨进度大幅放缓，生产逐渐进入尾声。

截至 3 月 20 日泰国累计入榨甘蔗 9,457.6 万吨，较 2012/13 年度同期的 8976.9 万吨增长 5.4%。

【泰国干旱天气或持续至 5 月 损及作物产出前景】

泰国农业经济办公室称，泰国目前的干旱天气或持续至 5 月播种季节，这将损及农作物产出前景。

“干旱情况正在加剧，并向北部、东北和中部省份扩大。”

因该国主要水库的库存不能满足播种需要，今年一季度干旱已经影响该国大米产出。

报告还称，一季度泰国木薯、棕榈果和大米产出下滑，而饲料玉米，甘蔗和橡胶产出则增加。

【厄尔尼诺现象或危及巴西甘蔗作物】

如果今年稍晚厄尔尼诺现象出现，可能令巴西受干旱损及的甘蔗遭遇新难题。

气象模型显示，太平洋表层水温大幅升高，未来数月转变成厄尔尼诺现象的概率不断上升。往年该天气现象给年初遭遇炎热干燥天气的阿根廷部分地区及巴西南部带来暴雨。

巴西国家气象局(Inmet)气象学家表示，“6月左右厄尔尼诺会露出端倪，或者至少太平洋赤道地区的温度将高于常值。”

尽管厄尔尼诺现象尚未确定，企业和分析师已开始关注其对农业大国巴西的潜在影响。巴西为糖、咖啡和大豆的最大出口国。

F.O. Licht 高级商品分析师表示，“最初只是很微小的可能，但现在一些天气预报已经透露出厄尔尼诺现象回归的可能性达到 75%。”

他表示，对于巴西中南部产糖区来说，榨季尾端的潮湿天气将减少甘蔗的糖含量。世界上最大的食糖和乙醇生产商 Raizen 上周还称，厄尔尼诺带来的降雨给甘蔗收获造成严重风险。

巴西气象机构 Somar 的农业气象专家表示，“对甘蔗、咖啡和柑橘来说，这是最糟糕的预期，”其并称，作物品质以及产量潜力均可能受到影响。

尽管如此，厄尔尼诺在 6 月或 7 月“不间断的”降雨对于巴西农业来说也不完全是坏事，实际上对大豆和玉米来说，这将是有利的天气条件。

分析机构 Lanworth 亦表示，在南美春末夏初的时候，厄尔尼诺现象给阿根廷和巴西南部带来的降水“通常将改善下一年度单产前景。”

巴西人口稠密的东南部将逐渐结束号称史上最为炎热干燥的夏季，加重水源和能源配给的担忧，巴西绝大部分电力来自水力发电。

F.O. Licht 称，干旱或削减当前咖啡产量的 11%，并损失 2,500 万吨甘蔗。

在厄尔尼诺产生影响前，南美未来三个月内气候条件或维持正常，但“即使降雨预期正常，也不足以弥补整个夏季的损失。”

【巴西：截至 3 月中旬中南部糖产量同比增 0.6%至 3430 万吨】

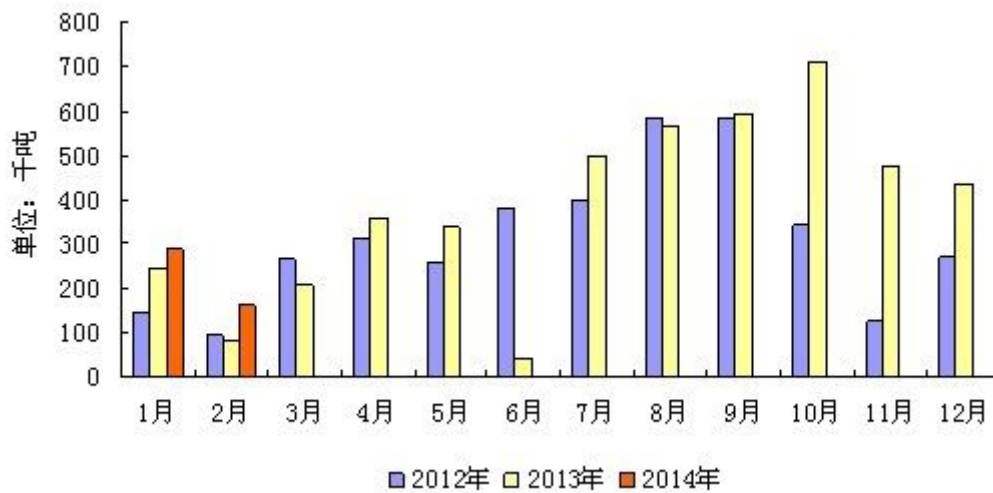
巴西圣保罗州蔗产联盟(Unica)周三公布，截至 3 月 16 日，巴西中南部甘蔗糖产量同比增 0.6%至 3430 万吨；同期甘蔗产量同比增 12%至 5.966 亿吨；乙醇产量则同比增 20%至 255 亿公升。

【1-2月我国食糖进口量同比增长 39.8】

1-2月我国进口食糖 45.2 万吨、同比增长 39.8%，进口额 1.98 亿美元、同比增长 17.0%（见表 1）。

表 1.2014 年 1-2 月我国食糖进口量额情况

	进口数量 (吨)	同比%	进口金额 (万美元)	同比%
1-2月	452,431.4	39.8	19,758.9	17.0
	进口数量 (吨)	环比%	进口金额 (万美元)	环比%
2月当月	163,752.9	-43.3	7,169.5	-43.0



食糖进口量占配额的比例同比增加 6.7 个百分点

1-2月进口食糖占进口关税配额的 23.3%,同比增加 6.7 个百分点。2013 年我国食糖进口配额仍为 194.5 万吨。

（二）国内糖市

【广西：3月上旬产糖 72.6 万吨 销糖 19 万吨】

广西食糖网 18 日讯，2013/14 榨季截止 3 月 10 日，广西累计入榨原料蔗 5678 万吨，同比增长 124 万吨，产糖 685 万吨，同比增长 37 万吨。产糖率 12.07%，同比提高 0.41 个百分点；销糖 264 万吨，同比减少 38 万吨。销糖率 38.49%，同比下降 3.8 个百分点，白糖含税销售价 4882 元，同比下降 728 元。

其中，3月上旬广西糖产量为 72.6 万吨，糖销量仅为 19 万吨。

四、后市展望

在巴西厄尔尼诺现象以及泰国干旱等天气因素影响下，郑糖强势反弹。但期价提升还得需求相配合，目前期价提升，现货成交清淡。个人认为，在去库存大前提下，加上天气因素干扰和饮品旺季的到来等因素的作用下，后期郑糖或维持宽幅震荡走势。建议投资者以原糖 17 美分（对应国内郑糖 1409 合约 4700 点）为多空分水岭，在其上方逢低买入，否则以弱势震荡对待。谨慎投资可小仓位参与，短线交易为宜。

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。