

⑤ 投资报告

郑糖延续箱体走势 4900 点备受考验

一、行情回顾

5 月份，郑糖依旧是横盘整理走势，徘徊于 4800 点一线。较上个月下跌 13 点，收于小阳线。郑糖 1409 合约以 4832 开盘，最低价 4696 元/吨，最高价 4920 元/吨，收盘于 4842 元/吨，技术指标处于横盘整理状态，交投较为活跃，持仓量较月份减少 27 万手。



图 1 郑糖 1409 合约日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

近期巴西蔗产联盟（Unica）称，巴西中南部糖产量增加，5 月前半月达到 191 万吨，4 月末时为 93.06 万吨，不过 5 月上半月糖产量仍较去年同期低 8%。同期甘蔗压榨量同比减少 4%，至 3880 万吨；乙醇产量同比下降 4.2%，至 15.8 亿公升。截至 5 月 15 日，累计糖产量亦较去年同期低 10%，为 340 万吨，厄尔尼诺现象大概在 7 月时发生，受此提振 ICE7 月原糖，交投震荡中微跌，技术指标继续调整，基本徘徊月 17 美分一线。ICE7 月原糖指数以 17.78 美分开盘，最高 18.28，最低 16.95，收盘 17.38 美分。

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: 窦晨晷

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 原糖指数日 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，随着期货价格震荡整理，白糖现货价格也顺势动荡，本月开始于每吨 4700 元/吨，收于 4690 元/吨，较上个月略微下调。

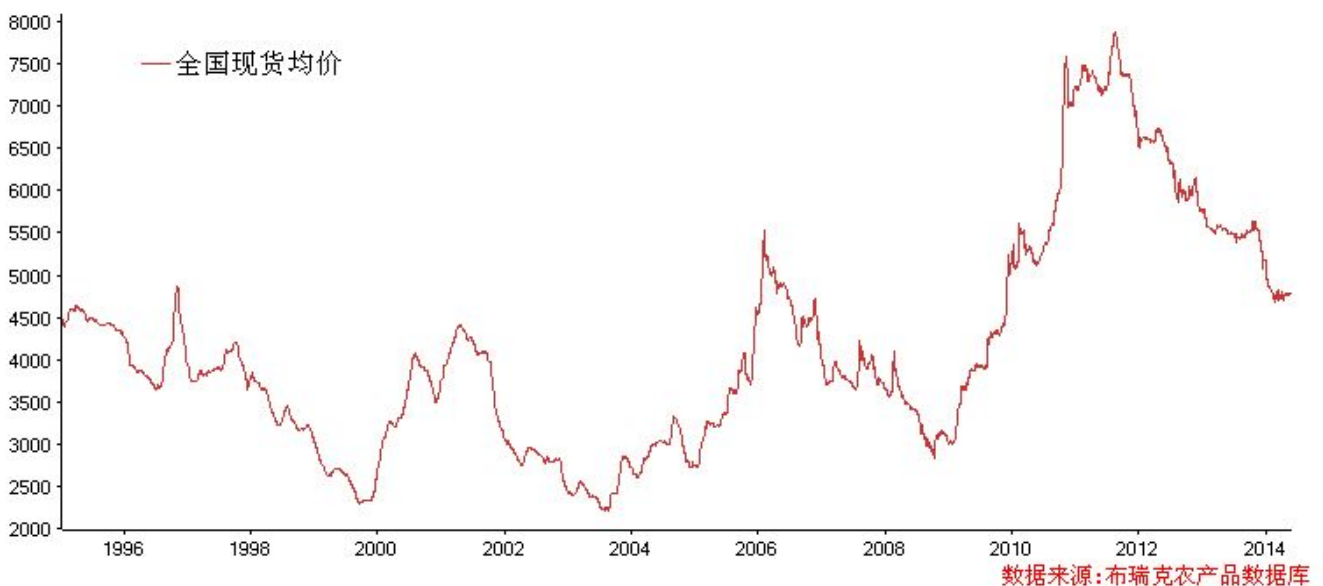


图 3、现货走势图 来源：布瑞克农产品数据库

三、糖市焦点聚集

(一) 国际糖市

【ISO: 全球 14/15 年度糖供应或连续第五年过剩】

国际糖业组织 (ISO) 的总裁周五在接受采访时称, 预计全球 2014/15 年度糖供应将连续第五年过剩, 过剩量或为 360-380 万吨。

此前该组织预计 2013/14 年度全球糖供应过剩 420 万吨, 连续第四年过剩。

预计未来两年内全球糖供应增加, 或令糖价位于每磅 17-20 美分之间交投。

【巴西: 受干旱影响 14/15 榨季糖产量或下滑】

总部位于圣保罗的行业研究机构 Job Economia & Planejamento 的主管在采访中表示, 4 月起的新榨季巴西糖产量预计将在 3,700 万吨, 之前一年为 3,755 万吨。

第一季度干旱限制了巴西中南部地区的单产潜力。2014/15 年度巴西中南部地区的甘蔗产量或降至 5.65 亿吨, 2013/14 年度为 5.96 亿吨。 预计 45% 的甘蔗用来制糖, 55% 的甘蔗用来加工乙醇。

【巴西: 中南部 14/15 年度甘蔗压榨量或为 5.65 亿吨】

巴西研究机构 JOB Economia 周一称, 2014/15 年度巴西中南部地区的甘蔗压榨量或为 5.65 亿吨, 低于本年度的 5.96 亿吨。

10 月 1 日起的新年度, 巴西中南部主产区糖产量或为 3,330 万吨, 低于 2013/14 年度的 3,430 万吨。

【ISO 预计 13/14 年度全球糖市供应过剩 440 万吨】

国际糖业组织 (ISO) 周三发布的电邮报告显示, 预计 2013/14 年度全球糖市供应过剩 440 万吨, 低于上一年度的 1,120 万吨, 2 月份时 ISO 预期 2013/14 年度全球糖市供应过剩 420 万吨。

ISO 称: “预计 2014/15 年度糖市不会供应过剩, 2015/16 年度将出现供应短缺。”

预计 2013/14 年度全球糖产量为 1.811 亿吨, 低于 2 月预估的 1.813 亿吨; 预计糖消费量为 1.767 亿吨, 同样低于 2 月预估的 1.771 亿吨。

【14/15 年度全球糖市预计将短缺 200-300 万吨】

OPERSUCAR 首席执行官周二称, 2014/15 年度全球糖市预计将短缺 200-300 万吨, 2013/14 年度为“小幅”过剩。

【USDA: 13/14 年度印度糖产量或达 2,480 万吨】

美国农业部 USDA 消息, 估计 2013/14 年度印度糖产量将达 2480 万吨, 高于印度糖协 ISMA 预计的 2380 万吨, 但低于 2012/13 年度的 2510 万吨, 2013/14 年度 (10 月开始) 截至 4 月 15 日印度已产糖 2315 万吨,

作为全球第二大产糖国和最大消费国，估计当前年度印度甘蔗产量将高于预期，充足的降雨有助于甘蔗糖分提高至 10.25%，较上年增加 0.25%。

2013/14 年度预计马邦将产糖 773 万吨，低于上年的 800 万吨；北方邦将产糖 746 万吨，与上年持平；卡纳塔克邦将产糖 420 万吨，高于上一年度的 340 万吨；泰米尔纳德邦将产糖 150 万吨，低于上年的 180 万吨；古吉拉特邦将产糖 118 万吨，略高于上年的 113 万吨。

【巴西中南部 4 月上半月甘蔗压榨量同比增长 62.5%至 1260 万吨】

巴西甘蔗行业协会 Unica 周表示，4 月上半月巴西中南部地区糖厂的甘蔗压榨量为 1260 万吨，较去年同期增加 62.5%。

自当前收割季开始以来，该地区糖厂共计压榨甘蔗 1640 万吨，较去年同期增加 71%。

截至 4 月 15 日，压榨产物中糖和乙醇分别占 33.3%和 66.7%。

【印度：14/15 年度糖产量或同比增加 3%】

美国农业部（USDA）驻印度专员周三发布的一份报告显示，因甘蔗产量高于预期，且热带地区甘蔗生长迅速，预计印度 2014/15 年度糖产量将较前一年度增加 3%，至 2790 万吨。

消费增加以及供应趋紧预计将限制出口，印度 2014/15 年度糖出口量或为 150 万吨。

【巴西：未来两周干燥天气预计将有助于甘蔗收割】

商品气象集团（Commodity Weather Group）气象学家周五在接受电话采访时称，预计未来两周的干燥天气将有利于巴西大部分地区的早熟甘蔗收割工作，只有个别地区将迎来至多 1.3 厘米的降水。

蔗拔节期。

【巴西：截至 4 月 16 日中南部糖产量同比增长 119.87%至 53.9 万吨】

近期巴西中南部地区干旱引发市场对甘蔗生产的担忧，但巴西蔗产联盟（Unica）表示，估计占巴西糖产量近九成的中南部地区产量将出现增长，目前 2014/15 年度生产正在进行中。

4 月 1 日开榨以来，巴西中南部糖产量较去年同期的 24.5 万吨增长 119.87%，达到 53.9 万吨。数据包括 4 月之前开榨的少数糖厂的产量。

吨蔗产糖量从上年同期的 92 千克/吨提高至 103.52 千克/吨。糖厂用于生产食糖的比例从上年同期的 29.2%提高至 33.28%。

估计整个年度期间用于生产食糖的甘蔗比例最高将达 43.6%，截至 4 月 16 日中南部地区已有 153 家糖厂开机生产，近期将有大量糖厂开榨。

【泰国：13/14 榨季生产 5 月 9 日结束 糖产量为创纪录的 1129 万吨】

泰国甘蔗和糖协会(Caneand SugarBoard)周五表示，因甘蔗产量同比攀升 3.7%至 1.037 亿吨，泰国 2013/14 榨季糖产量达到创纪录的 1129 万吨，较上榨季大增 13%。

2013/14 榨季始于去年 11 月 25 日，今年 5 月 9 日结束。

泰国上一糖产量高点是在 2011/12 年度，为 1020 万吨；甘蔗产量高点是 2012/13 年度的 1 亿吨。

【巴西：干燥天气有助于提振糖产量】

巴西气象预报机构 Somar Meteorologia 周一在一封电子邮件中称，干燥天气有助于提振巴西糖产量，但土壤墒情欠佳有损新作物生长。

Somar 称，上周以来的干燥天气令收割速度加快。

Somar 表示，预计巴西 5 月 22 日将迎来降水，本周气温会有所下降，但预计没有霜冻天气。

【全球供应短缺前景将给糖市带来支撑】

全球糖市供过于求的局面正在瓦解。供应忧虑提振糖价。上周，洲际交易所(ICE)原糖期货上涨 4.1%，录得近两个月最大单周百分比升幅。

2015 年全球糖产量将落后于需求，连续四年的供应过剩局面将被终结，这主要是由于全球头号产糖国--巴西糖产量下滑。

今年早些时候，巴西极端干燥的天气损及该国甘蔗生长，令甘蔗产量连续第二年下滑。巴西占全球糖市场供应总量的五分之一。

巴西蔗产联盟(Unica)称，截至 4 月底，巴西中南部主产区糖厂的糖产量共计 150 万吨，较去年同期减少 13%。

巴西咨询机构 Datagro 总裁 Plinio Nastari 表示，截至榨季结束，糖产量预计将达 3,640 万吨，较上一榨季减少 2.9%。“2015 年巴西向全球糖市的贡献或不会太大。”Nastari 表示。他补充说：“去年较低的糖价令种植户无心改善产出。”但同时，糖需求却在不断增加。Nastari 表示，“从全球范围来看，10 月 1 日起的新一年度，全球糖消费量将较产量高出约 250 万吨。”

国际糖业组织(ISO)预计下一年度之前不会出现供应缺口。预计今年需求和产量将持平，但同时表示，2015 年 10 月 1 日起的一年里，消费料较需求高出 400 万吨。

经纪商 Newedge 的高级副总裁 Michael McDougall 表示：“市场潜力良好，因此我们将看到价格上涨。价格今年可能触及每磅 19-20 美分。”

【巴西：本月中南部的甘蔗压榨进度提速】

纽约 Newedge Group 高级副总裁 Michael McDougall 在报告中称，5 月上半月，巴西中南部地区糖厂的甘蔗压榨量或高达 4000 万吨。

巴西是全球头号产糖国和出口国。

这一压榨水平高于之前两周的 2390 万吨，因甘蔗天气更有利于田间作业。

据巴西蔗产联盟（Unica）提供的数据显示，2013 年 5 月 1-15 日中南部甘蔗压榨量为 3980 万吨。

【印度：截至 5 月 15 日糖产量同比下降 3.24%至 2,390 万吨】

印度糖业协会发布的数据显示，除泰米尔纳德邦的 20 家糖厂还在生产外，印度其他主要产糖邦已经全部收榨，食糖生产接近尾声。

2013/14 年度（10 月开始）截至 5 月 15 日印度糖产量较 2012/13 年度的 2470 万吨下降 3.24%，仅达 2390 万吨。

其中马邦产糖 770 万吨，基本与上一年度持平；北方邦产糖 645 万吨，同比减少约 100 万吨；不过卡纳塔克邦产糖 410 万吨左右，同比增加 70 万吨；泰米尔纳德邦产糖 115 万吨，低于上一年度 160 万吨。

【研究称厄尔尼诺现象年中来临 全球农业将受影响】

【环球网综合报道】据美国《基督教科学箴言报》5 月 21 日报道，一份最新发布的报告显示，预计将于 2014 年中期出现的厄尔尼诺现象将会对全球主要粮食作物产生显著影响。一些国家的大豆产量会因此提高，但也有一些国家的玉米、小麦、水稻的产量会因此降低。

据报道，该研究由日本科学家主持，其研究数据可以帮助农民规划粮食种植种类。报告中给出了全球第一份厄尔尼诺对全球作物产量影响的地图集。该研究团队在《自然通讯》杂志上发表文章称，该地图集可以帮助农民决定种植品种，帮助政府建立“饥谨提前预警机制”。

厄尔尼诺现象是太平洋热带海域海水周期性变暖的现象，将在全球造成洪涝或干旱灾害。厄尔尼诺，在西班牙语中又称“圣婴”，每 2 到 7 年形成一次，出现之前有明显的警告信号。大多数的预测显示厄尔尼诺现象会在 2014 年中期出现，世界气象组织曾预测在上个月出现。

报告显示，与 1984 年至 2004 年相比，玉米产量将会下降 2.3%，水稻产量下降 0.4%，小麦则会下降 1.4%。由于大规模的降雨模式有利于美国和巴西的收获，大豆产量将会增加 3.4%。

报告的主要作者，日本国家农业环境科学研究所成员 ToshichikaIizumi 表示澳大利亚农民应该根据厄尔尼诺的预测改变种植粮食的种类，印度尼西亚的农民也应该根据预测改变种植水稻的时间。他还告知路透社记者，“我希望这份研究数据能够帮助粮食不安全地区的政府及早控制粮食储备，制定合理的粮食贸易策略，建立粮食救济机制。”

据报道，该报告显示了主要粮食作物产量的变化，大豆产量总体增长，但在印度和中国的部分地区大豆产量则会下降。美国东南部、中国、非洲东部和西部、墨西哥以及印度尼西亚地区的玉米产量会下降，巴西与阿根廷地区的玉米产量则会上升。有关专家纷纷表示，厄尔尼诺现象的地区性影响有很大的不确定性。

【巴西本周干燥天气或有利于甘蔗收割】

气象预报机构 Somar 在邮件中写道，本周巴西甘蔗种植区天气大体干燥，下周预计将迎来降雨，但近期的降雨不会对甘蔗的蔗糖浓度造成损害。

【印度：截至 5 月 15 日糖产量同比下降 3.24%】

印度糖业协会发布的数据显示，除泰米尔纳德邦的 20 家糖厂还在生产外，印度其他主要产糖邦已经全部收榨，食糖生产接近尾声。

2013/14 年度(10 月开始)截至 5 月 15 日印度糖产量较 2012/13 年度的 2470 万吨下降 3.24%，仅达 2390 万吨。

其中马邦产糖 770 万吨，基本与上一年度持平；北方邦产糖 645 万吨，同比减少约 100 万吨；不过卡纳塔克邦产糖 410 万吨左右，同比增加 70 万吨；泰米尔纳德邦产糖 115 万吨，低于上一年度 160 万吨。

【泰国：1-4 月份糖出口量同比减少 22%至 175 万吨】

泰国商务部周三公布的数据显示，泰国 4 月份糖出口量同比减少 27%，至 527,615 吨；当月糖出口额同比下降 37%，至 2.22 亿美元。

数据并显示，泰国 1-4 月糖出口量同比下滑 22%，至 175 万吨；此间糖出口额同比减少 32%，至 7.49 亿美元。

（二）国内糖市

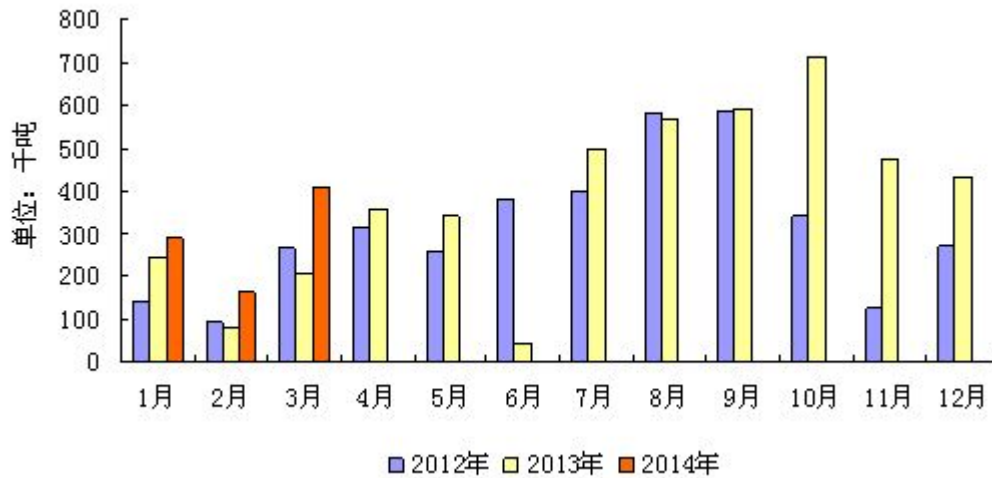
【2014 年 1-3 月我国食糖进口量同比增长 63.3%】

2014 年一季度我国食糖进口量同比增长 63.3%、进口额同比增长 40.2%

一季度我国进口食糖 86.4 万吨、同比增长 63.3%，进口额 3.8 亿美元、同比增长 40.2%（见表 1）。

表1. 2014年1-3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%
1-3月	863,563.1	63.3	37,967.0	40.2
	进口数量 (吨)	环比%	进口金额 (万美元)	环比%
3月当月	411,131.7	151.1	18,208.1	154.0



【云南：截至5月10日产糖228.97万吨，产销率31.67%】

云南省13/14年榨季截至5月10日入榨甘蔗1899.02万吨，同比增加167.63万吨；产糖228.97万吨，同比增加8.11万吨；出糖率12.06%，同比下降0.7%。累计销糖72.50万吨，同比减少22.61万吨；产销率31.67%，同比下降11.4%。工业库存156.47万吨，同比增加30.72万吨。

截至5月10日，昆明糖价4550元/吨（上榨季同期5320元/吨）。产酒精12.49万吨，销酒精9.84万吨。

另外，截至5月10日，云南省有67家糖厂收榨，还有6家糖厂未收榨。

【4月份我国进口糖27万吨 1-4月同比增27.82%】

据中国海关统计机构5月21日提供的数据显示，2014年4月份中国进口食糖27.26万吨（3月份进口41.11万吨），同比2013年4月份减少24.29%，由于国际糖价持稳，2014年4月份我国食糖平均进口价格为441.04美元/吨，基本持平于上月的平均进口价格（3月为442.88美元/吨）。1-4月份我国累计进口食糖113.62万吨，同比上年同期增长27.82%。

4月份我国食糖进口数量排行前五名的国家分别是：巴西(150885吨)、古巴(93700)、韩国(18610吨)、泰国(7850吨)、缅甸(767吨)。

出口方面：中国4月份食糖出口食糖4074吨，同比增长1.25%，平均出口价格为819.94美元/吨，主要出口到香港(2397吨)、日本(571吨)、马来西亚(259吨)、美国(202吨)。

2014年1-4月份我国累计出口食糖14752吨，同比上年减少10.52%。从历年我们食糖出口数据来看，我们食糖出口呈下降之势，最近两年出口量持稳4.7万吨左右。

【中国：甘蔗种植面积减少 糖产量或降至四年低位】

周三公布的一项调查显示，因农户削减甘蔗种植面积及作物生长条件恶化，中国糖产量或降至四年低位。中国是全球第二大糖消费国。

根据对五位中国分析师的预估均值，中国 2014/15 榨季（始于 10 月 1 日）糖产量或约为 1200 万吨。中国糖业协会此前预计中国 2013/14 榨季糖产量为 1330 万吨。

中国糖产量减少或帮助缓解国内供过于求的局面并推动进口需求，提振洲际交易所（ICE）原糖期货价格今年迄今为止上涨 3.7%。因巴西糖产量下降，FCStonedoBrasil 预计全球 2013/14 年度糖产量将落后于需求，明年全球市场供应缺口将扩大。

一位分析师表示：“明年产量很可能减少。在接下来的几个年度中，中国糖市供应料持续短缺。”

中国 2014/15 榨季糖料种植面积或较上一年度减少 7.2%，至 2600 万亩（170 万公顷）。

3 月-5 月出现的持续降雨及多云天气导致广西甘蔗生长速度放缓。每亩平均植株数下滑 4.8%，植株高度下降 31%，甘蔗生长情况为最近四年来最差水平。

洲际交易所(ICE)7 月原糖期货合约周二收跌 0.35 美分，或 2%，报每磅 17.02 美分，盘中跌至四周低位 16.95 美分。郑州商品交易所白糖期货价格今年迄今几无变动，去年下滑 14%。

分析师表示，进口量下滑是因经济增长放缓削减糖消费量。中国海关总署公布的数据显示，中国 1-4 月糖进口量较前四个月减少 49%。去年中国糖进口量曾飙升至创纪录的 460 万吨。

新华社此前援引中国糖业协会主席贾志忍的表述称，需求疲软拖累糖价跌至每吨 4,700 元，低于 5,300 元的生产成本。报道称，今年全行业亏损料超过 100 亿元。

美国农业部（USDA）下属的海外农业服务局本月初表示，中国糖产量料从上年的 1430 万吨降至 1370 万吨。根据 USDA 的数据，中国 2011/12 榨季糖产量为 1230 万吨。

四、后市展望

经过五月的震荡走势之后，技术指标进一步进行修正，等待突破。基本面方面，多空因素错综复杂。国内 2013/14 榨季以基本结束，产量再无悬念。而国内正值夏季，饮料需求对糖价起到支撑作用。国外，巴西五月上半月甘蔗压榨提速，截止 15 日前已累计压榨 4000 万吨。巴西天气也是主要干扰因素。上述几点相互作用，使郑糖走出前期震荡势。下一阶段主要关注 7 至 8 月份厄尔尼诺现象，对全球农作物产量影响，后市，基本面再无重大消息刺痛下，郑糖将维持宽幅震荡走势，1409 合约或在箱底 4700 点到箱底 4900 点箱体间运行，1501 合约 60 日均线上方逢低布局多单。

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。