

⑤ 投资报告

郑糖筑底反弹 转势仍需时日

一、行情回顾

9 月份，郑糖继续下挫，屡创新低，主力月 1501 合约在触底 4163 低点后反弹，较上个月上涨 91 点，收于带有长下影线的小阳线。1501 合约以 4553 开盘，最低价 4163 元/吨，最高价 4649 元/吨，收盘于 4637 元/吨，持仓量 76 万手。



图 1 郑糖 1501 合约日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

9 月份，郑糖颓势依旧，月末触底反弹。9 月糖市简述：月初行情继续呈下跌走势，缺乏利好消息提振，原糖屡破 15 美分、14 美分整数关口，终于在 13.32 美分止跌。原糖活跃月份后 10 月合约转至 3 月合约。10 月交割量为 92,450 吨；气象信息：据澳大利亚气象局周二表示，近几周来，与厄尔尼诺现象相关的两大气象指标已经走强，该气象局仍维持厄尔尼诺现象出现的几率不变，仍为 50%；生产方面：主产国巴西中南部地区的产量占全国 90% 左右，该地区 9 月上半月压榨甘蔗 3989 万吨，较去年同期下滑 7.4%；同时糖产量为 250 万吨，较去年同期大降 16%。

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、ICE3 月原糖指数日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

进入 9 月份，供应充裕仍是迫使糖价走低的主要因素。我国 8 月份进口糖数量为 36 万吨，环比增加 30.5%，但同比下降 12.6%。在供应充裕，需求疲弱的背景下，国际糖价底部徘徊，受此影响 ICE3 月原糖，在触及 15.51 美分低点后反弹，技术上 3 月合约日线呈“W”底形态，能否继续上攻，还得依靠基本面的配合。ICE3 月原糖以 17.52 美分开盘，最高 17.76，最低 15.51，收盘 16.45 美分。

二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，跟随期价走势，先抑后扬，本月开始于每吨 4210 元/吨，收于 4350 元/吨，较上个月上调 140 元/吨，成交较上个月有所改善。



图 3、中国食糖指数 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

(一) 国际糖市

【8月巴西糖出口量同比下降30.1%至230.62万吨】

巴西贸易部周一公布的数据显示，巴西8月糖出口量为230.62万吨，同比下降30.1%，环比7月份的248.81万吨也下降7.31%。

其中8月份出口原糖186.42万吨，白糖44.2万吨。

【13/14年度印度糖出口量骤增至265.4万吨】

印度糖业协会（ISMA）表示，预计拟于9月底结束的2013/14年度印度糖出口量将从2012/13年度的34.8万吨骤增至265.4万吨。

在预计出口总量中，原糖出口量为115万吨，白糖出口量为105万吨，其余的45万吨则根据预先授权计划出口，印度食糖主要出口至伊朗、苏丹和索马里。

印度食糖出口量的大幅增加，主要原因之一是上一年度末国内食糖库存量十分充裕，其次是2013年10月至12月期间国际糖价上涨至19美分/磅一线，为出口提供了有利时机，大部分的出口合同都是在此期间签订的。

今年2月份，印度政府表示在2014年2月至2015年9月份期间将给予原糖出口3300卢比/吨的补贴，该计划的出台是为了有利缓解资金周转不灵、蔗款难以支付的糖厂的压力。

不过，由于计划出台的时间稍晚，对于糖厂资金压力来说并没有得到最大的缓解，出口总量中仅有65万吨享受了补贴。

根据印度糖业协会的预计，将于9月结束的2013/14年度印度糖产量在2430万吨左右，制糖年末食糖库存结转量将达到750万吨左右，其中约500万吨将供应10月、11月的国内排灯节期间的食糖消费需求。

【Datagro下调巴西中南部甘蔗产量预估至5.56亿吨】

Datagro总裁在圣保罗参加会议时称，因持续干旱伤及作物，将巴西中南部地区的甘蔗产量预估下调至5.56亿吨，之前预估为5.605亿吨。

Datagro亦将中南部糖产量预估从之前的3,320万吨下修至3,280万吨；乙醇产量预估从之前的236亿公升上调至240亿公升。

巴西是全球最大产糖国和出口国，该国甘蔗主要集中在中南部地区种植。

【本周巴西港口待运糖数量减至105.31万吨】

巴西威廉姆斯船务公司发布的数据显示，本周巴西港口待运糖数量从一周前的116.68万吨减至105.31万吨（包括停靠港口和等待装运的数量），减幅约9.74%。

其中高等级原糖数量从一周前的 111.05 万吨减至 97.27 万吨；150 色值 B 等级白糖数量从一周前的 5.64 增至 8.04 万吨。

本周拟从桑托斯港离境的原糖数量从一周前的 89.06 万吨减至 54.44 万吨，离境的 150 色值 B 等级白糖维持 1.8 万吨；拟从南部巴拉那瓜港离境的原糖数量从一周前的 29.99 万吨增至 41.136 万吨，离境的 150 色值 B 等级白糖数量从一周前的 3.835 万吨增至 6.235 万吨；本周拟从东北部累西腓离境的原糖数量为 1.05 万吨；拟从马塞约港离境的原糖数量为 0.64 万吨。

【Kingsman 下修 14/15 年度全球糖市缺口预估】

总部位于瑞士洛桑的国际糖业咨询机构 Kingsman 的分析师周一称，10 月起的 2014/15 年度，全球糖市场短缺量预计为 180-190 万吨，7 月时预估为 210 万吨。

Kingsman 在 9 月 5 日公布的报告中称，因天气“非常好”，欧盟糖产量料增加 47 万吨至 1,762 万吨。欧盟糖消费量料下修 42 万吨至 1,856 万吨。

需求增长下滑折射出“欧盟整体宏观经济形势，以及向糖替代品的转移。”欧盟前景的调整将抵消泰国糖产量前景下滑的影响。

因天气干燥，全球第二大糖出口国泰国 2014/15 年度糖产量预估被下修 80 万吨，至 1,100 万吨。

Kingsman 还将巴西中南部地区的糖产量预估从 3,320 万吨调降至 3,287 万吨。巴西中南部甘蔗产量预估从 5.75 亿吨下修至 5.68 亿吨。

巴西是全球头号产糖国及出口国。

【邦吉称 14/15 年度全球糖市供应过剩 350 万吨】

邦吉的糖业务部门的总裁近日在一个行业会议上称，预计 2014/15 年度全球糖市供应过剩 350 万吨，为连续第五年供应过剩。

这将国际糖业组织 ISO 此前预估的供应过剩量预估高出逾两倍，这也或意味着糖价仍将维持低迷状态。

周五 ICE 原糖期货跌至逾四年低位 13.75 美分/磅，为自 20010 年 6 月以来的最低点。

【LTFE10 月白糖期货有 92,450 吨进行实物交割】

国际金融期货及期权交易所(LIFFE)10 月白糖期货合约在周一收市时到期，该合约有约 92,450 吨糖交割，价值约为 3700 万美元，其中半数的接货者为路易达孚 (LouisDreyfusCommoditiesSuisse)，且交割量一如市场预期。

交易所公布的数据显示，路易达孚在 10 月合约上的多头为 900 手，超过总交割量 1,849 手的一半，剩余的 949 手合约的接货方为 JefferiesBache，每手为 50 吨。

据还显示，这些交割白糖的主要卖方为 SucdenFinacial。

10 月白糖期货合约 9 月 15 日期满时报每吨 402.60 美元，较交投最为活跃的 12 月合约低 13.80 美元。

【巴西中南部 9 月上半月糖产量同比大降 16%】

巴西甘蔗行业协会 Unica 周三表示，因在糖价走低之际，糖厂将更多甘蔗用于生产乙醇，巴西主要产糖区 9 月上半月糖产量大降。

巴西中南部甘蔗产量占巴西全国总产量的 90% 左右。Unica 称，该地区 9 月上半月压榨甘蔗 3989 万吨，较去年同期下滑 7.4%；同时糖产量为 250 万吨，较去年同期大降 16%。

巴西是全球头号产糖国和糖出口国。

Unica 表示，自 4 月本榨季开始以来，巴西中南部糖厂共产糖 2340 万吨，较去年同期高 1.7%，但今年稍早出现的干旱天气可能会大幅降低未来几周的巴西糖产量。

Unica 技术总监在报告中称：“本榨季迄今的糖产量数据并未体现出今年甘蔗可能减产。干旱对产量的影响将在未来几个月愈加明显。”

（二）国内糖市

【郑商所调整指定白糖交割仓库】

29 日，郑州商品交易所发布公告，调整指定白糖交割仓库。

公告称，广西贵港桂糖储备有限公司、广西北部湾弘信供应链管理有限公司、营口北方糖业有限公司、日照凌云海糖业集团有限公司等 4 家企业为指定白糖交割仓库，自 2014 年 10 月 1 日起开展白糖期货交割业务。

公告同时称，暂停广西鼎华商业股份有限公司、上海东方通海物流有限公司、海口港集装箱码头有限公司、徐州恒富仓储管理有限公司、中糖世纪股份有限公司湖北分公司、邢台国家粮食储备分库有限责任公司、中储发展股份有限公司郑州南阳寨分公司等 7 家指定白糖交割仓库的交割业务，与已暂停交割业务的广西南宁国家粮食储备库一并转为白糖后备交割仓库；取消中国储备棉管理总公司天津直属库、佛山市顺德区中糖储备糖库、日照凌非华商仓储有限公司等 3 家白糖交割仓库资格。暂停或取消以上仓库白糖期货交割业务，自通告之日起执行。

【海南：截至 8 月底累计销糖 28.94 万吨，工业库存 12.71 万吨】

13/14 榨季截至 8 月 31 日止，海南已售糖 28.94 万吨，同比去年减少 4.69 万吨；产销率 69.48%，同比去年提高 1.85%；库存食糖 12.71 万吨，同比去年减少 3.39 万吨；本期白砂糖售价在 4392-4685 元/吨之间。

其中海南省 8 月单月销糖 2.16 万吨，同比去年减少 1.29 万吨，较今年 7 月减少 0.43 万吨。

【截至 8 月底广西 云南 广东 海南 新疆食糖产销情况】

云南糖网讯 截至 8 月 31 日，我国食糖主产区产销情况如下：

广西：从相关部门获悉，截至 2014 年 8 月 31 日，2013/14 榨季广西入榨甘蔗 7075 万吨(上榨季 6710 万吨)；

累计产糖 855.9 万吨；截至 8 月 31 日全区累计销糖 661 万吨(上榨季 751 万吨)，产销率 77.2%(上榨季 94.9%)，同比减少 17.7%，平均糖价 4724 元/吨(上榨季 5522 元/吨)，应付蔗款 311 亿元，未付 18.9 亿元。

广东：2013/14 榨季广东省共产糖 119 万吨，截至 8 月 31 日已销糖 106.42 万吨，同比少销 13.54 万吨，产销率 89.54%，同比下降 9.4%，目前工业库存 12.43 万吨，同比增 11.14 万吨。其中 8 月份单月销糖 7.41 万吨，同比增 6.6 万吨。

云南：2013/14 榨季云南省累计产糖 230.63 万吨，截至 8 月底云南已销糖 146.21 万吨，同比减少 37.32 万吨，产销率 63.4%，同比下降 18.46%；截至 8 月底云南省食糖工业库存 84.42 万吨，同比增 43.76 万吨。其中 8 月份云南单月销糖 17.58 万吨，同比增 1.51 万吨。

海南：海南省至 8 月 31 日已售糖 28.94 万吨，同比 33.63 万吨减少 4.69 万吨；产销率 69.48%，同比 67.63% 提高 1.85%；库存食糖 12.71 万吨，同比 16.10 万吨减少 3.39 万吨；本期白砂糖售价在 4392-4685 元/吨之间。

新疆：2013/14 榨季新疆共产糖 44.91 万吨，截至 8 月底已销糖 31.61 万吨，产销率 70.38%，同比下降 19.01%，工业库存 13.3 万吨，同比增 7.5 万吨。其中 8 月份单月销糖 2.31 万吨，同比少销 1.34 万吨。

【台风导致广西来宾 5 万亩甘蔗倒伏】

受今年 15 号台风“海鸥”风雨影响，来宾市大部出现了中到大雨，局部暴雨到大暴雨，并伴有 5~6 级，局部 8 级以上阵风，造成兴宾区甘蔗严重倒伏。

据兴宾区农业局统计，此次台风对兴宾区甘蔗造成倒伏达 5 万亩，其中甘蔗倒伏最为严重的石陵镇就达 4 千多亩，具体经济损失正在进一步统计中。据农业专家介绍，倒伏后的甘蔗侧芽萌动，须根萌发，会造成甘蔗产量和蔗糖分等指标下降，进而影响甘蔗的质量。

目前，台风“海鸥”已在云南省东南部减弱为热带低压，对来宾的影响基本结束。预计未来两天，来宾市以阵雨天气为主

四、后市展望

去库存将是未来一段时间主基调，郑糖仍在多空因素错综复杂的条件下前行：

支撑因素：

- 1、 巴西压榨量放缓，有意提振糖价。
- 2、 利空出尽，经过数月的阴跌走势，利空消息频出，已被投资者所接受，在 4163 点筑底后回升，未来虽然不至于大涨，下行空间或许有限。
- 3、 厄尔尼诺现象出现的几率仍为 50%。

阻挡因素:

- 1、国内自北向南冬季步步临近，糖的消费旺季逐渐减退，需求不振仍阻碍期价的大前提。
- 2、原油价格下滑，令乙醇市场处于低迷状态，提振糖价上涨作用不大。
- 3、截至9月底全国累计产糖 1331.8 万吨，同比增加 24.96 万吨；累计销糖 1140.39 万吨，同比减少 112.45 万吨；累计销糖率 85.63%，同比下降 10.24 个百分点；工业库存 191.41 万吨，同比增加 137.41 万吨。从上述公布的数据来，产销失衡仍将阻碍糖价上涨的步伐。

技术面: 在出现 4163 点地点后，期价反弹上移了一个平台区，指标将进一步修订，技术上关注 4500 点，若有效突破，在其上方是为强势，否则仍为弱势震荡。



基于以上分析，个人认为，在高库存的背景下，糖价强势上涨不容易。在基本面没有太大变化的情况下，近期郑糖或将延续宽幅震荡走势，操作上以 4500 点为多空分水岭，站稳其上方，中线投资者可逢低布局多单，否则以震荡势对待。

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。