

⑤ 投资报告

郑糖仍在上下两难中 纠结前行

一、行情回顾

10 月份，郑糖呈止跌回升走，小幅反弹，收出带有长下引线的
小阳，较上个月上涨 41 点，1501 合约以 4655 开盘，最低价 4466
元/吨，最高价 4734 元/吨，收盘于 4678 元/吨，减仓 10 万手为 66
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

10 月份，郑糖呈触底反弹走势，期价一举突破 4500、4600 两
大整数关口。10 月糖市简述：从 9 月底郑糖主力合约在创下 4163
低点后开始反弹，本月维持震荡上扬走势。而原糖在巴西降低产量
预估、有意放缓压榨进度以及巴西港口火灾等因素逐步提振糖价上
涨，但需求不振加上巴西货币雷亚尔的贬值令期价有所反复，始终
在 16 美分一线上下波动。

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、ICE3 月原糖指数日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

10 月份，原糖维持震荡，16 美分一线徘徊。我国 9 月份进口糖数量为 36 万吨，环比减少 0.5%，在仍看“中国需”脸色的前提下，中国进口量减少，原糖上涨缺乏实质动力，受此影响 ICE3 月原糖，在 16 美分上下震荡，技术上 3 月合约正处于盘整状态，60 日均线上方压力明显，在基本面没有利好消息的配合下，ICE3 月原糖以 16.38 美分开盘，最高 17.20，最低 15.89，收盘 16.38 美分。

二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，跟随期价走势，以 4300 元/吨为中轴，震荡整理，本月开始于每吨 4350 元/吨，收于 4400 元/吨，较上个月上调 50 元/吨，需求依旧疲弱。

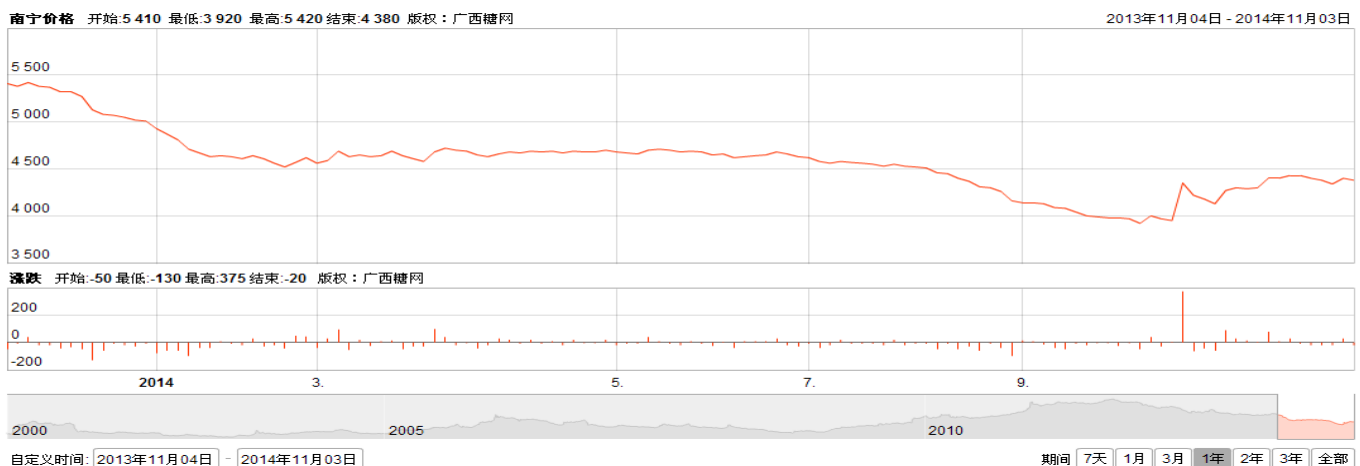


图 3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

(一) 国际糖市

【巴西：9月16-30日中南部甘蔗压榨量下滑】

法国兴业银行旗下券商 NewedgeGroup 的高级副总裁 MichaelMcDougall 表示，9月16-30日巴西中南部地区的甘蔗压榨量下滑，此间糖厂的甘蔗压榨量或不足 3000 万吨。

巴西是全球头号产糖国和出口国。

巴西蔗产联盟(Unica)公布的数据显示，去年同期这一数字为 3420 万吨。

Unica 或将在本周早些时候发布 9 月下半月的压榨报告。

【泰国：明年糖产量料降至 1020 万吨】

美国农业部海外农业服务 (FAS) 周一在网站上公布的报告中称，从 12 月开始的下一年度，泰国糖产量料为 1020 万吨，低于当前年度的 1133.3 万吨。

【Rabobank：14/15 年度全球糖市供应缺口或达 320 万吨】

荷兰拉博银行 (Rabobank) 日前表示，考虑到巴西、中国、泰国等国的食糖产量可能低于预期，估计 2014/15 年度全球食糖供应缺口将从之前预期的 90 万吨增至 320 万吨。不过，在利好因素确实出现之前，对国际糖价的走势仍应持谨慎态度。

实际上，之前英国 ED&F Man 和摩根-士丹利等机构也表达了对国际糖价上涨持谨慎态度的观点，根本理由还是过去数年全球食糖生产连年过剩导致全球食糖库存量骤增，将弱化 2014/15 年度全球食糖生产潜在放缓对国际糖价形成的支撑。

不过，拉博银行对 2015 年国际糖价的走势还是持建设性观点。预期全球第二大食糖出口国泰国以及中国这个全球食糖主要进口国的食糖产量低于预期，有助于 2015 年二季度国际糖价的运行。

一些观察人士表示，今年巴西干旱不仅已经冲击了巴西的甘蔗生产，还有可能影响到 2015/16 年度，这种局面也将对国际糖市形成支撑。2013 年后期巴西种植的甘蔗就已受到干旱天气的影响，这部分甘蔗将在明年开始收榨。

【美国气候预测中心：未来一两个月将出现厄尔尼诺】

据美国气候预测中心 (CPC) 表示，厄尔尼诺现象可能于未来一到两个月内开始，并持续到北半球的春季，不过此次厄尔尼诺现象的强度可能较弱。

该中心称，尽管这是美国气象预测专家自年初开始观察以来发布的最强预测，弱厄尔尼诺现象的预测意味着此次气候事件对全球农作物的影响要低于早先预期。

CPC 称，厄尔尼诺现象出现期间可能一直偏弱。

厄尔尼诺现象通常会导致美国南部和南美天气多雨，频发洪涝，也会导致东南亚和澳大利亚天气干旱。厄尔尼诺现象也会导致加拿大和美国北部地区出现相对高温干燥天气的几率提高，不过弱厄尔尼诺现象的影响较小。

【巴西 14/15 年度糖产量或为 3580 万吨】

美国农业部(USDA)周三在一份报告中下调巴西 2014/15 年度糖产量预估值至 3580 万吨，较其此前预估下调 2.7%，较巴西上年度产量减少 5.3%。

美国农业部称，下调巴西糖产量预估是因为今年的严重干旱令巴西甘蔗产糖率下滑。

此前巴西政府预计该国本年度糖产量料为 3830 万吨。

报告还称，5-8 月巴西糖出口量较上年同期减少 21%，而同期糖出口金额则同比下滑 25%。

【巴西：本周末的降雨或令甘蔗收割中断】

巴西气象服务机构 MDA Weather Services 的气象学家周三称，本周末在米纳斯吉拉斯州(Minas Gerais)部分地区、圣保罗州和戈亚斯州北部地区将出现阵雨。

他称，且在米纳斯吉拉斯州和 Bahia 州南部地区下周的降水量还将进一步增加，或导致田间过于泥泞。

【印度期初糖库存下降 25%至近 700 万吨】

因去年产量减少且出口上升，印度新一年度(本月开始)的糖期初库存下降了 25%，至 692 万吨。

2013 年 10 月 1 日糖库存为 930 万吨。

尽管糖库存下降，仍较新糖上市前的国内需求高出近 200 万吨。

消息人士称，政府估计 2014 年 10 月 1 日糖库存在 692 万吨。该水准低于印度糖厂协会(ISMA)本月初预计的 740 万吨。

印度为全球第二大产糖国，随着该国糖产量下滑，库存大幅下降。2013/14 年度糖产量从前一年度的 2510 万吨降至 2430 万吨。

因政府对原糖出口给予补贴，2013/14 年度糖出口量从前一年度的 34 万吨大增至 210 万吨。

2013/14 年度国内糖消费量亦从前一年度的 2300 万吨增至 2400 万吨。

“ISMA 估计 2014 年 10 月 1 日的期初库存在 720-750 万吨，约较 2014/15 年度新糖上市前的需求高 250 万吨，”该协会上月在一份声明中称。

ISMA 计 2014/15 年度印度糖产量在 2500-2550 万吨。

（二）国内糖市

【中国 14/15 年度糖产量预期为 1,330 万吨】

美国农业部(USDA)专员周二称,因甘蔗种植面积下滑,中国 2014/15 年度糖产量预期为 1,330 万吨,较 2013/14 年度下降 100 万吨。

【广西:13/14 榨季铁路外运食糖 100.6 万吨 同比减少 48.3%】

从相关部门获悉,9 月份广西铁路外运食糖 4.1 万吨,与去年同期相比减运 4.5 万吨,减幅 52.3%;与上月相比减运 0.7 万吨,减幅 14.6%。

从货物流向看,装车去向主要集中在上海、武汉、成都局方向。其中上海局装运 0.7 万吨,同比减运 1.3 万吨,降幅 65%,武汉局装运 0.8 万吨,同比减运 1.7 万吨,降幅 68%,成都局装运 0.7 万吨,同比增运 0.3 万吨,增幅 75%。

2013/14 榨季广西累计铁路外运食糖 100.6 万吨,同比减少 93.9 万吨,减幅 48.3%。

四、后市展望

需求不振,郑糖上升阻力仍存,料未来一段时间郑糖将维持区间震荡走势:

支撑因素:

- 1、 巴西压榨量放缓,有意提振糖价,加上巴西短期降雨阻碍收割提振短期走势。
- 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,未来虽然不至于大涨,下行空间有限。
- 3、 世界各机构纷纷下调巴西 2014/15 年度糖产量预估。
- 4、 厄尔尼诺现象出现仍有发生的可能。

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、 11 月 1 日广西首家糖厂开榨,顺利拉开新榨季序幕。
- 3、 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。
- 4、 美元走强,抑制大宗商品上涨。

技术面：经过 10 月份的盘整，期价已经形成一个平台区，技术指标趋缓，在无利好消息刺激下，期价或将延续区间震荡，建议可在 4400-4700 点之间区间交易。



基于以上分析，个人认为，在陈糖未末新糖又出，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 4600 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，低买高平滚动操作。

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。