

⑤ 投资报告

郑糖或上移平台 箱体运行

一、行情回顾

1 月份，郑糖突破箱体，上冲 5000 点整数关口，呈反弹走势。1505 合约以 4580 开盘，最低价 4525 元/吨，最高价 5135 元/吨，收盘价 4907 元/吨，减仓 4 万手，持仓 60 万手。



图 1 郑糖 1505 合约日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

1 月份，郑糖突破箱体走势，突破平台区，交投活跃，价涨量增。

1 月影响糖市因素简述：巴西糖业协会 Unica 主席表示，巴西政府恢复燃油税政策有利于提升乙醇行业的竞争力；印度食品部建议该国议会批准一项为大约 140 万吨出口原糖提供每吨 4,000 卢比(65 美元)补贴的方案，高于上年度的每吨 3,371 卢比；Kingsman 分析机构表示，受国际糖价持续低迷影响，部分糖厂关闭，全球糖产量连续三个榨季减少，且减产幅度不断扩大。在 Kingsman 对 2015/16 年度的第一次评估中，全球食糖供需不足或达到 525 万吨，是近六个榨季以来的最高记录。

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

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

1 月份，原糖震荡偏弱走势，冲高回落。基本面方面，由于原油重挫，加上美元走强，继续抑制商品上行空间，原糖受此牵绊。后市，原糖再次探底，上涨还需强有力的消息提振。关注前期低点 14.07 的支撑情况，若下破，弱势依旧。ICE3 月原以 14.52 美分开盘，最高 16.16 美分，最低 14.07 美分，收盘 14.79 美分。

二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，跟随期价走势，先扬后抑，成交尚可。以广西南宁为例，中间商报价 4470-4500 元/吨元/吨上调至 4740-4830。价格较上个月上涨 270-330 元/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

【10月1日至12月31日印度糖产量同比增加27%】

印度糖厂协会(ISMA)周一表示,因北方邦提前一周开榨,2014年10月1日至12月31日,印度糖厂共产糖750万吨,较之前一年同期增加27%。

在此期间印度共有481家糖厂参与制糖,2013/14榨季同期为485家,2012/13榨季499家糖厂产糖803万吨。

印度糖厂协会在声明中称,产量增加使得糖价不断下滑,马邦和卡纳塔卡邦出厂价在2450-2500卢比/100公斤,北方邦出厂价在2600-2650卢比/100公斤之间,糖厂无法按规定的价格向蔗农支付甘蔗购货款。

该协会预计,印度2014/15榨季糖产量将在2,500万-2,550万吨,上一年度为2,440万吨。

【马邦或增加乙醇产量以挽救印度糖市】

为了重新唤醒行业发展,印度食糖行业将希望寄托在马邦身上。如果这一印度头号糖产区今年的乙醇产量增加,糖产量减少,将会改善糖价。

马邦有乙醇产能7.5亿公升,其中6亿公升掌握在49家糖厂手中。然而,尽管产能巨大,但糖厂却不愿意生产乙醇。

2014年12月10日,印度中央政府引入了固定乙醇定价体系。

印度糖厂协会近期召开会议,鼓励马邦糖厂增加乙醇产量。

该协会主席表示:“马邦在2013/14年度仅生产乙醇9,200万公升,而现有产能在7.5亿公升。2013/14年度北方邦乙醇产量为3.552亿公升。因此,如果马邦能提高乙醇产量,我们将得到出口补贴。”

【巴西中南部12月下半月糖产量为11.8万吨】

巴西糖业协会Unica周一称,因干旱天气削减年末甘蔗供应量,巴西中南部地区糖厂12月下半月的甘蔗加工量远低于去年同期水准。

中南部地区甘蔗产量约占巴西甘蔗总产量的90%,该地区糖厂12月下半月压榨了360万吨甘蔗,较去年同期下降37%。

Unica称,巴西中南部地区12月下半月糖产量下降53.6%,至11.8万吨,上半月糖产量为37.1万吨。

12月下半月中南部地区乙醇总产量下降32.1%,至2.09亿公升。

去年干旱天气袭击圣保罗州及其相邻的一些州,损及中南部地区甘蔗作物的生长。干旱天气亦令设备更易于进入田间收割甘蔗,使得榨季最初几个月里生产加速。

在截至12月末的榨季中,巴西中南部糖厂甘蔗压榨总量下降4.6%,至5.678亿吨。糖产量下降6.8%,至

3190 万吨，乙醇产量增加 1.8%，至 259 亿公升。

【伊朗糖进口量下降】

Kingsman SA 的分析师表示，2014 年下半年，伊朗的糖进口量可能下降 22 万吨。该国上年糖进口量为 92.4 万吨。

该国在 10 月施行了大米和糖进口禁令。

该分析师在接受电话采访时表示：“原油价格下跌对伊朗造成了冲击，他们无法再大量进口以美元标价的商品。”

他称，沙特以及迪拜并未因油价重挫而受到类似影响，因他们有更为多样化的经济及美元储备。

【12 月份美国进口糖 15.6 万吨】

美国农业部 (USDA) 发布的数据显示，2014 年 12 月份美国配额内进口原糖数量从 11 月份的 53,937 吨大幅增加到 128,840 吨，配额内进口精炼糖数量从 11 月份的 748 吨减少到 504 吨。

另外，当月美国从墨西哥进口糖数量从 11 月份的 11,984 吨小幅增加到 12,000 吨。2014 年 12 月份美国共计进口糖 156,081 吨，上月为 106,699 吨(注：美国农业部发布的当月数据将在次月根据实际情况进行调整)。

【俄罗斯 1-11 月原糖进口量同比增长逾三成】

周三公布的海关数据显示，2014 年前 11 个月，俄罗斯原糖进口量增至 55.75 万吨，去年同期为 41.92 万吨，增幅 33%。

【巴西恢复燃油税政策利好甘蔗行业】

巴西糖业协会 Unica 主席周二表示，巴西政府恢复燃油税政策有利于提升乙醇行业的竞争力。

该协会技术总监称，政府恢复征收燃油税不仅将吸引更多投资，如果天气等条件适宜，还将有助于提升 2015/16 年度的甘蔗产量。

Unica 称，受干旱影响，巴西 2014/15 年度甘蔗产量料为 5.67 亿吨。

政府恢复征收燃油税将促使消费者选择乙醇而不是汽油，不过，为防止更多的糖厂关停（最近几年这种情况一直不断），政府有必要出台更多的扶持措施。

本周一晚些时候巴西政府宣布，为增加税收以平衡政府收支和恢复投资信心，从今年 2 月 1 日开始恢复对汽油征收 0.22 雷亚尔/公升、柴油 0.15 雷亚尔/公升的消费税。

【巴西中南部地区甘蔗作物遭受干燥天气影响】

圣保罗咨询公司 JobEconomiæPlanejamentoLtda 的合伙人周四在电邮中称，巴西中南部地区甘蔗作物正遭受干燥天气影响。

1 月上半月降雨量仅为 62 毫米，远低于过去 20 年均值的 118 毫米。

该合伙人称，“形势和去年 1 月一样糟糕，”当时干旱激励纽约原糖期货在 2 月上涨 14%。

本月原糖价格累计攀升 9.6%，创下 2006 年以来开年最大涨幅，受巴西甘蔗作物担忧以及乙醇需求升高推动。

【巴西降雨将令东南部甘蔗产区受益】

气象预测机构 Somar 的气象学家周五表示，预计巴西东南部甘蔗产区下周将喜迎降水。

Somar 称，预计到 1 月 27 日前，上述地区将迎来 30-50 毫米的降雨。

【新一轮降雨有望缓解巴西甘蔗产区旱情】

巴西国内及美国的气象预报机构周一称，未来两周巴西咖啡、甘蔗和谷物种植带将喜迎降雨，有助于缓解天气压力。此前这些地区苦于干热天气折磨。

美国商品气象集团（Commodities Weather Group）周一称，1/2 的咖啡产区以及 1/3 的甘蔗产区十分干燥，预计降雨将在 11-15 日内有所改善。

CWG 在每日报告中称：“未来一周将有零星阵雨，2 月初降雨范围将扩大至几乎所有区域。”

【印度等待出口补贴政策细则出台】

印度食糖市场承受着较大的库存压力，销售价格低于成本价，业界人士希望政府可以尽快出台原糖出口补贴政策的相关实施细则。

2014 年 10 月 1 日新榨季伊始，印度国内食糖库存量在 750 万吨左右，处于历史相对较高的水平，目前食糖出厂价格处于三年来的最低水平。印度糖协(ISMA)表示，2012/13 榨季初糖厂所欠蔗款数量累计达到 3650 亿卢比。

印度最大产糖邦马邦食糖销售价格在 2,450 卢比/100 公斤左右，生产成本在 3,000 卢比/100 公斤；北方邦糖厂食糖出厂价为 2,750 卢比/100 公斤，然而生产成本达到 3,500 卢比/100 公斤。

2014 年 2 月-3 月开始糖厂出口原糖得到 3,300 卢比/吨的补贴，8 月-9 月补贴提高至 3,371 卢比/吨。目前业界正在等待新补贴政策细则出台，希望补贴金额可以提高至 4,000 卢比/吨。印度原糖主要出口至中国、印尼和中东国家。

【印度考虑为 140 万吨原糖出口提供补贴】

两位印度政府官员周二称，印度食品部建议该国议会批准一项为大约 140 万吨出口原糖提供每吨 4,000 卢比 (65 美元) 补贴的方案，高于上年度的每吨 3,371 卢比。

这位不愿透露姓名的官员称，预计该国议会将在 2 月 6 日将就该方案举行投票。

他称，至于这计划中的 140 万吨原糖出口额度如何在出口商之间分配，需要在议会批准该方案之后才能确定。

根据该拟定的方案，该国糖出口商在 9 月 30 日之前出口的原糖将能获得补贴。

去年印度政府曾称，计划在 2013/14 和 2014/15 年度为 400 万吨出口原糖提供补贴。

另据报道，CNBC-TV18 频道周二援引熟悉情况的消息人士的话称，印度食品部已拟定原糖出口补贴方案，预计该国议会下周将就该方案举行投票。

（二）国内糖市

【2014 年中国累计进口糖 348.42 万吨 同比减少 23.36%】

中国海关公布的数据显示，2014 年 12 月份中国进口糖 36 万吨，同比下降 7.47 万吨，减幅 17.18%。

2014 年全年中国累计进口糖 348.42 万吨，同比减少 106.17 万吨，减幅 23.36%

【14/15 榨季各主产省区糖料蔗收购价格已定】

2014/15 年制糖期，各主产省区糖料蔗收购价格已定，其中，广西普通糖料蔗收购首付价 400 元/吨（各市可在 400 元/吨的基础上上下浮动 10 元/吨），与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 5100 元挂钩联动，挂钩联动价系数维持 6%。云南普通糖料蔗收购首次结算价 420 元/吨（地头价），与全省亚法一级白砂糖平均含税销售价格每吨 5800 元实行挂钩联动，挂钩联动系数为 5%。广东湛江糖料蔗普通品种收购价为 360 元/吨（田头价，不含运费），以一级白砂糖平均含税销售价格每吨 4800 元为基准价格，实行蔗糖挂钩联动机制，挂钩联动系数为 7~7.5%。海南省糖料蔗收购首付价格一价区为 400 元/吨（地头价），与一级白砂糖平均含税销售价格每吨 5300 元挂钩联动，挂钩联动系数为 6%。

【截至 11 月底全国糖精产销情况】

2014 年 11 月份全国糖精出口量为 1194.04 吨，1~11 月份糖精累计出口量为 14489.132 吨，较上年同期减少 3.65%；成员企业自营出口量累计为 11803.325 吨，其中：天津北方食品有限公司 2668.905 吨、天津长捷化工有限公司 3223.175 吨、上海福新化工有限公司 1173.03 吨、平煤集团开封兴化精细化工厂 4738.215 吨。

根据全国糖精协作组统计，2014 年 1~11 累计生产糖精 16686.67 吨，同比增长 6.75%；累计内销 2907.795 吨，同比增长 2.03%；累计出口 13559.843 吨，同比增长 0.55%；期末库存 584.186 吨，同比减少 25.1%。

【截至 12 月底全国累计产糖 221.06 万吨 销糖率 47.48%】

2014/15 年制糖期截至 2014 年 12 月底，全国已累计产糖 221.06 万吨（上制糖期同期产糖 304.6 万吨），其中，产甘蔗糖 152.86 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 237.52 万吨）；产甜菜糖 68.2 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 67.08 万吨）。

截至 2014 年 12 月底，本制糖期全国累计销售食糖 104.95 万吨（上制糖期同期销售食糖 162.36 万吨），累计销糖率 47.48%（上制糖期同期 53.3%），其中，销售甘蔗糖 92.85 万吨（上制糖期同期 135.58 万吨），销糖率 60.74%（上制糖期同期 57.08%），销售甜菜糖 12.1 万吨（上制糖期同期 26.78 万吨），销糖率 17.74%（上制糖期

同期 39.92%)。

【截至 12 月底全国累计产糖 221.06 万吨 销糖率 47.48%】

2014/15 年制糖期截至 2014 年 12 月底, 全国已累计产糖 221.06 万吨(上制糖期同期产糖 304.6 万吨), 其中, 产甘蔗糖 152.86 万吨(上制糖期同期产甘蔗糖 237.52 万吨); 产甜菜糖 68.2 万吨(上制糖期同期产甜菜糖 67.08 万吨)。

截至 2014 年 12 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 104.95 万吨(上制糖期同期销售食糖 162.36 万吨), 累计销糖率 47.48%(上制糖期同期 53.3%), 其中, 销售甘蔗糖 92.85 万吨(上制糖期同期 135.58 万吨), 销糖率 60.74%(上制糖期同期 57.08%), 销售甜菜糖 12.1 万吨(上制糖期同期 26.78 万吨), 销糖率 17.74%(上制糖期同期 39.92%)。

四、后市展望

临近春节, 备货热潮逐渐消退, 料未来一段时间郑糖或上移一个平台区震荡前行:

支撑因素:

- 1、 预期食糖供需缺口不断扩大, 将对中长期走势起到提振作用。
- 2、 巴西将提高汽油中的乙醇掺混比例, 对期价起到提振作用。
- 3、 巴西天气不确定因素将影响期价走势。

阻挡因素:

- 1、 原油价格走弱, 令大宗商品承压下行, 郑糖也将受其影响。
- 2、 美元走强, 抑制大宗商品上涨。
- 3、 现货采购逐渐降温, 需求不振仍是抑制糖价上涨的大前提。

技术面: 经过 1 月份的反弹, 期价基本稳于突破箱体走势。在消息面没有大的变化的情况想, 郑糖或上移一个平台区, 震荡前行。



基于以上分析，个人认为，需求不振，郑糖上涨困难重重。在基本面没有太大变化的情况下，郑糖或在上下两难中纠结前行，操作上以 5000 点为准线，在其上方为强势，否则以前期箱体操作为主；中线投资者可将止损为设在 4800 点，下破多单止损离场；激进投资者在 4800-5100 点之间，低买高平滚动操作。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。