

⑤ 投资报告

郑糖再上一个台阶 呈反弹走势

一、行情回顾

3月份，郑糖呈震荡偏强走势，整体呈先抑后扬走势，仓量有明显改善，突破平台区。1509合约以5110开盘，最低价4912元/吨，最高价5412元/吨，收盘价5363元/吨，持仓69.5万手。



图1 郑糖1509合约日K线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

3月份，郑糖整体呈反弹走势，交投活跃，创2014年6月以来的新高。

3月影响糖市因素简述：国际糖业组织（ISO）执行理事表示2015/16年度全球糖市供应缺口预计将达到200万吨；分析机构GreenPool将2015/16年度全球糖市供应短缺量预估由之前预期的短缺502万吨调降至短缺296万吨；巴西经济为25年来的最差，金融市场分析师预测该国经济今年将萎缩0.83%，通货膨胀率将升至8.12%，创1990年以来最差表现；印度第二大产区北方邦糖厂的亏损进一步扩大，债务和甘蔗欠款进一步增加。全邦118家糖厂中已有29家私营糖厂为减少亏揭，在本榨季尚来结束前就已停榨，较去年同期增加5家。

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、ICE5 月原糖指数日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

3 月份，原糖继续呈震荡偏弱走势。基本面方面，由于原油、美元跌宕起伏，仍给糖价造成一定影响，加上巴西经济为 25 以来的最低水平，雷亚尔持续走低，糖价跌跌不休。后市，原糖屡创新低，弱势依旧。原糖反弹还看巴西本国经济走势以及别国外界因素的相互作用。后市，原糖任意震荡趋弱走势为主，下一关口考验 10 美分支撑情况。ICE5 月原糖以 13.87 美分开盘，最高 13.87 美分，最低 11.91 美分，收盘 11.93 美分。

二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，在郑糖强势上涨带动下，现货随之上扬，成交一般。以广西南宁为例，中间商报价从 4870-4940 元/吨上调至 5080-5100 元/吨，价格较上个月上涨 210-160 元/吨。

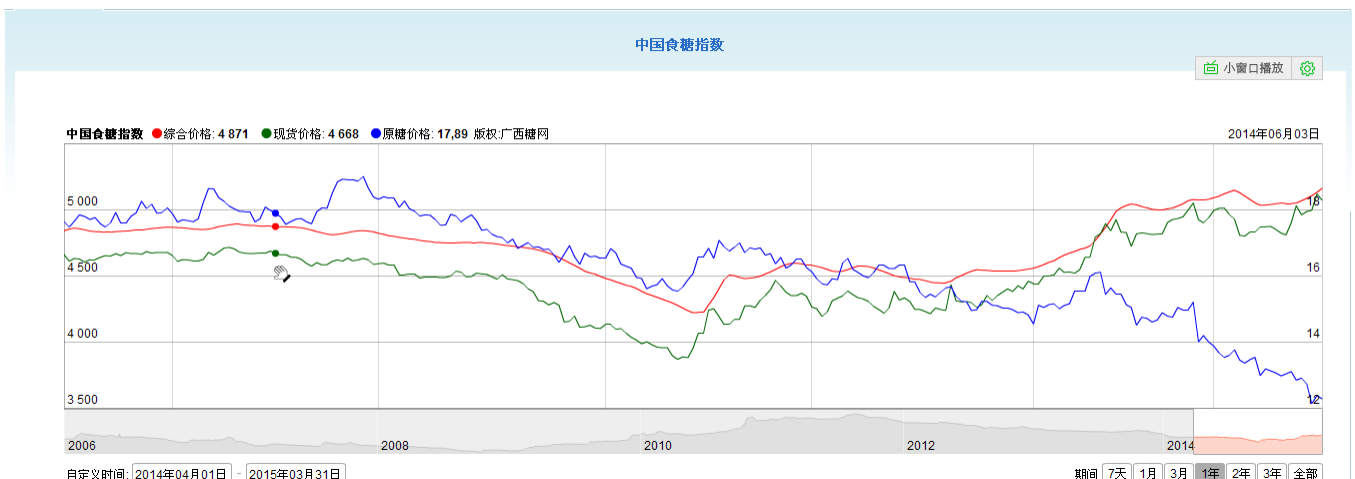


图 3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

（一）国际糖市

【印度：13/14 年度马邦糖产量或达 950 万吨 同比增长 23%】

作为印度最大产糖邦，截至 2 月 15 日马邦 178 家糖厂共计入榨甘蔗 6586 万吨，产糖 728 万吨。

2013/14 年度截至 2 月 27 日马邦 146 家糖厂入榨甘蔗 5009 万吨，产糖 555 万吨。预计 2014/15 年度马邦累计糖产量将从上一年度的 770 万吨大幅增加到 950 万吨。

预计马邦糖厂榨期将持续至榨季结束。目前，马邦糖厂所欠蔗款数量在 150 亿卢比左右。食糖生产每千克亏损约在 6.5 卢比左右。

【巴基斯坦批准 65 万吨糖出口补贴计划 每吨补贴 100 美元】

巴基斯坦内阁经济协调委员会（ECC）批准 65 亿巴基斯坦卢比（6500 万美元）用于促进目前糖厂储存的糖出口。

新的补贴（每吨 100 美元）似乎已经重新激励糖出口，补贴量或为 65 万吨。

【巴西甘蔗种植带雨势将增强】

气象预报显示，随着一股冷锋穿越巴西东南部地区，该国甘蔗作物将在未来五到十天内迎来更多降雨。

降雨将有助于缓解甘蔗作物的干旱压力，但不足以修复过去一年来的全部损失。分析师预计甘蔗产量将仅较去年略微上升。去年干旱重创巴西甘蔗产量。

巴西国内及美国的预测机构周一称，预计圣保罗甘蔗种植区的雨势将随着周末的临近而增强。

2015 年初以来，降雨量一直较历史均值低 30% 左右，但远高于去年同期水平。

气象预报显示，随着一股冷锋的到来，降雨量将在本周末增多，下周雨量减少。3 月 15 日至 16 日，预计又一股冷锋将给该地区带来更多降水。

美国 CommodityWeatherGroup 称，本周末咖啡产区的雨量将上升，但本周内，巴西谷物、甘蔗及咖啡种植带将继续迎来一定程度的零星降水。

巴西气象预测机构 Somar 称，临近周末圣保罗州的降雨量将增多。

巴西甘蔗收割工作将于 4 月份启动。

【印度原糖出口量或低于补贴出口水准】

Platts Kingsman 的分析师称，印度原糖出口量可能不足 80 万吨，上个月印度表示政府将在 9 月 30 日结束的年度中提供 140 万吨糖出口补贴，每吨补贴 4000 卢比(64 美元)。

该分析师称，印度供应商将很难找到买家，因他们要与泰国及巴西种植户竞争，且这将打压全球价格。

他称，1-9月，印度向海外发运了约78万吨原糖，其中53万吨是由伊朗进口商采购的。

巴西是全球最大的糖生产国，其次是印度。

【巴西：降雨有助于作物生长 15/16年度中南部甘蔗产量或同比增长2.6%】

咨询公司 JDS Economia Planejamento 的合伙人称，巴西中南部主要甘蔗种植区在4月1日开始的榨季中甘蔗产量或达5.85亿吨，因2月降雨量高于平均水准，提升单产。

他在接受电话采访时称，今年产量将高于去年的5.7亿吨。

他称，在榨季初，比起生产乙醇，糖厂可能愿意将更多的甘蔗同于产糖，因糖价较为有利。

圣保罗大学一研究机构 Cepea 周一在其网站上称，2月巴西用于混合汽油的无水乙醇价格下滑12%，至每升49.95美分。

纽约 ICE 原糖期货在2月下滑6.9%。

【本周巴西港口待运糖数量减至84.65万吨】

Williams 船务公司最新发布的数据显示，本周巴西港口待运糖总量减至84.65万吨（包括停靠港口和等待装运的数量）。

其中高等级原糖82.45万吨，45色值A等级白糖2.2万吨。

【巴西将于3月16日提高乙醇在汽油中的掺混比例】

巴西矿业及能源部周三表示，巴西汽油中乙醇的掺混比例将于3月16日上调至27%，当前为25%。

巴西总统罗塞夫（Dilma Rousseff）的幕僚长此前曾表示，将在2月份上调乙醇在汽油中的掺混比例，但巴西汽车协会 Anfavea 进行的最终性能测试尚未完成。

【印度：13/14年度马邦糖产量或达950万吨 同比增长23%】

作为印度最大产糖邦，截至2月15日马邦178家糖厂共计入榨甘蔗6586万吨，产糖728万吨。

2013/14年度截至2月27日马邦146家糖厂入榨甘蔗5009万吨，产糖555万吨。预计2014/15年度马邦累计糖产量将从上一年度的770万吨大幅增加到950万吨。

预计马邦糖厂榨期将持续至榨季结束。目前，马邦糖厂所欠蔗款数量在150亿卢比左右。食糖生产每千克亏损约在6.5卢比左右。

【巴基斯坦批准65万吨糖出口补贴计划 每吨补贴100美元】

巴基斯坦内阁经济协调委员会（ECC）批准65亿巴基斯坦卢比（6500万美元）用于促进目前糖厂储存的糖出口。

新的补贴（每吨 100 美元）似乎已经重新激励糖出口，补贴量或为 65 万吨。

【巴西甘蔗种植带雨势将增强】

气象预报显示，随着一股冷锋穿越巴西东南部地区，该国甘蔗作物将在未来五到十天内迎来更多降雨。

降雨将有助于缓解甘蔗作物的干旱压力，但不足以修复过去一年来的全部损失。分析师预计甘蔗产量将仅较去年略微上升。去年干旱重创巴西甘蔗产量。

巴西国内及美国的预测机构周一称，预计圣保罗甘蔗种植区的雨势将随着周末的临近而增强。

2015 年初以来，降雨量一直较历史均值低 30% 左右，但远高于去年同期水平。

气象预报显示，随着一股冷锋的到来，降雨量将在本周末增多，下周雨量减少。3 月 15 日至 16 日，预计又一股冷锋将给该地区带来更多降水。

美国 CommodityWeatherGroup 称，本周末咖啡产区的雨量将上升，但本周内，巴西谷物、甘蔗及咖啡种植带将继续迎来一定程度的零星降水。

巴西气象预测机构 Somar 称，临近周末圣保罗州的降雨量将增多。

巴西甘蔗收割工作将于 4 月份启动。

【印度原糖出口量或低于补贴出口水准】

Platts Kingsman 的分析师称，印度原糖出口量可能不足 80 万吨，上个月印度表示政府将在 9 月 30 日结束的年度中提供 140 万吨糖出口补贴，每吨补贴 4000 卢比(64 美元)。

该分析师称，印度供应商将很难找到买家，因他们要与泰国及巴西种植户竞争，且这将打压全球价格。

他称，1-9 月，印度向海外发运了约 78 万吨原糖，其中 53 万吨是由伊朗进口商采购的。

巴西是全球最大的糖生产国，其次是印度。

【巴西：降雨有助于作物生长 15/16 年度中南部甘蔗产量或同比增长 2.6%】

咨询公司 JDS Economia Planejamento 的合伙人称，巴西中南部主要甘蔗种植区在 4 月 1 日开始的榨季中甘蔗产量或达 5.85 亿吨，因 2 月降雨量高于平均水准，提升单产。

他在接受电话采访时称，今年产量将高于去年的 5.7 亿吨。

他称，在榨季初，比起生产乙醇，糖厂可能愿意将更多的甘蔗同于产糖，因糖价较为有利。

圣保罗大学一研究机构 Cepea 周一在其网站上称，2 月巴西用于混合汽油的无水乙醇价格下滑 12%，至每升 49.95 美分。

纽约 ICE 原糖期货在 2 月下滑 6.9%。

【本周巴西港口待运糖数量减至 84.65 万吨】

Williams 船务公司最新发布的数据显示，本周巴西港口待运糖总量减至 84.65 万吨（包括停靠港口和等待装运的数量）。

其中高等级原糖 82.45 万吨，45 色值 A 等级白糖 2.2 万吨。

【巴西将于 3 月 16 日提高乙醇在汽油中的掺混比例】

巴西矿业及能源部周三表示，巴西汽油中乙醇的掺混比例将于 3 月 16 日上调至 27%，当前为 25%。

巴西总统罗塞夫（Dilma Rousseff）的幕僚长此前曾表示，将在 2 月份上调乙醇在汽油中的掺混比例，但巴西汽车协会 Anfavea 进行的最终性能测试尚未完成。

【印度：14/15 年度糖产量预计增加 8% 至 2650 万吨】

印度食品部长周二表示，2014/15 年度印度糖产量预计增加 8%，至 2,650 万吨，并称国内食糖行业没有短缺。政府的产量预估高于印度糖厂协会预测的 2,600 万吨。

印度是继巴西之后的全球第二大产糖国。

食品部长称，印度 2013/14 年度糖产量为 2,455 万吨，国内需求为 2,430 万吨。国内糖供应不存在缺口，价格走势平稳。

【日本气象局：夏季出现厄尔尼诺现象的可能性增大】

日本气象局周二表示，到夏季时出现厄尔尼诺现象的可能性大于之前预估的 50%。

正常的气象模式可能会持续下去，但出现厄尔尼诺的可能性较大。

厄尔尼诺现象会导致东南亚和澳洲地区出现干旱，而南美则遭遇洪水，冲击大米、小麦和糖等的产量。计产酒精 260.95 亿公升，较上年的 255.28 亿公升增长 2.2%。其中无水酒精 108.23 亿公升，同比下降 1.9%；含水酒精 152.71 亿公升，同比增长 5.3%。

2014/15 年度巴西中南部地区吨甘蔗产糖量从上年的 133.4 千克/吨提高至 136.6 千克/吨，同比提高 2.4%；用于生产食糖和酒精的比例分别为 43% 和 57%，2013/14 年度为 45.2% 和 54.8%。

【巴西：15/16 年度截至 3 月 1 日产糖 0.25 万吨】

根据巴西蔗产联盟 Unica 发布的数据，2015/16 年度巴西已有少数糖厂开榨，截至 3 月 1 日中南部地区产蔗 29.33 万吨，产糖 0.25 万吨；吨甘蔗产糖量为 92 千克/吨。

在此期间产酒精 1,450 万公升，用于生产食糖和酒精的比例为 9.8%：90.20%。

【印度糖厂称无法出口原糖 除非价格上涨 10%】

一位行业官员周五称，如果糖价不能上涨约 10% 至每磅 14.4 美分的水平，那么即便近期印度政府出台了鼓励措施，该国糖厂也无法签订任何数量较大的出口合约。

印度糖厂协会 (IndianSugarMillsAssociation) 主席表示, 销售困难令糖厂的还款难度增加。糖厂目前拖欠蔗农货款约 1,500 亿卢比(23.9 亿美元)。

“国际糖价太低, 即便政府提供了补贴, 我们也无法出口原糖。” 该主席表示。

【印度: 截至 3 月 15 日糖产量同比增长 14% 至 2220 万吨】

印度糖厂协会(IndianSugarMillsAssociation)在声明中称, 截至 3 月 15 日, 印度糖产量达到 2220 万吨, 高于去年同期的 1940 万吨, 同比增长 14.43%。

与此同时有 476 家糖厂在榨糖, 去年同期为 409 家。

北方邦糖产量为 563 万吨, 去年同期为 507 万吨。

马邦糖产量为 841 万吨, 去年同期为 641 万吨。

卡纳塔克邦糖产量为 380 万吨, 去年同期为 345 万吨,

ISAM 称, 全球糖价下滑已限制了印度的原糖出口。

【巴西 Cosan 称 15/16 年度糖销量将小增至 420-440 万吨】

巴西最大的糖及乙醇组织 Cosan 周三称, 2015/16 年度糖销售量可能达到 420-440 吨, 略高于 2014/15 年度的 410-430 万吨。

该公司表示, 2015/16 年度压榨量预计为 5700-6000 万吨, 和上一年度的 5700-5800 万吨相近。

分析师对巴西即将收割的甘蔗作物产量产生分歧, 多数人预计和上一年度相近, 但一些人则表示降雨量好于预期, 甘蔗产量可能增加。

该公司称, 2015/16 年度乙醇销量可能持平于 2014/15 年度, 介于 19-21 亿公升之间。

Cosan 周三称, 2014 年四季度亏损 8350 万雷亚尔(2600 万美元), 上年同期为获利 2.298 亿雷亚尔。

【本周巴西港口待运糖数量为 111.09 万吨】

Williams 船务公司最新发布的数据显示, 本周巴西港口待运糖总量为 111.09 万吨 (包括停靠港口和等待装运的数量)。

其中高等级原糖 106.69 万吨, 45 色值 A 等级白糖 2.2 万吨, 150 色值 B 等级白糖 2.2 万吨。

【印度: 出厂价低迷 糖厂面临巨大压力】

行业高层人士周一稍晚称, 尽管截至 3 月 15 日的一年中, 印度糖产量已经增加 280 万吨至 2218 万吨, 但印度糖厂的出厂价仍低于生产成本。

印度糖厂协会(ISMA)的前主席称, 每 100 千克甘蔗的价格为 2,200 卢比, 而每 100 千克白糖的价格为 2600 卢比, 每压榨 100 千克甘蔗, 仅能出产 9 千克糖和 3 千克糖浆, 后者价格大约为每 100 千克 240 卢比, 糖浆用于

生产乙醇。

该主席称，即便连压榨过程的副产品的销售收入计算在内，也不能完全弥补其压榨甘蔗所遭遇的损失。

“糖厂没有能力完成对农户甘蔗款的支付，因糖出厂价低

ISMA 称印度政府已经上调今年的糖产量预估在 2650 万吨，而早前的预估为 2500 万吨。

【1 月份欧盟糖价下滑 3% 至 2006 年以来最低水平】

欧盟委员会周三公布的一份报告中称，1 月份欧盟糖价下滑 3%，至每吨 421 欧元，为至少 2006 年以来最低水平，同比下滑 33%。

而数据显示，欧盟去年 12 月的糖均价为每吨 433 美元。

2017 年欧盟食糖生产配额制度将取消。

【15/16 榨季巴西中南部糖产量料为 3180 万吨】

分析机构 F.O.Licht 周二称，巴西中南部 2015/16 年度蔗糖产量预计为 3180 万吨，低于目前已结束的 2014/15 年度的 3200 万吨。

F.O.Licht 高级分析师表示，巴西本币汇率波动可能影响上述预测。

“考量产量预测时，需要谨慎看待雷亚尔兑美元贬值这一因素，”该分析师在圣保罗举行的 F.O.Licht 年度糖及乙醇会议上表示。

其预计 2015/16 年度巴西中南部甘蔗压榨量将在 5.80 亿吨，略高于 2014/15 年度的 5.71 亿吨。2015/16 年度于 4 月 1 日正式启动。

他表示，糖厂可能生产更多乙醇，仅用 42.5% 的甘蔗榨糖，这一比例低于上年度的 43%。

中南部乙醇产量预计达到 265 亿公升，高于 2014/15 年度的 261 亿公升。

不过，其并称，雷亚尔兑美元年内下挫约 16%，可能吸引糖厂出口糖。

“目前，向海外销售糖比销售乙醇更吸引人，由于美元兑雷亚尔上涨，巴西糖较印度、泰国等主要出口国的供应具有更强的竞争力。”

【截至 3 月 16 日巴西中南部 14/15 年度糖产量同比降 6.7%】

巴西糖及乙醇行业协会 Unica 周二在其网站发布 2014/15 年度产量报告称，截至 3 月 16 日，巴西中南部糖产量为 3200 万吨，较上年同期下降 6.7%。

2014/15 年度甘蔗产量同比减少 4.2%，至 5.71 亿吨；乙醇产量同比增长 2.3%，至 261 亿公升。

糖厂将 57% 的甘蔗用于生产乙醇，去年同期这一比例为 54.8%。

【15/16 年度全球糖市供应缺口料达 200 万吨】

国际糖业组织（ISO）执行理事周二表示，2015/16 年度全球糖市供应缺口预计将达到 200 万吨。

2015/16 年度为 2015 年 10 月至 2016 年 9 月。

（二）国内糖市

【中国 2 月份进口糖 12 万吨 同比减少 26.72%】

从有关部门获悉，中国 2 月份进口糖 12 万吨，同比减少 4.38 万吨，减幅 26.72%； 环比减少 26.53 万吨，减幅 60.86%

2015 年 1-2 月中国累计进口糖 50.53 万吨，同比增加 5.29 万吨，增幅 11.69%。

2014/15 榨季截止至 2 月底中国累计进口糖 158.76 万吨，同比减少 48.51 万吨，减幅 23.4%。

四、后市展望

近期糖市呈外弱内强背离走势。广西部分糖厂陆续收榨，巴西 2015/16 榨季即将开始，以及美元、原油走势相互制约，料郑糖或以上台阶的形式前行：

支撑因素：

- 1、 澳大利亚气象局称，厄尔尼诺现象出现的几率为 50%
- 2、 GreenPool 调降 15/16 年度全球糖市供应短缺量预估。

阻挡因素：

- 1、 巴西 15/16 榨季提前开榨。
- 2、 巴西经济为 25 年以来的最低迷时期，雷亚尔走势仍为弱势，抑制原糖价格上涨。
- 3、 美国经济复苏，促使美元周强，制约大宗商品上涨空间。
- 4、 全球原油产量增加，油价下行或将持续，乙醇也具有联动效应，对糖价不利。

技术面：经过 3 月份上移一个平台后，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下，郑糖或降再上一个平台区，震荡前行。



基于以上分析，个人认为，近期郑糖偏强走势与国际以及季节因素相背离。郑糖有回调整理需求，呈宽幅震荡走概率较大。操作上短线投资者以 5200 点为中轴，上下放宽 200 点波幅，在此区间低买高平滚动操作；中线投资者以 5000 点为准线，在其上方多单持有，下破 4900 点止损离场。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。