

投资报告

郑糖冲高回落 运行于箱体之间

一、行情回顾

4 月份郑糖震荡上扬，尾市回落，总体仍在 5400-5600 点箱体间运行。主力 1609 合约以 5573 点开盘，最高价 5775，最低价 5491 元/吨，收盘价 5503 元/吨，持仓 90.8 万手。



图 1 郑糖 1609 合约月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

4 月份，在巴西糖产量仍处于高位以及印度、泰国高温天气持续等因素的作用，郑糖表现淡定，与其他商品相比，交投不温不火，呈上冲回落走势，总体在 5400-5600 点之间区间震荡，逐渐修正技术指标。

二、本月重要基本信息简述

及乙醇行业咨询公司 JobEconomia 预估巴西中南部 2016/17 年度（4-3 月）甘蔗产量将达到创纪录的 6.44 亿吨，高于上一年度的 6.05 亿吨；美国农业部（USDA）驻巴西参赞公布的一份报告显示，巴西 2016/17 年度甘蔗压榨量预估为 6.8 亿吨，较上年增长 2%。由于天气条件利好，支持了甘蔗库存的稳定上升；近期，印度多地遭遇 40 年来最严重的旱灾，庄稼歉收，牲畜渴死，水库干涸，水力发电能力急剧下降，约有 3.3 亿人受到影响，占全国总人口的四分之一；泰国热浪持续 65 天创纪录，4 月日均最高温超 40℃。

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。



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



图 2、原糖 11 号指数月 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

4 月份，原糖整体呈上扬走势，月中受巴西供应缺口扩大的推动，引发技术性买盘，大涨两日，在 14.28 美分的位置出现 V 字型反弹。后市，主产国发出减产信号，加上恶劣天气损及产量，料今后或以弱反弹走势为主。操作上，原糖 7 月合约 15 美分上方多单仍可持。

二、白糖现货方面

国内白糖现货方面，随着郑糖反弹走势，现货白糖价格较上月有所上扬，5500 元/吨徘徊。南宁中间商新糖报价 5510 元/吨，叫上月上调 60 元/吨。

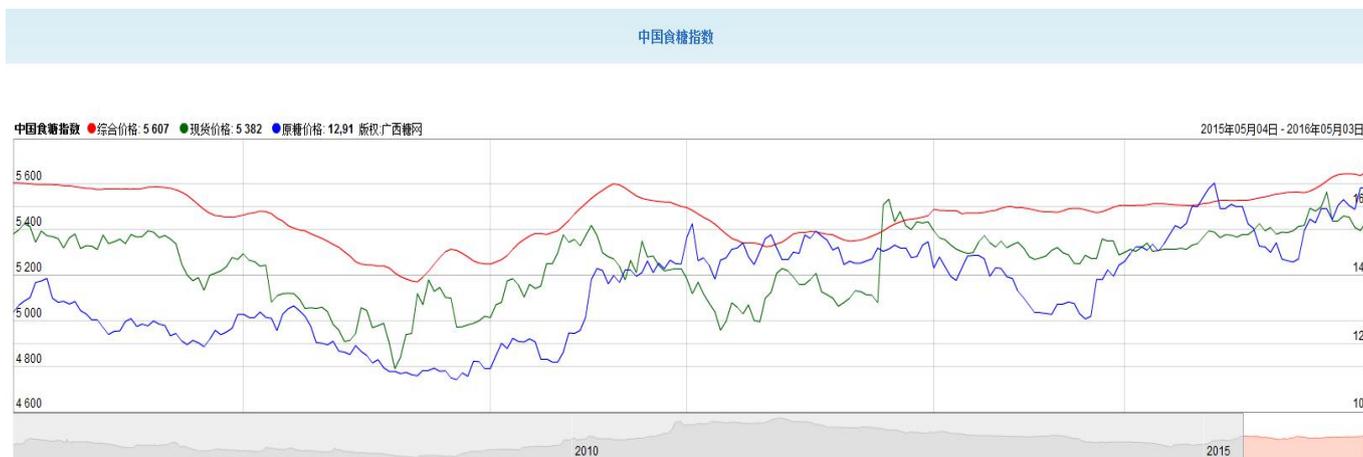


图 3、中国食糖指数（南宁） 来源：广西食糖网

三、糖市焦点聚集

(一) 国际糖市

【印度糖出口停滞 因减产预期带动国内糖价大涨】

消息人士周二称，印度糖出口已经停滞，过去五日内经销商未签订新合约，因减产预期带动国内糖价飙升。

印度是仅次于巴西的全球第二大产糖国。10月1日本年度开始至今，该国累计签订了160万吨糖出口合同。目前经销商已发运130万吨。

过去10日内，印度国内糖价大涨近8%，因该国将糖产量预估下修了1.4%。在连续六年产出过剩后，本年度糖产量预计下滑。

政府在劝说糖厂同意320万吨的2015/16年度糖出口目标上起到了作用。贸易商称，在减产预期及国内糖价上涨的影响下，印度可能难以实现其出口目标。

【F.O.Licht上调15/16年度全球糖市供应短缺预估】

分析机构F.O.Licht周三上调2015/16年度全球糖市供应短缺预估。

Licht将2015/16年度（10/9月）全球糖市供应短缺量从此前的720万吨上调至800万吨。

该机构同时还将2016/17年度全球糖市供应短缺量从此前预期的150万吨上调至490万吨。

以下为行业机构对于全球糖市供应平衡预估一览表，单位为百万吨：

公司	预估日期	2015-16年度平衡	2016-17年度平衡
F.O. Licht	4月6日	-8.0	-4.9
Morgan Stanley	4月4日	-4.7	
Platts Kingsman	3月24日	-7.62	-4.9
Green Pool Commodities	3月23日	-6.65	-4.95
Rabobank	3月14日	-6.8	
F.O.Licht	3月14日	-7.2	
Datagro	2月22日	-4.86	
F.O. Licht	2月22日	-6.5	
INTLFCStone	2月17日	-7	
ISO	2月4日	-5.5	
Capital Economics	2月4日	-3	
Bioagencia	2月4日	-3.61	
Morgan Stanley	12月21日	-3.49	
Czarnikow	12月17日	-8.2	
Platts Kingsman	12月15日	-5.3	
JSG Commodities	12月10日	-3.5	

【Conab: 巴西糖产量预计大增 乙醇产量下滑】

巴西国家商品供应公司(Conab)周四公布本年度首个官方甘蔗产量预估报告,称糖厂预计提振糖产量至 3750 万吨,高于上一年度的 3350 万吨,乙醇产量预计下滑。

Conab 称,巴西甘蔗种植面积预计增加 5.4%至 907 万公顷,因上一年度有部分甘蔗未能收割。

糖厂预计在本榨季初期加快运作,因气象学家预计未来几个月天气干燥。

全球气象模式从厄尔尼诺转向拉尼娜亦将对有助于糖厂生产糖,而不是乙醇。厄尔尼诺给巴西中南部带来潮湿天气,而拉尼娜带来较为干燥的天气。

Conab 预计中南部糖厂压榨甘蔗量为 6.377 亿吨,高于上榨季的 6.168 亿吨。根据行业机构 Unica 的数据,截至 3 月末,中南部地区 350 家糖厂中有 130 家已经开始压榨。

巴西乙醇产量预计减少 0.4%至 303.4 亿公升。中南部乙醇产量预计减少 0.1%至 284.3 亿公升。

近来乙醇价格大跌,因新作上市。在榨季开局,糖厂乐于生产乙醇,因甘蔗糖含量较低。

【Czarnikow 上调全球 15/16 年度糖供应短缺预估至千万吨以上】

Czarnikow 周四将全球 2015/16 年度糖供应短缺预估上调至 1,140 万吨,此前预估为 820 万吨。

总部位于伦敦的英国糖商 Czarnikow 称,预期 2016/17 年度全球糖供应缺口与 2015/16 年度相同。

分析师称:“全球糖产量近几年增长迟滞,但消费量持续增加。市场在 2016 年转为供应短缺,糖价上涨才会鼓励对全球糖产出的投资。”

Czarnikow 称,全球 2015/16 年度糖产量将仅超 1.74 亿吨,较上一年度减少 1,300 万吨。

Czarnikow 表示:“这是五年最低水准,因天气条件不佳和过去四年全球生产商收益下滑。”

印度 2015/16 年度糖产量下修至 2,900 万吨,此前预估为 3,040 万吨,因降雨量极低。

Czarnikow 称:“明年印度产量几乎不可能复苏,因此预计 2016/17 年度印度国内会出现供应缺口,并可能成为全球市场上的糖进口国。”

印度是全球第二大产糖国。

【CPC: 2016 年下半年发生拉尼娜现象的可能性增强】

美国政府气象部门周四称,今年下半年发生拉尼娜现象的可能性增强,因厄尔尼诺预计进一步减弱。

美国国家气象局分支机构气候预测中心(CPC)在月度预估中称,厄尔尼诺预计在北半球 2016 年春季或夏季初失去威力。

上个月 CPC 称，未来几个月厄尔尼诺料减弱，拉尼娜紧随其后发生的可能性为 50%。

CPC 在报告中称：“官方预估与气象模型一致，且从历史上来看，拉尼娜通常在强厄尔尼诺之后出现。”

拉尼娜指赤道太平洋东部和中部海面温度持续异常偏冷的现象，与厄尔尼诺现象正好相反，但破坏力不如厄尔尼诺。

【巴西政局动荡可能直接影响商品贸易格局】

经纪商福斯通公司（INTLFCStone）表示，如果巴西国会批准弹劾罗塞夫总统的提议，巴西商品贸易格局将出现显著变化。

福斯通公司表示，如果弹劾成功，巴西副总统上台后，雷亚尔汇率可能从目前的 3.54 雷亚尔涨至 3.10 雷亚尔，进而对一些商品的出口竞争力造成显著冲击。

福斯通公司称，如果弹劾建议被否决，罗塞夫继续留任总统，雷亚尔汇率可能跌至 1 美元兑换 4.10 雷亚尔，提振巴西商品的出口竞争力。

【巴西中南部：4 月上半月糖产量创记录高位】

Unica（巴西蔗产联盟）周三称，巴西主要甘蔗种植区本榨季初的糖产量创纪录，拖累纽约糖价下跌，尽管预计全球糖市本年度将出现供应短缺。

在本榨季的首次产量预估中，Unica 称，巴西中南部 16/17 榨季糖厂预计压榨甘蔗 6.05-6.30 亿吨，或高于 3 月 31 日结束的 15/16 榨季的最终压榨量 6.177 亿吨。

Unica 还称，本榨季糖产量料达到过去三年以来的最高水平 3350-3500 万吨，高于上榨季的 3120 万吨。

与此同时，Unica 公布的巴西中南部 4 月上半月的数据显示，期间糖厂共产糖 143 万吨，同比增加 261%，令糖价承压。截至 4 月中，300 家糖厂中的 205 家已经开榨，3 月末为 137 家。

4 月上半月的乙醇产量为 12.7 亿公升，同比增加 124%，近几周乙醇价格大幅下跌，令糖厂和分析机构倍感意外。

2015 年末和 16 年初的充足降雨提振甘蔗单产至 2009 年来的最高水平。近几周的干燥天气有助于糖厂不间断地进行压榨。

【印度 2016/17 榨季糖产量或仅为 2300-2400 万吨】

印度政府周四称，印度 2016/17 榨季糖产量或仅为 2300-2400 万吨，低于当前的市场预期 2530 万吨。

政府在声明中表示，印度本榨季的结转库存为 730 万吨。

预计 2016/17 榨季的总供应量为 3000-3100 万吨，国内需求为 2550 万吨。

印度政府已要求地方政府限制贸易商和大型消费商持有的库存量。

因连年干旱导致灌溉渠干涸并毁坏蔗田，印度可能在 2016/17 榨季因产量下滑而转变为糖净进口国。

（二）国内糖市

【15/16 榨季广西产糖 504 万吨，同比减少 135 万吨】

本榨季广西全区累计入榨甘蔗 4375 万吨，同比减少 882 万吨；产混合糖 504 万吨，同比减少 135 万吨；混合产糖绿 11.52%，同比下降 0.64 个百分点；截止 4 月 20 日，全区累计销糖 234 万吨，同比减少 104 万吨；产销率 46.43%，同比下降 7.22 个百分点。一级白砂糖含税平均售价 5390 元/吨，同比提高 724 元/吨。

四、后市展望

随着国内天气转热，饮料季节逐渐显现，以及大宗商品强势反攻走出阶段性底部的情况下，加上印度、泰国极端天气的相互作用，郑糖已在 5500 点又增加一道下跌的抵御防线，但上冲动力并不会太强，或以阶梯走势震荡上行。

支撑因素：

- 1、随着饮料旺季的到来，食糖消费高峰将再次回归。
- 2、原油价格反弹将提振期价上涨。
- 3、主产国极端天气有损作物生长，将损及产量。
- 4、大宗商品普遍回暖，市场活跃度的增加，受大环境带动，或提振糖价上涨。

阻挡因素：

- 1、巴西经济仍未好转，将直接影响以本国货币计价的商品走势。
- 2、美国加息政策不断搅动金融市场。
- 3、主产国进出口政策干预直接影响期价走势。

技术面：经过 4 月上冲之后，主力合约 1609 合约期价一度上破 5700 点整数关口，呈震荡偏强走势。综合月 k 线图来看，月均线仍为胶着状态，平台走势，若在基本面配合下仍有拉升机会。技术上继续以 5500 点为准线，在其上方多单可继续持有，下破则多单减持或清仓。



基于以上分析，个人认为，在基本面没有大变化的情况下，郑糖或以阶梯上扬走势为主，短线投资者以 5500 点为准线，在其上方多单继续持有；中线投资者，下浮 100 个点位，以 5400 为多单最后防线，下破这止损离场，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。