

⑤ 投资报告

全球丰产消息频传 消费淡季 弱势整理持续

一、行情回顾

(一) ICE 原糖 1303 合约, 2 月份在全球各国丰产频传的环境下迈出了熊步, 收于均线下发。始终围绕着 18 美分一线徘徊。另外美元走强, 再次考验原糖抗压性。2 月 14 日, 在全球食糖供给连年过剩的压力下, ICE 糖市原糖期货价格跌穿了 18 美分/磅的关键技术支撑位并再创 2 年半新低, 最低点 17.87 美分/磅。



图 1 ICE1303 合约日 K 线图 来源: 文华财经, 华融期货研究中心

(二) 郑糖 1309 合约, 箱体窄幅震荡。2 月份商品市场整体表现出回落之势, 仅有菜粕略涨。其中, 工业品跌幅较深, 而农产品紧随其后; 软商品中, 棉花中度回调, 而白糖则微跌。从各品种走势上看, 郑糖 2 月基本围绕 5300-5480 区间窄幅震荡。

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

受交储及下游补库推动，1 月销糖率大幅向好，提振月初郑糖反弹，但主产区糖产量快速增加加剧供应压力，郑糖承压回落，节后资金回流推动下，再度回抽至 60 日均线附近。



图 2 郑糖 1309 合约日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

二、宏观经济

- **【伯南克支持继续量化宽松政策】**美联储主席伯南克当地时间 26 日上午在美国参议院金融委员会就货币政策发表讲话并接受议员质询。从讲话透露的信息看，伯南克支持继续执行量化宽松政策。他指出，当前美国失业率高，通货膨胀率低，有必要维持超级宽松的货币政策，其好处要大过可能付出的代价。
- **【新国五条出台 楼市调控再升级】**在楼市上涨预期愈演愈烈的背景下，2 月 20 日，房地产调控新政靴子落地。当天，国务院常务会议出台了楼市调控的新措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容。上述五条政策也被外界解读为“新国五条”。
- **【意大利大选惊魂未定 或将欧元区带向深渊】**当地时间 2 月 26 日，意大利议会选举初步结果公布，贝尔萨尼领导的中左翼联盟在众议院以微弱优势领先前总理贝卢斯科尼领导的中右翼联盟，虽然该党派也在参议院胜出，但因未获得过半席位，难以组阁新政府。外界预测，意大利可能迎来第二次大选。
- **【2 月汇丰 PMI 创 4 个月低点 经济增速回升态势不改】**上月刚刚创下两年新高的汇丰制造业采购经理人指数 (PMI) 在 2 月大幅回落，初值录得 50.4，为 4 个月最低。分析认为，当前出口面临的压力增大是导致制造业生产活动趋缓的主要原因，这将增加一季度 GDP 同比增速放缓的可能性。不过考虑到未来出口情况可能趋于好转，经济增速回升态势不改，一季度 GDP 增速很可能为全年低点。
- **【美国 2 月制造业 PMI 初值仍看好】**据路透社 2 月 21 日报道，国际性金融信息服务公司 Markit 数据显示，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值降至 55.2，虽增长步伐有所放缓，但仍创 2011 年 3 月以来最强劲增长水平，

接近于九个月高位，得益于国内需求强劲。Markit 发布的 PMI 是一个表明制造业状况的“快照”式经济指标，它高于 50 意味着制造业处于增长状态，而越高则是增速越快。

➤ **【欧元区 2 月综合 PMI 走低至 47.3】**英国经济研究公司 Markit 21 日公布的最新数据显示，2 月份欧元区综合采购经理人指数 (PMI) 初值由 1 月份的 48.6 回落至 47.3；当月的欧元区制造业 PMI 初值则由 47.9 降至 47.8；服务业 PMI 初值由 48.6 降至 47.3，创三个月新低。欧元区 2 月综合 PMI 再次回落，暗示区域经济下滑情况恶化。此前，欧元区综合 PMI 数据曾三个月连续改善。

➤ **【欧元区经济信心连续四个月回升】**欧盟委员会 2 月 27 日发布的报告显示，今年 2 月份，反映经济信心的欧元区经济敏感指数连续第四个月回升。报告显示，2 月份，体现欧元区生产者和消费者对经济前景乐观程度的经济敏感指数较前一个月上升 1.6 点，达到 91.1 点。其中，工业和服务业信心指数上升明显，零售业与建筑业信心指数则略微下降。同期，欧盟经济敏感指数上升 1.2 点，至 92.0 点。

三、影响市场因素分析

(一) 收购价出台，高于市场预期

广西壮族自治区物价局 2 月 17 日下发的紧急通知，12/13 榨季广西继续执行全区统一的普通糖料蔗收购首付价政策，12/13 榨季广西普通糖料蔗收购首付价定为 475 元/吨，并继续采取蔗糖价格挂钩联动、二次结算的管理方式，每吨普通糖料蔗收购价 475 元与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 6580 元挂钩联动，挂钩联动价系数维持 6%。同时各地可以根据各地实际情况，选择桂糖 29 号、桂糖 31 号、桂糖 32 号等 10 个优良品种中的 5 个品种作为加价推广的新品种，加价水平为 30 元/吨。随着收购价政策的出台为新榨季食糖成本测算提供指引。



图 3 近几年收购价走势 来源：广西食糖网 华融期货研究中心

从广西公布的收购价来看，略高于此前市场预期的 460 元/吨，同时处于近几个榨季的次高点，但 6580 元/

吨的联动价甚至令市场颇感意外。一方面，对应今年的增产趋势，475 元/吨的收购价将有助于提高蔗农的种植积极性，维持种植面积的稳定，从而避免糖产量出现大幅波动，但将在短期给制糖企业带来较大的财务压力，抑制现货价的反弹；另一方面，6580 的联动价距离当前 5500 的现货价有千元以上的价差，令二次结算的可能性较低，但无疑将会提高市场对于后期糖价的预期。

（二）我国食糖进口量额大幅增长

1 月我国进口食糖 24.3 万吨、同比增长 71.4%，进口额 1.2 亿美元、同比增长 40.2%（见表 1）。

表 1. 2013 年 1 月我国食糖进口量额情况

	进口数量 (吨)	同比%	进口金额 (万美元)	同比%
1月	243,038.2	71.4	12,357.4	40.2
	进口数量	环比%	进口金额	环比%
1月当月	243,038.2	-9.4	12,357.4	-15.7

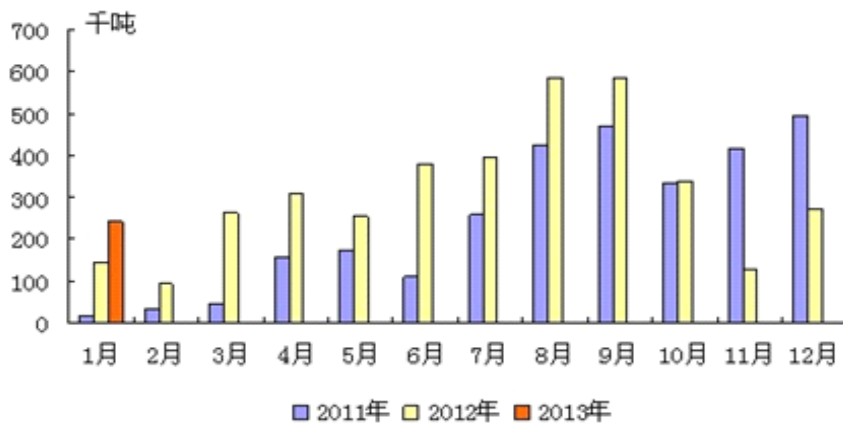


图 4 近三年我国食糖进口量对比图 来源：中国食糖网 华融期货研究中心

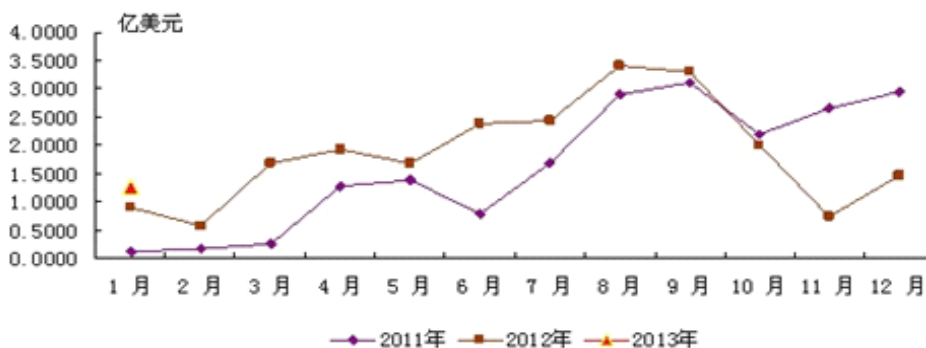


图 5 近三年我国食糖进口额走势对比图 来源：中国食糖网 华融期货研究中心

(三) 2012/13 年制糖期全国食糖产销进度

省 区	预计产 糖量	截至2013年1月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1400	670.96	364.03	54.26	
甘蔗糖小计	1290	576.28	318.55	55.28	
广 东	145	70.86	57.29	80.85	已全部开榨
其中：湛 江	120	62.62	51.46	82.18	已全部开榨
广 西	850	428.8	231.3	53.94	已全部开榨
云 南	230	48.76	21.48	44.05	已开榨65家
海 南	45	21.81	5.91	27.10	已收榨2家
福 建	2	0.94	0.4	42.55	已全部开榨
四 川	3	2.25	1.5	66.67	已开榨1家
湖 南	2	1.65	0.6	36.36	已全部收榨
其 他	13	1.21	0.07	5.79	已全部开榨
甜菜糖小计	110	94.68	45.48	48.04	
黑龙江	23	18.2	7	38.46	已有2家收榨
新 疆	55	52.38	23.92	45.67	已有8家收榨
内 蒙 古	16	13.3	10	75.19	已全部开榨
河 北	7	3.28	1.5	45.73	已全部开榨
其 他	9	7.52	3.06	40.69	已全部开榨

来源：中国糖业协会，华融期货研究中心

1 月糖产量大幅增加，虽此前广西遭遇低温天气影响，但 1 月糖产量仍处于近四个榨季最高位，同时主产区公布的产糖率多数较去年上扬，从而强化了本榨季增产预期。但 1 月销量率也同步回升，并创下近四个榨季最高，工业库存虽有所增加，却处于近四个榨季相对低位水平。数据显示 1 月新糖供应压力下，销糖率仍处较高水平，但主要受此前收储和节前下游备货拉动。而随着 1 月 22 日第一批 150 万吨收储画上句号，3 月将逐步转入传统消费淡季，从当前糖的大幅增产趋势来看，若 3 月不能继续出台第二批收储，则供大于求的格局或在 3 月加剧，基本面施压糖价概率较大。

(四) 各主产国产量

巴西甘蔗行业协会（Unica）周二公布的数据显示，巴西中南部 2012/13 年度糖产量约为 3409 万吨，与 1 月底持平，同比增加 9%；2 截至目前泰国 012/13 年度累计甘蔗压榨量较上一年度同期的 6,661.6 万吨增长 7.8%，达 7,182.9 万吨；印度糖食品部长表示，下周之前印度或考虑放松对糖业的严格管制。预计印度 2012/13 年度（9 月 30 日止）至少产糖 2500 万吨，而每年的消费需求约为 2200 万吨。

四、后市展望

国际市场：目前，各主产国产量较上一年度都有所增加，巴西 1 月糖出口量仍处于高位，且市场预估 13/14 榨季其产量将继续增长，加重全球供应过剩格局。印度产量已恢复增长趋势，减产情况不及预期严重，令其后期存出口可能。泰国出口商惜售导致高升水维持，延后下游需求，但榨季或提前结束令 3 月进入博弈关键期。18 美分位置或存较强支撑，但基本面的过剩格局难依然存在，因此，ICE 原糖或维持偏强震荡格局。预计 3 月 ICE 原糖将在 18-20 美分区间震荡的可能性较大。

国内市场：天气对主产区影响有限，新糖产量快速增加令 1 月产量大幅增长，榨季步入供应高峰期。含糖率的提高印证增产趋势，食糖进口配额年后或陆续发放，内外盘高价差令外部供应冲击或加剧。国内消费即将转入传统消费淡季，陈糖轮库政策暂缓难以长期维系，供需矛盾或在 3 月进一步显现。主产区糖料收购价全面出台，广西甘蔗首付价格略高于市场预期，但 6580 的联动价或令市场对后期糖价抱有较高预期。1 月产销继续大幅攀升，销糖率有所下滑，但仍处于近四个榨季高位。3 月初将召开南宁糖会，产量和政策有进一步明确，同时需谨防第二批收储政策炒作预期的升温。整体来看，预计糖价 3 月或维持偏弱震荡，即使反弹上方空间或有限。

操作策略：综上所述，虽糖料收购价高于预期，且工业库存处于相对低位，但内外部供应压力叠加消费淡季压制下，郑糖 3 月或延续偏弱震荡行情，预计震荡区间（5550-5300）建议投资者可逢区间高位沽空，同时需设置止盈止损位，密切关注政策面的导向。

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。