

## ⑤ 投资报告

### 主产国全面开榨冲抵消费旺季 郑糖或震荡前行

#### 一、行情回顾

四月，大宗商品市场全面下跌，工业品首当其冲，农产品次之，对比较有抗跌性的软商品白糖而言，本月无一幸免，在产量过剩的作用下，再次驶进下行同道，形成四连跳，创下三年来的新低。本月上旬，在收储传闻和消费回暖的触拥下，郑糖始终围绕在 5300 至 5400 箱体间震荡，但昆明糖会不温不火的政策表现，似乎低于市场的预期，从 4 月 19 日开始连续四日下挫，创下新低 5095 后止跌反弹。个人认为，连续数月的低位盘整，以及利空消息逐渐消耗，进入 5 月，季节性旺季即将到来，郑糖或向有止跌企稳台阶上卖出一步，但巴西糖业全面开榨，再度给原糖承压，在没有利好政策提振下，郑糖仍处于上下两难的状态下纠结前行。



图郑糖 1309 合约日 K 线图 来源：文华财经 华融期货研究中心

**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](mailto:douchenyu@hrfutu.com.cn)

网址: [www.hrfutu.com.cn](http://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\*\*\*

## 二、宏观经济

### ➤ 【我国 3 月 CPI 公布，见重返 2 时代】

今年 3 月份居民消费价格指数（CPI）及工业品出厂价格指数（PPI）将齐齐公布。由于今年 2 月份的 CPI 数据冲高 3.2% 并触及去年 5 月以来的阶段性高点之后，市场对 3 月 CPI 将出现回落已有较高的预期。根据多家机构预测，受季节与春节后市场需求回落等因素影响，3 月 CPI 将出现明显回落，预计在 2.5% 左右，PPI 降幅可能继续下跌，同比跌幅扩大。

### ➤ 【3 月进出口超预期，中国时隔 13 个月再现贸易逆差】

海关总署 10 日公布统计数据显示，2013 年 3 月我国对外贸易出口同比增长 10%，符合预期；进口增长 14.1%，远超预期。进口超预期增长导致 3 月出现贸易逆差 8.8 亿美元，这是自 2012 年 2 月以来，时隔 1 年零 1 个月首次出现单月贸易逆差。对此，分析预计今年进出口增速在去年低位基础上会有明显恢复。

### ➤ 【一季度 GDP 增长 7.7%，低于预期】

中国国家统计局 4 月 15 日公布初步测算数据显示，今年一季度国内生产总值（GDP）同比增长 7.7%，增速比上季度回落 0.2 个百分点。最新一期财新调查中，经济学家预计今年首季中国 GDP 同比增长 8%，较去年末季回升 0.1 个百分点。2012 年一至四季度中国 GDP 同比分别增长 8.1%、7.6%、7.4%、7.9%。

### ➤ 【4 月纽约联储制造业指数降至 3.1，远逊预期】

北京时间 4 月 15 日晚间消息，纽约联储周一公布的数据显示，4 月纽约州制造业指数从 3 月的 9.2 大幅下降至 3.1，创下自 1 月份以来新低，并且远低于接受 MarketWatch 调查的经济学家平均预期的 7.8，显示美国经济正进入春季减速。

### ➤ 【IMF、G20 为日本宽松“开绿灯”】

20 国集团（G20）财长及央行行长会议 4 月 19 日于华盛顿闭幕，尽管 G20 成员对日本央行激进的货币政策立场存在分歧，但在会后的联合公报中并未点名批评日本，而是进一

步认可日本近来采取的量化宽松是为了停止通缩和刺激经济增长。而在 4 月 20 日的 IMF 和世行春季年会上，IMF 总裁拉加德再次为发达国家实施的货币宽松政策喊话。

### ➤ 【美 3 月新屋销售量环增 1.5% 至 41.7 万套】

北京时间 4 月 23 日晚间消息，美国政府发布的 3 月份新屋销售报告显示，当季经季调并年化的新屋销量环比增长 1.5% 至 41.7 万套，进一步显示春季买房季伊始房地产市场持续复苏。新屋销量仍然低于多数经济学家所认为的 70 万套的健康水平，但同比已增长 18.5%，多数经济学家认为还将继续增长。

### ➤ 【美国 4 月制造业预览值 52.0 创半年最低】

北京时间 4 月 23 日晚间消息，Markit 公司周二报告称，美国 4 月份制造业采购经理人指数（PMI）预览值从上个月的 54.6 降至 52.0，为半年最低，其中新订单分项指数急剧下降。虽然 PMI 仍然处于扩张收缩分水岭

50 点之上，但降幅为 2010 年 6 月以来最大。

### 三、糖市焦点聚集

#### 1、昆明糖会不温不火，国内产量略高于预估

4 月 20、21 日，昆明糖会顺利召开，会议主要内容：1、12/13 榨季糖产量预估至 1330 万吨左右，其中广西产量预估自南宁糖会的 780 万吨调升至 800 万吨左右，云南产量自 215 万吨调升至 220 万吨左右，广东产量维持 120 万吨不变，甜菜糖产量维持 110 万吨左右，整体产量预估为 1330 万吨，左右各 30 万吨；2、广西预计 13/14 榨季蔗播种面积 1630 万亩，较去年杭州糖会 1640 万亩预估略有下调，但云南糖料种植面积预计自去年 492 增加至 510 万亩，下个榨季种植面积预计变动不大；3、第二批收储仍未明确，糖协建议先收储 30 万吨，广西地方收 20 万吨；4、继续加大对走私糖打击力度，特别是云南地区。从糖会传递的信息来看，难有能提振市场情绪的利好亮点，反而产量预估较南宁糖会略有提高，虽较去年杭州糖会预估下调近 100 万吨，但市场已有预期。种植面积持稳，受益于糖料收购价的支撑，蔗农种植积极性未明显变动，后期炒作因素或仅有天气因素。收储问题仍未形成统一看法，且当前库容已有 2/3 处于饱和，同时部分企业受利益驱动加大进口量，令后期外部供应冲击或加剧。走私糖问题尾大不掉，尤其云南地区问题较突出。整体来看，糖会利好有限。

#### 2、3 月产量恢复增长，销糖率小幅回升，但工业库存压力加重

截至 2013 年 3 月底，2012/13 年制糖期全国累计生产食糖 1186.55 万吨，销售食糖 603.68 万吨，累计销糖率 50.88%（截至上月生产食糖 916 万吨，销售食糖 458.77 万吨，销糖率 50.08%），其中，生产甘蔗糖 1078.26 万吨，销售甘蔗糖 547.72 万吨，销糖率 50.8%（截至上月生产甘蔗糖 815.15 万吨，销售甘蔗糖 408.97 万吨，销糖率 50.17%），生产甜菜糖 108.29 万吨，销售甜菜糖 55.96 万吨，销糖率 51.68%（截至上月生产甜菜糖 100.85 万吨销售甜菜糖 49.8 万吨，销糖率 49.38%）。3 月糖产量恢复增长，糖产量增幅扩大，其中甘蔗糖增加明显，暗示榨季增产趋势，但 3 月糖销量表现较佳，导致销糖率较上月小幅回升。

### 2012/13 年制糖期全国食糖产销进度

单位：万吨、%

省区	截至2013年3月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
<b>全国合计</b>	<b>1186.55</b>	<b>603.68</b>	<b>50.88</b>	
<b>甘蔗糖小计</b>	<b>1078.26</b>	<b>547.72</b>	<b>50.8</b>	
广东	117.83	92.76	78.72	已有25家收榨
其中：湛江	102.62	81.74	79.65	已有17家收榨
广西	736.9	371.2	50.37	已有46家收榨
云南	168.12	59.88	35.62	已有8家收榨
海南	44.24	18.12	40.96	已有6家收榨
福建	1.62	0.75	46.3	已全部收榨
四川	5.48	3.52	64.23	已全部收榨

湖 南	1.65	1.4	84.85	已全部收榨
其 他	2.42	0.09	3.72	已全部开榨
<b>甜菜糖小计</b>	<b>108.29</b>	<b>55.96</b>	<b>51.68</b>	
黑 龙 江	23.63	9.8	41.47	已全部收榨
新 疆	54.79	28.76	52.49	已全部收榨
内 蒙 古	16	10.8	67.5	已全部收榨
河 北	5.97	2.5	41.88	已全部收榨
其 他	7.9	4.1	51.9	已全部收榨

### 3、截止4月末，全国各主产区甘蔗收榨情况

**广西：**截至4月底累计产糖783.6万吨

截至4月30日，广西全区累计榨蔗6686万吨，同比增加922万吨；产糖783.6万吨，同比增加89.4万吨；产糖率11.72%，同比下降0.32个百分点；销糖486.5万吨，同比增加133.5万吨；产销率62.1%，同比提高11.25个百分点；库存297.1万吨，同比减少44.1万吨。

其中4月份单月产糖46.7万吨，同比增加18.2万吨；销糖115.3万吨，同比增加41.2万吨。

**云南：**从云南省糖协获悉，截至4月22日，云南省内已有37家糖厂收榨。

**海南：**截至4月末12/13榨季生产工作结束，产糖49.78万吨

海南省2012/13年蔗糖榨季于2012年11月23日自东方糖厂开始，至2013年4月29日由昌江糖厂结束。

初步统计，至2013年4月底止，海南省全榨季共榨甘蔗量433.16万吨，同比262.15万吨（上榨季最终报表数据，下同）多榨甘蔗171.01万吨，增长65.23%；产糖49.78万吨，同比30.88多产糖18.90万吨，增长61.20%；混合产糖率11.49%，同比11.78%下降0.29%；一级品率75.54%；同比86.01%下降10.47%；已售糖22.45万吨，比去年4月底的13.01(纠正数)增加9.44万吨；产销率45.10%，比去年4月底的42.09%增加3.01%；库存糖27.33万吨，比去年4月底的17.90万吨增加9.43万吨（上榨季生产是在2012年3月14日全部结束）。本期销售糖价在5497-5793之间。

本榨季海南省蔗、糖产量同比均增长六成以上，是近年来增长最快的年份，大幅增长的主要原因是甘蔗的单产由上榨季的3.40吨/亩增长至4.6吨/亩。蔗、糖产量已经基本恢复至历史最好水平。其中甘蔗总产量433.16万吨已经超过历史最好水平1997/98年榨季431.68万吨的1.48万吨，但产糖量49.78万吨与历史最好水平1997/98年榨季的51.67万吨差1.89万吨。

**新疆：**截至4月底累计销糖32.51万吨 产销率59.47%

从新疆糖业协会获悉，2012/13榨季截至4月底新疆累计入榨甜菜488.63万吨，产糖54.66万吨，同比增加7.5万吨；已销糖32.51万吨，同比增加0.88万吨；产销率59.47%，同比下降7.16个百分点；工业库存22.15万

吨，同比增加 6.63 万吨。

其中 4 月份单月销糖 3.75 万吨。

#### 4、一季度我国进出口情况

一季度我国食糖进口量增加、进口额下降。一季度我国进口食糖 52.9 万吨、同比增长 6.0%，进口额 2.7 亿美元、同比下降 13.2%。

表 2、2013 年 1 季度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%
1-3月	528,982.0	6.0	27,075.0	-13.2
	进口数量 (吨)	环比%	进口金额 (万美元)	环比%
3月当月	205,349.0	154.9	10,184.9	125.5

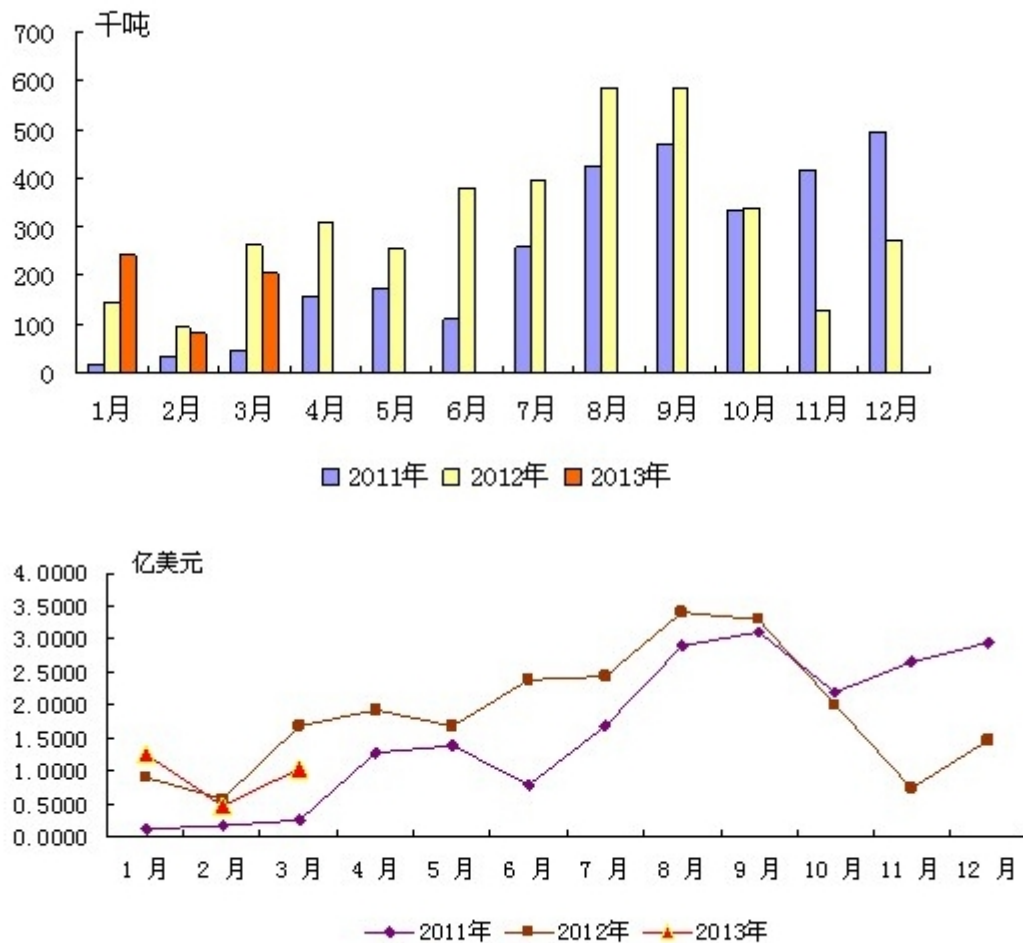


图 2. 近三年以来我国食糖各月进口额走势

#### 4、季节旺季临近，下游需求有所回暖

从下游食品制造业工业增加值和软饮料产量数据来看，一季度食品制造业工业增加值累计增速处于历史较低水平，而从软饮料产量来看，今年一季度数据已回升并处于历史相对高位水平。结合昆明糖会相关信息，我们分析原因或是糖价回落及消费旺季前备货需求。去年替代品产量增速明显放缓，尤其是对白糖替代性较高的果葡糖浆产量增速趋缓，市场近乎饱和，而糖价自历史高位已回落近2000元，导致替代品竞争优势大幅下降。同时，夏季消费旺季即将到来，备货需求支撑下，软饮料产量增速回升，3月份的糖销量数据也加以验证，暗示下游消费需求未大幅恶化。但食品制造业工业增加值增速偏低，暗示国内需求复苏依然缓慢。进入5月后，夏季软饮料消费旺季即将到来，从当前产量增速和历史规律看，消费需求持稳概率较大，由此或对糖价形成支撑。但随着生产季结束及库容压力，国储陈糖轮库问题将逐步临近，或施压糖价，且国内需求复苏偏缓也将成为风险点之一。

### 四、后市展望

国际方面：巴西天气利于甘蔗收榨，将给糖市施压，周边产糖国增产，给加重国际糖业压力。因此，预计5月ICE原糖或继续维持偏弱震荡格局，仍存下行空间。

国内方面：昆明糖会不温不火，政策面没有太好的提振作用。尽管收储如期进行，也只不过是昙花一现，难改全球食糖供应过剩压力。随着夏季到来，给糖价有着支撑作用，但是库存压力也不可小视，国储陈糖轮库问题，都将施压糖价。因此，预计5月郑糖仍将维持震荡偏弱走势，关注国储收储轮库情况。

操作策略：预计郑糖5月或延续偏弱震荡行情，预计震荡区间为（4900-5300）建议投资者可在此区间高抛低吸循环操作，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。