

存在再探新低可能



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

bianshuyang@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012647

本周要点

本周郑糖出现小幅下跌，再度逼近前期低点。产区为了不跌破成本价，挺价意愿极强，蔗糖产区报价周跌幅均小于30元/吨，目前产区销售较为一般。销区成交较上周有所好转，除此外，部分中间商已经消耗掉一些春节补货的库存，库存偏紧，但目前正处在淡季，商家补货意愿不强。压榨方面，截至23日，目前预计广西累计有42家糖厂收榨，同比减少41家，下周预计还有12-20家糖厂收榨，云南已有一家糖厂收榨，同比推迟一周。进口方面，海关进口数据显示2月中国进口仅为2万吨，同比锐减87.4%。外盘方面，美原糖震荡偏弱。印度方面，糖厂协会数据显示，截至3月15日已累计产糖2581万吨，同比增加47%。而上周印度已取消20%的进口关税，下榨季开始前印度或宣布出口400-500万吨原糖。泰国方面，截至3月15日产量已达1103.4万吨。截至目前开榨54家糖厂均为收榨，较去年同期增加2家。此外，巴基斯坦2月已累计出口约15万吨糖，较去年同期增加近10倍。

近期关注：关注南方压榨进度，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西糖厂情况，印度、泰国压榨情况。

短期观点

日内短空操作为宜。

中期观点

重点逢低布局9月合约波段多单。

长期观点

下跌周期下远月空单滚动操作。

一周数据统计

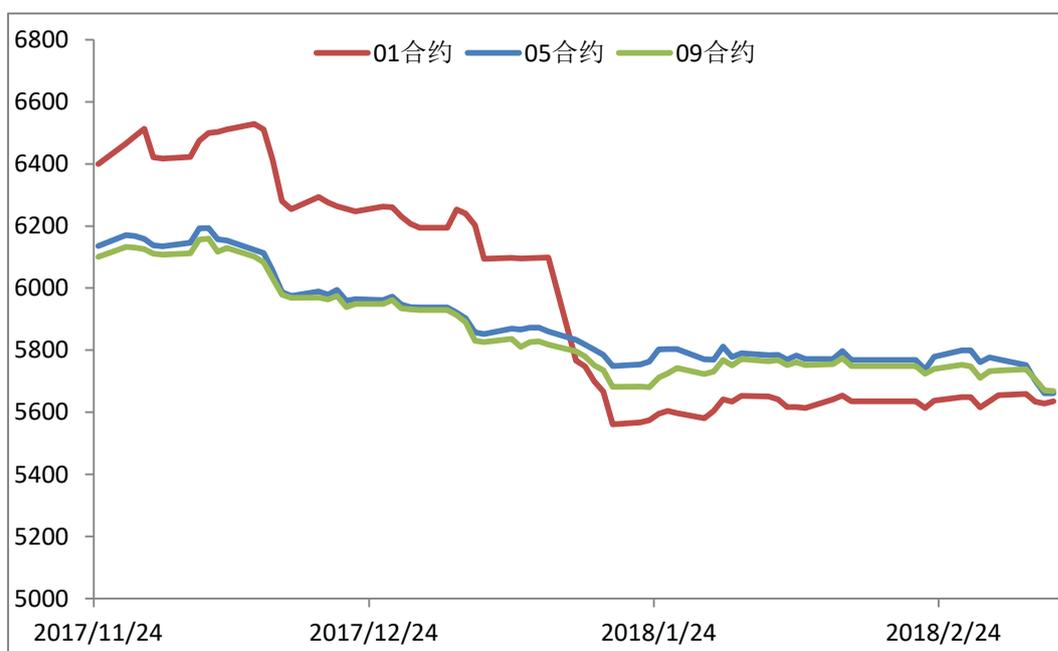
国内外期现货价格统计 (截至 3 月 23 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1805	-0.33%	119.6 万	32.8 万
ICE05	-0.55%	28.5 万	42.5 万
主产区现货			
柳州	5800-5870 (中间商)		
	5850-5870 (集团)		
南宁	5880-6020 (中间商)		
	5660-5990 (集团)		
湛江	5750-5780 (中间商)		
昆明	5590-5610 (中间商)		
祥云	暂无报价 (中间商)		
大理	5510-5540 (中间商)		
乌鲁木齐	6000-6100 (中间商)		
	5870-5930 (集团)		
进口加工糖			
营口北方【银霞牌】	暂无报价【绵白糖】		
	暂无报价【白砂糖】		
中粮(唐山)	6220【中糖牌】		
	6000【屯河牌】2017.4-6		
山东星光【星友牌】	7500【幼砂糖】		
	6900【绵白糖】		
	6800【白砂糖】		
日照凌云海糖业【凌雪牌】	6700【白砂糖】		
	6850【绵白糖】		
路易达孚(福建)【南鼎山牌】	6250【精制糖厂仓车板】		
	6100【一级糖】		
福建糖业	6180【白玉兰】2017.11		
	5970【白玉兰】2017.3		
东莞制糖厂【白莲牌】	6120【白砂糖】		
广东金岭	5940【2016年底加工】		
	6080【2018年加工】		

数据来源: 广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

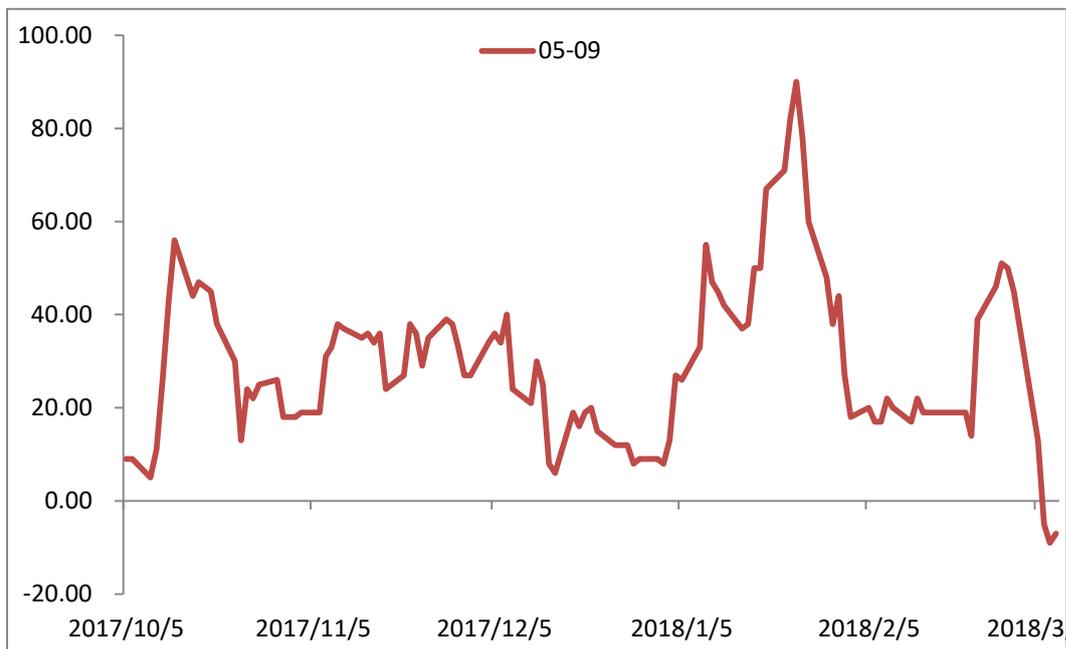
本周郑糖出现小幅下跌，再度逼近前期低点。产区为了不跌破成本价，挺价意愿极强，蔗糖产区报价周跌幅均小于 30 元/吨，目前产区销售较为一般。销区成交较上周有所好转，除此外，部分中间商已经消耗掉一些春节补货的库存，库存偏紧，但目前正处在淡季，商家补货意愿不强。压榨方面，截至 23 日，目前预计广西累计有 42 家糖厂收榨，同比减少 41 家，下周预计还有 12-20 家糖厂收榨，云南已有一家糖厂收榨，同比推迟一周。进口方面，海关进口数据显示 2 月中国进口仅为 2 万吨，同比锐减 87.4%。

图 1、郑糖走势图



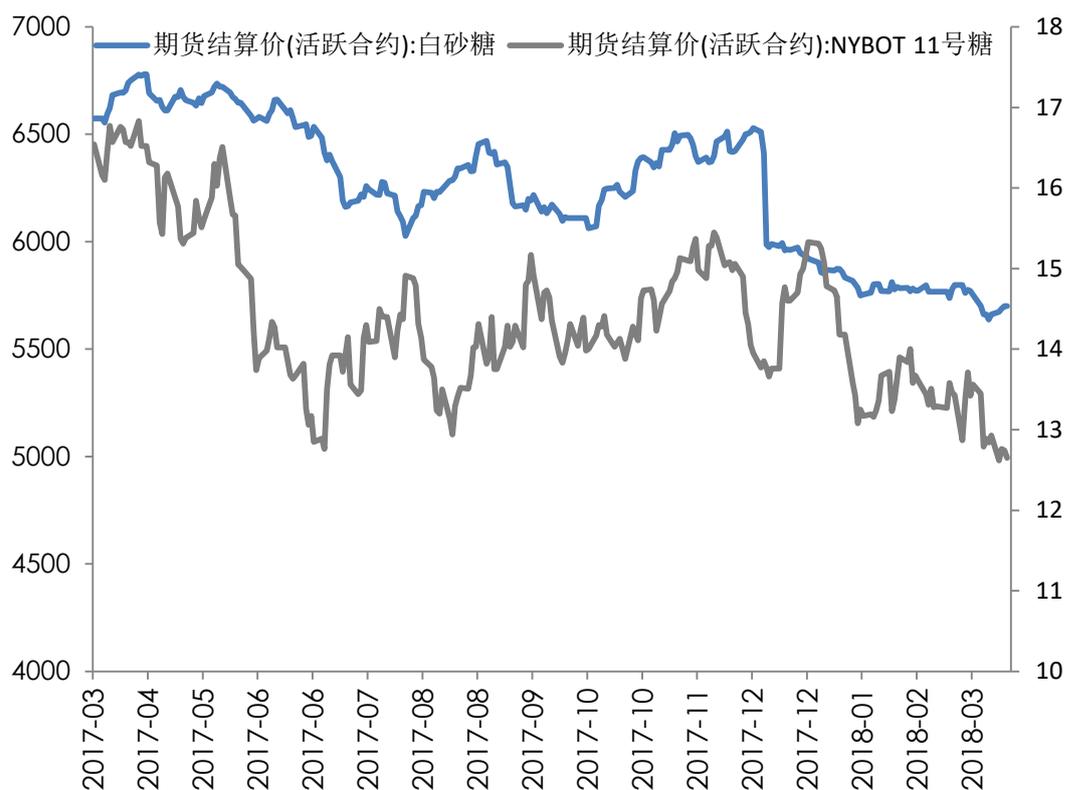
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



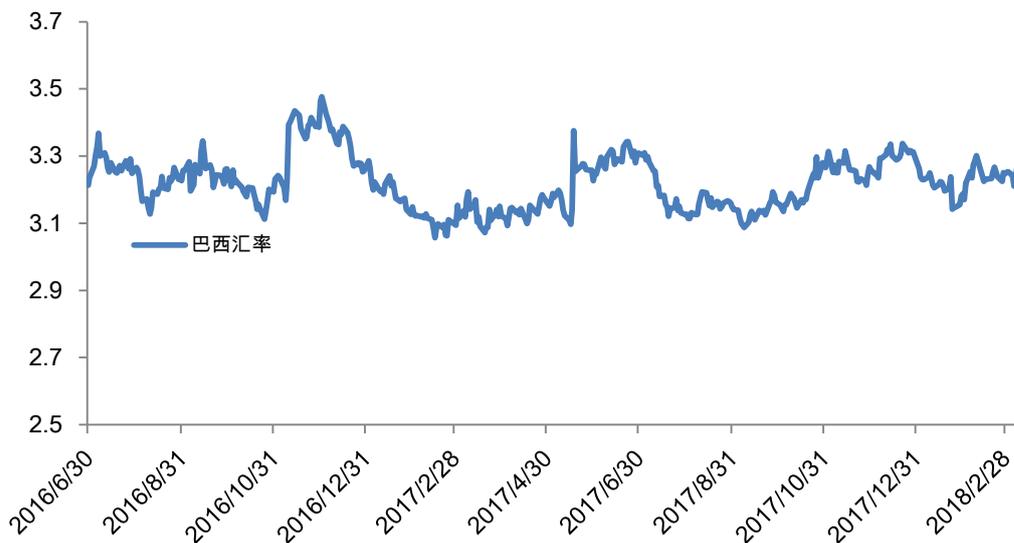
外盘方面，美原糖震荡偏弱。印度方面，糖厂协会数据显示，截至 3 月 15 日已累计产糖 2581 万吨，同比增加 47%。而上周印度已取消 20% 的进口关税，下榨季开始前印度或宣布出口 400-500 万吨原糖。泰国方面，截至 3 月 15 日产量已达 1103.4 万吨。截至目前开榨 54 家糖厂均为收榨，较去年同期增加 2 家。此外，巴基斯坦 2 月已累计出口约 15 万吨糖，较去年同期增加近 10 倍。

图 4、原糖主力合约走势图



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



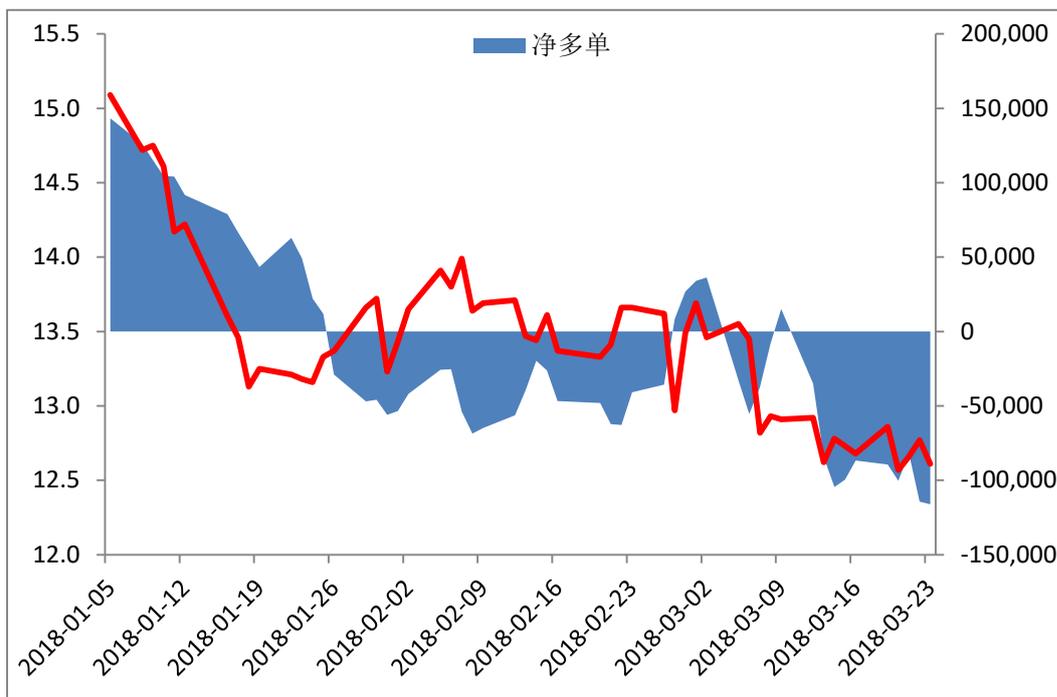
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 6、巴西乙醇汽油价格比



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 7、CFTC 非商业持仓



数据来源:wind 南华研究

国内影响因素

【压榨进度】 3月22-23日广西分别有中粮屯河北海糖业有限公司、广西陆屋欧亚糖业有限公司、中粮屯河崇左糖业有限公司顺利收榨，目前预计广西累计有42家糖厂收榨，同比减少41家，下周预计还有12-20家糖厂收榨。3月22日下午富宁永鑫糖厂进完最后一车甘蔗，23日上午正式停机，成为2017/18榨季云南首家停榨的糖厂，标志着本榨季收榨工作的陆续开始。

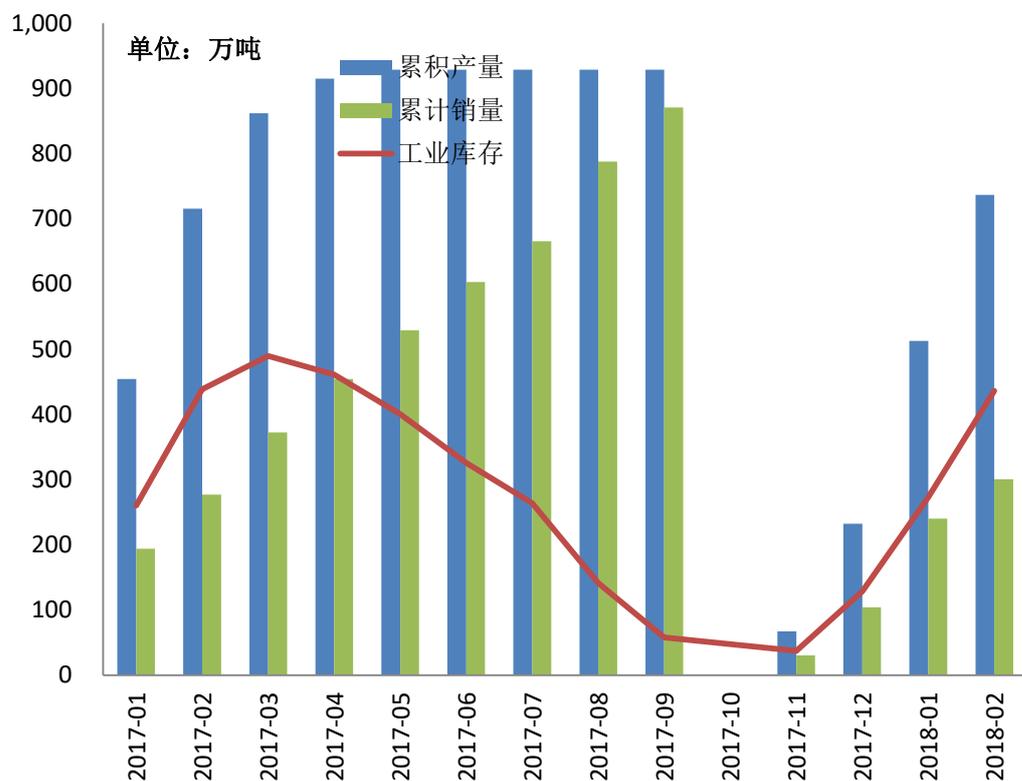
解读： 广西、云南糖源充足，而当前处于消费淡季，3月工业库存将达到峰值。

表 1、17/18 制糖年全国糖料种植情况及产量产量预计

2017 糖料种植情况及 2017/18 年制糖期产量预计			
单位：万亩、万吨			
省 区	2017 年糖料 种植面积	2017/18 制糖期预计	
		收购糖料量	产糖量
全国合计	2126	8637	1020
甘蔗糖小计	1847	7678	907
广 东	198	930	90
其中：湛 江	163	776	80
广 西	1150	4883	590
云 南	426	1577	194
海 南	46	180	20
其 他	27	108	13
甜菜糖小计	279	959	113
黑龙江	27	63	7
新 疆	105	440	49
内 蒙 古	130	400	50
其 他	17	56	7

数据来源：中糖协简报 南华研究

图 8、白糖年产销统计表



数据来源: wind 南华研究

【截至 2 月底全国产糖 736.69 万吨，销糖 300.53 万吨】截至 2018 年 2 月底，甜菜糖生产企业已全部收榨；2017/18 年制糖期全国已累计产糖 736.69 万吨（上制糖期同期产糖 715.67 万吨），其中，产甘蔗糖 621.72 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 615.62 万吨）；产甜菜糖 114.97 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 100.05 万吨）。

截至 2018 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 300.53 万吨（上制糖期同期销售食糖 277.01 万吨），累计销糖率 40.79%（上制糖期同期 38.71%），其中，销售甘蔗糖 235.42 万吨（上制糖期同期 233.98 万吨），销糖率 37.87%（上制糖期同期为 38.01%）；销售甜菜糖 65.11 万吨（上制糖期同期 43.03 万吨），销糖率 56.63%（上制糖期同期为 43.01%）（见附表）。

解读：2 月产销数据相对偏中性，整体符合预期。由于春节的原因 2 月单月销量同比下滑在意料之中。

表 2、17/18 制糖年食糖产销数据

17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2018 年 1 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	736.69	300.53	40.79	
甘蔗糖小计	907	621.72	235.42	37.87	
广东	90	64.13	38.13	59.46	已有 2 家收榨
其中：湛江	80	53.72	32.76	60.98	已全部开榨
广西	590	448.8	165.7	36.92	已有 3 家收榨
云南	194	94.08	165.7	36.92	已全部开榨
海南	20	13.52	2.3	17.01	已有 4 家收榨
其他	13	1.19	0.56	44.79	已全部开榨
甜菜糖小计	113	114.97	65.11	56.63	
黑龙江	7	7.06	4.38	62.04	已全部开榨
新疆	49	54.11	25.78	47.64	已有全部收榨
内蒙古	50	48	31	64.58	已有全部收榨
其他	7	5.8	3.95	68.10	已有全部收榨

数据来源：中糖协 南华研究

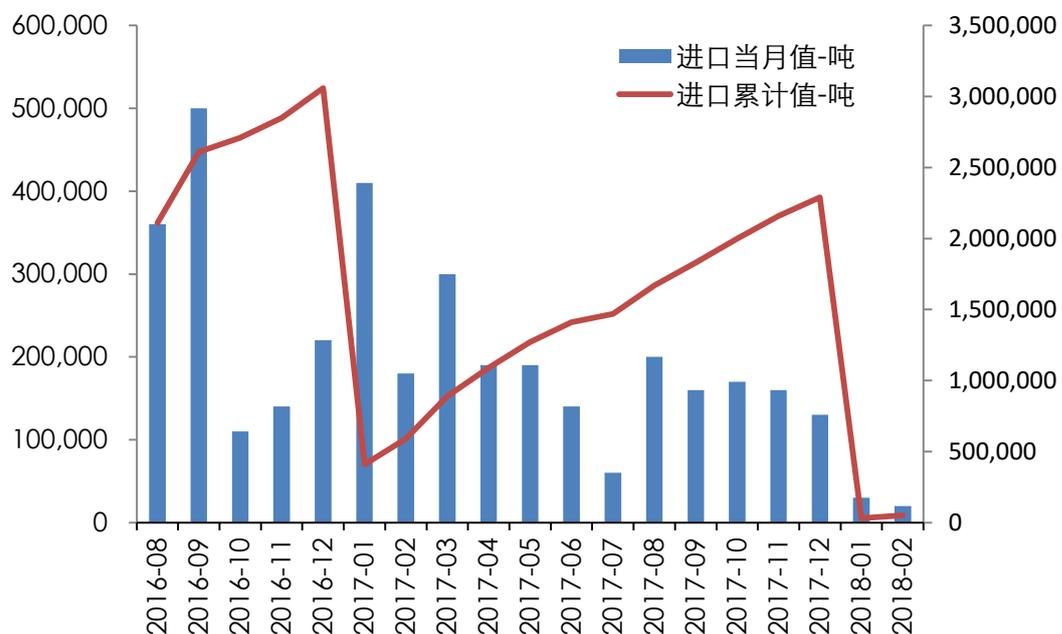
【2月中国进口食糖 2 万吨，同比下降 87.4%】根据海关信息显示，2 月份中国进口糖继续维持地量，仅为 2 万吨，比 1 月份的 3 万吨更低，同比锐减 87.4%。2018 年 1-2 月中国进口糖数量仅为 5 万吨，同比大减 90.9%。

解读：2 月糖产量偏少的原因有两个，一个是春节期间的放假，另一个是进口配额外许可证尚未发放。不过随着进口许可证的发放，3 月进口量将有一定增长，4 月开始会回到正常值，此外 5 月 22 日后配额外的关税将下降至 90%。

【2月中国进口食糖 2 万吨，同比下降 87.4%】据缅甸商务部贸易司司长近日表示，为提振下一财年出口、减少贸易逆差，缅甸商务部正考虑暂停食糖复出口禁令。自 2017 年 4 月至今年 2 月，缅甸仅出口 100 万吨食糖，出口金额 6.79 亿美元。2016/17 财年缅甸出口食糖达 200 万吨，金额达 11 亿美元。缅甸食糖主要通过木姐口岸出口至中国。

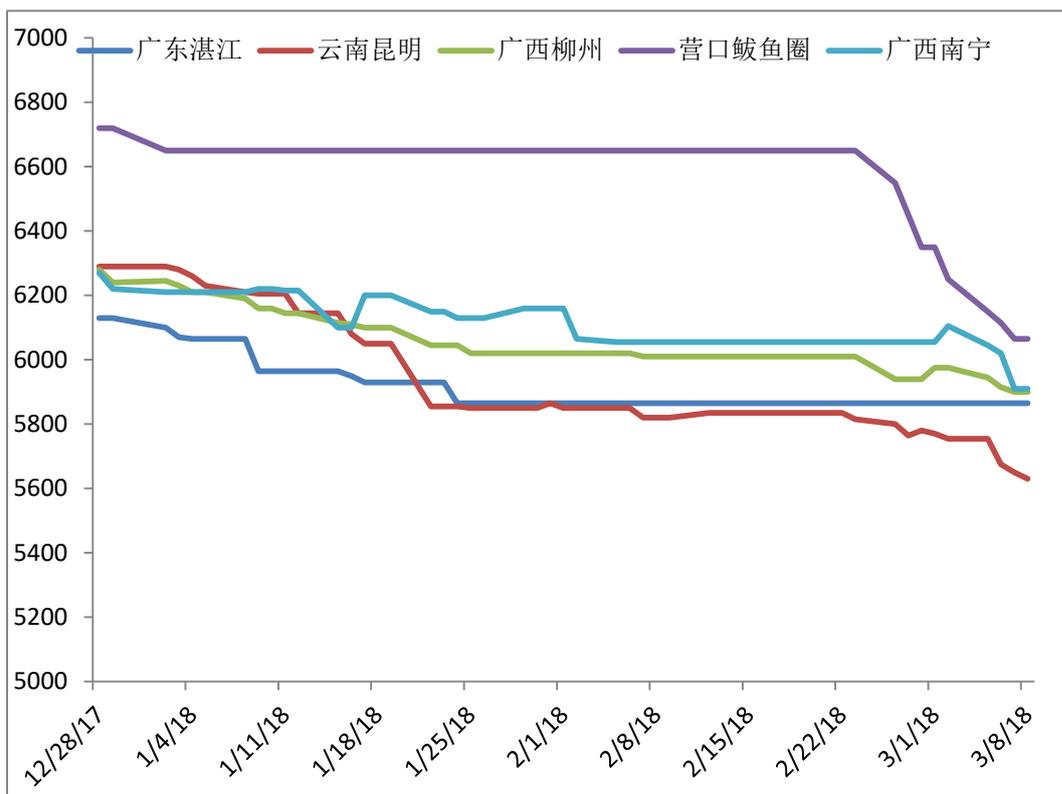
解读：缅甸如果再度开放食糖复出口将增加我国走私糖的数据，尽管滇缅边境的管理日益趋严。

图 9、中国食糖月度进口数据



数据来源: wind 南华研究

图 10、部分地区现货走势图



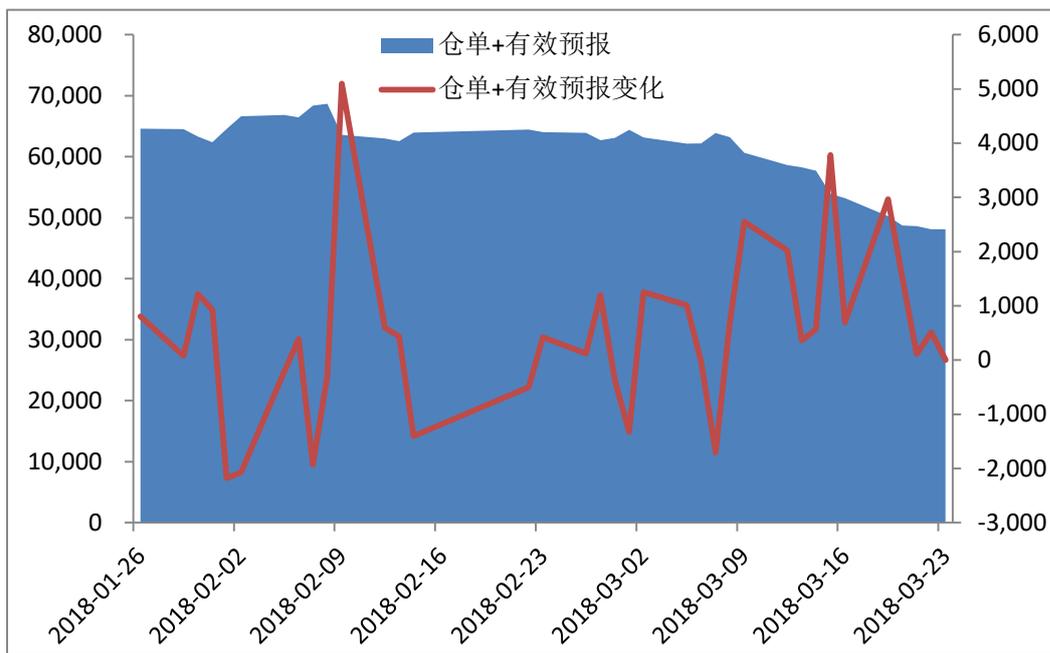
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单连续十周下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 44877 张，减少 40 张，仓单+仓单预报达到了 45227 张，比上周减少 40 张。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



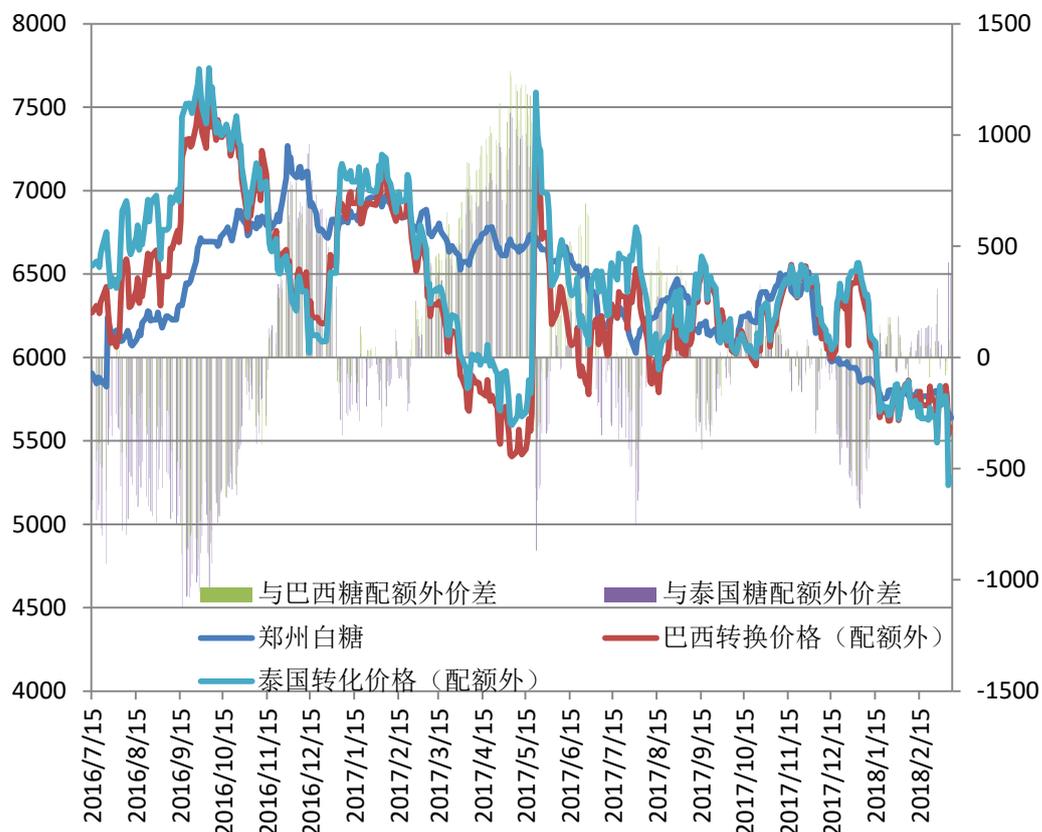
数据来源:wind 南华研究

国际影响因素

【ISO：2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨】国际糖业组织 (ISO) 周四上调 2017/18 年度 (10 月/次年 9 月) 全球糖市供应过剩预估，从之前的 503 万吨调高至 515 万吨。此番上修是因为 2017/18 年度消费量预估下调，从之前的 1.7441 亿吨调降至 1.7355 亿吨。ISO 在季度报告中称，全球糖产量料为 1.7870 亿吨，低于上次预估的 1.7945 亿吨。ISO 预计，2016/17 年度全球糖市供应短缺 254 万吨。“修正并未改变我们对于全球供需形势的最初看法，” ISO 报告提到。“在中国、欧盟和印度产量大增，且泰国产量创纪录的背景下，预计全球产量仍将大幅增长逾 6% 或 1047 万吨，达到纪录新高。” ISO 表示，早期指标显示全球糖市供应过剩很有可能至少持续一个以上榨季。

解读：ISO 相对其他机构而言相对比较保守，本次估计比上一次增加了 12 万吨过剩，总的来说过剩压力将持续保持下去，原糖反弹整体高度还是很有限。

图 12、配额外换算的内外价差

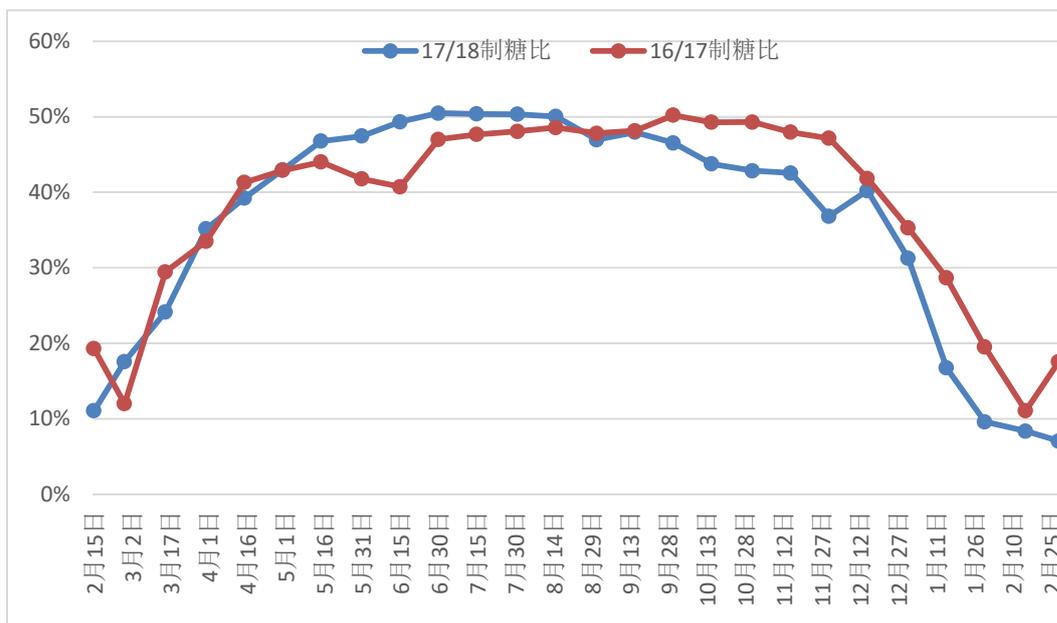


数据来源: Bloomberg 南华研究

【2月上半月巴西中南部产糖 3000 吨同比降 92%】甘蔗行业组织 Unica 周五报告称，2 月上半月巴西中南部糖厂压榨甘蔗 57.4 万吨，同比减少 37.04%；期间糖厂产糖 5000 吨，同比下滑 49.4%，产糖用蔗比为 8.38%，低于去年同期的 11.06%，甘蔗 ATR 为 100.87 千克/吨，同比提高 6.12%。1 月下半月该地区乙醇产量为 7000 万公升，同比增加 8.39%。巴西中南部 2017/18 榨季从 4 月 1 日至 2 月 15 日期间，糖厂累计压榨甘蔗 5.84551 亿吨，同比减少 1.71%，累计产糖 3583.6 万吨，同比增加 1.62%，累计生产乙醇 254.02 亿公升，同比增加 1.24%，甘蔗 ATR 同比提高 2.65%，达到 137.26 千克/吨，累计制糖比例为 46.87%。2018 年 2 月上半月中南地区共有 7 家糖厂压榨。

解读：2 月上旬巴西的情况还是比较符合预期的，在巴西 18/19 榨季开榨前其对市场的影响依旧有限。

图 13、巴西糖醇比

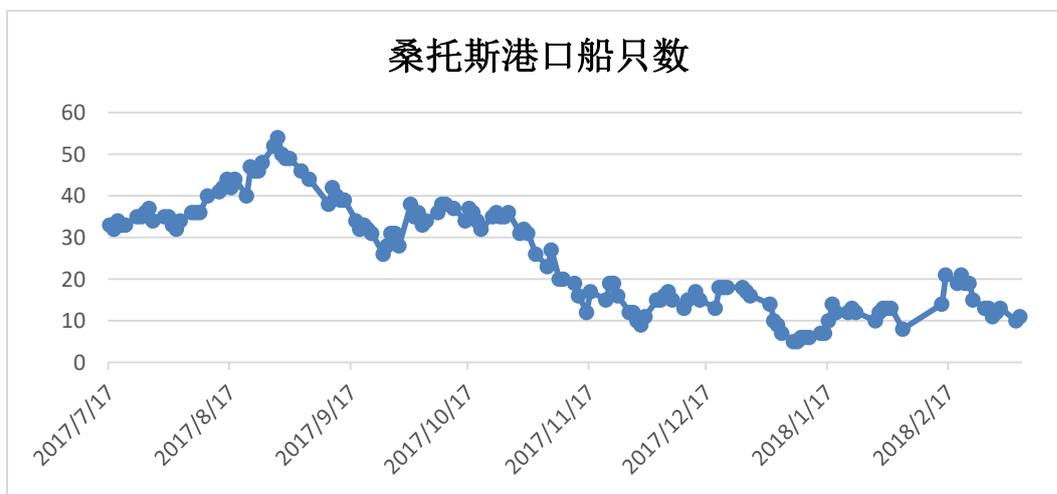


数据来源: Unica 南华研究

【巴西中南部 18/19 榨季糖产量预计下降至 3160 万吨】咨询机构 Datagro 周三预测称,在 4 月开始的新一榨季,巴西中南部地区糖产量预计将达 3,160 万吨,较上一榨季的约 3,600 万吨大幅下滑。同时, Datagro 预计 2018-19 榨季巴西中南部乙醇产量将跳升至 267 亿公升,上一榨季预期为 261.5 亿公升,由于乙醇价格较高以及当地需求强劲,令糖厂将更多甘蔗用来生产乙醇。

解读:巴西 18/19 榨季将从 4 月开始,届时糖醇比继续维持在较低水平的话将是原糖反弹契机。

图 14、巴西桑托斯港口船只变化



数据来源: Bloomberg 南华研究

【印度截至 3 月 15 日累计产糖 2581 万吨 同比增 47%】印度糖厂协会 (ISMA) 周一公布的数据显示,截至 3 月 15 日该国 2017/18 榨季累计产糖 2580.6 万吨,同比增长 825.6 万吨 (47%)。其中马邦产糖 938.3 万吨,北方邦 843.9 万吨,卡邦 351 万吨,其他邦共产糖 447.4 万吨。523 家开榨糖厂中 106 家已经收榨,其中马邦 31 家、卡邦 48 家、北方邦 5 家。目前西部与南部邦食糖出厂价为 29,000 卢比/吨,北部邦为 30,000 卢比/吨,而生产成本为 35,000-36,000 卢比/吨,糖厂不盈利,无法按时支付蔗款。ISMA 称,17/18 榨季印度糖产量将较国内消费量过剩 450 万吨,本榨季需要至少出口 200 万吨糖,而 18/19 榨季需要另外出口 400-500 万吨糖。

【印度取消 20%糖出口关税 寄望促进出口销售】一位政府消息人士周二表示,印度已取消 20%的糖出口关税,希望在产量过剩的当下能帮助促进海外销售。印度糖的作物年度从 10 月到次年 9 月,但甘蔗压榨在 12 月前后开始提速,并将 3 月和 4 月进入尾声。

解读:印度糖产量的大幅增加使得印度不得不增加出口量以解决自身供应过剩问题,不过由于当前印度国内糖价高于国际,出口将受到影响。只有当印度政府给予的出口补贴能够弥补国际差价才可能解决困局。

【泰国截至 3 月 15 日糖产量突破 1100 万吨】泰国 2017/18 榨季截至 3 月 15 日累计压榨甘蔗 1.002 亿吨,同比增加近 20%;累计产糖 1103.4 万吨 (原糖值),同比增加约 21.2%。出糖率从上榨季同期的 10.88%升至 11.01%。截至目前本榨季开工的 54 家糖厂均未收榨,较去年同期增加 2 家。本榨季压榨始于 12 月 1 日,较上榨季提早 5 天。

解读:泰国的进一步增产使得国际市场压力持续增加,这使得泰国糖厂仅套保 50%的出口量,为十年以来最低水平,原糖短期恐难以反弹。

主要观点和操作建议

本周郑糖出现小幅下跌,再度逼近前期低点。产区为了不跌破成本价,挺价意愿极强,蔗糖产区报价周跌幅均小于 30 元/吨,目前产区销售较为一般。销区成交较上周有所好转,除此外,部分中间商已经消耗掉一些春节补货的库存,库存偏紧,但目前正处在淡季,商家补货意愿不强。压榨方面,截至 23 日,目前预计广西累计有 42 家糖厂收榨,同比减少 41 家,下周预计还有 12-20 家糖厂收榨,云南已有一家糖厂收榨,同比推迟一周。进口方面,海关进口数据显示 2 月中国进口仅为 2 万吨,同比锐减 87.4%。外盘方面,美原糖震荡偏弱。印度方面,糖厂协会数据显示,截至 3 月 15 日已累计产糖 2581 万吨,同比增加 47%。而上周印度已取消 20%的进口关税,下榨季开始前印度或宣布出口 400-500 万吨原糖。泰国方面,截至 3 月 15 日产量已达 1103.4 万吨。截至目前开榨 54 家糖厂均为收榨,较去年同期增加 2 家。此外,巴基斯坦 2 月已累计出口约 15 万吨糖,较去年同期增加近 10 倍。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 保持绿柱，快慢线粘合不清，10 日均线向下穿过 120 日均线。日线级别，MACD 红柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，均线保持空头排列。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉继续向下，KDJ 死叉向下，均线有形成空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 保持绿柱，快慢线死叉向下，均线呈空头排列。日线方面 MACD 绿柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 金叉向上，均线空头排列。

近期关注：关注南方压榨进度，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西糖厂情况，印度、泰国压榨情况。

操作建议：下周郑糖可能继续向下挤压，存在再度打出新低的可能。日内短空操作为宜。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼

电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net