

## 短期底部未到



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](mailto: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

等待时机，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 4 月 8 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1809	-0.02%	46.8 万	37.4 万
ICE05	0.00%	35 万	36.6 万
主产区现货			
柳州	5770-5790 (中间商)		
	5760-5780 (集团)		
南宁	5790-5950 (中间商)		
	5800-5880 (集团)		
湛江	5700-5750 (中间商)		
昆明	5470-5510 (中间商)		
祥云	暂无报价 (中间商)		
大理	5420-5440 (中间商)		
乌鲁木齐	5950-6050 (中间商)		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	6770【绵白糖】		
	6150【白砂糖】		
中粮(唐山)	6180【中糖牌】		
	5950【屯河牌】2017.3-7		
山东星光【星友牌】	7400【幼砂糖】		
	6800【绵白糖】		
	6700【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】	6125【精制糖厂仓车板】		
	6000【一级糖】		
福建糖业	6180【白玉兰】2017.11		
东莞制糖厂【白莲牌】	6000【白砂糖】		
广东金岭	6000【2018年加工】		

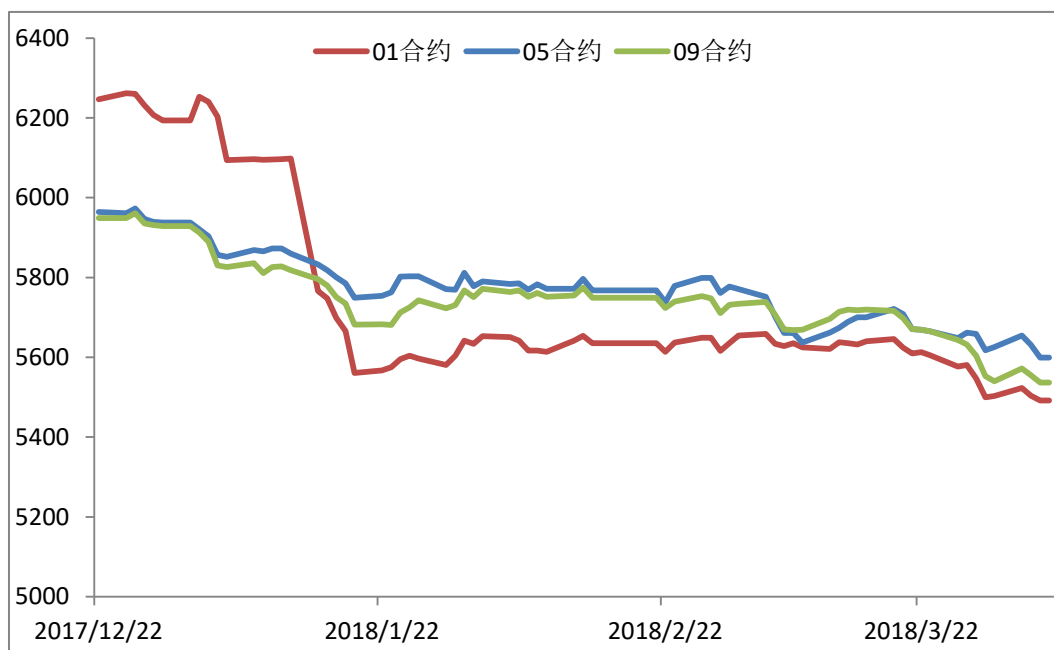
数据来源：广西糖网 南华研究

## 期货盘面回顾

上周受清明假期影响，郑糖仅有 3 个交易日，整体糖价有所下滑。周日现货市场再度开启，广西集团报价有所下调。在清明期间广西又有 7 家糖厂收榨，截至目

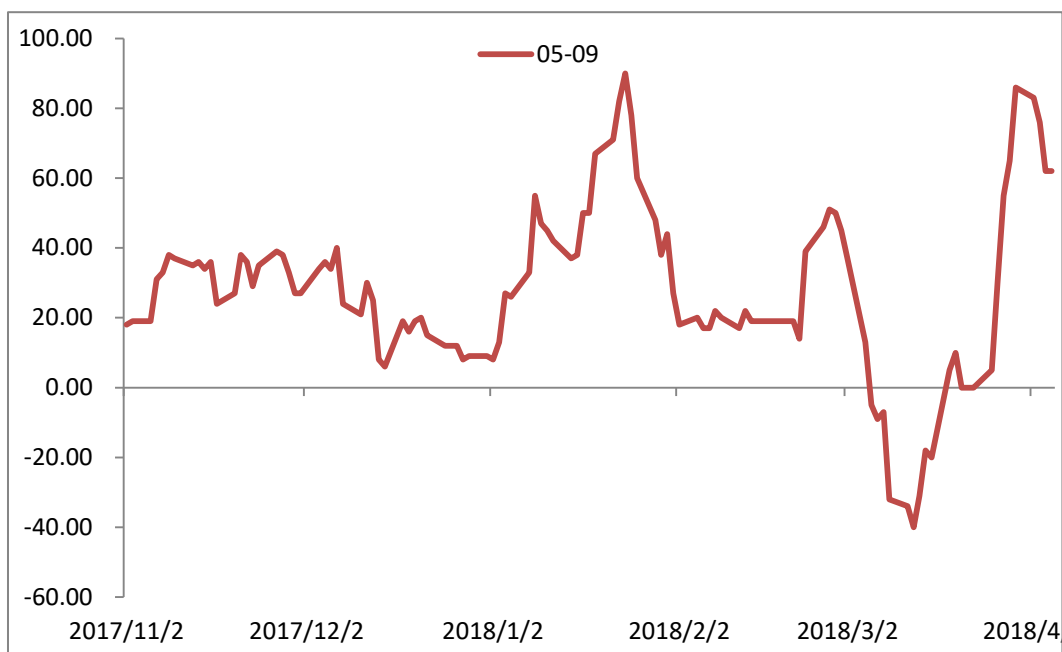
前广西已有 81 家收榨，同比减少 11 家，仅剩 10 家尚未收榨。云南地区目前已有 4 家糖厂收榨，收榨的 4 家糖厂均为今年才开始压榨的，榨期比较短。3 月地方产销数据显示，广西 3 个产糖 136.2 万吨，销糖 54.3 万吨，产糖量大增的情况下销量的增幅几乎可以忽略不计，累计产销率为 37.68%，同样下滑。云南单月产糖 58.62 万吨，销糖 22.34 万吨，产销双增，累计的出糖率和销糖率均高于去年同期。广东单月产糖 17.7 万吨，销糖 8.1 万吨，产增销降，累计的出糖率和产销率均不及去年同期。下周关注糖协完整数据的公布。

图 1、郑糖走势图



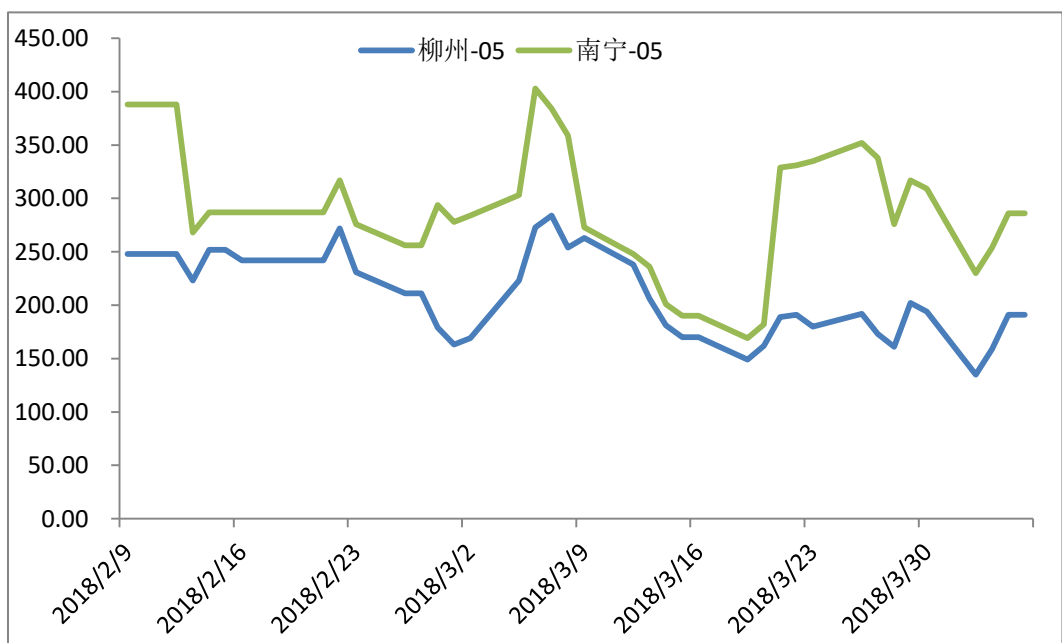
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

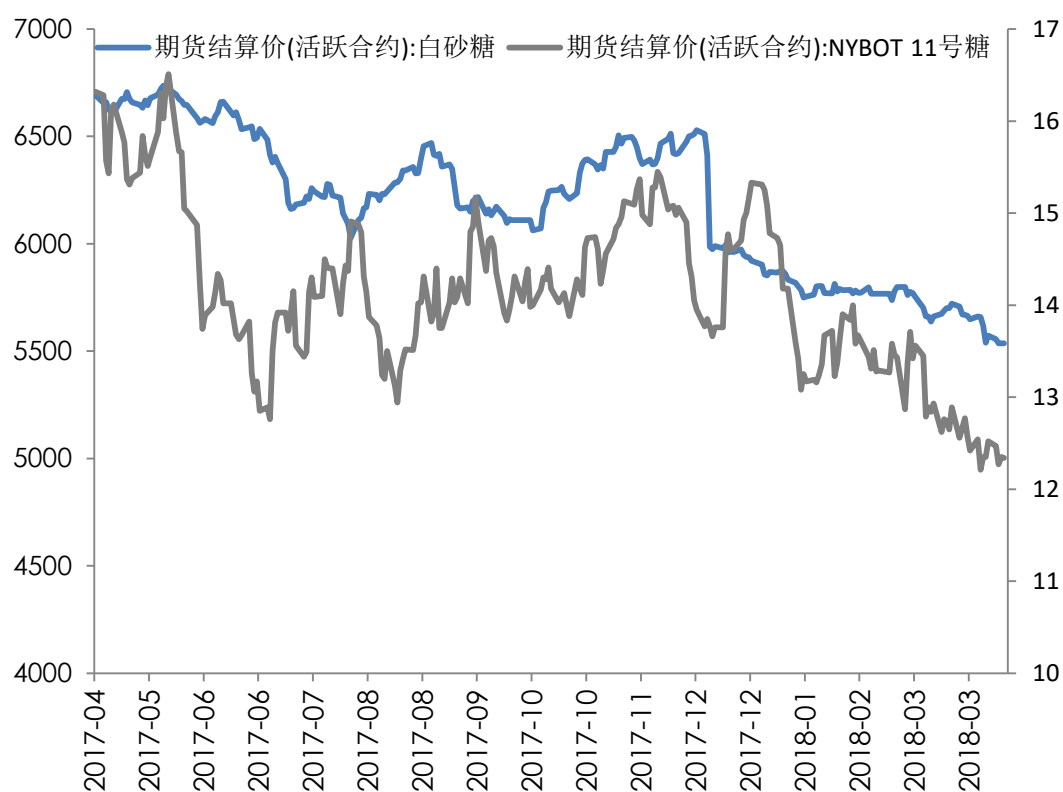
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

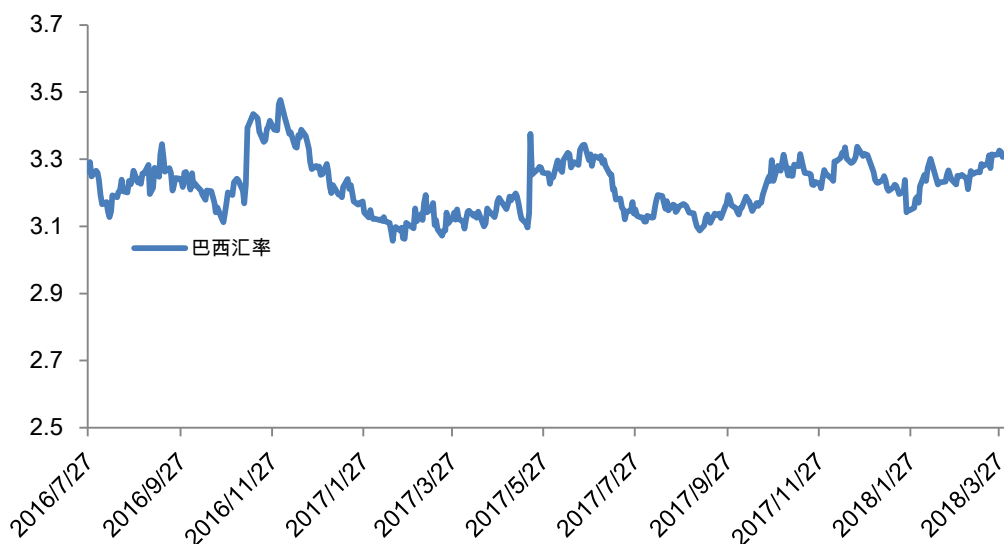
外盘方面，上周美原糖震荡偏弱。印度方面，截至3月底已产糖2818万吨，已经高于食品部预估，而印度西部糖厂协会预估产量将达到3030万吨。泰国方面，截至3月底已产糖1303.3万吨，也同样高于预估的1200-1300万的区间，目前54家糖厂仅1家收榨。持续的利空使得市场目前只能依托巴西方面能够在18/19年度减产。Platts上周调研报告显示，18/19榨季巴西中南部制糖比或将至41.5%，较17/18榨季预估落后5.1个百分点，这主要源于一次价格的持续上涨。

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



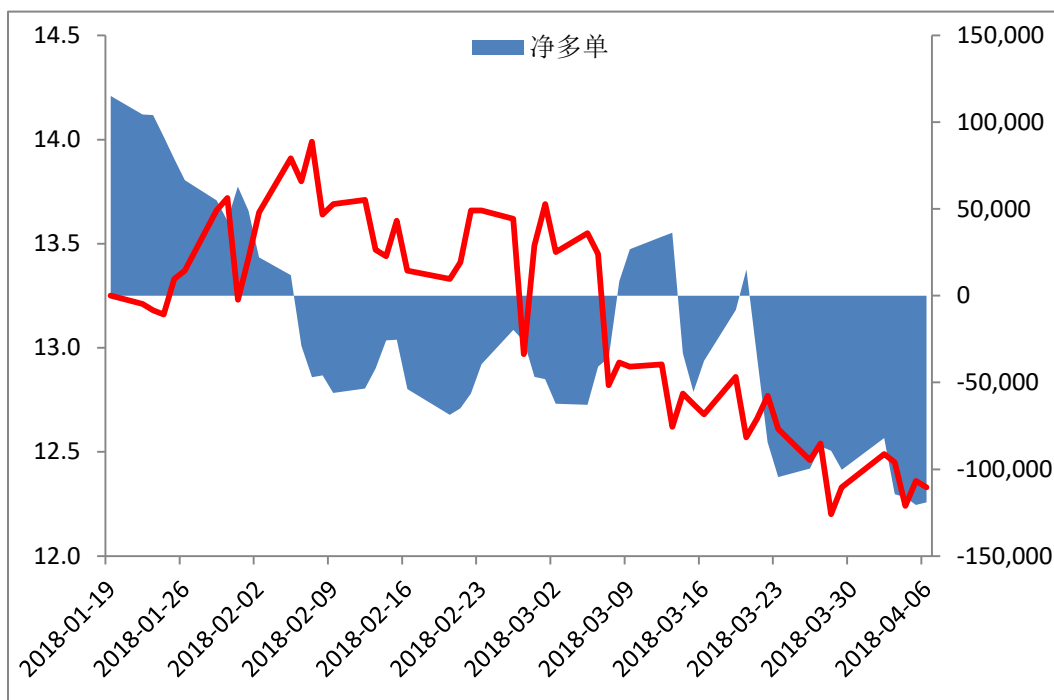
数据来源: Bloomberg 南华研究

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】**根据不完全统计，清明期间广西有 7 家糖厂集中收榨，分别是东亚扶南、华盛廖平、永鑫雷平 4 月 5 日，凤糖凤山和柳城、百色甘化 4 月 7 日，南糖大桥 4 月 8 日。这样截至目前最新统计，广西收榨糖厂数已达 81 家，同比减少 11 家。仅余 10 家糖厂尚未收榨，尚未收榨的糖厂集中在南华 4 家、农垦 3 家、南糖华盛和上上各 1 家。龙塘糖厂自 2 月 3 日开榨至 3 月 31 日停榨，成为 2017/18 榨季云南第 4 家收榨的糖厂。目前收榨的 4 家糖厂基本都是今年才开榨的，榨期比较短。榨季生产时间分别为富宁永鑫（1 月 2 日-3 月 23 日）、元江糖厂（1 月 14 日-3 月 24 日）、龙塘糖厂（2 月 3 日-3 月 31 日）、金平糖厂（2 月-4 月 2 日）。

**解读：**随着糖厂的陆续收榨，17/18 榨季的产量越来越清晰，产量在 1025 左右的可能性比较大，对行情的最终影响也会慢慢下降，随之而来的是销售端的影响比重开始增加。

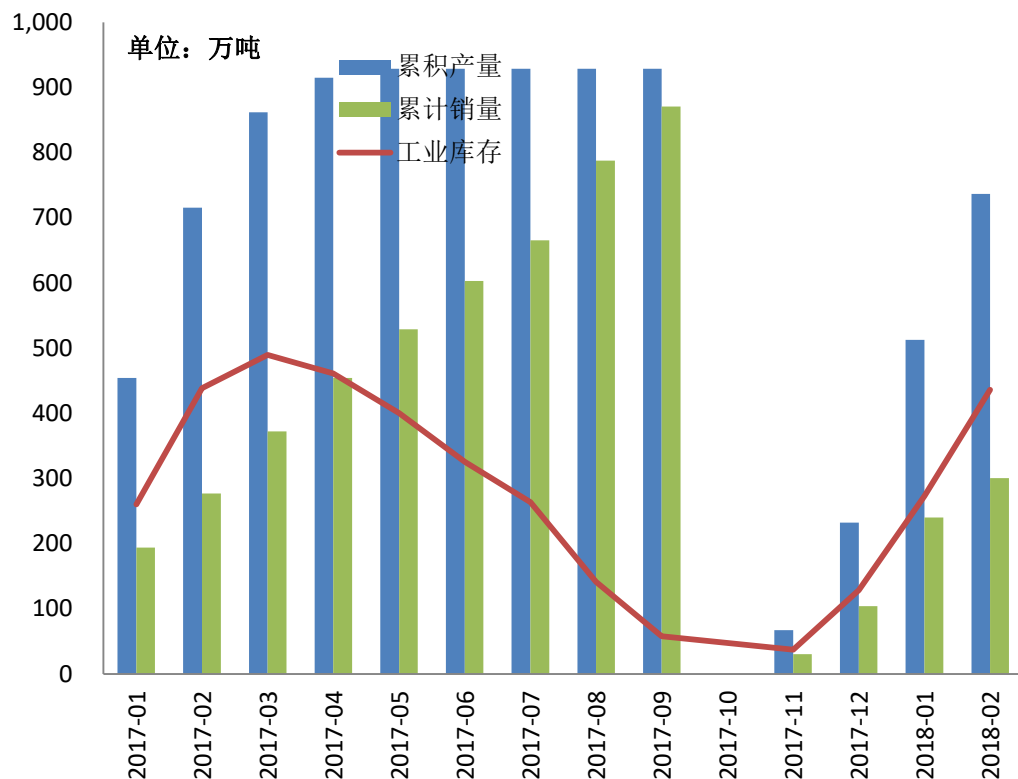
表 1、17/18 制糖年全国糖料种植情况及产量产量预计

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
<b>全国合计</b>	<b>2126</b>	<b>8637</b>	<b>1020</b>
<b>甘蔗糖小计</b>	<b>1847</b>	<b>7678</b>	<b>907</b>
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
<b>甜菜糖小计</b>	<b>279</b>	<b>959</b>	<b>113</b>
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】** 云南省 2017/18 榨季截至 3 月 31 日统计，全省 56 家糖厂已经全部开榨（去年同期开榨 58 家）；共入榨甘蔗 1223.62 万吨（去年同期 1140.62 万吨）；产糖 152.70 万吨（去年同期 141.84 万吨）；产糖率 12.48%（去年同期 12.44%）；生产酒精 5.51 万吨（去年同期 5.06 吨）；工业累计销糖 51.07 万吨（去年同期 46.31 万吨）；销糖率 33.45%（去年同期 32.65%）。其中 3 月份单月产糖 58.62 万吨，同比增加 3.32 万吨；销糖 22.34 万吨，同比增加 3.18 万吨；销售酒精 4.39 万吨，同比增加 1.93 万吨；昆明糖价 5520 元/吨，同比下降 870 元/吨。

广东省糖业协会公布，17/18 制糖期截至 3 月底，广东累计榨蔗量 889.3 万吨（去年同期 765.49 万吨）；产糖量 81.83 万吨（去年同期 72.79 万吨）；出糖率 9.20%（去年同期 9.51%）；销量 46.23 万吨（去年同期 44.85 万吨）；库存 35.59 万吨（去年同期 27.94 万吨）；产销率 56.50%（去年同期 61.61%）。其中 3 月份单月产糖 17.7 万吨，同比增加 5.77 万吨；销糖 8.1 万吨，同比减少 7.08 万吨。

**解读：**3月云南糖卖的还是不错的，产销双增，广东销量整体低于去年同期，3月的关键在于下周公布的广西数据。

表 2、17/18 制糖年食糖产销数据

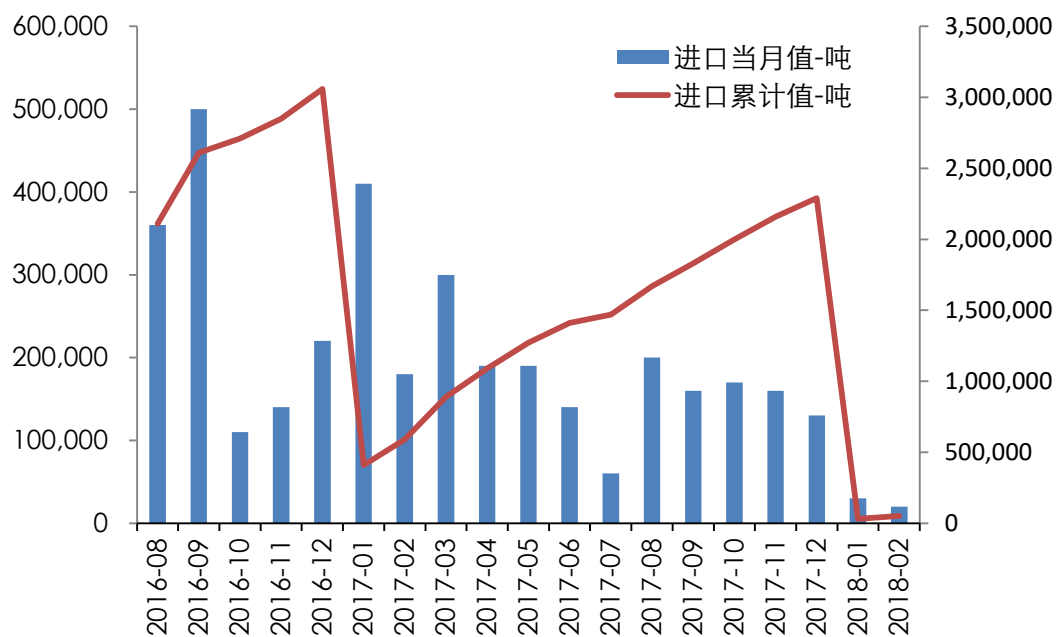
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2018 年 1 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	736.69	300.53	40.79	
甘蔗糖小计	907	621.72	235.42	37.87	
广东	90	64.13	38.13	59.46	已有 2 家收榨
其中：湛江	80	53.72	32.76	60.98	已全部开榨
广西	590	448.8	165.7	36.92	已有 3 家收榨
云南	194	94.08	165.7	36.92	已全部开榨
海南	20	13.52	2.3	17.01	已有 4 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%。

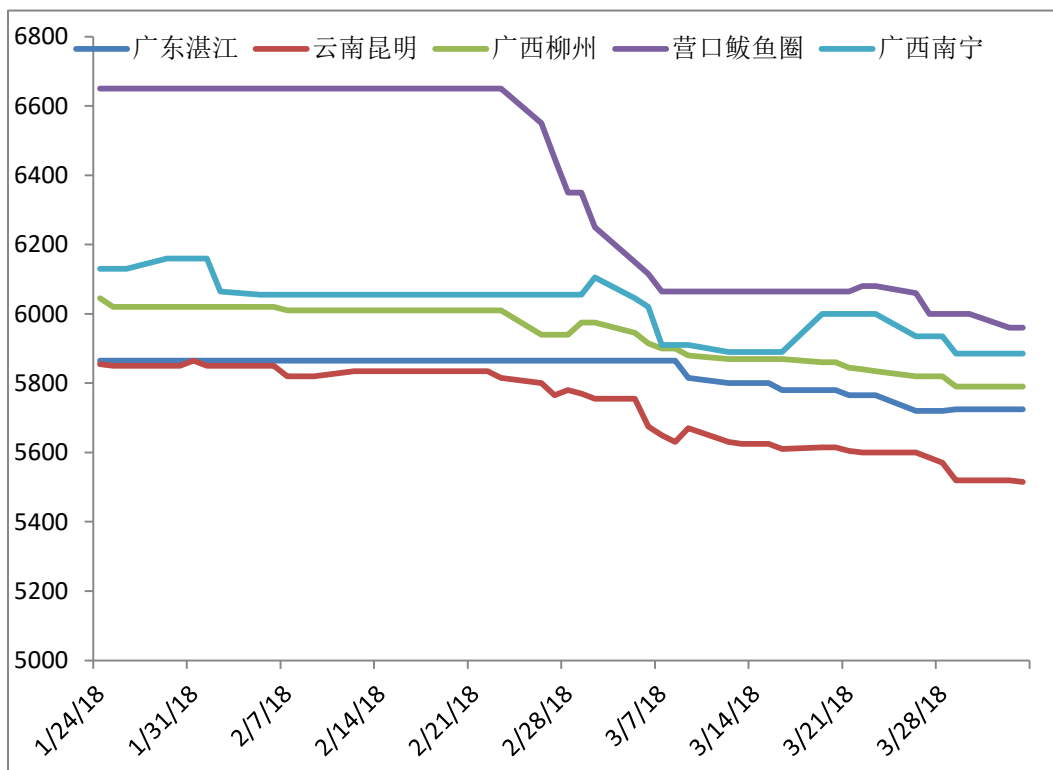
**解读：**2 月糖产量偏少的原因有两个，一个是春节期间的放假，另一个是进口配额外许可证尚未发放。不过随着进口许可证的发放，3 月进口量将有一定增长，4 月开始会回到正常值，此外 5 月 22 日后配额外的关税将下降至 90%。

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



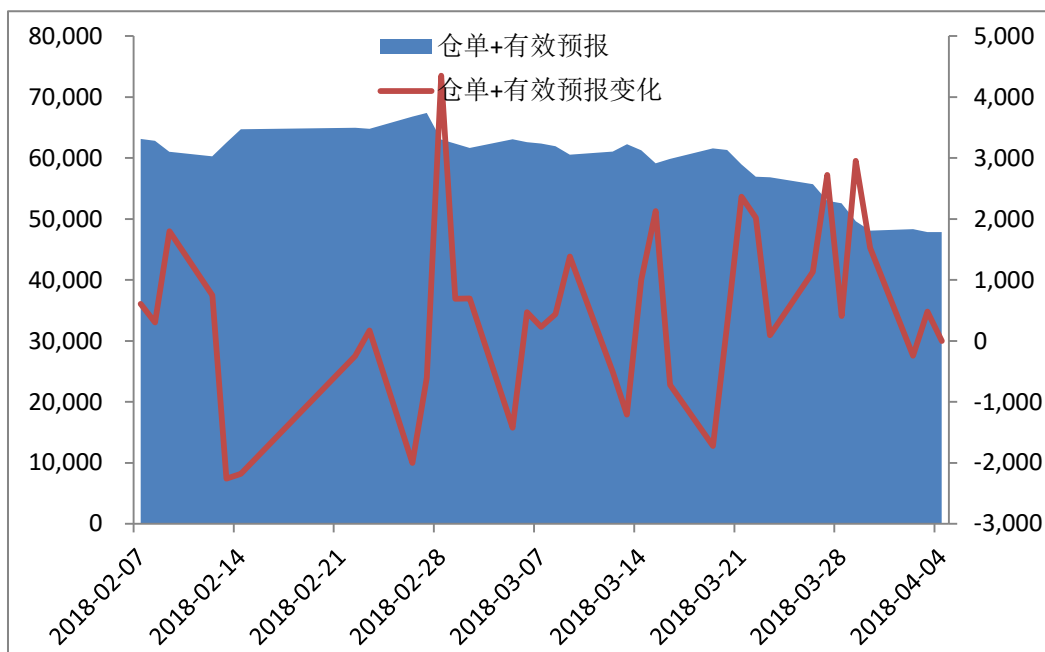
数据来源: Bloomberg 南华研究

## 仓单情况：仓单连续十周下降后首度增加

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 44624 张，减少 253 张，仓单+仓单预报达到了 49249 张，比上周增加 4022 张。本周增加的有效预报主要是广西地区。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



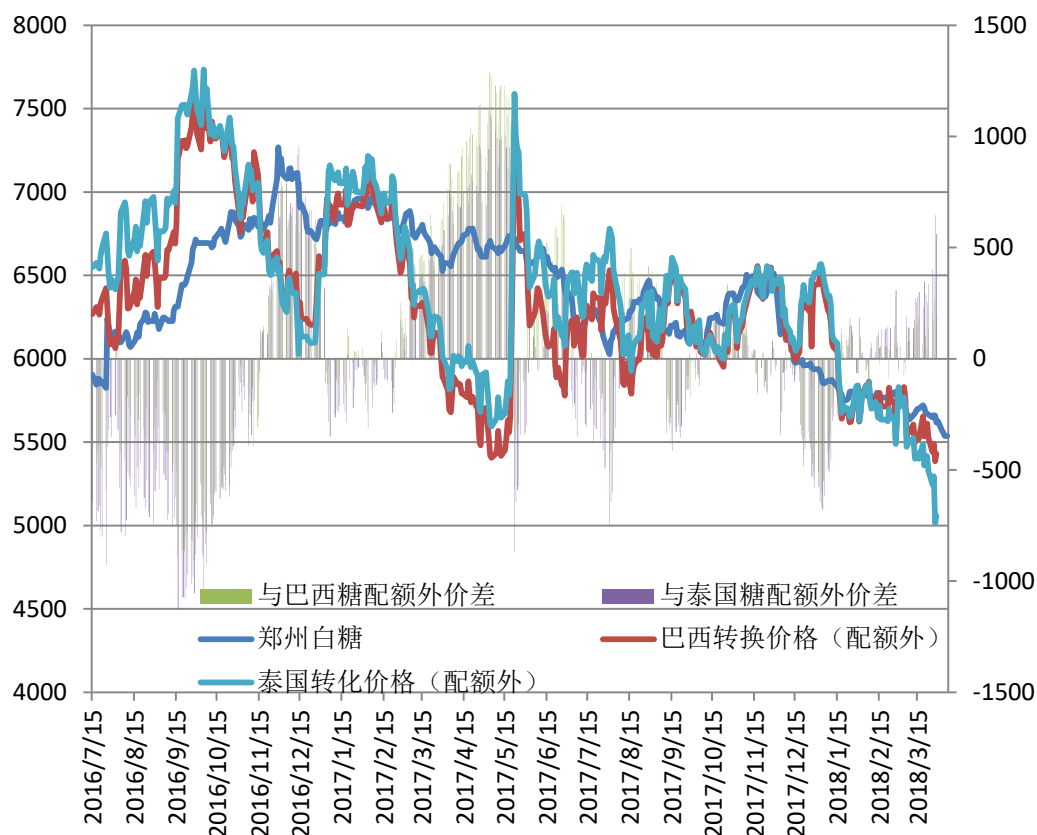
数据来源:wind 南华研究

## 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

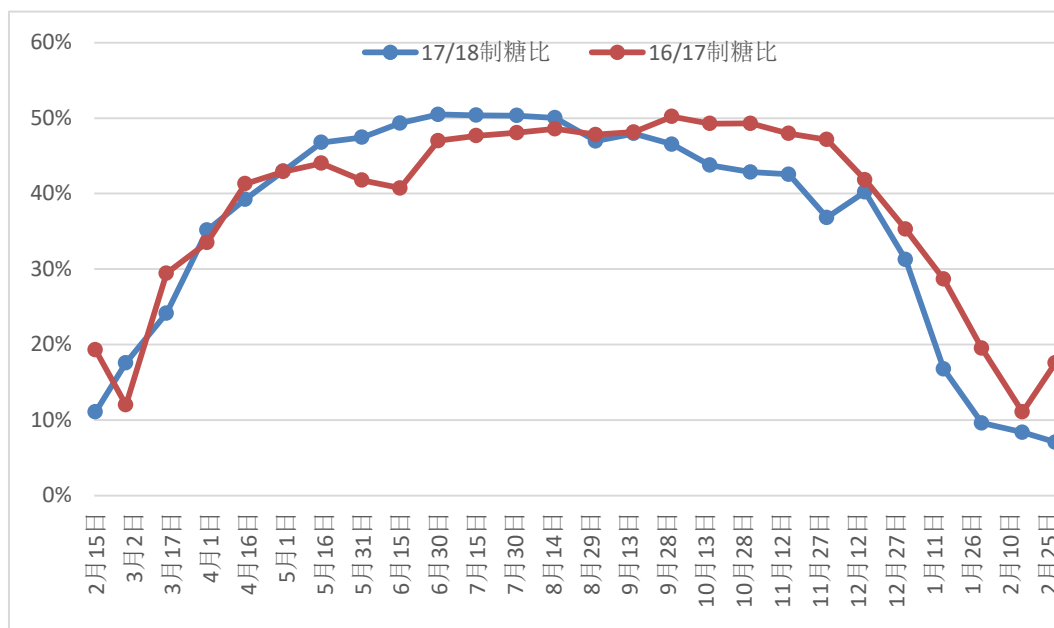


数据来源: Bloomberg 南华研究

**【巴西 18/19 榨季甘蔗制糖比或降至 41.5%】** 全球普氏能源咨询公司 (Platts) 分析师上周四公布的调研显示, 2018/19 榨季巴西中南部地区甘蔗制糖比或将降至 41.5%, 较 17/18 榨季预估落后 5.1 个百分点, 为 2015/16 榨季 (40.64%) 以来最低水平。分析师预计 2018/19 榨季南巴西将入榨甘蔗 5.838 亿吨, 同比下降 1.7%, 为 2014/15 榨季 (5.734 亿吨) 以来新低; 甘蔗糖分预计为 134.3 公斤/吨, 同比下降 2.5 公斤/吨; 糖产量或将降至 3105 万吨, 同比下降 14%, 为 2015/16 榨季 (3122 万吨) 以来最低水平; 乙醇产量预计增长 6.7%, 至 271.3 亿升。

**解读:** 在当前亚洲地区糖产量逐步增加的情况下, 市场寄希望于巴西 18/19 榨季的主动减产。

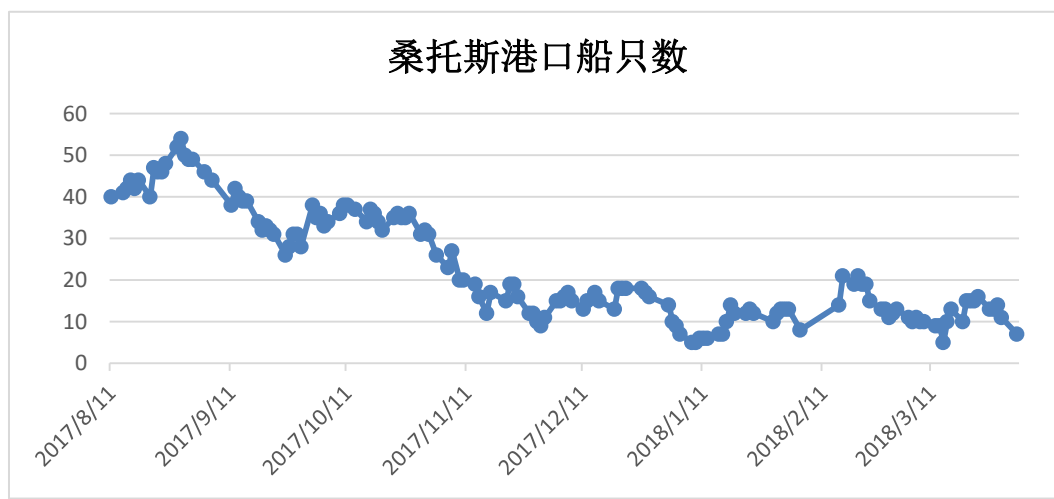
图 13、巴西糖醇比



数据来源: Unica 南华研究

**【3月巴西糖出口量同比增逾10%】**巴西贸易部数据显示,18年3月巴西共计出口糖176.7万吨,同比增加10.6%。其中出口原糖136.54万吨,同比增加19.3%,出口精制糖35.97万吨,同比减少约11.1%。巴西17/18年度(4-3月)共计出口糖2780.6万吨,同比减少约1.7%。

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月底产糖2818万吨】**截至2018年3月31日,印度全国食糖产量达2818.2万吨,比去年同期高出929.5万吨。在本榨季压榨的524家糖厂中,截至2018年3月31日已有193家收榨。本榨季截至3月31日,马哈拉施特拉邦的187家糖厂累计产糖1012.7万吨,81家糖厂已经收榨。北方邦糖厂累计产糖954万吨。由于在

2017-18 榨季的生产过剩量达到超预期的 450 万吨,印度国内食糖平均出厂价下跌至约每吨 30000 卢比, 低于糖生产成本 5000-6000 卢比每吨。尽管政府已经宣布配额出口 200 万吨糖, 但因国际糖价低迷, 糖进口商在港口的报价仅为约每吨 350 美元 (FOB 基准)。预计截至 3 月 31 日全国的甘蔗欠款已经触及 1600 至 1700 亿卢比。因国内糖销量下降以及全球食糖市场低迷, 糖厂无法按时向农民支付蔗款。

**解读:** 印度产量目前看大概率会破 3000 万吨, 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 31 日糖产量同比增加 30%】** 泰国 2017/18 榨季截至 3 月 31 日累计压榨甘蔗 1.17 亿吨, 同比增加 28.7%; 累计产糖 1303.3 万吨 (原糖值), 同比增加约 30%。54 家糖厂中仅一家收榨, 去年同期已有 22 家收榨。

**解读:** 泰国目前产量已经突破 1300 万吨, 此前的预估为 1200-1300 万吨, 而目前仅有 1 家糖厂收榨的前提下, 糖产量将继续创新高。

## 主要观点和操作建议

上周受清明假期影响, 郑糖仅有 3 个交易日, 整体糖价有所下滑。周日现货市场再度开启, 广西集团报价有所下调。在清明期间广西又有 7 家糖厂收榨, 截至目前广西已有 81 家收榨, 同比减少 11 家, 仅剩 10 家尚未收榨。云南地区目前已有 4 家糖厂收榨, 收榨的 4 家糖厂均为今年才开始压榨的, 榨期比较短。3 月地方产销数据显示, 广西 3 个产糖 136.2 万吨, 销糖 54.3 万吨, 产糖量大增的情况下销量的增幅几乎可以忽略不计, 累计产销率为 37.68%, 同样下滑。云南单月产糖 58.62 万吨, 销糖 22.34 万吨, 产销双增, 累计的出糖率和销糖率均高于去年同期。广东单月产糖 17.7 万吨, 销糖 8.1 万吨, 产增销降, 累计的出糖率和产销率均不及去年同期。下周关注糖协完整数据的公布。外盘方面, 上周美原糖震荡偏弱。印度方面, 截至 3 月底已产糖 2818 万吨, 已经高于食品部预估, 而印度西部糖厂协会预估产量将达到 3030 万吨。泰国方面, 截至 3 月底已产糖 1303.3 万吨, 也同样高于预估的 1200-1300 万的区间, 目前 54 家糖厂仅 1 家收榨。持续的利空使得市场目前只能依托巴西方面能够在 18/19 年度减产。Platts 上周调研报告显示, 18/19 榨季巴西中南部制糖比或将至 41.5%, 较 17/18 榨季预估落后 5.1 个百分点, 这主要源于一次价格的持续上涨。

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 绿柱缩小, 快慢线死叉向下, KDJ 粘合不清, 均线保持空头排列。30 分钟线上, MACD 绿柱扩大, 快慢线金叉向上, KDJ 金叉向上, 均线仍为空头排列。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 死叉向下, 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：**受商品整体影响，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，但我公司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](http://www.nanhua.net)