

反弹承压



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

上周郑糖整体震荡偏强，价格小幅抬升，1 月合约尤为明显。本周现货报价平稳，近期云南糖销售尚可，广西采购未有改善，随采随买依旧普遍。产销数据显示，截至 4 月底全国已产糖 1021.14 万吨，销糖 473.58 万吨，产销率 46.38%，产销率低于过去三年同期，月末库存同比增加 86.27 万吨。外盘方面，上周反弹势头戛然而止，糖价再度下跌。纽约“食糖周”多家机构对全球 18/19 榨季的供求进行了预估，ISO 预估过剩量将达到 850 万吨，大多数机构维持在 700 万吨以上的水平，仅一家机构预估过剩 200 万吨。巴西 4 月下半月糖产量为 152.7 万吨，糖醇比仅为 35%。18/19 榨季巴西产量或降低至 3000 万吨，而印度的产量则有可能逼近 3400 万吨，该年印度存在反超巴西成为世界第一产糖国的可能性。

近期关注：关注 23 日进口数据的公布，且 5 月 22 日开始进口配额外关税将降为 90%，关注云南压榨进度，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新榨季压榨情况，印度、泰国压榨情况。

短期观点

旺季消费及缅甸动乱短期或有反弹表现，外盘承压进口利润攀升，反弹力度持续性存疑，短多操作为宜。

中期观点

考虑到仓单压力，建议如果布局阶段性多单选择 1901 合约。

长期观点

向下空间持续收窄，空单考虑逐步平仓离场。

一周数据统计

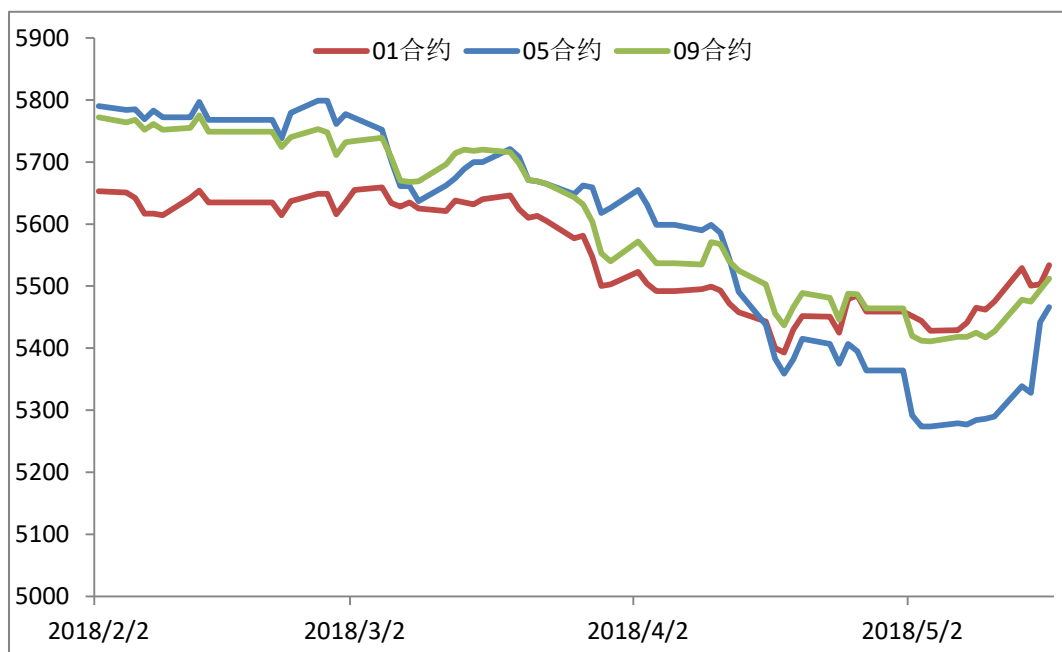
国内外期现货价格统计（截至 5 月 18 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1809	1. 16%	196 万	58. 9 万
ICE07	4. 29%	27. 7 万	48. 2 万
主产区现货			
柳州	5620-5660（中间商）		
	5630-5650（集团）		
南宁	5660（中间商）		
	5650-5660（集团）		
湛江	5500（中间商）		
昆明	5360-5370（中间商）		
来宾	5560-5650（中间商）		
钦州	5580-5640（中间商）		
乌鲁木齐	5850-5950（中间商）		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	6500【绵白糖】		
	6100【白砂糖】		
中粮（唐山）	6050【中糖牌】		
	5530【屯河牌】16. 12-17. 1		
	5750【屯河牌】2017. 3-7		
山东星光【星友牌】	7400【幼砂糖】		
	6650【绵白糖】		
	6600【白砂糖】		
日照凌云海糖业【凌雪牌】	6400【白砂糖】		
	6400【绵白糖】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	6200【精制幼砂糖】		
	6100【一级碳化糖】		
福建糖业	5980【白玉兰】2017. 11		
东莞制糖厂【白莲牌】	5750【白砂糖】		
广东金岭	5830【2018 年加工】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

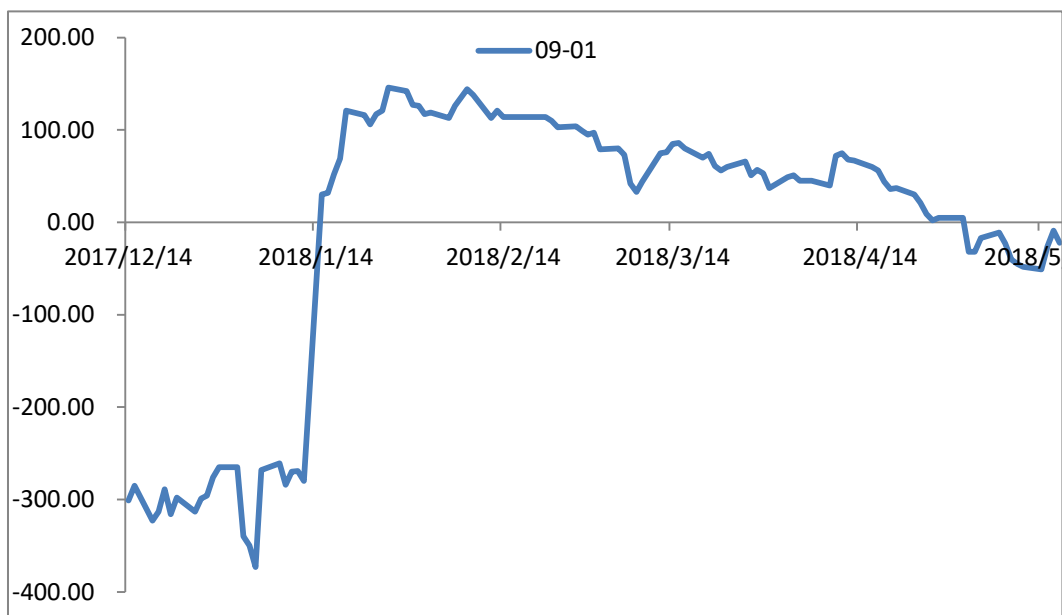
上周郑糖小幅反弹，糖价再回 5500 上方。本周现货报价稳中有升，广西云南两大产区小幅上涨，销售有所好转，销区涨跌不一，部分销区随产区小幅上涨，部分销区走量还没起来，价格有所下放。

图 1、郑糖走势图



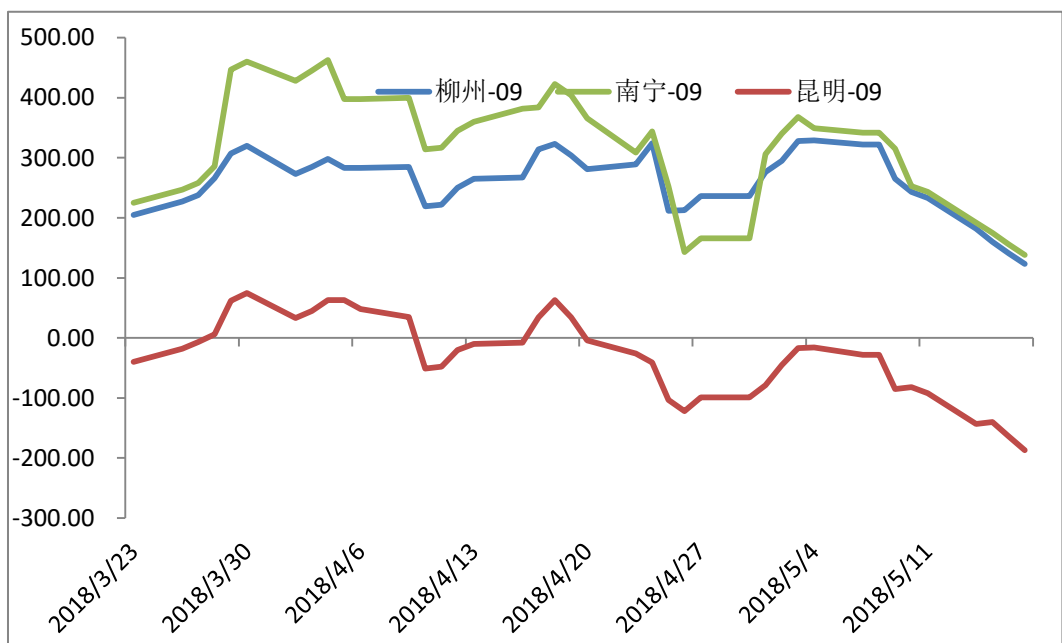
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

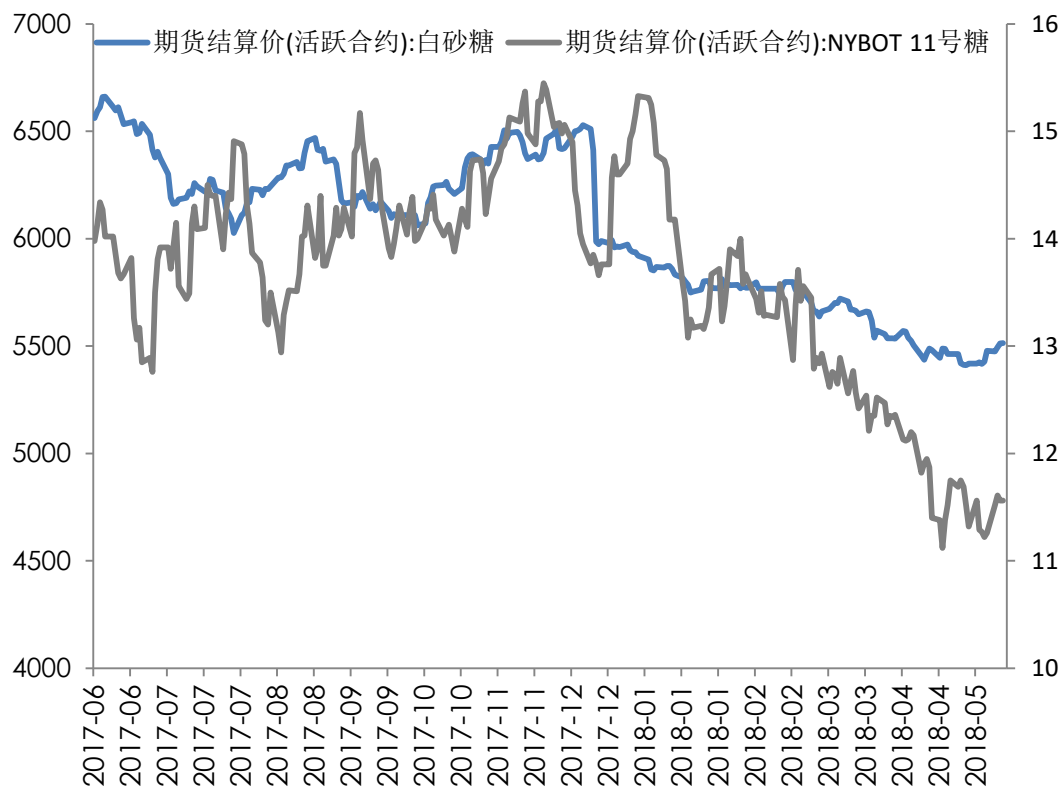
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

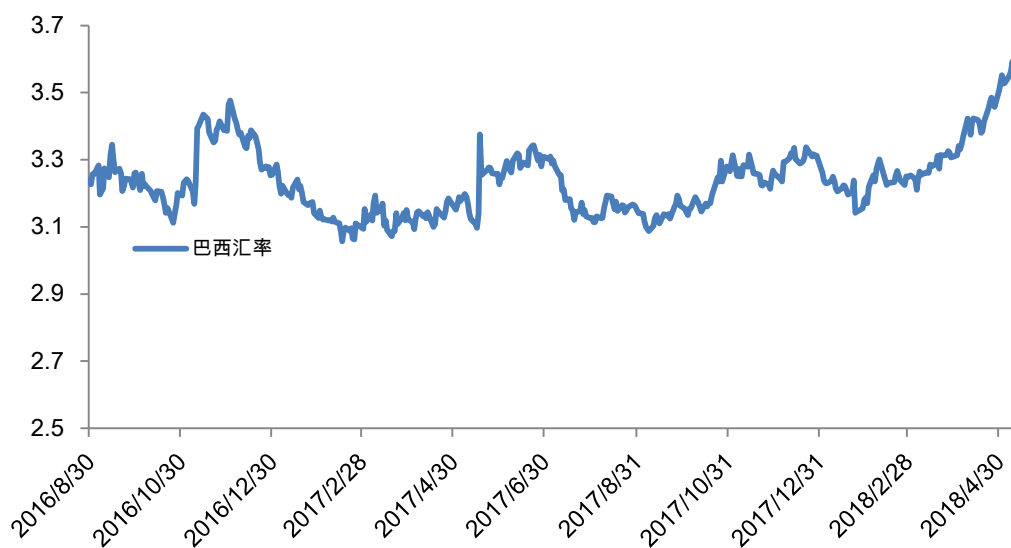
外盘方面，上周原糖再度反弹，逼近上周反弹的位置。巴西受近期干旱影响，Archer 最近预估南巴西 18/19 榨季产量仅为 2850 万吨。泰国新增的 30 万吨原糖用于生产乙醇对出口压力有一定的缓解。不过印度此前想要出口的 200 万吨糖至今尚未启动，印度有 4 成糖厂的库存降幅不符合要求。

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



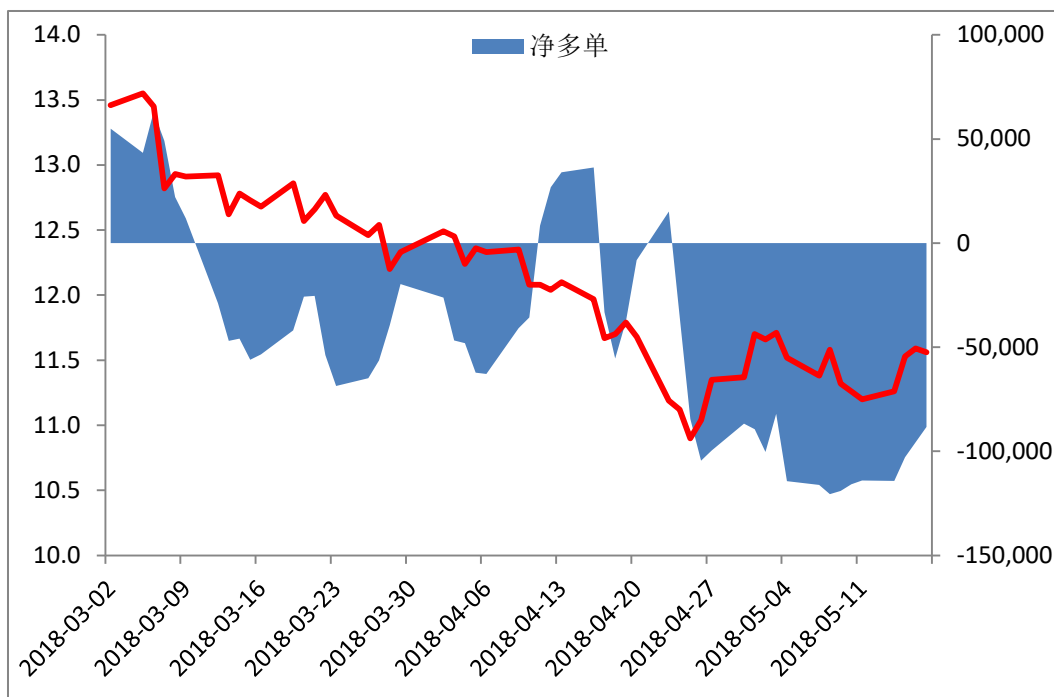
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【农业部 5 月预估】 本月预测，2018/19 年度中国糖料播种面积 1517 千公顷，较 2017/18 年度增加 61 千公顷，增幅 4.2%。糖料播种面积增加的主要原因是主产区糖料收购价格较高，糖农种植积极性提升。糖料入榨量和食糖产量预期增加，2018/19 年度中国食糖产量 1068 万吨，较 2017/18 年度增加 43 万吨，增幅 4.2%。2018/19 年度中国食糖进口量 320 万吨，与 2017/18 年度持平；食糖出口量 15 万吨，较 2017/18 年度增加 3 万吨，主要是由于转口贸易增加。2018/19 年度中国食糖消费量 1520 万吨，较 2017/18 年度增加 20 万吨，原因在于预期食糖价格下行，有助于提振食糖消费。2018/19 年度国际食糖均价每磅 11-14 美分，均值较 2017/18 年度降低 1 美分，主要是世界食糖主产国产量增加，国际食糖市场供给过剩的局面仍将持续。受此影响，2018/19 年度国内食糖均价在每吨 5600-6100 元，均值较 2017/18 年度降低 150 元。

解读： 农业部首次对 18/19 榨季进行了预估，对于 18/19 榨季的产糖量相对保守，仅增加 43 万吨，考虑到该数据在业内还没有的影响力有限，仅能够作为参考。

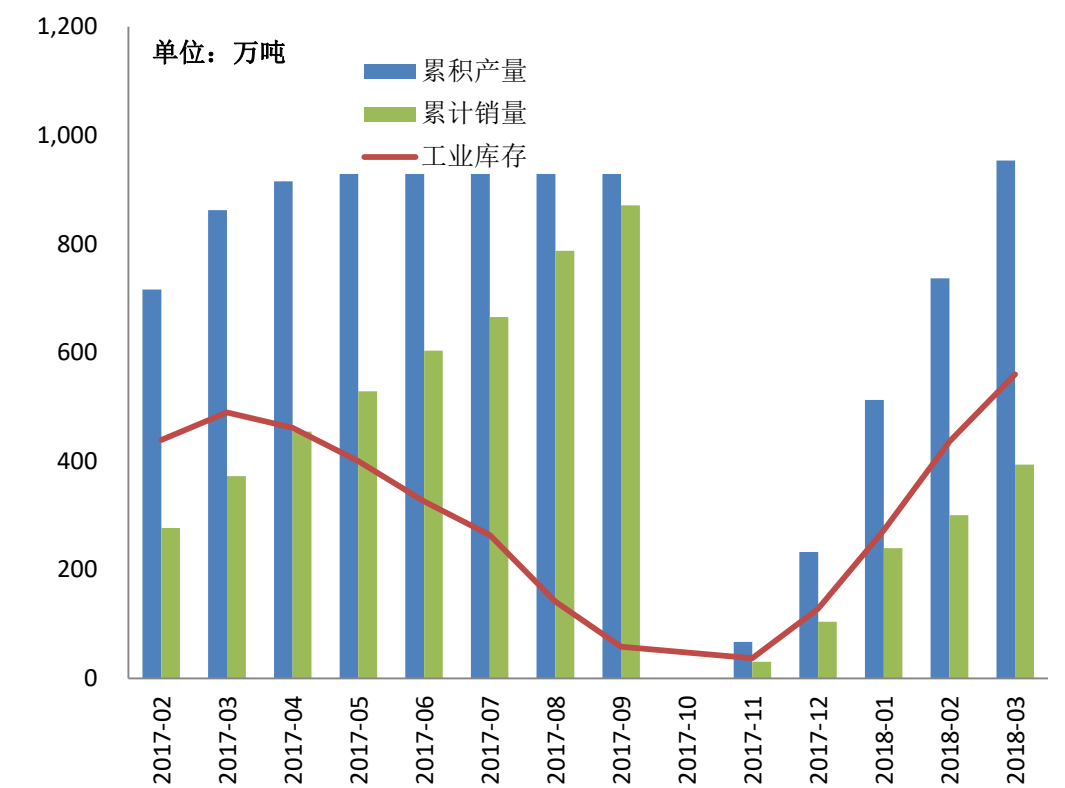
表 1、中国农业部 5 月供需形势分析

中国食糖供需平衡表				
	2016/17	2017/18 (5 月估计)	2018/19 (4 月预测)	2018/19 (5 月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1396	1456	NA	1517
甘蔗	1225	1267	NA	1283
甜菜	171	189	NA	234
糖料收获面积	1396	1456	NA	1517
甘蔗	1225	1267	NA	1283
甜菜	171	189	NA	234
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	58.50	56.25	NA	56.25
甘蔗	61.80	60.00	NA	60.00
甜菜	55.20	52.50	NA	52.50
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	929	1025	NA	1068
甘蔗糖	824	910	NA	925
甜菜糖	105	115	NA	143
食糖进口量	229	320	NA	320
食糖消费量	1490	1500	NA	1520
食糖出口量	12	12	NA	15
结余变化	-344	-167	NA	-147
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	17.39	12-15	NA	11-14
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	6570	5800-6200	NA	5600-6100

注释：食糖市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

数据来源：中国农业部 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 4 月底全国产销率仅为 46.38%，近 4 年最低】2017/18 年制糖期全国制糖生产已进入尾声，除云南、四川还有少数糖厂生产外，其他省（区）糖厂均已停榨。截至 2018 年 4 月底，本制糖期全国已累计产糖 1021.14 万吨。其中，产甘蔗糖 906.17 万吨；产甜菜糖 114.97 万吨。截至 2018 年 4 月底，本制糖期全国累计销售食糖 473.58 万吨。其中，销售甘蔗糖 392.29 万吨，销糖率 43.29%；销售甜菜糖 81.29 万吨，销糖率 70.71%。（见附表）。

解读：全国产销数据可以看到产量有大幅增加的情况下，销量没有跟上，产销率不偏低，为近四年最低。不过点价模式使得销售的实际情况要好于产销数据所显示的，并且广西和云南的第三方库存同比都低于去年同期。

表 2、17/18 制糖年食糖产销数据

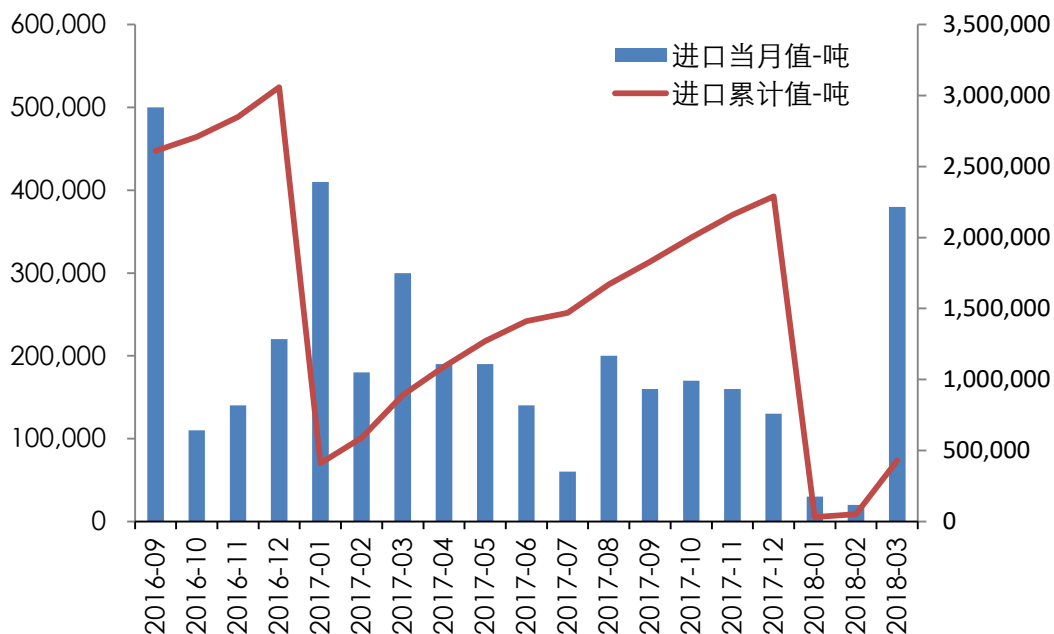
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2018 年 3 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	1021.14	473.58	46.38	
甘蔗糖小计	907	906.17	392.29	43.29	
广东	90	87.13	47.78	54.84	已全部收榨
其中：湛江	80	75.4	44.17	58.58	已全部收榨
广西	590	602.5	269	44.65	已全部收榨
云南	194	197.2	69.65	35.32	已有 35 家收榨
海南	20	17.22	4.55	26.42	已全部收榨
其他	13	2.12	1.31	61.79	已有 2 家收榨
甜菜糖小计	113	114.97	81.29	70.71	
黑龙江	7	7.06	4.88	69.12	已全部收榨
新疆	49	54.11	30.39	56.16	已有全部收榨
内蒙古	50	48	41	85.42	已有全部收榨
其他	7	5.8	5.02	86.55	已有全部收榨

数据来源：中糖协 南华研究

【3 月中国进口食糖 2 万吨，同比下降 87.4%】根据海关信息显示，3 月份中国进口食糖 38 万吨，环比增加 36 万吨，同比增加 8 万吨，基本符合前期预估。2018 年 1-3 月中国进口食糖数量累计 43 万吨。

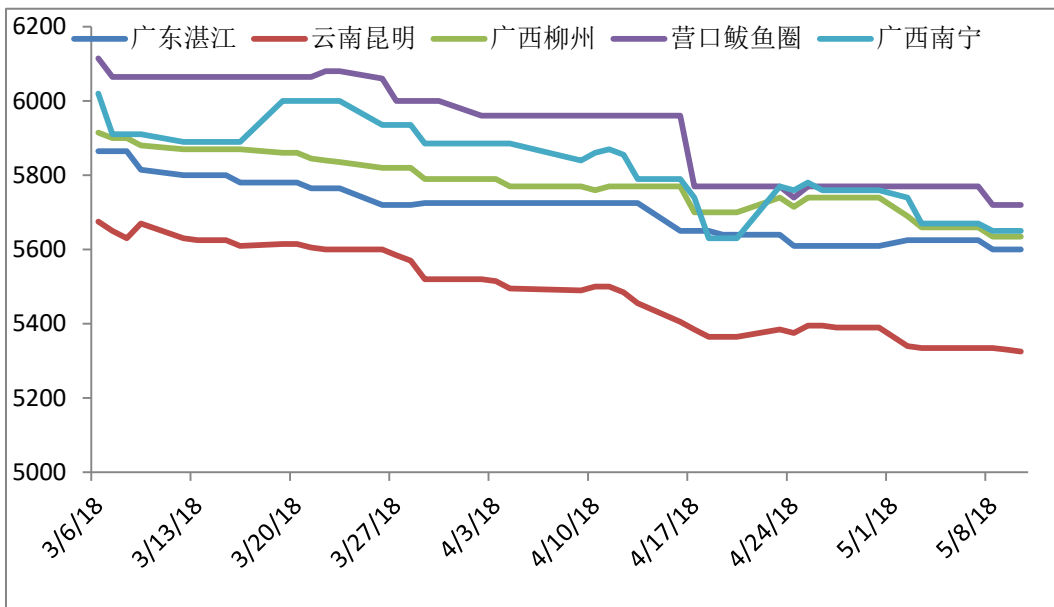
解读：3 月进口量基本符合预估，随着配额外许可证的发放，从 4 月开始糖进口量将会得到释放，今年配额外许可证达到 150 万吨，比去年增加了 50 万吨，而从 5 月 22 日开始配额外进口关税将下降为 90%。

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



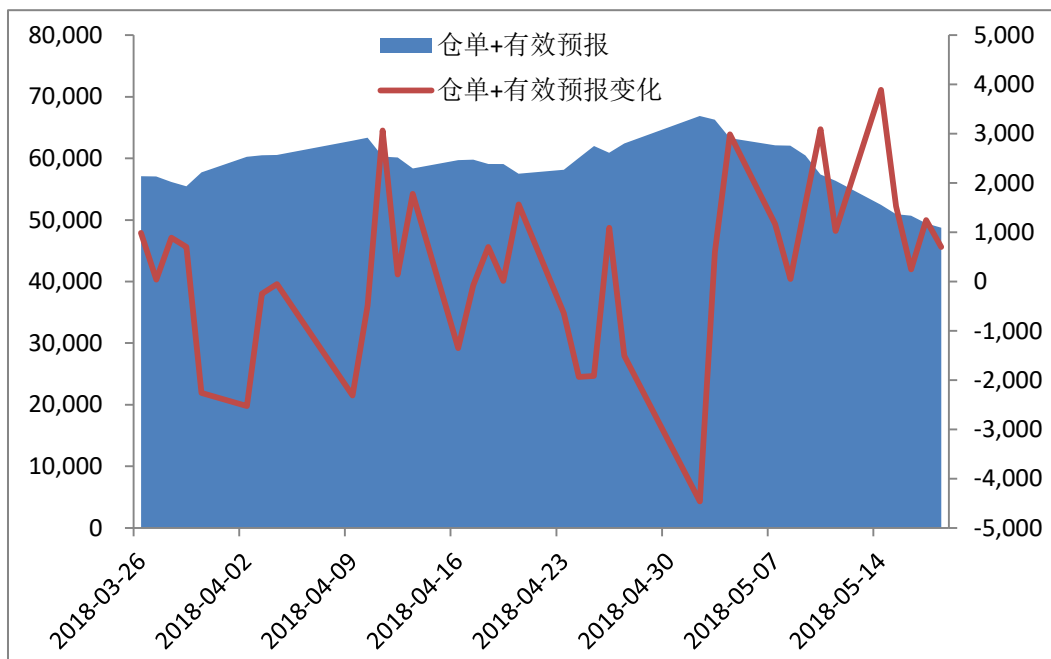
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：5 月合约交割仓单有所下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 45505 张，减少 2546 张，仓单+有效预报达到了 46206 张，比上周减少 2200 张。由于广西糖价贴水盘面价格，9 月仓单压力随仓单下降逐渐减轻。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



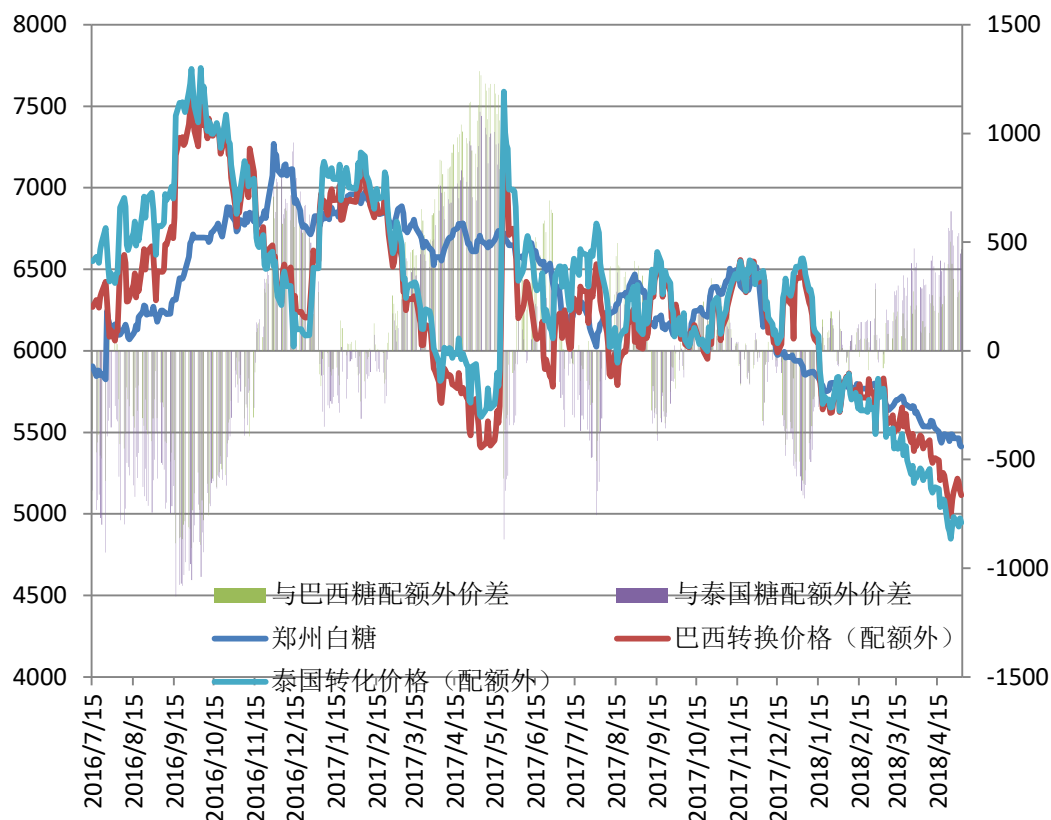
数据来源: wind 南华研究

国际影响因素

【ISO: 2018/19 年度全球糖市预计供应过剩 850 万吨】国际糖业组织 (ISO) 周三在一行业会议上表示, 预计 2018/19 年度全球糖市供应过剩 850 万吨, 当前 2017/18 年度为过剩 1100 万吨, 这表明今明两年供应过剩可能创历史新高。ISO 表示, 预计 2018/19 年度需求增长约 1.6%。ISO 执行董事 Jose Orive 表示, 尽管巴西产量减少, 但预计糖产量将创纪录新高, 因印度和泰国产飙升。

解读: ISO 本次终于将 17/18 年度的过剩大幅度调整为 1100 万吨, 而预计 18/19 年度的过剩量达到 850 万吨。纽约食糖周, 各家机构对全球糖过剩预估大都多在 700 万吨以上, 除一家机构大胆预估过剩量将萎缩至 200 万吨的水平。

图 12、配额外换算的内外价差

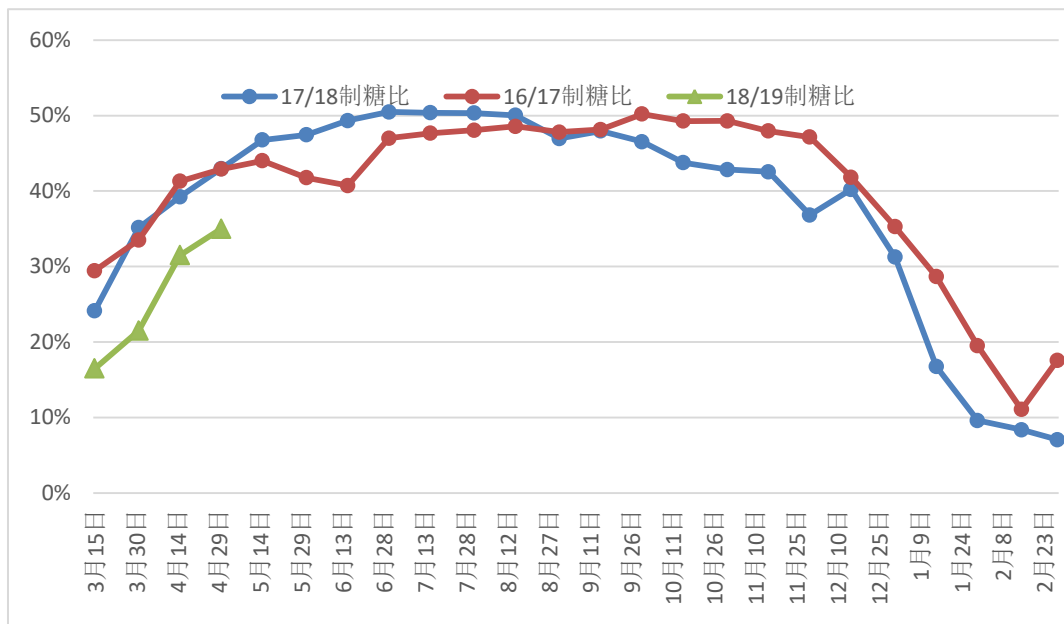


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部糖产量调降至 2850 万吨】一独立分析机构周四称，因长时间缺乏大范围降雨，巴西中南部地区今年的甘蔗产量可能不及此前预期。Archer Consulting 将巴西中南部 2018/19 年度甘蔗产量预估从之前的 5.8 亿吨下修至 5.63 亿吨，指因干旱导致一些甘蔗田受损。Archer 称，糖产量料仅为 2850 万吨，而非此前预期的 3050 万吨。Correa 表示，若预测准确，这将是中南部地区自 2009/10 年度以来的最低糖产量。Archer 还将乙醇产量预估从 265 亿公升小幅下调至 263.9 亿公升。该机构预计，加工厂用于榨糖的甘蔗比例可能仅有 39.9%。

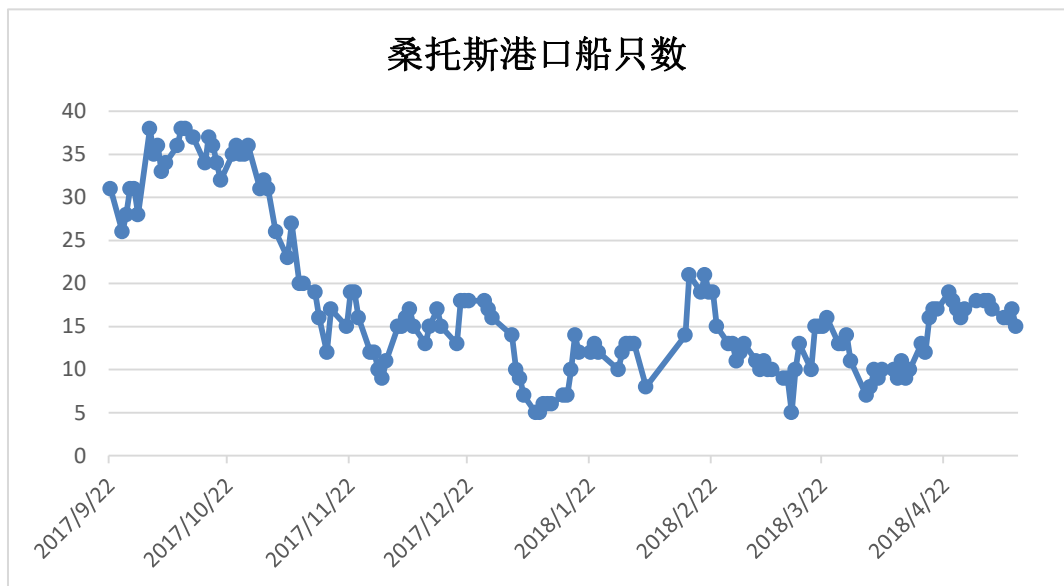
解读：受干旱影响，巴西糖产量的预期一直在持续下降，这也是近期糖价有所反弹的原因。

图 13、巴西糖醇比



数据来源: Unica 南华研究

图 14、巴西桑托斯港口船只变化



数据来源: Bloomberg 南华研究

【印度本榨季预计产糖 3150-3200 万吨】据新德里消息，尽管印度政府批准向蔗农提供 154 亿卢比的财政援助计划，并寻求通过出口减轻国内过剩库存压力，截至目前印度糖出口仍未启动。今年 3 月，印度允许在 2017-18 榨季出口 200 万吨糖，以清除剩余库存，并改善糖厂现金流，以支付全国累计高达 2000 亿卢比的甘蔗欠款。印度

当前榨季食糖产量大增，国内食糖价格持续低迷。预计该国本榨季糖产量将达到 3190 万吨，远高于上榨季的 2030 万吨，国内食糖消费量则约为 2500 万吨。贸易商和出口商表示，由于糖厂必须满足政府在 2 月份实施的库存限制条件，目前超过 40% 的糖厂不符合这一标准，因此出口无法启动。贸易商还表示，如果印度食糖出口商报价能从目前的每吨 320 美元降至每吨 280-290 美元，价格将更具竞争力，则可与非洲、中东和其他南亚市场的贸易商签署更多出口合同。

解读：印度糖产量还在继续创新高，当前马邦的产量已经超过了 1070 万吨，下榨季多家机构预估印度产量还会继续增加。而当前印度出口依旧困难，进度缓慢，对国际市场的压力将持续存在。

【泰国截至 5 月 8 日糖产量同比增 44.3%】泰国 2017/18 榨季截至 5 月 8 日累计压榨甘蔗 1.32639 亿吨，同比增加 42.7%；累计产糖 1447.4 万吨，同比增加约 44.3%。截至 5 月 8 日泰国 54 家糖厂中有 20 家未收榨。

解读：当前泰国产量再创新高同样施压国际糖价，不过由于泰国新增了 30 万吨的原糖用于生产乙醇而非出口，且泰国未来将更多的开发新的用蔗途径以解决甘蔗量过大的问题，对于未来国际糖市将起到缓解作用。

主要观点和操作建议

上周郑糖小幅反弹，糖价再回 5500 上方。本周现货报价稳中有升，广西云南两大产区小幅上涨，销售有所好转，销区涨跌不一，部分销区随产区小幅上涨，部分销区走量还没起来，价格有所下放。外盘方面，上周原糖再度反弹，逼近上周反弹的位置。巴西受近期干旱影响，Archer 最近预估南巴西 18/19 榨季产量仅为 2850 万吨。泰国新增的 30 万吨原糖用于生产乙醇对出口压力有一定的缓解。不过印度此前想要出口的 200 万吨糖至今尚未启动，印度有 4 成糖厂的库存降幅不符合要求。

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 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线保持空头排列。30 分钟线上，MACD 绿柱缩小，快慢线低位接近金叉，KDJ 金叉向上，均线保持多头排列。外盘方面，周线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，均线呈空头排列。日线 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线仍为空头排列。

近期关注：关注 23 日进口数据的公布，且 5 月 22 日开始进口配额外关税将降为 90%，关注云南压榨进度，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新榨季压榨情况，印度、泰国压榨情况。

操作建议：关注 5500 的支撑力度，旺季消费是本次反弹的主动力，如果延续性不强，后续反弹持续性有限。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

上海分公司

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

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

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: 021-50431979

普宁营业部

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

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

天津营业部

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

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

宁波分公司

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

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

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

绍兴营业部

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

温州营业部

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

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

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

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

台州营业部

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

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

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 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

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

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

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