

## 糖价已经进入底部区间



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

上周郑糖受原糖影响大幅下挫，主力合约打出 5238 新低。上周受盘面影响，昆明现货下跌较为明显，西部市场下跌也较为明显，南部区域受台风影响成交清淡因此报价持稳，中部北部销区暂无较大反应。糖协公布的 5 月产销数据显示，截至 5 月底累计产糖 1030.63 万吨，销糖 4.67 万吨，产销率 55.76%，当前工业库存为 456 万吨，为 14/15 榨季以来最高。外盘方面，上周原糖波动剧烈，受巴西雷亚尔影响周四原糖暴跌而周五暴涨吃回所有跌幅。巴西方面，因罢工影响导致商品出口受阻，同时 GDP 预期被大幅下调，而 10 月总统选举的不确定性使得雷亚尔贬值加速，周五巴西央行出售夹在 37.5 亿美元的货币互换合约，使得雷亚尔吃回近两周跌幅。印度方面，本周印度内阁终于批准了逾 700 亿卢比的糖业救济方案，包括建立 300 万吨的缓冲库存，提高乙醇产量的软贷款以及支付贷款利息，这使得印度糖出口压力有所减轻，而当前印度出口依旧困难重重。

**近期关注：**关注销售情况，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西天气情况及政府动向，印度政策推动情况、泰国出口情况。

### 短期观点

短多操作为宜。

### 中期观点

当前糖价进入阶段性筑底，区间操作为宜。

### 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

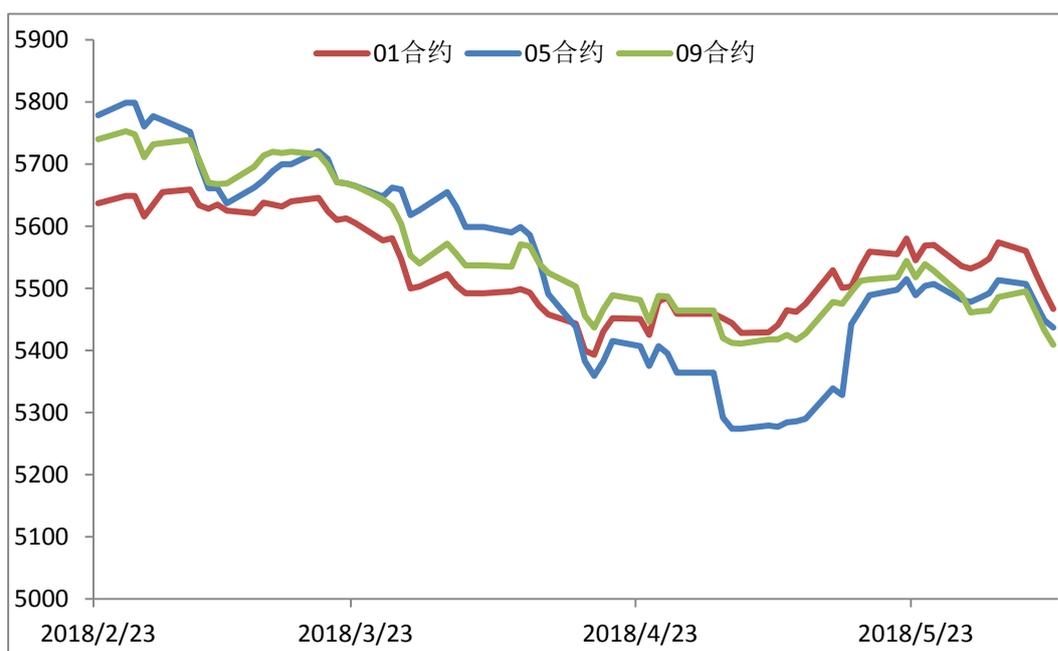
国内外期现货价格统计 (截至 6 月 8 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1809	-4.27%	221.3 万	63.1 万
ICE07	-2.00%	48.2 万	31.1 万
主产区现货			
柳州	5610 (中间商)		
	5590-5610 (集团)		
南宁	5560-5660 (中间商)		
	5630-5660 (集团)		
湛江	5530 (中间商)		
昆明	5310-5310 (中间商)		
大理	5180-5240 (中间商)		
祥云	5180-5230 (中间商)		
来宾	5510-5530 (中间商)		
钦州	5500-5580 (中间商)		
乌鲁木齐	5750-5850 (中间商)		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	6300【绵白糖】		
	6050【白砂糖】		
中粮(唐山)	5900【中糖牌】		
	5500【屯河牌】 16.12-17.1		
	5650【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】	5880【精制幼砂糖】		
	5755【一级碳化糖】		
福建糖业	5920【白玉兰】		
	5720【剑兰花】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5760【白砂糖】		
广东金岭	5730【2018年加工】		

数据来源: 广西糖网 南华研究

## 期货盘面回顾

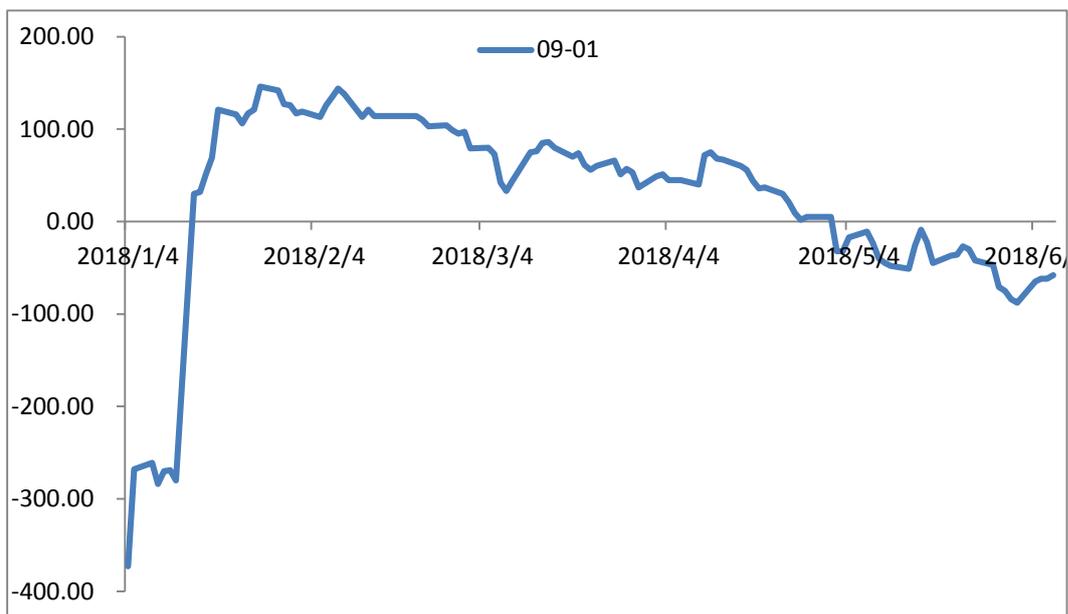
上周郑糖受原糖影响大幅下挫，主力合约打出 5238 新低。上周受盘面影响，昆明现货下跌较为明显，西部市场下跌也较为明显，南部区域受台风影响成交清淡因此报价持稳，中部北部销区暂无较大反应。糖协公布的 5 月产销数据显示，截至 5 月底累计产糖 1030.63 万吨，销糖 4.67 万吨，产销率 55.76%，当前工业库存为 456 万吨，为 14/15 榨季以来最高。

图 1、郑糖走势图



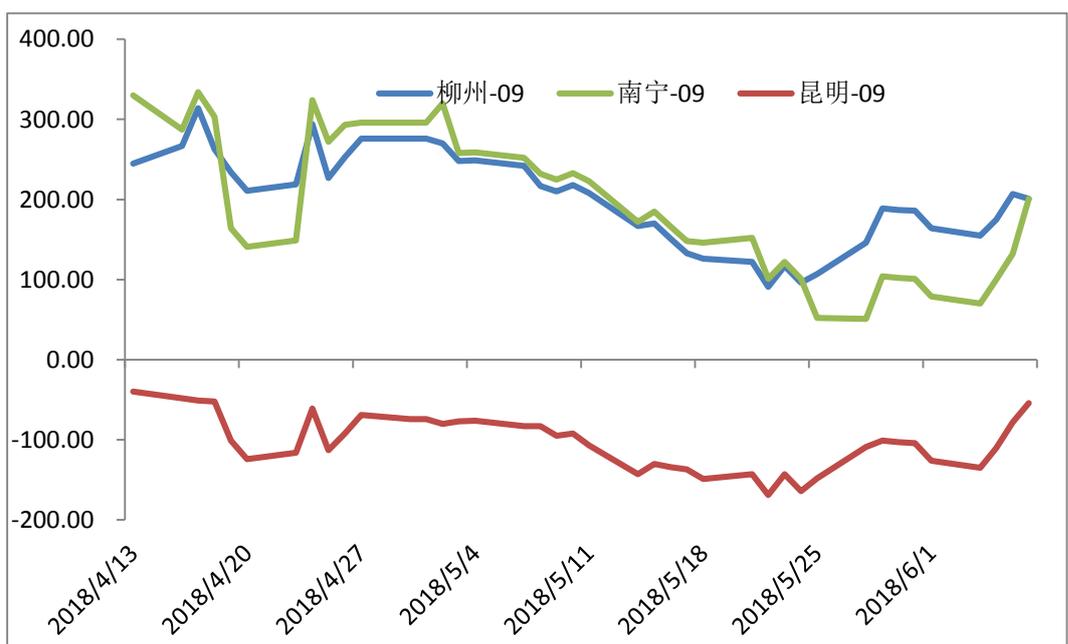
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

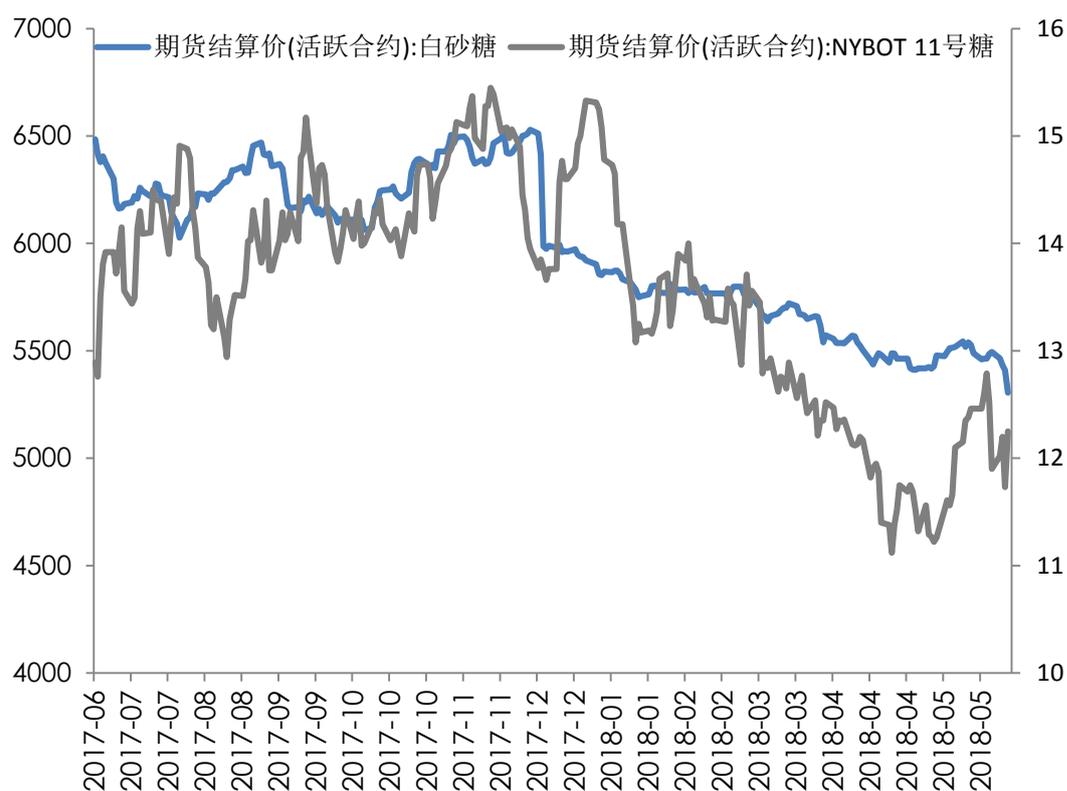
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

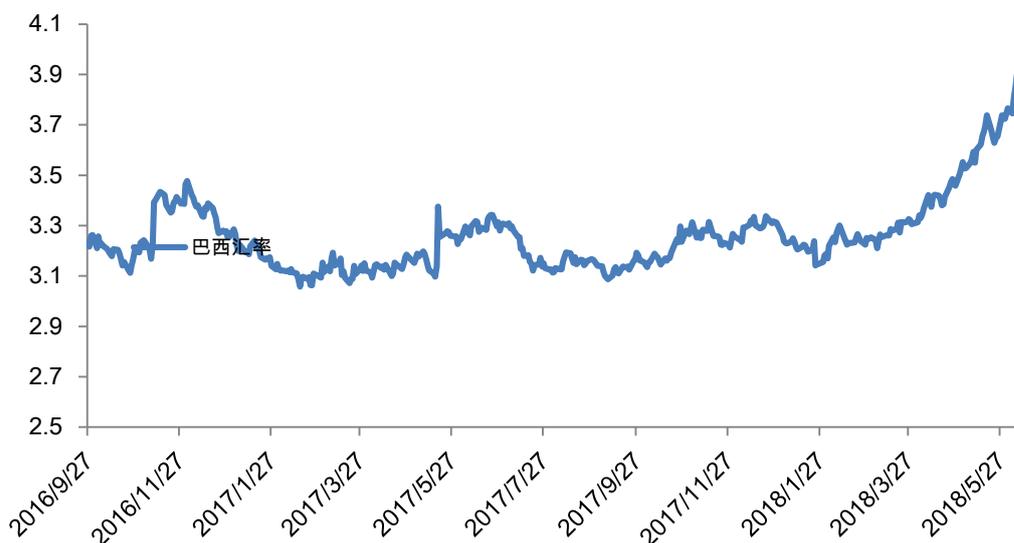
外盘方面，上周原糖波动剧烈，受巴西雷亚尔影响周四原糖暴跌而周五暴涨吃回所有跌幅。巴西方面，因罢工影响导致商品出口受阻，同时 GDP 预期被大幅下调，而 10 月总统选举的不确定性使得雷亚尔贬值加速，周五巴西央行出售夹在 37.5 亿美元的货币互换合约，使得雷亚尔吃回近两周跌幅。印度方面，本周印度内阁终于批准了逾 700 亿卢比的糖业救济方案，包括建立 300 万吨的缓冲库存，提高乙醇产量的软贷款以及支付贷款利息，这使得印度糖出口压力有所减轻，而当前印度出口依旧困难重重。

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



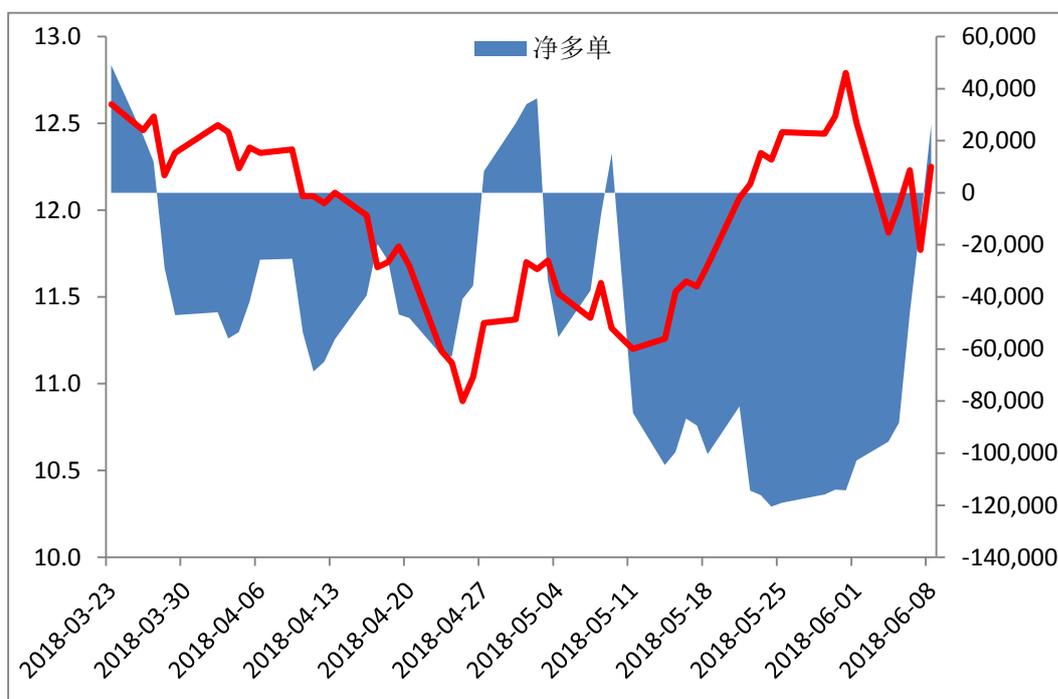
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

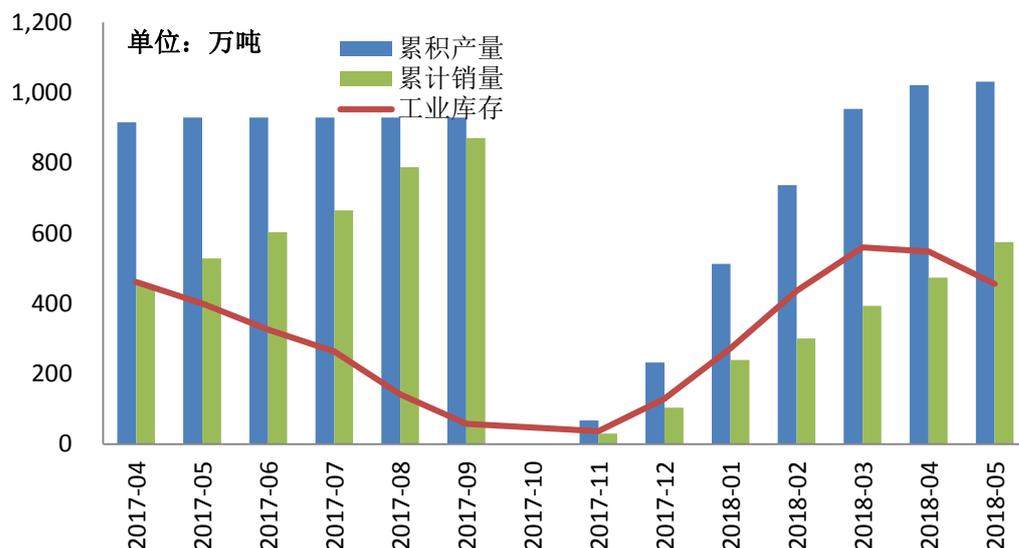
## 国内影响因素

**【郑商所关于修订《郑州商品交易所白糖期货合约》和《郑州商品交易所期货交割细则》的公告】**《郑州商品交易所白糖期货合约》和《郑州商品交易所期货交割细则》修订案经郑州商品交易所第六届理事会第八次会议审议通过，现予公告。修订后的《郑州商品交易所白糖期货合约》即日开始执行，本次修订的《郑州商品交易所期货交割细则》有关内容从2019年12月1日开始执行。本次修订的《郑州商品交易所期货交割细则》有关内容生效前，从2018年10月1日起，以《中华人民共和国国家标准白砂糖》(GB/T317-2018)为标准生产的白糖可以注册仓单，但50千克包装单件净含量的负偏差不得超过100克。

**解读：**这次修改白糖合约和交割规则完全是因为国标修改了，不再是2006年的国标了。2018年的国标是2月份公布的，从9月1日开始执行的。郑商所考虑到已上市合约无法修改合约和规则的原则，就从2001合约开始实行，也就是从19/20榨季开始实施新的标准。但是同时考虑到国标9月份就开始实行了，因此18/19榨季符合国标2018的同样可以注册仓单，只是增加了“50千克包装单件净含量的负偏差不得超过100

克”的规定。因此对郑糖本身的影响并不大。

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 年制糖期除云南省有一家糖厂尚在生产外，其他省（区）糖厂均已收榨。截至 2018 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 1030.63 万吨（上制糖期同期产糖 928.78 万吨），比上制糖期同期多产糖 101.85 万吨，其中，产甘蔗糖 915.66 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 824.07 万吨）；产甜菜糖 114.97 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 104.71 万吨）。截至 2018 年 5 月底，本制糖期全国累计销售食糖 574.67 万吨（上制糖期同期 528.63 万吨），累计销糖率 55.76%，其中，销售甘蔗糖 480.52 万吨（上制糖期同期 457.82 万吨），销糖率 52.48%，销售甜菜糖 94.15 万吨（上制糖期同期 70.81 万吨），销糖率 81.89%（见附表）。

**解读：**当前仅有云南一家糖厂在生产，预计最终全国产量 1032 万吨左右，尽管 5 月云南销售情况比较好，但是从整个榨季到目前的情况看，工业库存已经达到 455.96 万吨，是除了 11/12、13/14 榨季以外近 11 个榨季第三高，从历史情况看这种销售的低迷很有可能持续到榨季末。

表 1、17/18 制糖年食糖产销数据

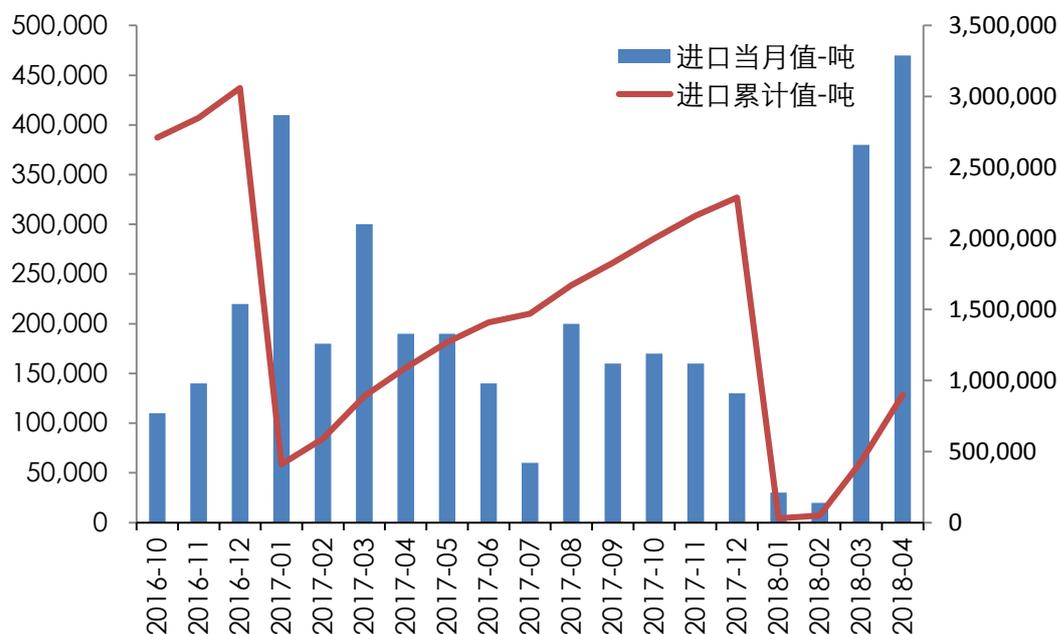
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至 2018 年 5 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	1030.63	574.67	55.76	
甘蔗糖小计	907	915.66	480.52	52.48	
广东	90	87.13	56.95	65.36	已全部收榨
其中：湛江	80	75.4	48.64	64.51	已全部收榨
广西	590	602.5	320	53.11	已全部收榨
云南	194	206.5	95.98	46.48	已有 55 家收榨
海南	20	17.22	5.83	33.86	已全部收榨
其他	13	2.12	1.76	75.54	已全部收榨
甜菜糖小计	113	114.97	94.15	81.89	
黑龙江	7	7.06	5.07	71.81	已全部收榨
新疆	49	54.11	37.95	70.13	已全部收榨
内蒙古	50	48	45.5	94.79	已全部收榨
其他	7	5.8	5.63	97.07	已全部收榨

数据来源：中糖协 南华研究

**【4 月中国进口食糖 47 万吨，同比增加 28 万吨】** 中国 4 月食糖进口 47 万吨，同比增 28 万吨，略高于市场预估，1-4 月累计进口 90 万吨。

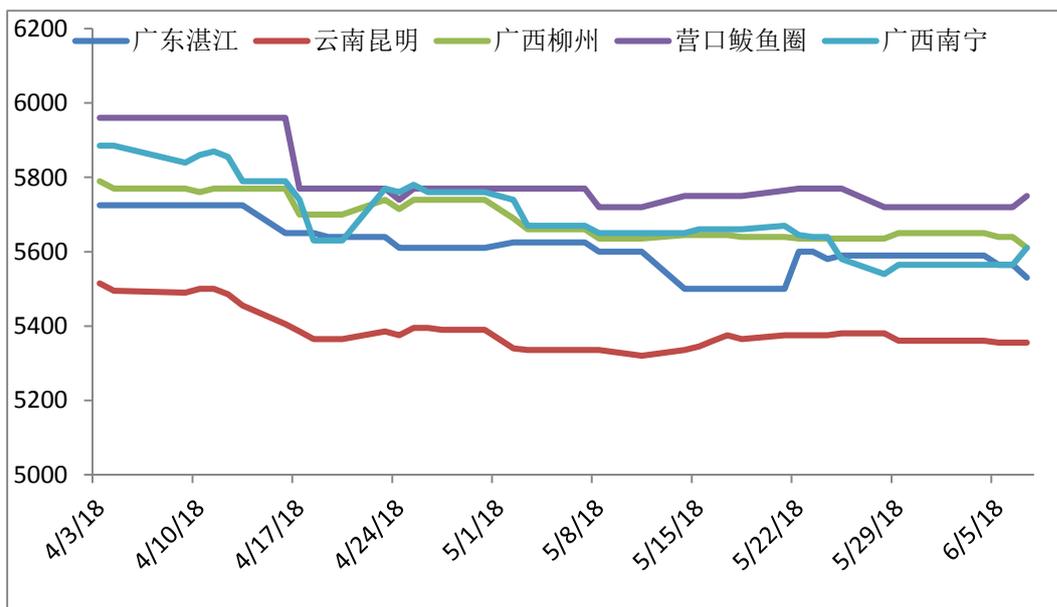
**解读：**4 月进口数据进一步增加是配额外许可证发放导致的，而从 5 月 22 日以后配额外进口关税由原来的 95% 下降到 90%。

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



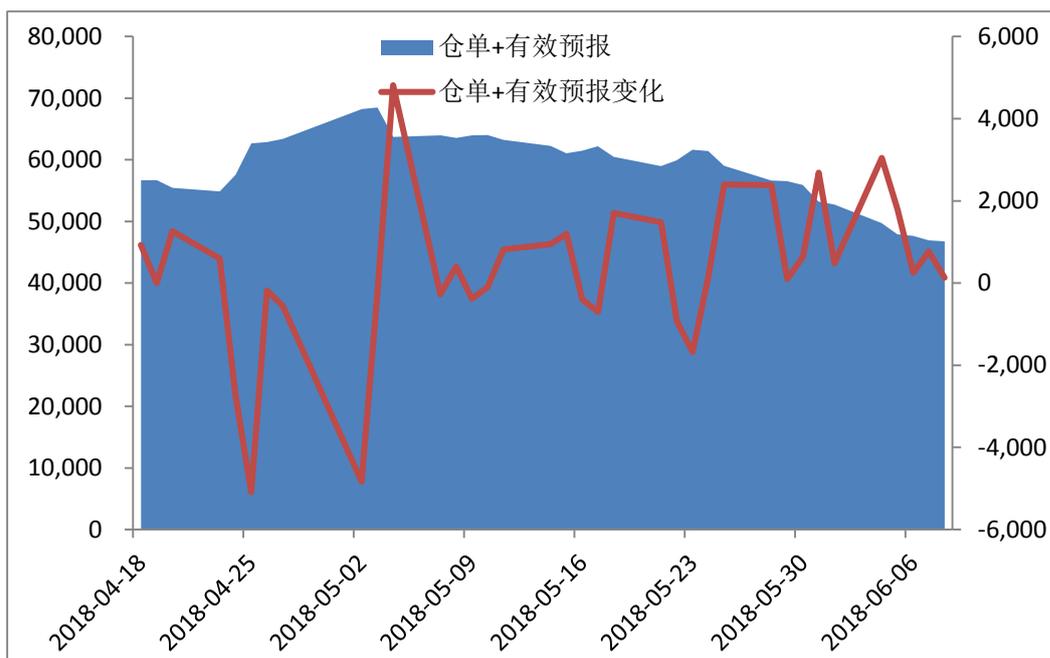
数据来源: Bloomberg 南华研究

## 仓单情况：仓单继续下滑

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 43533 张，减少 915 张，仓单+有效预报达到了 43733 张，比上周减少 1118 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



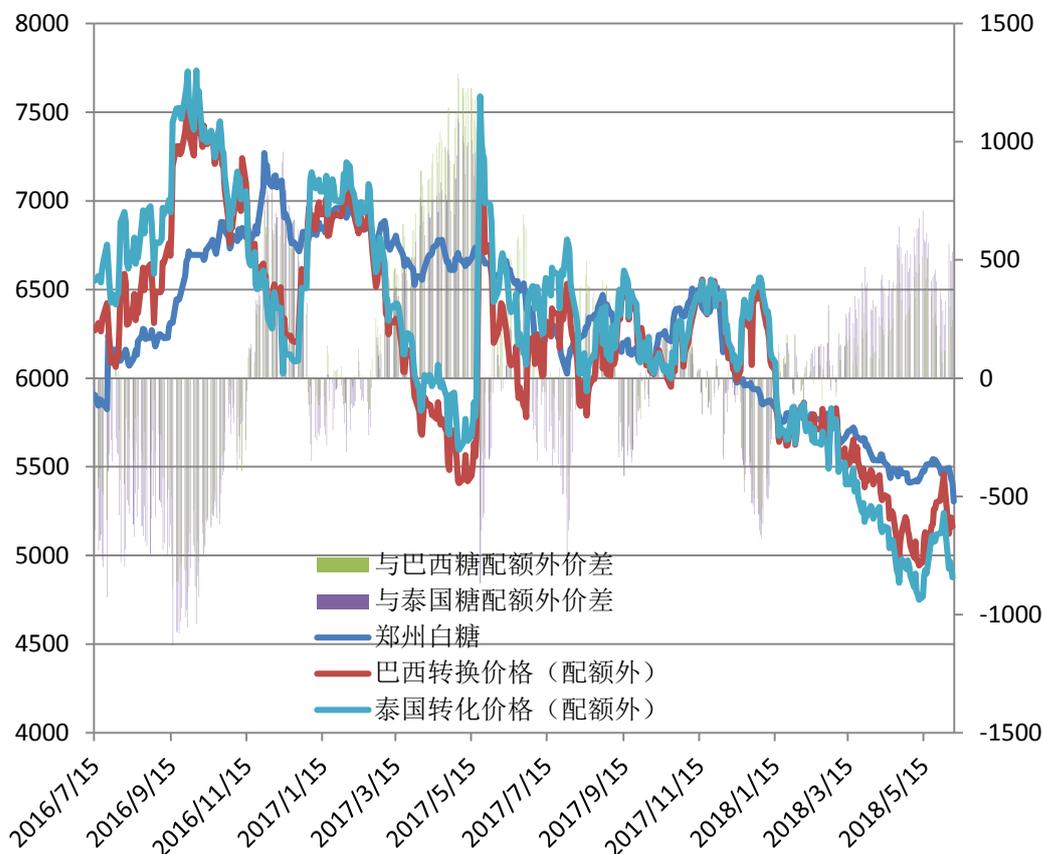
数据来源: wind 南华研究

## 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:截至 5 月上半月糖产量同比增 5%】**本周五巴西央行出售了价值 37.5 亿美元的货币互换合约,这是最近几周交易量的五倍。在周四晚间,其承诺这周末前将通过货币互换提供最多 200 亿美元资金。这一举措令巴西雷亚尔兑美元日内涨幅扩大 5%以上,最高到 3.54555,这是四日以来首次反弹,也是 2008 年金融危机以来的最大日内涨幅。在此之前,雷亚尔跌到了近两年低位,逼近 4.0 关口,两个月内雷亚尔累计跌幅达到 11%。经此一役,其已经收复本周跌势。

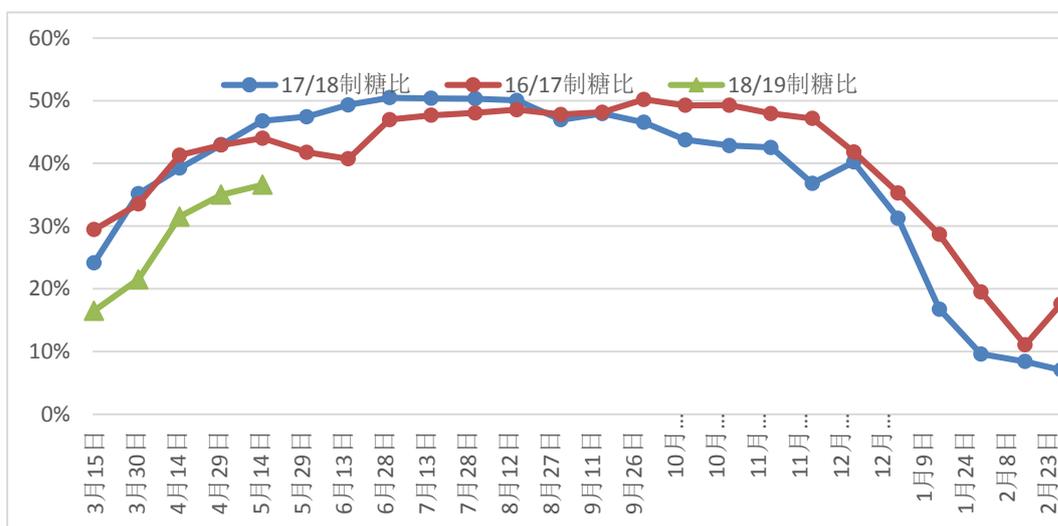
**解读:**目前巴西政局非常不稳定,前有席卷全国的罢工事件,后有 10 月大选。巴西规划部上月将该国今年的经济增长预期由 2.9%下调到 2.5%。与此同时,彭博市场预期也将其 GDP 增长预期从 3.2%下调至 2%;瑞信则将该预期下调 0.5 个百分点至 1.8%。从前几次巴西央行干预的情况看,干预效果非常短暂。

**【巴西 5 月下半月甘蔗压榨量或因罢工而下降】**加工商及分析师周五称,由于卡车司机进行全国性罢工导致燃料供应短缺,巴西中南部地区 5 月下半月甘蔗压榨量料少于

上半月。该地区已有几家糖厂暂停机械化收割，其他不少糖厂的柴油供应尚能维持数个小时的作业。目前抗议柴油价格高企的示威活动已经延续多日，阻断了国内多条公路。甘蔗行业机构 Unica 表示，大量糖厂已经无法向港口或燃料分销商运输糖和乙醇，因此海外买家未来或需消化巴西糖供应减少这一因素。巴西主要糖出口港—桑托斯港的运营方周五称，该港口的运营受到示威活动的严重影响，无法接货装船。

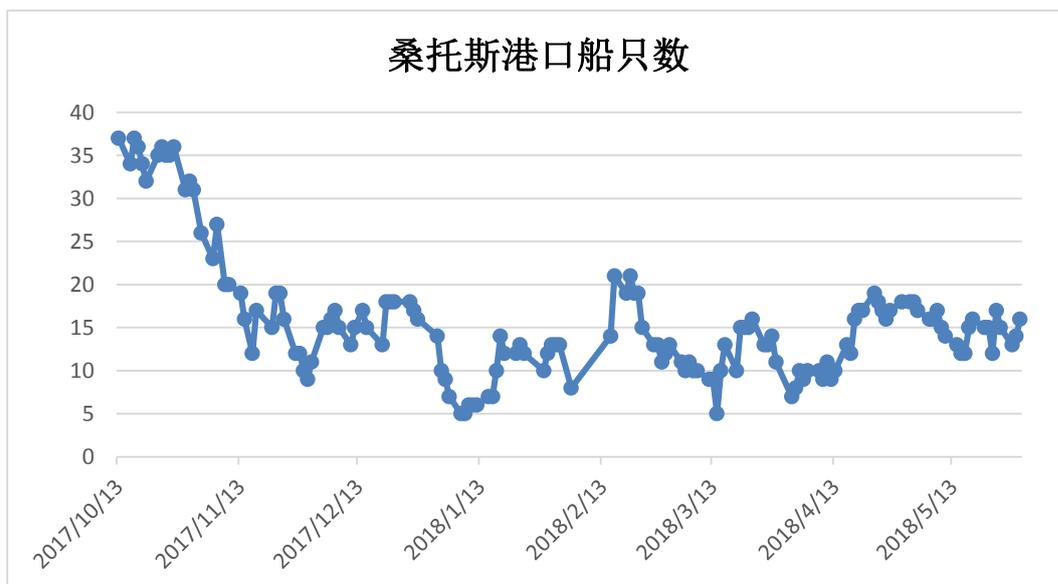
**解读：**受到罢工影响，巴西 5 月下旬的糖产量受到较大影响，5 月下旬和 6 月上旬糖出口均受到较大影响。

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

**【印度内阁批准总计达 850 亿卢比糖业救助方案】**周三印度内阁批准了逾 700 亿卢比的糖业救助方案，其中包括用于提高乙醇产量的 444 亿卢比软贷款及建立 300 万吨缓冲库存（117.5 亿卢比）以吸收过剩供给；133.2 亿卢比将用于支付贷款利息；若加上此前政府宣布的 55 卢比/吨甘蔗补贴（154 亿卢比），救助方案总额将达 850 亿卢比。印度食品部长拉姆·维拉斯·帕斯沃恩表示，为确保糖价不会继续下滑，政府已将精炼糖最低出厂价设为 29 卢比/公斤。帕斯沃恩称，17/18 榨季的期初库存（490 万吨）加上新糖产量（3640 万吨）将使供给远高于年度消费量（2500 万吨），食糖过剩使糖厂难以清偿蔗款。随着国内糖价跌至 28 个月来新低，印度糖厂目前拖欠近 2200 亿卢比蔗款。该数值有可能进一步增至 2500 亿卢比新记录。

**解读：**印度当前出口依旧没有竞争优势，而尽管印度政府的一系列举措能够减缓出口压力，但也因此拖长了糖价下跌周期。

**【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 23 日累计压榨甘蔗 1.34592 亿吨，同比增加 44.8%；累计产糖 1465.2 万吨，同比增加约 45.6%。截至 5 月 23 日泰国 54 家糖厂中仅有 7 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

上周郑糖受原糖影响大幅下挫，主力合约打出 5238 新低。上周受盘面影响，昆明现货下跌较为明显，西部市场下跌也较为明显，南部区域受台风影响成交清淡因此报价持稳，中部北部销区暂无较大反应。糖协公布的 5 月产销数据显示，截至 5 月底累计产糖 1030.63 万吨，销糖 4.67 万吨，产销率 55.76%，当前工业库存为 456 万吨，为 14/15 榨季以来最高。外盘方面，上周原糖波动剧烈，受巴西雷亚尔影响周四原糖暴跌而周五暴涨吃回所有跌幅。巴西方面，因罢工影响导致商品出口受阻，同时 GDP 预期被大幅下调，而 10 月总统选举的不确定性使得雷亚尔贬值加速，周五巴西央行出售夹在 37.5 亿美元的货币互换合约，使得雷亚尔吃回近两周跌幅。印度方面，本周印度内阁终于批准了逾 700 亿卢比的糖业救济方案，包括建立 300 万吨的缓冲库存，提高乙醇产量的软贷款以及支付贷款利息，这使得印度糖出口压力有所减轻，而当前印度出口依旧困难重重。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱初现，快慢线死叉向下，60 日均线向下靠拢 120 日均线。日线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 低位有拐头迹象，均线保持空头排列。30 分钟线上，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线金叉向上，均线呈空头排列。日线 MACD 绿柱缩小，快慢线再度金叉向上，KDJ 低位拐头向上，10 日均线向上穿过 60 日均线。

**近期关注：**关注销售情况，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西天气情况及政府动向，印度政策推动情况、泰国出口情况。

**操作建议：**当前巴西政局不稳，巴西央行政策对雷亚尔起到暂时支撑，雷亚尔未来依旧有很大的不确定性。原糖近期受雷亚尔影响较大，当前价格存在反复的可能性。郑糖方面，基本面暂时看不到扭转迹象，不过考虑到当前价格加速下跌的情况，可以做一些短期反弹投机多单，但仍不可过分看多。

## 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

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话: 025-86209875

## 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)