



## 原糖继续下坠 郑糖弱势反复

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

上周郑糖再创新低后出现反抽。国内现货市场购销萎靡，尽管周五因期盘上涨，昆明有所跟调，但多数地方仍在观望。中糖协发布的产销数据显示，截至6月底全国累计销售势头650.65万吨，销糖率63.11%，6月份的销售并不是很理想，当前工业库存380.4万吨，同比增加54.7万吨，库存压力主要集中在广西。外盘方面，原糖继续下挫，10月合约跌破11美分向2015年低点逼近。巴西方面，6月下半月甘蔗压榨量为4530.6万吨，同比下降5.05%，产糖227.万吨，同比下降23.69%，糖醇比37.6%，依旧偏低，不过巴西糖厂已经有开始考虑提高糖醇比的打算，因乙醇库存高企而价格优势衰减。印度方面，政府计划将18/19榨季甘蔗公平报酬价格提高8%至每吨2750卢比，这将使得印度种植面积不会缩微，印度库存流入国际市场的时间被拖长，国际糖厂远期压力增加。

**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大选动向，印度政策推动情况、泰国出口情况。

### 短期观点

暂时观望或日内操作为宜。

### 中期观点

中线空单适当减持。

### 长期观点

剩余空单继续持有。

## 一周数据统计

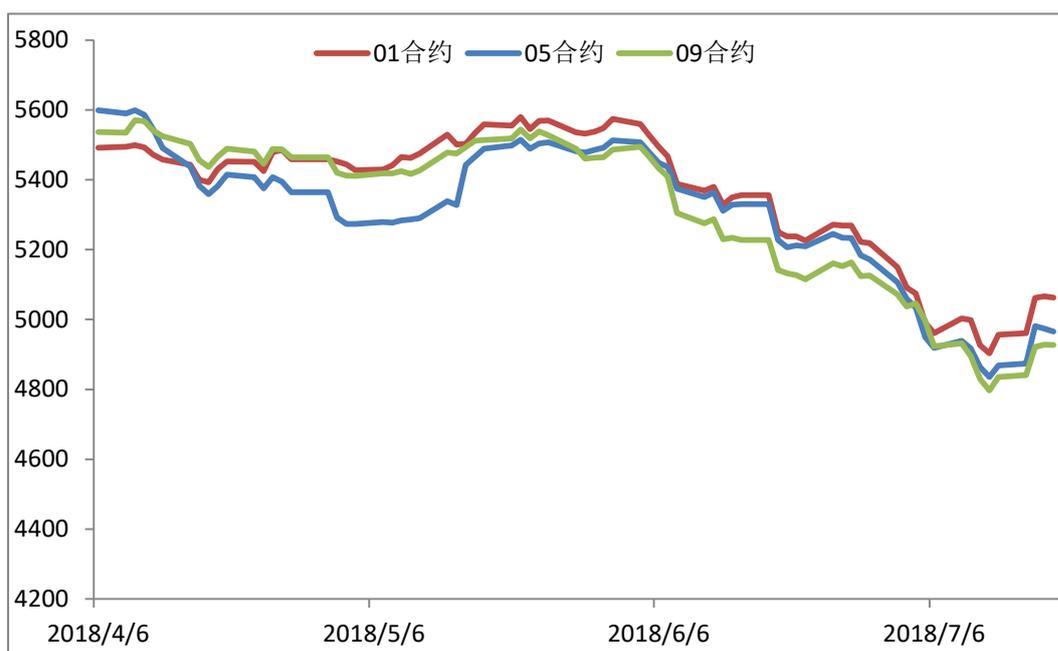
国内外期现货价格统计 (截至 7 月 13 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1809	-0.08%	258.5 万	42.1 万
ICE10	1.74%	20.1 万	51.8 万
主产区现货			
柳州	5250-5260 (中间商)		
	5220-5260 (集团)		
南宁	5200-5240 (中间商)		
	5240 (集团)		
湛江	5150-5200 (中间商)		
昆明	4900-5020 (中间商)		
大理	4910-4960 (中间商)		
祥云	4910-4920 (中间商)		
来宾	5215 (中间商)		
钦州	5235 (中间商)		
贵港	5210-5330 (中间商)		
乌鲁木齐	5500-5600 (中间商)		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	暂无报价【绵白糖】		
	暂无报价【白砂糖】		
中粮(唐山)	5700【中糖牌】		
	5280【屯河牌】2017.3-7		
山东星光【星友牌】	7400【幼砂糖】		
	6550【绵白糖】		
	6500【白砂糖】		
日照凌云海糖业【凌雪牌】	5400【白砂糖】		
	暂无报价【绵白糖】		
路易达孚(福建)【南鼎山牌】	暂无报价【精制幼砂糖】		
	暂无报价【一级碳化糖】		
福建糖业	5650【白玉兰】		
	5450【一级剑兰花】		
	5350【二级剑兰花】		
东莞制糖厂【白莲牌】	暂无报价【白砂糖】		
广东金岭	5380【2018年加工】		

数据来源：广西糖网 南华研究

## 期货盘面回顾

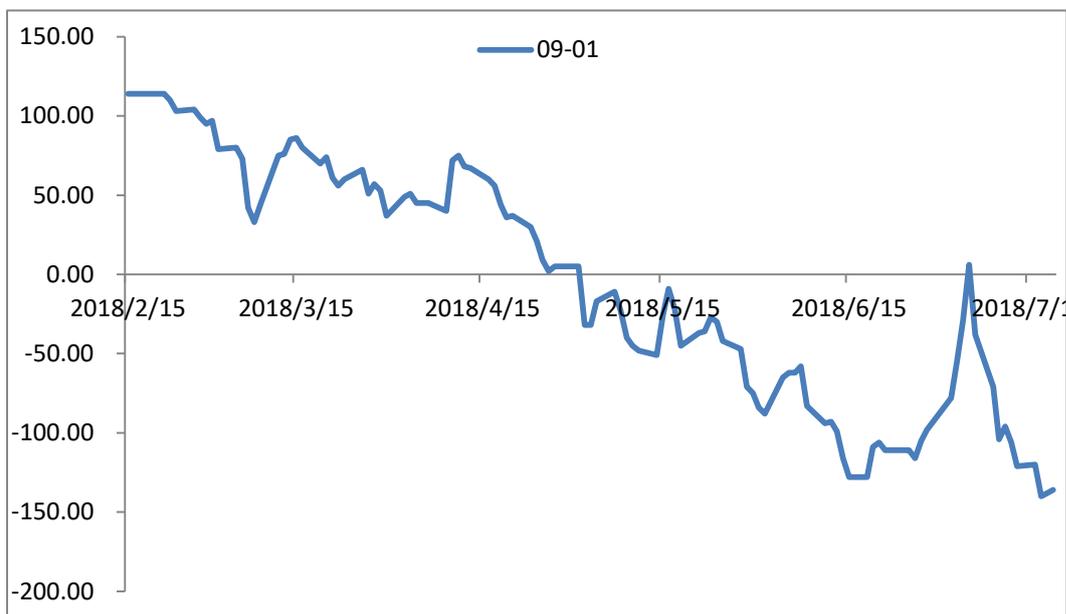
上周郑糖走势先抑后扬。国内现货市场买涨不买跌的心态明显，本周现货受期货带动明显，部分地区上调，近两日持稳。商务部取消了不适用贸易保证措施国家（地区）名单，配额外关税统一提高至 90%，不过 8 月 1 日才开始执行，对本榨季影响有限，虽然进口成本有显著提升，但整体的进口量并不会因此有明显下降，糖价将仍处于承压状态，向上动力依旧不足。

图 1、郑糖走势图



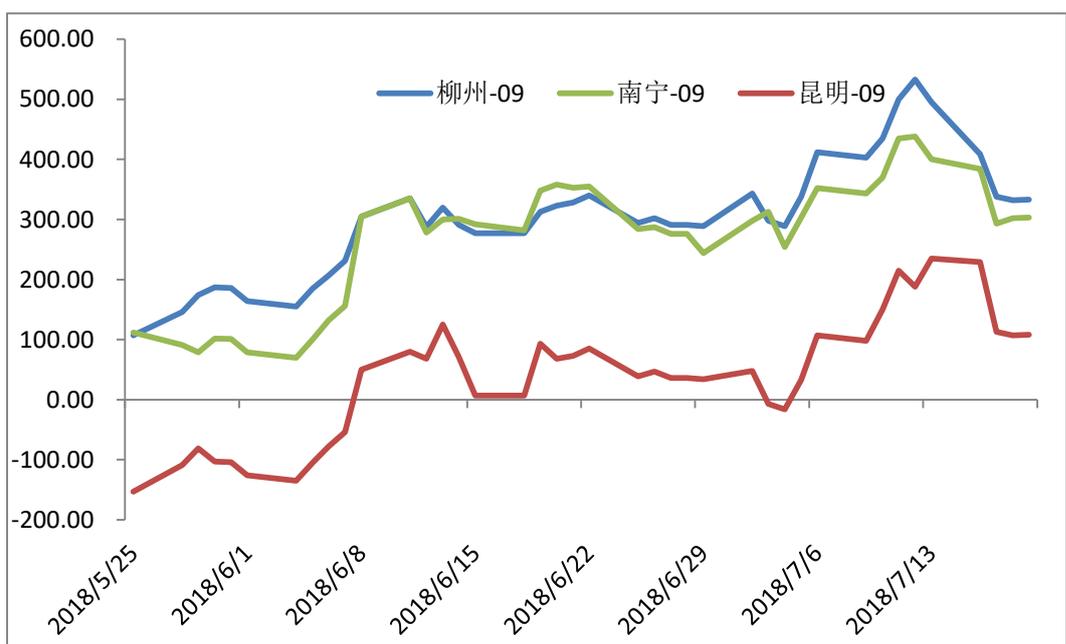
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

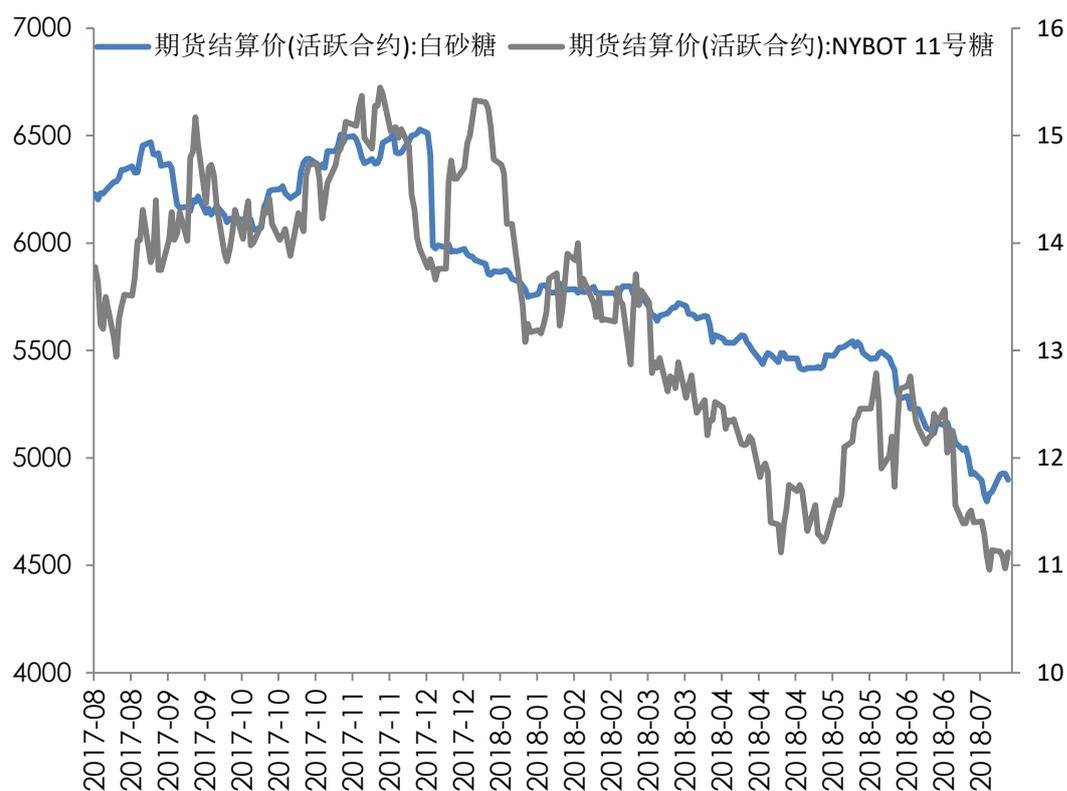
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

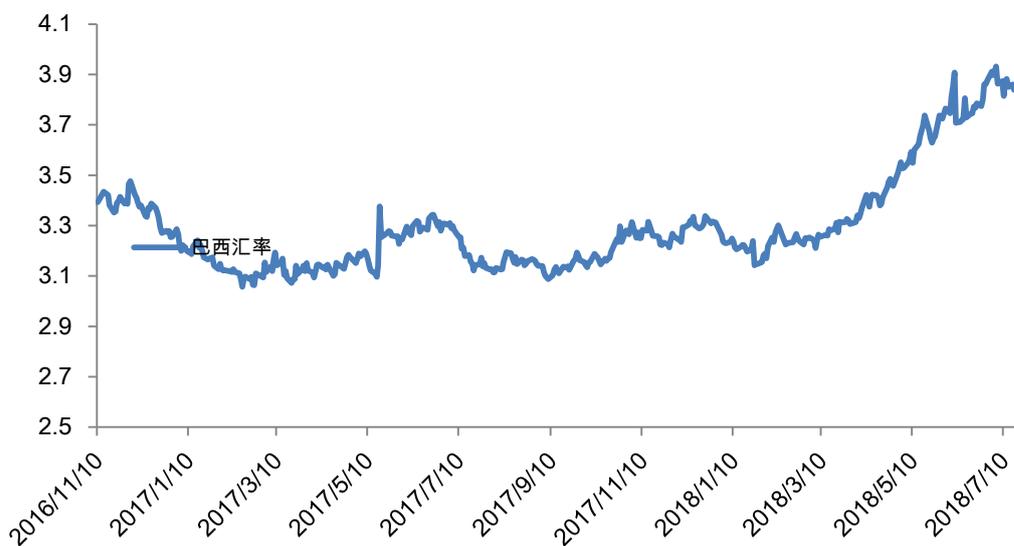
外盘方面，原糖继续下挫，10月合约一直在10美分之上的边缘徘徊。巴西方面，顾问公司 Safras Mercado 周三称，巴西 2018/19 榨季中南部地区糖产量料降至 2800 万吨，低于此前预估的 3100 万吨，因受干旱以及乙醇产量增加影响，其预估当前糖醇比仅为 38%。印度方面，ISMA 初步预估 18/19 年度印度产量为 3500-3550 万吨，而与此同时印度政府提高蔗价至 275 卢比/100 公斤，下榨季印度库存压力暴增，印度代表当前则到处寻找出口出路，近期关注官方代表赴印尼和马来进展的情况。

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



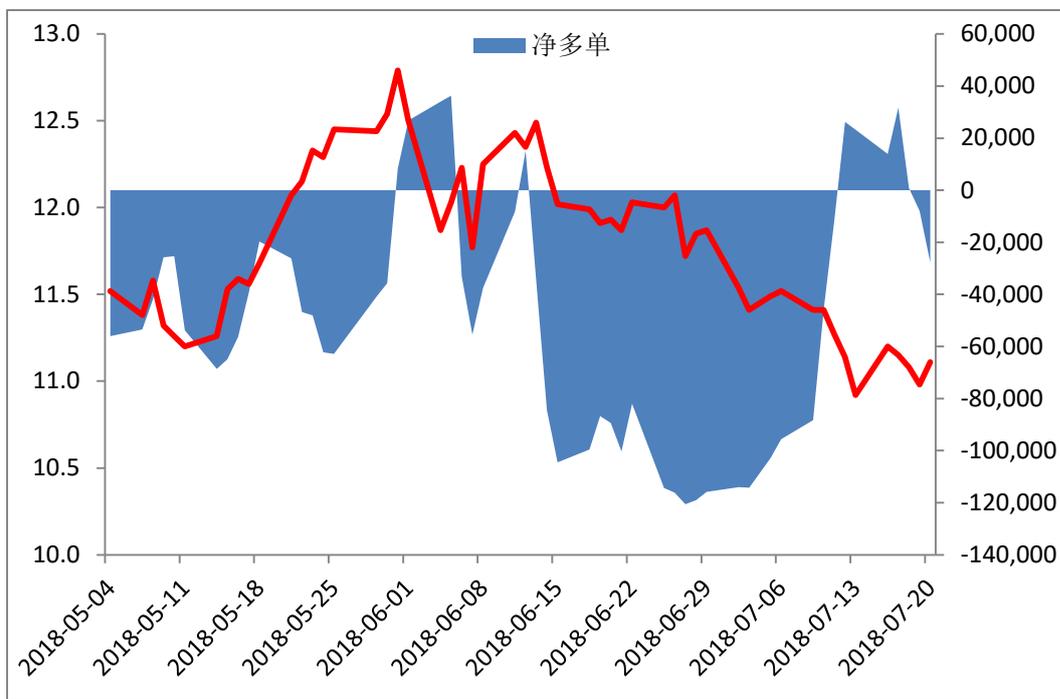
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

**【上半年海关立案侦办 26 起、5.13 万吨食糖走私案】**海关总署 18 日通报，今年上半年，全国海关缉私部门立案侦办走私犯罪案件 1988 起，比去年同期增长 8.9%；对 2985 名犯罪嫌疑人采取强制措施，从 7 个国家和地区抓获外逃走私犯罪嫌疑人 17 名。近 2000 起案件中，涉税走私犯罪案件占 963 起，案值 203.3 亿元；涉税千万元以上走私犯罪案件 94 起，案值 144.87 亿元。非涉税走私犯罪案件为 1025 起。同期，海关立案侦办农产品走私犯罪案件 186 起，案值 81.37 亿元，其中，立案侦办走私大米犯罪案件 11 起，案值 2.71 亿元，查证涉案大米 6.56 万吨；侦办走私食糖犯罪案件 26 起，案值 3.25 亿元，查证涉案食糖 5.13 万吨。

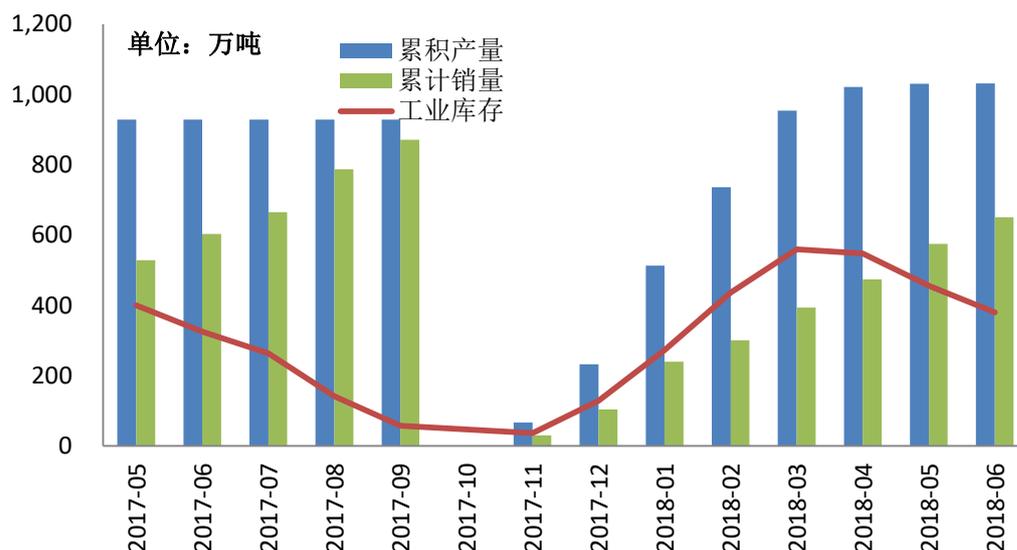
**解读：**6 月抓获的走私量不是很多，前 5 个月已经超过了 5 万吨。缅甸转出口贸易再度启动后，云南边境走私形势严峻，近期云南打击走私力度加大，7 月 19 日，瑞丽召开了走私综合治理工作部署会，大量的走私糖滞留在缅甸方边境处，短期走私难度变大。

**【商务部关于取消不适用食糖保障措施国家（地区）名单的公告】**根据《中华人民共和国保障措施条例》的规定，2017 年 5 月 22 日，商务部发布 2017 年第 26 号公告决定对进口食糖产品实施保障措施。目前，措施实施已届满一年，公告所附《不适用保障措施的发展中国家（地区）名单》（以下称不适用名单）中进口占比低于 3% 的国家（地区）的进口份额累计超过 9%，符合取消不适用名单条件。现就有关事项公告如下：自

2018年8月1日起，取消不适用名单，对所有配额外食糖进口统一适用保障措施。自取消不适用名单之日起，进口经营者在进口关税配额外食糖产品时，应向中华人民共和国海关缴纳相应的保障措施关税。保障措施关税以海关审定的完税价格从价计征，计算公式为：保障措施关税税额=海关完税价格×保障措施关税税率。进口环节增值税以海关审定的完税价格加上关税和保障措施关税作为计税价格从价计征。本公告自2018年8月1日起执行。

**解读：**8月1日开始对所有国家配额外的关税都将是90%，届时主要进口国将再度转向泰国、巴西，进口成本有明显抬升，但进口总量变化不会太大。

图8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

**【截至6月全国销糖650.65万吨，累计销糖率仅为63.11%】**2017/18年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖1031.01万吨(上制糖期同期产糖928.82万吨)，比上一制糖期多产糖102.19万吨，其中，产甘蔗糖916.04万吨(上制糖期同期产甘蔗糖824.11万吨);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6月底，本制糖期全国累计销售食糖650.65万吨(上制糖期同期销售食糖603.16万吨)，累计销糖率63.11%(上制糖期同期64.94%)，其中，销售甘蔗糖551.36万吨(上制糖期同期521.09万吨)，销糖率60.19%(上制糖期同期为63.23%)，销售甜菜糖99.29万吨(上制糖期同期82.07万吨)，销糖率86.36%(上制糖期同期为78.38%)。

**解读：**6月产销数据表现出的消费情况仅仅是和去年同期差不多，并没有出现旺季消费的迹象，当然这也在预料之中，未来消费问题可能会影响到下榨季，新榨季开榨时间可能会因此推迟。

表 1、17/18 制糖年食糖产销数据

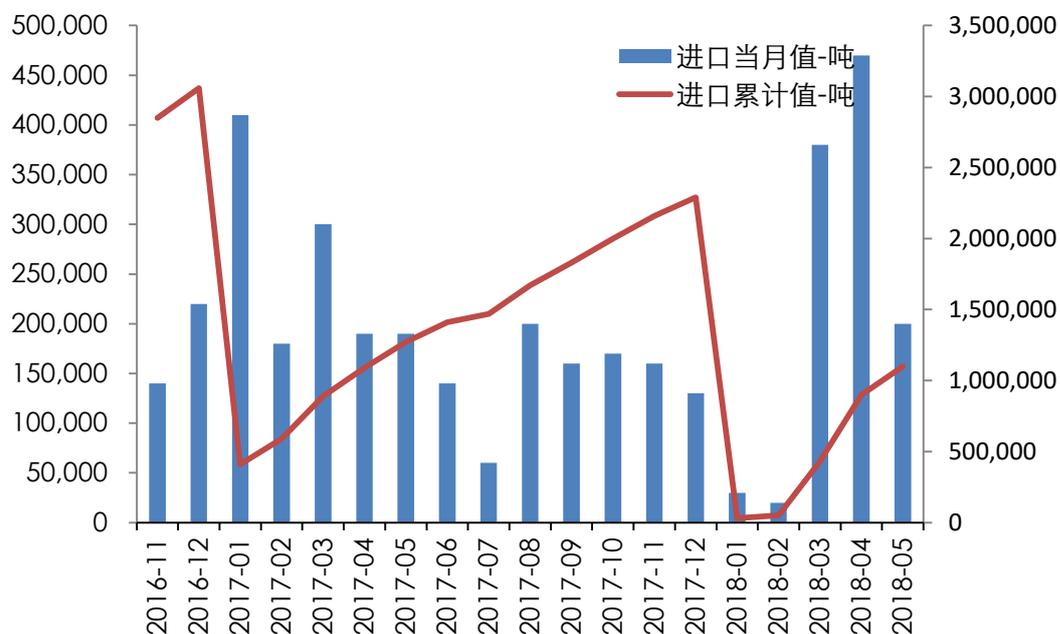
17/18 制糖年全国食糖产销进度				
单位：万吨、%				
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至 2018 年 6 月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.01	650.65	63.11
甘蔗糖小计	907	915.66	551.36	60.19
广东	90	87.13	60.25	69.15
其中：湛江	80	75.4	51.93	68.87
广西	590	602.5	354.7	58.87
云南	194	206.86	117.26	56.69
海南	20	17.22	7.16	41.58
其他	13	2.12	2	85.84
甜菜糖小计	113	114.97	99.29	86.36
黑龙江	7	7.06	5.2	73.65
新疆	49	54.11	42.22	78.03
内蒙古	50	48	46.2	96.25
其他	7	5.8	5.67	97.76

数据来源：中糖协 南华研究

**【中国 5 月份进口糖 20 万吨 环比大幅减少 27 万吨】**海关总署公布的数据显示，中国 5 月份进口糖 20 万吨，同比增加 1.3 万吨，环比大幅减少 27 万吨，基本符合市场预估。2018 年 1-5 月我国累计进口糖 110.19 万吨，同比减少 16.51 万吨。2017/18 榨季截至 5 月底我国累计进口糖 156.22 万吨，同比减少 16.48 万吨。

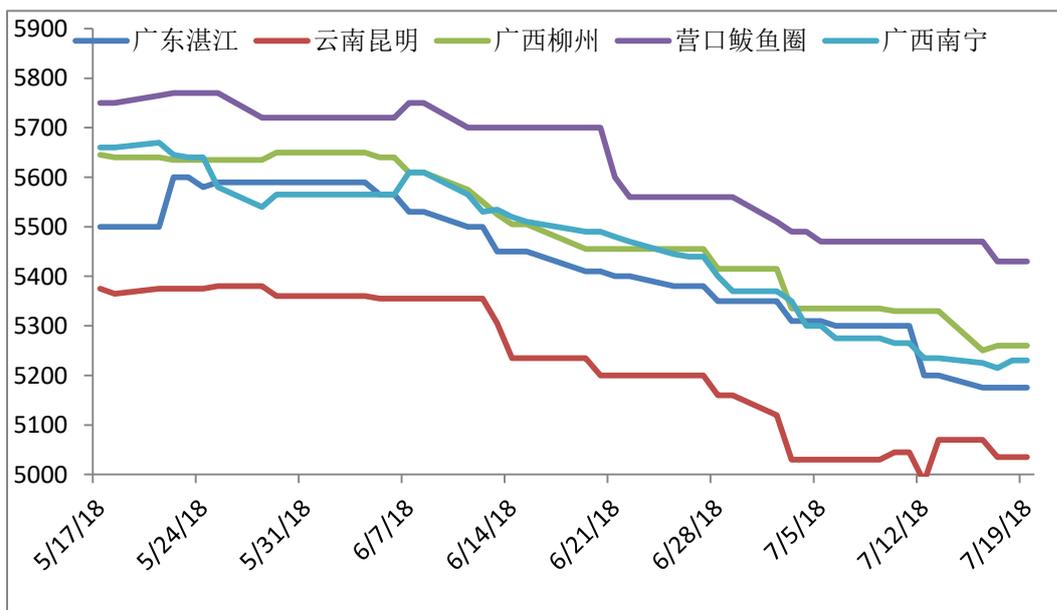
**解读：**5 月进口数据基本符合预期，近期由于汇率变动使得进口利润大幅收窄，尽管巴西、泰国的进口量本来就不大，但是还是会对 6 进口产生影响。

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



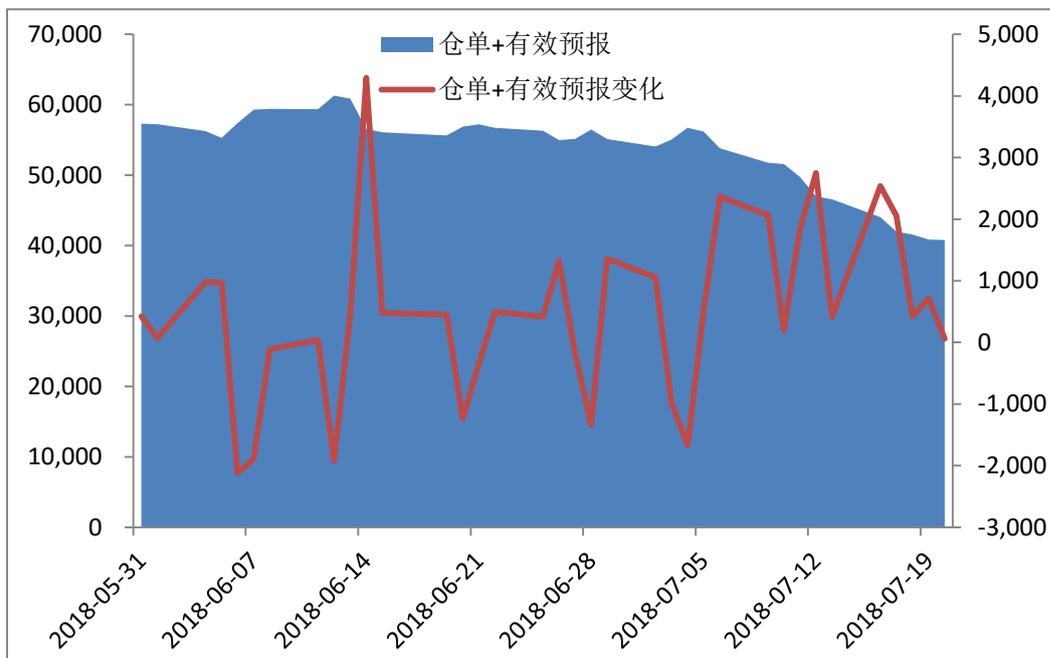
数据来源: Bloomberg 南华研究

### 仓单情况：仓单下滑速度较慢

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 37560 张，减少 708 张，仓单+有效预报达到了 38560 张，比上周减少 708 张。近期仓单下降速度略慢。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



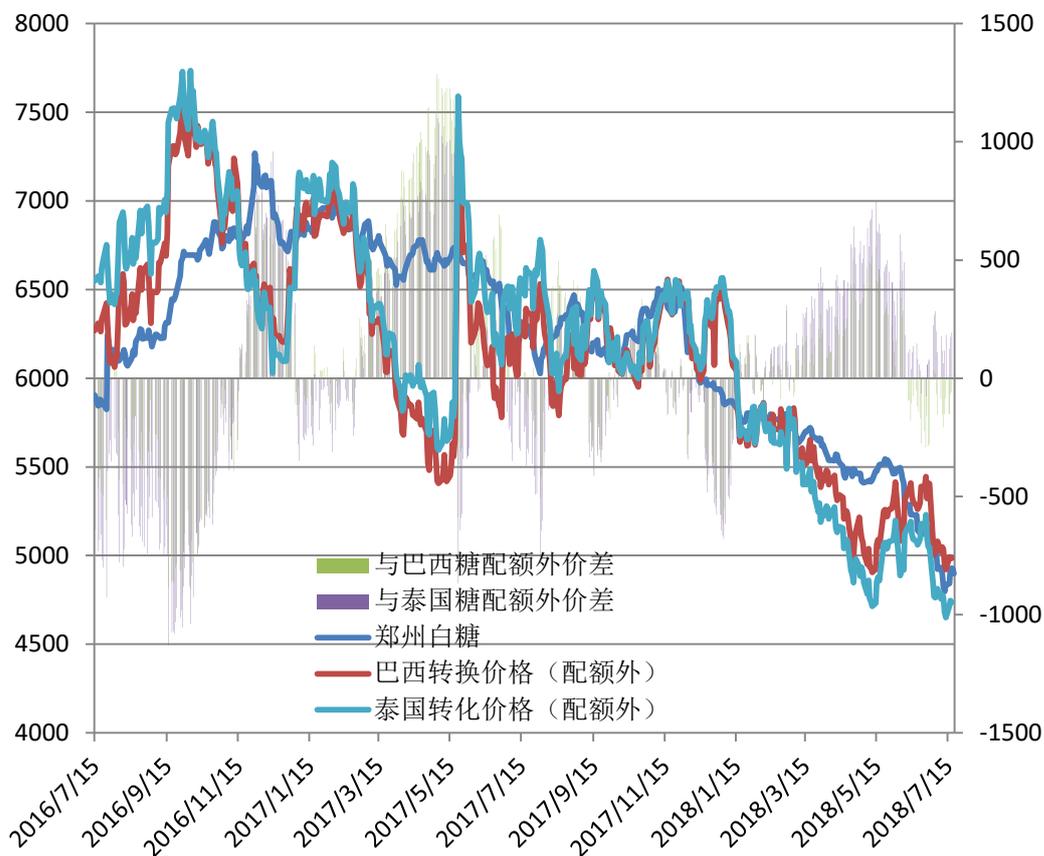
数据来源:wind 南华研究

## 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

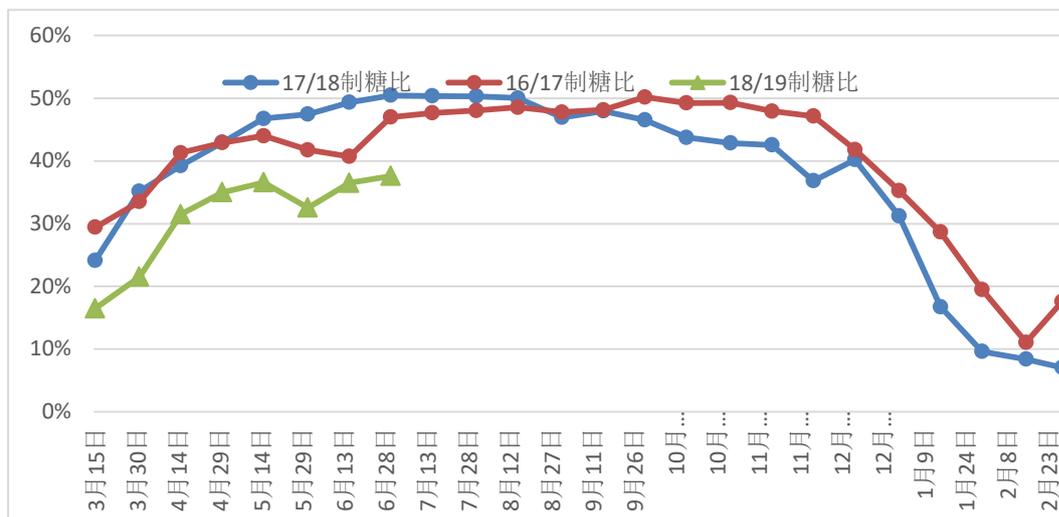


数据来源: Bloomberg 南华研究

**【Safras: 巴西中南部糖产量料降至 2800 万吨】** 顾问公司 Safras Mercado 周三称, 巴西 2018/19 榨季中南部地区糖产量料降至 2800 万吨, 低于此前预估的 3100 万吨, 因受干旱以及乙醇产量增加影响。巴西中部多数地区今年的降雨量低于均值。据 Agriculture Weather Dashboard 数据, 处于巴西主要甘蔗种植带中心的 Ribeiro Preto 地区在过去 90 天的降雨量为 23 毫米, 而历史同期为 65 毫米。Safras 的糖及乙醇分析师 Mauricio Muruci 称, 干旱将会对预计晚期收割的蔗田产生负面影响, 降低今年的出糖量。Muruci 亦表示, 巴西较高的汽油价格将持续提振糖厂的乙醇生产, 从而降低产量。Safras 预估糖厂当前正分配 62% 的甘蔗用于乙醇生产, 用于产糖的比例仅为 38%。巴西今年糖产量的大幅下滑并未支撑全球糖价, 因泰国、印度、欧洲等其它地区的产量增加令价格徘徊在数年低位附近。

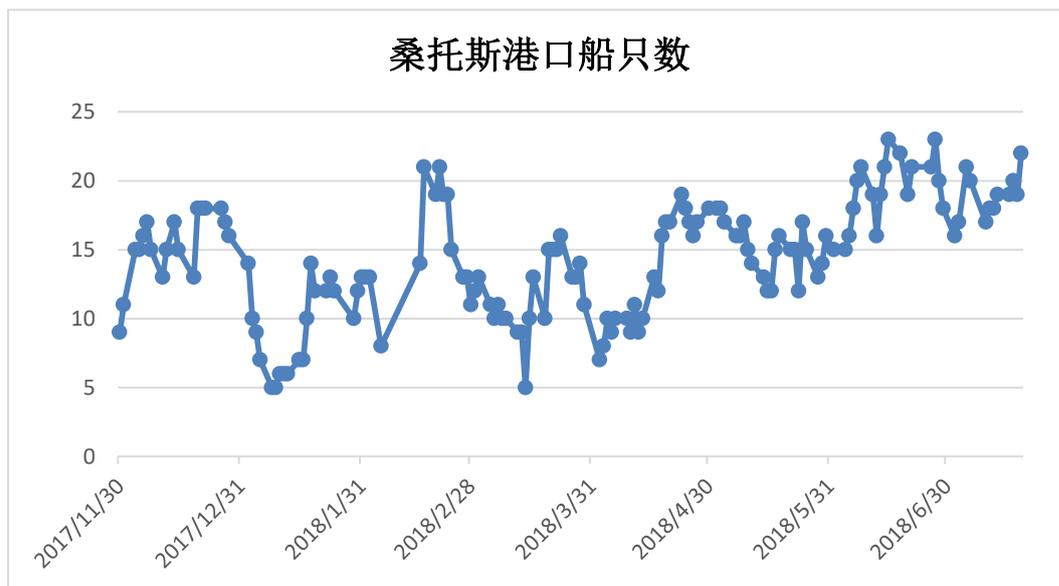
**解读:** 6月下半月巴西糖醇比为 37.6%，依旧偏低，不过由于当前乙醇库存量偏高，而相比糖而言，当前仅有 50 个点利润，巴西糖厂有在考虑再度增加产糖量。但是当前糖价再度下滑令大面积调整的可能性下降。

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

**【ISMA: 初步预估显示 2018-19 年度印度糖产量为 3500-3550 万吨】** 根据 2018 年 6 月下旬采集的卫星图像，2018-19 年度印度甘蔗总面积估计约为 543.5 万公顷，较 2017-18 年度增加约 8%，与 2013-14 和 2014-15 年度的面积接近 (接近 540 万公顷)。2017-18 年度截至 2018 年 6 月 30 日，印度产糖约 3219.5 万吨，预计截至 9 月份泰米

尔纳德邦和卡纳塔克邦的特殊生产季还将产出 5-6 万吨,因此预计 2017-18 年度总糖产量为 3225 万吨。在假设降雨量正常的情况下, ISMA 预计印度 2018-19 年度产糖量为 3500-3550 万吨。ISMA 将在考虑 2018 年 7 月至 9 月的降雨、2018 年 9 月印度各地的水库水情和第二套卫星图像后于 2018 年 9 月公布 2018-19 年度的第一次预估。届时甘蔗作物将更加成熟,降雨量和水量将更加清晰。

**解读:** 印度糖厂协会预估北方邦种植面积增加 1 万公顷,但高产品种 Co0238 种植面积进一步增加,预估产量为 1300-1350 万吨,马邦种植面积则提升了 25%至 114.2 万公顷,单产会低于去年,预计产量为 1100-1150 万吨,卡邦的种植面积增加至 50.2 万公顷,糖产量增至 448 万吨。

**【印度上调 2018-19 年度甘蔗价格 较成本高出 77.42%】** 印度内阁经济事务委员会 (CCEA) 周三批准将 2018-19 年度的甘蔗公平报酬价格 (FRP) 从本年度的 255 卢比提高至 275 卢比/100 公斤,基于 10%的出糖率。至此,印度甘蔗价格比生产成本高出 77.42%,从而确保了蔗农的回报超过其成本 50%以上,2018-19 年度蔗农获得的支付款总额将超过 8300 亿卢比,政府也将采取措施确保蔗农及时获得蔗款。

**解读:** 印度蔗价的上调使得印度出口糖将更为难卖,尽管近期印度在到处推销印度糖,但是目前看来收效甚微。对于国内蔗农来说蔗价提高使得看似收益也提高了,但印度糖厂卖不了糖会导致明年蔗款拖欠问题会更严重。

## 主要观点和操作建议

上周郑糖走势先抑后扬。国内现货市场买涨不买跌的心态明显,本周现货受期货带动明显,部分地区上调,近两日持稳。商务部取消了不适用贸易保证措施国家(地区)名单,配额外关税统一提高至 90%,不过 8 月 1 日才开始执行,对本榨季影响有限,虽然进口成本有显著提升,但整体的进口量并不会因此有明显下降,糖价将仍处于承压状态,向上动力依旧不足。外盘方面,原糖继续下挫,10 月合约一直在 10 美分之上的边缘徘徊。巴西方面,顾问公司 Safras Mercado 周三称,巴西 2018/19 榨季中南部地区糖产量料降至 2800 万吨,低于此前预估的 3100 万吨,因受干旱以及乙醇产量增加影响,其预估当前糖醇比仅为 38%。印度方面, ISMA 初步预估 18/19 年度印度产量为 3500-3550 万吨,而与此同时印度政府提高蔗价至 275 卢比/100 公斤,下榨季印度库存压力暴增,印度代表当前则到处寻找出口出路,近期关注官方代表赴印尼和马来进展情况。

从技术方面看,郑糖周线级别 MACD 绿柱扩大,快慢线死叉向下,60 日均线向下碰到 120 日均线。日线级别,MACD 红柱缩小,快慢线金叉向上,KDJ 拐头向下,均线保持空头排列。30 分钟线上,MACD 绿柱缩小,快慢线死叉向下,KDJ 低位拐头接近金叉,10 日均线向下穿过 120 日均线。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 绿柱缩小,快慢线低位接近金叉,KDJ 金叉向上,均线呈现空头排列。

**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大选动向，印度政策推动情况、泰国出口情况。

**操作建议：**糖价经历上周的大幅波动后将再度进入弱势走势，依旧是低位区间震荡为主，建议日内操作为宜。

## 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)