

内外价差持续收窄



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

上周郑糖震荡上行。现货价格变化不大，整体以持平为主，当前盘面价格也难以刺激新的套保盘介入。产销数据显示，18/19 榨季截至 10 月底甜菜糖厂已开机 30 家，产糖 30.11 万吨，销售食糖 11.18 万吨，销售量和产销率都由于去年同期。此外，周四会议确定广西收购价为 490 元/吨，比此前的征求意见稿略低，成本有小幅下降，广西新糖上市前下方的支撑还是比较强的。外盘方面，原糖本周继续下挫。印度方面，当前开榨糖厂逐渐增多，并且出口动作频频，其计划明年出口 500 万吨糖，其中向中国输出 200 万吨，当前已与中粮签订 1.5 万吨原糖出口合同，不过市场预估其可能难以达成 500 万吨的出口目标。受厄尔尼诺预警影响，巴西中南部下榨季甘蔗产量或有明显恢复。

近期关注：关注广西销售情况，各产区压榨情况，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，印度政策变动情况以及虫害干旱影响、泰国出口情况及生化计划。

短期观点

日内操作为主。

中期观点

等待逢高沽空机会。

长期观点

注意多空转换的调整，每次下跌都是布局超远月合约多单的机会。

一周数据统计

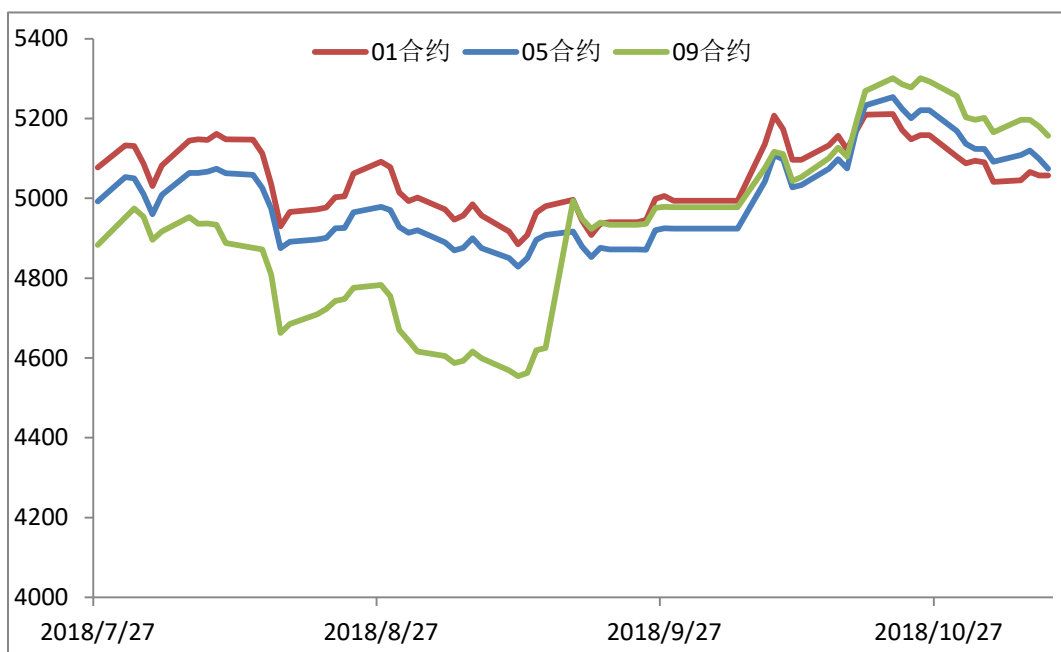
国内外期现货价格统计（截至 11 月 9 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1901	1. 34%	234. 5 万	27. 1 万
ICE03	-4. 91%	26. 3 万	34. 1 万
主产区现货			
南宁	暂无报价（中间商）		
	暂无报价（集团）		
柳州	5380（中间商）		
	5370-5390（集团）		
来宾	暂无报价（中间商）		
钦州	5200（中间商）		
贵港	5480（中间商）		
昆明	5220-5250（中间商）		
	5220-5250（集团）		
大理	5190-5230（中间商）		
祥云	5190（中间商）		
湛江	5300-5400（中间商）		
乌鲁木齐	5150-5200（新糖）		
	5000（陈糖）		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	5800【绵白糖】		
	5650【白砂糖】		
中粮（唐山）	5540-5580【中糖牌陈糖】		
	5700【中糖牌新糖】		
日照凌云海【凌雪牌】	议价【绵白糖】		
	5750【白砂糖】		
山东星光【星友牌】	7400【幼砂糖】		
	6550【绵白糖】		
	6500【白砂糖】		
福建糖业	5650【白玉兰】		
	暂无报价【剑兰花】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	暂无报价【精制幼砂糖】		
广东金岭	5400【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5590【白砂糖】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

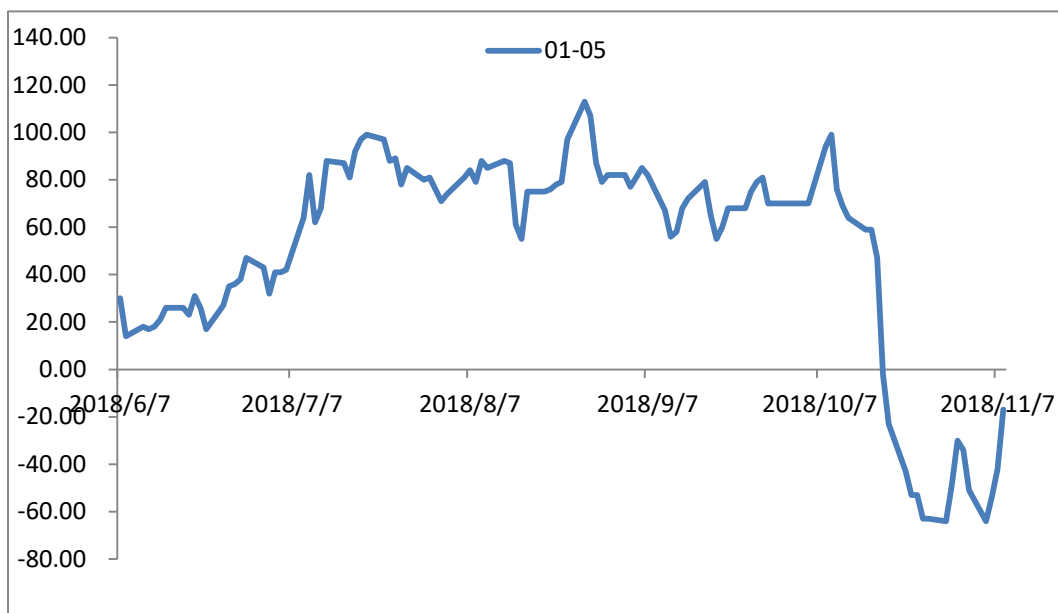
上周郑糖震荡上行。现货价格变化不大，整体以持平为主，当前盘面价格也难以刺激新的套保盘介入。产销数据显示，18/19 榨季截至 10 月底甜菜糖厂已开机 30 家，产糖 30.11 万吨，销售食糖 11.18 万吨，销售量和产销率都由于去年同期。此外，周四会议确定广西收购价为 490 元/吨，比此前的征求意见稿略低，成本有小幅下降，广西新糖上市前下方的支撑还是比较强的。

图 1、郑糖走势图



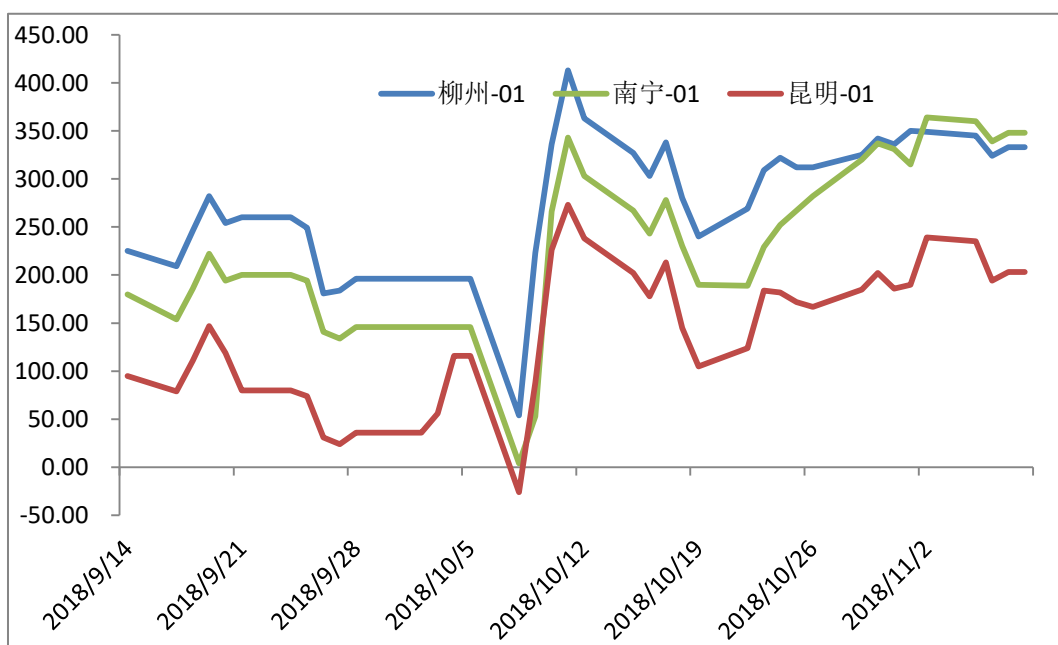
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

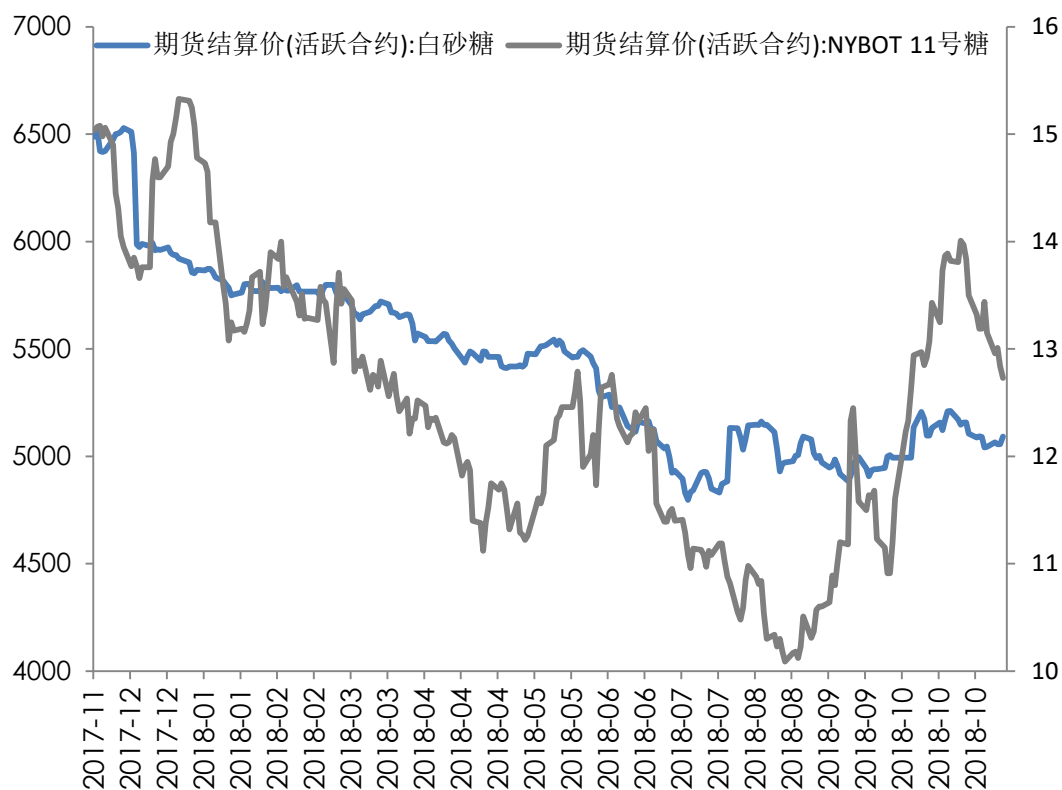
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

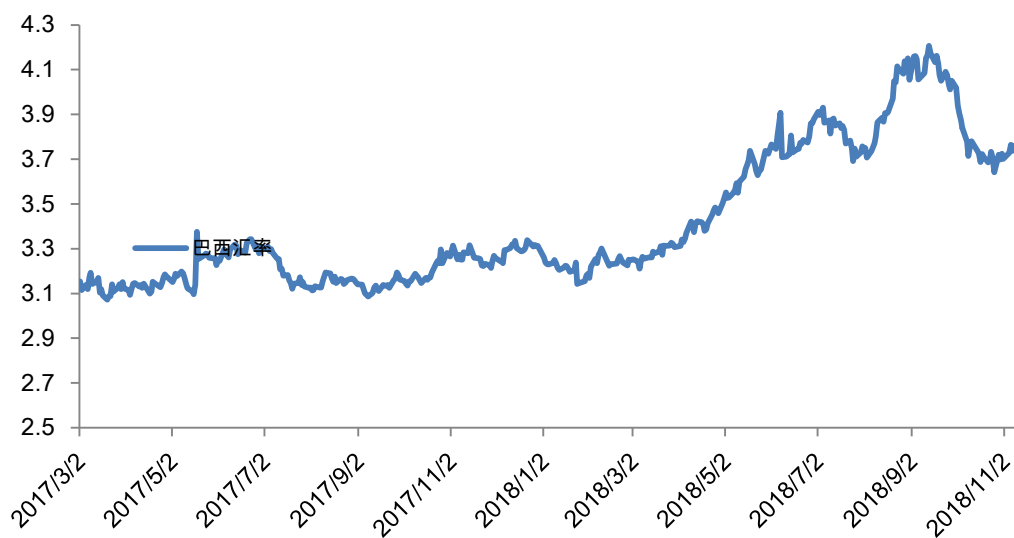
外盘方面，原糖本周继续下挫。印度方面，当前开榨糖厂逐渐增多，并且出口动作频频，其计划明年出口 500 万吨糖，其中向中国输出 200 万吨，当前已与中粮签订 1.5 万吨原糖出口合同，不过市场预估其可能难以达成 500 万吨的出口目标。受厄尔尼诺预警影响，巴西中南部下榨季甘蔗产量或有明显恢复。

图 4、原糖主力合约走势图



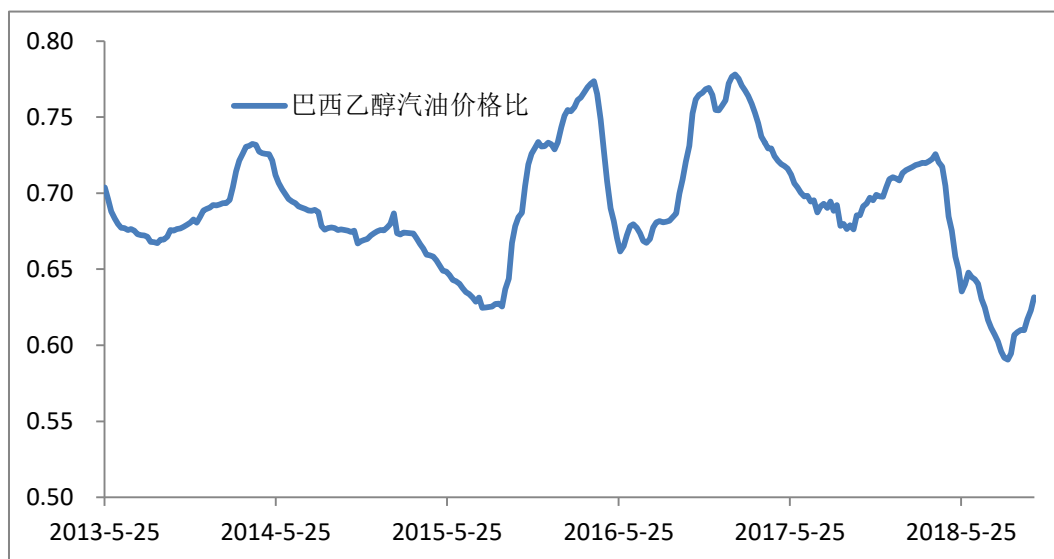
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



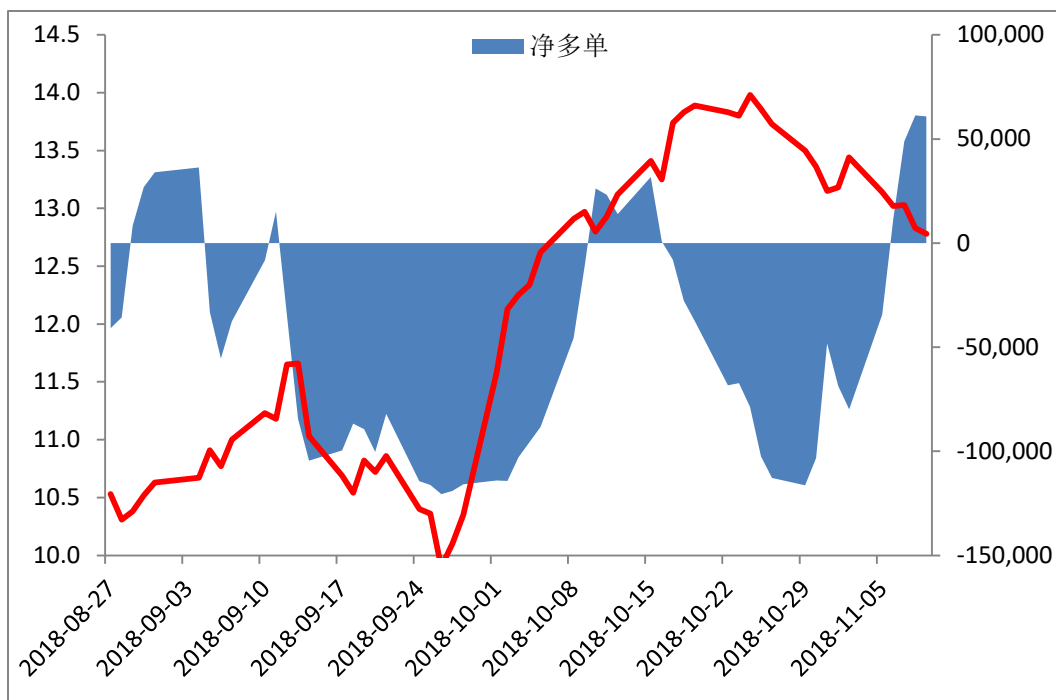
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

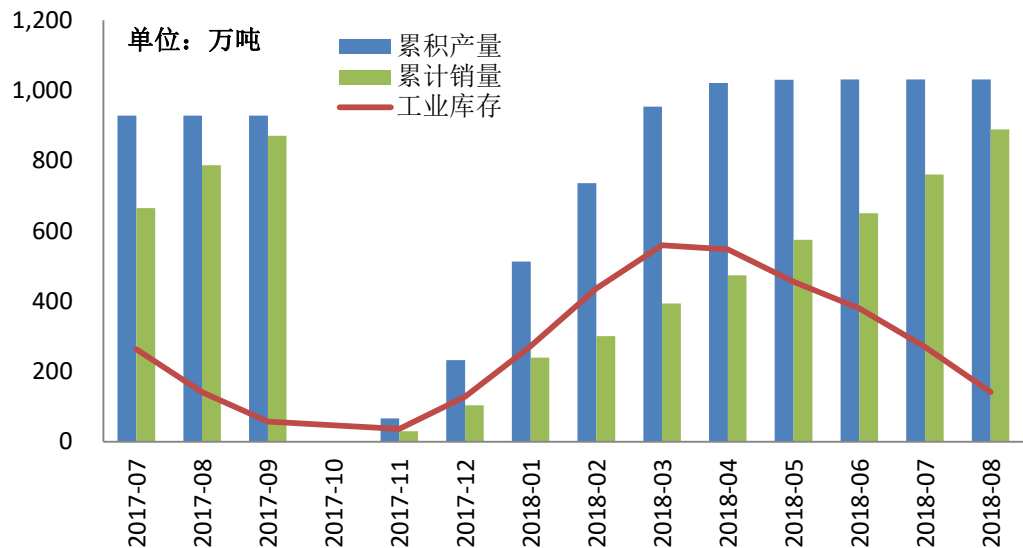
【缅甸暂停白糖等进口转出口贸易】缅甸商务部消息，因美元汇率不平稳，因此，部门暂停下发转手出口执照。商务部副常务秘书吴钦茂伦称，转手出口虽然能为国家带来税收，但汇率不平稳，加上转手出口比较耗时间，付款后需要等待货物到达，等到货物到了之后再转手出口，这中间需要耗费大量的时间。综合各种因素，商务部决定暂停向商人们下发转手出口执照。

解读：当前缉私情况较好，走私糖由于利润不佳以及打击力度较严得以遏制，短期对市场的冲击较少。

【18/19 榨季截至 10 月底共产糖 30.11 万吨，销糖 11.18 万吨】中粮屯河新宁糖业公司于 2018 年 9 月 25 日率先开机生产，标志着 2018/19 年制糖期生产的开始。截至 2018 年 10 月底，2018/19 年制糖期甜菜糖厂已开机 30 家，共生产食糖 30.11 万吨，销售食糖 11.18 万吨。

解读：目前看北方甜菜新糖销售情况要比去年同期要好，南方地区云南已有一家糖厂开榨，主要是压榨境外甘蔗，湛江则要在 11 月 17 日开榨，11 月份开榨糖厂数也仅为 2 家。

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

【中糖协预估 18/19 年度全国糖产量为 1060 万吨】10 月中糖协简报显示，糖协预估全国 18/19 年度糖产量为 1060 万吨，糖料种植面积 2191 万吨，糖料收购面积为 9026 万吨。

解读：对比糖协和农业部的数据，我们可以看到农业部预估的总量整体偏多，不过在种植面积上下调了 60 万亩，而糖产量并未调整仍为 1068 万吨，高于糖协的 1060 万吨。考虑到内蒙地区今年的情况，糖产量存在低于预期的可能性。

表 1、18/19 制糖年食糖产量预估

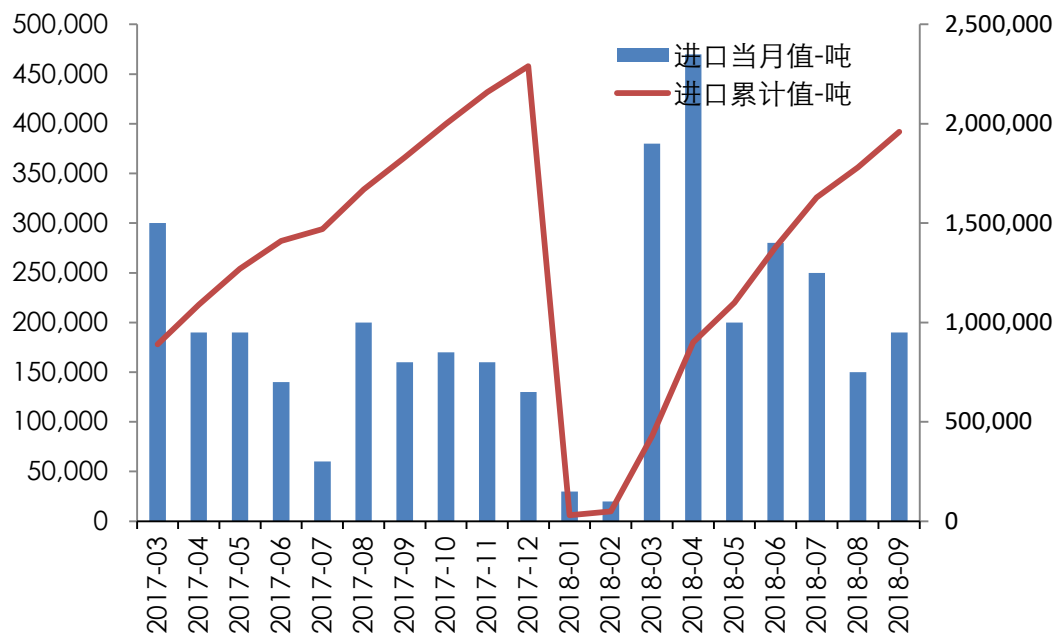
18/19 制糖年全国食糖产量预估			
单位：万亩、万吨			
省区	2018 年糖料种植面积	2018/19 制糖期预计	
		收购糖料量	产糖量
全国合计	2191	9026	1060
甘蔗糖小计	1827	7859	927
广东	190	906	88
其中：湛江	150	725	72
广西	1160	5100	610
云南	433	1680	208
海南	39	150	18
其他	6	23	3
甜菜糖小计	364	1167	133
黑龙江	38	57	6
新疆	106	460	54
内蒙古	210	600	68
其他	10	50	5

数据来源：中糖协 南华研究

【9月份进口糖 19 万吨 17/18 榨季累计进口 243 万吨】海关总署公布的数据显示，中国 9 月份进口糖 19 万吨，同比增加 3 万吨，环比增加 4 万吨。2018 年 1-9 月我国累计进口糖 197 万吨，同比增加 14 万吨。2017/18 榨季我国累计进口糖 243 万吨，同比增加 15 万吨。

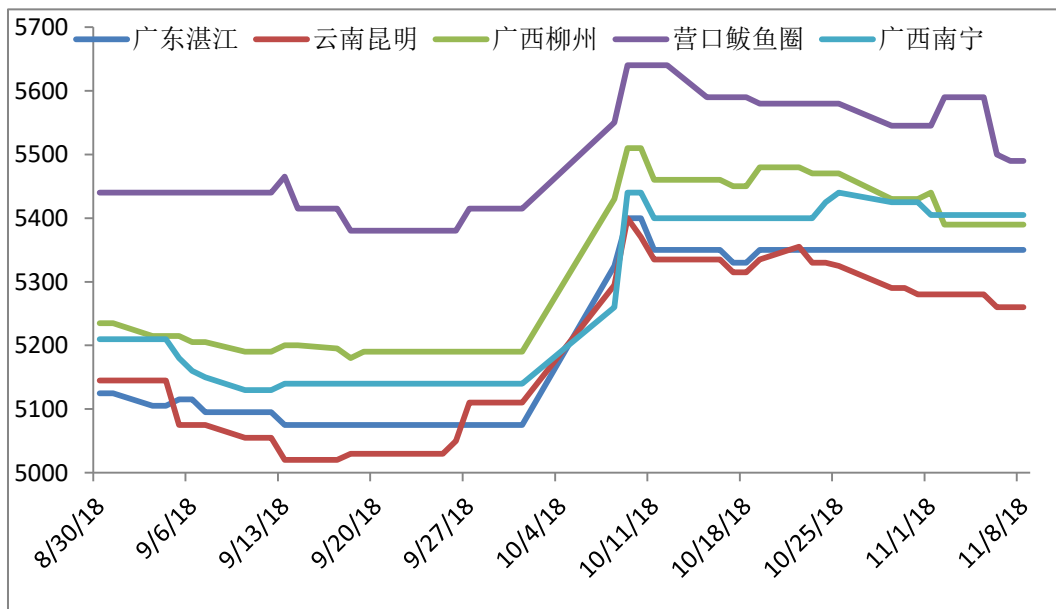
解读：9 月进口量较少的原因在于 8 月 1 日配额外关税统一调整为 90%后，8 月下旬至 9 月中上旬配额外进口持续贴水。而当前 10 月份配额外贴水情况更为严重，这对 10 月、11 月进口同样会深受影响。

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



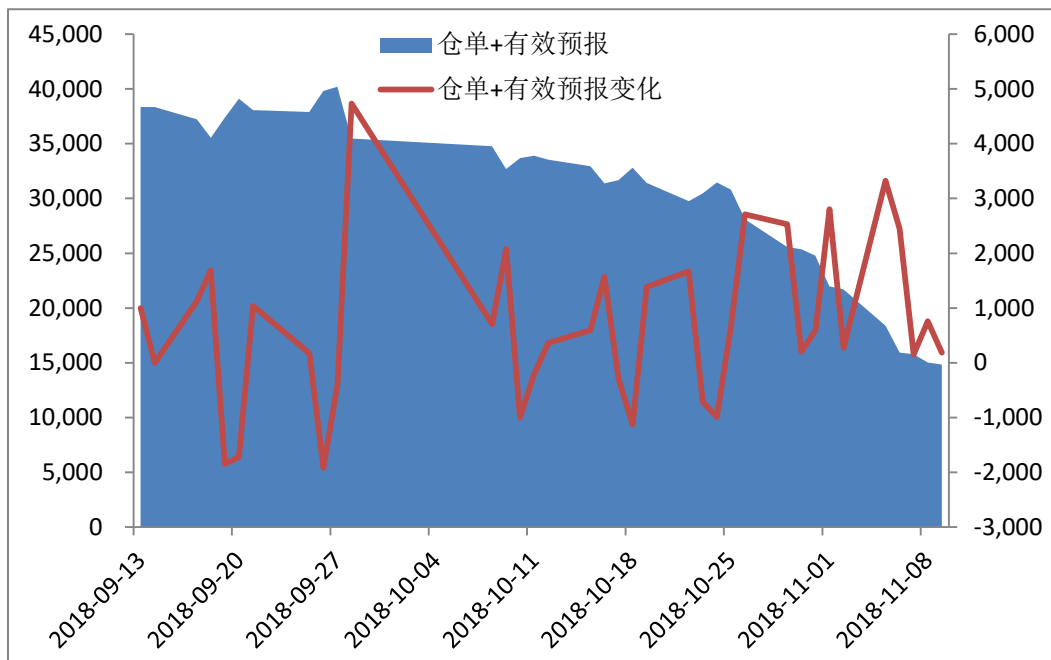
数据来源:Bloomberg 南华研究

仓单情况：剩余仓单后续将被迫注销

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 11598 张，减少 1797 张，注册仓单+有效预报为 13598，减少 797 张。由于 11 月合约持仓量极少，因此最终大部分仓单将被迫在下周全部注销。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



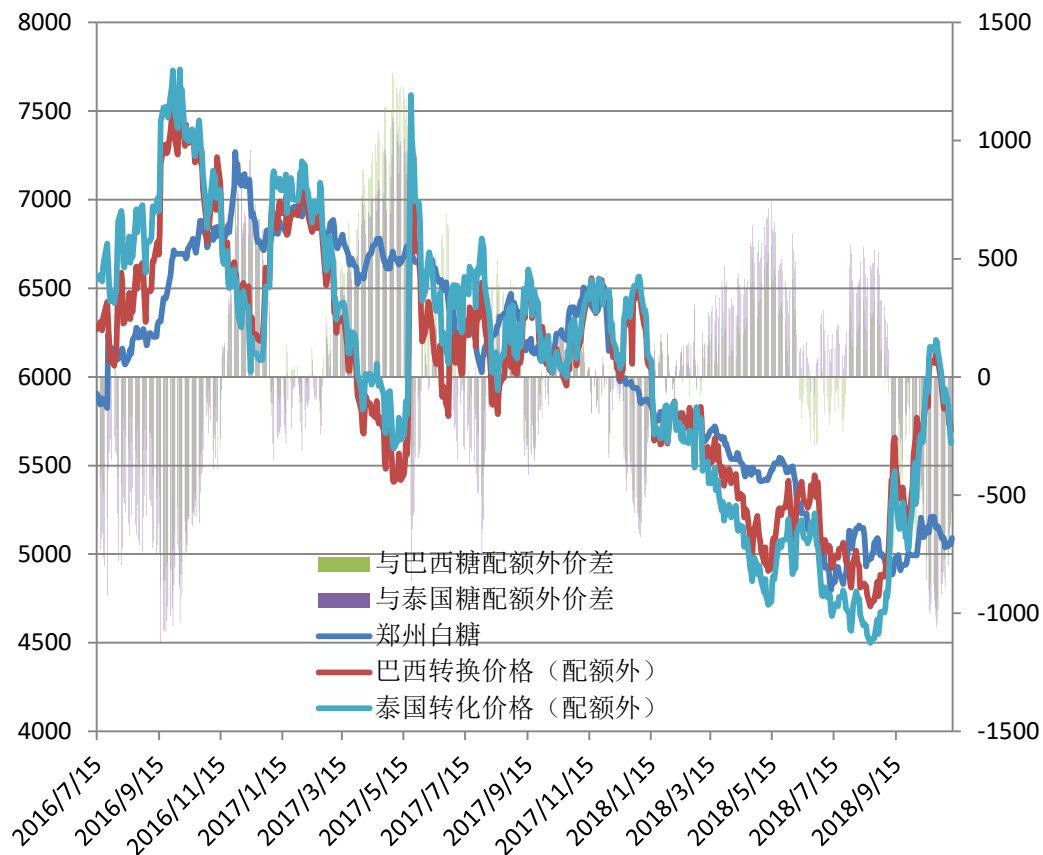
数据来源: wind 南华研究

国际影响因素

【Marex Spectron: 预计 2018/19 年度全球糖供应短缺 105 万吨】 商品经纪公司 Marex Spectron 修正了其对 2018/19 年度全球糖供求关系的预估，改为供应小幅短缺，由于预期巴西、印度、泰国及欧盟产量将下降。该经纪公司预估，当前的 2018/19 年度市供应短缺 105 万吨（原糖值），此前预估为过剩 321 万吨。Marex Spectron 预估，巴西、印度、泰国及欧盟等国产量将下降，因不利天气以及对乙醇生产的关注度更高削减了糖产量。Marex Spectron 称，在 2017/18 年度大幅供应过剩之后，当前的供应短缺可能会被充足的全球库存所弥补。Marex Spectron 称，早期迹象亦指向 2019/20 年度供应可能短缺，因较低的价格促使农户避开种植甘蔗或甜菜。

解读：目前有些机构已经开始预计 18/19 年度全球转为短缺，但考虑到当前的库存情况，这种供求矛盾可能不会尖锐，18/19 年度全球大概率为平衡略过剩或略紧缺的局面。

图 12、配额外换算的内外价差

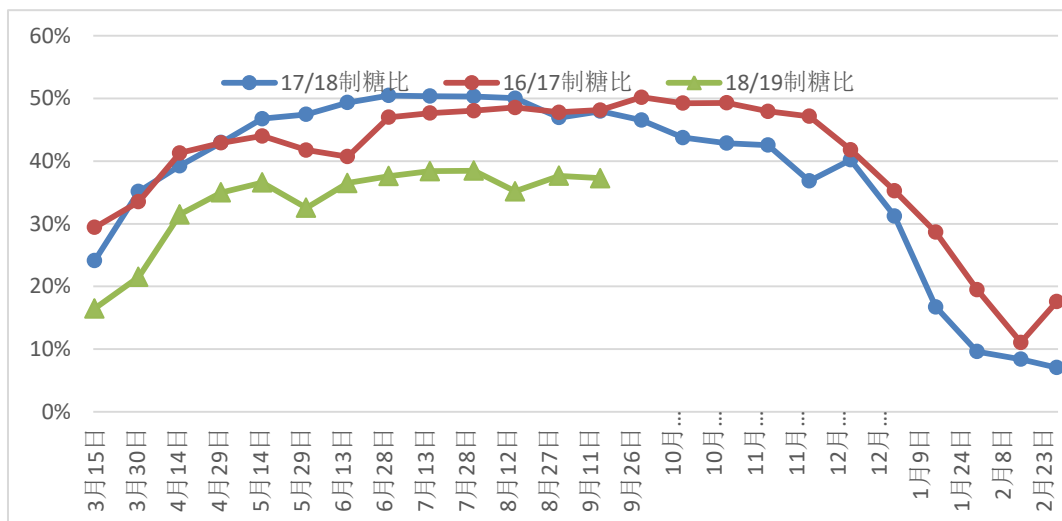


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西 10 月出口量下降 33% 至 193 万吨】巴西发展工业外贸部 (MDIC) 周四公布的数据显示, 10 月该国出口食糖约 193.4 万吨, 环比下降 24.9%, 同比下降 32.8%。其中 174.1 万吨为原糖, 19.2 万吨为精炼糖。截至 10 月末, 今年巴西累计出口食糖 1867.9 万吨, 同比下降 24%; 18/19 榨季该国已出口 1312.9 万吨, 同比下降 30.7%。

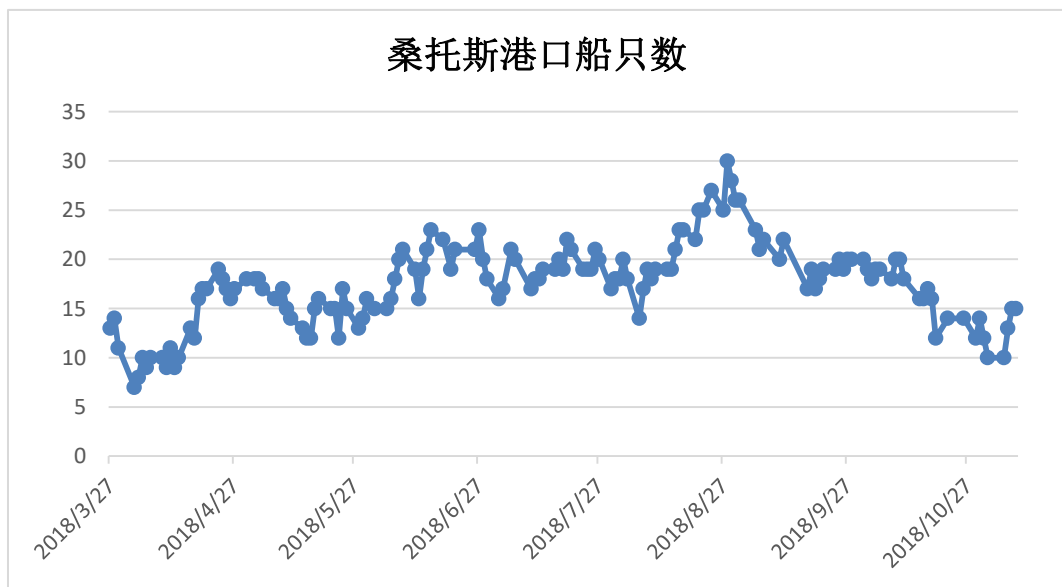
解读: 巴西出口量下滑主要是因为产量下滑以及出口份额被侵占。

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

【印度价格波动或导致难以达成 500 万吨出口目标】据印度行业消息称,过去一个月由于得到国际糖价上涨及卢比汇率下跌的提振,印度已锁定近 100 万吨的原糖出口,但频繁地调整产量数据以及国际价格的大幅波动可能导致出口后劲不足。不过,印度糖厂协会 (ISMA) 理事长 Abinash Verma 表示:“通过与全球的市场参与者的交流,预计国际市场对印度糖的需求约为 300-350 万吨,加上一点市场运作,本榨季印度可以达成 400-500 万吨的出口。”目前印度糖主要计划出口至孟加拉国、中国和马来西亚,印度糖业已派遣代表团到孟加拉国和中国进行糖出口的游说,接下来即将到访马来西亚。马哈拉施特拉邦合作制糖厂联合会常务董事表示正鼓励出口商不要只看短期收益,要尽可能多地出口。

解读：印度补贴政策实施后，出口量开始增加，对全球市场冲击影响深远。印度计划明年出口糖 500 万吨，出口至中国 200 万吨，目前已与中粮签订 1.5 万吨原糖，但考虑到诸多因素其计划或难以完成。

【泰国糖厂要求将 18/19 榨季开榨时间提前 15 天】据本地媒体消息，泰国糖厂呼吁甘蔗糖业委员会(OCSB)将本榨季的开榨时间提前至 11 月 15 日，较往年提前 15 天，因本榨季糖厂需要 140 天生产期。OCSB 是管理甘蔗种植和糖生产的政府机构，同时泰国还有糖业生产者协会、糖业和生物能源生产者协会及糖业贸易协会三大贸易团体。这三个协会的公共关系主席 Siriwut Siempakdee 表示，他们就这个问题给 OCSB 发信。他说：“我们预计新一季的甘蔗产量将为 1.2 - 1.25 亿吨，低于上一榨季的 1.35 亿吨”，但其表示这也属于非常高的产量水平。Siriwut Siempakdee 说，上一榨季即使糖厂加快生产，但有些糖厂仍无法在泼水节前结束生产。糖厂要求提前开榨主要为了避免种植地区的甘蔗过剩，导致甘蔗作物受到污染，压榨机器也容易受损。他表示：“这就是为什么我们提交这封信给 OCSB，为了获得最高质量的甘蔗和提高产量，糖厂已经准备好了。”糖厂鼓励农民保持种植质量，并做好运输甘蔗的计划。

解读：泰国 18/19 榨季的糖产量还是比较多的，不过其对全球市场的出口量可能要取决于其国内生化计划等的需求量。

主要观点和操作建议

上周郑糖震荡上行。现货价格变化不大，整体以持平为主，当前盘面价格也难以刺激新的套保盘介入。产销数据显示，18/19 榨季截至 10 月底甜菜糖厂已开机 30 家，产糖 30.11 万吨，销售食糖 11.18 万吨，销售量和产销率都由于去年同期。此外，周四会议确定广西收购价为 490 元/吨，比此前的征求意见稿略低，成本有小幅下降，广西新糖上市前下方的支撑还是比较强的。外盘方面，原糖本周继续下挫。印度方面，当前开榨糖厂逐渐增多，并且出口动作频频，其计划明年出口 500 万吨糖，其中向中国输出 200 万吨，当前已与中粮签订 1.5 万吨原糖出口合同，不过市场预估其可能难以达成 500 万吨的出口目标。受厄尔尼诺预警影响，巴西中南部下榨季甘蔗产量或有明显恢复。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱缩小，快慢线金叉向上，均线呈现空头排列。日线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 高位拐头向下，关注 60 日均线支撑。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，重要均线将再度交叉。外盘方面，周线级别，MACD 红柱缩小，快慢线金叉向上，均线呈空头排列。日线 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 低位接近金叉，60 日均线向上靠拢 120 日均线。

近期关注：关注广西销售情况，各产区压榨情况，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，印度政策变动情况以及虫害干旱影响、泰国出口情况及生化计划。

操作建议：近期单边走势较为纠结，价差方面，内外价差继续缩小，这种情况或继续发展，受外盘下跌影响，内盘远月回撤较大近远月的价差也比较明显。目前国内的矛盾远不如国外尖锐，波动相比较而言也更小一些，短期这种情况可以会持续一段时间。

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

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

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