

## 静待猪年



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

上周郑糖继续保持反弹态势，并且在周五夜盘出现暴涨，一度打到涨停。目前广西 85 家糖厂已经全部开榨，云南开榨糖厂接近 6 成，不过由于近一个月来降雨天气较多，南方地区出现断槽现象，这将导致甘蔗糖增产能力下滑，随着内蒙地区的增产不及预期，18/19 年度我国食糖增产将会很有限。外盘方面，上周原糖继续保持增长势头。受拖欠甘蔗款影响，印度马邦西部蔗农闹事，导致该地区糖厂停工，另一方面糖厂又要求政府提高最低销售价，印度出口将受到这两方面的事件的左右摇摆。泰国 12 月出口达到 99.45 万吨，不断占据巴西的市场份额。

**近期关注：**持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新年度产量预估情况，印度政策变动情况以及生产情况、泰国出口情况及生化计划。

### 短期观点

日内操作为宜。

### 中期观点

逢高沽空为主。

### 长期观点

等待时机再介入周期性多单。

## 一周数据统计

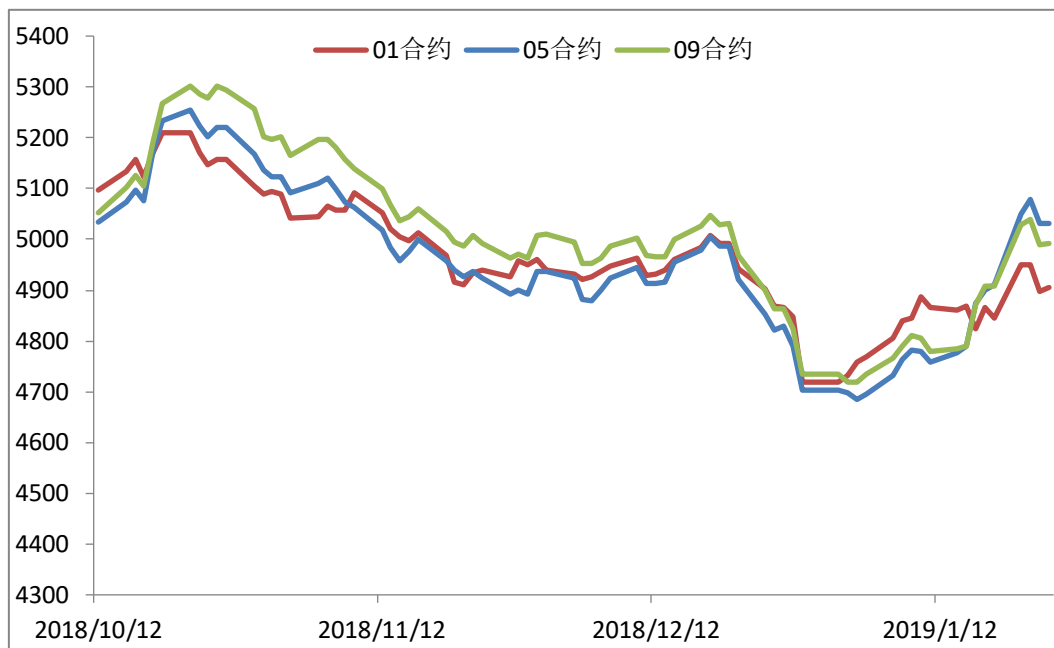
国内外期现货价格统计 (截至 1 月 25 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1905	1.45%	404.9 万	43 万
ICE03	-4.66%	27 万	33.8 万
主产区现货			
南宁	暂无报价 (中间商)		
	暂无报价 (集团)		
柳州	5170-5190 (中间商)		
	5160-5190 (集团)		
来宾	5150-5190 (中间商)		
钦州	5140 (中间商)		
贵港	5260 (中间商)		
昆明	5070-5140 (中间商)		
	5080-5130 (集团)		
大理	5030-5080 (中间商)		
祥云	5040-5090 (中间商)		
湛江	5080-5120 (中间商)		
乌鲁木齐	5000-5200 (新糖)		
	4950 (陈糖)		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	5700【绵白糖】		
	5500【白砂糖】		
中粮(唐山)	5320【中糖牌陈糖】		
	5400【中糖牌新糖】		
日照凌云海【凌雪牌】	暂无报价【绵白糖】		
	暂无报价【白砂糖】		
山东星光【星友牌】	7400【幼砂糖】		
	6350【绵白糖】		
	6350【白砂糖】		
福建糖业	5780【白玉兰】		
	5550【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	5330【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5400【白砂糖】		

数据来源: 沐甜科技 南华研究

## 期货盘面回顾

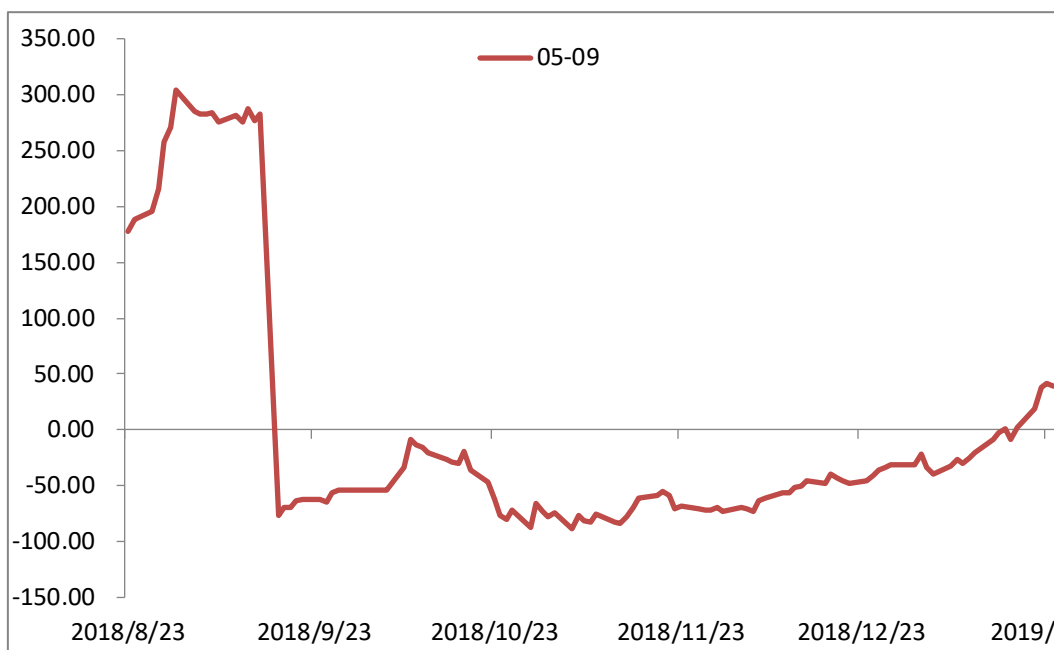
上周郑糖冲高回落，随着春节的临近市场热点逐渐减退。目前现货市场成交趋淡，现货难以提供新的支撑。海关进口数据显示，12月我国进口糖17万吨，2018年累计进口280万吨，同比增加50万吨，基本符合预期。下周面临提保压力及过节风险，建议投资者控制仓位。

图 1、郑糖走势图



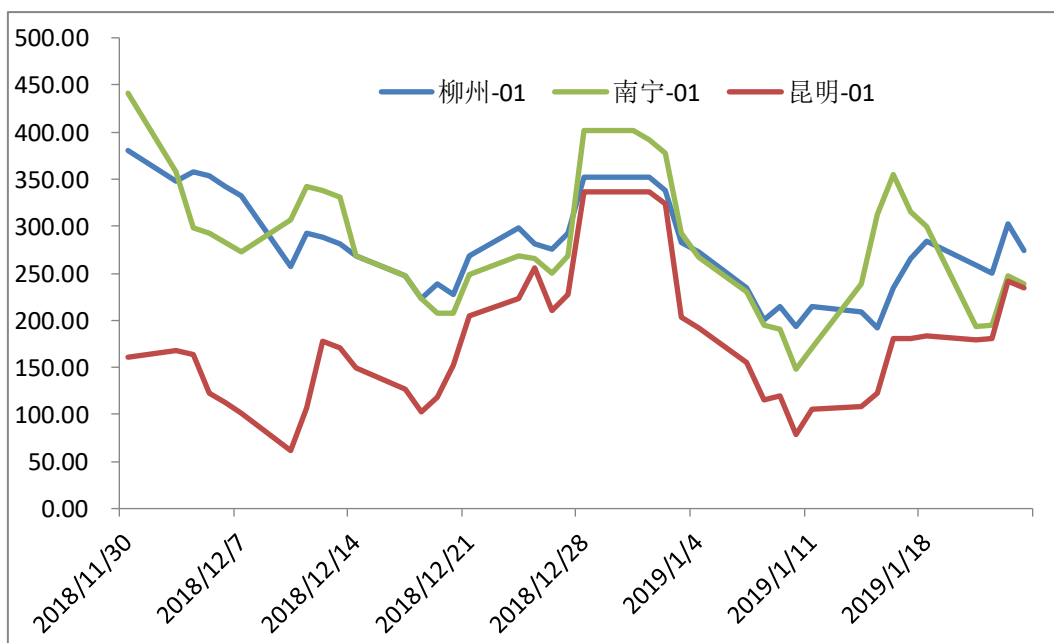
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

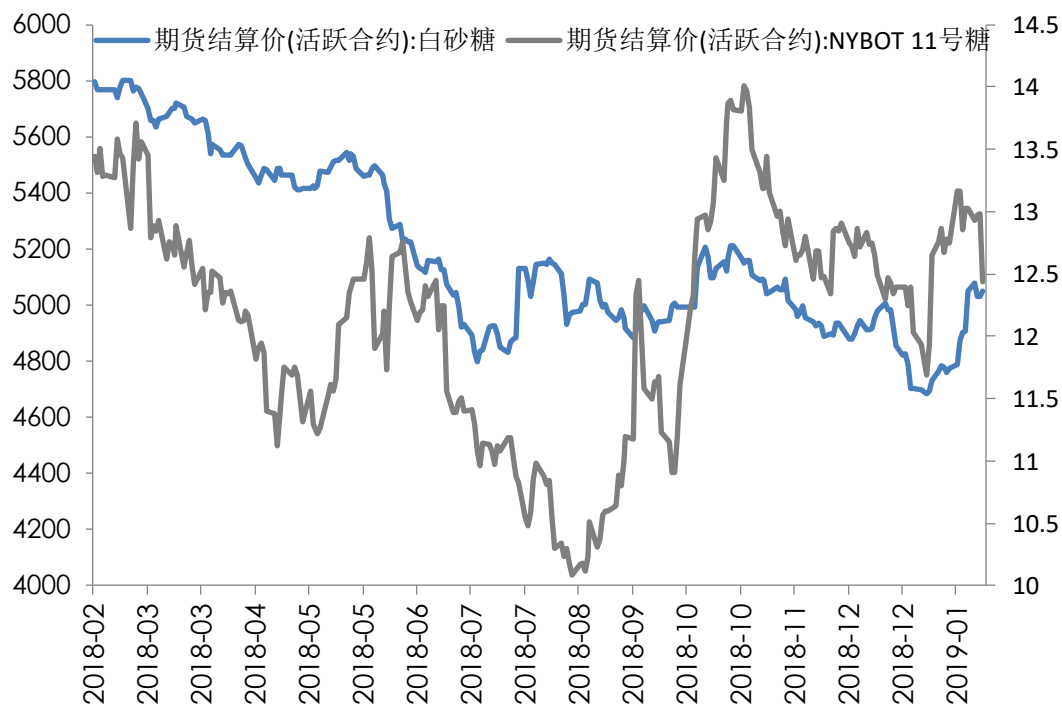


数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，上周原糖上行困难，受巴西降雨影响，周五糖价暴跌下挫。此前巴西中南部受天气影响出现一定的旱情，但近期厄尔尼诺减弱，降雨来临使得旱情得

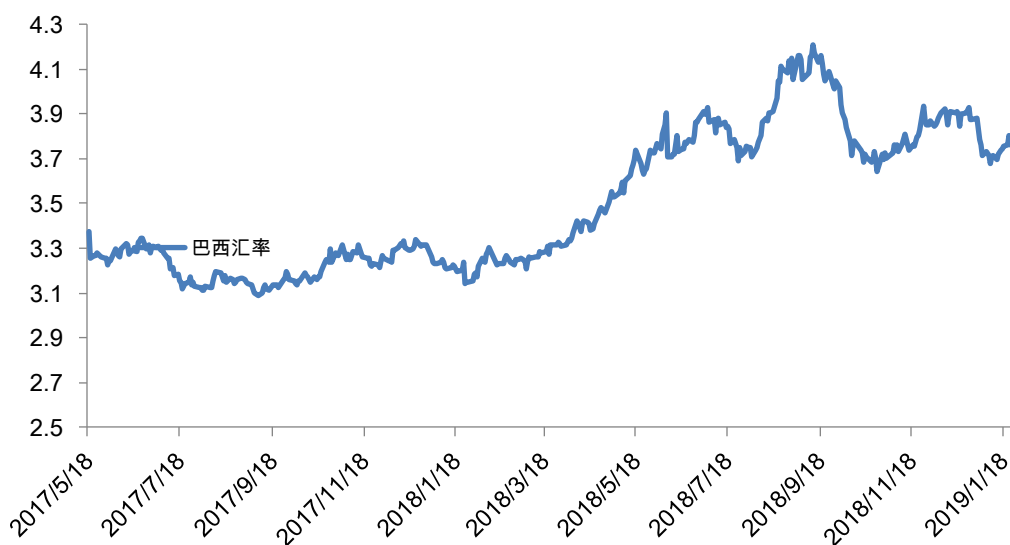
以缓解，市场预期有所落空。印度糖协再度下调产量预估至 3070 万吨，低于早前市场预估，且当前印度产糖已达 1468 万吨，高于去年同期。

图 4、原糖主力合约走势图



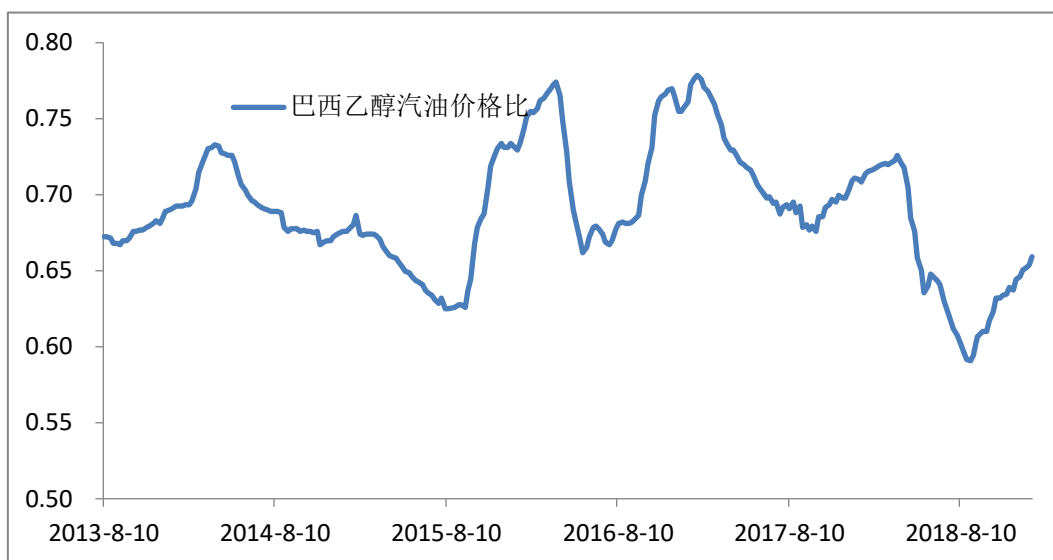
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



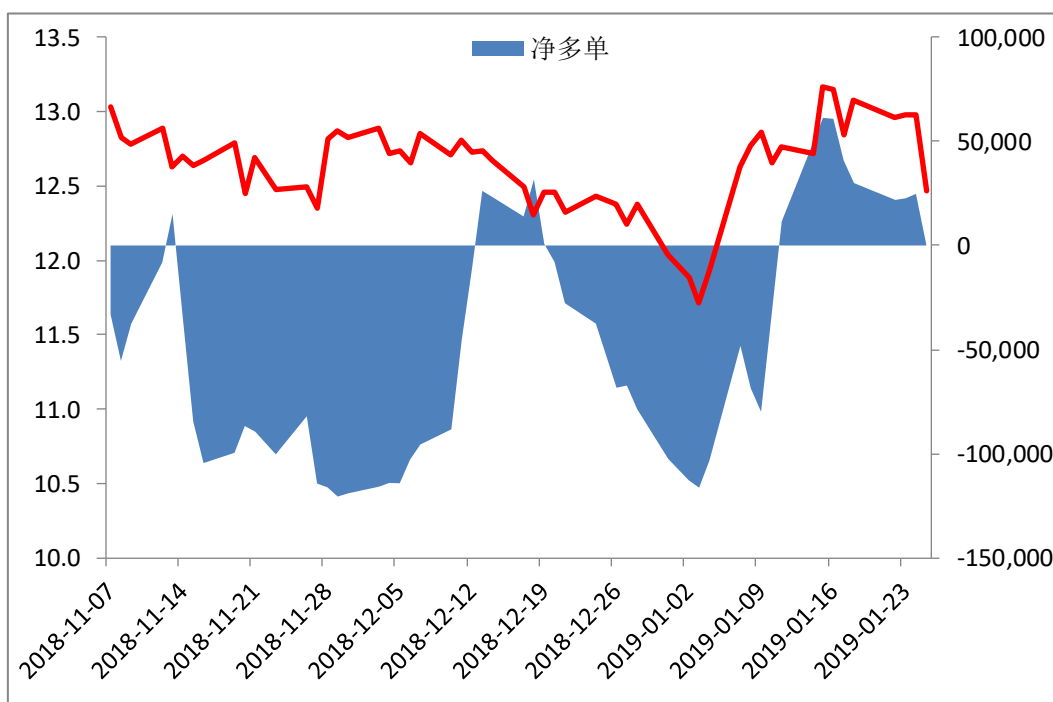
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



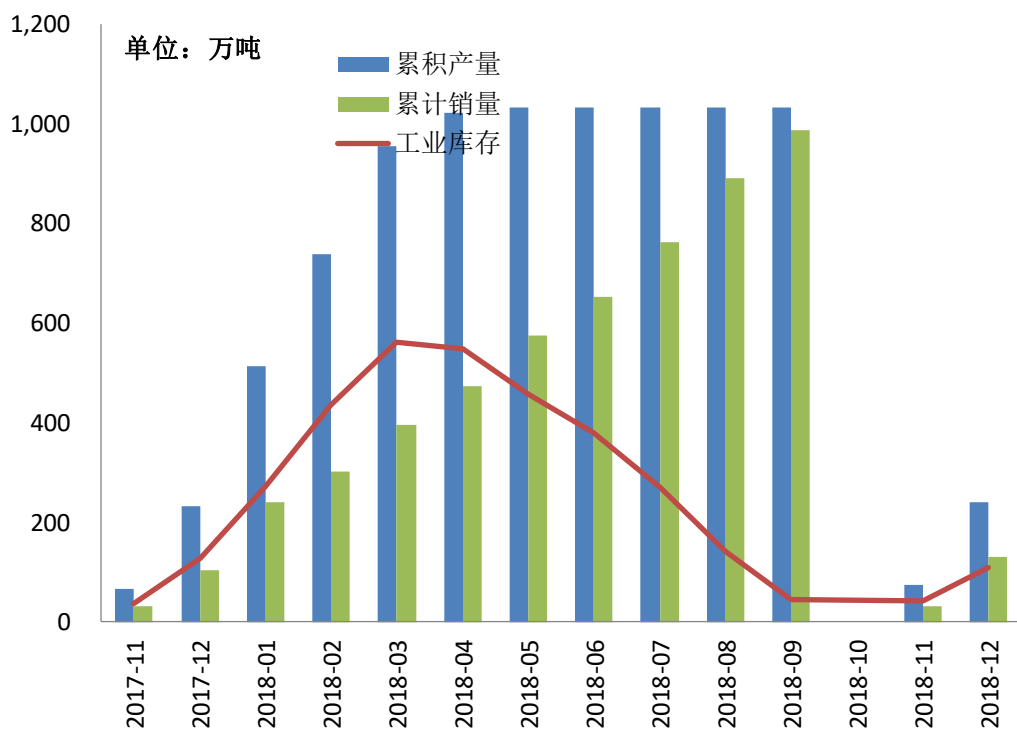
数据来源: wind 南华研究

## 国内影响因素

【18/19 榨季截至 12 月底全国已产糖 240.08 万吨，销糖 130.81 万吨】2018/19 年制糖期截至 2018 年 12 月底，全国已累计产糖 240.08 万吨（上制糖期同期产糖 232.36 万吨），其中，产甘蔗糖 137.17 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 137.81 万吨）；产甜菜糖 102.91 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 94.55 万吨）。截至 2018 年 12 月底，本制糖期全国累计销售食糖 130.81 万吨（上制糖期同期销售食糖 103.83 万吨），累计销糖率 54.49%（上制糖期同期 44.68%），其中，销售甘蔗糖 86.31 万吨（上制糖期同期 63.52 万吨），销糖率 62.92%（上制糖期同期 46.09%），销售甜菜糖 44.5 万吨（上制糖期同期 40.31 万吨），销糖率 43.24%（上制糖期同期 42.63%）（见附表）。

**解读：**截至 12 月底产销率达到了 54.49%，明显高于去年同期的 44.68%。从产量上来说，这段时间的天气不好是导致广西糖产量下滑的主要原因，而销量大增也是出乎意料，这导致广西的产销率达到了 65.73%，高于去年同期 16.17 个百分点。

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

表 1、18/19 制糖年食糖产量预估

18/19 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 11 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
<b>全国合计</b>	<b>1060</b>	<b>240.08</b>	<b>130.81</b>	<b>54.49</b>	
<b>甘蔗糖小计</b>	<b>927</b>	<b>137.17</b>	<b>86.31</b>	<b>62.92</b>	
广东	88	13.13	7.36	56.05	
其中：湛江	72	12.52	7.13	56.95	
广西	610	113.5	74.6	65.73	
云南	208	9.94	4.26	42.86	
海南	18	0.5	0	0.00	
其他	3	0.1	0.09	90.00	
<b>甜菜糖小计</b>	<b>133</b>	<b>102.91</b>	<b>44.50</b>	<b>43.24</b>	
黑龙江	6	5.41	0.68	12.57	
新疆	54	43.3	17.92	41.39	
内蒙古	68	50	24	48.00	
其他	5	4.2	1.9	45.24	

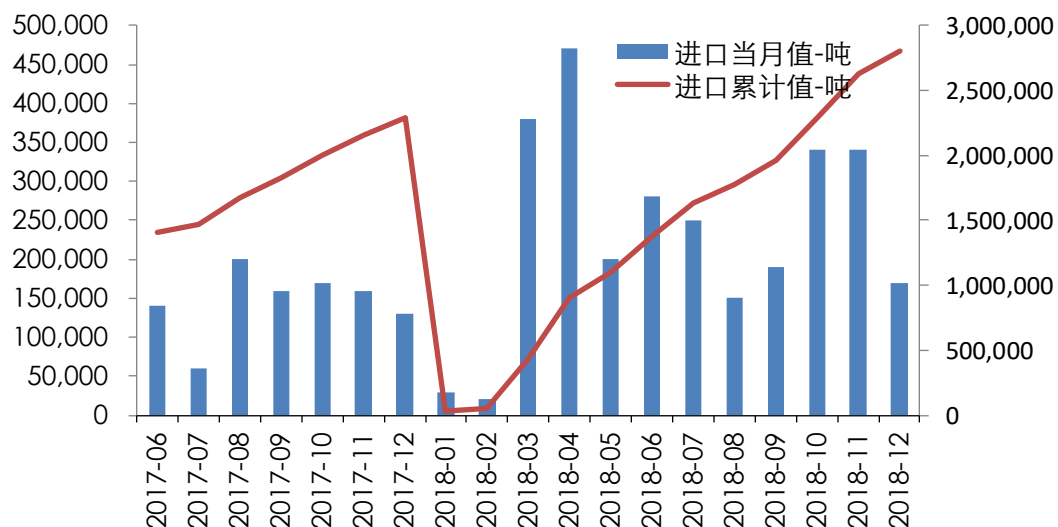
数据来源：中糖协 南华研究

**【中国 12 月份进口糖 17 万吨 2018 年累计进口 280 万吨】**海关总署公布的数据显示，中国 12 月份进口糖 17 万吨，环比减少 17 万吨，同比增加 4 万吨。2018 年我国累计进口糖 280 万吨，同比增加约 50 万吨。2018/19 榨季截至 12 月底我国累计进口糖 85 万吨，同比增加约 39 万吨。

**解读：**2018 年进口数据基本符合预期，2019 年一季度受过节及配额外许可证发放时间影响进口数量不会高。

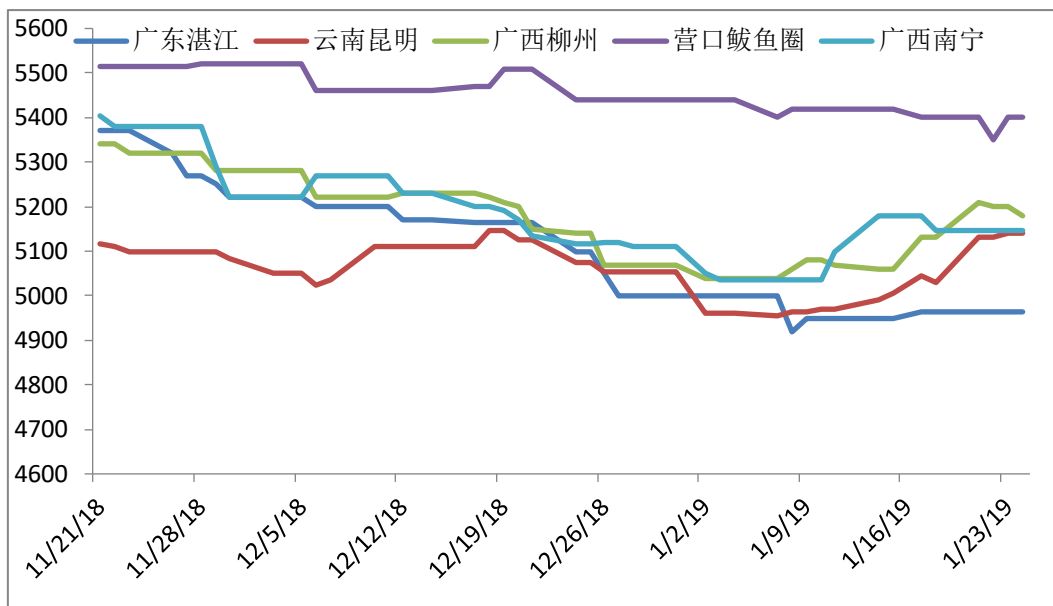


图 9、中国食糖月度进口数据



数据来源: wind 南华研究

图 10、部分地区现货走势图



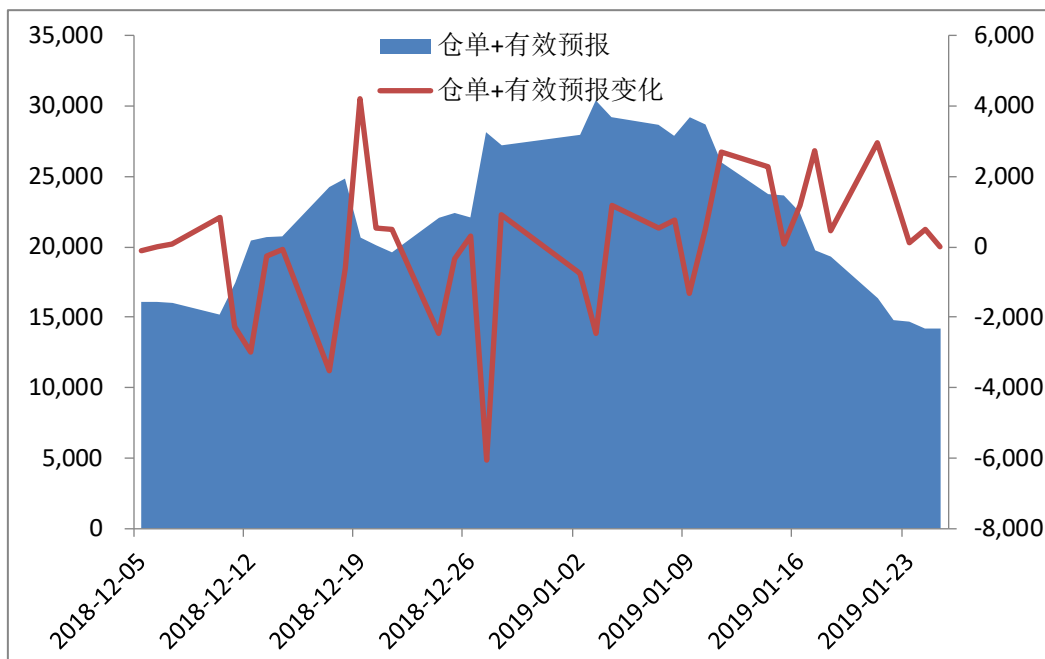
数据来源: Bloomberg 南华研究

### 仓单情况：仓单小增

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 10966 张，减少 37 张，注册仓单+有效预报为 11826 张，增加 823 张。仓单不再下滑而开始增长，说明市场对于食糖的需求近期已经不再如此前急迫。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



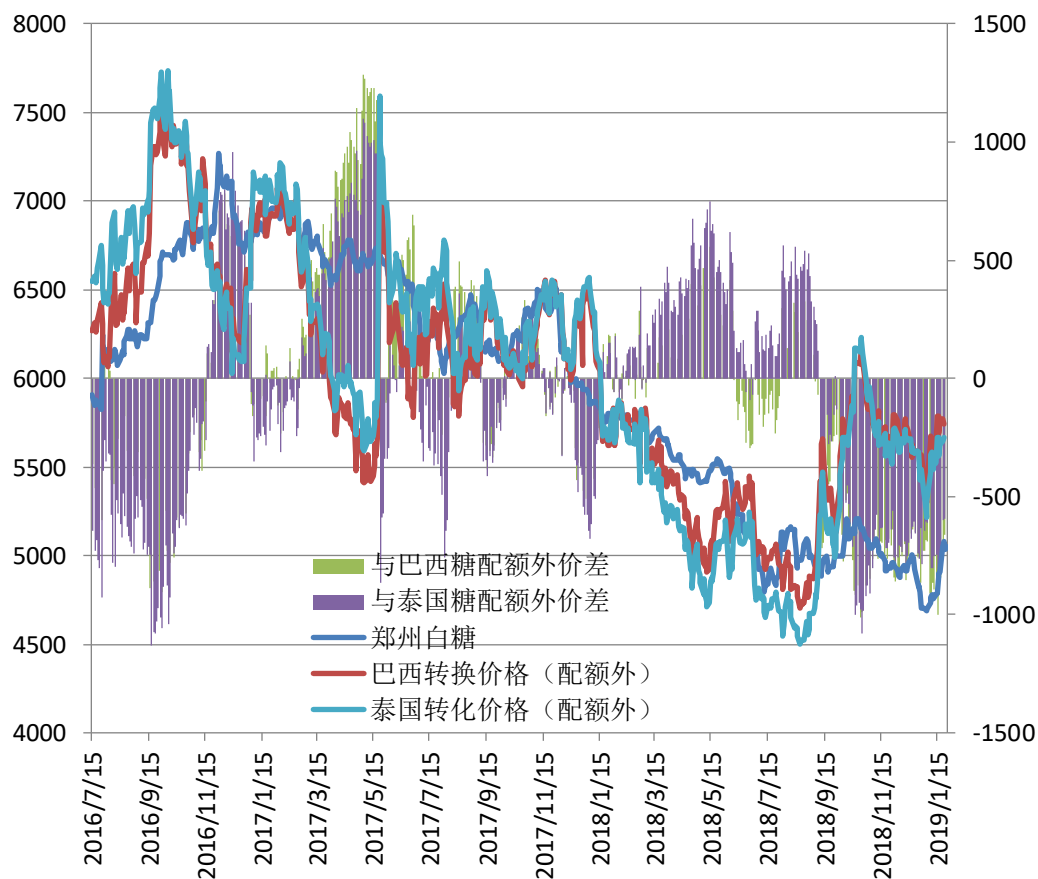
数据来源:wind 南华研究

## 国际影响因素

**【ISO: 18/19 年度全球糖市供应过剩预估削减逾 400 万】** 国际糖业组织 (ISO) 周四大幅下调 2018/19 年度全球糖市供应过剩预估, 削减巴西、印度、巴基斯坦和欧盟的产量预估。该机构在季度报告中预计, 2018/19 年度 (10 月至次年明) 全球糖市过剩 217 万吨, 低于 8 月预估的 675 万吨。ISO 亦将 2017/18 年度糖供应过剩从 860 万吨下调至 728 万吨。ISO 称, 两年度累计全球过剩预幅下修 589.2 吨, 并指出全球产量料不再扩张。2018/19 年度全球产量料为 1.8049 亿吨, 低于此前预估的 1.8522 亿吨和上一年度的 1.827 亿吨。ISO 称, 巴西、印度、欧盟和巴基斯坦产量预估已被分别下调 220 万吨、200 万吨、75 万吨和 40 万吨。

**解读:** 从 8 月以来, 多家机构对于 18/19 年度的预期有明显改变, 目前来看 18/19 年度将处于供略大于求或供略小于求的相对平衡状态。

图 12、配额外换算的内外价差

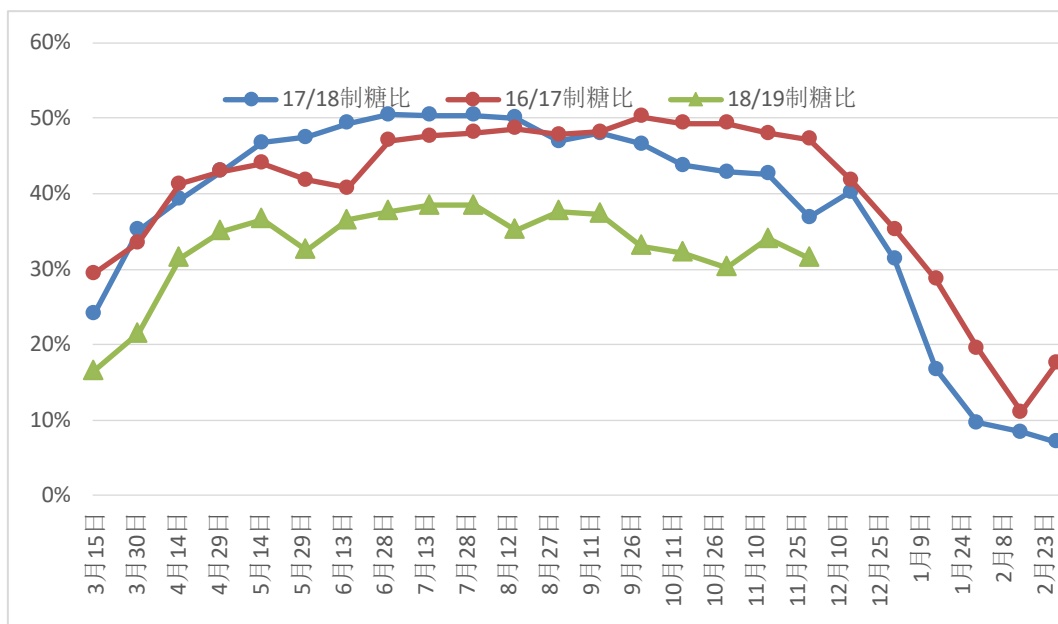


数据来源: Bloomberg 南华研究

**【巴西中南部生产进入尾声 12 月下半月产糖 7.2 万吨】**12 月下半月中南部甘蔗压榨总量为 241 万吨，同比去年同期下降 5.72%。2018/19 榨季截至 2019 年 1 月 1 日累计甘蔗压榨量达到 5.6202 亿吨，比上榨季同期下降 3.64%。12 月下半月中南部地区食糖产量同比下降 38.33%，仅为 7.2 万吨。乙醇产量增加 7.69%，为 2.04 亿升（含水 1.65 亿升，无水 3900 万升）。本榨季截至 12 月 1 日中南部地区累计产糖 2633.9 万吨，同比下降 26.49%，乙醇累计产量同比增长 19.43%，达到 301.23 亿升（无水 91.08 亿，含水 210.15 亿）。12 月下半月中南部糖厂 21.65% 的甘蔗用于产糖（2017 年同期为 32.24%）。2018/19 榨季截至 12 月 1 日的累计制糖比例为 35.47%，上榨季为 46.93%。12 月下半月甘蔗（ATR）达到 144.11 千克/吨，同比下滑 2.55%。2018/19 榨季累计 ATR 值为 138.65 千克/吨，比 2017/2018 榨季增加 0.93%。巴西甘蔗技术中心（CTC）对 39 家糖厂的抽样数据显示，12 月的甘蔗单产为 64.09 吨/公顷，低于 2017 年同期的 64.23 吨/公顷。

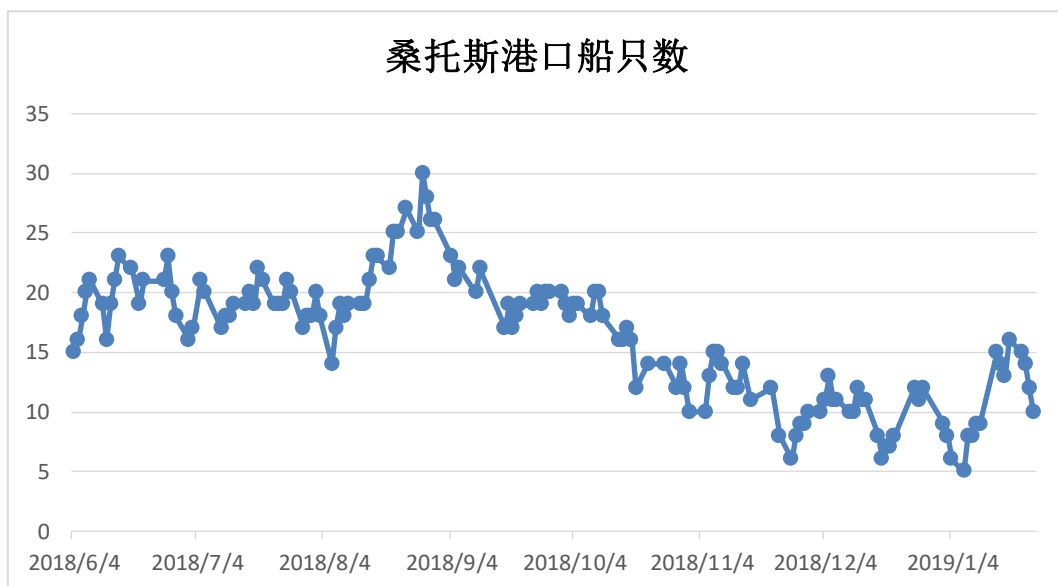
**解读：**目前巴西对糖价的影响有限，不过巴西 4 月将进入 19/20 榨季，近期重点关注巴西中南部天气情况，近期降雨增加后旱情缓解，短期支撑糖价的因素明显减弱。

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 2018/19 榨季糖产量预估下调至 3070 万吨】** 根据 ISMA（印度糖厂协会）在 2019 年 1 月的第二周在全国范围内获取的已收割及待收割的甘蔗地区的卫星图像、以及甘蔗单产和出糖率的发展趋势，将本榨季印度糖产量从 10 月预估的 3150 万吨下调至 3070 万吨，预估已经包含被乙醇生产所代替的 50 万吨糖产量。

**解读：**印度本次预估下调低于市场预期，且印度截至 1 月 15 日已产量 1468 万吨，同比增加 8.32%。当前市场传闻的几个印度政策也并未落实，使得印度市场变得阴云不定。

**【泰国截至 1 月 15 日糖产量同比增加 33.7%】**2018/19 榨季截至 1 月 15 日泰国总计 56 家糖厂开榨，同比增加 3 家。累计压榨甘蔗约 4517 万吨，同比增加 30.5%。累计产糖 444 万吨，同比增加 33.7%。

**解读：**泰国目前的生产情况暂时还未看出减产迹象，还需要后期继续观察。

## 主要观点和操作建议

上周郑糖冲高回落，随着春节的临近市场热点逐渐减退。目前现货市场成交趋淡，现货难以提供新的支撑。海关进口数据显示，12 月我国进口糖 17 万吨，2018 年累计进口 280 万吨，同比增加 50 万吨，基本符合预期。下周面临提保压力及过节风险，建议投资者控制仓位。外盘方面，上周原糖上行困难，受巴西降雨影响，周五糖价暴跌下挫。此前巴西中南部受天气影响出现一定的旱情，但近期厄尔尼诺减弱，降雨来临使得旱情得以缓解，市场预期有所落空。印度糖协再度下调产量预估至 3070 万吨，低于早前市场预估，且当前印度产糖已达 1468 万吨，高于去年同期。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，均线保持空头排列。日线级别，MACD 红柱缩小，快慢线金叉向上，KDJ 死叉向下，10 日均线连续上穿 60 日、120 日均线。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 金叉向上，10 日均线向下穿过 60 日均线。外盘方面，周线级别，MACD 柱状不清晰，快慢线粘合不清，期价受 60 日均线承压明显。日线 MACD 红柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，期价重回 120 日均线附近。

**近期关注：**关注各产区压榨情况，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新年度产量预估情况，印度政策变动情况以及生产情况、泰国出口情况及生化计划。

**操作建议：**周五原糖大跌，但国内受其影响不大，小幅低开后回到原有区间，但春节前最后一周糖价受支撑的可能性不大，重回下方区间的可能性加大。操作上建议还是日内交易为主，更多的是观望为宜，短期可操作性不强。

## 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

浙江省嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 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。如遵循原本文本的引用、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)