

新年第一板



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

短线多单逢高离场。

中期观点

背靠 5200 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

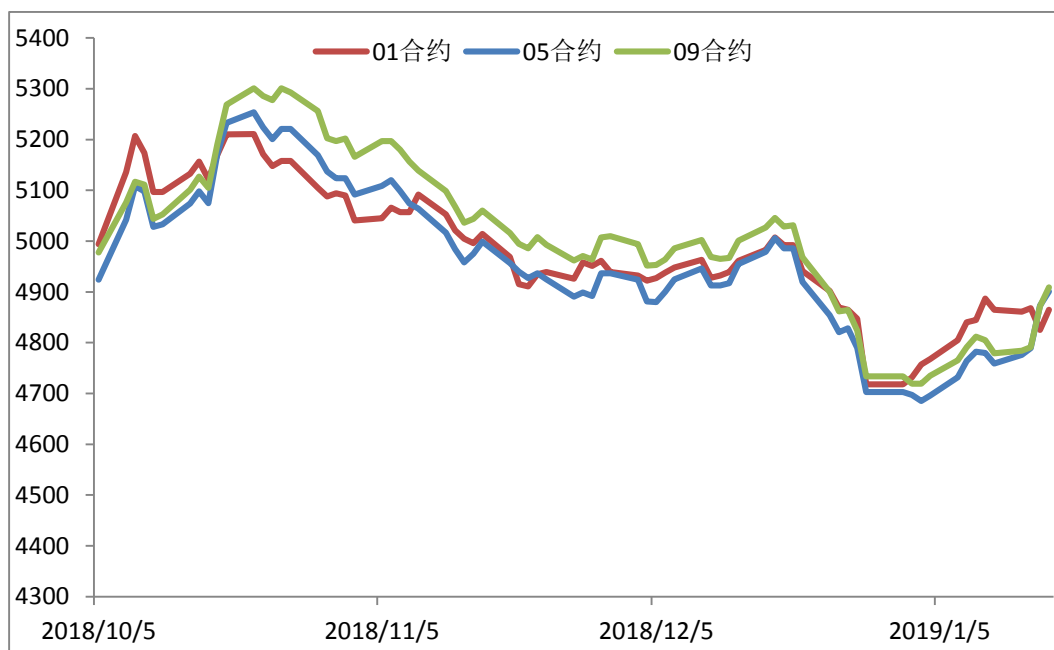
国内外期现货价格统计 (截至 1 月 18 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1905	4.03%	293.5 万	46.8 万
ICE03	2.51%	34.2 万	32.4 万
主产区现货			
南宁	暂无报价 (中间商)		
	暂无报价 (集团)		
柳州	5110-5130 (中间商)		
	5090-5140 (集团)		
来宾	5080-5120 (中间商)		
钦州	暂无报价 (中间商)		
贵港	暂无报价 (中间商)		
昆明	5000-5060 (中间商)		
	5010 (集团)		
大理	4960-4970 (中间商)		
祥云	4960-4980 (中间商)		
湛江	4950-4980 (中间商)		
乌鲁木齐	5000-5200 (新糖)		
	4900 (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)	5230【中糖牌陈糖】		
	5330【中糖牌新糖】		
日照凌云海【凌雪牌】	5550【绵白糖】		
	5550【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	5720【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	5250【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5330【白砂糖】		

数据来源: 沐甜科技 南华研究

期货盘面回顾

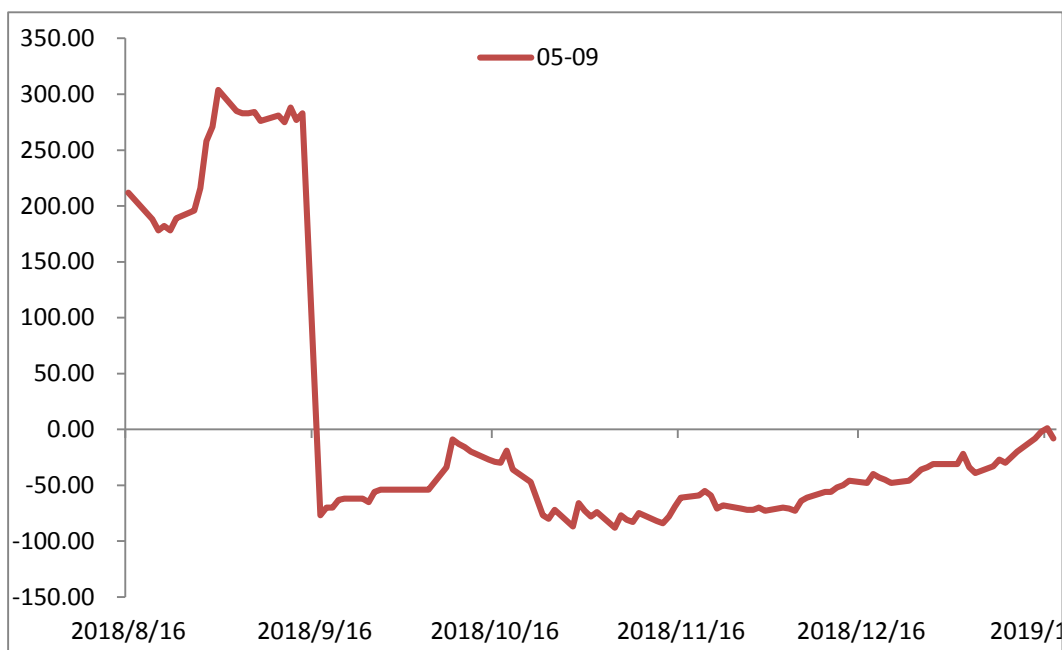
上周郑糖继续保持反弹态势，并且在周五夜盘出现暴涨，一度打到涨停。目前广西 85 家糖厂已经全部开榨，云南开榨糖厂接近 6 成，不过由于近一个月来降雨天气较多，南方地区出现断槽现象，这将导致甘蔗糖增产能力下滑，随着内蒙地区的增产不及预期，18/19 年度我国食糖增产将会很有限。

图 1、郑糖走势图



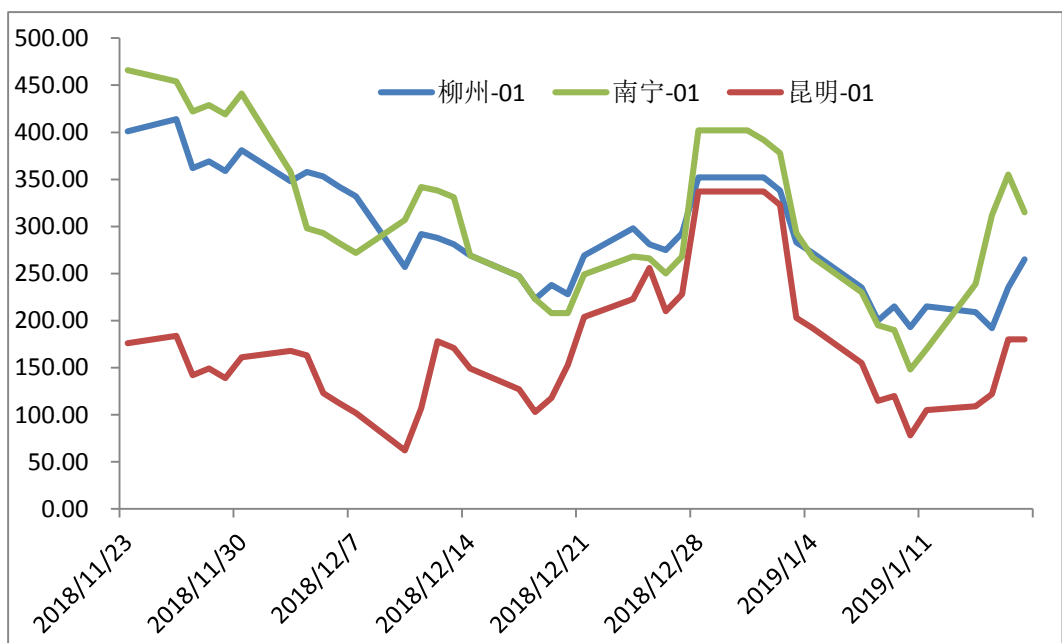
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

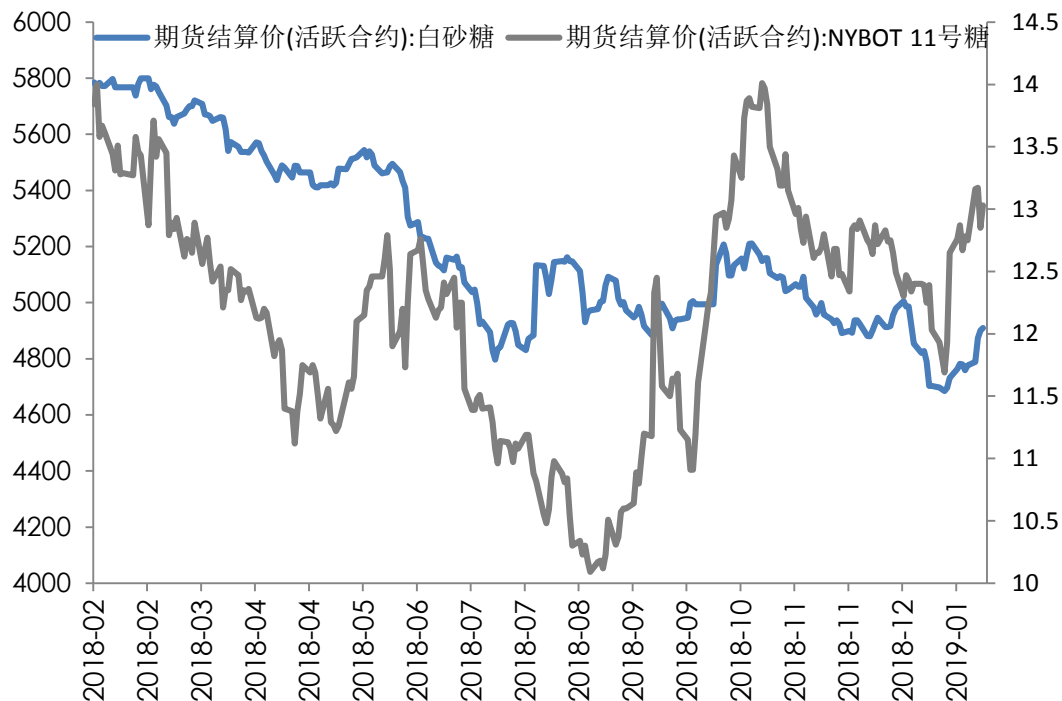


数据来源: Bloomberg 南华研究

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

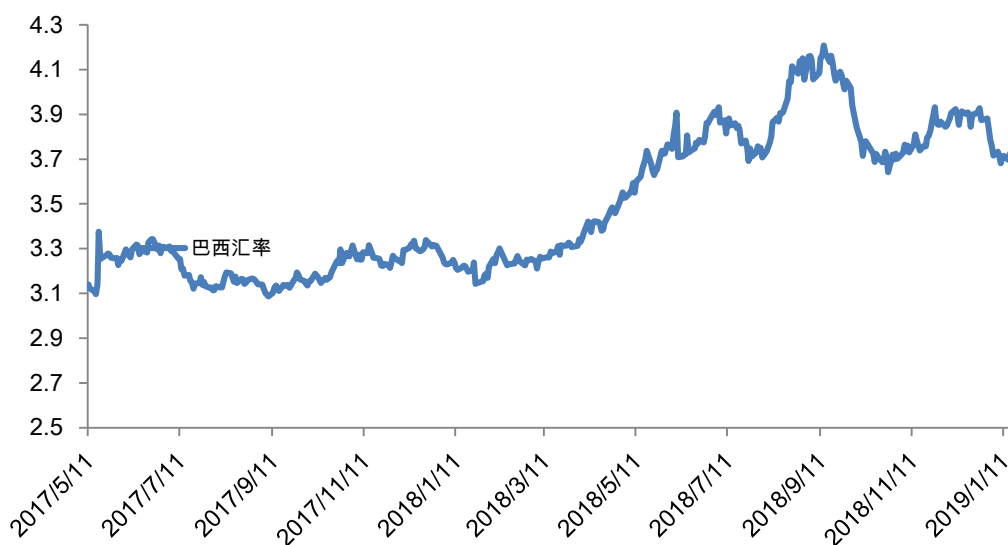
口将受到这两方面的事件的左右摇摆。泰国 12 月出口达到 99.45 万吨，不断占据巴西的市场份额。

图 4、原糖主力合约走势图



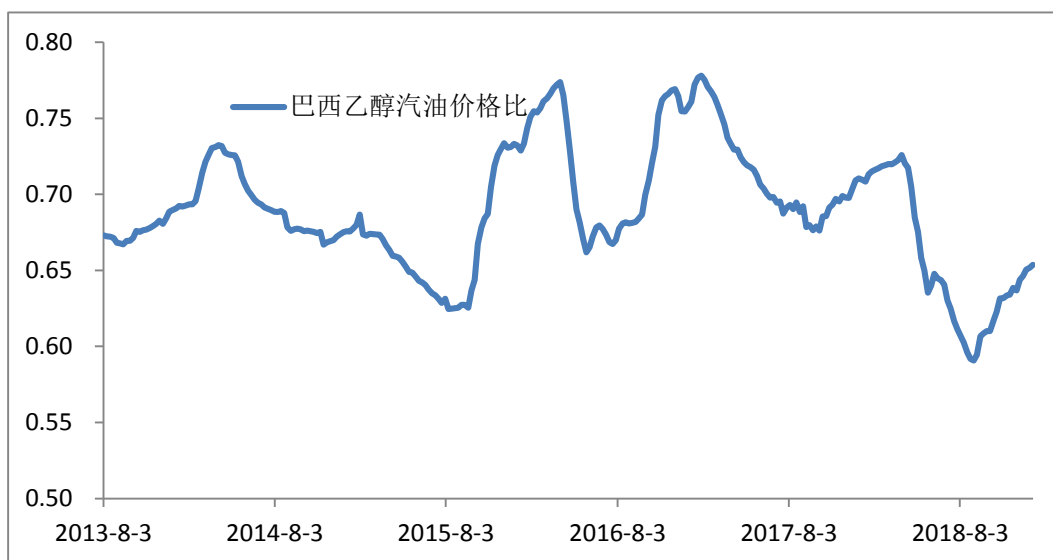
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



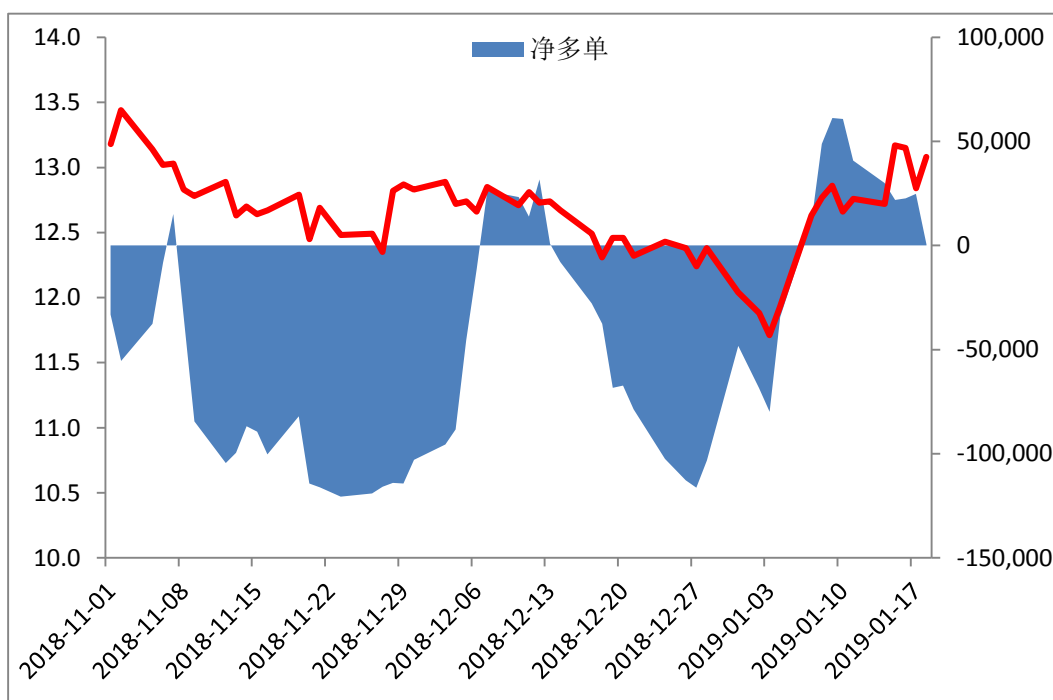
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



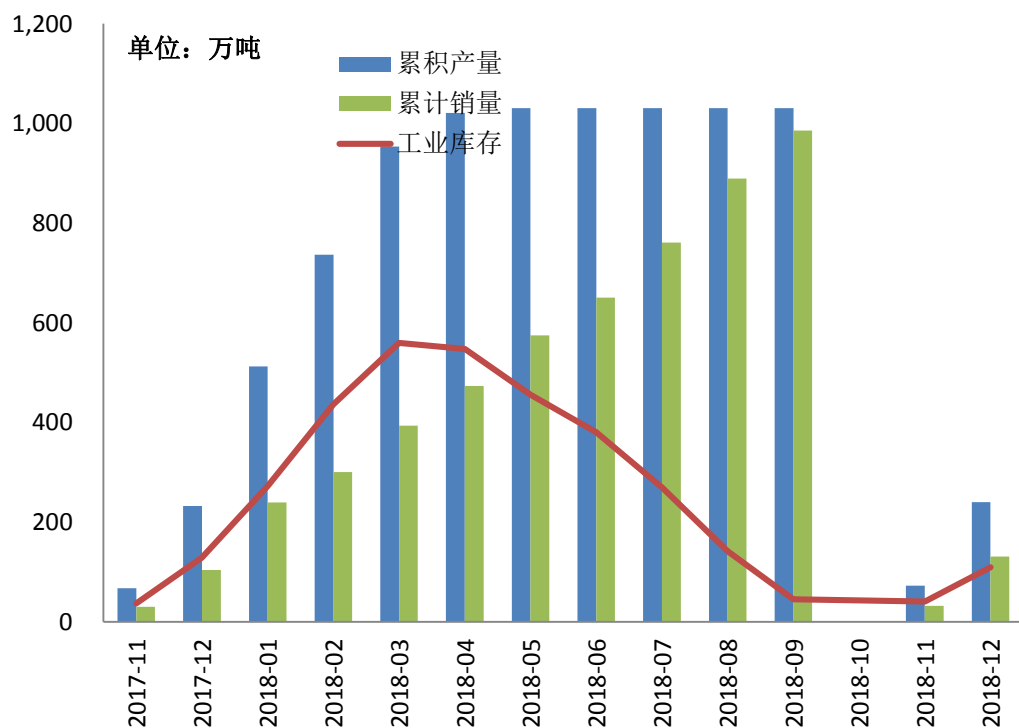
数据来源: wind 南华研究

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

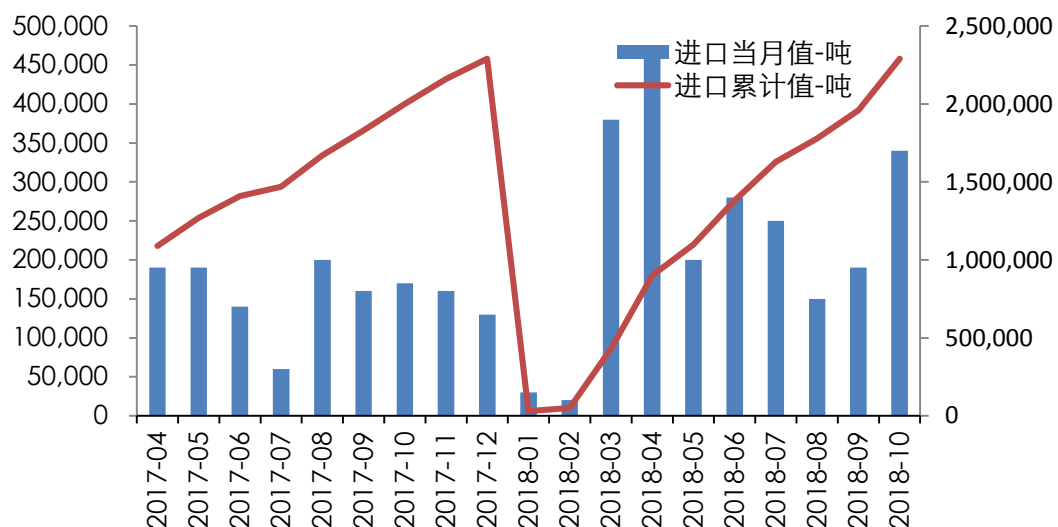
18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2018 年 11 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	240.08	130.81	54.49	
甘蔗糖小计	927	137.17	86.31	62.92	
广东	88	13.13	7.36	56.05	
其中：湛江	72	12.52	7.13	56.95	
广西	610	113.5	74.6	65.73	
云南	208	9.94	4.26	42.86	
海南	18	0.5	0	0.00	
其他	3	0.1	0.09	90.00	
甜菜糖小计	133	102.91	44.50	43.24	
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 11 月进口食糖 34 万吨，同比增长 116.3%】海关总署公布的数据显示，中国 10 月份进口食糖 34 万吨，同比增长 116.3%，和 10 月进口数量相同。2018 年 1-11 月我国累计进口糖 265 万吨，同比增加 49 万吨。

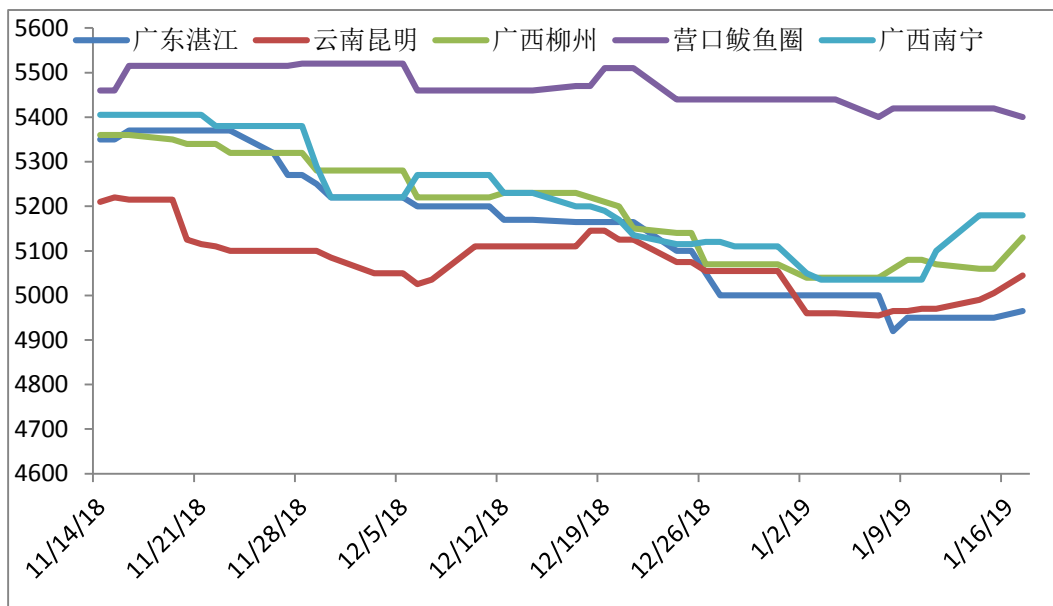
解读：近几个月食糖进口量保持在一个较为稳定的水平，预估最终的年度进口量将低于 300 万吨。

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



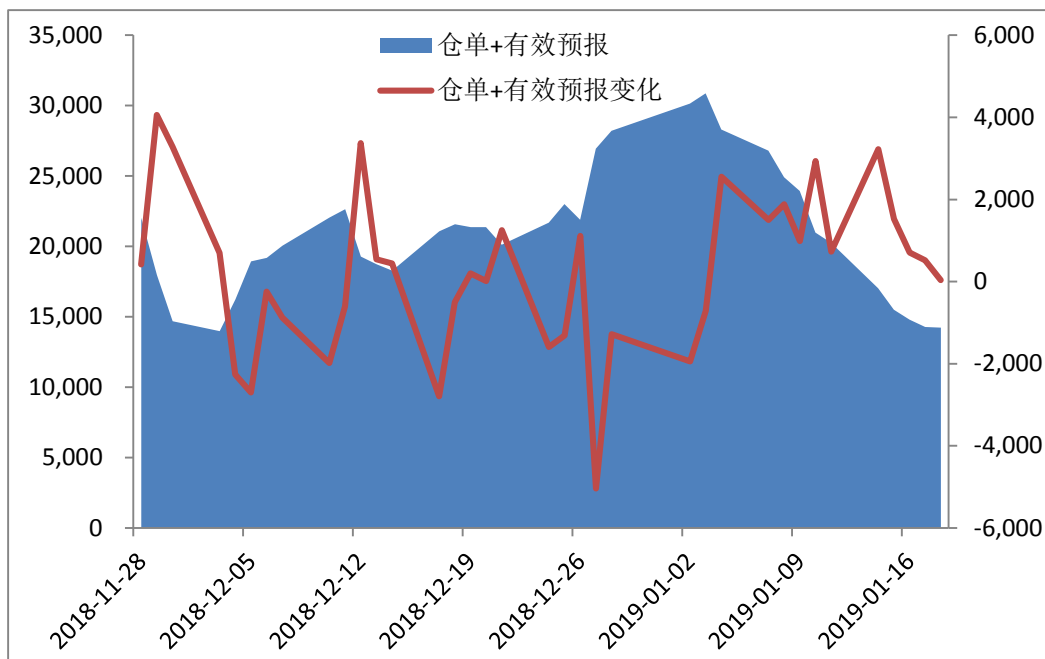
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单继续下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 11003 张，减少 956 张，注册仓单+有效预报为 11003 张，减少 956 张。仓单的持续下滑也彰显出当前现货市场供应偏紧的情况。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



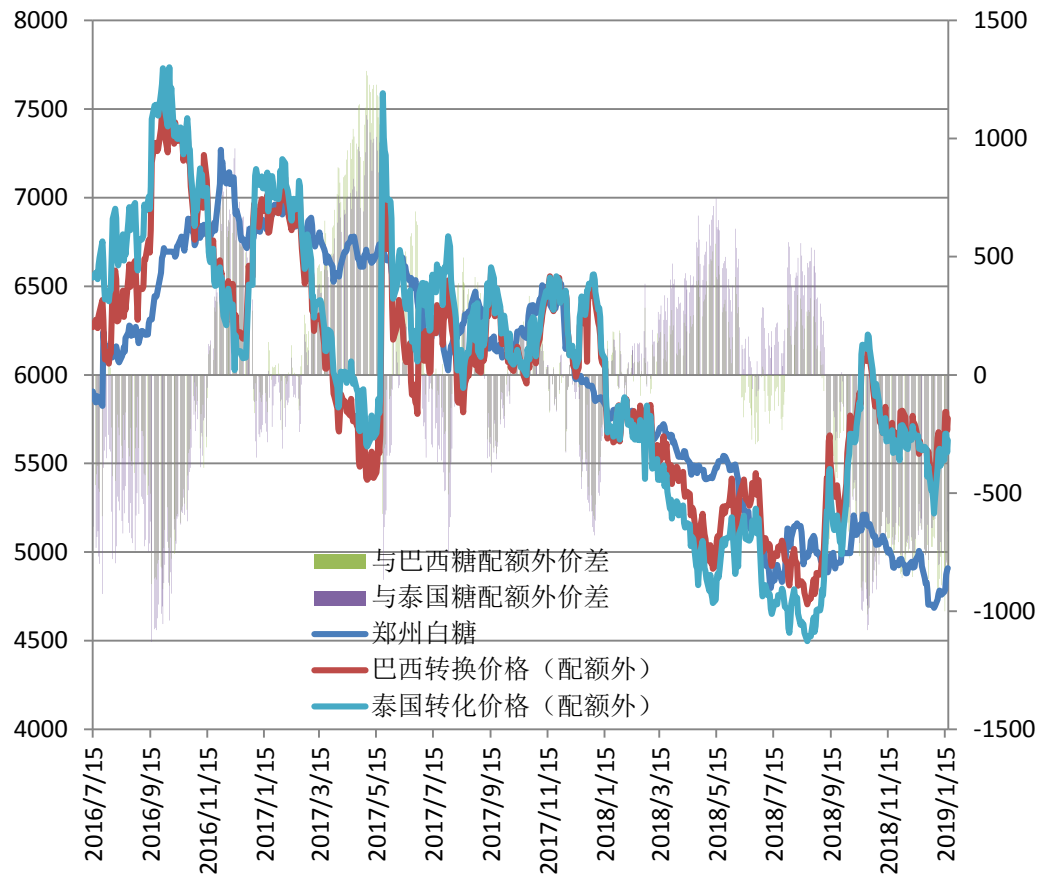
数据来源:wind 南华研究

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

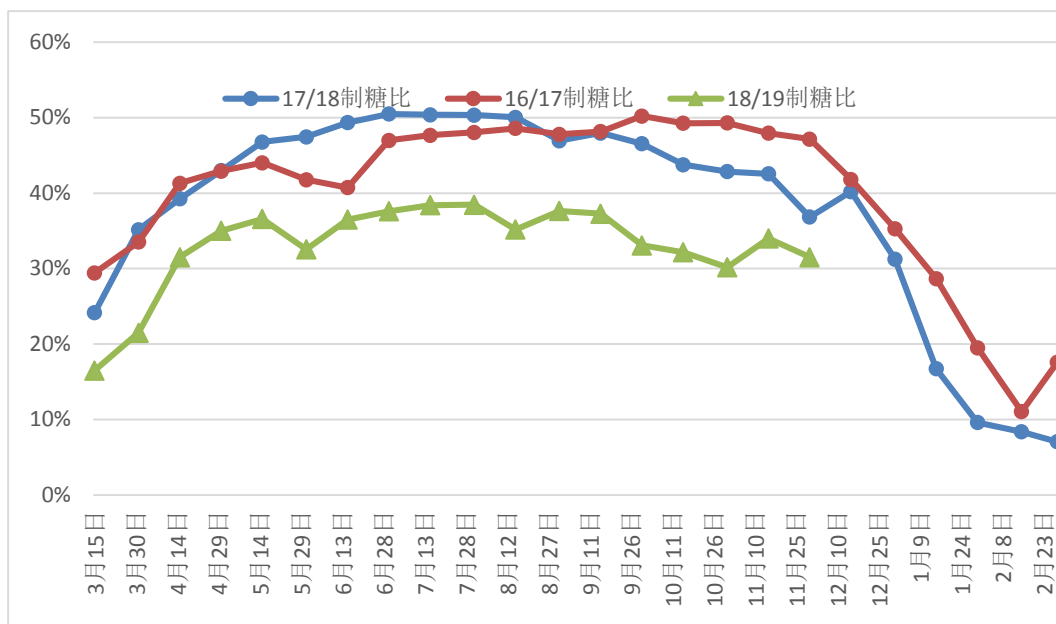


数据来源: Bloomberg 南华研究

【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。

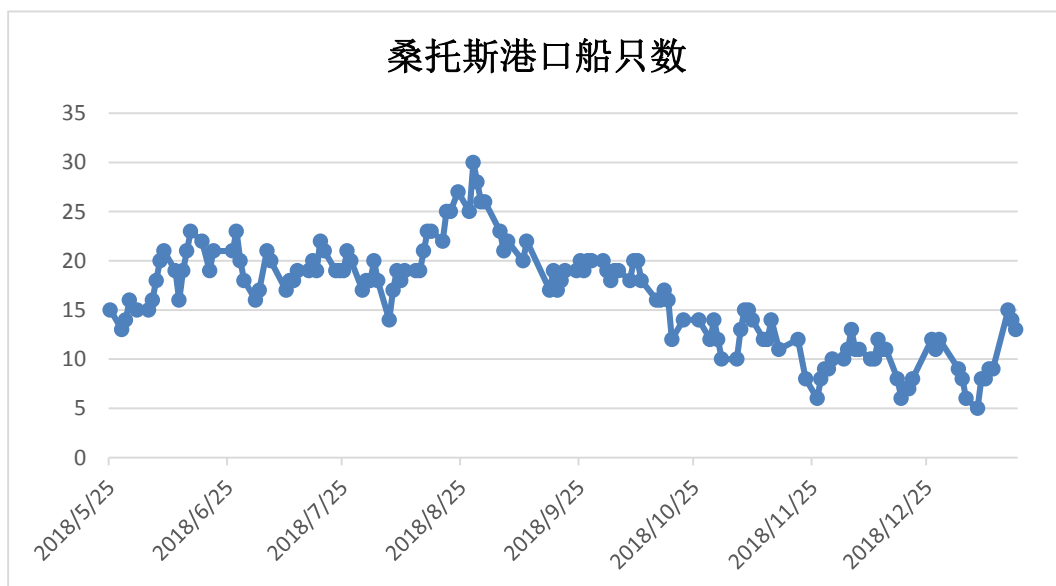
解读：目前巴西对糖价的影响有限，不过巴西4月将进入19/20榨季，从目前的天气情况以及巴西产量下滑可能性极大。

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

【印度马邦允许糖厂用糖支付农民部分蔗款】印度糖业委员会发布的数据显示,截至2019年1月6日,该国主要产糖邦之一的马哈拉施特拉邦糖产量同比增长13.29%。截至2019年1月6日,马哈拉施特拉邦共有185家糖厂运营,压榨甘蔗4619.9万吨,

产糖 489.51 万吨，平均出糖率为 10.6%。加上去年 500 万吨的结转库存，产量增加引发蔗农担忧。

解读：由于 2018/19 榨季蔗款拖欠数额增至 457.6 亿卢比，马邦蔗糖专员已在原则上同意糖厂使用食糖支付农民部分蔗款。如果该政策得以实施，大量食糖库存或将被农民们分散持有，这也许会打破经销商的垄断局面。糖厂已经要求政府将食糖最低价格上调 5,000 卢比/吨至 34,000 卢比/吨。

【泰国 12 月糖出口量同比翻番】2018 年 12 月泰国共计出口糖约 99.45 万吨，同比增加 95%，也是至少近十年来 12 月份的最高出口量。其中出口原糖 67.06 万吨，同比增加约 40 万吨，印尼（38.5 万吨）、韩国（8.85 万吨）、日本（6.4 万吨）为主要出口地；出口低质量白糖 6.33 万吨，同比增加 3.14 万吨；出口精制糖 26.06 万吨，同比增加 5.5 万吨，中国（4.97 万吨）、缅甸（4.11 万吨）、柬埔寨（2.12 万吨）、菲律宾（2.54 万吨）为精制糖主要出口目的地。2018/19 榨季 10-12 月泰国累计出口糖 276.43 万吨，较上榨季同期的 131 万吨增加逾一倍。

解读：当前泰国出口激增主要因为巴西糖产量下滑导致的市场份额缺失，而泰国又较印度有明显的竞争优势，这使得泰国糖更受欢迎。

主要观点和操作建议

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。

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 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，糖价完全突破 120 日均线。30 分钟线上，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线保持多头排列。外盘方面，周线级别，MACD 红柱再现，快慢线转为金叉，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，10 日均线再度向上回穿 120 日均线。

近期关注：关注 12 月海关进口数据，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：短期糖价上涨过快，建议短多者在封停开板后逢高离场。5200 附近将是阶段性大阻，建议等待回撤后再考虑进场新的长线多单。

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