

情绪释放后的爆发



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

上周郑糖大幅拉涨，1 月合约领涨，涨幅达到 245 点，并且在周五夜盘再度拉涨 133 点。本轮上涨主要驱动因素是广西糖协周五在南宁召开的理事会扩大会议，主要内容是商讨贸易暴涨措施问题及打击走私食糖倡议书，以及基于周期性看涨氛围大量资金涌入影响。外盘方面，本周震荡偏强走势，重心略有上移。巴西方面，SCA 预计巴西 18/19 年度乙醇产量将下降 9%，糖产量出现相同幅度的增长。印度方面，当前已有 270 万吨糖出口，其中已发运 170 万吨。此外，印度当地媒体报道，受干旱天气影响，马邦 19/20 年度产量预计仅为 800 万吨，同比下滑 25%。泰国方面，18/19 榨季当前已产糖 1392 万吨，同比增加 105 万吨，产糖率为 11.04%，高于去年同期，最终产量预计会在 1430 万吨左右，低于去年的 1470 万吨，但高于预期。

近期关注：关注各产区压榨情况，广西新政进度，进口政策动向，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天气情况、泰国出口情况及生化计划。

短期观点

短线多单逢高获利了结。

中期观点

等待调整后再介入远月多单。

长期观点

远月周期性多单持有。

一周数据统计

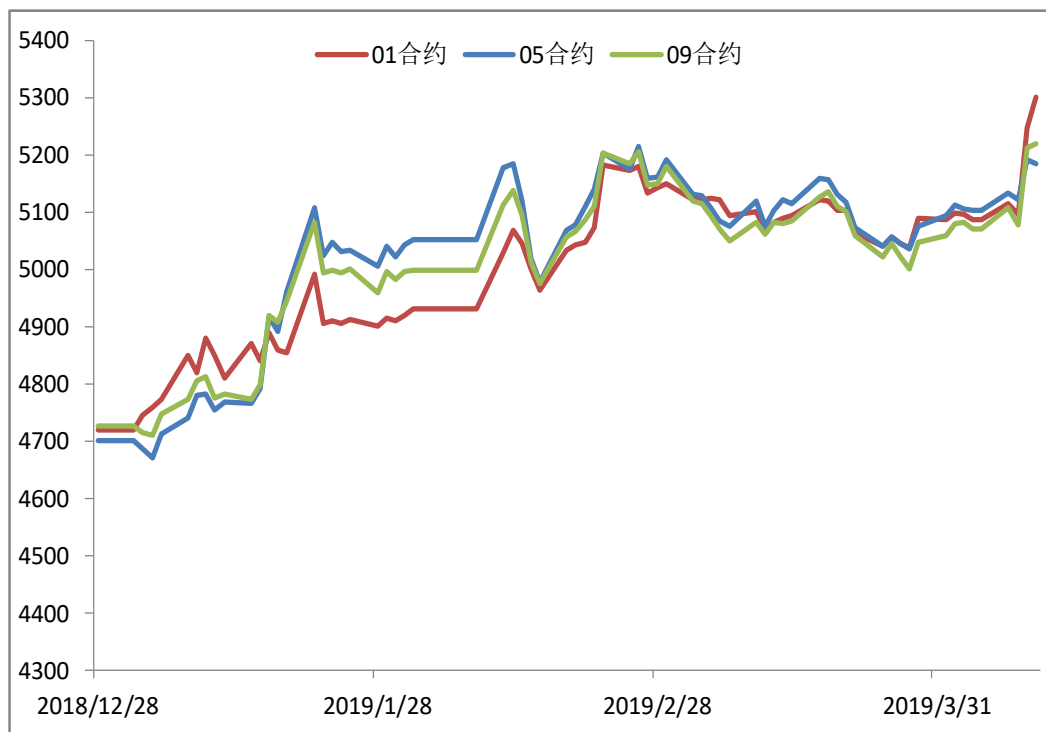
国内外期现货价格统计（截至 4 月 12 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1909	3. 69%	484. 6 万	70. 3 万
ICE07	-0. 08%	43. 4 万	34. 5 万
主产区现货			
南宁	5290-5530（中间商）		
	5260-5370（集团）		
柳州	5290-5330（中间商）		
	5300-5330（集团）		
来宾	5290-5340（中间商）		
钦州	暂无报价（中间商）		
贵港	5310（中间商）		
昆明	5060-5180（中间商）		
	5070-5100（集团）		
大理	5020-5060（中间商）		
	5020-5060（集团）		
祥云	5020-5140（中间商）		
湛江	5250-5280（中间商）		
乌鲁木齐	5250-5300（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）【中糖牌】	暂无报价【陈糖】		
	暂无报价【新糖】		
日照凌云海【凌雪牌】	5860【绵白糖】		
	5900【白砂糖】预售		
山东星光【星友牌】	6150【绵白糖】		
	6000【白砂糖】		
福建糖业	5730【白玉兰】		
	5410【剑兰花】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	暂无报价【一级碳化】		
广东金岭	5380【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5730【白砂糖】		
大丰英茂（江苏）	5400【一级碳化】		

数据来源：沐甜科技 南华研究

期货盘面回顾

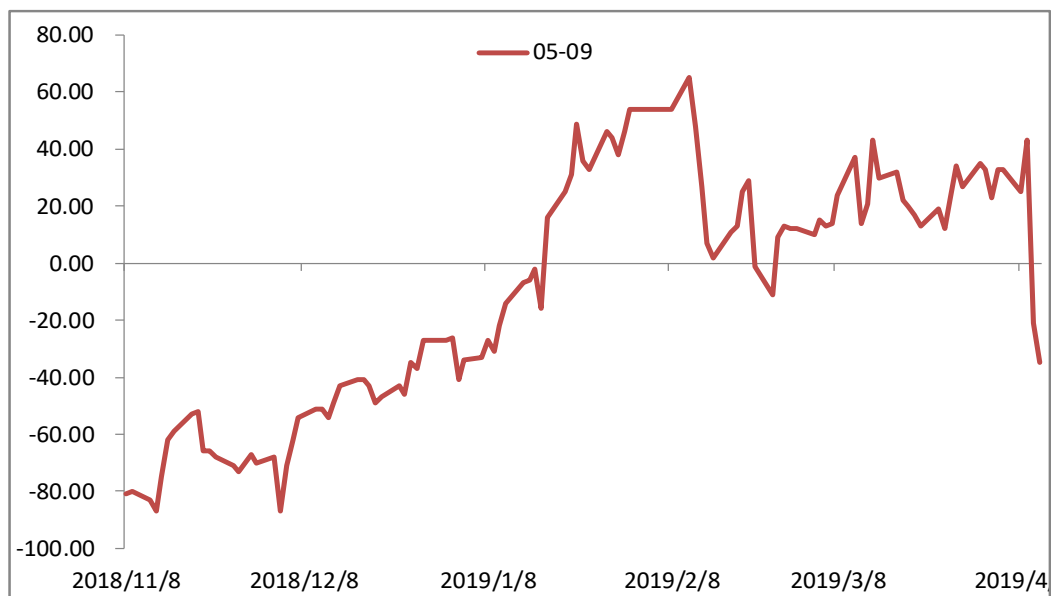
上周郑糖大幅拉涨，1 月合约领涨，涨幅达到 245 点，并且在周五夜盘再度拉涨 133 点。本轮上涨主要驱动因素是广西糖协周五在南宁召开的理事会扩大会议，主要内容是商讨贸易暴涨措施问题及打击走私食糖倡议书，以及基于周期性看涨氛围大量资金涌入影响。

图 1、郑糖走势图



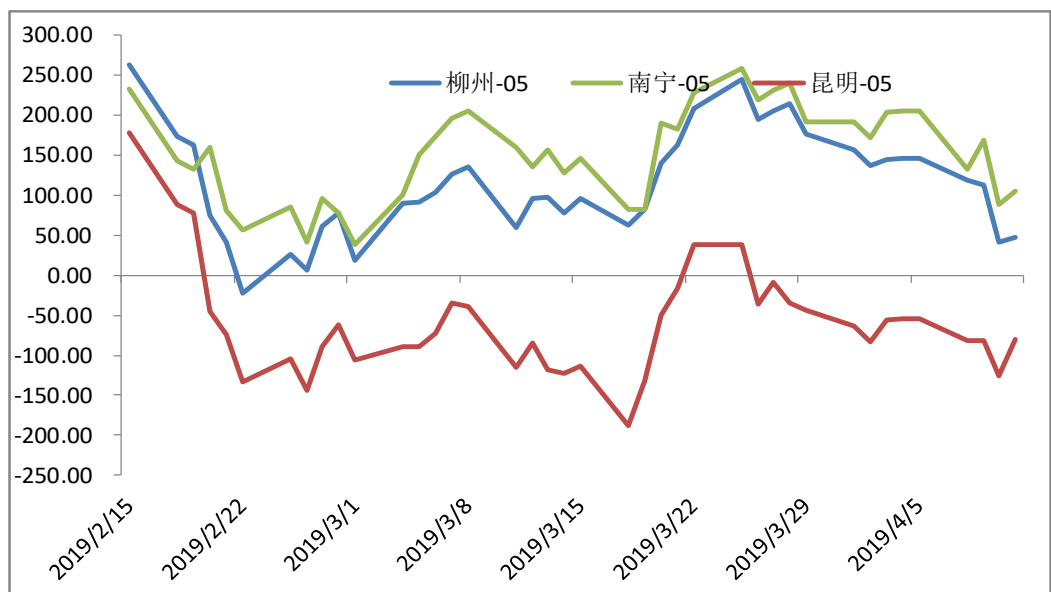
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

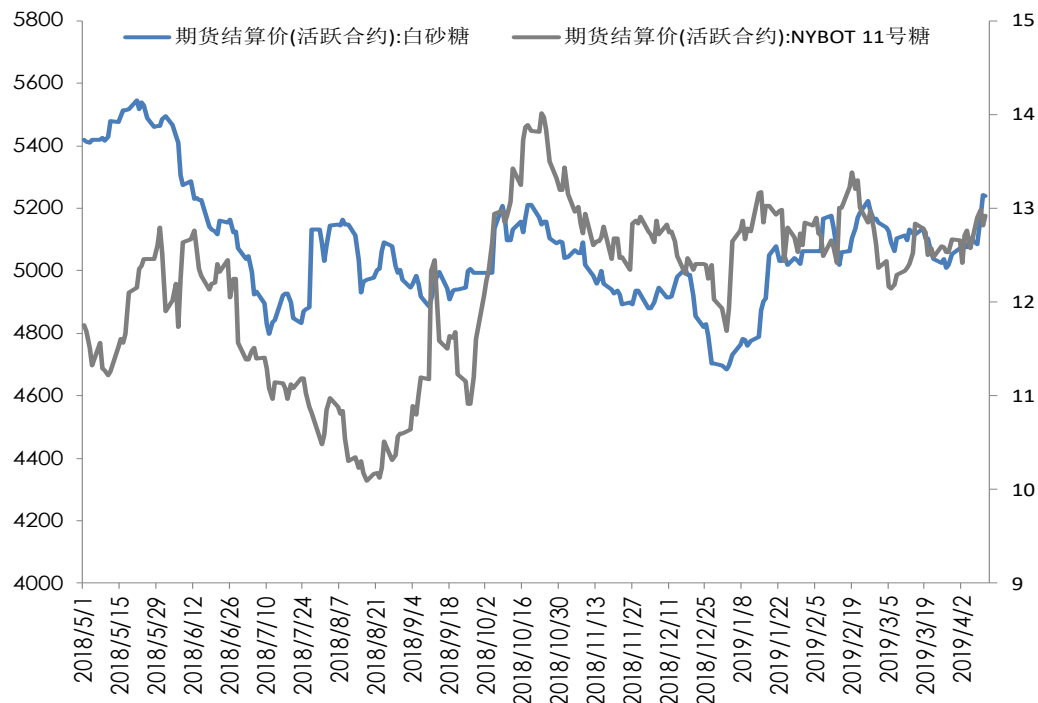


数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，本周震荡偏强走势，重心略有上移。巴西方面，SCA 预计巴西 18/19 年度乙醇产量将下降 9%，糖产量出现相同幅度的增长。印度方面，当前已有 270 万吨糖出口，其中已发运 170 万吨。此外，印度当地媒体报道，受干旱天气影响，马邦 19/20 年度产量预计仅为 800 万吨，同比下滑 25%。泰国方面，18/19 榨季当前

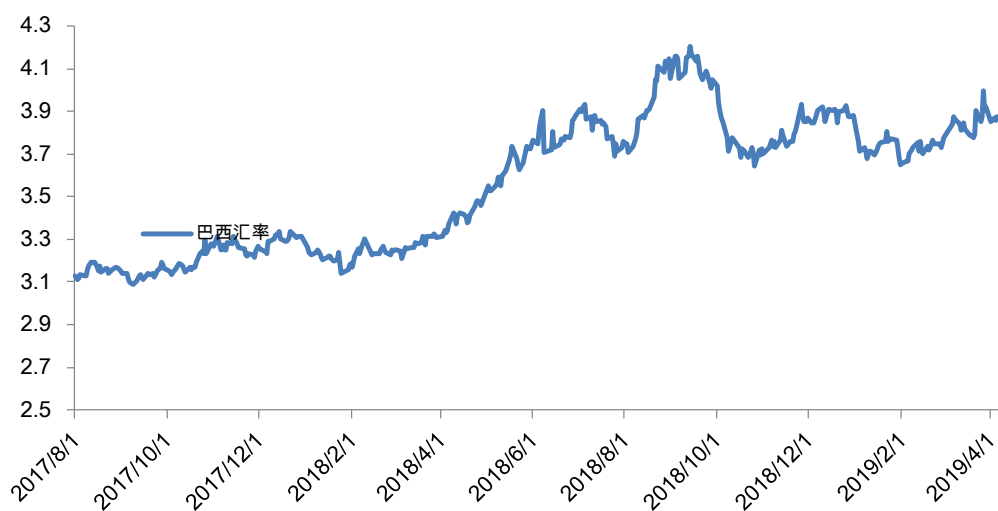
已产糖 1392 万吨，同比增加 105 万吨，产糖率为 11.04%，高于去年同期，最终产量预计会在 1430 万吨左右，低于去年的 1470 万吨，但高于预期。

图 4、原糖主力合约走势图



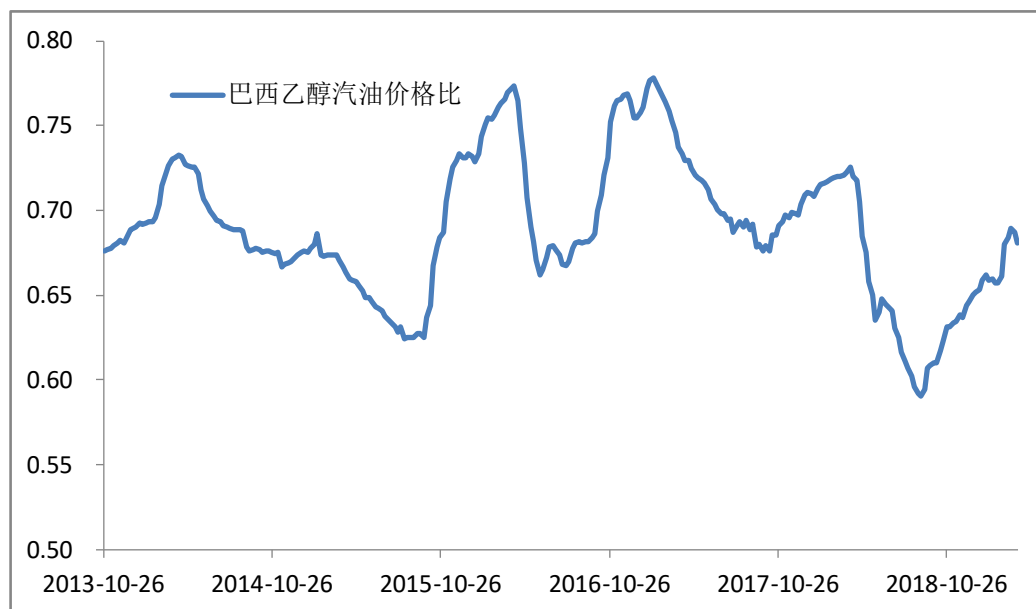
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



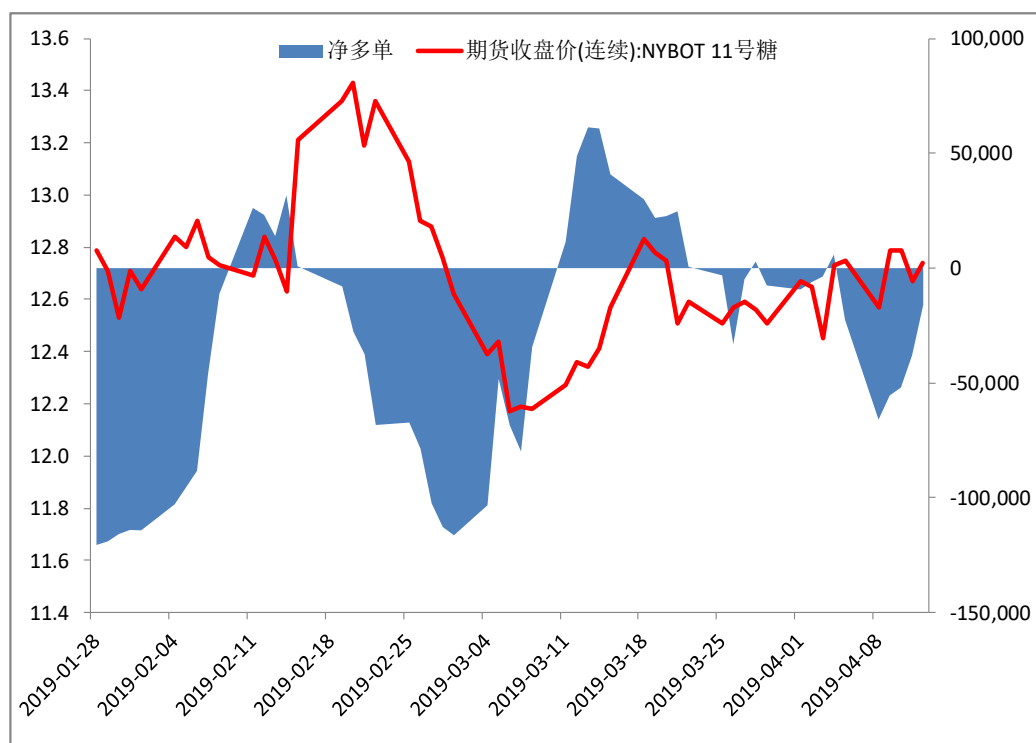
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【广西发布关于深化体制机制改革加快糖业高质量发展的意见】以下为节选：(四) 完善订单农业。深化糖料蔗购销体制改革，在全区范围内全面推行规范化订单农业。充分尊重种植主体和制糖企业的自主权，由双方签订糖料蔗订单合同，明确糖料蔗收购价格、收购范围等。鼓励糖料蔗收购按质论价。原则上以行政村为区域单位，鼓励和引导经联社、合作社、种植大户与制糖企业签订合同。支持制糖企业通过优质服务建立原料保障基地。(五) 规范订单合同。自治区糖业主管部门制定订单合同规范文本。合同主要内容包括面积、数量、品种、价格、质量、扣杂标准、合同时限、蔗款结算时限与支付方式、制糖企业扶持措施、双方权利义务和违约责任等。(六) 保障各方权益。支持制糖企业通过订单农业、自建基地、公司+基地+合作社+农户等多种方式。稳定原料来源。(八) 加快糖料蔗基地建设。2019 年底基本完成 500 万亩“双高”基地建设任务，提高管护水平。加快糖料蔗生产保护区 650 万亩非“双高”基地高标准基本农田建设。

解读：广西糖业新政中，重点在于完善订单农业，这意味着原有的政府收前定价机制将改为糖厂农户合同种前定价，市场化程度大大增加，食糖成本可能会有明显下降，不过依旧有很多待解决的问题，还需要一个过渡期。

【巴基斯坦获准向中国出口糖】巴基斯坦《黎明报》报道，中国政府已向巴基斯坦提高大米、糖和纱线三种商品在 2019 年内的市场准入，总价值为 10 亿美元。根据去年 11 月初的协议，巴基斯坦出口商被允许在 2019 年向中国出口 20 万吨大米和 30 万吨糖，总价值为 3 亿美元。此外，该协议还将延长至 2020 年，预计 2019 年巴基斯坦对中国的出口额将达到 22 亿美元，明年将达到 32 亿美元。中巴贸易谈判的结果将于 4 月 2 日宣布。

解读：根据 4 月 2 日巴基斯坦方面的报道，当前巴基斯坦计划以每吨 375 美元向中国出售 20 万吨糖，该部分食糖 6 月份开始提供，这是计划的 30 万吨中的一部分。不过，巴基斯坦商务部无法立即发表评论。中国方面，中糖协拒绝发表评论，中国商务部也没有回复。4 月 9 日，中巴自贸协定第二阶段谈判第十一次会议在北京举行，双方就货物贸易关税减让、投资、海关合作等议题进行了深入磋商，并取得积极进展，不过并未透露关于食糖贸易的内容。

【缅甸商务部暂停食糖再出口许可】今日，缅甸白糖与感知企业家协会副会长 U Win Htay 表示，由于中国需求不足，缅甸商务部上月宣布暂停 103 家公司的食糖再出口许可证。在 103 家公司中，有 49 家公司的交易登记将被暂停 3 个月，其余 54 家尚未出口的公司许可证将被暂停最多 6 个月。

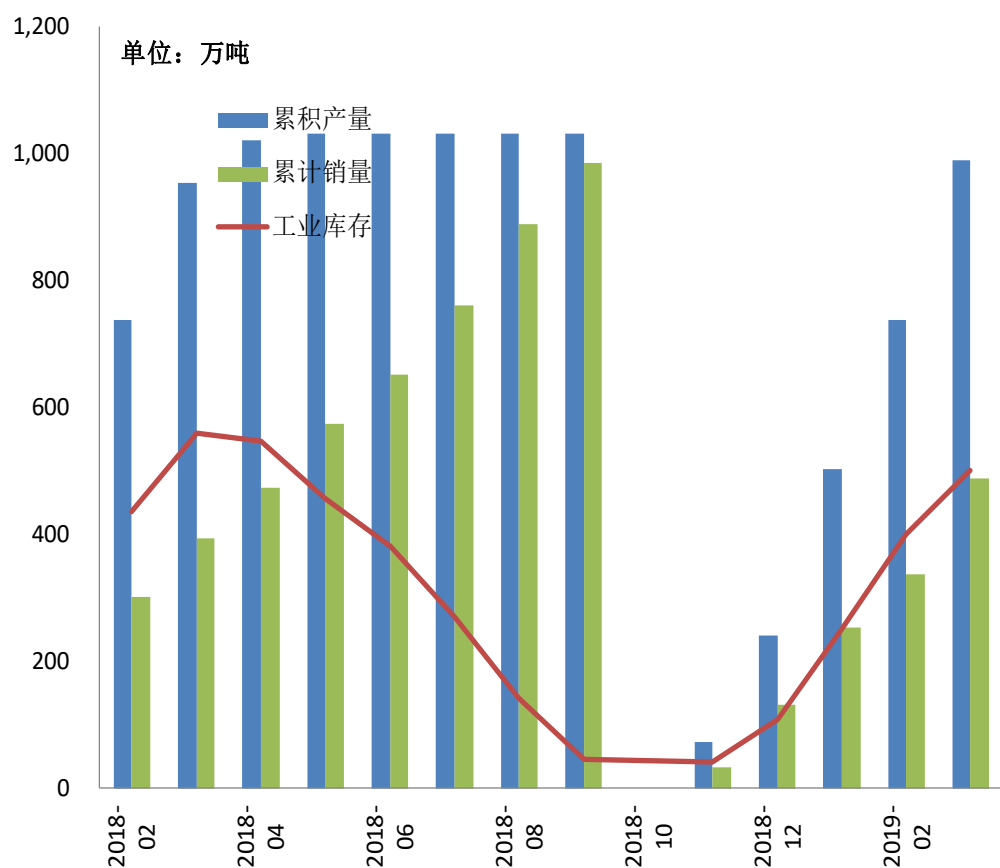
解读：缅甸暂停再出口还是由于中国方面的打击走私力度以及近期对其需求的下降所致。

【18/19 榨季截至 2 月底全国已产糖 737.72 万吨，销糖 337.98 万吨】2018/19 年制糖期截至 3 月底，除广西、云南外，其他省（区）大部分糖厂已收榨。本制糖期全国已累计产糖 989.7 万吨（上制糖期同期产糖 953.54 万吨），其中，产甘蔗糖 858.16 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 838.57 万吨）；产甜菜糖 131.54 万吨（上制糖期同期产甜

菜糖 114.97 万吨)。截至 3 月底,本制糖期全国累计销售食糖 489 万吨(上制糖期同期销售食糖 393.8 万吨),累计销糖率 49.41%(上制糖期同期 41.3%),其中,销售甘蔗糖 401.83 万吨(上制糖期同期 321.65 万吨),销糖率 46.82%(上制糖期同期为 38.36%);销售甜菜糖 87.17 万吨(上制糖期同期 72.15 万吨),销糖率 66.27%(上制糖期同期为 62.76%)(见附表)。

解读:从 3 月产销数据看,产量高于预期,利空糖价,销量高于预期,利多糖价,但由于销量增长是因为增值税调整所致,因此很有可能使得 4 月甚至影响到后面的销量大幅缩减。

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

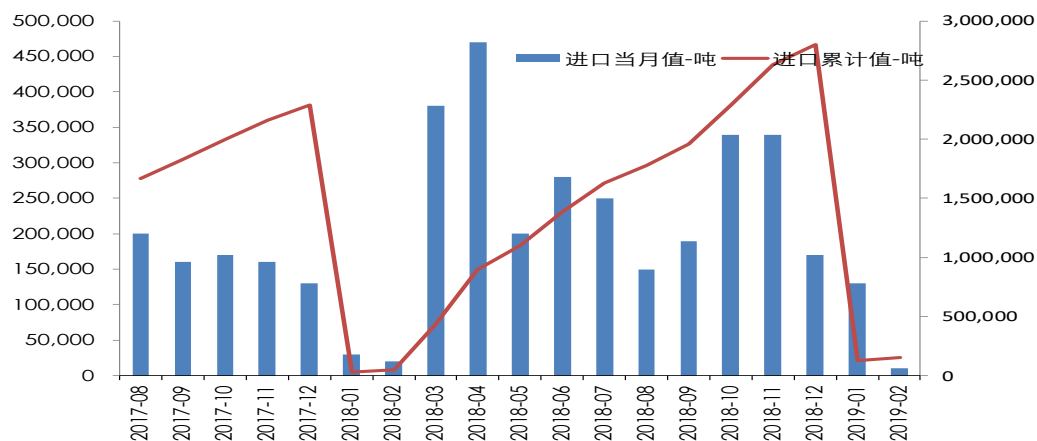
18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2019 年 3 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	989.70	489.00	49.41	
甘蔗糖小计	927	858.16	401.83	46.82	
广东	88	80.48	61.7	76.67	已有 22 家收榨
其中：湛江	72	69.44	53.64	77.25	已有 17 家收榨
广西	610	596	274	45.97	已有 38 家收榨
云南	208	160.55	59.48	37.05	已有 2 家收榨
海南	18	18.82	5.11	27.15	已全部收榨
其他	3	2.31	1.54	66.67	已全部开榨
甜菜糖小计	133	131.54	87.17	66.27	
黑龙江	6	5.41	1.82	33.64	已全部收榨
新疆	54	55.73	28.9	51.86	已全部收榨
内蒙古	68	65	52.5	80.77	已全部收榨
其他	5	5.4	3.95	73.15	已全部收榨

数据来源：中糖协 南华研究

【中国 2 月份进口糖 1 万吨】中国 2 月份进口糖 1 万吨,同比减少 1.19 万吨。2018/19 榨季截至 2 月底我国累计进口糖 99 万吨,同比增加约 46.7 万吨。

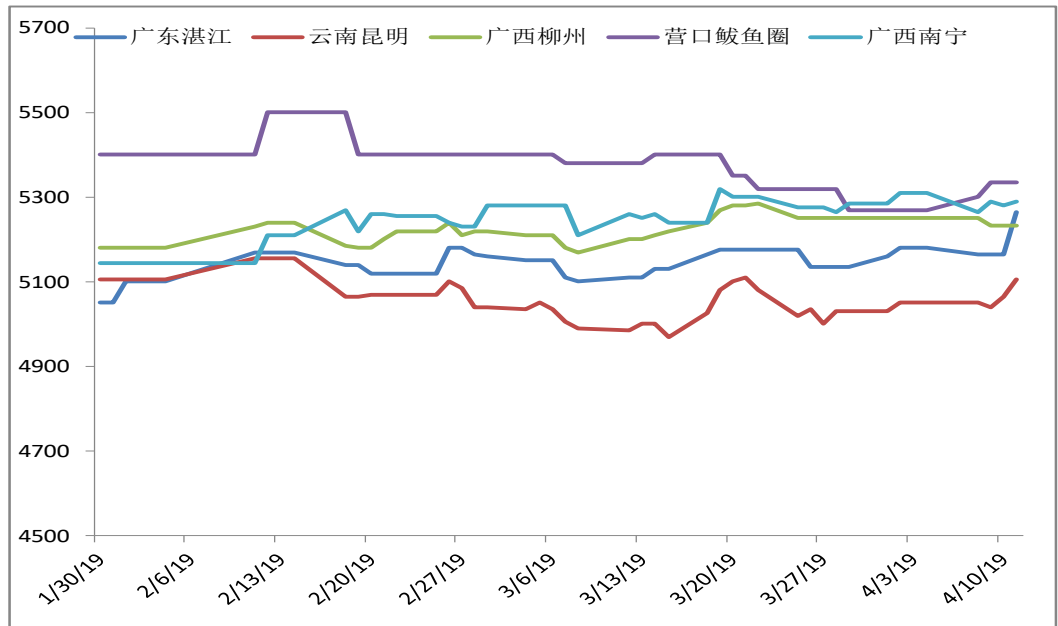
解读：2 月进口较少主要是因为春节的节日影响,不过仍比去年要低。

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



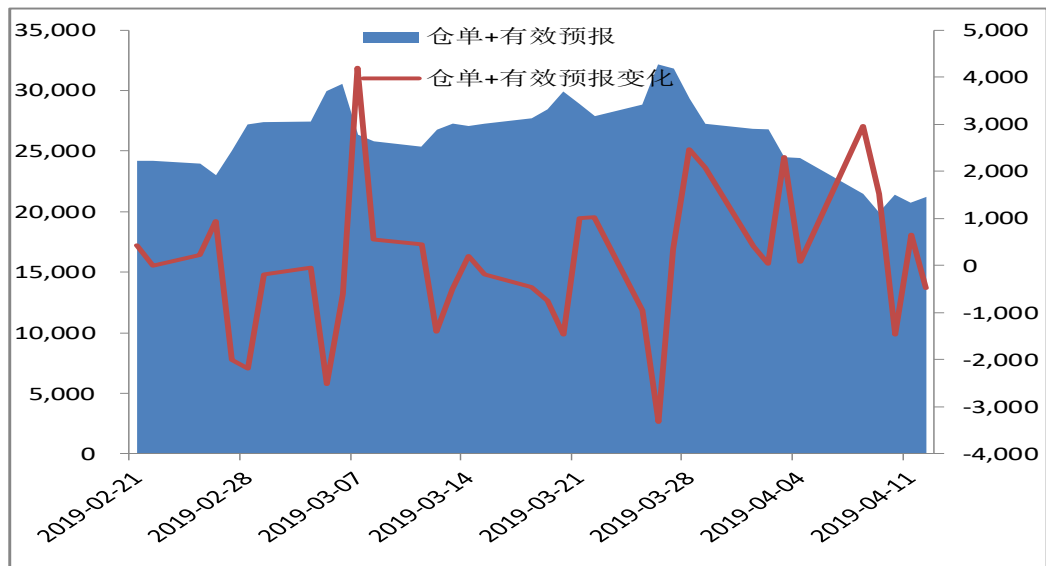
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：南方产区仓单继续叠加

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示,注册仓单 17990 张,增加 1863 张。仓单+有效预报为 26041 张,增加 3158 张。本周仓单继续增加并有扩大倾向,主要集中在南方产区。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



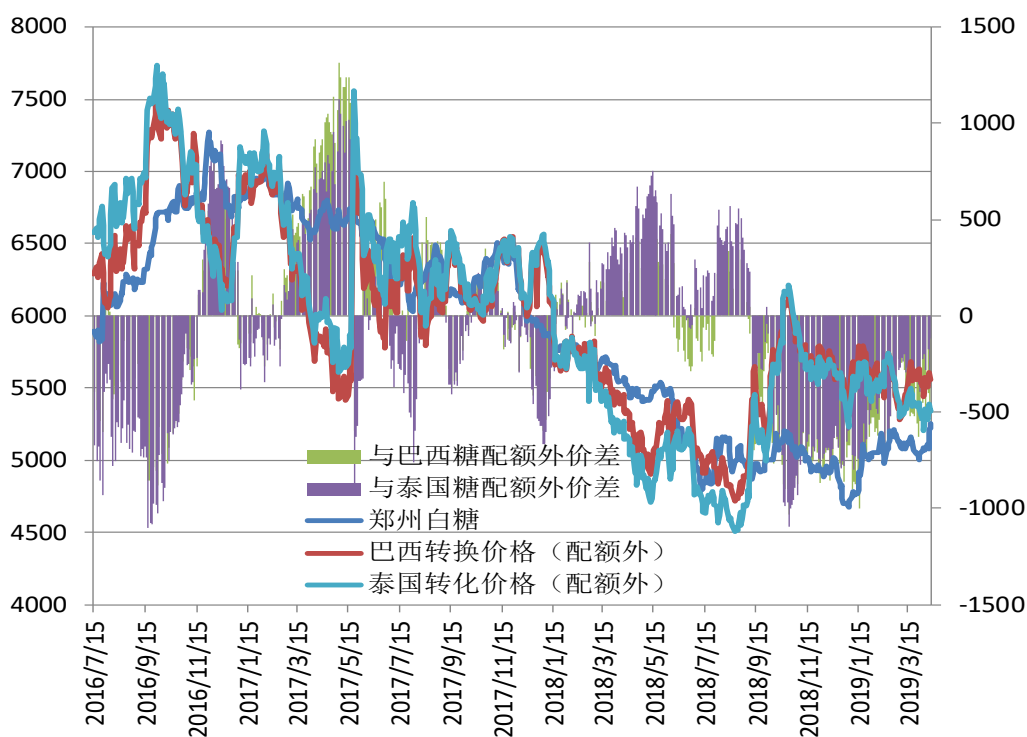
数据来源: wind 南华研究

国际影响因素

【ISO：18/19 年度全球糖市供应过剩预估下调至 64 万吨】国际糖业组织（ISO）周四发布报告称，全球 2018/19 年度糖市供应过剩量预计为 64.10 万吨，低于之前预估的 217 万吨。该组织表示，过剩缩小主要是由于巴西和欧盟的糖产量被下调，盖过了泰国产量上调的影响。全球 2018/19 年度糖产量预计在 1.7868 亿吨，低于之前预估的 1.8049 亿吨。ISO 表示，将巴西糖产量预估下调 135 万吨，欧洲产量预估下修 80 万吨，泰国糖产量前景则被上调 80 万吨。印度糖产量预估维持在 3,200 万吨不变，但 ISO 表示，如果我们的预测被证明是过于乐观，那么印度实际产量下滑将对全球糖市格局产生严重影响。” 2018/19 年度全球糖消费是预计为 1.7904 亿吨，较上一年度增加 1.63%，但较 10 年均值低了 1.67%。ISO 表示，评估报告显示，尽管库存居高不下，但供需平衡良好。

解读：ISO 本次过剩预估再度下调至两位数，也反映出当前市场整体的预判情况。目前国际糖价处于转折期，前期底部夯实工作依旧会持续，但下跌空间已经很有限，难以达到前期底部位置。而近期其他机构有上调过剩预估的情况，主要是对于印度产量的调整。

图 12、配额外换算的内外价差



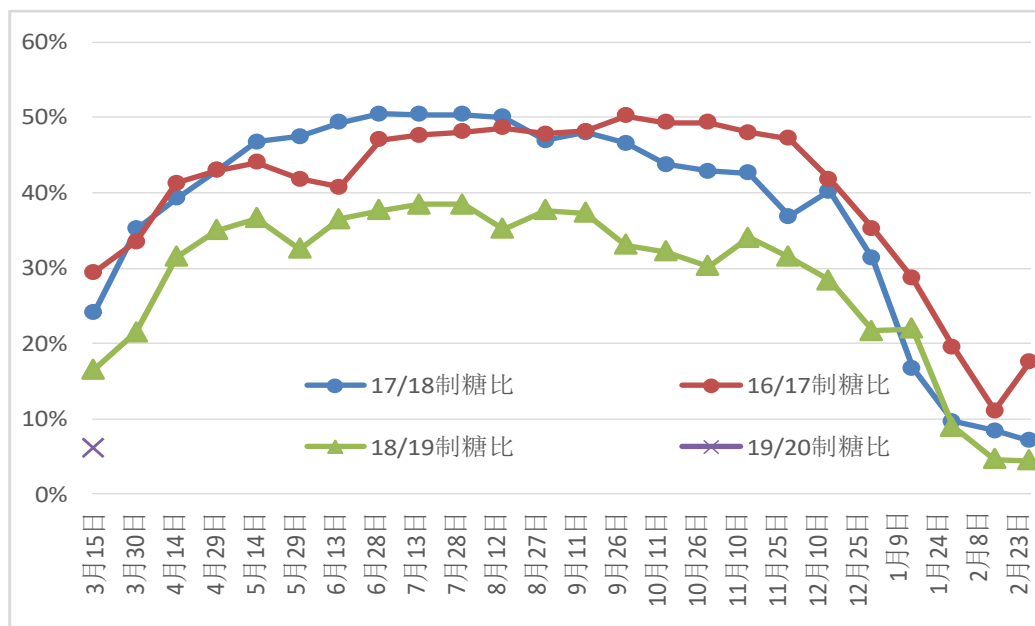
数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部：18/19 榨季最终产量为 2650 万吨，同比大降 26.51%】巴西中南部 18/19 榨季于 3 月 31 日正式结束。本榨季该地区总压榨甘蔗 5.9633 亿吨，同比减

少 3.9%; 产糖 2650 万吨, 同比大减 26.51%; 产乙醇 309.4 亿公升, 同比增加 18.63%。
18/19 榨季甘蔗制糖比从上榨季的 46.46% 降至 35.2%。

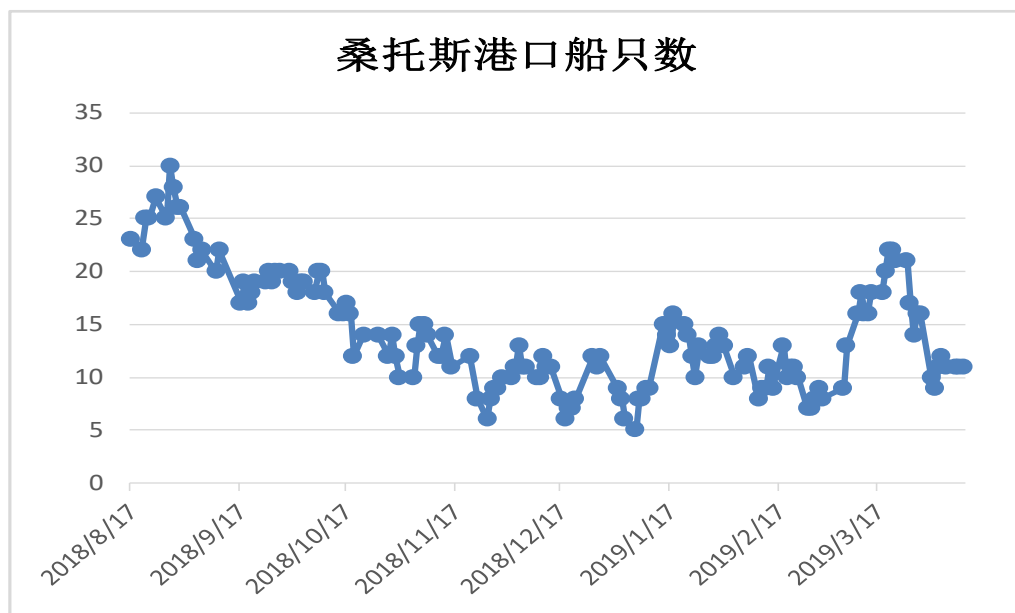
解读: 巴西 18/19 榨季产量大降符合市场预期, 对于 19/20 年度, SCA 预估产量将为 2892 万吨, Job Economy 预估产量为 2850 万吨, ED&F Man 预估为 2930 万吨, 主要因为预估乙醇产量将有所下降。

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

【印度马邦 19/20 榨季糖产量预估下跌至三年低点】根据印度当地媒体报道，受干旱天气影响，印度部分的地区甘蔗种植面积减少，马邦 19/20 榨季的糖产量预计将仅为 800 万吨，较去年同期下降 25%。

解读：印度当前出口量已到 270 万吨，虽然仍离印度政府要求的要低很多。当前市场重点关注印度季风雨动向，以及厄尔尼诺对于印度造成的影响，这将决定 19/20 榨季印度糖产量的变化。

【泰国 18/19 年度糖产量已接近 1400 万吨】18/19 榨季当前已产糖 1392 万吨，同比增加 105 万吨，产糖率为 11.04%，高于去年同期，最终产量预计会在 1430 万吨左右，低于去年的 1470 万吨，但高于预期。

解读：泰国和印度一样，当前已处于最终定产阶段，后期还是需要重点关注天气变化对 18/19 年度产量的影响。

主要观点和操作建议

上周郑糖大幅拉涨，1 月合约领涨，涨幅达到 245 点，并且在周五夜盘再度拉涨 133 点。本轮上涨主要驱动因素是广西糖协周五在南宁召开的理事会扩大会议，主要内容是商讨贸易暴涨措施问题及打击走私食糖倡议书，以及基于周期性看涨氛围大量资金涌入影响。外盘方面，本周震荡偏强走势，重心略有上移。巴西方面，SCA 预计巴西 18/19 年度乙醇产量将下降 9%，糖产量出现相同幅度的增长。印度方面，当前已有 270 万吨糖出口，其中已发运 170 万吨。此外，印度当地媒体报道，受干旱天气影响，马邦 19/20 年度产量预计仅为 800 万吨，同比下滑 25%。泰国方面，18/19 榨季当前已产糖 1392 万吨，同比增加 105 万吨，产糖率为 11.04%，高于去年同期，最终产量预计会在 1430 万吨左右，低于去年的 1470 万吨，但高于预期。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，10 日均线向 60 日均线靠拢。日线级别，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线多头排列。30 分钟线上，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上。外盘方面，周线级别，MACD 粘合不清，快慢线绿柱缩小。日线 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，重要均线有汇聚迹象。

近期关注：关注各产区压榨情况，广西新政进度，进口政策动向，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天气情况、泰国出口情况及生化计划。

操作建议：上周郑糖出现爆发现象，并且从周三一直延续到周五，在这里广西关于进口关税延期的会议是导火索，积压已久的做多情绪是助推器，长线做多的口子已经完全打开，1 月多单继续坚定长线持有。短期或仍有上百点涨幅，不过由于短期涨幅过快，不宜轻易追高，回调做多是主逻辑。

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

浙江分公司

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

合肥营业部

合肥市蜀山 u 潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话:

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