

远水难解近渴



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

上周郑糖震荡走弱。现货方面，广西、云南报价整体有所下调，部分集团成交不错。8月产销数据显示，广西8月销量略好于预期，但库存压力依旧较大，云南8月销量尚可，库存压力不大。政策上，郑商所宣布暂停陕西西瑞、河北藁城的交割库入库业务，这使得甜菜糖套保优势降低。外盘方面，原糖本周延续涨势。巴西方面，8月出口保持疲弱，同比减少38%，18/19年度巴西出口或降至2200万吨，而中南部减产情况可能超预期，糖厂可能进一步下调糖醇比。印度方面，18/19榨季或将出口200-400万吨糖，但受到内外价格倒挂影响，出口依旧困难，印度糖业要求联邦政府上调最低销售价格至36卢比/公斤，以此弥补出口损失。

近期关注：关注广西销售情况，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，印度政策变动情况、泰国出口情况。

短期观点

空单持有。

中期观点

反弹逢高沽空为主。

长期观点

空单持有。

一周数据统计

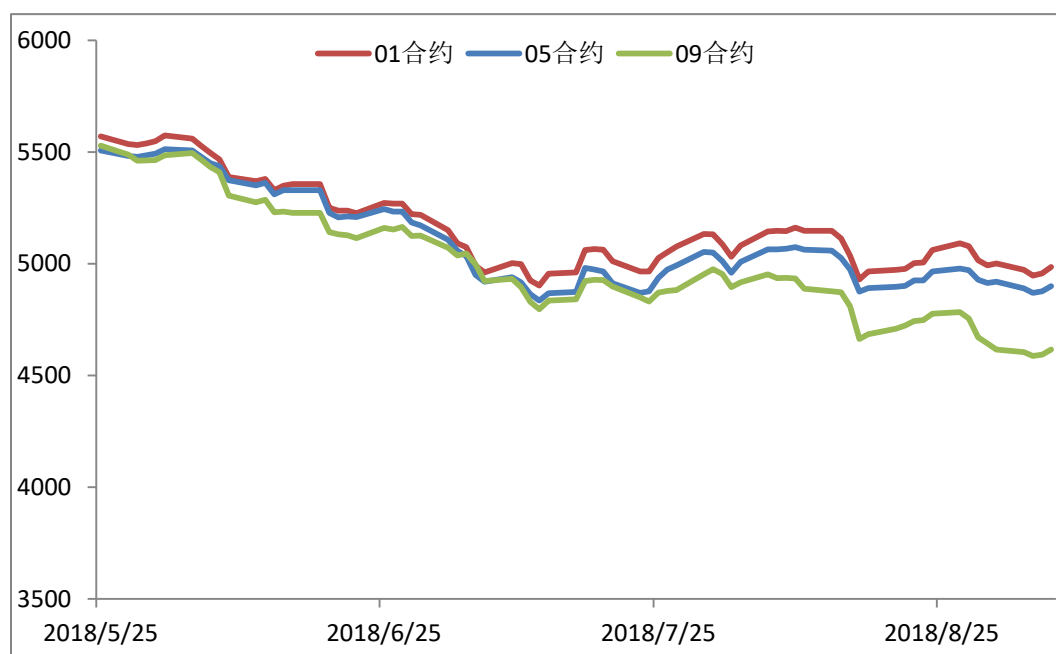
国内外期现货价格统计 (截至9月7日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1901	-1.52%	267.3 万	42.4 万
ICE10	3.48%	31 万	39.9 万
主产区现货			
南宁	5150 (中间商)		
	暂无报价 (集团)		
柳州	5200-5210 (中间商)		
	5190-5210 (集团)		
来宾	5170-5180 (中间商)		
钦州	5170-5300 (中间商)		
贵港	5170-5220 (中间商)		
昆明	5050-5100 (中间商)		
	5050-5060 (集团)		
大理	5020-5050 (中间商)		
祥云	5020-5050 (中间商)		
湛江	5070-5120 (中间商)		
乌鲁木齐	5200-5300 (中间商)		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	6200【绵白糖】		
	5600【白砂糖】		
中粮(唐山)	5450-5700【中糖牌】		
	暂无报价【屯河牌】		
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】		
	6550【绵白糖】		
	6500【白砂糖】		
福建糖业	5530【白玉兰】		
	5330【剑兰花】		
路易达孚(福建)【南鼎山牌】	5660【精制幼砂糖】		
广东金岭	5240【2018年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	暂无报价【白砂糖】		

数据来源: 广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

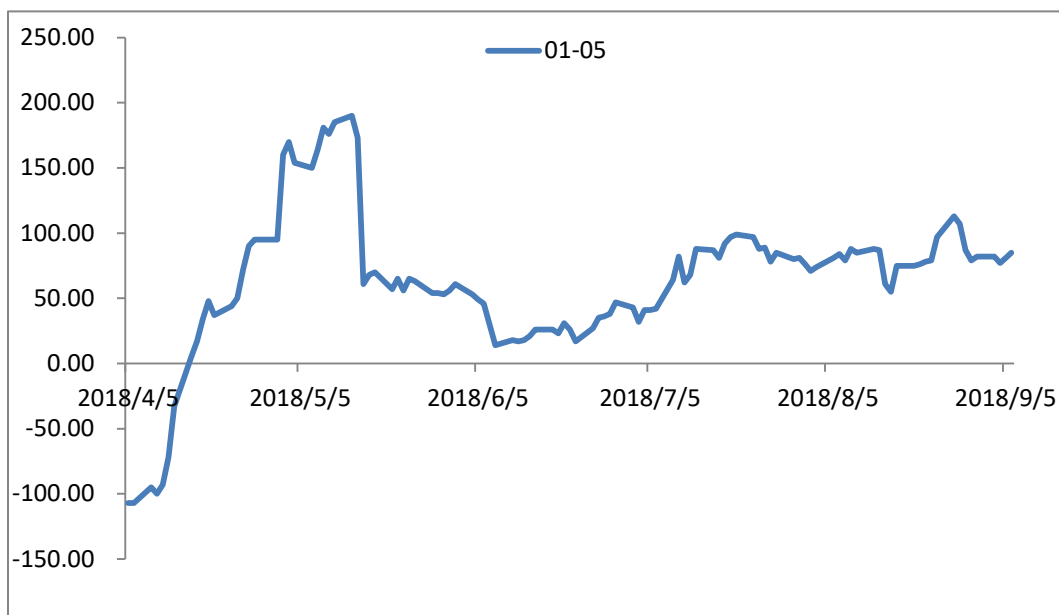
上周郑糖震荡走弱。现货方面，广西、云南报价整体有所下调，部分集团成交不错。8月产销数据显示，广西8月销量略好于预期，但库存压力依旧较大，云南8月销量尚可，库存压力不大。政策上，郑商所宣布暂停陕西西瑞、河北藁城的交割库入库业务，这使得甜菜糖套保优势降低。

图 1、郑糖走势图



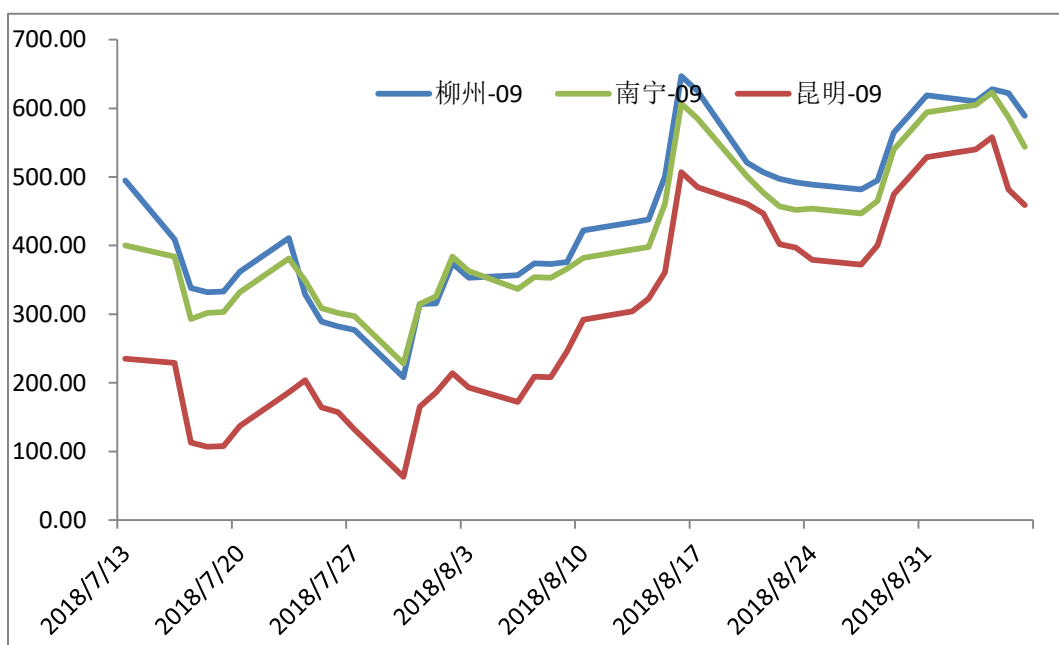
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

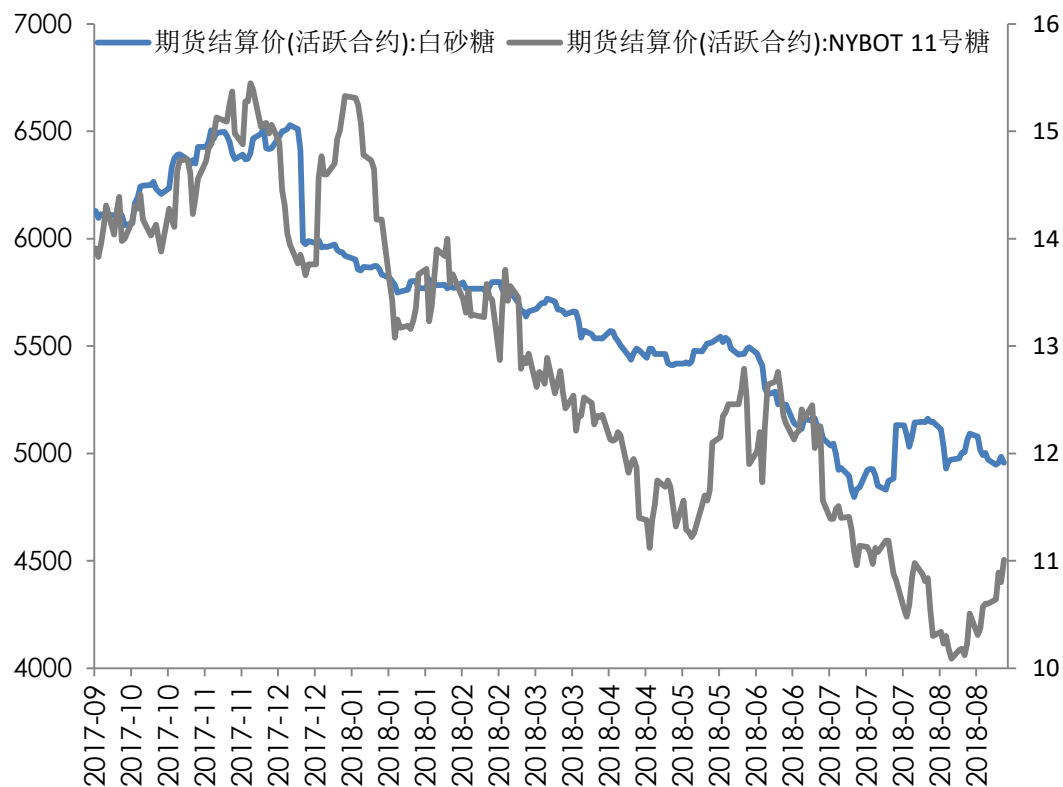
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

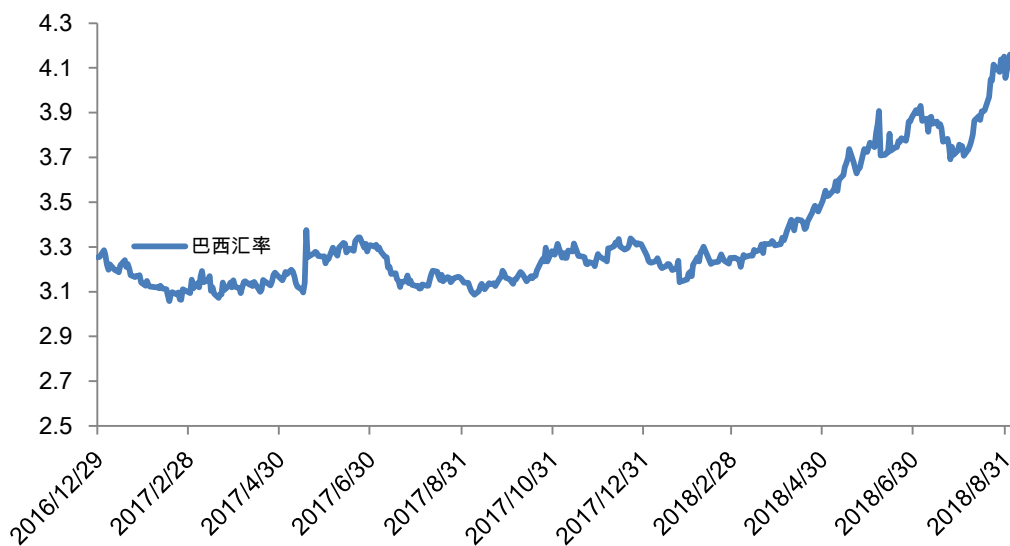
外盘方面，原糖本周延续涨势。巴西方面，8月出口保持疲弱，同比减少38%，18/19年度巴西出口或降至2200万吨，而中南部减产情况可能超预期，糖厂可能进一步下调糖醇比。印度方面，18/19榨季或将出口200-400万吨糖，但受到内外价格倒挂影响，出口依旧困难，印度糖业要求联邦政府上调最低销售价格至36卢比/公斤，以此弥补出口损失。

图4、原糖主力合约走势图



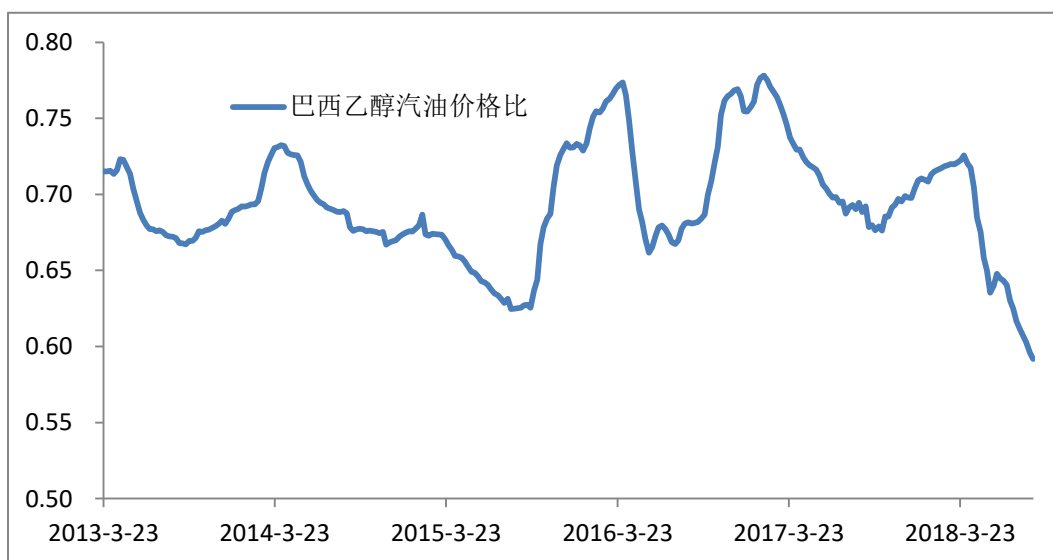
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



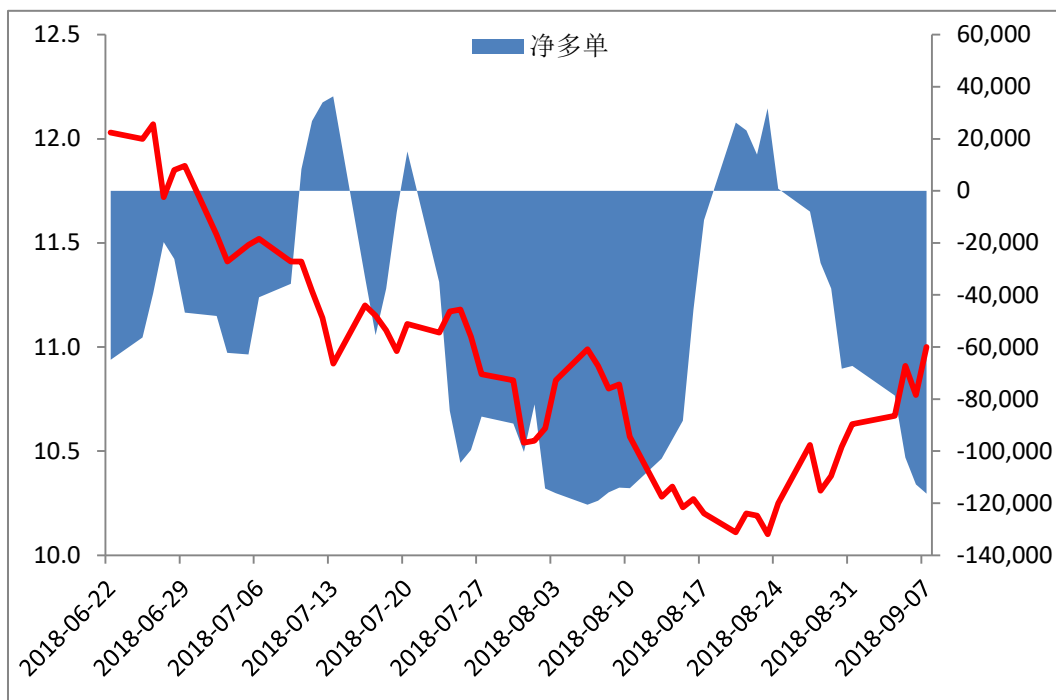
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

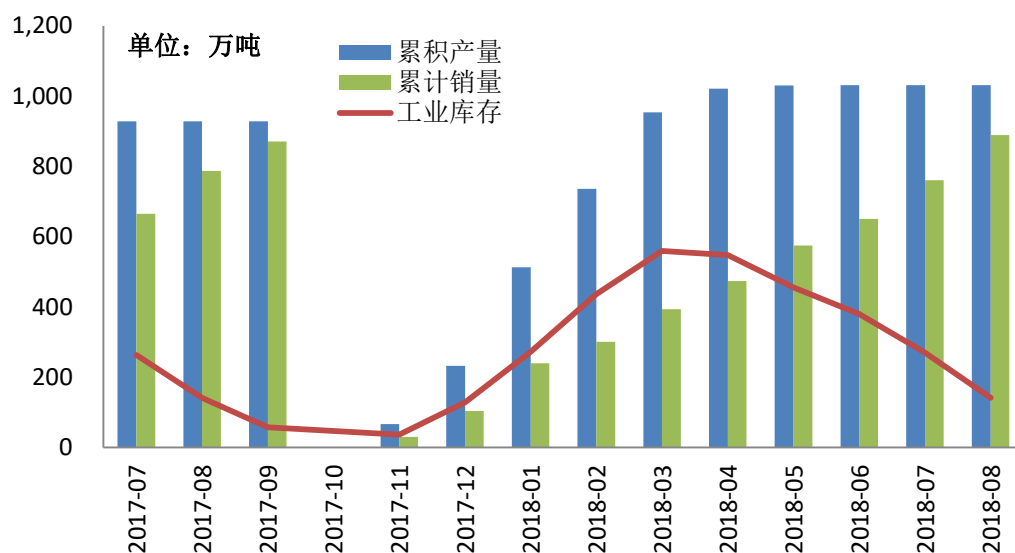
【新疆、内蒙甜菜糖 9 月 20 日同步开榨】从相关部门获悉，新疆奇台糖业预计将于 9 月 20 日开榨，拉开 18/19 榨季生产的序幕，17/18 榨季新疆同样是奇台糖厂 9 月 19 日最早开榨。9 月 26 日预计是新疆的第一波集中开榨期，目前有绿翔、新宁和绿华三家糖厂计划开榨，其他糖厂的开榨时间预计将在国庆期间。18/19 榨季新疆计划开榨的糖厂数增至 15 家，南疆喀什新建了一家糖厂，今年正式投产。新榨季新疆不仅开榨时间同比相近，估产目前也保持在 17/18 榨季的 54 万吨左右，收购价仍为 435 元/吨。从相关部门获悉，商都糖厂计划 9 月 20 日开机，或成为 18/19 榨季内蒙古首家开榨的糖厂，同比提前 5 天，其余糖厂计划在 10 月 5 日前开机。18/19 榨季内蒙古或有 13 家糖厂投入生产，不过新投产的 6 家糖厂目前开榨时间未定，需要根据实际情况开机，特别是扎赉特糖厂能否如期开榨还不确定。新榨季内蒙古初步估产在 75 万吨上下，同比增加约 25 万吨，或超越新疆成为甜菜糖第一大产区。

解读：今年内蒙糖厂新投产的比较多，而从 10 月开始甜菜糖会陆续的投向市场，对广西陈糖产生冲击。

【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

【8月全国销糖率达到73.81%】2017/18年制糖期全国共生产食糖1031.04万吨（上制糖期同期产糖928.82万吨），比上一制糖期多产糖102.22万吨，其中，产甘蔗糖916.07万吨（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8月底，本制糖期全国累计销售食糖889.53万吨（上制糖期同期787.5万吨），累计销糖率86.28%（上制糖期同期84.78%），其中，销售甘蔗糖781.65万吨（上制糖期同期689.65万吨），销糖率85.33%（上制糖期同期83.68%），销售甜菜糖107.88万吨（上制糖期同期97.85万吨），销糖率93.83%（上制糖期同期93.45%）（见附表）

解读：截至8月底全国的销量数据为889.53万吨，销糖率为86.28%，但是通过对地区数据合计叠加可以得出，全国销量为840.41万吨，销糖率81.51%，这两者的差距太大，实际上广西的库存压力还是比较大的。

表1、17/18制糖年食糖产销数据

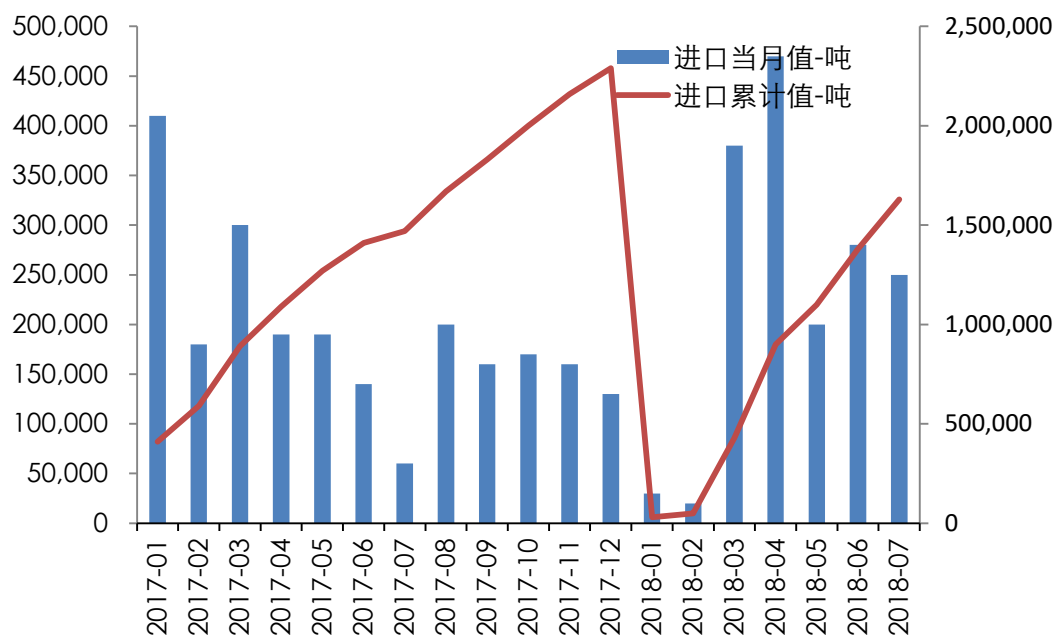
17/18制糖年全国食糖产销进度				
单位：万吨、%				
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至2018年8月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.01	889.53	86.28
甘蔗糖小计	907	915.66	781.65	85.33
广东	90	87.13	72.18	82.84
其中：湛江	80	75.4	61.58	81.67
广西	590	602.5	488.4	81.06
云南	194	206.86	160.69	77.68
海南	20	17.22	8.93	51.77
其他	13	2.12	2.33	100.00
甜菜糖小计	113	114.97	107.88	93.83
黑龙江	7	7.06	5.66	80.17
新疆	49	54.11	48.82	90.22
内蒙古	50	48	47.6	99.17
其他	7	5.8	5.8	100.00

数据来源：中糖协 南华研究

【7月份中国进口糖25万吨，同比增加19万吨】海关总署公布的数据显示，中国7月份进口糖25万吨，同比增加19万吨，环比减少3万吨。2018年1-7月我国累计进口糖163万吨，同比增加16万吨。2017/18榨季截至7月底我国累计进口糖209万吨，同比增加16万吨。

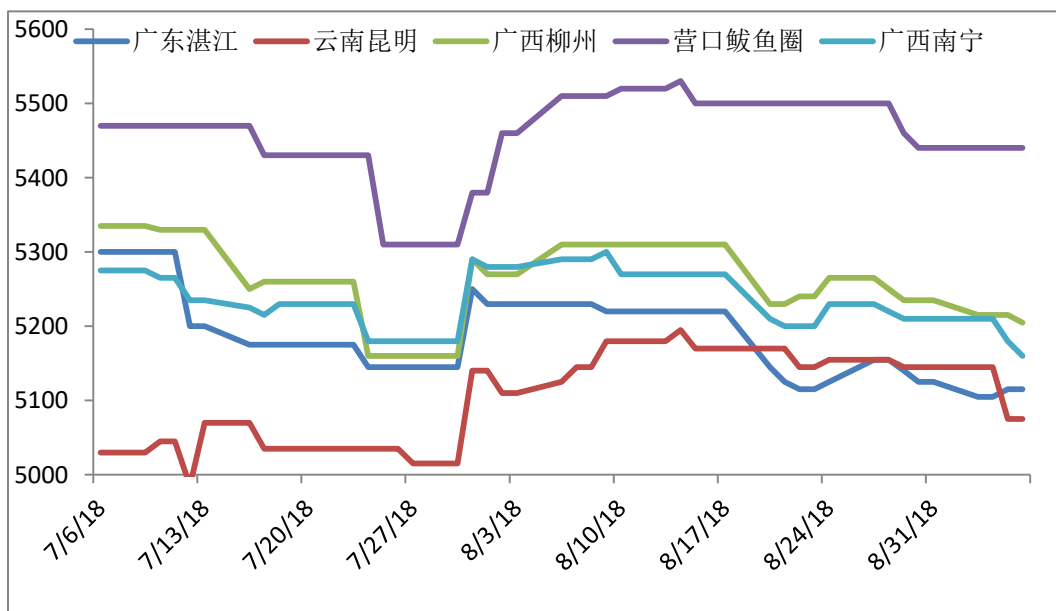
解读：进口量环比增加，符合季节性进口结构，但进口量并没有太多。8月开始进口量将受到进口成本抬升影响。

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



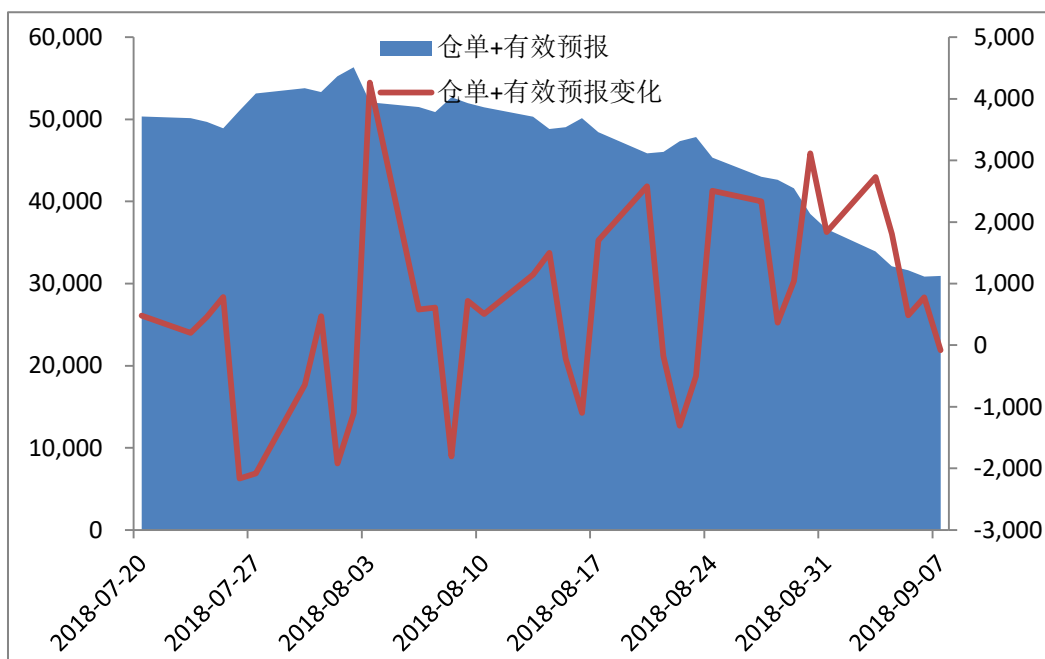
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：9月受仓单压力持续下挫

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 27700 张，减少 644 张，仓单+有效预报为 27700 张，比上周减少 2774 张。9 月仅有持仓 1.6 万手，因此最终还是有不少仓单将被迫注销。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



数据来源: wind 南华研究

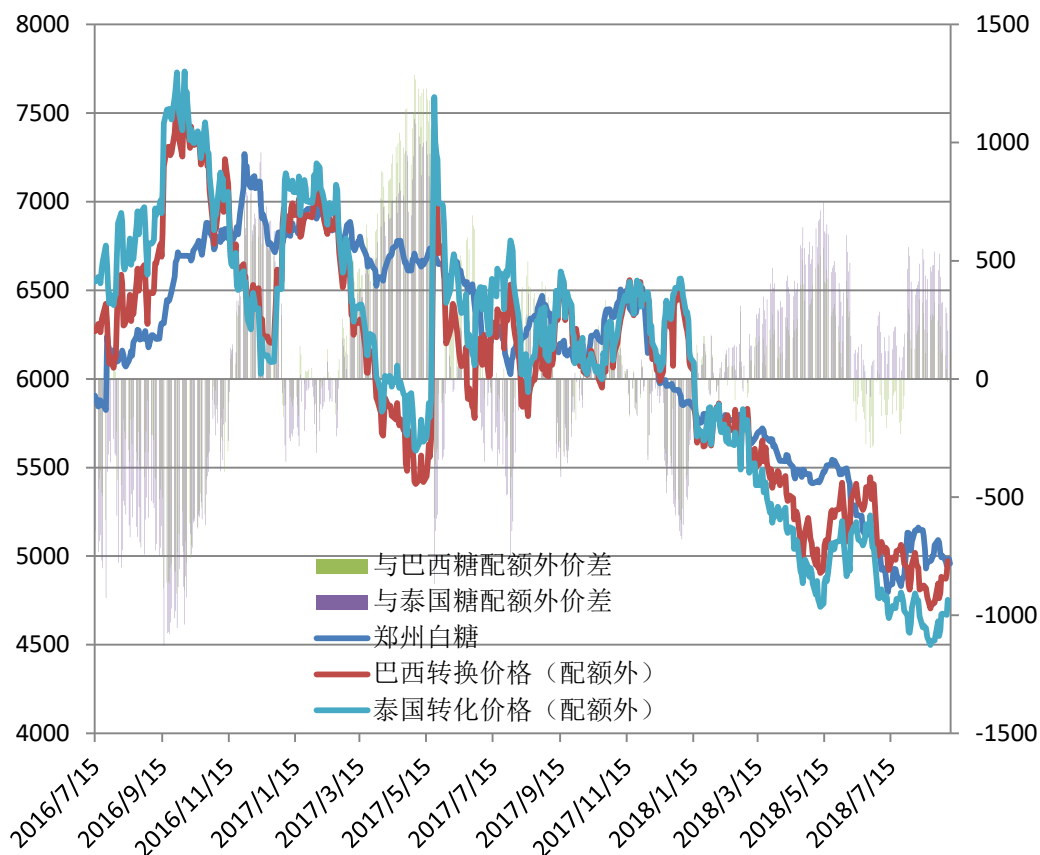
国际影响因素

【ISO: 2018/19 年度全球糖市预计供应过剩 675 万吨】国际糖业组织 (ISO) 周三预计，2018/19 年度 (10 月-次年 9 月) 全球糖市料供应过剩 675 万吨。ISO 在季报中同样缩减了 2017/18 年度糖市供应过剩预估至 860 万吨，上次预估为 1,051 万吨。

“2018/19 年度过剩是上一年度过剩的延续，因此市场基本面不太可能支撑这一年的市场价值，ISO 说道。ISO 预计，2018/19 年度糖产量将小幅增长 0.6% 至 1.8522—纪录新高，因“印度产量估计增加”。全球消费量料增长 1.65% 至 1.7847 亿吨。“预期增长率符合 10 年均值的 1.67%。在现阶段，我们不想推测由于全球糖价疲软，消费加速增长的可能性。”ICE 原糖期货周一跌至 10 年低位，受供应过剩打压，且头号种植国巴西雷亚尔疲软。

解读：ISO 本次过剩预期再次下调，说明市场对未来的预期有好转迹象，但是 18/19 年度过剩依旧较多。

图 12、配额外换算的内外价差

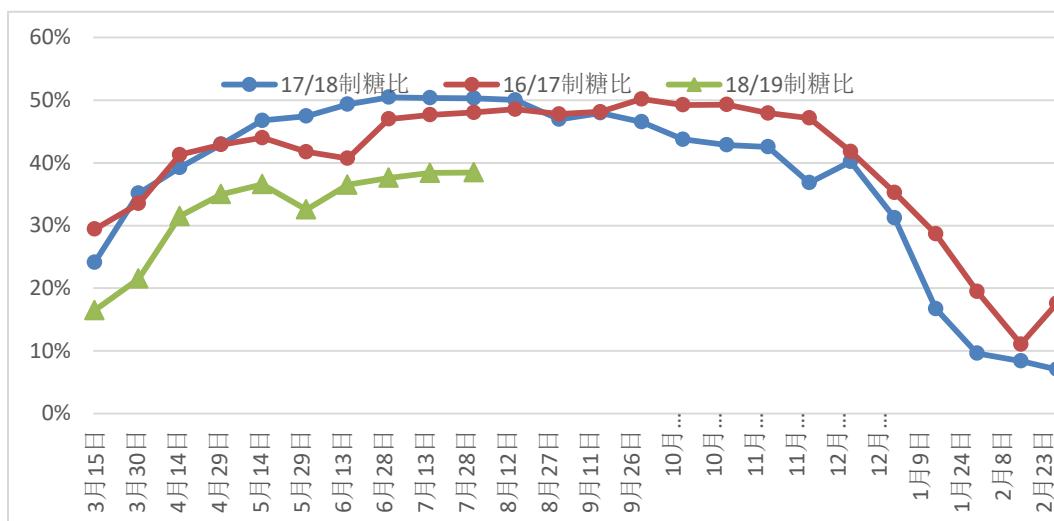


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部 8 月上旬产糖 172 万吨 同比降 46%】巴西蔗产联盟 UNICA 上周五公布的最新产量报告显示，8 月上旬巴西中南部地区入榨甘蔗 3356.2 万吨，环比下降 29.1%，同比下降 26.1%；平均甘蔗糖分为 152.49 公斤/吨，环比提高 1.2%，同比提高 4.3%；产糖 171.5 万吨，环比下降 34.4%，同比下降 45.9%；甘蔗制糖比为 35.17%，环比下降 3.3 个百分点，同比下降 14.91 个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；产乙醇 19.77 亿升，环比下降 24.1%，同比提高 1.1%。截至 8 月 16 日，南巴西 2018/19 榨季累计榨蔗约 3.49 亿吨，同比提高 1.4%；平均甘蔗糖分为 136.43 公斤/吨，同比提高 4.6%；累计产糖 1647.6 万吨，同比下降 20.8%；平均甘蔗制糖比为 36.37%，同比下降 12.32 个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；累计产乙醇 180.46 亿升，同比提高 33%，其中含水乙醇 124.72 亿升，同比增长 62.1%，无水乙醇 55.74 亿升，同比下降 5%。

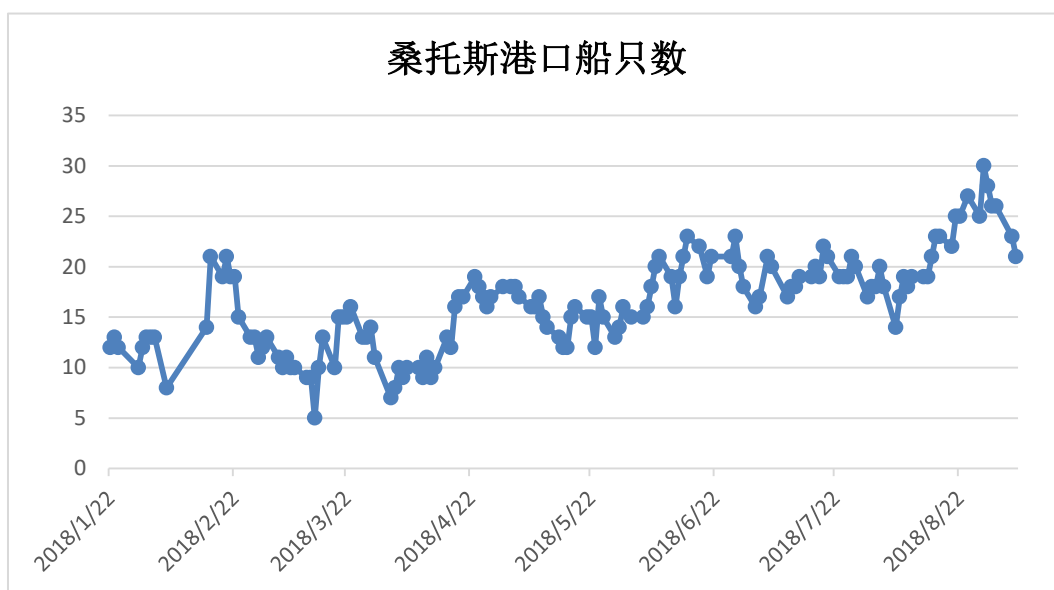
解读：随着乙醇汽油比不断下滑，糖醇比也势必继续下滑。

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

【印度将 200 万吨糖出口期限延长至 12 月份】印度商务线报报道称，印度糖业要求联邦政府将食糖最低销售价格上调至 36 卢比/公斤，因明年该国食糖过剩量预计增至 1900 万吨。一位印度糖厂协会 (ISMA) 代表在德里郊区举行的金斯曼亚洲糖会上称，目前食糖批发价约为 32 卢比/公斤，糖业要求政府将其上调至 36 卢比/公斤，这是整个行业为了使糖业重获竞争力而向政府要求的，政府甚至可以取消其他补助。该代表还称，“无论国际糖价如何，政府应强制要求所有糖厂明年出口总计 700 万吨糖，没有按要求出口的糖厂应受惩罚。”

解读：印度将会持续成为拖累巴西、欧盟减产的绊脚石，原糖价格的反弹高度也将被印度钳制。

主要观点和操作建议

上周郑糖震荡走弱。现货方面，广西、云南报价整体有所下调，部分集团成交不错。8月产销数据显示，广西8月销量略好于预期，但库存压力依旧较大，云南8月销量尚可，库存压力不大。政策上，郑商所宣布暂停陕西西瑞、河北藁城的交割库入库业务，这使得甜菜糖套保优势降低。外盘方面，原糖本周延续涨势。巴西方面，8月出口保持疲弱，同比减少38%，18/19年度巴西出口或降至2200万吨，而中南部减产情况可能超预期，糖厂可能进一步下调糖醇比。印度方面，18/19榨季或将出口200-400万吨糖，但受到内外价格倒挂影响，出口依旧困难，印度糖业要求联邦政府上调最低销售价格至36卢比/公斤，以此弥补出口损失。

从技术方面看，郑糖周线级别MACD保持绿柱，快慢线粘合不清，均线呈现空头排列。日线级别，MACD保持绿柱，快慢线死叉向下，KDJ死叉向下，均线保持空头排列。30分钟线上，MACD保持绿柱，快慢线死叉向下，KDJ有再度拐头向下迹象，均线保持空头排列。外盘方面，周线级别，MACD绿柱缩小，快慢线接近金叉，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，均线继续空头排列，价格逼近60日均线。

近期关注：关注广西销售情况，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，印度政策变动情况、泰国出口情况。

操作建议：近期原糖上涨也难以带动郑糖，而国内供应压力将会随着北方甜菜糖的开榨陆续增加，一旦原糖再度拐头向下，进口、走私成本下降将再度不利国内糖市。因此，建议操作上依旧采取逢高沽空的策略。

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，但我们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