

短期糖价需要进行修正调整



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

上周郑糖震荡承压明显。本周现货报价窄幅变动，整体变动幅度不算大。云南英茂勐捧将于11月1日开榨，前期压榨境外甘蔗，其余糖厂最早也要到12月开榨。新疆目前15家糖厂已全部开榨，内蒙已开榨糖厂达到11家。海关进口数据显示，9月我国进口食糖仅为19万吨，同比增加3万吨，年度累计同比仅增加14万吨，榨季累计同比仅增加15万吨。外盘方面，原糖本周冲高回落。巴西双周报显示，10月上旬产糖111.8万吨，同比下降44%，糖醇比仅为32.17%。印度方面，目前马邦有近35-40%的甘蔗受到干旱影响，而此前预估仅为10-15%。泰国方面，当前政府正在倾力打造生化产业计划，蔗糖协会办公室预计2019年泰国糖出口将大幅下降40-50%。

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

日内操作为宜。

中期观点

继续等待逢高沽空机会。

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

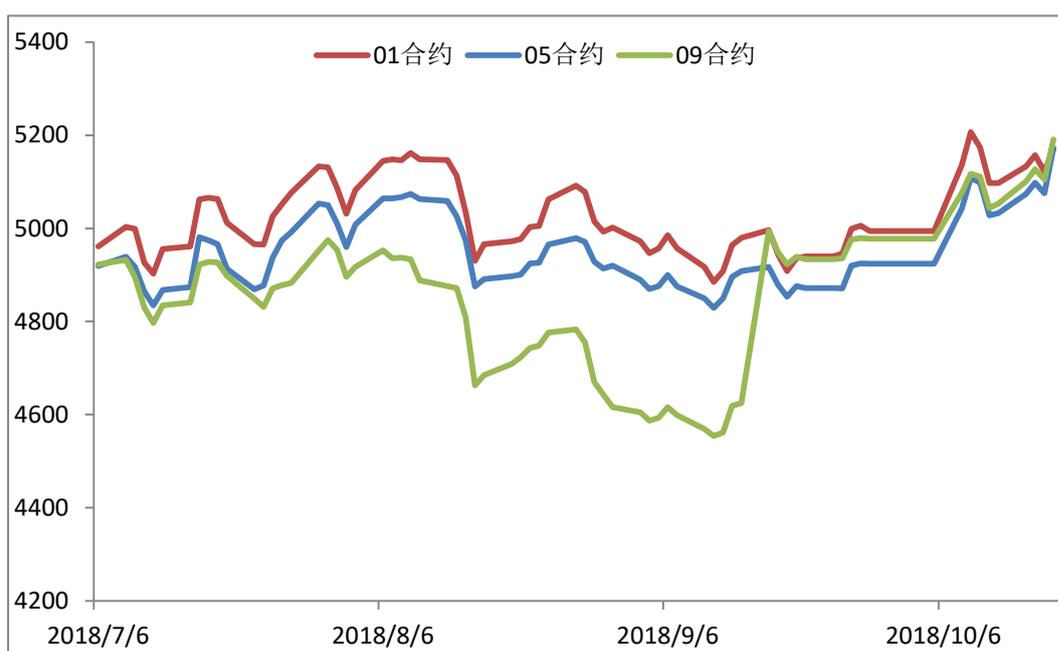
国内外期现货价格统计 (截至 10 月 26 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1901	-1.61%	347.9 万	36.0 万
ICE03	-1.15%	35.6 万	38.9 万
主产区现货			
南宁	暂无报价 (中间商)		
	暂无报价 (集团)		
柳州	5440-5460 (中间商)		
	5440-5460 (集团)		
来宾	5410-5450 (中间商)		
钦州	5200-5410 (中间商)		
贵港	暂无报价 (中间商)		
昆明	5300-5400 (中间商)		
	5300-5350 (集团)		
大理	5280-5330 (中间商)		
祥云	5300 (中间商)		
湛江	5300-5400 (中间商)		
乌鲁木齐	5150-5250 (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)	5580-5730【中糖牌】		
	暂无报价【屯河牌】		
日照凌云海【凌雪牌】	议价【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	5700【白玉兰】		
	暂无报价【剑兰花】		
路易达孚 (福建)【南鼎山牌】	5950【精制幼砂糖】		
广东金岭	5430【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5620【白砂糖】		

数据来源: 广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

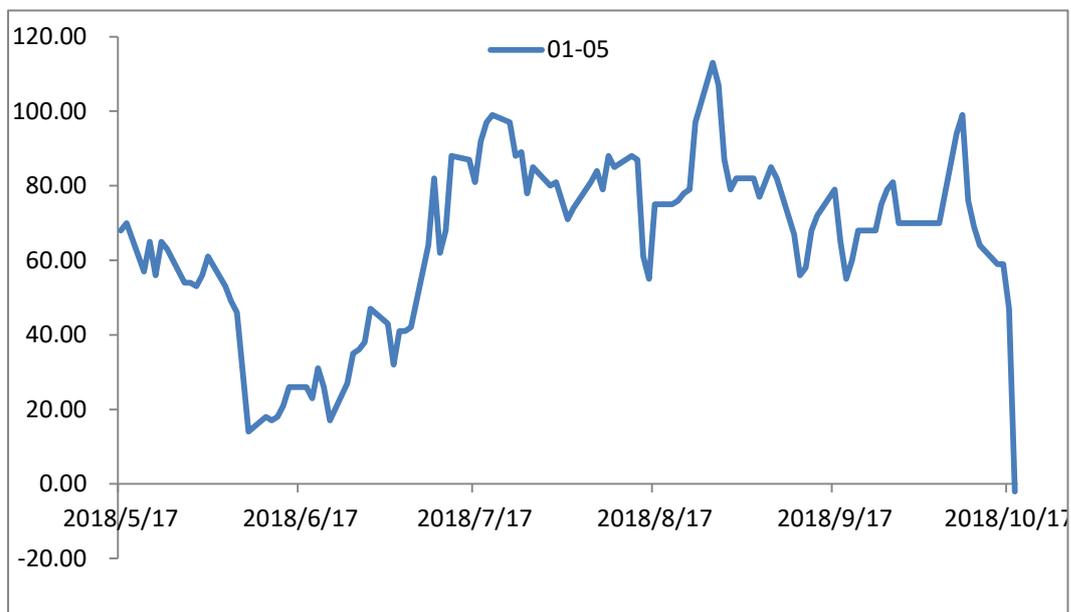
上周郑糖震荡承压明显。本周现货报价窄幅变动，整体变动幅度不算大。云南英茂勐捧将于11月1日开榨，前期压榨境外甘蔗，其余糖厂最早也要到12月开榨。新疆目前15家糖厂已全部开榨，内蒙已开榨糖厂达到11家。海关进口数据显示，9月我国进口食糖仅为19万吨，同比增加3万吨，年度累计同比仅增加14万吨，榨季累计同比仅增加15万吨。

图1、郑糖走势图



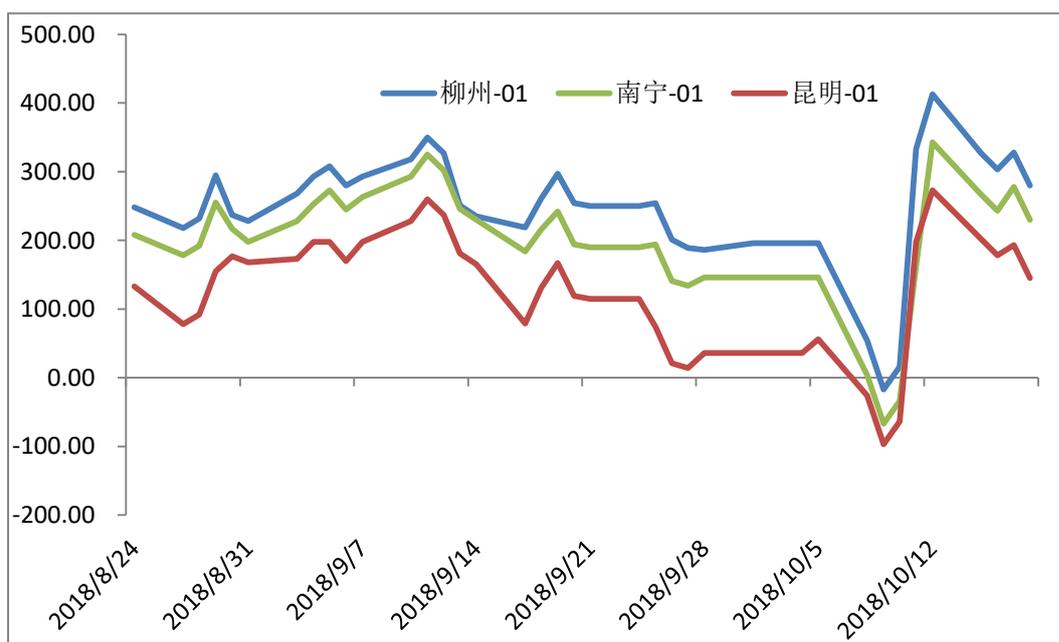
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

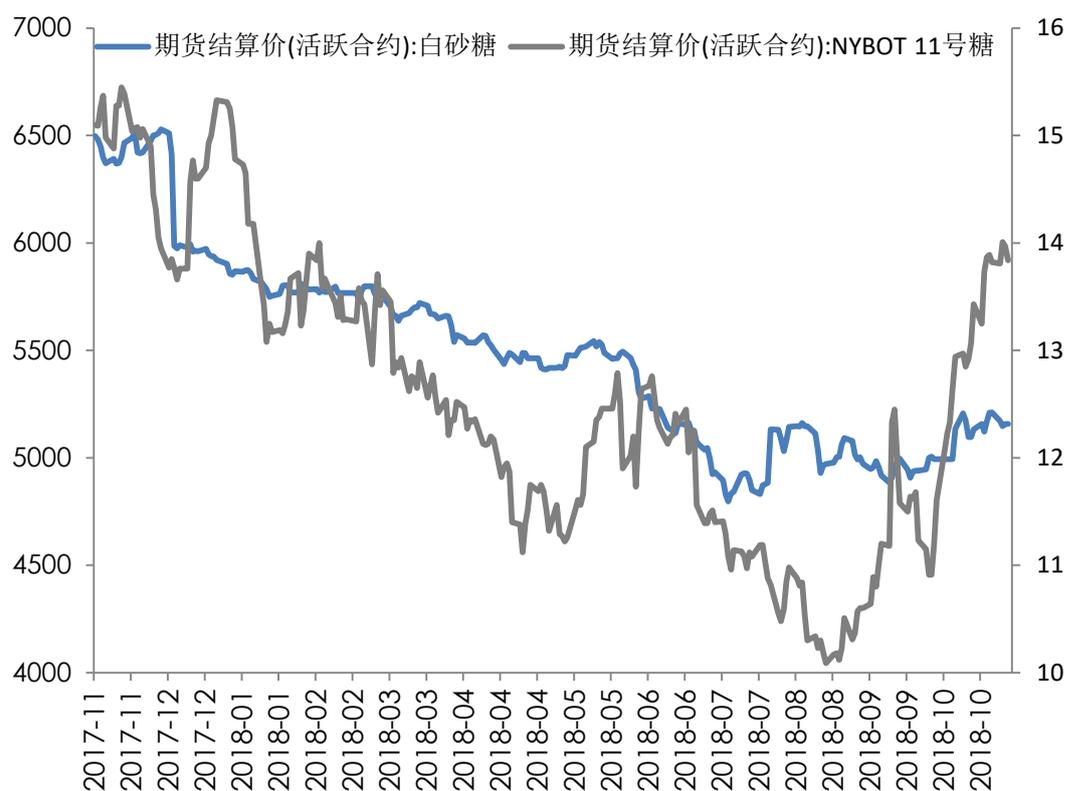
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

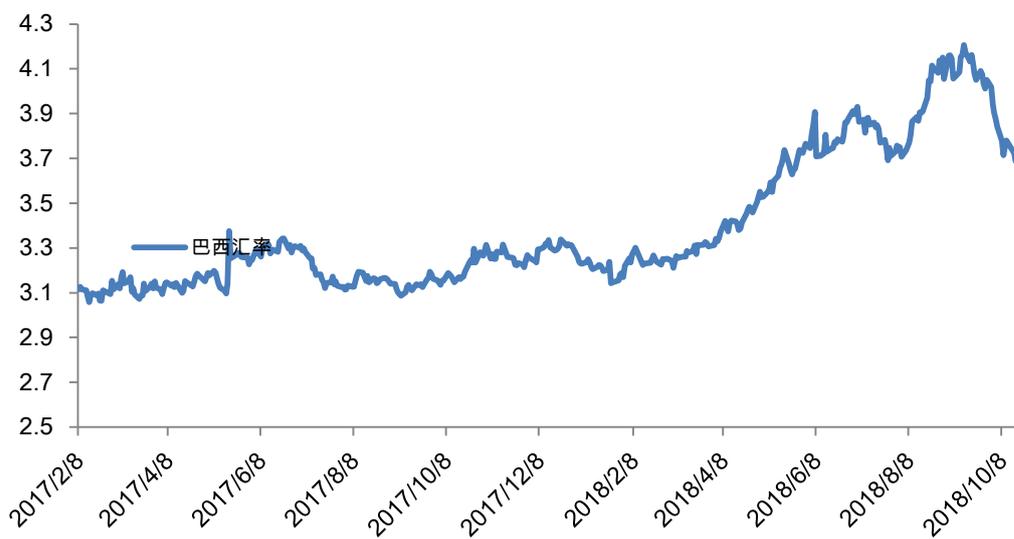
外盘方面，原糖本周冲高回落。巴西双周报显示，10月上旬产糖111.8万吨，同比下降44%，糖醇比仅为32.17%。印度方面，目前马邦有近35-40%的甘蔗受到干旱影响，而此前预估仅为10-15%。泰国方面，当前政府正在倾力打造生化产业计划，蔗糖协会办公室预计2019年泰国糖出口将大幅下降40-50%。

图4、原糖主力合约走势图



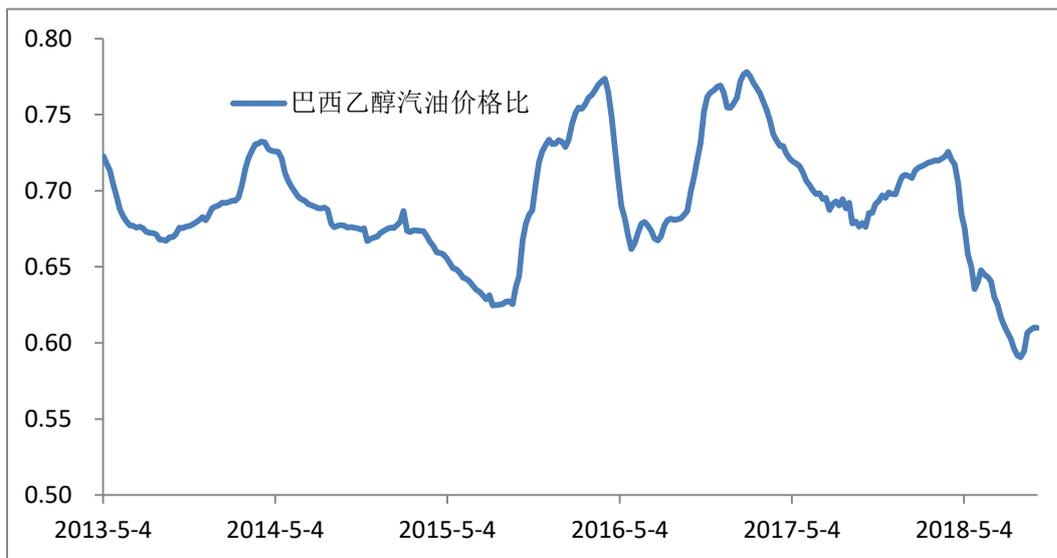
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



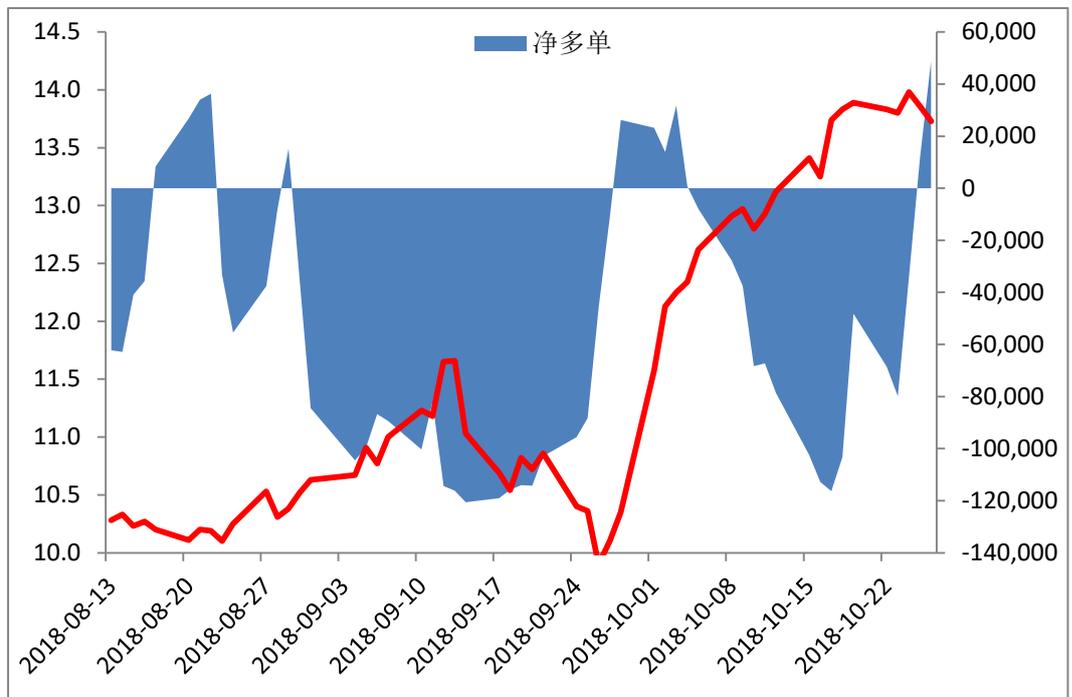
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

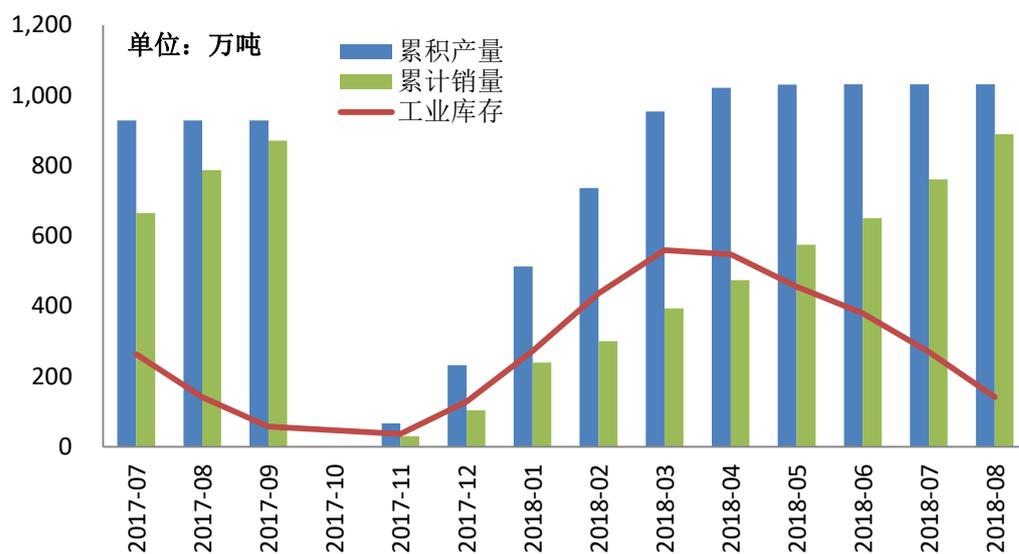
【新疆、内蒙糖厂开榨数分别增加至 1 家和 15 家 云南 11 月 1 日开榨】截止 10 月 23 日，新疆地区 15 家糖厂已全部开榨且已产出成品。目前各糖厂甜菜收割情况不一，部分开榨较早的糖厂收割已经过半，刚开榨不久的收割率不及 30%。全区 2018/19 榨季共计划收购 450 万吨甜菜，产糖约 53 万吨。全区最早开榨的时间是 9 月底，最晚开榨是 10 月 19 日。目前已进入密榨期，糖价较压榨初期也出现了走低趋势，预计进入下周之后，市场供应量将持续走升。

据悉，敕勒川糖业 10 月 20 日正式投产，18/19 内蒙古开榨糖厂增至 11 家。敕勒川糖业成为 18/19 榨季内蒙古第三家投产的新建糖厂，另外 3 家新厂的开榨时间，预计都在 11 月初。据悉，内蒙古敕勒川糖业是骑士集团投资设立的全资子公司，公司计划投资 8 亿元，分二期建设，2018 年已建成投产一期日处理甜菜 5000 吨，年产优质白砂糖 6 万吨。目前内蒙古开榨的 11 家糖厂中，5 家产白砂糖，5 家产绵白糖，中滩糖厂生产种类暂时不详。

云南英茂糖业勐捧糖厂预计于 11 月 1 日开榨，或成为云南最早开榨的糖厂。因此家糖厂前期主要压榨境外甘蔗，进入 12 月份之后将逐步转为压榨国产甘蔗。而剩下 8 家糖厂均计划在 12 月初至 12 月中旬之间开榨，因 12 月之前甘蔗含糖率偏低不适合开榨。

解读：云南比广西开榨更早虽然有些意外，但由于其压榨的是境外甘蔗，因此也好理解。内蒙压榨砂糖的糖厂比重有所上升后，对市场也有一定的影响。

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

【9月全国销糖率达到95.45%】2017/18年制糖期全国共生产食糖1031.04万吨。比上一制糖期多产糖102.22万吨，其中，产甘蔗糖916.07万吨，产甜菜糖114.97万吨。截至2018年9月底，本制糖期全国累计销售食糖985.88万吨。累计销糖率95.62%，其中，销售甘蔗糖874.41万吨，销糖率95.45%，销售甜菜糖111.47万吨，销糖率96.96%。（见附表）

解读：目前南方的库存量将不构成对盘面的压力，尽管我们看到全国数据和地方数据依旧有很大偏差，但考虑到这种偏差是 8 月份形成的，因此对市场构成的影响并没有预料中的那么大。

表 1、17/18 制糖年食糖产销数据

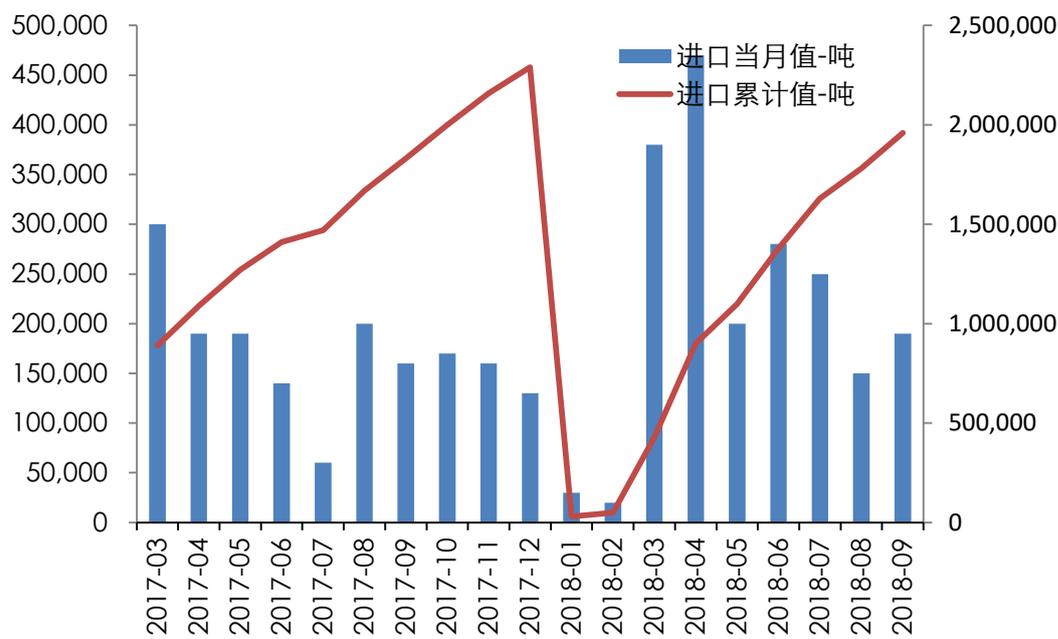
17/18 制糖年全国食糖产销进度				
单位：万吨、%				
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至 2018 年 9 月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.04	985.88	95.62
甘蔗糖小计	907	916.07	874.41	95.45
广东	90	87.13	75.72	86.90
其中：湛江	80	75.4	63.96	84.83
广西	590	602.5	556.4	92.35
云南	194	206.86	180.2	87.11
海南	20	17.22	10.65	61.74
其他	13	2.12	2.33	100.00
甜菜糖小计	113	114.97	111.47	96.96
黑龙江	7	7.06	7.06	100.00
新疆	49	54.11	50.61	93.53
内蒙古	50	48	48	100.00
其他	7	5.8	5.8	100.00

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。

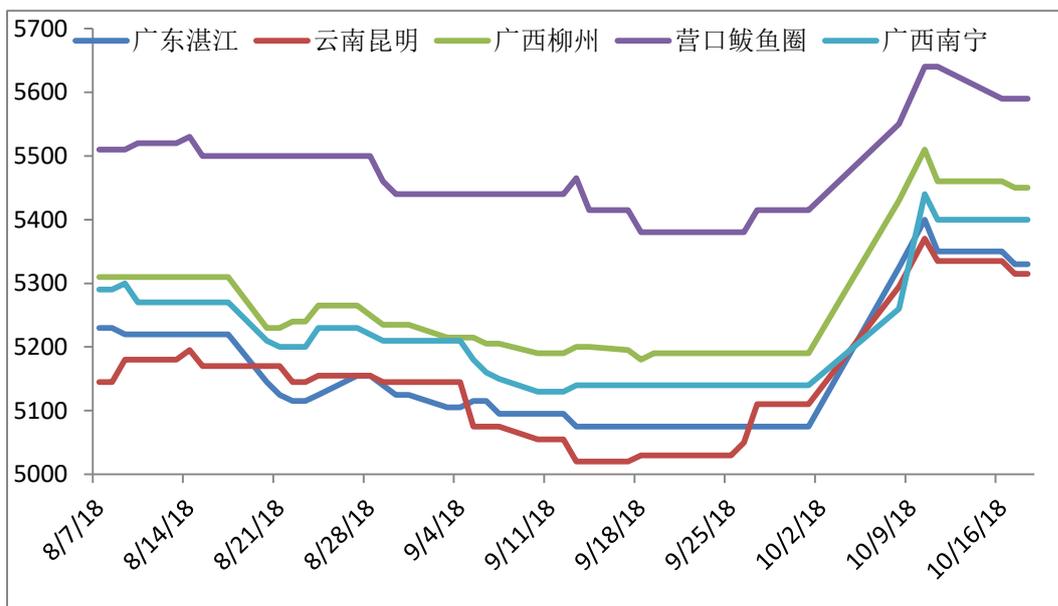
解读：9月进口量较少的原因在于8月1日配额外关税统一调整为90%后，8月下旬至9月中上旬配额外进口持续贴水。而当前10月份配额外贴水情况更为严重，这对10月、11月进口同样会深受影响。

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



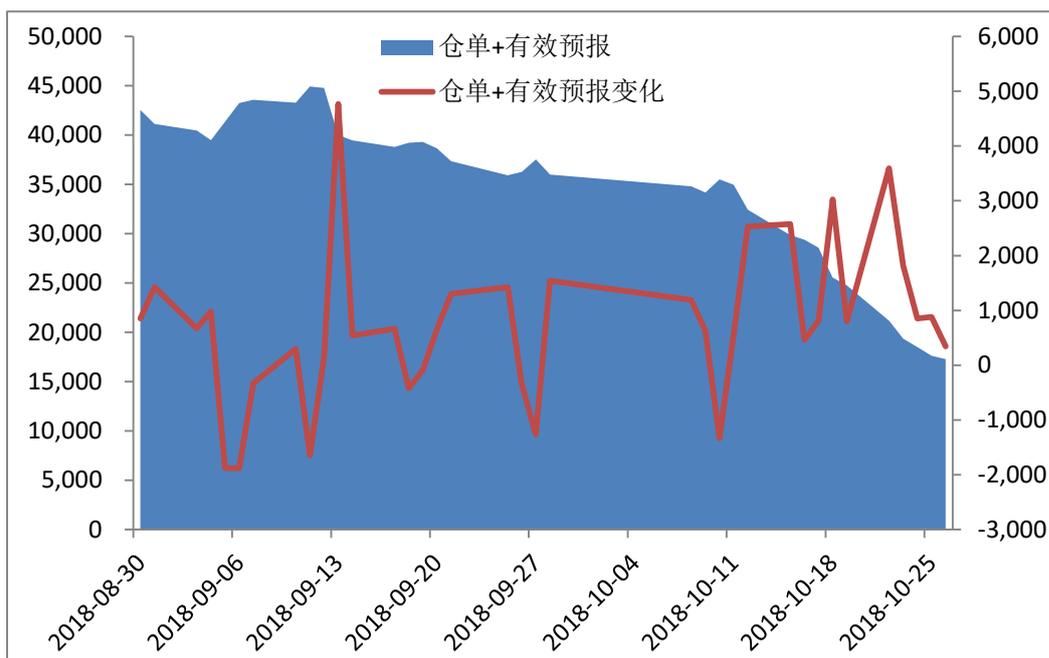
数据来源: Bloomberg 南华研究

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 14039 张，减少 2417 张，注册仓单+有效预报为 16039，减少 1917 张。由于 11 月合约持仓量极少，因此最终大部分仓单将被迫注销。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



数据来源:wind 南华研究

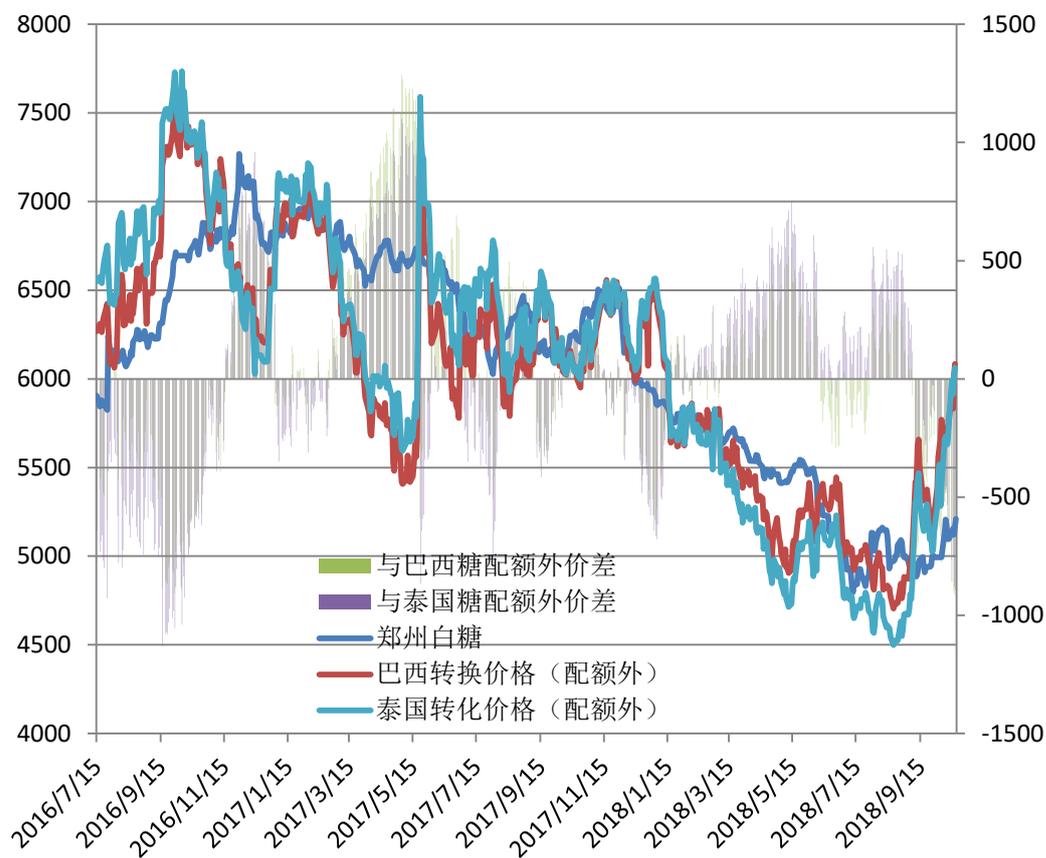
国际影响因素

【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。近期印度虫灾的事情可能导致全球供求关系出现新的调整，18/19 年度最终的过剩量或减少至 300 万吨以下。

图 12、配额外换算的内外价差



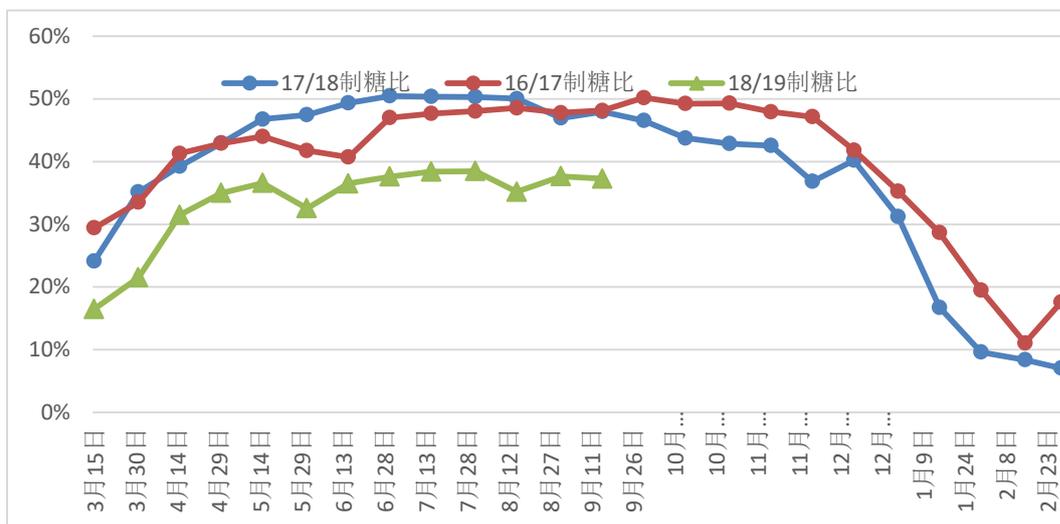
数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部 10 月上旬产糖 112 万吨 同比降 44%】巴西蔗产联盟 UNICA 周三公布的最新产量报告显示, 10 月上旬巴西中南部地区入榨甘蔗 2558.8 万吨, 环比前两周下降 7.4%, 同比下降 21.3%; 甘蔗糖分为 142.51 公斤/吨, 环比下降 3.5%, 同比下降 2.7%; 产糖 111.8 万吨, 环比下降 13.1%, 同比下降 43.8%; 甘蔗制糖比为 32.17%, 环比下降 0.91 个百分点, 同比下降 11.71 个百分点, 其余甘蔗用于乙醇生产; 产乙醇 14.8 亿升, 环比下降 9.4%, 同比下降 6.6%。截至 10 月 16 日, 南巴西 18/19 榨季累计榨蔗约 4.84 亿吨, 同比下降 3.5%; 甘蔗平均糖分为 140.45 公斤/吨, 同比提高 2.7%; 累计产糖 2339 万吨, 同比下降 25.3%; 甘蔗平均制糖比为 36.14%, 同比下降 11.8 个百分点, 其余甘蔗用于乙醇生产; 累计产乙醇 258.7 亿升, 同比增长 22.7%, 其中含水乙醇 178.7 亿升, 同比增长 49%, 无水乙醇 80 亿升, 同比下降 12.1%。10 月上旬糖厂

因降雨停榨逾 5 天。UNICA 称，蔗产量下滑将导致榨季提前结束，10 月初南巴西已有 15 家糖厂收榨，而 10 月下旬预计还有 64 家将停止本榨季生产。

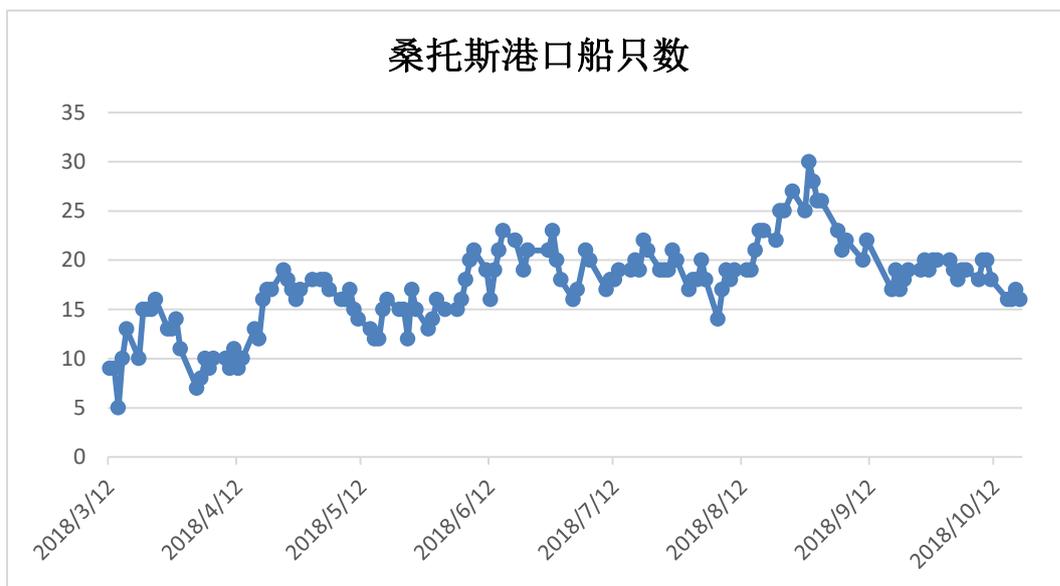
解读：巴西中南部目前已处于压榨后期，各糖厂将陆续收榨，最终巴西的产量可能大概率处于市场预估的下沿。

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

【印度马邦近 35-40%甘蔗受干旱影响】2018-19 榨季马哈拉施特拉邦已发放 30 家糖厂的甘蔗压榨许可证。然而，受干旱影响的马拉地瓦达地区的糖厂不在其中。“情况相当糟糕。糖厂开榨初期需要大量的水，马拉地瓦达因干旱而缺水。”西印度糖厂协

会(WISMA)主席 BB Thombre 表示。马拉地瓦达地区约有 76 家糖厂，糖厂前期受到与运输和收割工人的纠纷影响，工人们要求提高工资。Thombre 说，事情已经平息，因为工人们也想工作。“该地区的甘蔗质量受到干旱影响，最初我们估计约有 10-15%的甘蔗会受到影响，但现在情况恶化，近 35-40%的作物可能受到影响。

解读：印度虫灾和印度干旱目前来看比较严重，但是考虑到印度当地的估产能力，这种情况仍需要后续进行证实。

【2019 年糖出口量或大幅下降 40-50% 政府倾力打造生化产业计划】由于甘蔗被承诺用于政府的新生化产业计划，泰国蔗糖协会办公室(OCSB)预计 2019 年泰国糖出口将大幅下降 40-50%。自 7 月以来，泰国政府一直在推动一项生化发展计划以支持甘蔗业，有意将泰国打造成东盟地区的生化枢纽。Warawan Chitaroon 说：“但是制糖厂和甘蔗种植商正在与 OCSB 进行谈判，商讨预计于 11 月开始的 2018 - 19 年度用于糖和生化产业的糖汁比例。”“数量必须符合 1984 年的《甘蔗和蔗糖法》。”该法案规定糖厂和甘蔗种植者必须向 OCSB 提出一个销售价。甘蔗的销售价格必须高于预期利润的 80%，但不超过 95%。但 Warawan 说，政府正在考虑修改该法案，以修改五项与糖相关的法律法规，并取消用于国内消费的配额 A。这主要为了放开国内零售价格管控。该法案自 2014 年起一直在修订过程中。OCSB 表示，目前的制度是 70%对 30%的利润分成，农民每年获得糖总收入的 70%，剩下的 30%分配给糖厂。Warawan 说，由于泰国难以扩大甘蔗种植面积，政府将向甘蔗种植者提供新的种植技术，以增加 15%的甘蔗产量。生化产业作为政府的重中之重产业，预计到 2027 年的投资将达到 1300 亿泰铢。

解读：泰国生化计划目前看影响深远，但是依旧有很多地方没有落实，因此能够削减多少出口量还有待观察。

主要观点和操作建议

上周郑糖震荡承压明显。本周现货报价窄幅变动，整体变动幅度不算大。云南英茂勐捧将于 11 月 1 日开榨，前期压榨境外甘蔗，其余糖厂最早也要到 12 月开榨。新疆目前 15 家糖厂已全部开榨，内蒙已开榨糖厂达到 11 家。海关进口数据显示，9 月我国进口食糖仅为 19 万吨，同比增加 3 万吨，年度累计同比仅增加 14 万吨，榨季累计同比仅增加 15 万吨。外盘方面，原糖本周冲高回落。巴西双周报显示，10 月上旬产糖 111.8 万吨，同比下降 44%，糖醇比仅为 32.17%。印度方面，目前马邦有近 35-40%的甘蔗受到干旱影响，而此前预估仅为 10-15%。泰国方面，当前政府正在倾力打造生化产业计划，蔗糖协会办公室预计 2019 年泰国糖出口将大幅下降 40-50%。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，均线呈现空头排列。日线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，10 日均线向上靠近 120 日均线日均线，120 日均线对糖价有较大承压。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线再度转头向下，KDJ 高位拐头向下，均线呈现空头排列。外盘方面，

周线级别，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，均线呈空头排列。日线 MACD 红柱缩小，快慢线接近死叉，KDJ 死叉向下，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：尽管当前利多消息频频，但当前原糖处于密集成交区的压力下，短期需要进行调整后方可继续向上，国内跟随原糖走势明显，同样也需要指标修正后方可继续向上。因此建议本周前期以日内操作为宜，等待价格走稳后，再继续做多。1909 多单则可以继续持有，等待下一个买入窗口。

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