

## 进入纠结期



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

上周郑糖下行回补缺口。本周现货报价持续下调，尽管陈糖库存不多。上周海口产销会议召开，初步全国估产18/19榨季产量为1060万吨，同比增加29万吨。云南目前已有1家糖厂开榨，11月中旬两广地区也将有个别糖厂开榨，后期我们需要继续关注广西开榨进度。外盘方面，原糖本周先跌后涨，整体下挫为主。巴西方面，10月出口食糖193.4万吨，同比下降32.8%，主要是因减产和出口市场份额遭到挤占有关。印度方面，印度糖厂协会预估18/19榨季产量为3150万吨，符合此前市场预估。不过，受补贴政策以及出口要求影响，印度目前已出口83万吨糖，后续仍将继续出口大量印度糖，对市场产生的影响依旧深远。

**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

逢低试多为主。

### 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

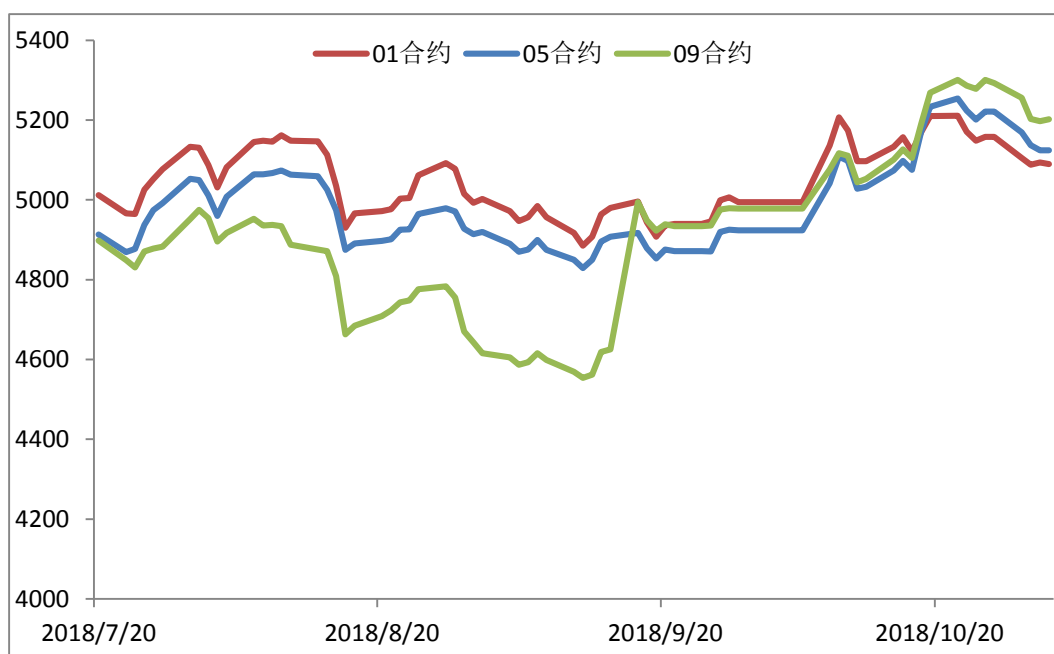
国内外期现货价格统计 (截至 11 月 2 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1901	-2.05%	297.6 万	30.3 万
ICE03	-2.11%	32.8 万	36.6 万
主产区现货			
南宁	暂无报价 (中间商)		
	暂无报价 (集团)		
柳州	5390 (中间商)		
	5380-5400 (集团)		
来宾	5390-5470 (中间商)		
钦州	5200-5410 (中间商)		
贵港	5380-5480 (中间商)		
昆明	5240-5280 (中间商)		
	5250-5270 (集团)		
大理	5280-5330 (中间商)		
祥云	5230-5240 (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】		
	5750【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	5650【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	5400【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5580【白砂糖】		

数据来源: 广西糖网 南华研究

## 期货盘面回顾

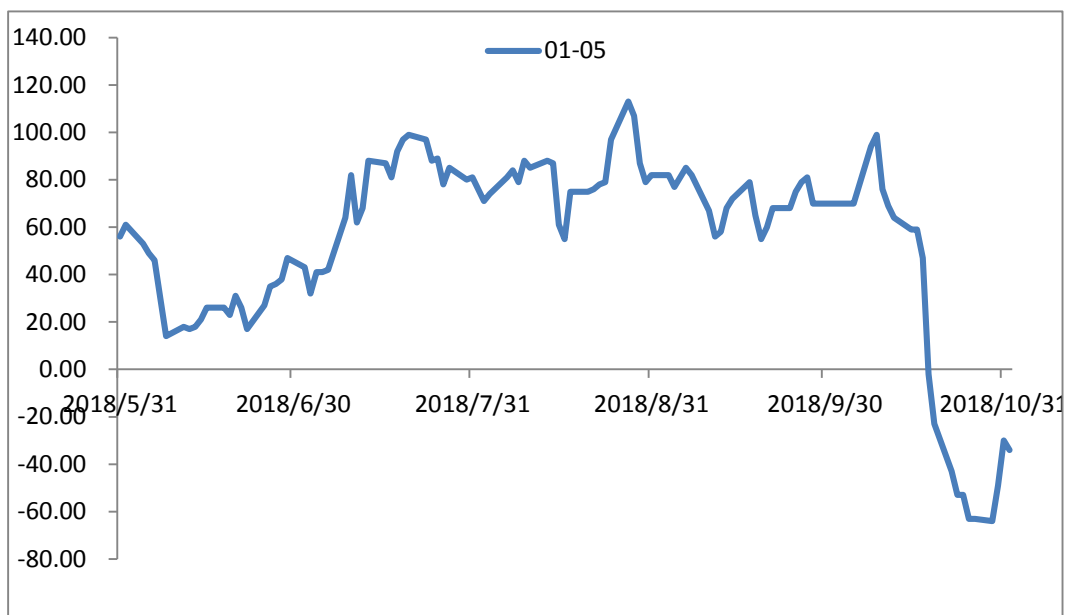
上周郑糖下行回补缺口。本周现货报价持续下调，尽管陈糖库存不多。上周海口产销会议召开，初步全国估产 18/19 榨季产量为 1060 万吨，同比增加 29 万吨。云南目前已有 1 家糖厂开榨，11 月中旬两广地区也将有个别糖厂开榨，后期我们需要继续关注广西开榨进度。

图 1、郑糖走势图



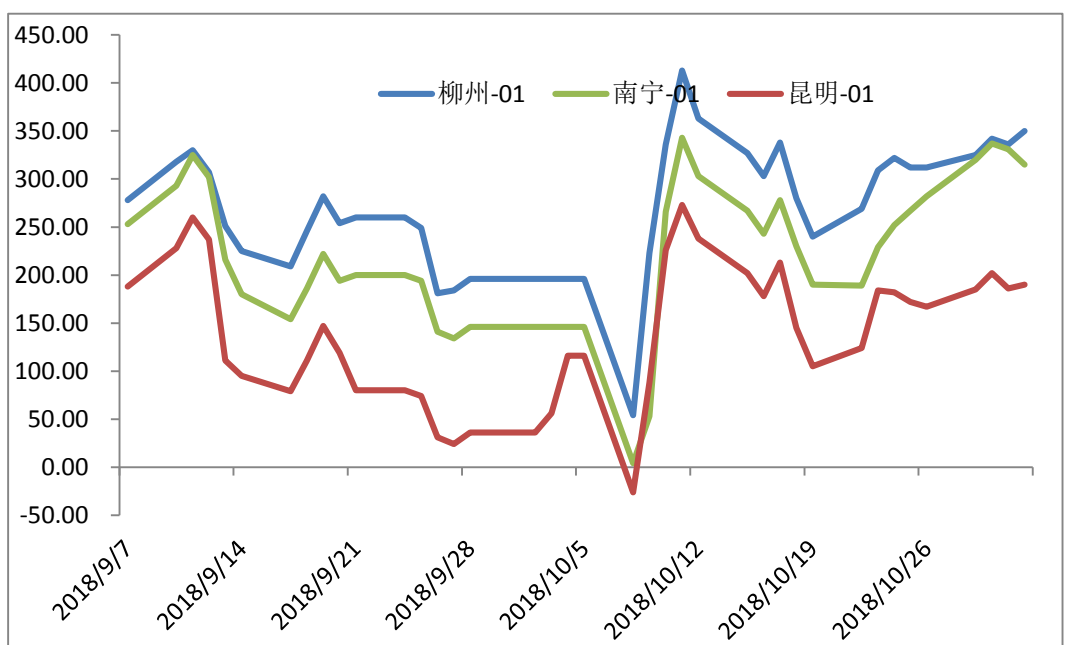
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

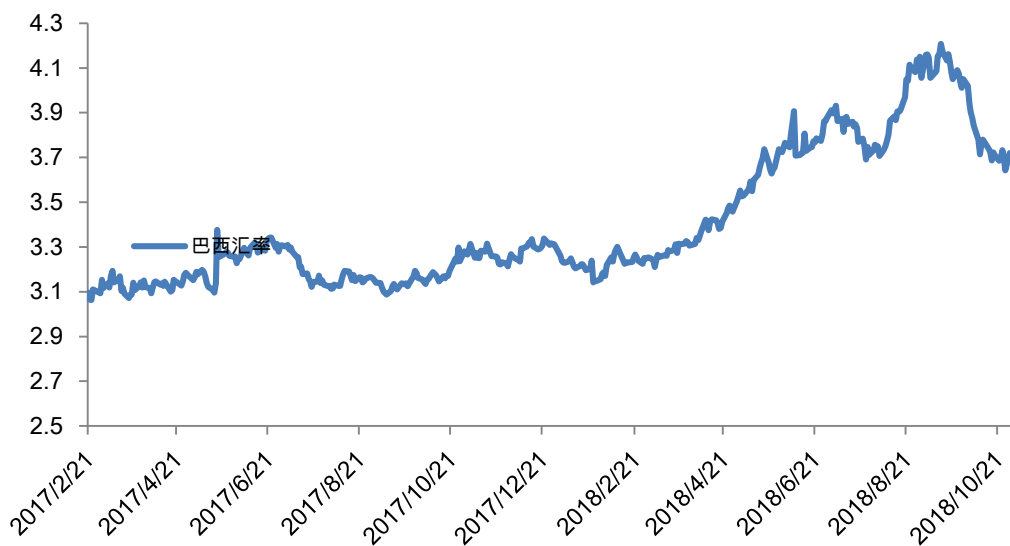
外盘方面，原糖本周先跌后涨，整体下挫为主。巴西方面，10月出口食糖193.4万吨，同比下降32.8%，主要是因减产和出口市场份额遭到挤占有关。印度方面，印度糖厂协会预估18/19榨季产量为3150万吨，符合此前市场预估。不过，受补贴政策以及出口要求影响，印度目前已出口83万吨糖，后续仍将继续出口大量印度糖，对市场产生的影响依旧深远。

图4、原糖主力合约走势图



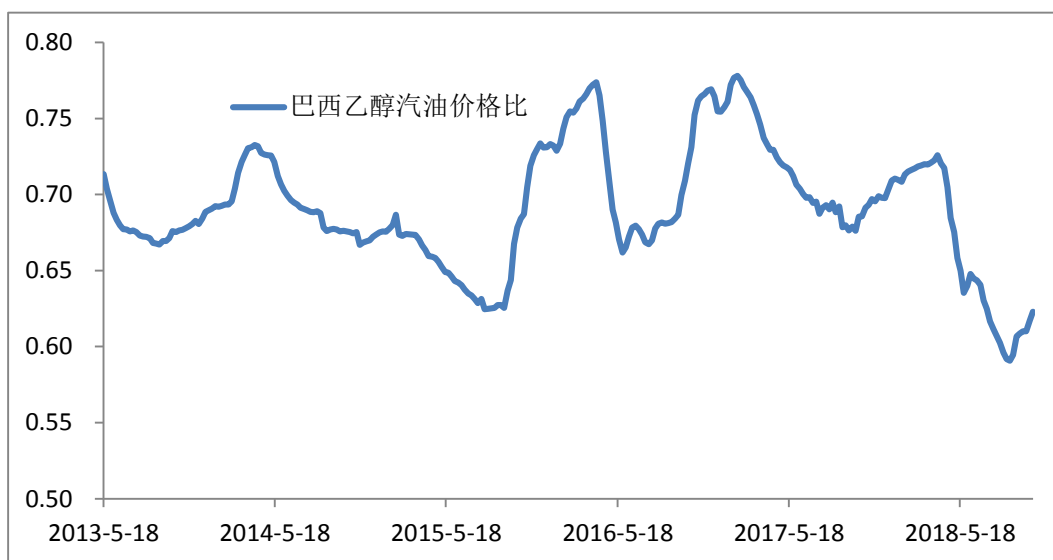
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



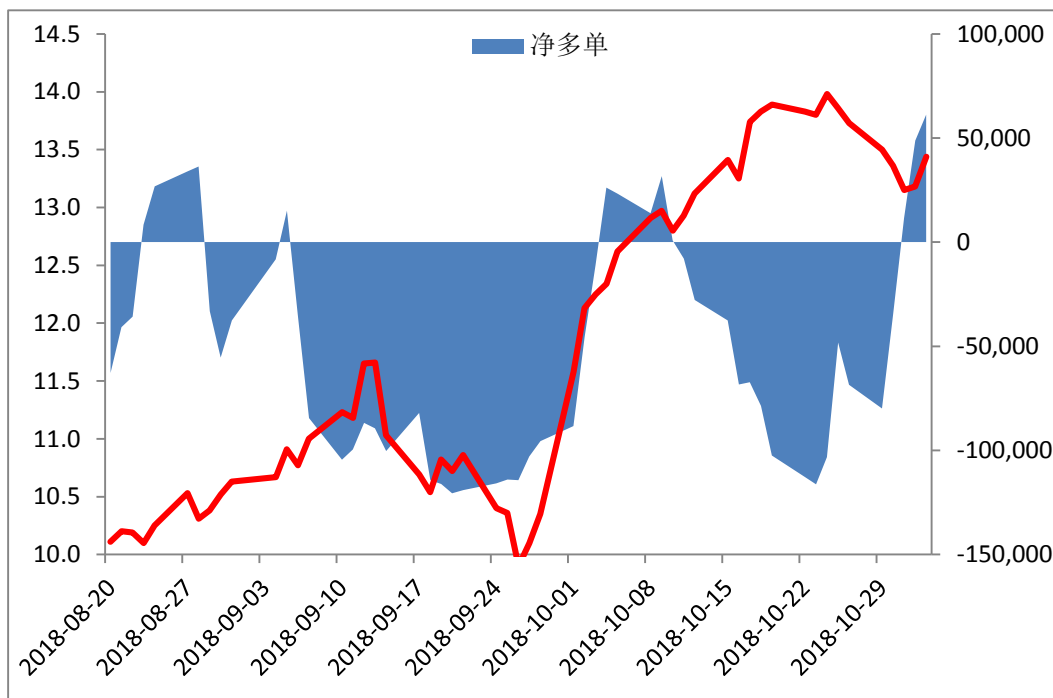
数据来源: Bloomberg 南华研究

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。

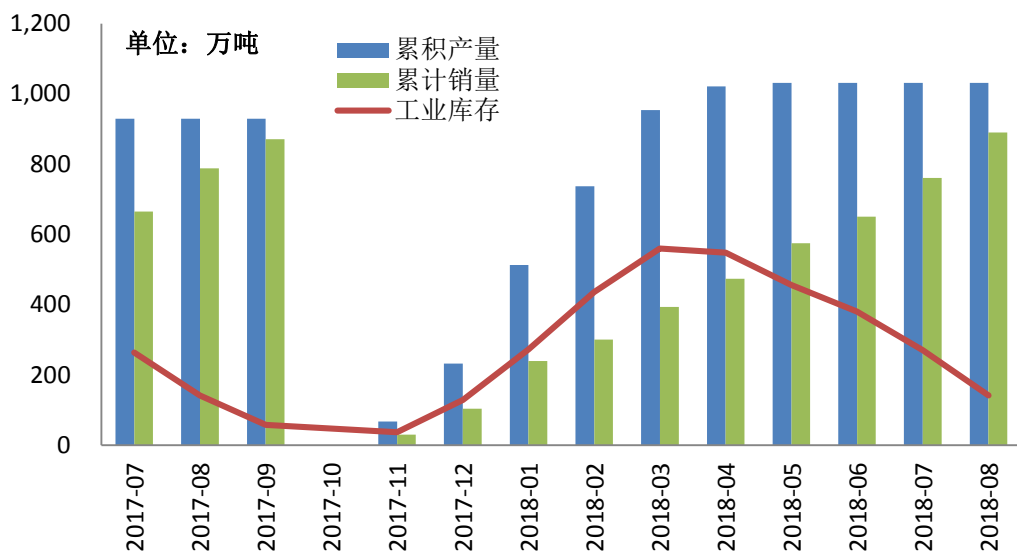
据悉，敕勒川糖业 10 月 20 日正式投产，18/19 内蒙古开榨糖厂增至 11 家。敕勒川糖业成为 18/19 榨季内蒙古第三家投产的新建糖厂，另外 3 家新厂的开榨时间，预计都在 11 月初。据悉，内蒙古敕勒川糖业是骑士集团投资设立的全资子公司，公司计划投资 8 亿元，分二期建设，2018 年已建成投产一期日处理甜菜 5000 吨，年产优质白砂糖 6 万吨。目前内蒙古开榨的 11 家糖厂中，5 家产白砂糖，5 家产绵白糖，中滩糖厂生产种类暂时不详。

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

**【18/19 年度产销会议于 11 月 1 日-2 日在海口召开】**《2018/19 年制糖期全国食糖产销工作会议暨全国食糖、糖蜜酒精订货会》于今日（2018 年 11 月 1 日）在海口市海南新燕泰大酒店如期召开，国家有关部委领导、中国轻工业联合会领导、中国糖业协会领导、海南省工信厅领导、主产糖省（区）糖业协会领导、制糖企业代表以及各方糖业界人士 500 余人参加会议。

**解读：**会议上对于 18/19 年度进行了初次的糖产量预估。总量和地方合计有一定出入，全国合计应该是接近 1070 万吨，而不是最终公布的 1060 万吨。



表 1、18/19 制糖年食糖产量预估

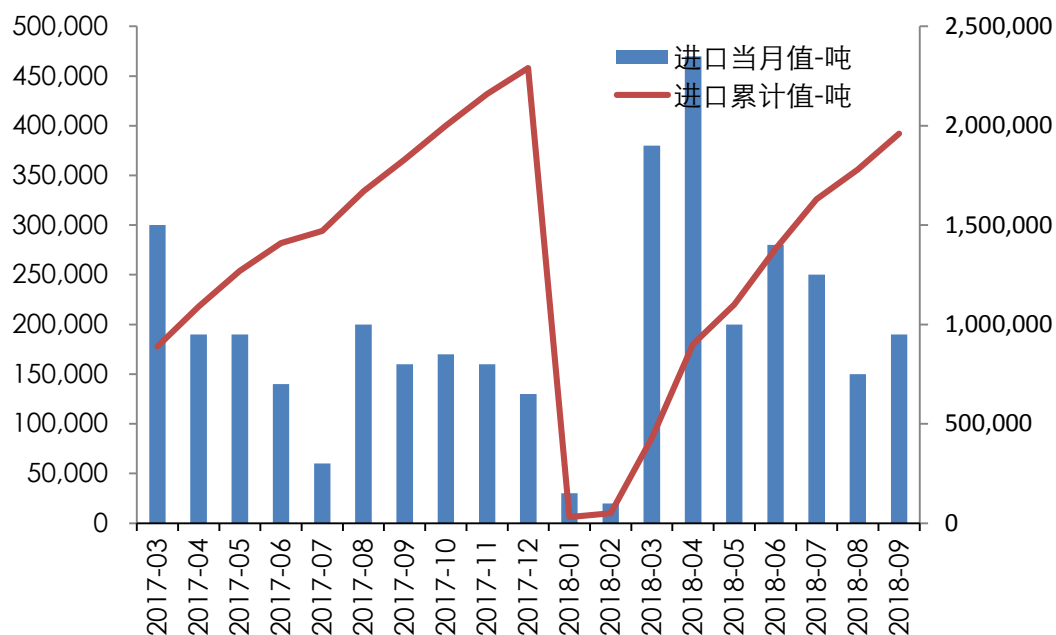
18/19 制糖年全国食糖产量预估				
单位：万吨、万亩				
省区	18/19 产量 预估	17/18 产量	18/19 种植面积	17/18 种植面积
全国合计	1060	1031.04	/	2064（蔗 1800.9，菜 263.1）
广东	90	87.13	190	/
广西	610	602.5	1160	1140
云南	212	206.86	432.8	428.4
海南	18.4	17.25	38.97	37.71
新疆	54	54.11	108	106
内蒙古	70	48	/	/
其他	15	15.19	/	/

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。

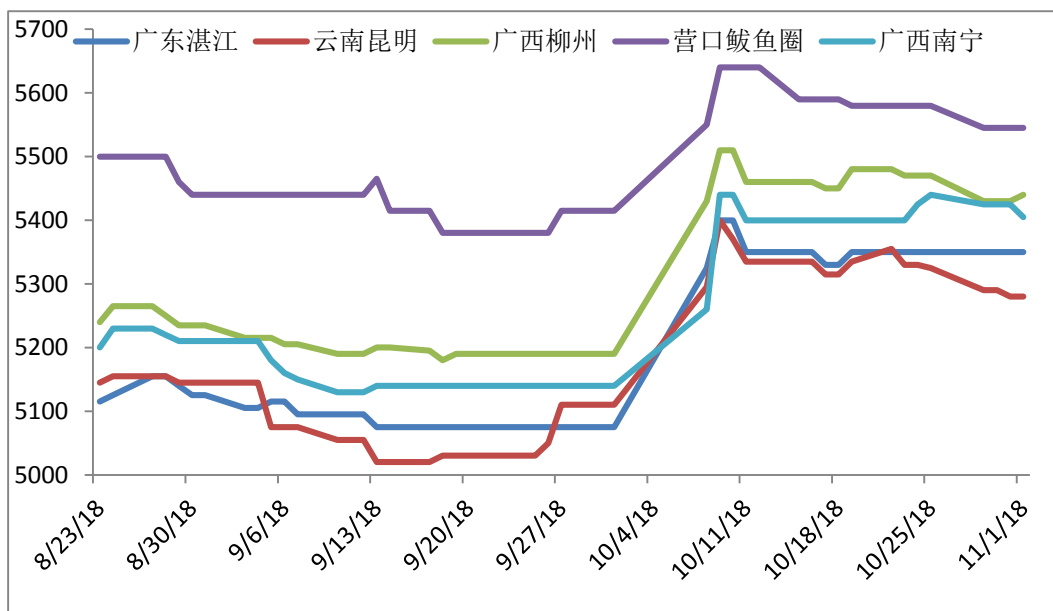
**解读：**9 月进口量较少的原因在于 8 月 1 日配额外关税统一调整为 90%后，8 月下旬至 9 月中上旬配额外进口持续贴水。而当前 10 月份配额外贴水情况更为严重，这对 10 月、11 月进口同样会深受影响。

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



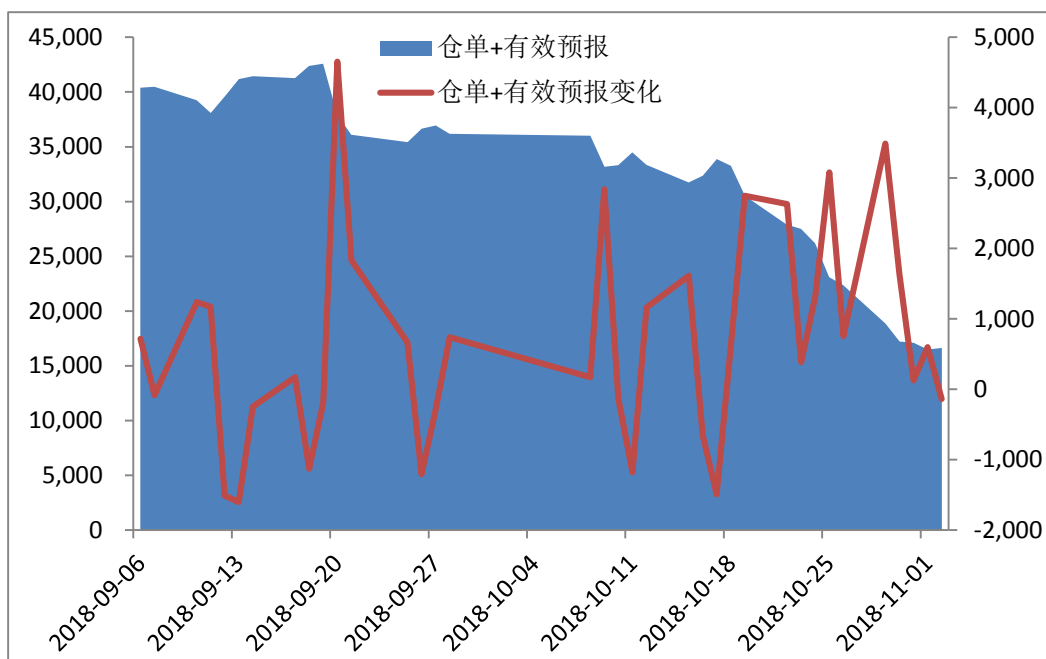
数据来源: Bloomberg 南华研究

## 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 13395 张，减少 644 张，注册仓单+有效预报为 14395，减少 1644 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

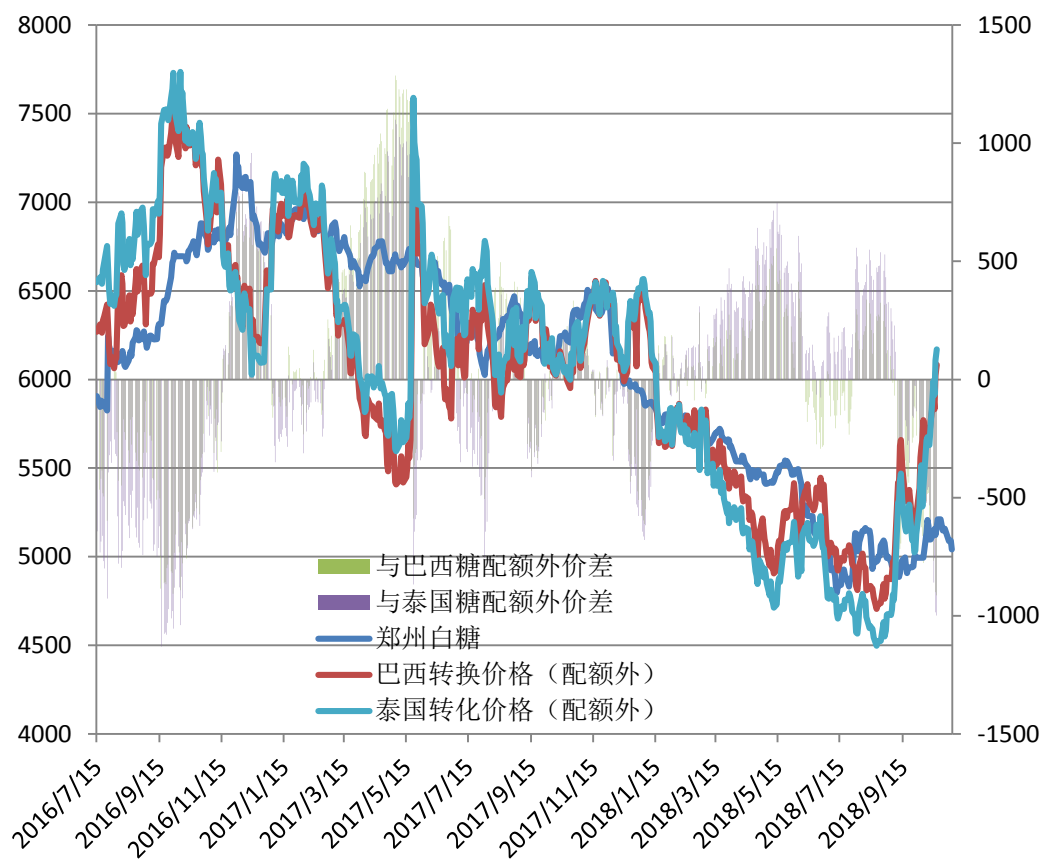
## 国际影响因素

**【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

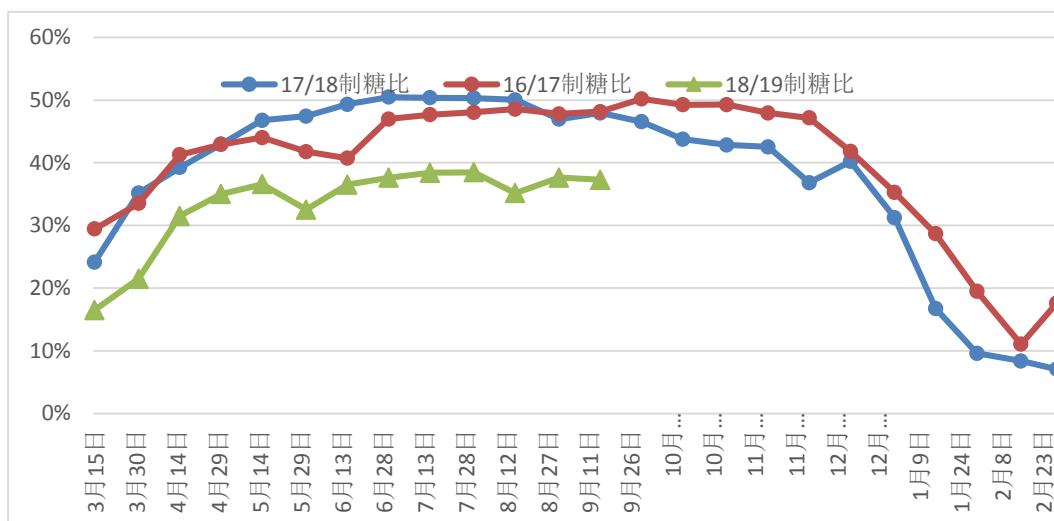


数据来源: Bloomberg 南华研究

**【巴西 10 月出口量下降 33% 至 193 万吨】**巴西发展工业外贸部 (MDIC) 周四公布的数据显示, 10 月该国出口食糖约 193.4 万吨, 环比下降 24.9%, 同比下降 32.8%。其中 174.1 万吨为原糖, 19.2 万吨为精炼糖。截至 10 月末, 今年巴西累计出口食糖 1867.9 万吨, 同比下降 24%; 18/19 榨季该国已出口 1312.9 万吨, 同比下降 30.7%。

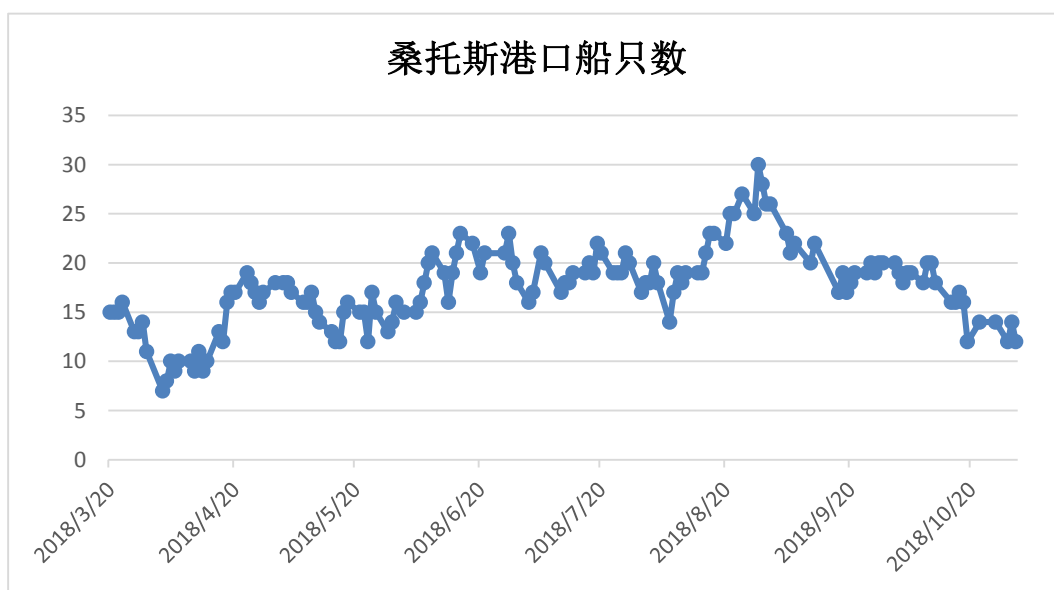
**解读:** 巴西出口量下滑主要是因为产量下滑以及出口份额被侵占。

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 18/19 榨季截至 10 月底已出口 83 万吨糖】**据印度媒体报道，在本周一印度糖商协会（AISTA）组织的会议上，贸易商估计本榨季截至目前糖厂已签约出口 83 万吨糖，大部分为原糖，其中约 45 万吨为北方邦糖厂签订。

**解读：**印度补贴政策实施后，出口量开始增加，对全球市场冲击影响深远。

**【印度 ISMA 下调 18/19 榨季产量预估至 3150 万吨】**考虑到三大主产区的不利天气条件与虫害侵袭，印度糖厂协会 (ISMA) 已将该国 18/19 榨季糖产量预估下调至 3150

万吨左右，与上榨季水平相近。ISMA 称，北方邦 9 月遭遇了反常降雨，部分蔗区出现洪涝，甘蔗单产或受影响，而马邦与北卡邦的降雨不足和白色蚜虫害也可能将降低甘蔗产量；北方邦产量预估由 1350 万吨下调至 1210 万吨，马邦由 1150 万吨下调 1080 万吨，卡邦由 442 万吨下调至 420 万吨。另一方面，数量有限的乙级糖蜜（B-heavy molasses）与蔗汁转向乙醇生产也是糖产量预估下调的原因之一。由于 8 月份政府对生物燃料政策进行了修订，许多糖厂计划供应更多乙醇。新政策旨在避免糖厂生产更多食糖，因市场上供给早已过剩。ISMA 表示，本榨季石油营销公司招标采购乙醇时，糖厂承诺将从乙级糖蜜与蔗汁中分别生产 4.85 亿升和 1840 万升乙醇，这相当于消耗 450-500 万吨糖。ISMA 还表示，印度大部分地区还未开始 18/19 榨季生产，一旦糖厂开榨，甘蔗单产与出糖率的实际数据将会出炉，也许情况会较预想的好些。18/19 榨季印度食糖期初库存预计为 1070 万吨，消费量预计为 2550-2600 万吨，如果糖业能够出口 400-500 万吨糖，期末库存将为 1120-1270 万吨。

**解读：**印度产量下调符合市场预期，尽管产量有所下调，但库存依旧超过 1000 万吨，是全球市场的影响较大。

## 主要观点和操作建议

上周郑糖下行回补缺口。本周现货报价持续下调，尽管陈糖库存不多。上周海口产销会议召开，初步全国估产 18/19 榨季产量为 1060 万吨，同比增加 29 万吨。云南目前已有 1 家糖厂开榨，11 月中旬两广地区也将有个别糖厂开榨，后期我们需要继续关注广西开榨进度。外盘方面，原糖本周先跌后涨，整体下挫为主。巴西方面，10 月出口食糖 193.4 万吨，同比下降 32.8%，主要是因减产和出口市场份额遭到挤占有关。印度方面，印度糖厂协会预估 18/19 榨季产量为 3150 万吨，符合此前市场预估。不过，受补贴政策以及出口要求影响，印度目前已出口 83 万吨糖，后续仍将继续出口大量印度糖，对市场产生的影响依旧深远。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱缩小，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 日均线上穿 120 日均线失败，再度向下靠拢 60 日均线。30 分钟线上，MACD 红柱初显，快慢线接近金叉，KDJ 金叉向上，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 绿柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 低位拐头向上，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：**糖价经历这波调整以后进入纠结时期，短期方向性不明确，我们依旧遵循近月不多远月不空的原则。目前的位置不宜进行中产线的单子布局，远月补仓时期仍需等待，短期建议逢低试多为主。

## 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](http://www.nanhua.net)