

内外交困



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

本周郑糖大幅下挫，郑商所套保额度发放量低于预期使得 1 月多头大面积撤退，进口许可证发放意外增加则加剧了下跌的影响。目前广西开榨糖厂数为 51 家，同比减少 6 家；云南目前已经开榨 8 家。本周随着产区大规模集中开榨，新糖供应量增加，国内现货价格在期货和批发市场的带动下也出现大幅下挫，进入密集开榨期的广西产区，也因市场价格的下跌，终端还未开始春节备货开始阶梯式向下降价，牵一发动全身，全国大部分地区出现跌价，中间商反应销区销售一般，采购旺季需等待现货价格稳定。外盘方面，受亚洲地区开榨集中季影响，原糖本周继续下跌并且再创新低。Unica 双周报数据显示，11 月下半月巴西中南部产糖 73.4 万吨同比降 35%。目前制糖比已经仅为 36.83%。但是由于巴西目前已经开始进入压榨淡季，对市场的影响力度已经相当有限，亚洲地区的压榨使得原糖再度承压。泰国截至 12 月 8 日，已有 30 家糖厂开榨，产糖量已经达到了 96376 吨，同比增加 7.7%。

近期关注：关注南方开榨情况，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西糖厂情况，印度压榨情况，泰国开榨情况。

短期观点

反弹沽空为主。

中期观点

空单逢低减持。

长期观点

下跌周期下远月空单滚动操作。

一周数据统计

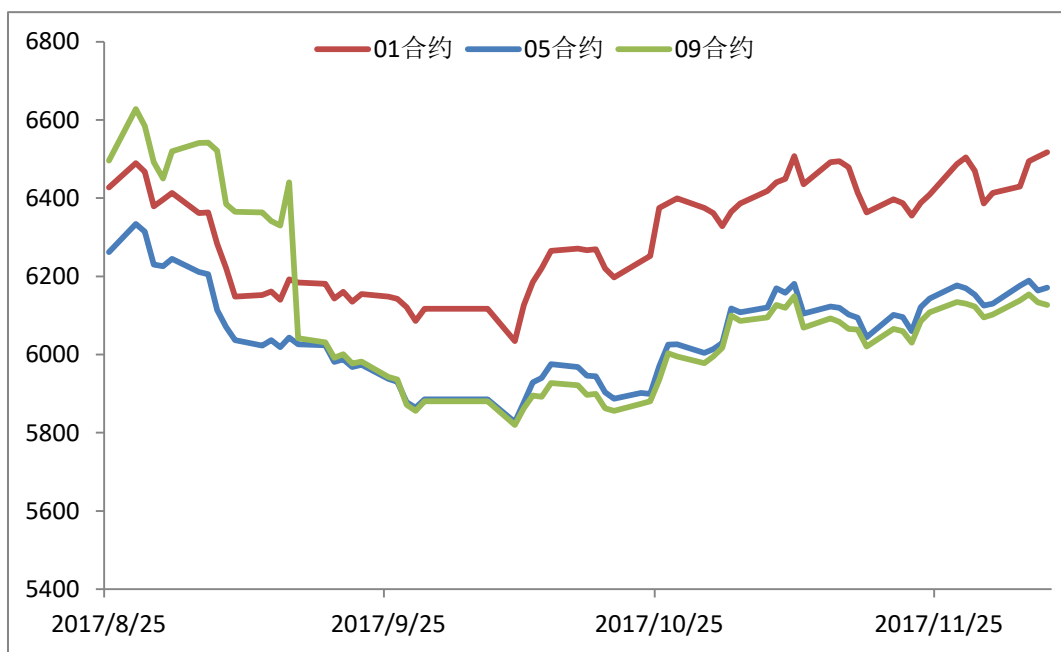
国内外期现货价格统计（截至 12 月 15 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1805	-3.53%	146 万	47.5 万
ICE03	-3.06%	47.8 万	71.9 万
主产区现货			
柳州	6420（中间商新糖）		
	6250（集团陈糖）-6420（集团新糖）		
南宁	6350（中间商新糖）		
	6280-6450（集团新糖）		
湛江	6350-6380		
昆明	6350-6360		
祥云	暂无报价		
大理	暂无报价		
乌鲁木齐	6250-6350		
进口加工糖			
营口北方【银霞牌】	6800【绵白糖】		
	6750【白砂糖】		
中粮（唐山）【中糖牌】	暂无报价		
山东星光【星友牌】	7500【幼砂糖】		
	6900【绵白糖】		
	6800【白砂糖】		
日照凌云海糖业【凌雪牌】	6700【白砂糖】		
	6850【绵白糖】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	暂无报价【幼砂糖】		
	暂无报价【细砂糖】		
	6525【中砂糖】		
福建糖业	6660【白兰花】2017.11		
	6580【剑玉兰】2017.11		
	6500【白玉兰】2017.3		
	6450【白玉兰】2016		
东莞制糖厂【白莲牌】	6550		
广东金岭	6460【2017】		
	6340【2016】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

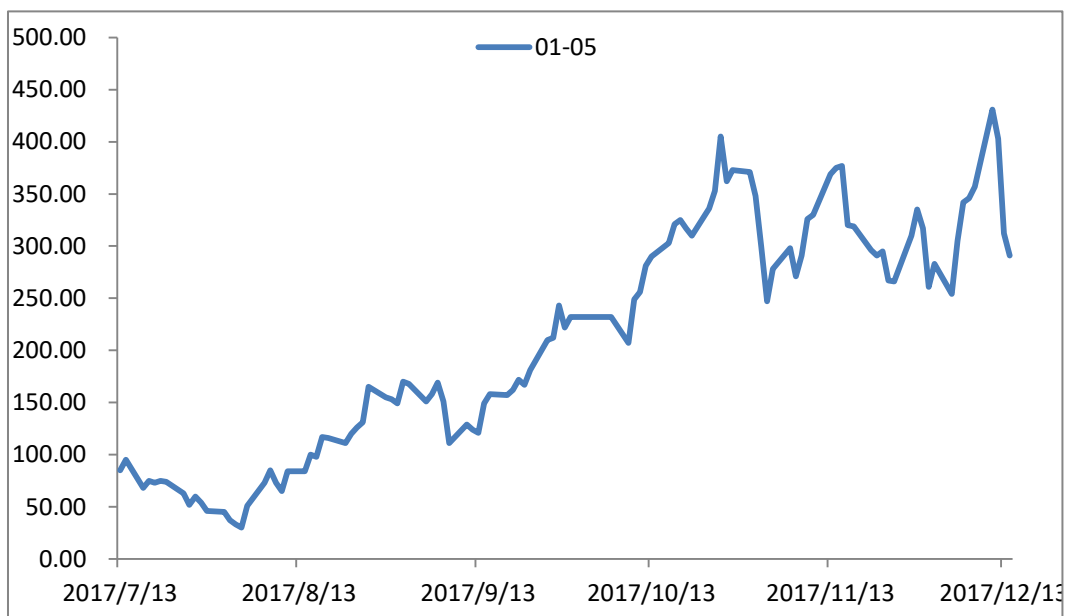
本周郑糖大幅下挫,郑商所套保额度发放量低于预期使得1月多头大面积撤退,进口许可证发放意外增加则加剧了下跌的影响。目前广西开榨糖厂数为51家,同比减少6家;云南目前已经开榨8家。本周随着产区大规模集中开榨,新糖供应量增加,国内现货价格在期货和批发市场的带动下也出现大幅下挫,进入密集开榨期的广西产区,也因市场价格的下跌,终端还未开始春节备货开始阶梯式向下降价,牵一发动全身,全国大部分地区出现跌价,中间商反应销区销售一般,采购旺季需等待现货价格稳定。

图1、郑糖走势图



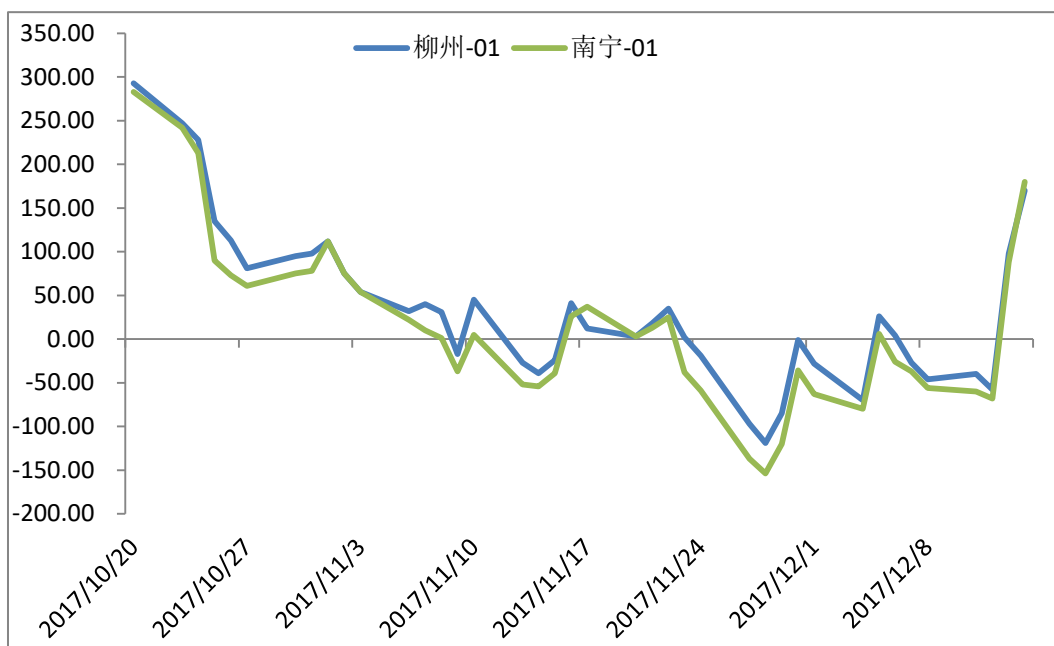
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

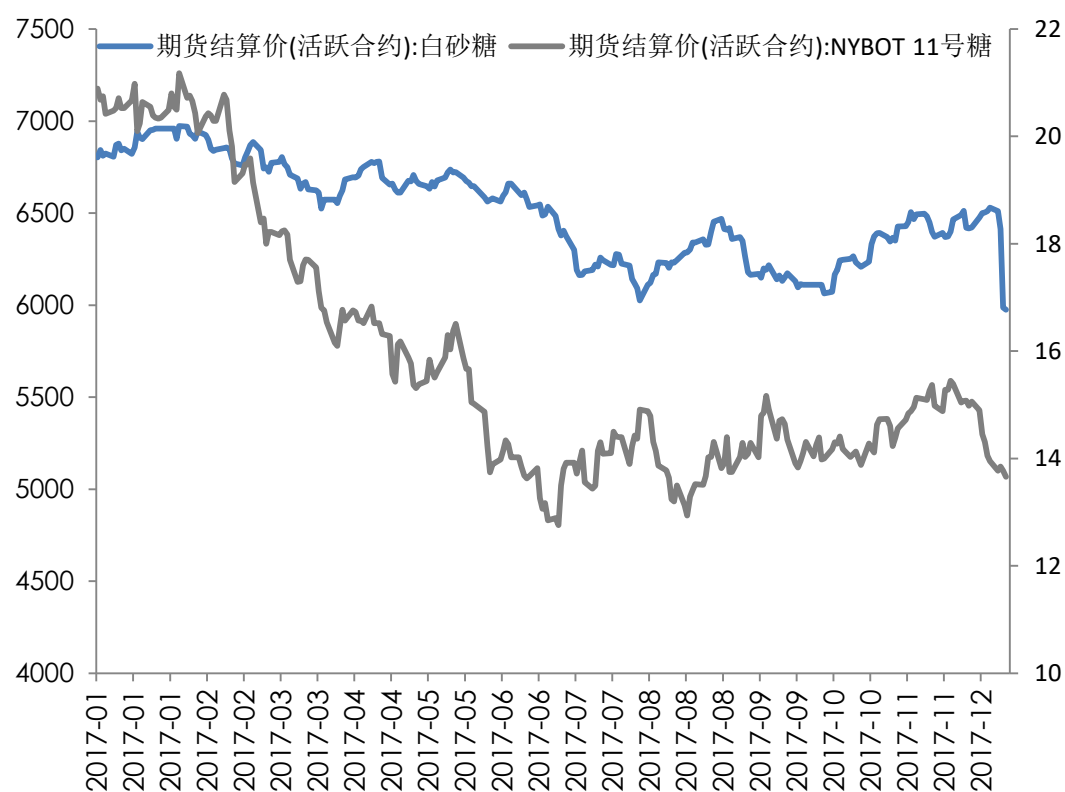
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

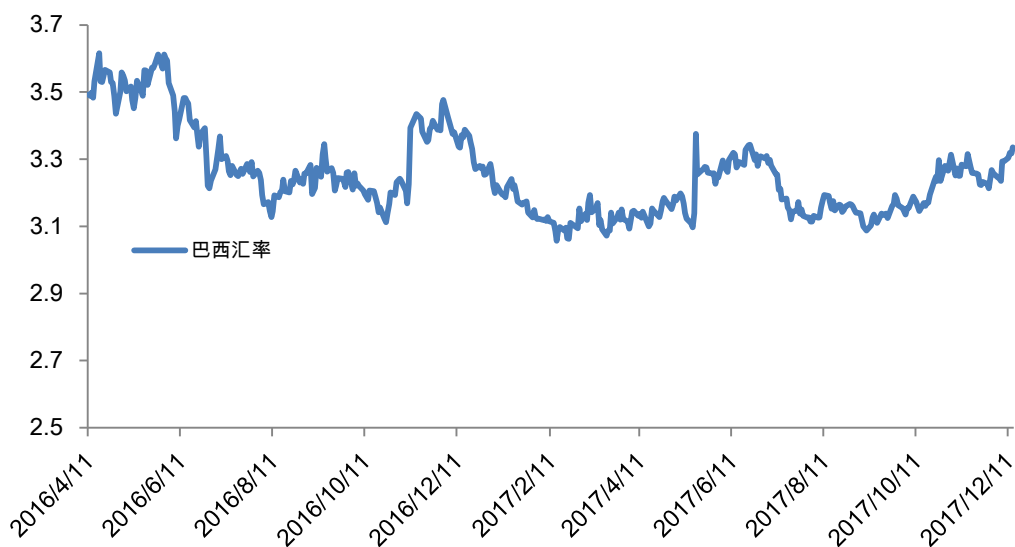
外盘方面，受亚洲地区开榨集中季影响，原糖本周继续下跌并且再创新低。Unica 双周报数据显示，11 月下半月巴西中南部产糖 73.4 万吨同比降 35%。目前制糖比已经仅为 36.83%。但是由于巴西目前已经开始进入压榨淡季，对市场的影响力度已经相当有限，亚洲地区的压榨使得原糖再度承压。泰国截至 12 月 8 日，已有 30 家糖厂开榨，产糖量已经达到了 96376 吨，同比增加 7.7%。

图 4、原糖主力合约走势图



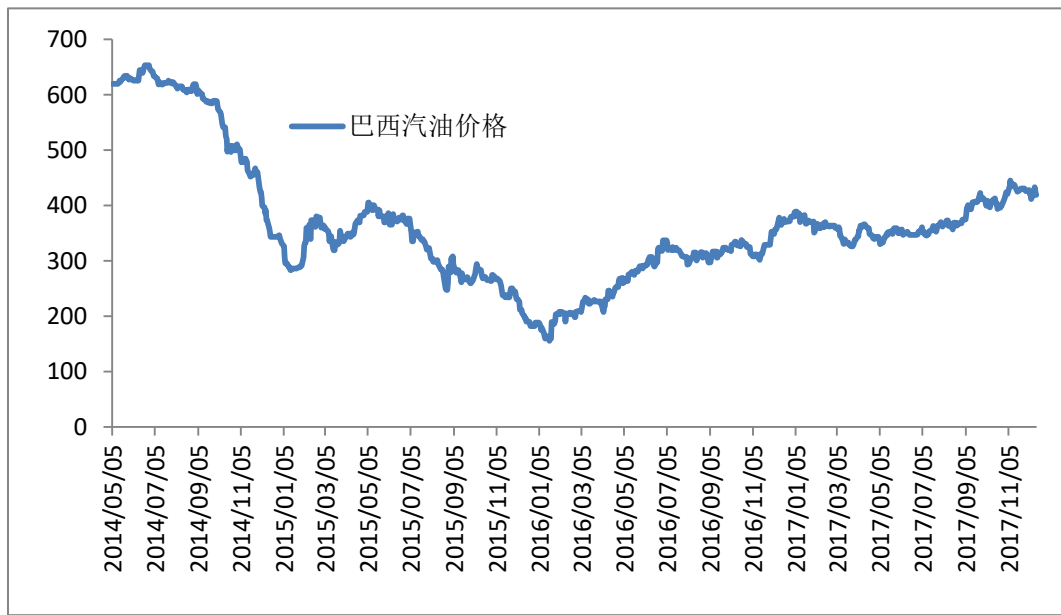
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



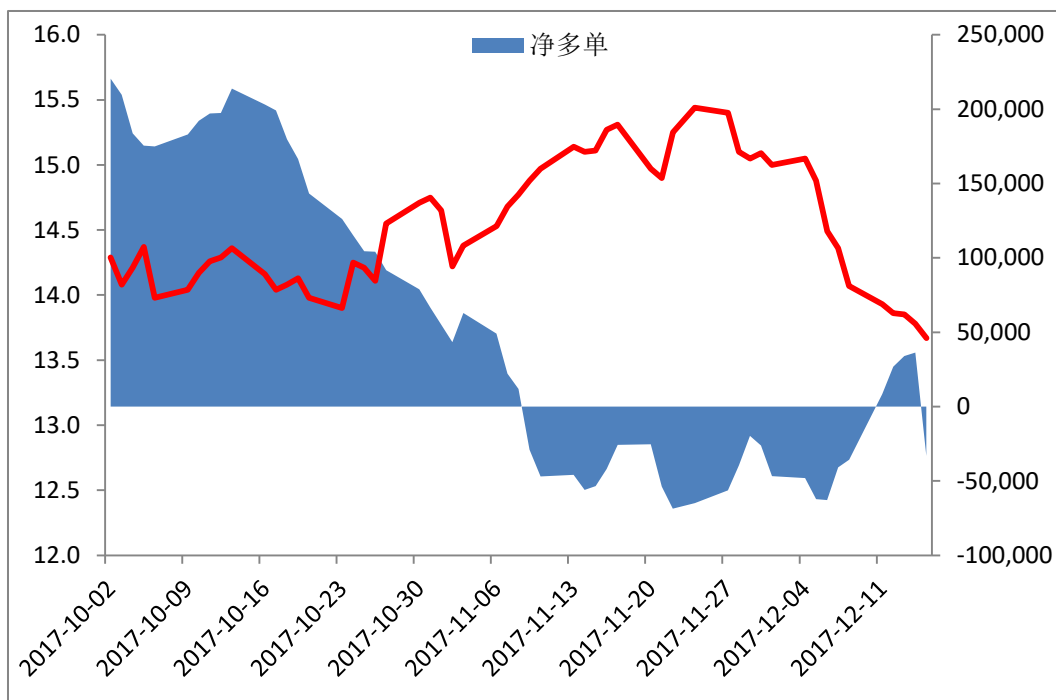
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【广西已有 51 家糖厂开榨，同比减少 6 家】12 月 11 日、14 日广西分别有广西扶南东亚糖业有限公司、广西玉林市雅桥糖业有限公司 2 家糖厂顺利开榨。 截止目前，广西开榨糖厂总数为 51 家，同比减少 6 家；已开榨糖厂的日榨产能约为 42.7 万吨，同比减少约 3.65 万吨。12 月 16 日预计有 10 家左右糖厂开榨。

2017 年 12 月 16 日上午，云南英茂集团弄璋糖厂甘蔗已入场开榨。至此，云南开榨糖厂数已经增至 8 家，分别为孟连糖厂、勐捧糖厂、勐滨糖厂、龙江糖厂、西盟糖厂、盏西糖厂、景罕糖厂、弄璋糖厂。

解读：尽管广西地区的压榨依旧落后于去年同期，但是今年 12 月压榨的集中期在 12 月中旬，未来几天后开榨糖厂数将很快超过去年同期。云南的集中压榨期则在明年 1 月。

【山东烟台：查获走私白糖 1000 吨】2017 年 12 月 12 日，山东烟台边防支队龙口边防派出所官兵在辖区央格庄码头查获一起走私白糖案件。当场抓获涉嫌走私的犯罪嫌疑人 8 名，查扣运输船舶 2 艘，扣押涉嫌走私的白糖 20000 余袋、重约 1000 吨，涉案价值约 650 万元。据了解，这是山东省单次查获走私白糖数量最多的一次。

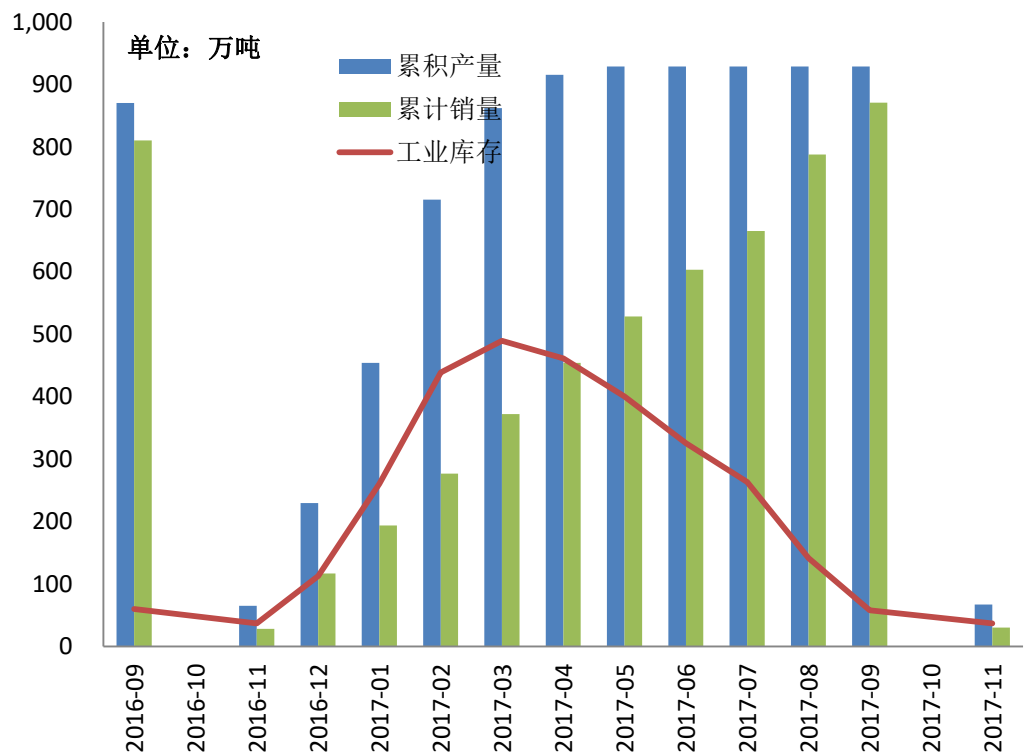
解读：根据此前笔者猜测，走私路径将从南方转移到北方。从近大半年的缉私行动可以看到这种端倪，新闻报道中抓获的地点从浙江、江苏到山东延伸北上从侧面印证了这种观点，这是缉私收紧导致的，不过台湾每个月从泰国进口的白糖数量还是很大，说明走私量遏制的程度还不够，走私依旧猖獗。

表 1、17/18 制糖年全国糖料种植情况及产量产量预计

2017 糖料种植情况及 2017/18 年制糖期产量预计			
单位：万亩、万吨			
省 区	2017 年糖料 种植面积	2017/18 制糖期预计	
		收购糖料量	产糖量
全国合计	2126	8637	1020
甘蔗糖小计	1847	7678	907
广 东	198	930	90
其中：湛 江	163	776	80
广 西	1150	4883	590
云 南	426	1577	194
海 南	46	180	20
其 他	27	108	13
甜菜糖小计	279	959	113
黑龙江	27	63	7
新 疆	105	440	49
内蒙古	130	400	50
其 他	17	56	7

数据来源：中糖协简报 南华研究

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

【17/18 年制糖期截至 11 月底食糖产销数据】截至 2017 年 11 月底，2017/18 年制糖期北方甜菜糖厂已全部开机生产，南方甘蔗糖厂也相继开机生产。全国已经开工生产的糖厂有 41 家，比上制糖期同期少开工 5 家。

截至 2017 年 11 月底，本制糖期全国累计产糖 67.13 万吨(上制糖期同期产糖 64.89 万吨)，其中，产甘蔗糖 4.94 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 9 万吨）；产甜菜糖 62.19 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 55.89 万吨）。

截至 2017 年 11 月底，本制糖期全国累计销售食糖 30.22 万吨(上制糖期同期 28.01

万吨)，累计销糖率 45.02%（上制糖期同期 43.17%），其中，销售甘蔗糖 3.23 万吨（上制糖期同期 7.8 万吨），销糖率 65.38%（上制糖期同期 86.67%），销售甜菜糖 26.99 万吨（上制糖期同期 20.21 万吨），销糖率 43.4%（上制糖期同期 36.16%）

解读：从 11 月数据我们可以看到产糖量和销糖量均高于去年同期，主要还是甜菜糖增产引起的，而由于今年广西推迟开榨，11 月甘蔗糖产量并不大，这也是造成了甜菜糖销量好于去年的原因之一。

表 2、17/18 制糖年食糖产销数据

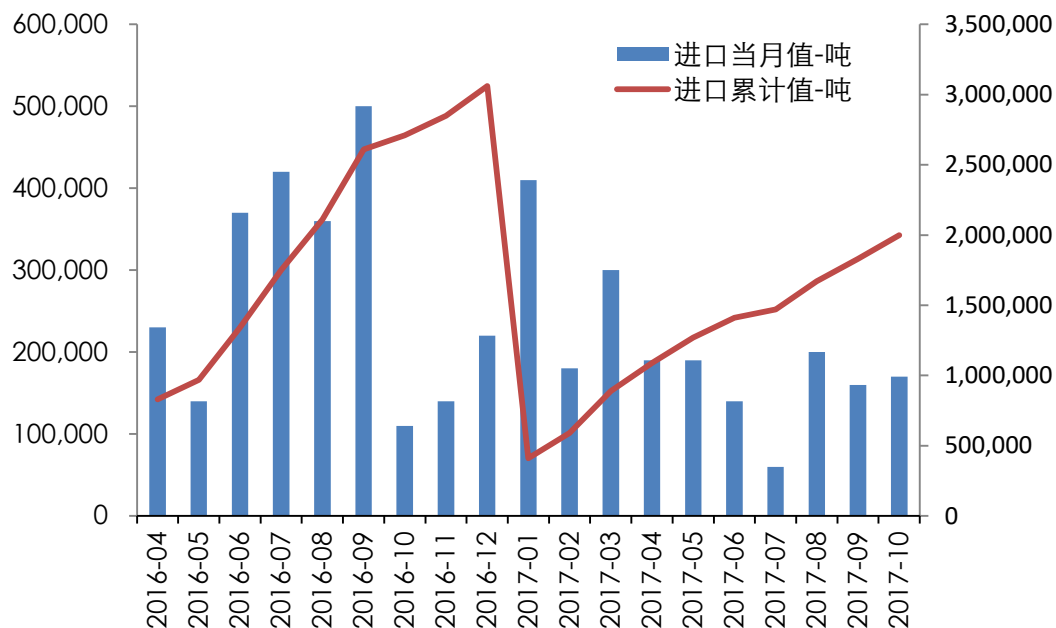
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2017 年 11 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	67.13	30.22	45.02	
甘蔗糖小计	907	4.94	3.23	65.38	
广东	90	0.43	0.43	100	已开榨 2 家
其中：湛江	80	0.43	0.43	100	已开榨 2 家
广西	590	4.5	2.8	62.22	已开榨 10 家
云南	194	0	0	0	
海南	20	0	0	0	
其他	13	0.01	0	0	已开榨 1 家
甜菜糖小计	113	62.19	26.99	43.4	
黑龙江	7	3.4	0.45	13.24	已全部开榨
新疆	49	32.69	10.76	32.92	已全部开榨
内蒙古	50	23.3	14.58	62.58	已全部开榨
其他	7	2.8	1.2	42.86	已全部开榨

数据来源：中糖协 南华研究

【10 月中国进口食糖 17 万吨，同比增加 6 万吨】海关数据显示，10 月份中国进口食糖 17 万吨，同比增加 6 万吨，环比增加 1 万吨。2017 年 1 月至 10 月中国进口食糖 200.32 万吨，同比下降 72.17 万吨。

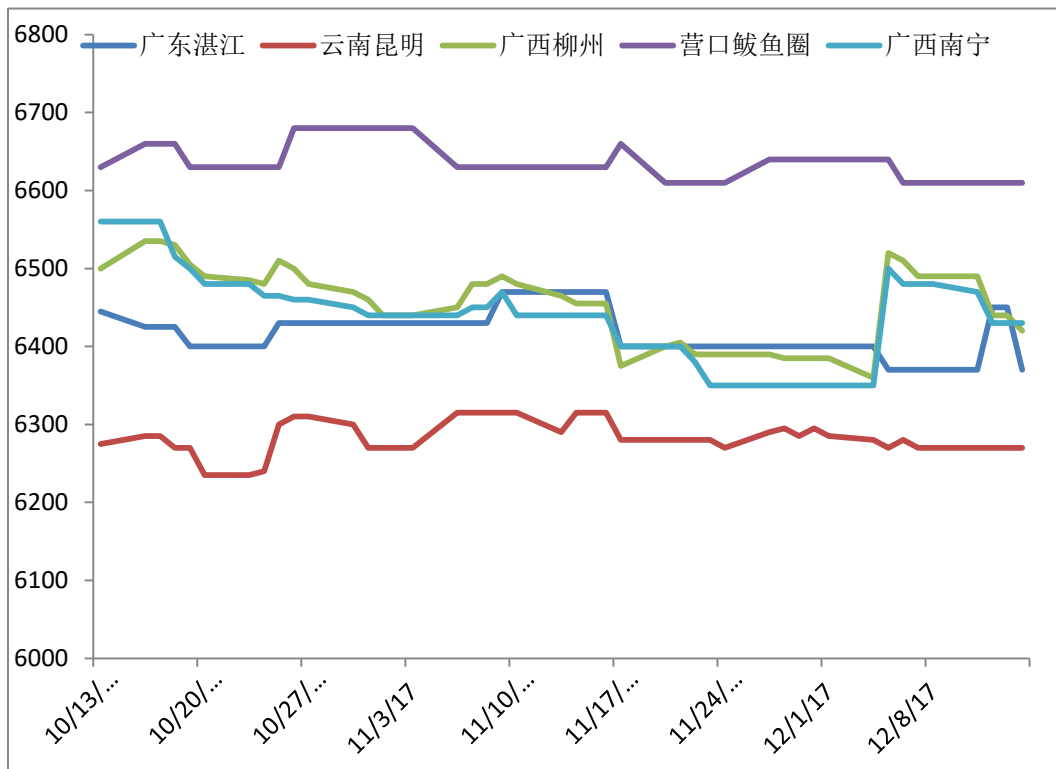
解读：进口尽管同比大增，但是符合预期，需要关注 2017 年的配额情况。

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



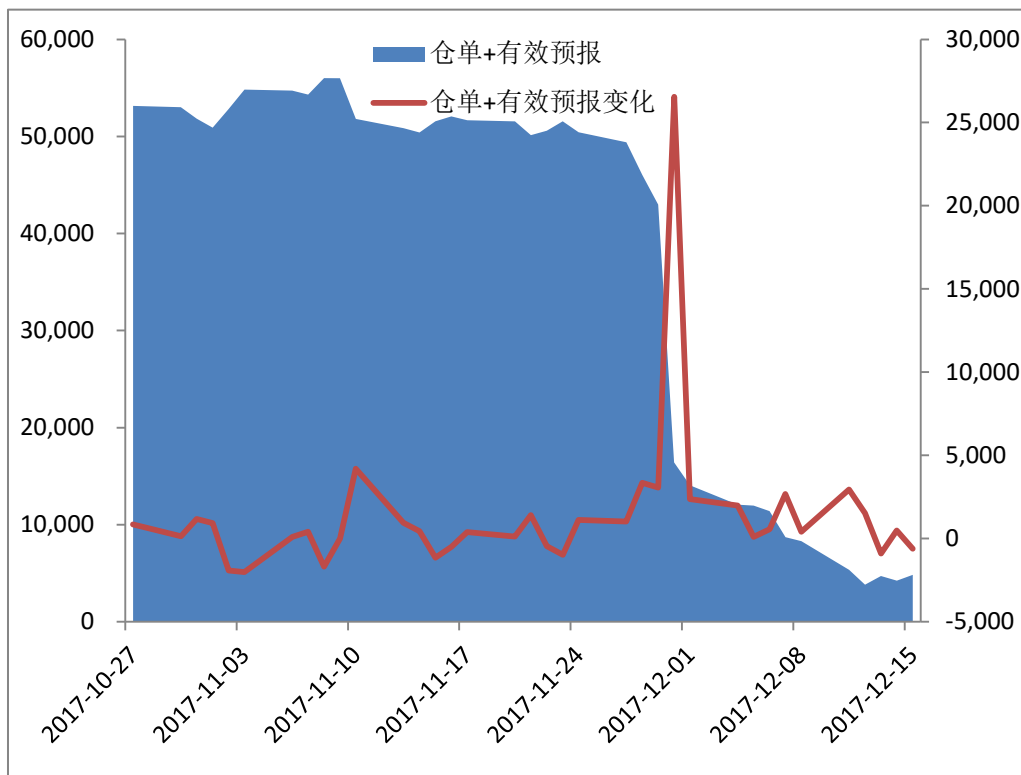
数据来源:Bloomberg 南华研究

仓单情况：本周预报增加上万张

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 1600 张，仓单+仓单预报达到了 18881 张，比上周增加 11337 张，随着南方的压榨，注册的仓单量有明显增加。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



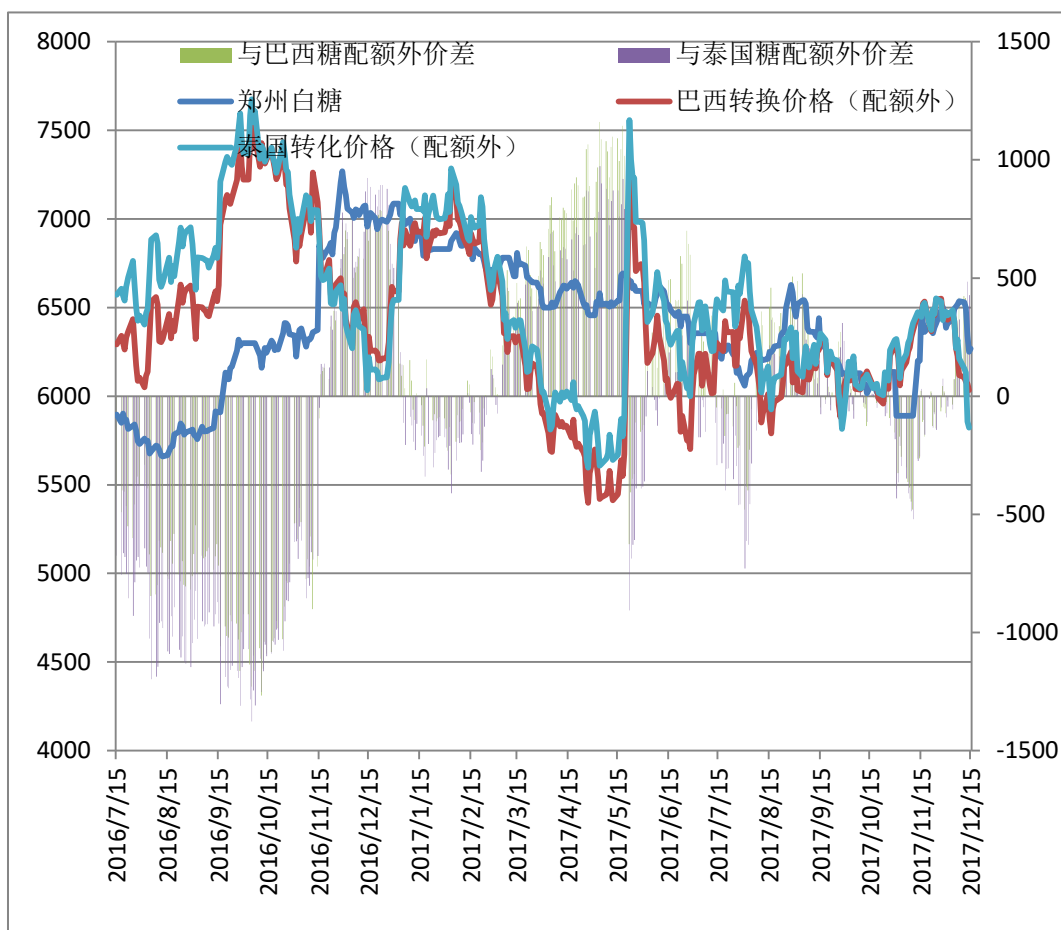
数据来源:wind 南华研究

国际影响因素

【ISO：2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨】国际糖业组织（ISO）8 月 18 日预计,2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨,本年度为短缺 390 万吨。ISO 在季度报告中称,2017/18 年度全球糖产量预计将攀升近 7%,至 1.793 亿吨。主要因印度、欧盟、泰国和中国产量增加带动了全球产量增长。2017/18 年度印度糖产量预计为 2500 万吨,高于上一年度的 2050 万吨。印度季风雨预计有助于帮助马邦产量复苏,前两年该地区遭遇干旱。欧盟糖产量预计将从上一年度的 1590 万吨增至 1860 万吨。ISO 还预计全球糖消费量增加 1.8%,至 1.747 亿吨。ISO 在报告中称,供应过剩通常利空价格,糖价会进一步走软,但在巴西,甘蔗产糖的吸引力会下滑。巴西中南部 17/18 榨季迄今为止糖厂的产糖用蔗比例为 48%,若产糖用蔗比例下降至 44%的近几年常规水平,或使过剩量减半。

解读：ISO 相对其他机构而言相对比较保守，本次估计比上一次增加了 100 万吨过剩，而澳大利亚分析机构 Green pool 将 2017/18 榨季全球食糖供需过剩预估上调 266 万吨，至 980 万吨，总的来说过剩压力将持续保持下去，原糖反弹整体高度还是很有限。

图 12、配额外换算的内外价差



数据来源: Bloomberg 南华研究

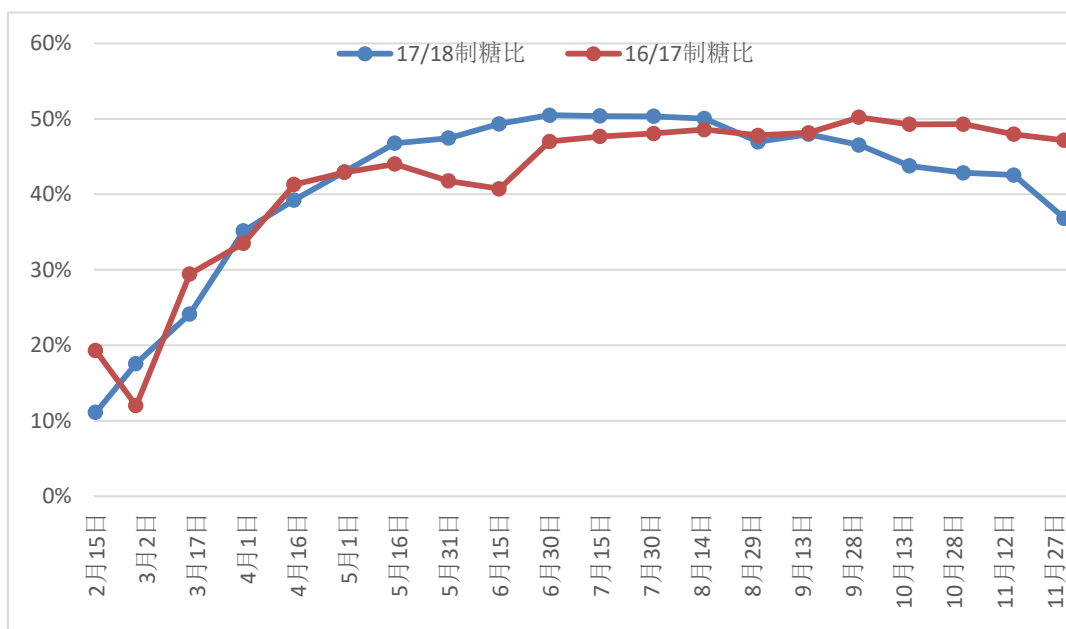
【巴西双周报：11 月下半月巴西中南部产糖 73.4 万吨同比降 35%】据巴西圣保罗州蔗产联盟（Unica）日前发布的数据，2017 年 11 月下半月巴西中-南部地区累计收榨甘蔗 1,522.5 万吨，较去年同期 1,968.2 万吨的收榨量下降 22.64%。数据显示，2017 年 11 月下半月巴西中-南部地区产糖 73.4 万吨，较去年同期 113.6 万吨的产量下降 35.44%；产酒精 8.00 亿公升，较去年同期 7.95 亿公升的产量增长 0.59%，其中无水酒精 3.00 亿公升，较去年同期 3.62 亿公升的产量下降 17.10%，含水酒精 5.00 亿公升，较去年同期 4.33 亿公升的产量增长 15.36%。同期糖厂制糖用蔗比例已从 2016 年同期

的 47.15%降至 36.83%；生产酒精的甘蔗比例则从 2016 年同期的 52.85%升至 63.17% 吨甘蔗产糖量较 2016 年同期的 128.51 公斤/吨增长了 6.84%，至 137.30 公斤/吨。

据巴西圣保罗州蔗产联盟（Unica）日前发布的数据，17-18 制糖年（4 月-3 月）截止 2017 年 11 月 30 日巴西中-南部地区累计收榨甘蔗 5.68177 亿吨，较 16-17 制糖年同期 5.81701 亿吨的收榨量下降 2.33%；累计产糖 3,508.9 万吨，较 16-17 制糖年同期 3,470.3 万吨的产量增长 1.11%。截止 2017 年 11 月 30 日巴西中-南部地区累计产酒精 244.62 亿公升，较 16-17 制糖年同期 244.10 亿公升的产量增长 0.21%，其中无水酒精 105.01 亿公升，较 16-17 制糖年同期 103.69 亿公升的产量增长 1.27%；含水酒精 139.61 亿公升，较 16-17 制糖年同期 140.41 亿公升的产量下降 0.57%。糖厂的制糖用蔗比例从 16-17 制糖年同期的 46.74%升至 47.11%；生产酒精的甘蔗比例则从 16-17 制糖年同期的 53.26%降至 52.89%。吨甘蔗产糖量较 16-17 制糖年同期的 133.94 公斤/吨增长了 2.71%，至 137.57 公斤/吨。。

解读：尽管巴西目前制糖比比较低，但是目前已经进入压榨淡季，亚洲地区的主导因素远要强于巴西。

图 13、巴西糖醇比



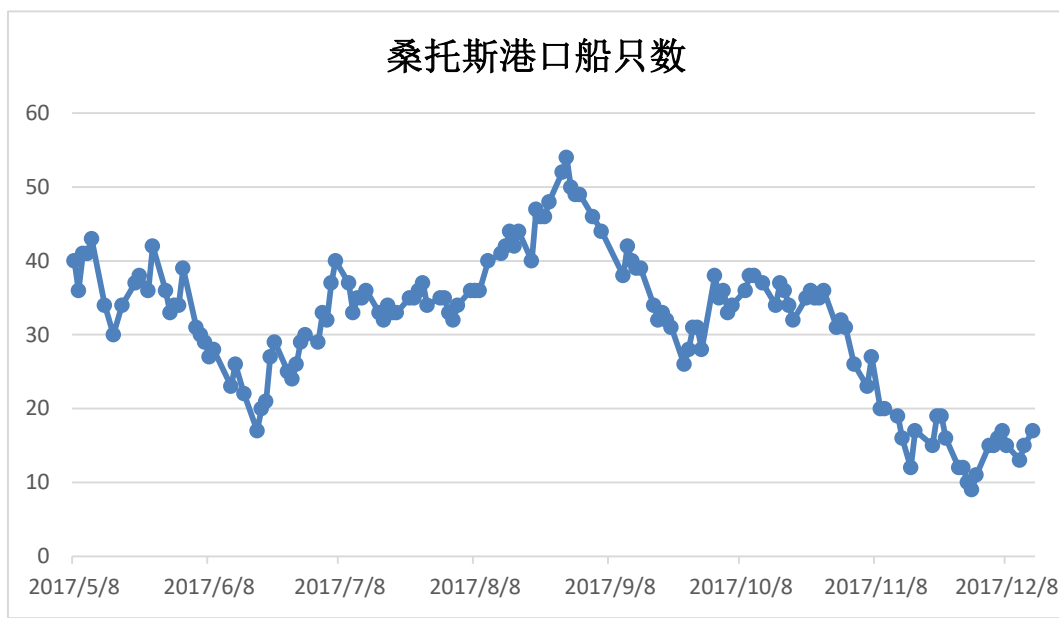
数据来源：Bloomberg 南华研究

【巴西 18/19 榨季可出口糖套保比例已升至 23%】 圣保罗咨询公司 Archer 周一表示，截至 11 月 30 日巴西糖厂已在纽约期糖合约上套保了 624 万吨糖，数量为 2013/14 榨季同期以来最低水平，该国糖厂仍在等待更好的套保机会。

已套保食糖占 2018/19 榨季预计出口量的 23%左右，比例较上个月提高约 3.6 个百分点，但同比仍下降 12 个百分点。

解读：巴西出口套保比比例目前依旧是 13/14 榨季以来最低水平，这说明市场对当下的糖价普遍不看好。

图 14、巴西桑托斯港口船只变化



大利亚产糖和泰国产糖进入印度尼西亚市场上市将享受同等待遇，以前印度尼西亚是泰国产原糖的最大进口国。至于白糖市场，今年泰国同样面临着巴基斯坦、欧盟和印度以及中东地区产白糖的激烈竞争。

解读：泰国今年比去年开榨时间提前 6 天，而且由于含糖比去年同期较高，对国际糖价形成压制。

【欧盟宣布从 10 月 1 日起废除糖类配额制度】 欧盟宣布从 10 月 1 日起废除糖类配额制度，取消欧盟糖类最低价格，结束了超过 50 年的糖类“贸易保护主义”政策。

解读：欧盟终结食糖生产配额体制对国际糖市将产生负面影响。目前的白糖升水并不支持进行原糖加工业务，如此一来，市场对原糖的需求就会减少。而由于配额的取消，欧盟甜菜种植面积激增，预计产量将增加 80 万吨至 2000 万吨的历史最高水平。

主要观点和操作建议

本周郑糖大幅下挫，郑商所套保额度发放量低于预期使得 1 月多头大面积撤退，进口许可证发放意外增加则加剧了下跌的影响。目前广西开榨糖厂数为 51 家，同比减少 6 家；云南目前已经开榨 8 家。本周随着产区大规模集中开榨，新糖供应量增加，国内现货价格在期货和批发市场的带动下也出现大幅下挫，进入密集开榨期的广西产区，也因市场价格的下跌，终端还未开始春节备货开始阶梯式向下降价，牵一发动全身，全国大部分地区出现跌价，中间商反应销区销售一般，采购旺季需等待现货价格稳定。外盘方面，受亚洲地区开榨集中季影响，原糖本周继续下跌并且再创新低。Unica 双周报数据显示，11 月下半月巴西中南部产糖 73.4 万吨同比降 35%。目前制糖比已经仅为 36.83%。但是由于巴西目前已经开始进入压榨淡季，对市场的影响力度已经相当有限，亚洲地区的压榨使得原糖再度承压。泰国截至 12 月 8 日，已有 30 家糖厂开榨，产糖量已经达到了 96376 吨，同比增加 7.7%。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱缩小，快慢线低位金叉继续向上，期价将再度考验 120 日均线支撑力度。日线级别，MACD 绿柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 低位拐头向上，10 日均线向下穿过 120 日均线，存在再度变为空头排列的可能性。30 分钟线上，MACD 红柱扩大，快慢线金叉继续向上，KDJ 高位拐头，均线仍呈空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 红柱缩小，快慢线拐头向下，60 日均线将向下穿过 120 日均线。日线方面 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，均线已呈现空头排列。

近期关注：关注南方开榨情况，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西糖厂情况，印度压榨情况，泰国开榨情况。

操作建议：当下糖价进一步承压，前期长线空单继续持有，中短期空单可以逢低减持或离场，待糖价反弹后择机逢高沽空为主。

南华期货分支机构

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

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

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

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

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

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、B608、B609 室

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

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: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼

电话：010-63161286

电话：0579-89292777

太原营业部太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018**南通营业部**江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168**余姚营业部**余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011**厦门营业部**厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291**普宁营业部**广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855**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**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**南昌营业部**江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829**舟山营业部**浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 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：0574-85201116**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

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