

淡季修整



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

本周郑糖整体震荡偏弱，价格变化不大。现货糖价以稳为主，云南、广西产区现货价格较上周下调 40-50 元/吨，成交较淡，主要原因就是新糖不断的增长。截至 2 月底广西已有 3 家糖厂收榨，同比减少 8 家，内蒙 7 家糖厂全部收榨，最终产量为 48 万吨。外盘方面，原糖探出新低假突破后，出现强反弹，不过整体价格依旧弱势。ISO 近期调整了 17/18 年度全国过剩到 515 万吨，此前为 503 万吨。印度方面，由于马邦和卡邦的单产增加程度令人意外，通过对多家贸易商调查显示 17/18 年度印度产量可能会达到 2920 万吨的惊人数字。此外，销售低迷使得马邦甘蔗欠款达到 250 亿卢比。泰国方面，截至 2 月 23 日糖产量超 850.2 万吨，同比增加 23.7%。

近期关注：关注云南开榨情况以及广西压榨进度，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、泰国压榨情况。

短期观点

短期方向不明，区间操作，上方压力 5820，下方支撑 5730。

中期观点

5-9 正套离场观望。

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 3 月 2 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1805	-0.74%	112.5 万	43.9 万
ICE05	-0.07%	44.5 万	45.2 万
主产区现货			
柳州	5930-6020（中间商新糖）		
	5960-5980（集团新糖）		
南宁	6010-6200（中间商新糖）		
	5880-6020（集团新糖）		
湛江	5850-5880		
昆明	5750-5760		
祥云	5690		
大理	5670-5680		
乌鲁木齐	6100-6200		
	6000-6050（集团新糖）		
进口加工糖			
营口北方【银霞牌】	暂无报价【绵白糖】		
	暂无报价【白砂糖】		
中粮（唐山）	暂无报价【中糖牌】		
	5920【屯河牌】		
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】	6475【精制糖厂仓车板】		
	6375【3 月底提货价】		
	6325【一级糖】		
	6275【3 月底提货价】		
福建糖业	6220【白玉兰】2017.11		
	6200【剑兰花】2017.11		
	6150【白玉兰】2017.3		
东莞制糖厂【白莲牌】	6230【白砂糖】		
广东金岭	6060【2016 年底加工】		
	6070-6130【2017 年加工】		

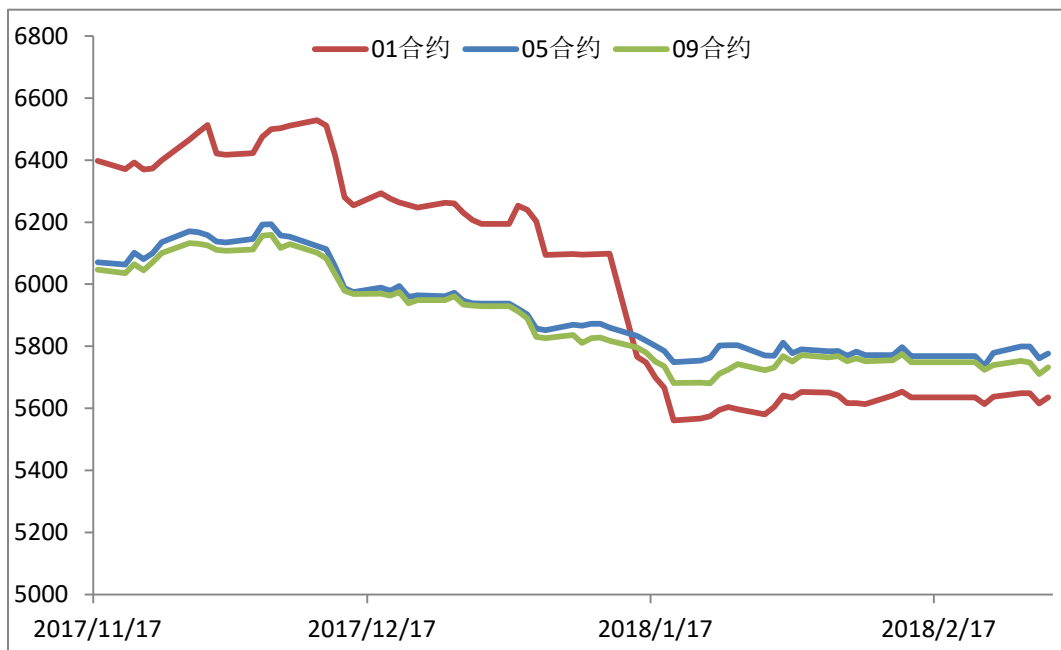
6200 【2018 年加工】

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

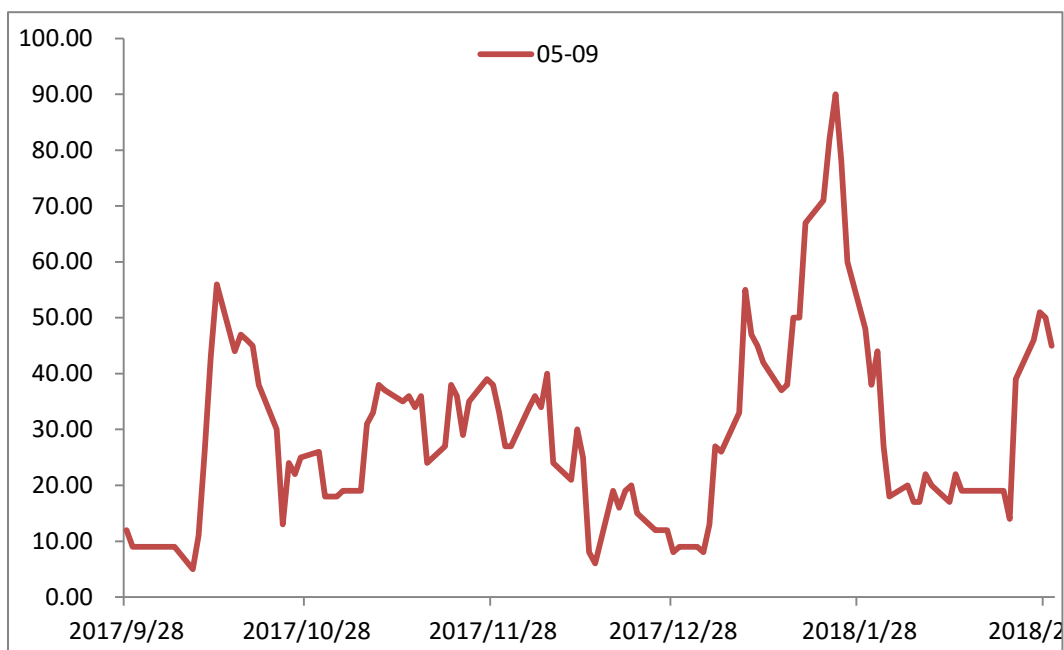
本周郑糖整体震荡偏弱，价格变化不大。现货糖价以稳为主，云南、广西产区现货价格较上周下调 40-50 元/吨，成交较淡，主要原因就是新糖不断的增长。截至 2 月底广西已有 3 家糖厂收榨，同比减少 8 家，内蒙 7 家糖厂全部收榨，最终产量为 48 万吨。

图 1、郑糖走势图



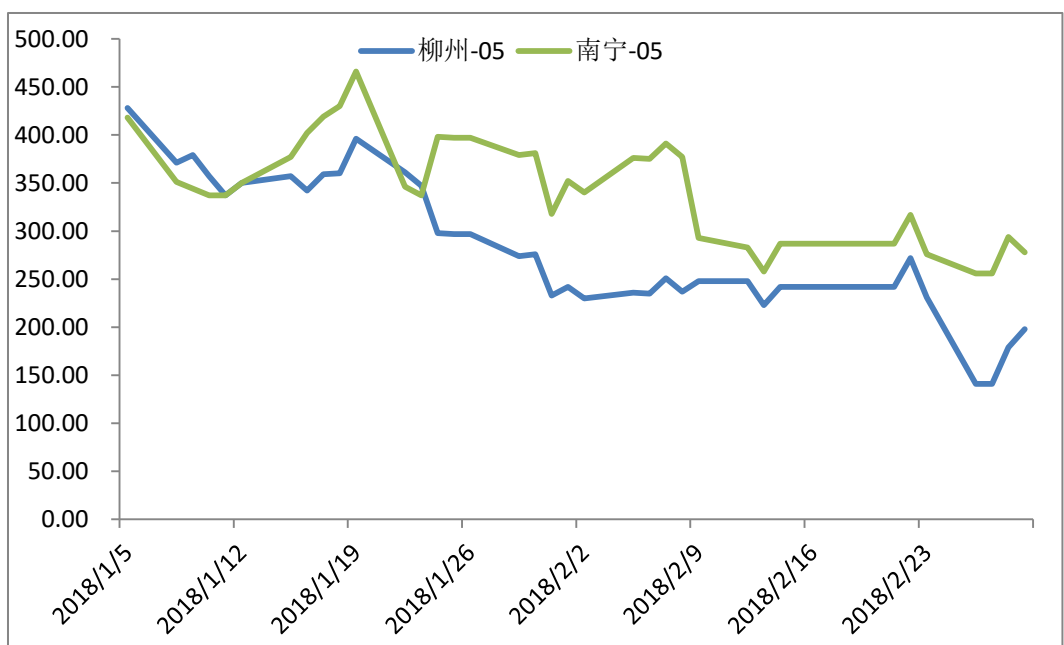
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

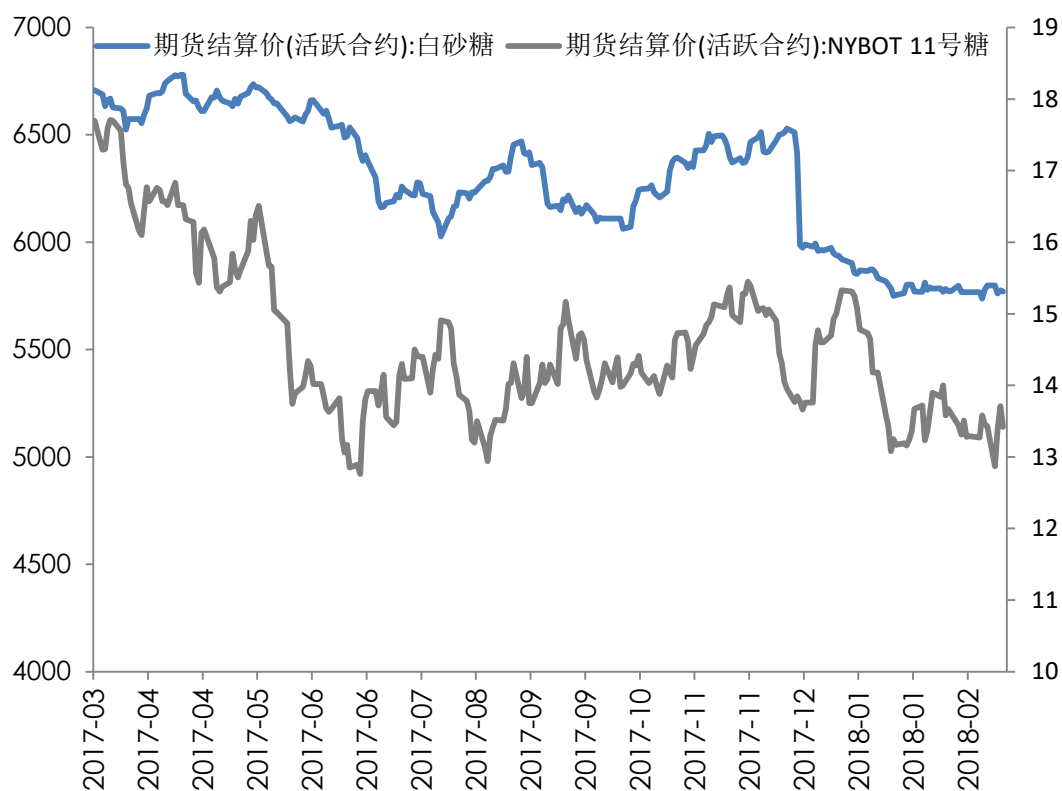
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，原糖探出新低假突破后，出现强反弹，不过整体价格依旧弱势。ISO 近期调整了 17/18 年度全国过剩到 515 万吨，此前为 503 万吨。印度方面，由于马邦和卡邦的单产增加程度令人意外，通过对多家贸易商调查显示 17/18 年度印度产量可能会达到 2920 万吨的惊人数字。此外，销售低迷使得马邦甘蔗欠款达到 250 亿卢比。泰国方面，截至 2 月 23 日糖产量超 850.2 万吨，同比增加 23.7%。

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



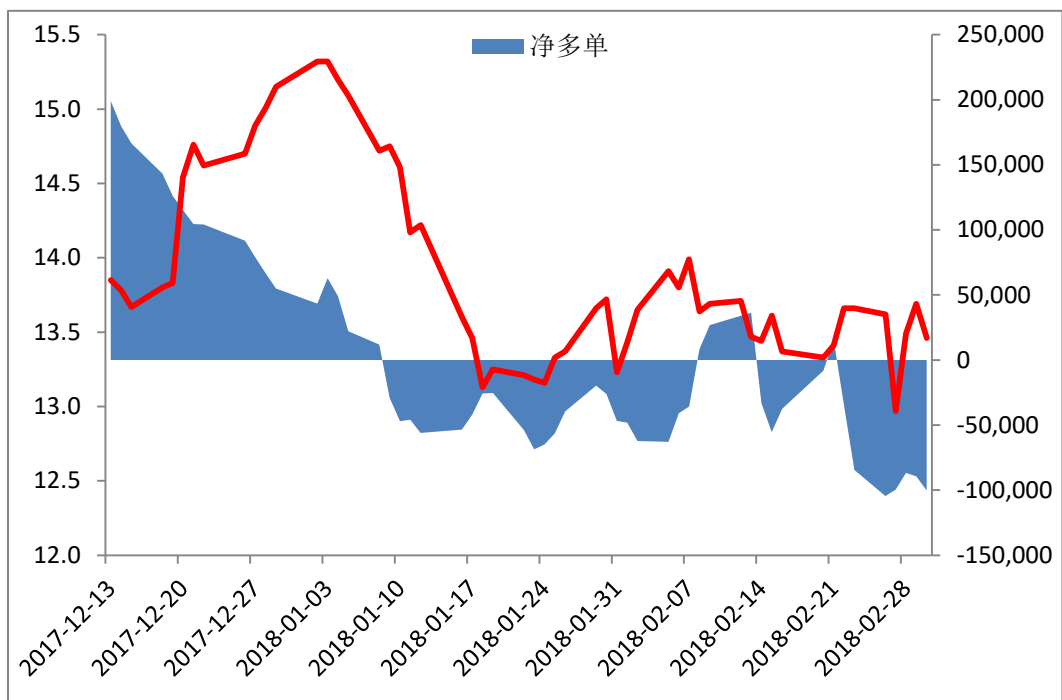
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【压榨进度】 据了解，2 月 28 日广西合浦西场永鑫糖业有限公司、广西来宾永鑫糖业有限公司顺利收榨。截至 28 日不完全统计，广西已有 3 家糖厂收榨，收榨糖厂数量同比减少 8 家。

另据了解，广东糖厂均已开榨，海南地区 11 家糖厂也均已开榨，截至 1 月底已产糖 10.29 万吨，同比增加 3.21 万吨，而云南地区截至 2 月 24 日已开榨 40 家。内蒙古随着博天张北于 2 月 28 日收榨，17/18 榨季内蒙古开榨的 7 家糖厂届时将全部收榨，同比提前 12 天。17/18 榨季内蒙古的最终糖产量在 48 万吨左右，处于上榨季的 46 万吨和全国糖会预估的 50 万吨之间，基本符合预期。

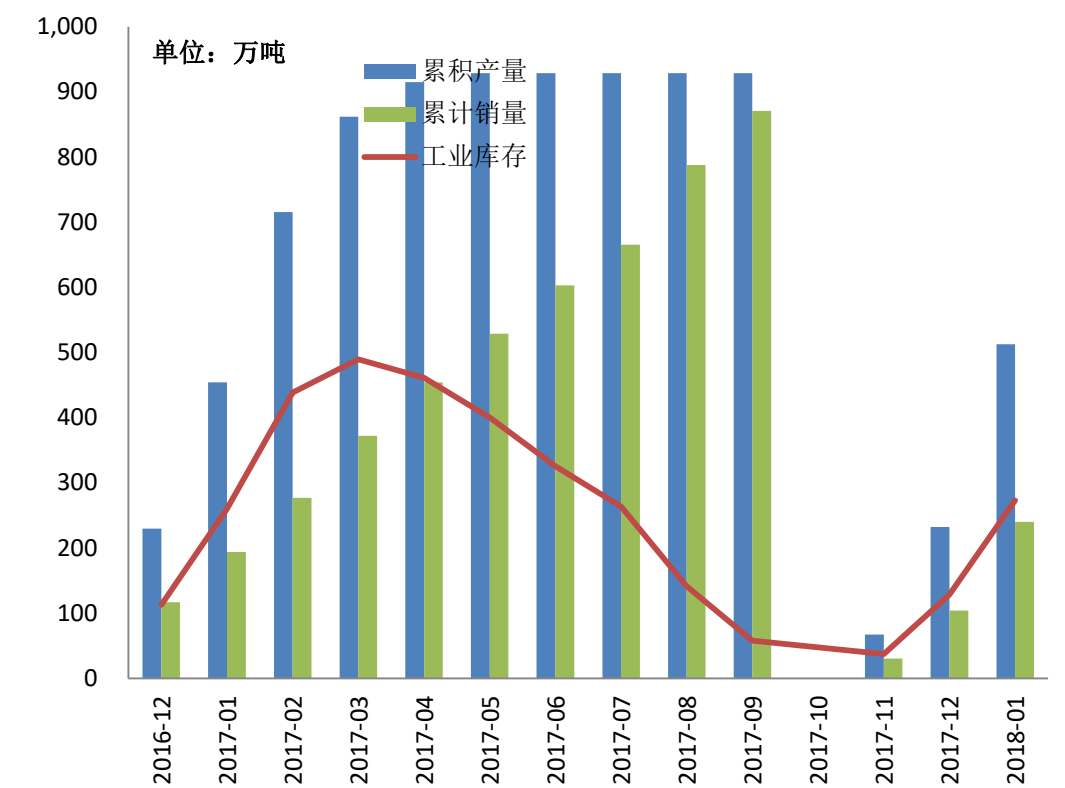
解读：广西、云南糖源充足，而当前进入消费淡季，3 月工业库存将达到峰值。

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

【截至 1 月底全国产糖 232.36 万吨，销糖 103.83 万吨】2017/18 年制糖期已进入生产旺季。截至 2018 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 512.66 万吨，其中，产甘蔗糖 402.69 万吨；产甜菜糖 109.97 万吨。

截至 2018 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 239.86 万吨，累计销糖率 46.79%，其中，销售甘蔗糖 180.76 万吨，销糖率 44.89%；销售甜菜糖 59.10 万吨，销糖率 53.74%（见附表）。

解读：产销双增，并且产销率也大于去年同期，看起来还是很不错的。把全国数据拆分开来看，甘蔗糖产量 402.69 万吨（同比增加 41.72 万吨），销量 180.76 万吨（同比增加 24.94），产销率 44.89%（去年同期 43.17%）；甜菜糖产量 109.97 万吨（同比增加 16.98 万吨），销量 59.1 万吨（同比增加 21.2），产销率 53.74%（去年同期 40.86%）。我们再细分一下，广东今年的产销率达到了 62.08%（去年 46.06%），云南达到了 39.76%（去年 34.9%），均有大幅提高，而广西地区仅为 44.28%，低于去年同期的 44.86%，这是由于广西地区开榨时间推迟导致的供需错配，因此并不能说今年销量很差。从 1 月单月进行分析，全国 1 月产糖量为 280.3 万吨，销量 136.03 万吨，单月增产 56 万吨，销

量增加 58.92 万吨。但是广西地区增产 30.6 万吨，销量仅增加 23 万吨，也就是说广西 1 月事实上是拖后腿的，我们可以理解为春节备货有大量的订单向其他省份去定制了，而没有等待广西地区的新糖压榨出来。

表 2、17/18 制糖年食糖产销数据

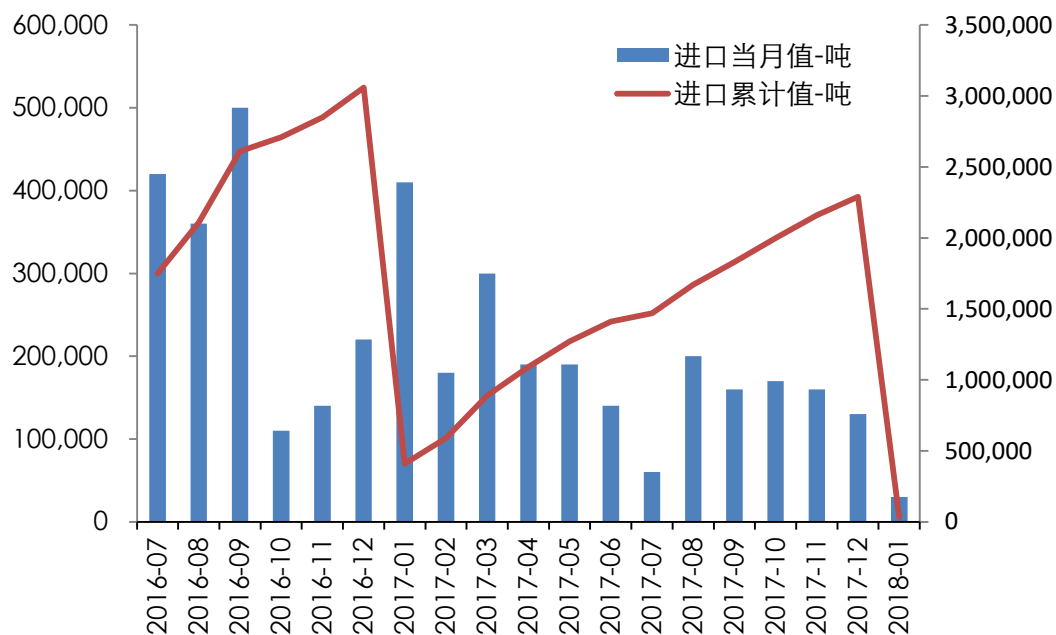
17/18 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2018 年 1 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1020	512.66	239.86	46.79	
甘蔗糖小计	907	402.69	180.76	44.89	
广东	90	42.64	26.47	62.08	已全部开榨
其中：湛江	80	35.76	23.3	65.16	已全部开榨
广西	590	302.6	134	44.28	已有 1 家收榨
云南	194	46.2	18.37	39.76	已开榨 45 家
海南	20	10.29	1.49	14.48	已有 1 家收榨
其他	13	0.96	0.43	44.79	已开榨 2 家
甜菜糖小计	113	109.97	59.10	53.74	
黑龙江	7	7.06	3.61	51.13	已全部开榨
新疆	49	53.19	23.39	43.97	已有 13 家收榨
内蒙古	50	44.22	28.5	64.45	已有 5 家收榨
其他	7	5.5	3.6	65.45	已有 1 家收榨

数据来源：中糖协 南华研究

【1 月中国进口食糖 3 万吨，同比下降 9 万吨】从海关数据了解，中国 1 月进口食糖 3 万吨，同比减少 37.97 万吨，减幅 92.7%。7/18 榨季制糖年中国累计进口食糖 48.88 万吨，较 16/17 榨季同期的 87 万吨减少 38.12 万吨。

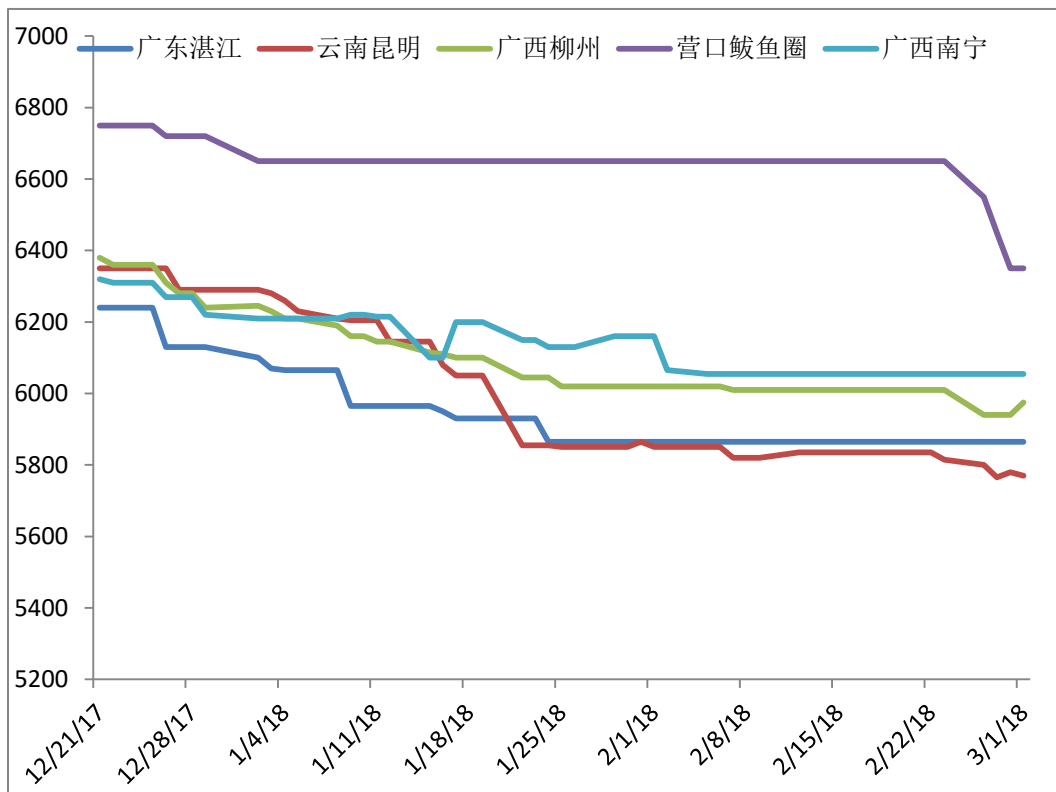
解读：1 月进口偏少主要源于 2018 年配额外许可证的总量还没有确定，因此在确定前进口量都不会大，且大都为配额内的量。

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



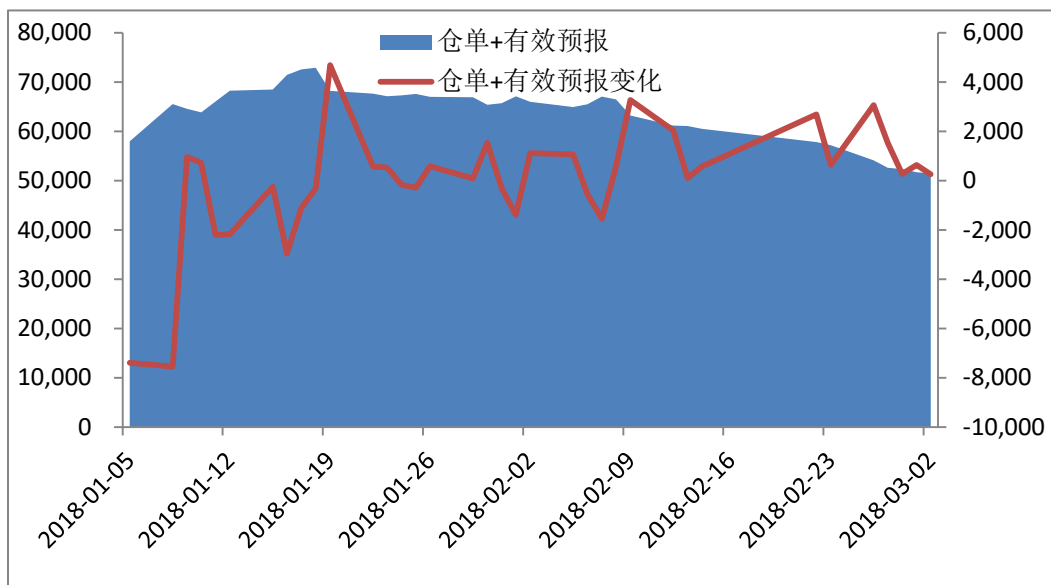
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单连续七周下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 48197 张，减少 672 张，仓单+仓单预报达到了 48297 张，比上周减少 672 张。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



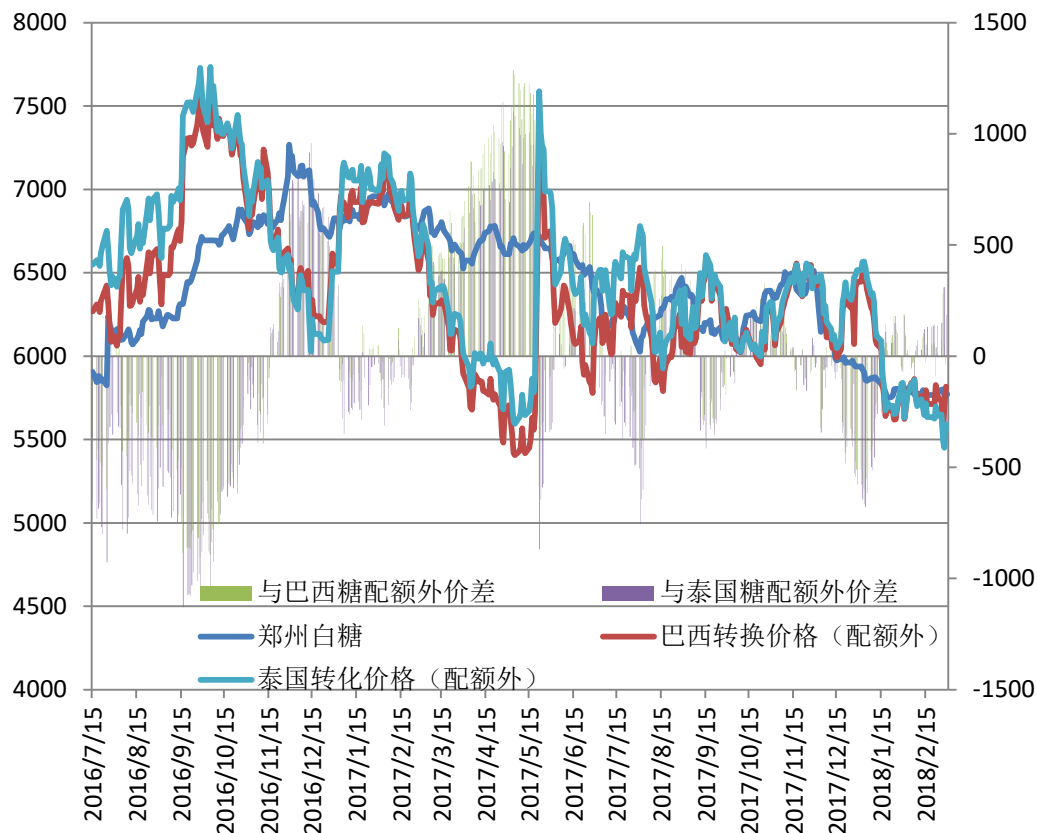
数据来源: wind 南华研究

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) 周四上调 2017/18 年度 (10 月/次年 9 月) 全球糖市供应过剩预估，从之前的 503 万吨调高至 515 万吨。此番上修是因为 2017/18 年度消费量预估下调，从之前的 1.7441 亿吨调降至 1.7355 亿吨。ISO 在季度报告中称，全球糖产量料为 1.7870 亿吨，低于上次预估的 1.7945 亿吨。ISO 预计，2016/17 年度全球糖市供应短缺 254 万吨。“修正并未改变我们对于全球供需形势的最初看法，” ISO 报告提到。“在中国、欧盟和印度产量大增，且泰国产量创纪录的背景下，预计全球产量仍将大幅增长逾 6% 或 1047 万吨，达到纪录新高。” ISO 表示，早期指标显示全球糖市供应过剩很有可能至少持续一个以上榨季。

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 12 万吨过剩，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

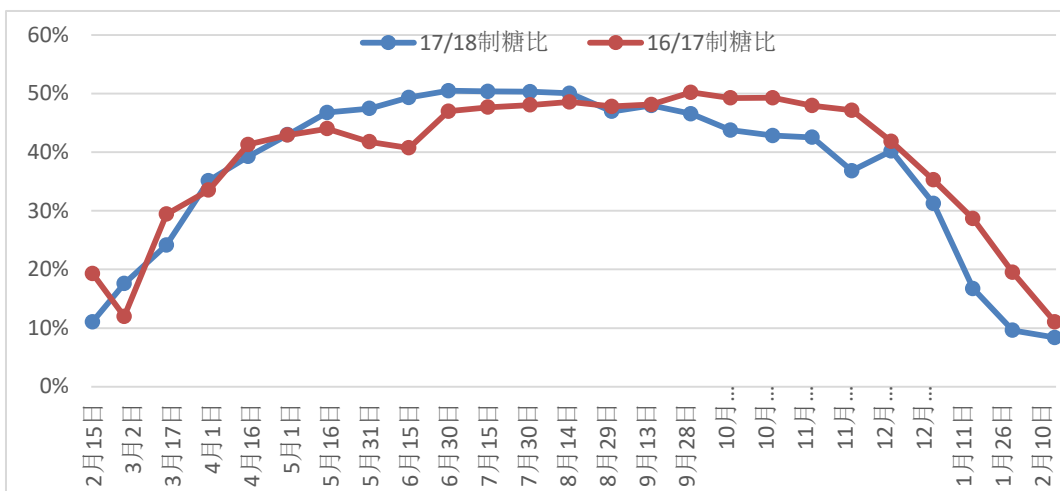


数据来源: Bloomberg 南华研究

【2月上半月巴西中南部产糖 3000 吨同比降 92%】甘蔗行业组织 Unica 周五报告称，2 月上半月巴西中南部糖厂压榨甘蔗 57.4 万吨，同比减少 37.04%；期间糖厂产糖 5000 吨，同比下滑 49.4%，产糖用蔗比为 8.38%，低于去年同期的 11.06%，甘蔗 ATR 为 100.87 千克/吨，同比提高 6.12%。1 月下半月该地区乙醇产量为 7000 万公升，同比增加 8.39%。巴西中南部 2017/18 榨季从 4 月 1 日至 2 月 15 日期间，糖厂累计压榨甘蔗 5.84551 亿吨，同比减少 1.71%，累计产糖 3583.6 万吨，同比增加 1.62%，累计生产乙醇 254.02 亿公升，同比增加 1.24%，甘蔗 ATR 同比提高 2.65%，达到 137.26 千克/吨，累计制糖比例为 46.87%。2018 年 2 月上半月中南地区共有 7 家糖厂压榨。

解读：2 月上旬巴西的情况还是比较符合预期的，在巴西 18/19 榨季开榨前其对市场的影响依旧有限。

图 13、巴西糖醇比

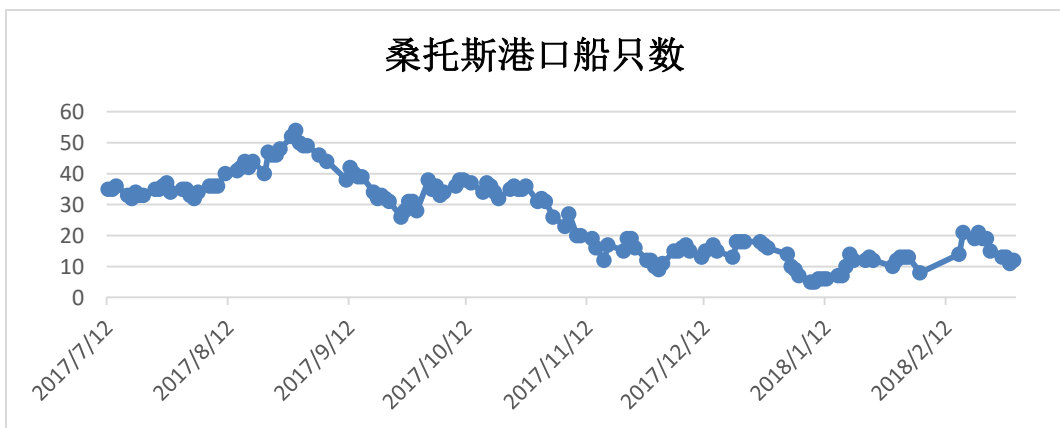


数据来源: Bloomberg 南华研究

【18/19 榨季巴西中南部糖产量或降至 3000-3100 万吨】商品贸易商 Louis Dreyfus 旗下 Biosev SA 称,预计在 4 月开始的作物年度巴西中南部糖产量减少 400-500 万吨。Biosev 首席执行官 Rui Chammas 周五称,巴西工厂将尽可能用更多的甘蔗来生产乙醇,用于产糖的甘蔗用量减少。过去几个月,巴西乙醇价格和需求一并增长,追随汽油价格升势。乙醇给糖厂带来的利润更高,因糖价徘徊在数年低点附近,较 2016 年末触及的峰值每磅 23 美分下滑约 40%。Chammas 称:“为了追求高利润,糖厂将更多的生产乙醇。”根据巴西甘蔗行业协会 Unica 数据,在截止 3 月的 2017/18 年度,巴西糖产量预计为 3,520 万吨。若 Chammas 估被确认,那么新的作物年度巴西中南部糖产量为 3,000-3,100 万吨。巴西糖产量减少将抑制全球糖进一步供应过剩。供应过剩是糖价下滑的主要因素。

解读: 当前由于北半球各国糖产量的增加使得糖价压力巨大,但是巴西糖产量的下降可能会成为一个反弹契机。

图 14、巴西桑托斯港口船只变化



数据来源: Bloomberg 南华研究

【印度截至 2 月 15 日糖产量同比大增 38.4%】对于全球和本土贸易商所做的一项调查显示，印度 2017/18 年度糖产量料升至 2,920 万吨，较上次预估增长近 12%，因马哈拉施特拉邦产量将增长逾一倍。好于预期的产量将打压国内糖价，并迫使印度取消糖出口税来鼓励海外销售。印度是仅次于巴西的全球第二大产糖国。印度糖厂协会(ISMA)曾 1 月时预期，从 10 月 1 日开始的本作物年度，该国糖产量为 2,610 万吨。

解读：印度产量预估的意外增加使得原糖一度破位下行，印度产量将持续压制原糖反弹。

【泰国截至 2 月 23 日糖产量超 850 万吨】泰国 2017/18 榨季截至 2 月 23 日累计压榨甘蔗 7906.9 万吨，同比增加 20.6%。截至 2 月 23 日泰国累计产糖 856.2 万吨，同比增加约 23.7%。本榨季截至目前的平均甘蔗出糖率从去年同期的 10.56% 上升至 10.83%。

解读：泰国将在 17/18 榨季糖产量达到历史新高，成为全球主要增产国之一，由于台湾从泰国进口白糖的比重较高，因此其对我国糖价也将持续造成冲击。

主要观点和操作建议

本周郑糖整体震荡偏弱，价格变化不大。现货糖价以稳为主，云南、广西产区现货价格较上周下调 40-50 元/吨，成交较淡，主要原因就是新糖不断的增长。截至 2 月底广西已有 3 家糖厂收榨，同比减少 8 家，内蒙 7 家糖厂全部收榨，最终产量为 48 万吨。外盘方面，原糖探出新低假突破后，出现强反弹，不过整体价格依旧弱势。ISO 近期调整了 17/18 年度全国过剩到 515 万吨，此前为 503 万吨。印度方面，由于马邦和卡邦的单产增加程度令人意外，通过对多家贸易商调查显示 17/18 年度印度产量可能会达到 2920 万吨的惊人数字。此外，销售低迷使得马邦甘蔗欠款达到 250 亿卢比。泰国方面，截至 2 月 23 日糖产量超 850.2 万吨，同比增加 23.7%。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱初现，快慢线金叉向上，10 日均线向下穿过 120 日均线。日线级别，MACD 红柱缩小，快慢线金叉继续向上，KDJ 死叉向下，均线保持空头排列。30 分钟线上，MACD 绿柱初显，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，均线将再度形成空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 保持绿柱，快慢线死叉向下，均线呈空头排列。日线方面 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线空头排列。

近期关注：关注云南开榨情况以及广西压榨进度，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、泰国压榨情况。

操作建议：短期方向不明，区间操作，上方压力 5820，下方支撑 5730。5-9 正套离场观望。

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