



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

原糖继续下挫 郑糖回光返照？

本周要点

上周郑糖再创新低后出现反抽。国内现货市场购销萎靡，尽管周五因期盘上涨，昆明有所跟调，但多数地方仍在观望。中糖协发布的产销数据显示，截至 6 月底全国累计销售势头 650.65 万吨，销糖率 63.11%，6 月份的销售并不是很理想，当前工业库存 380.4 万吨，同比增加 54.7 万吨，库存压力主要集中在广西。外盘方面，原糖继续下挫，10 月合约跌破 11 美分向 2015 年低点逼近。巴西方面，6 月下半月甘蔗压榨量为 4530.6 万吨，同比下降 5.05%，产糖 227.万吨，同比下降 23.69%，糖醇比 37.6%，依旧偏低，不过巴西糖厂已经有开始考虑提高糖醇比的打算，因乙醇库存高企而价格优势衰减。印度方面，政府计划将 18/19 榨季甘蔗公平报酬价格提高 8%至每吨 2750 卢比，这将使得印度种植面积不会缩微，印度库存流入国际市场的时间被拖长，国际糖厂远期压力增加。

近期关注：关注销售情况，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，印度政策推动情况、泰国出口情况。

短期观点

暂时观望或日内操作为宜。

中期观点

中线空单适当减持。

长期观点

剩余空单继续持有。

一周数据统计

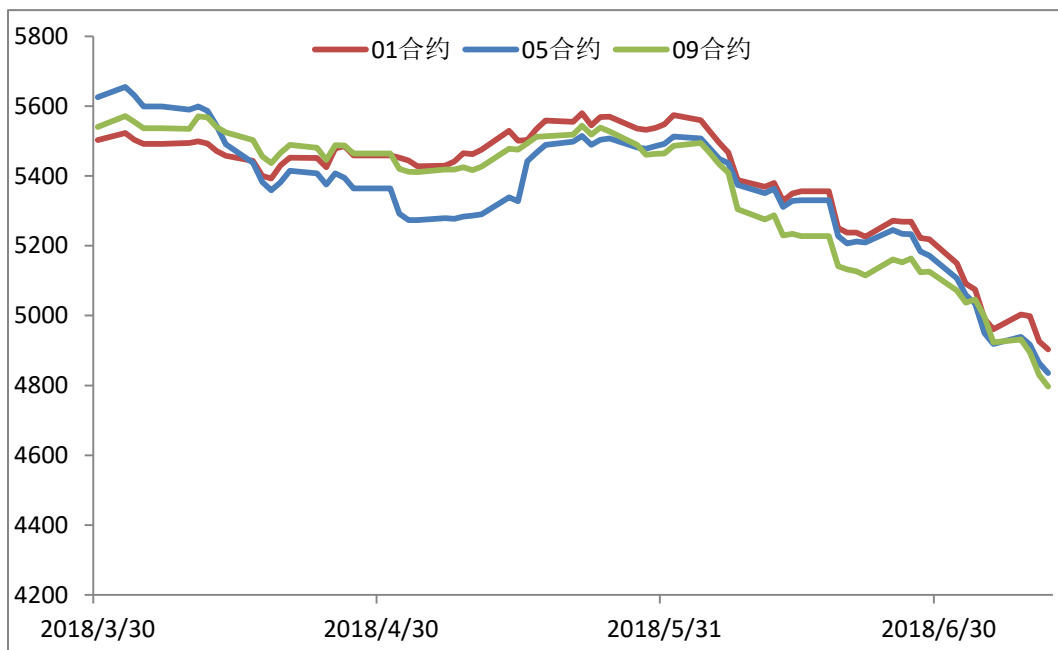
国内外期现货价格统计（截至 7 月 13 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1809	-2. 08%	299. 4 万	50. 2 万
ICE10	-5. 21%	23. 3 万	52. 7 万
主产区现货			
柳州	5280（中间商）		
	5210-5280（集团）		
南宁	5230（中间商）		
	5160（集团）		
湛江	5300（中间商）		
昆明	5000-5140（中间商）		
大理	4930-5070（中间商）		
祥云	4630-4950（中间商）		
来宾	暂无报价（中间商）		
钦州	暂无报价（中间商）		
乌鲁木齐	5600（中间商）		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	6200【绵白糖】		
	5800【白砂糖】		
中粮（唐山）	5700【中糖牌】		
	5400【屯河牌】2017. 3-7		
山东星光【星友牌】	7400【幼砂糖】		
	6550【绵白糖】		
	6500【白砂糖】		
日照凌云海糖业【凌雪牌】	6000【白砂糖】		
	5650【绵白糖】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	暂无报价【精制幼砂糖】		
	暂无报价【一级碳化糖】		
福建糖业	5600【白玉兰】		
	5400【一级剑兰花】		
	5300【二级剑兰花】		
东莞制糖厂【白莲牌】	暂无报价【白砂糖】		
广东金岭	5380【2018 年加工】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

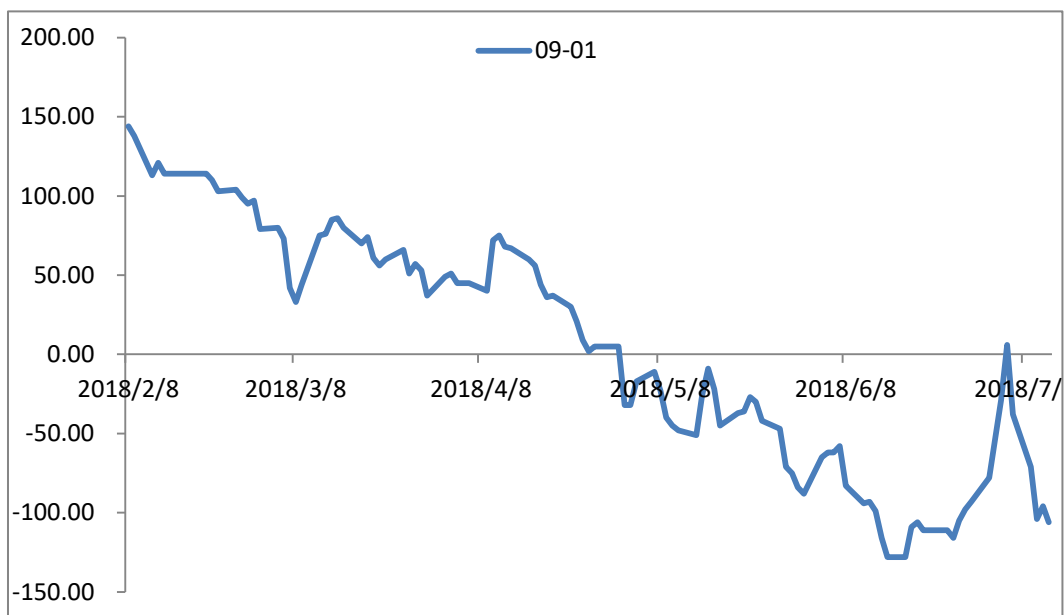
上周郑糖再创新低后出现反抽。国内现货市场购销萎靡，尽管周五因期盘上涨，昆明有所跟调，但多数地方仍在观望。中糖协发布的产销数据显示，截至6月底全国累计销售势头 650.65 万吨，销糖率 63.11%，6 月份的销售并不是很理想，当前工业库存 380.4 万吨，同比增加 54.7 万吨，库存压力主要集中在广西。

图 1、郑糖走势图



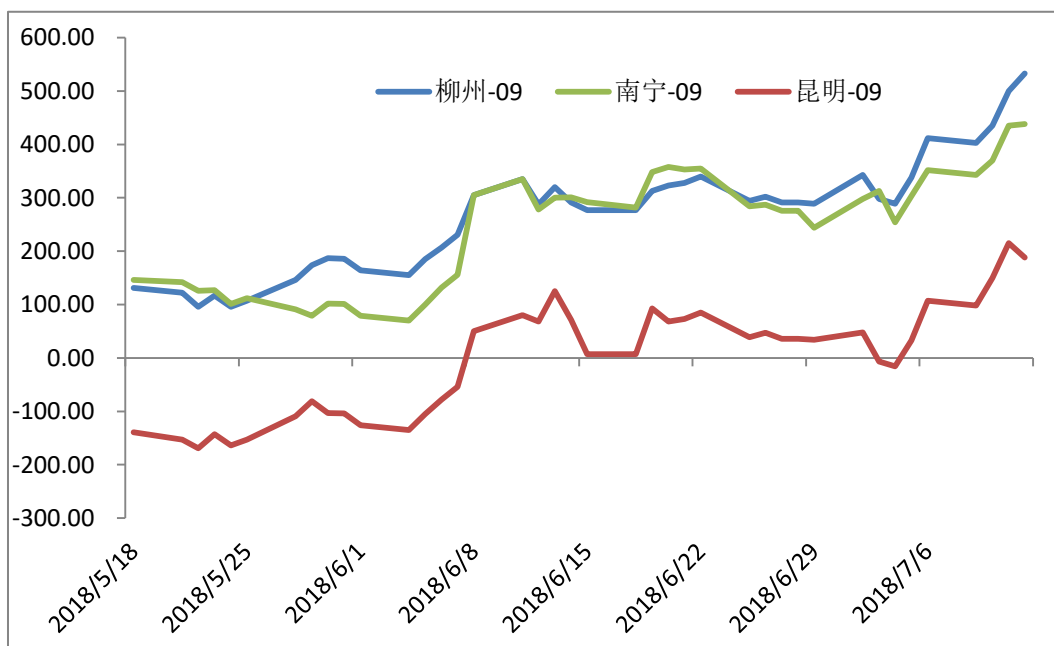
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

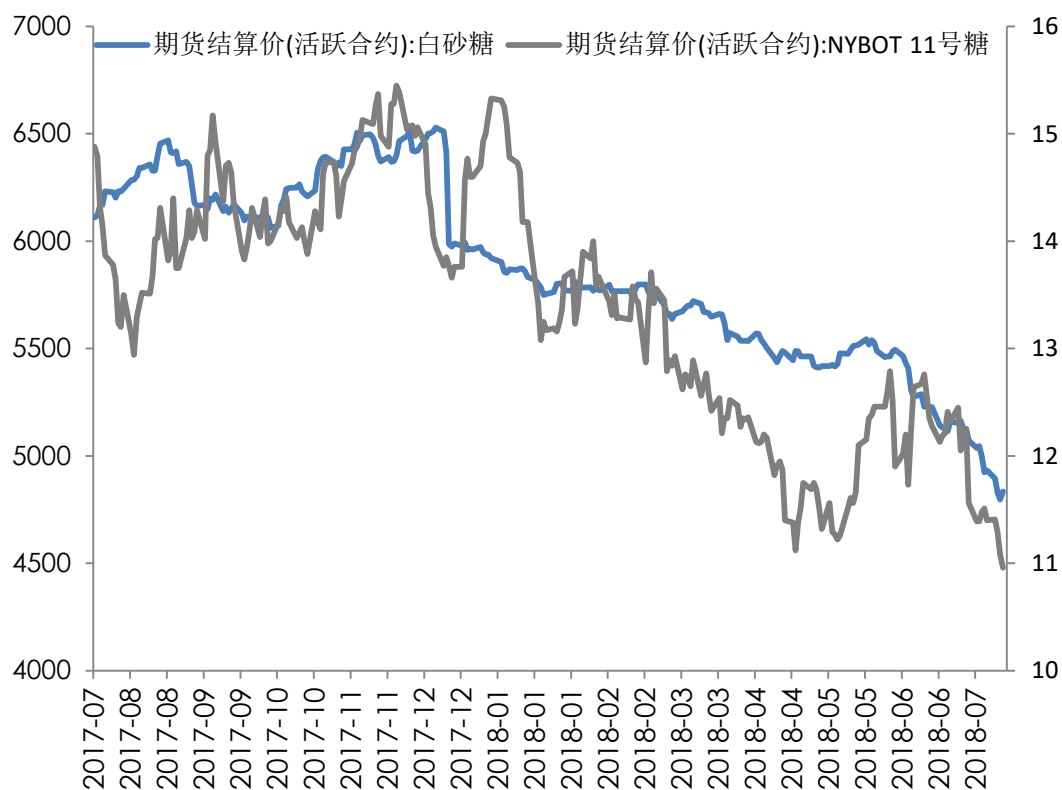
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

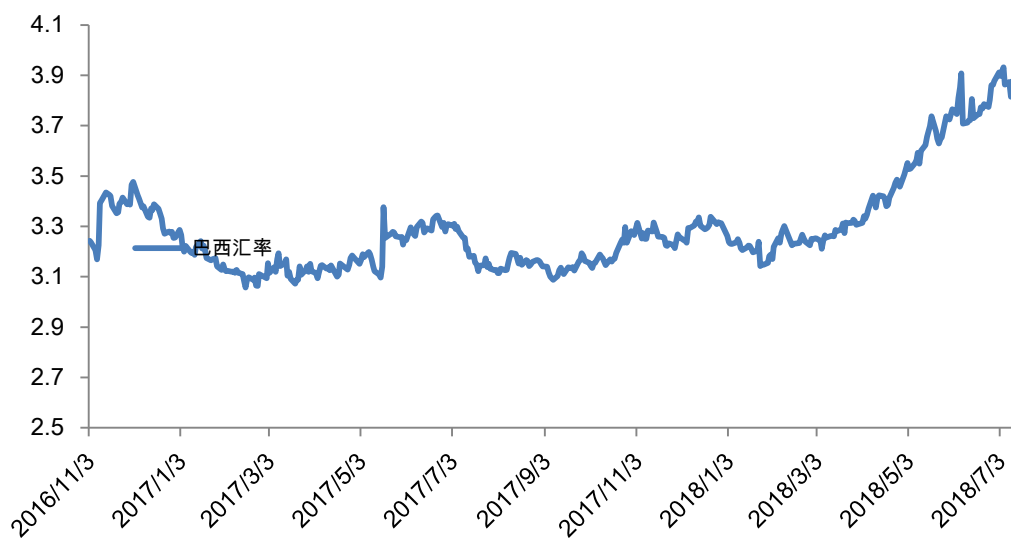
外盘方面，原糖继续下挫，10 月合约跌破 11 美分向 2015 年低点逼近。巴西方面，6 月下半月甘蔗压榨量为 4530.6 万吨，同比下降 5.05%，产糖 227. 万吨，同比下降 23. 69%，糖醇比 37. 6%，依旧偏低，不过巴西糖厂已经有开始考虑提高糖醇比的打算，因乙醇库存高企而价格优势衰减。印度方面，政府计划将 18/19 榨季甘蔗公平报酬价格提高 8%至每吨 2750 卢比，这将使得印度种植面积不会缩微，印度库存流入国际市场的时间被拖长，国际糖厂远期压力增加。

图 4、原糖主力合约走势图



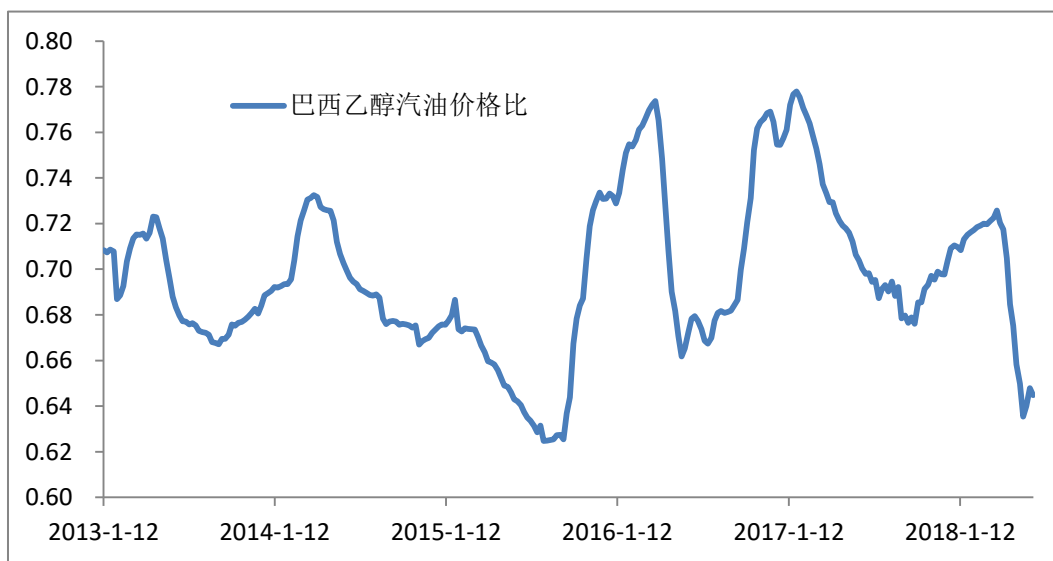
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



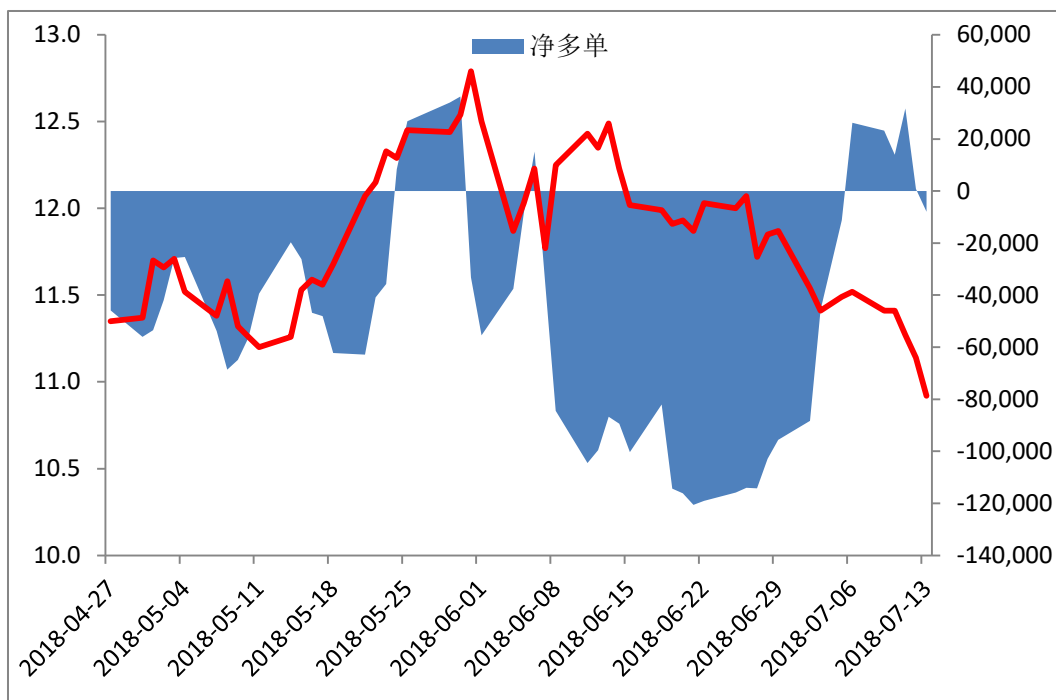
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



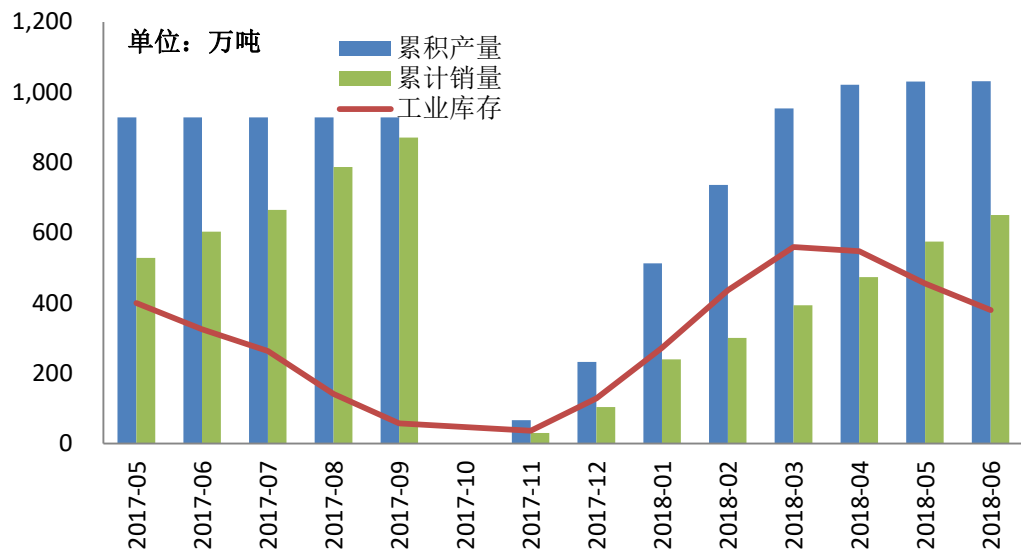
数据来源:wind 南华研究

国内影响因素

【云南人民政府打私办派出督导组对食糖走私重点地区进行督导】“捍卫 03”食糖打击走私专项行动的部署，为认真贯彻落实全省打击走私工作会议精一神,落实省委陈豪书记、省政府阮成发省长、张国华副省长的批示精神，严厉打击走私。经省政府领导同意,云南省人民政府打私办今天派出由云南省人民政府打私办、昆明海关、省商务厅、云南省公安厅刑侦总队、云南省公安厅公安边防总队、云南省糖业协会等 9 个部门组成的第一个督导组对沿边食糖主产州市的打击走私工作进行督导，食糖打私将作为重点。此前,6 月 29 日，云南省食品药品监督管理局已经向全省各州市食品药品监督管理局发出通知，要求各属地食品药品监督管理局对“各种糖加工厂”分类、依规进行清理整顿,依法进行查处，实施生产经营的全程严格监管,加强对违法行为的打击力度。相关州市的查处工作已经开始。

解读：尽管此前缅甸政府再度开启转出口贸易，但是云南方面很快做出相应行动，目前缅甸方面已经囤积了 40 万吨的糖，短期进入中国市场缓慢。

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

【截至 6 月全国销糖 650.65 万吨，累计销糖率仅为 63.11%】2017/18 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1031.01 万吨（上制糖期同期产糖 928.82 万吨），比上一制糖期多产糖 102.19 万吨，其中，产甘蔗糖 916.04 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 6 月底，本制糖期全国累计销售食糖 650.65 万吨（上制糖期同期销售食糖 603.16 万吨），累计销糖率 63.11%（上制糖期同期 64.94%），其中，销售甘蔗糖 551.36 万吨（上制糖期同期 521.09 万吨），销糖率 60.19%（上制糖期同期为 63.23%），销售甜菜糖 99.29 万吨（上制糖期同期 82.07 万吨），销糖率 86.36%（上制糖期同期为 78.38%）。

解读：6 月产销数据表现出的消费情况仅仅是和去年同期差不多，并没有出现旺季消费的迹象，当然这也在预料之中，未来消费问题可能会影响到下榨季，新榨季开榨时间可能会因此推迟。

表 1、17/18 制糖年食糖产销数据

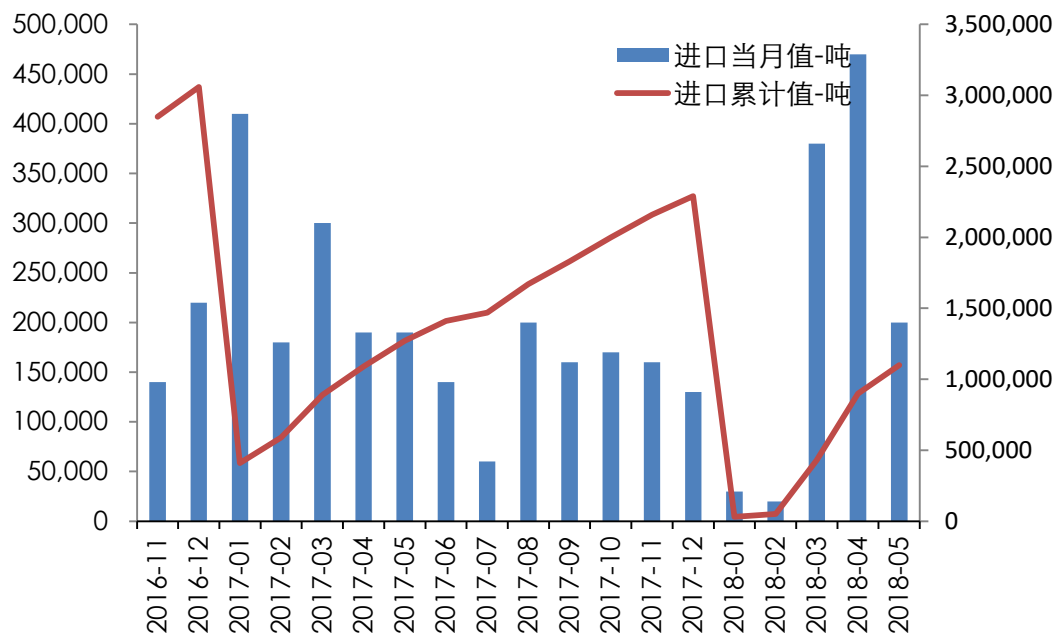
17/18 制糖年全国食糖产销进度				
单位：万吨、%				
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至 2018 年 6 月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.01	650.65	63.11
甘蔗糖小计	907	915.66	551.36	60.19
广东	90	87.13	60.25	69.15
其中：湛江	80	75.4	51.93	68.87
广西	590	602.5	354.7	58.87
云南	194	206.86	117.26	56.69
海南	20	17.22	7.16	41.58
其他	13	2.12	2	85.84
甜菜糖小计	113	114.97	99.29	86.36
黑龙江	7	7.06	5.2	73.65
新疆	49	54.11	42.22	78.03
内蒙古	50	48	46.2	96.25
其他	7	5.8	5.67	97.76

数据来源：中糖协 南华研究

【中国 5 月份进口糖 20 万吨 环比大幅减少 27 万吨】海关总署公布的数据显示，中国 5 月份进口糖 20 万吨，同比增加 1.3 万吨，环比大幅减少 27 万吨，基本符合市场预估。2018 年 1-5 月我国累计进口糖 110.19 万吨，同比减少 16.51 万吨。2017/18 榨季截至 5 月底我国累计进口糖 156.22 万吨，同比减少 16.48 万吨。

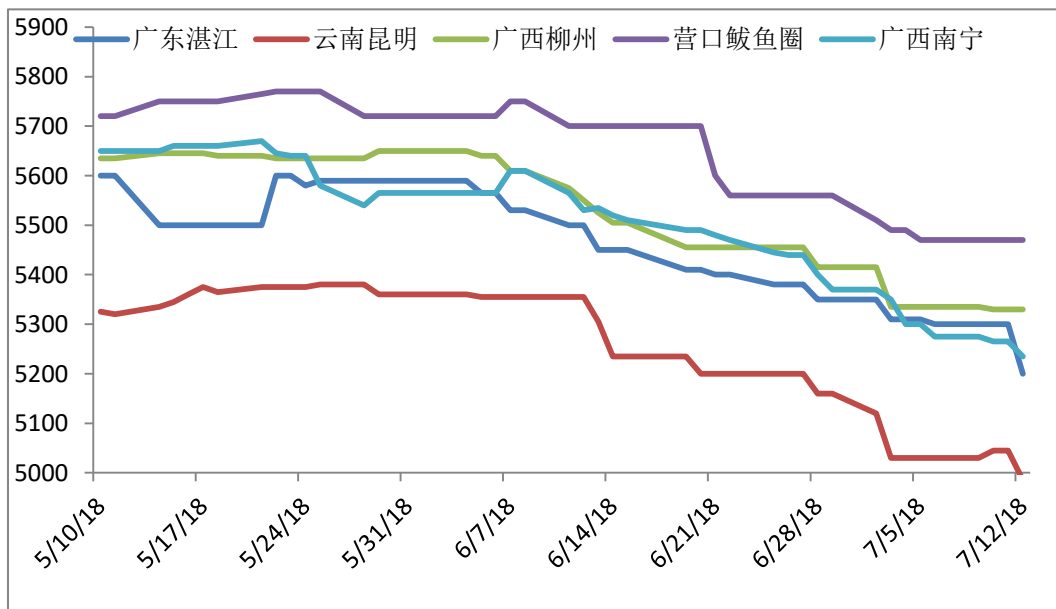
解读：5 月进口数据基本符合预期，近期由于汇率变动使得进口利润大幅收窄，尽管巴西、泰国的进口量本来就不大，但是还是会对 6 进口产生影响。

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



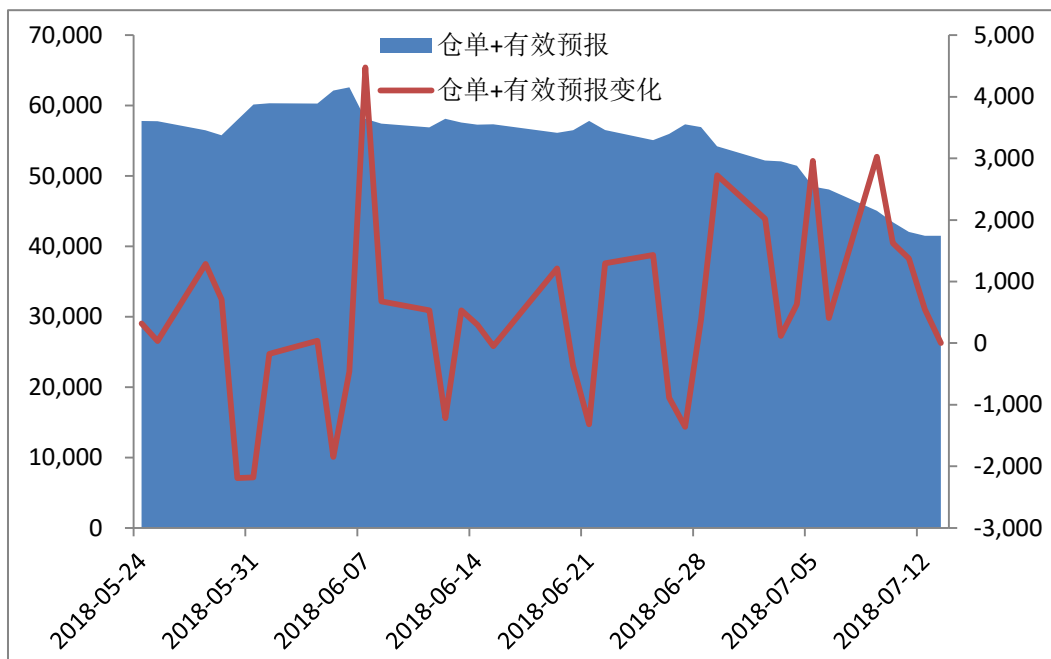
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单下滑速度较慢

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 38268 张，减少 1502 张，仓单+有效预报达到了 39268 张，比上周减少 1002 张。近期仓单下降速度略慢。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



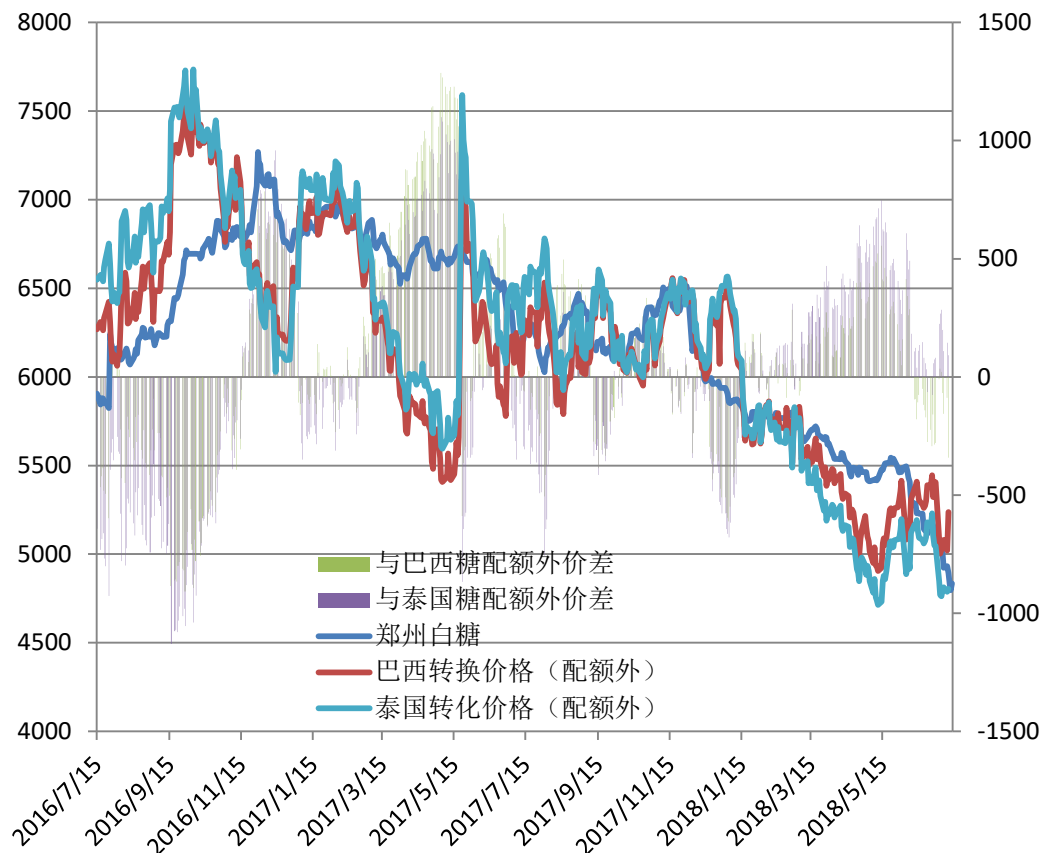
数据来源:wind 南华研究

国际影响因素

【ISO: 2018/19 年度全球糖市预计供应过剩 850 万吨】国际糖业组织 (ISO) 周三在一行业会议上表示, 预计 2018/19 年度全球糖市供应过剩 850 万吨, 当前 2017/18 年度为过剩 1100 万吨, 这表明今明两年供应过剩可能创历史新高。ISO 表示, 预计 2018/19 年度需求增长约 1.6%。ISO 执行董事 Jose Orive 表示, 尽管巴西产量减少, 但预计糖产量将创纪录新高, 因印度和泰国产飙升。

解读: ISO 本次终于将 17/18 年度的过剩大幅度调整为 1100 万吨, 而预计 18/19 年度的过剩量达到 850 万吨。纽约食糖周, 各家机构对全球糖过剩预估大都多在 700 万吨以上, 除一家机构大胆预估过剩量将萎缩至 200 万吨的水平。

图 12、配额外换算的内外价差

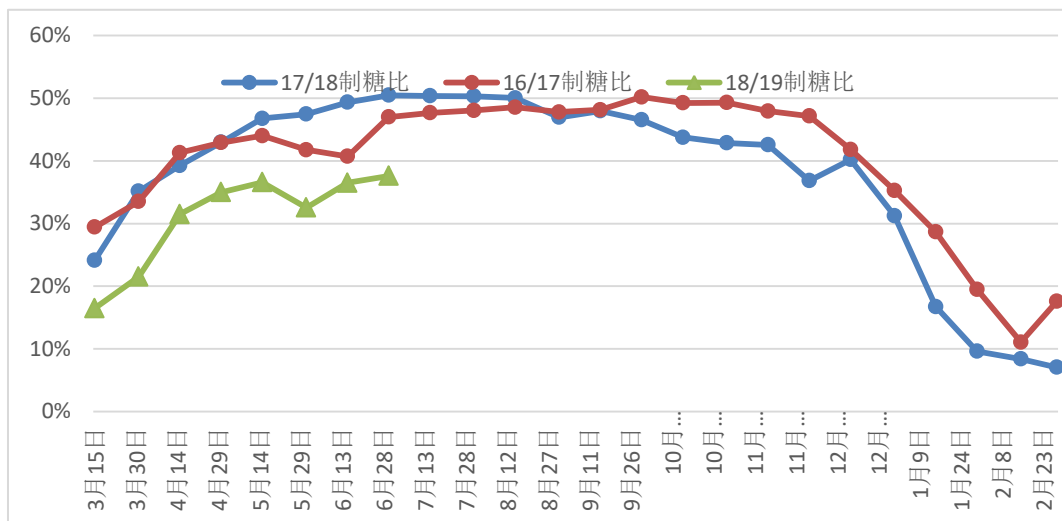


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部截至 6 月底糖产量同比减少近 24%】巴西甘蔗行业协会 Unica 周三显示，巴西中南部地 6 月下半月糖产量为 227.7 万吨，同比下降 23.69%，但高于上半月的 197.8 万吨。6 月下半月中南部地区甘蔗压榨量为 4530.6 万吨，同比下降 5.05%，但高于上半月的 4203.4 万吨。据 CTC（巴西甘蔗技术中心）从 139 家糖企获得的数据显示，6 月份的甘蔗单产同比下降 2.59%，至 82.91 吨/公顷。2018/19 榨季截至 6 月底，巴西中南部累计压榨甘蔗 2.2 亿吨，同比增加 11.6%，产糖 975 万吨，同比减少 12.1%。

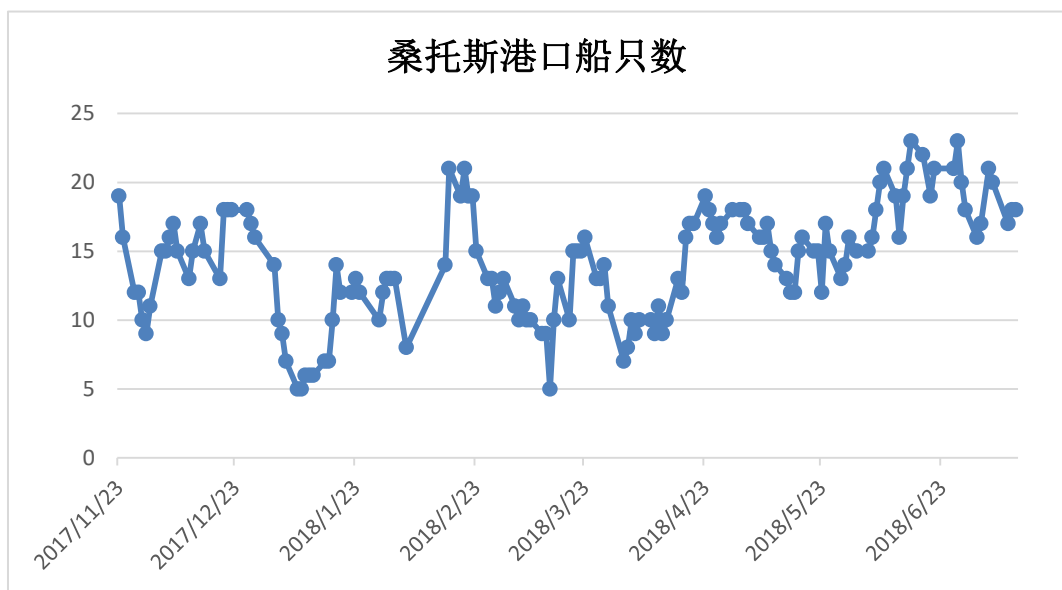
解读：6 月下半月巴西糖醇比为 37.6%，依旧偏低，不过由于当前乙醇库存量偏高，而相比糖而言，当前仅有 50 个点利润，巴西糖厂有在考虑再度增加产糖量。

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

【印度政府计划将 18/19 榨季甘蔗价格上调 8%】据当地媒体报道，政府计划将 2018/19（10 月/ 9 月）榨季的甘蔗公平报酬价格（FRP）提高 8%至每吨 2750 卢比。官方消息来源还表示，总理办公室已要求食品及消费者事务部重新审视食糖最低销售价格（MSP），目前设定在每公斤 29 卢比。该行业希望该国南部和西部地区的价格上调至每公斤 33 卢比，北部调至每公斤 35 卢比。目前北方邦的食糖生产成本为每公斤 32-33 卢比，而马哈拉施特拉邦估计为每公斤 29-30 卢比。预计 FRP 的上调将使成本提高每公斤 1.0-1.5 卢比。中央政府制定的 FRP 是蔗农合法保障的最低价格，安得拉邦、卡纳

塔克邦、马哈拉施特拉邦、中央邦和古吉拉特邦的糖厂向蔗农支付 FRP，而其他地区如北方邦、旁遮普邦、哈里亚纳邦、泰米尔纳德邦和北阿坎德邦糖厂通常需要支付由地方政府制定的高于 FRP 的建议价格（SAP）。

解读：当前印度政府做的种种措施完全就是饮鸩止渴，截至 7 月 6 日种植面积达到了 504.4 万公顷，较上年同期增加 1.1%，而由于限制了国内的最低销售价格为 29000 卢比/吨，大大不利于当前出口，因此明年的出口压力将大幅增加。

主要观点和操作建议

上周郑糖再创新低后出现反抽。国内现货市场购销萎靡，尽管周五因期盘上涨，昆明有所跟调，但多数地方仍在观望。中糖协发布的产销数据显示，截至 6 月底全国累计销售势头 650.65 万吨，销糖率 63.11%，6 月份的销售并不是很理想，当前工业库存 380.4 万吨，同比增加 54.7 万吨，库存压力主要集中在广西。外盘方面，原糖继续下挫，10 月合约跌破 11 美分向 2015 年低点逼近。巴西方面，6 月下半月甘蔗压榨量为 4530.6 万吨，同比下降 5.05%，产糖 227.万吨，同比下降 23.69%，糖醇比 37.6%，依旧偏低，不过巴西糖厂已经有开始考虑提高糖醇比的打算，因乙醇库存高企而价格优势衰减。印度方面，政府计划将 18/19 榨季甘蔗公平报酬价格提高 8%至每吨 2750 卢比，这将使得印度种植面积不会缩微，印度库存流入国际市场的时间被拖长，国际糖厂远期压力增加。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，60 日均线向下碰到 120 日均线。日线级别，MACD 绿柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 金叉向上，均线保持空头排列。30 分钟线上，MACD 红柱转为绿柱，快慢线接近死叉，KDJ 死叉向下，均线空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 红柱缩小，快慢线接近死叉，均线呈空头排列。日线 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉继续向下，均线呈现空头排列。

近期关注：关注销售情况，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，印度政策推动情况、泰国出口情况。

操作建议：当前在国际糖价依旧向下的态势下，如果销量没有明显改善，国内糖价周五的泛红向上恐仅仅是回光返照，这也许并不是反弹而仅仅是反抽。操作上依旧是禁多操作，前期空单适量减持，未有仓位者建议暂时观望或日内操作为宜。

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