

糖价有反弹需求 但仍需警惕风险



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

上周郑糖大幅下挫，9 月合约再创新低。现货方面，广西报价整体下调，云南持平，两地价差进一步缩小，现货成交尚可，目前看广西库存压力将逐步减轻。内蒙古将于 9 月 20 日拉开 18/19 榨季序幕，国庆后内蒙古甜菜糖将开始陆续进入市场。近期缅甸暂停发放转出口许可证，有望减轻走私压力，泰国和巴西糖进口利润有所收缩，因此盘面有反弹需求，但仍需警惕外盘冲击。外盘方面，原糖本周持续下挫，并且在周五再创新低。巴西方面，巴西大选临近而近期新兴经济体货币贬值忧虑增加，汇率风险使得糖价承压。印度方面，政府在不断的想办法解决供应过剩问题，政府的乙醇刺激政策将从今年 10 月开始动工，这将一定程度上缓解糖供应压力，但是由于运费补贴低，此外糖蜜 GST 高，当前生产乙醇的积极性还不是很高，中短期对糖供应压力起到的作用有限，糖业协会预估的乙醇产量相比去年仅仅提升了 2.5 亿升，即使 4 年后的预估也仅为 45 亿升。

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

日内短多操作。

中期观点

反弹逢高沽空为主。

长期观点

空单移仓换月时需要等待时机再择机入场。

一周数据统计

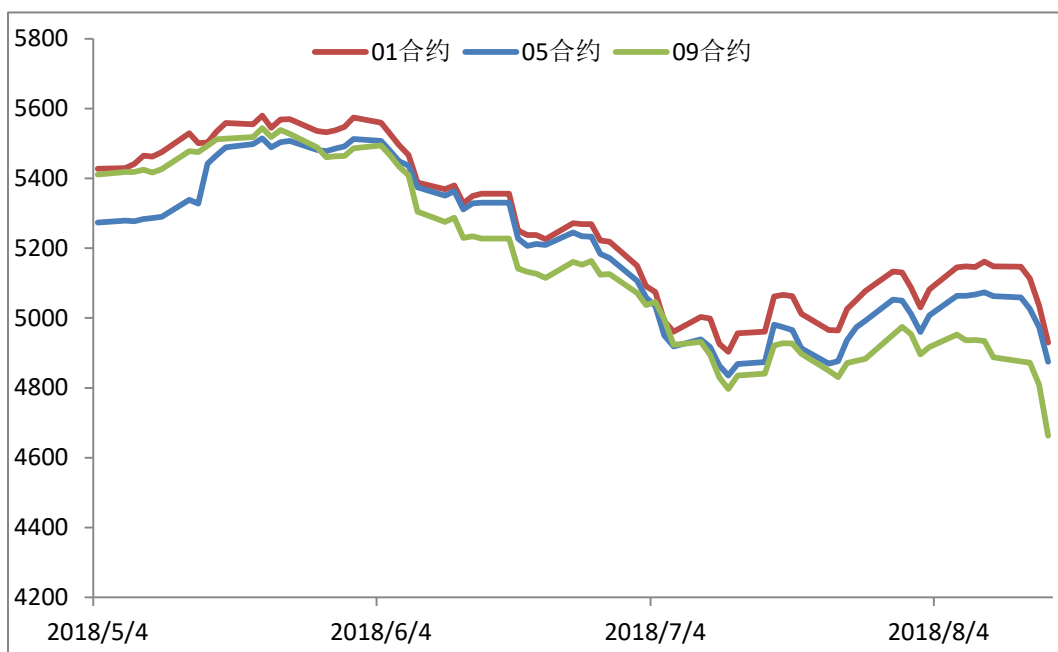
国内外期现货价格统计（截至 8 月 17 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1901	-4.17%	381.4 万	37.4 万
ICE10	-3.50%	28.2 万	51.6 万
主产区现货			
南宁	5230（中间商）		
	暂无报价（集团）		
柳州	5250-5260（中间商）		
	5230-5260（集团）		
来宾	5200-5230（中间商）		
钦州	5240-5300（中间商）		
贵港	5220-5300（中间商）		
昆明	5120-5200（中间商）		
	5160-5180（集团）		
大理	5120-5150（中间商）		
祥云	5120-5160（中间商）		
湛江	5130-5200（中间商）		
乌鲁木齐	5350-5450（中间商）		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	6200【绵白糖】		
	5600 白砂糖】		
中粮（唐山）	5450-5700【中糖牌】		
	暂无报价【屯河牌】		
日照凌云海【凌雪牌】	5700【绵白糖】		
	5450【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	5580【白玉兰】		
	5380【剑兰花】		
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】		
广东金岭	5290【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	暂无报价【白砂糖】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

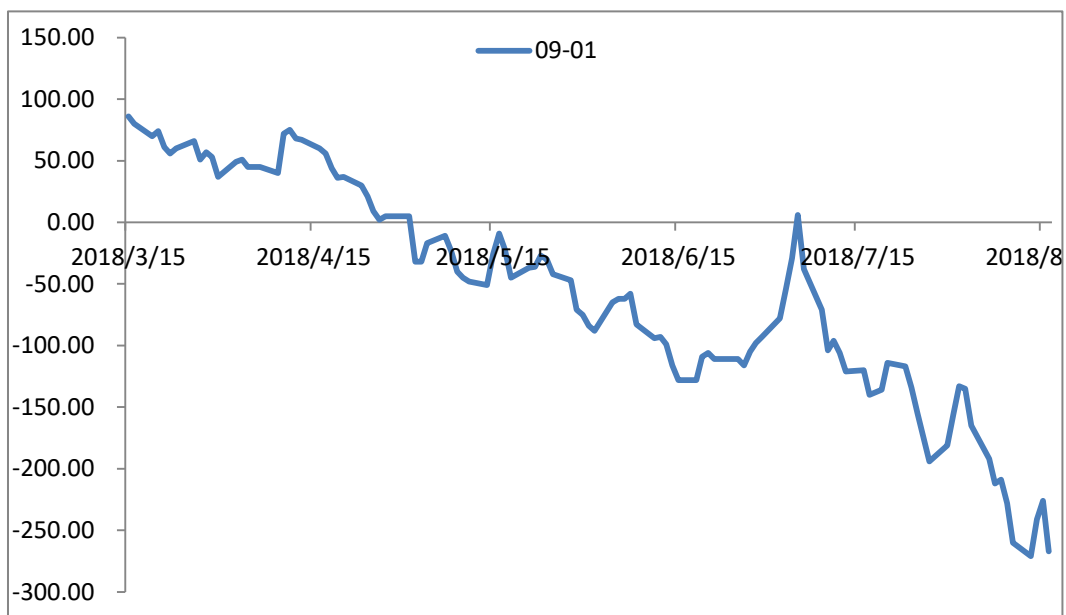
上周郑糖大幅下挫，9月合约再创新低。现货方面，广西报价整体下调，云南持平，两地价差进一步缩小，现货成交尚可，目前看广西库存压力将逐步减轻。内蒙古将于9月20日拉开18/19榨季序幕，国庆后内蒙古甜菜糖将开始陆续进入市场。近期缅甸暂停发放转出口许可证，有望减轻走私压力，泰国和巴西糖进口利润有所收缩，因此盘面有反弹需求，但仍需警惕外盘冲击。

图1、郑糖走势图



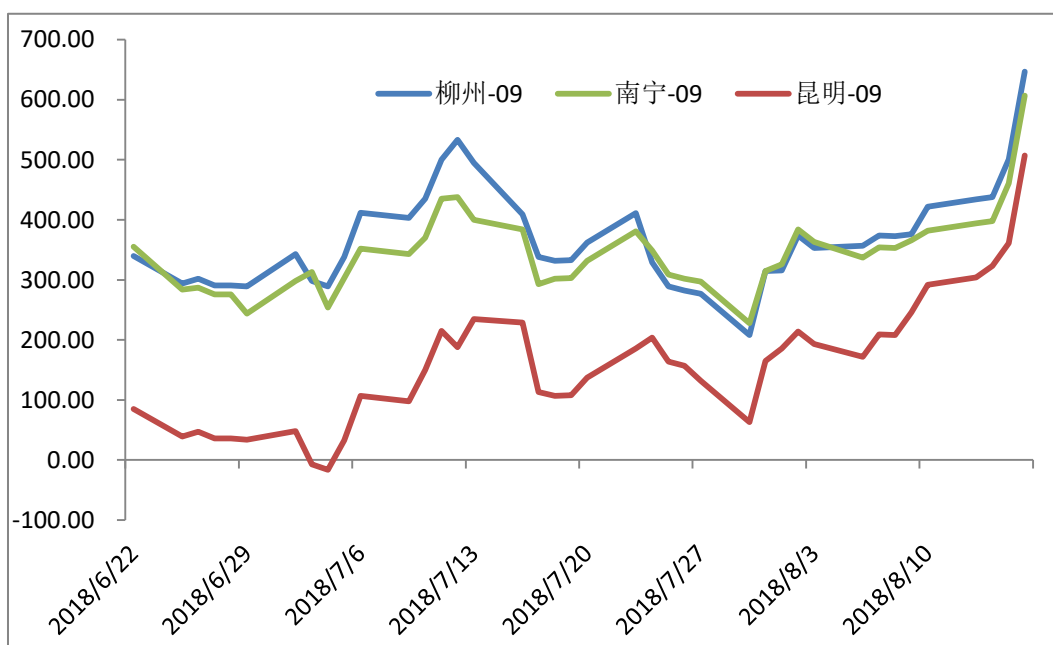
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

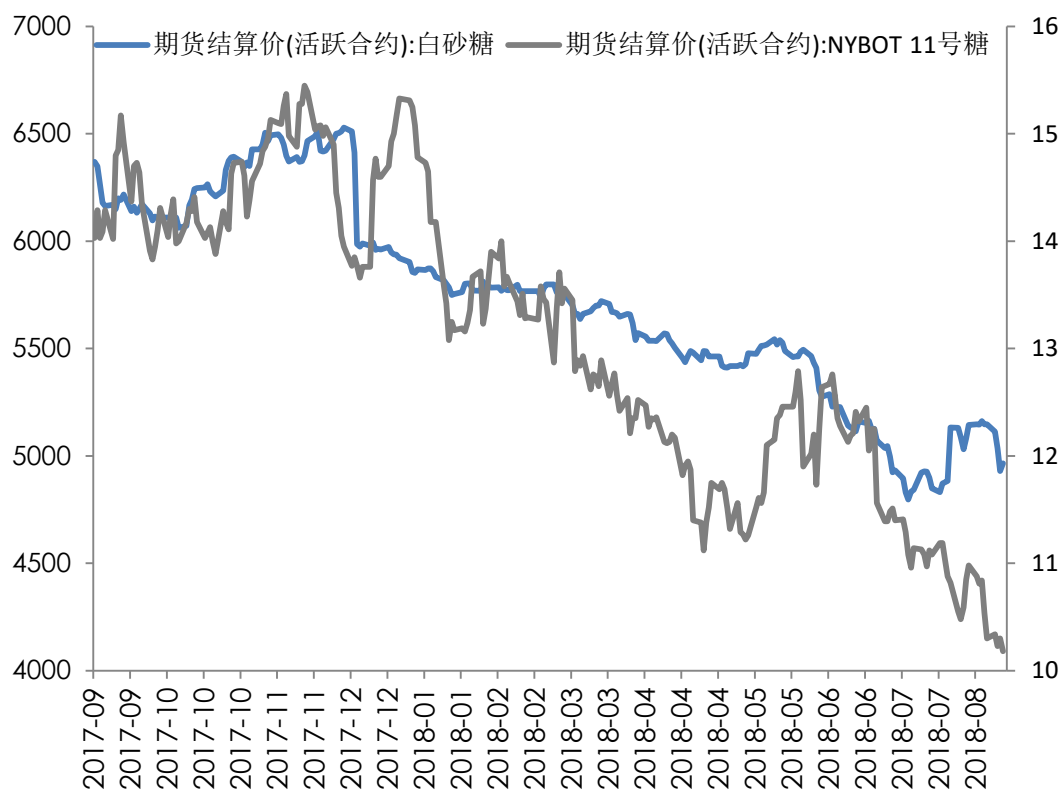
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

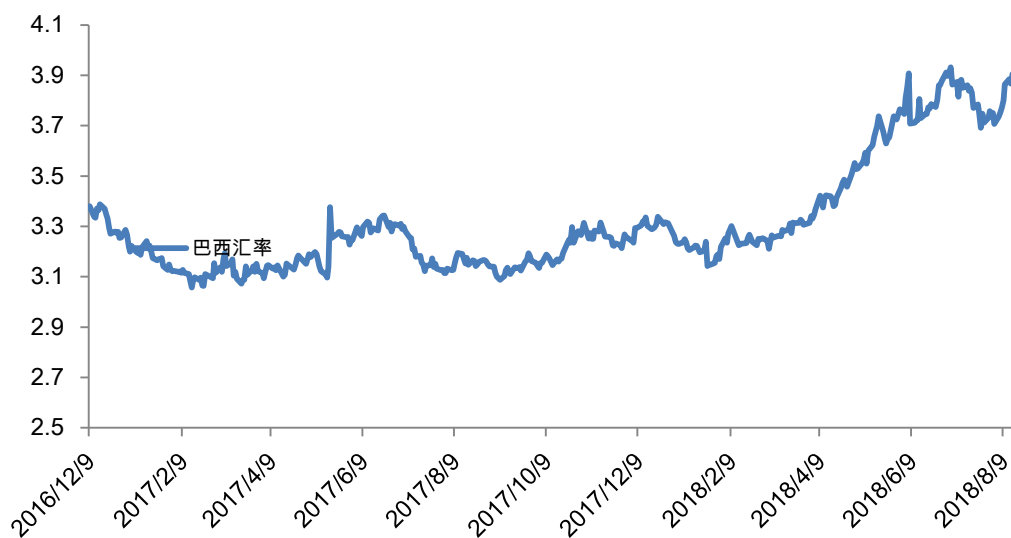
外盘方面，原糖本周持续下挫，并且在周五再创新低。巴西方面，巴西大选临近而近期新兴经济体货币贬值忧虑增加，汇率风险使得糖价承压。印度方面，政府不断的想办法解决供应过剩问题，政府的乙醇刺激政策将从今年 10 月开始动工，这将一定程度上缓解糖供应压力，但是由于运费补贴低，此外糖蜜 GST 高，当前生产乙醇的积极性还不是很高，中短期对糖供应压力起到的作用有限，糖业协会预估的乙醇产量相比去年仅仅提升了 2.5 亿升，即使 4 年后的预估也仅为 45 亿升。

图 4、原糖主力合约走势图



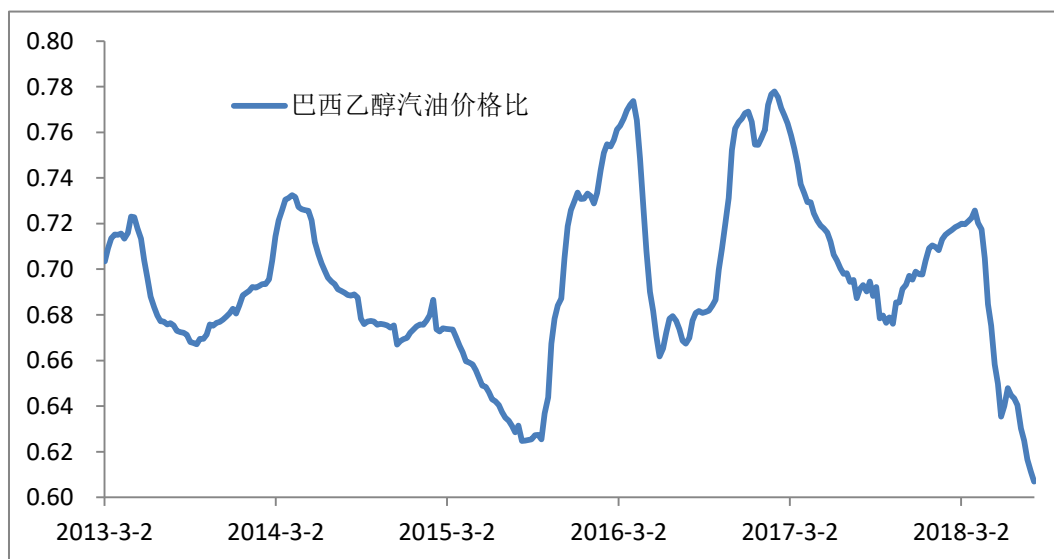
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



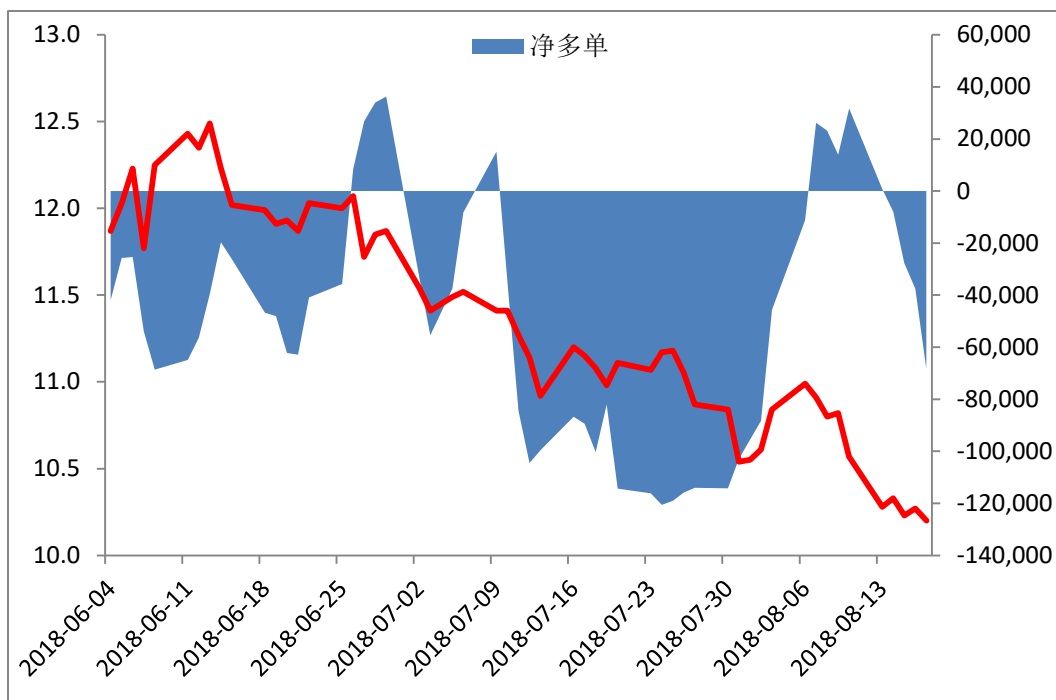
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

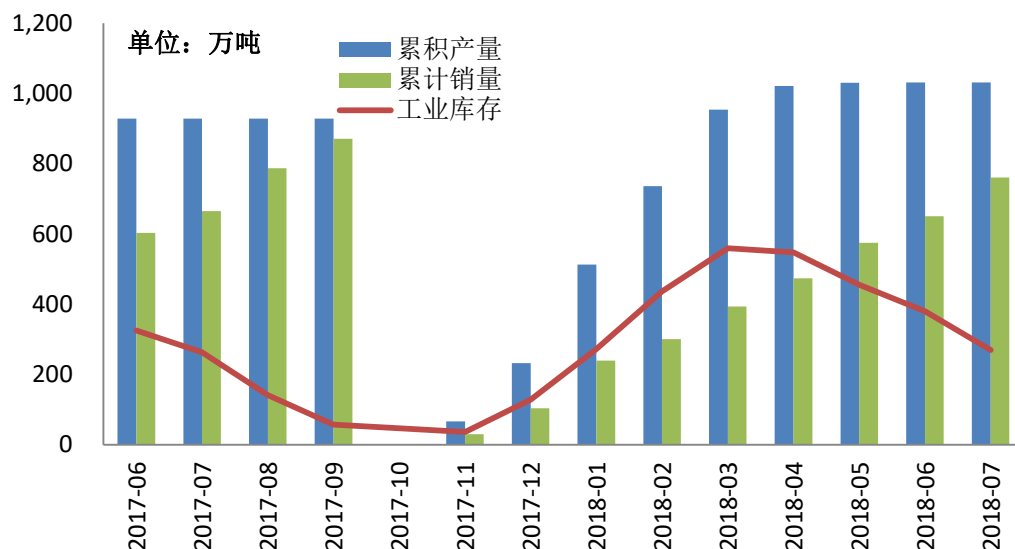
【缅甸 6-7 月进口食糖超过 50 万吨 转出口食糖 26 万吨】缅甸商务部消息，6 月 1 日开始，商人们允许从事白糖转出口贸易，截至 7 月底，以转出口许可证批准进口的白糖数量已经超过 50 万吨，转出口的白糖有 26 万吨左右。

解读：尽管我们打击走私力度较大，但是受利益驱使，走私糖依旧屡禁不止，缅甸 2 个月的走私量达到 26 万吨是相当惊人的，近月合约因此受压明显。不过近期缅甸又暂停发放转出口中国的许可证，这使得走私压力有所减轻。

【商务部关于取消不适用食糖保障措施国家（地区）名单的公告】根据《中华人民共和国保障措施条例》的规定，2017 年 5 月 22 日，商务部发布 2017 年第 26 号公告决定对进口食糖产品实施保障措施。目前，措施实施已届满一年，公告所附《不适用保障措施的发展中国家（地区）名单》（以下称不适用名单）中进口占比低于 3% 的国家（地区）的进口份额累计超过 9%，符合取消不适用名单条件。现就有关事项公告如下：自 2018 年 8 月 1 日起，取消不适用名单，对所有配额外食糖进口统一适用保障措施。自取消不适用名单之日起，进口经营者在进口关税配额外食糖产品时，应向中华人民共和国海关缴纳相应的保障措施关税。保障措施关税以海关审定的完税价格从价计征，计算公式为：保障措施关税税额=海关完税价格×保障措施关税税率。进口环节增值税以海关审定的完税价格加上关税和保障措施关税作为计税价格从价计征。本公告自 2018 年 8 月 1 日起执行。

解读：8月1日开始对所有国家配额外的关税都将是90%，届时主要进口国将再度转向泰国、巴西，进口成本有明显抬升，但进口总量变化不会太大。

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

【7月全国销糖率达到73.81%】2017/18年制糖期全国共生产食糖1031.04万吨（上制糖期同期产糖928.82万吨），比上一制糖期多产糖102.22万吨，其中，产甘蔗糖916.07万吨（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7月底，本制糖期全国累计销售食糖760.97万吨（上制糖期同期665.19万吨），累计销糖率73.81%（上制糖期同期71.62%），其中，销售甘蔗糖656.83万吨（上制糖期同期574.41万吨），销糖率71.7%（上制糖期同期69.7%），销售甜菜糖104.14万吨（上制糖期同期90.78万吨），销糖率90.58%（上制糖期同期86.7%）（见附表）

解读：7月全国销量达到近5年新高，7月广西和云南销量数据高于预期，尤其是广西单月销量达到了75万吨，差不多高于预期10万吨的水平，且广西产销率已经达到71.34%，为近三年来新高，云南这是四年来新高。

表 1、17/18 制糖年食糖产销数据

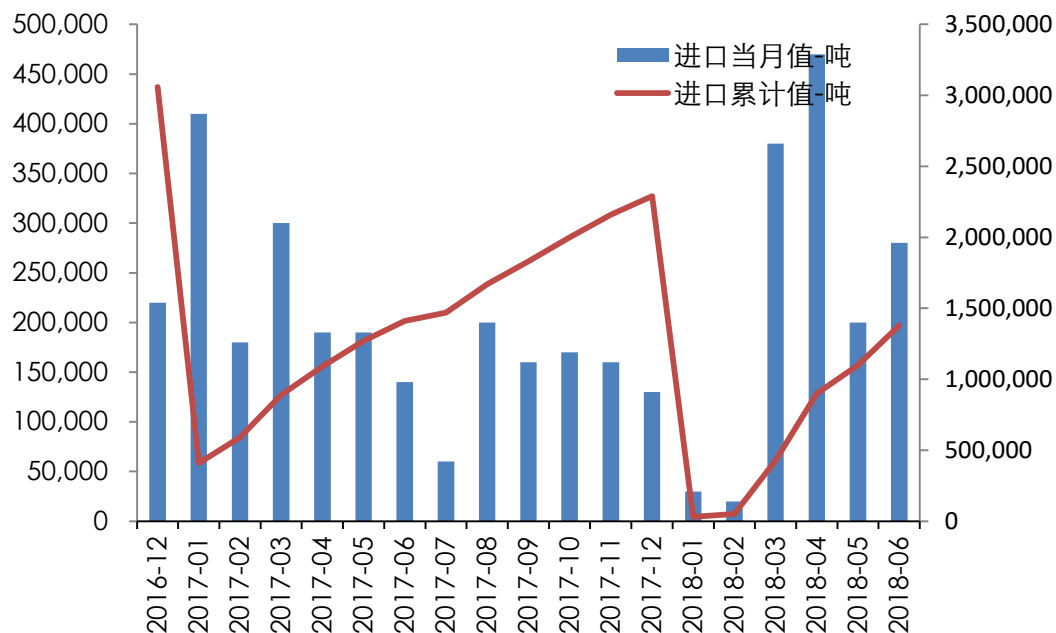
17/18 制糖年全国食糖产销进度				
单位：万吨、%				
省区	开榨前糖协 预计产糖量	截至 2018 年 6 月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.01	760.97	73.81
甘蔗糖小计	907	915.66	656.83	71.70
广东	90	87.13	65.81	75.53
其中：湛江	80	75.4	57.06	75.68
广西	590	602.5	429.8	71.34
云南	194	206.86	140.92	68.12
海南	20	17.22	7.98	46.26
其他	13	2.12	2.33	100.00
甜菜糖小计	113	114.97	104.14	90.58
黑龙江	7	7.06	5.36	75.92
新疆	49	54.11	45.88	84.79
内蒙古	50	48	47.1	98.13
其他	7	5.8	5.8	100.00

数据来源：中糖协 南华研究

【中国 6 月份进口糖 28 万吨 环比增加 8 万吨】海关总署公布的数据显示，中国 6 月份进口糖 28 万吨，同比增加 14 万吨，环比增加 8 万吨。2018 年 1-6 月我国累计进口糖 138.19 万吨，同比减少 3.16 万吨。2017/18 榨季截至 6 月底我国累计进口糖 184.22 万吨，同比减少 2.79 万吨。

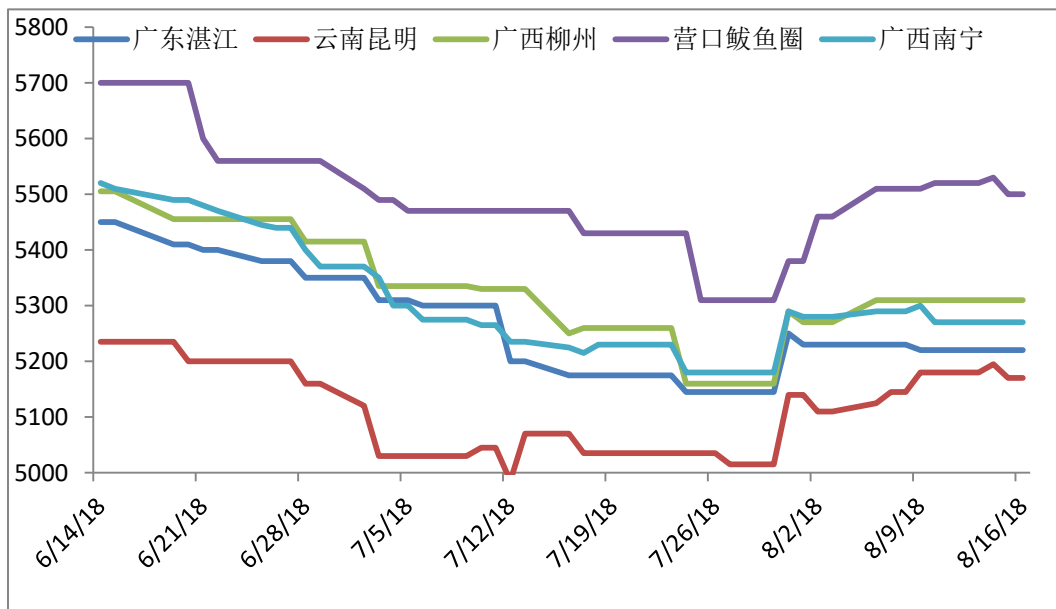
解读：6 月进口略高于预期，而 7 月进口量也不会太低，进入 8 月后随着进口国结构的再度转变，进口量可能有明显的萎缩。

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



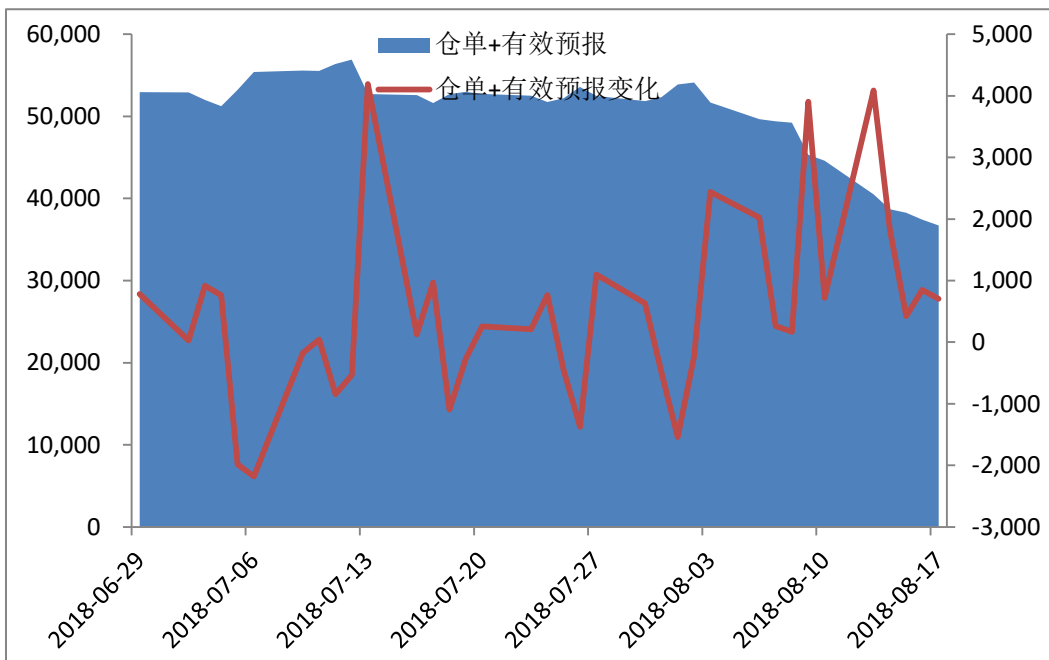
数据来源:Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单继续下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示,注册仓单 34179 张,减少 2119 张,仓单+有效预报为 36038 张,比上周减少 1270 张。目前仓单主要的压力来自于新疆甜菜糖,不过最近接货的商家开始增多,相比较去年压力要小的多。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



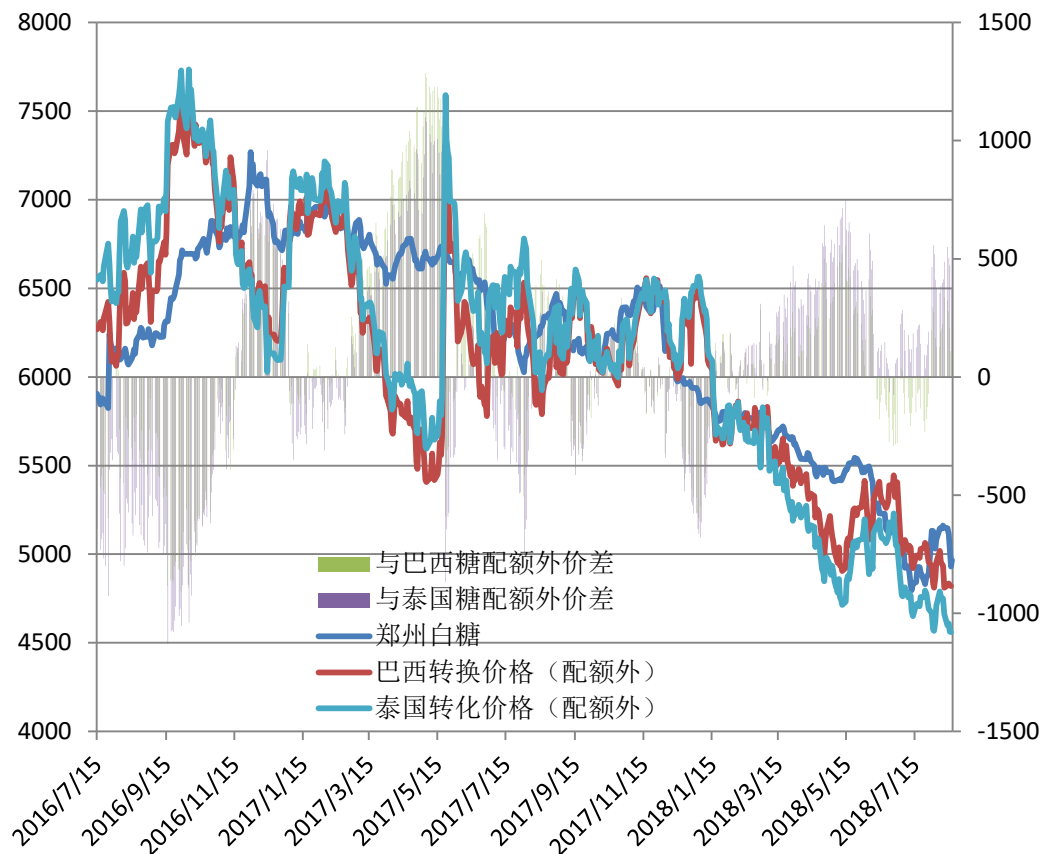
数据来源:wind 南华研究

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纪新高。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



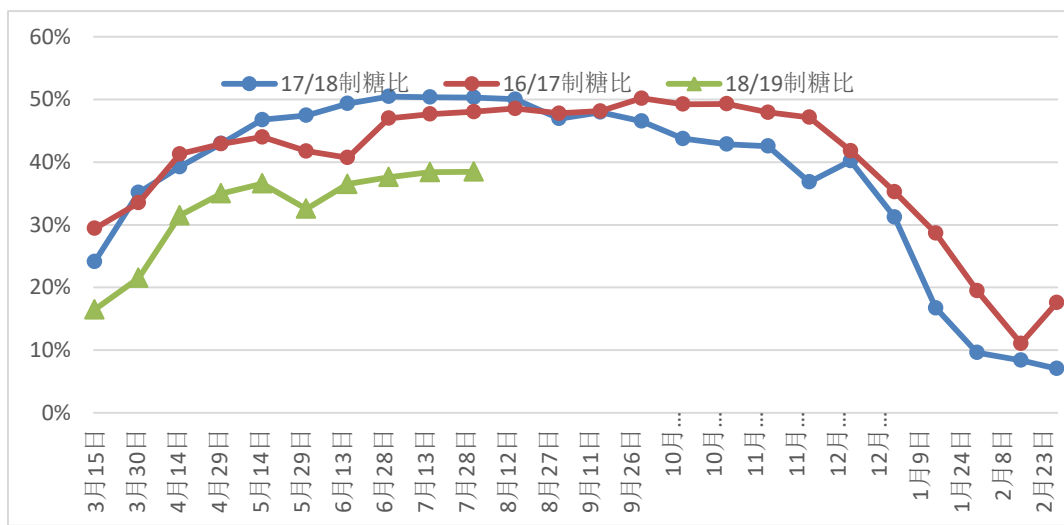
数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西 7 月下旬制糖比以及糖产量均下降】巴西蔗产联盟 UNICA 周四公布的最新产量报告显示，巴西中南部地区 7 月下旬入榨甘蔗 4734.7 万吨，环比上月提高 5.5%，同比下降近 7%；甘蔗糖分 150.64 公斤/吨，环比提高 3.6%，同比提高 7.4%；产糖 261.5 万吨，环比提高 9.5%，同比下降 23.7%；甘蔗制糖比为 38.47%，环比提高 0.07 个百分点，同比下降 11.88 个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；产乙醇逾 26 亿升，环比增长 9%，同比增长 24.7%。

截至 7 月 31 日，南巴西 18/19 榨季累计榨蔗约 3.15 亿吨，同比提高 5.5%；平均甘蔗糖分 134.67 公斤/吨，同比提高 5.2%；累计产糖 1475.3 万吨，同比下降 16.3%；平均甘蔗制糖比为 36.52%，同比下降 11.93 个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；累计产乙醇逾 160.5 亿升，同比增长 38.3%，其中含水乙醇 111.1 亿升，同比增长 68.3%，无水乙醇 49.4 亿升，同比下降 1.3%。

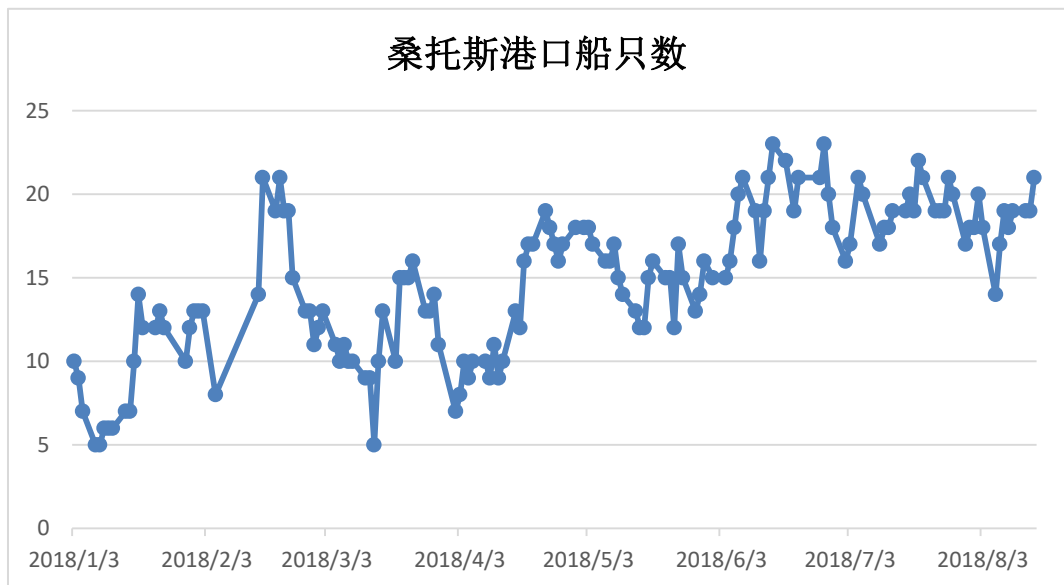
解读：巴西 7 月下旬产糖比依旧很低，乙醇汽油比持续走低使得乙醇销量大好，未来产糖比可能依旧保持较低水平，巴西减持幅度会逐步兑现。

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

【印度预计 2018-19 榨季 200 万吨甘蔗转向乙醇生产】据印度当地媒体报道，在政府决定允许直接用甘蔗生产乙醇的激励下，独立酿酒厂计划将于今年 10 月开工。过去，糖厂附属的酿酒厂通常在糖厂开榨后的 4 - 6 周内开工。为了避免进一步食糖生产过剩，并确保及时向农民付清蔗款，政府在今年年初允许糖厂建立独立的酿酒厂，直接从甘蔗中生产乙醇。这是在今年连续第二年甘蔗丰产后作出的决定。印度糖厂协会(Isma)预测，从 2018 年 10 月开始的 2018-19 榨季，印度糖产量将创下 3550 万吨的新纪录。相比之下，印度的食糖消费量估计为 2550 万吨。新增乙醇产能不仅会消耗大量过剩的甘蔗，而且还会推动政府的乙醇混合计划。由于供应不足，政府迄今未能实现四年前规定的 5% 的强制乙醇与汽油混合比的目标。业内消息人士估计，2017-2018 榨季政府将实现 13.3 亿升乙醇与汽油混合，比上年增长 71%，但低于达到 5% 掺混比所需的 13.35 亿升乙醇量。与此同时，政府已宣布对“绿地”和“棕地”乙醇项目的利息补贴，食品和消费者事务部在 8 月 9 日修改了指导方针，以鼓励有兴趣的投资者。在 7 月发布的指导方针中，某些部分被排除在政府的通知之外。不过，一位对酿酒厂感兴趣的资深行业官员表示，修改后的指导方针将激发投资者对乙醇生产的巨大兴趣。有意思的是，印度总理纳伦德拉·莫迪宣布，在 2017-18 榨季期间通过与汽油混合乙醇，将节省 400 亿卢比的外汇储备。这一进展导致原油进口减少了相应比例。政府已经制定了在未来三年内节约 1200 亿卢比的目标。业内消息人士称，全国各地正在建立 12 家现代酿酒厂用于生产乙醇。一吨甘蔗能产出约 600 升乙醇。糖业估计 2018-19 榨季约 200 万吨用于产糖的甘蔗将被改用于生产乙醇。

解读：200 万吨甘蔗的量真的是杯水车薪，当然这个计划本身对甘蔗行业的发展是有很多好处的，在未来的潜力也很大，但就 18/19 年度而言，难以缓解印度供应过剩的压力，即便是 4 年后印度的乙醇产量达到 40 亿升，相对糖产量而言，整体的糖醇比依旧还是太低。

主要观点和操作建议

上周郑糖大幅下挫，9 月合约再创新低。现货方面，广西报价整体下调，云南持平，两地价差进一步缩小，现货成交尚可，目前看广西库存压力将逐步减轻。内蒙古将于 9 月 20 日拉开 18/19 榨季序幕，国庆后内蒙古甜菜糖将开始陆续进入市场。近期缅甸暂停发放转出口许可证，有望减轻走私压力，泰国和巴西糖进口利润有所收缩，因此盘面有反弹需求，但仍需警惕外盘冲击。外盘方面，原糖本周持续下挫，并且在周五再创新低。巴西方面，巴西大选临近而近期新兴经济体货币贬值忧虑增加，汇率风险使得糖价承压。印度方面，政府在不断的想办法解决供应过剩问题，政府的乙醇刺激政策将从今年 10 月开始动工，这将一定程度上缓解糖供应压力，但是由于运费补贴低，此外糖蜜 GST 高，当前生产乙醇的积极性还不是很，中短期对糖供应压力起到的作用有限，糖业协会预估的乙醇产量相比去年仅仅提升了 2.5 亿升，即使 4 年后的预估也仅为 45 亿升。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱缩小，快慢线死叉向下，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，均线保持空

头排列。30 分钟线上，MACD 柱状不清，快慢线粘合不清，KDJ 金叉向上，均线保持空头排列。外盘方面，周线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，均线呈空头排列。日线 MACD 红柱缩小，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，均线继续空头排列。

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：近期内盘有反弹需求，短期我们建议可以尝试多单，但依旧要谨防外盘下跌风险。中期依旧是等待反弹后做空的机会。

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