

“山竹”欲来风雨时



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

上周郑糖先跌后涨，周五夜盘大幅拉升。现货方面，广西、云南报价整体有所下调，部分集团成交不错。9月合约摘牌后，由于当前没有仓单，压力大幅减轻，“台风”山竹逼近华南，预期对湛江以及广西南部地区有较大影响，短期市场炒作情绪较高，后期需要关注台风具体影响情况，假如影响不如预期郑糖有再度滑落风险。外盘方面，原糖本周先涨后跌，周五夜盘大幅下挫超过4%。巴西方面，8月下旬中南部入榨甘蔗4330.6万吨，同比提高10.8%，产糖237.1万吨，同比下滑6.9%，产乙醇24.5亿升，同比增长37.3%。印度方面，内阁批准蔗汁生产的乙醇价格由47.13卢比/升上调至52.43卢比/升，因此印度糖产量可能较初步预估下调70-80万吨，但整体产量依旧较大。此外，近日巴西、澳大利亚准备就印度出口补贴向WTO提出正式申诉。

近期关注：关注广西销售情况，关注台风“山竹”动向，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、泰国出口情况。

短期观点

观察台风动向，如不及预期，多单随时做好撤离准备。

中期观点

反弹逢高沽空为主。

长期观点

空单持有。

一周数据统计

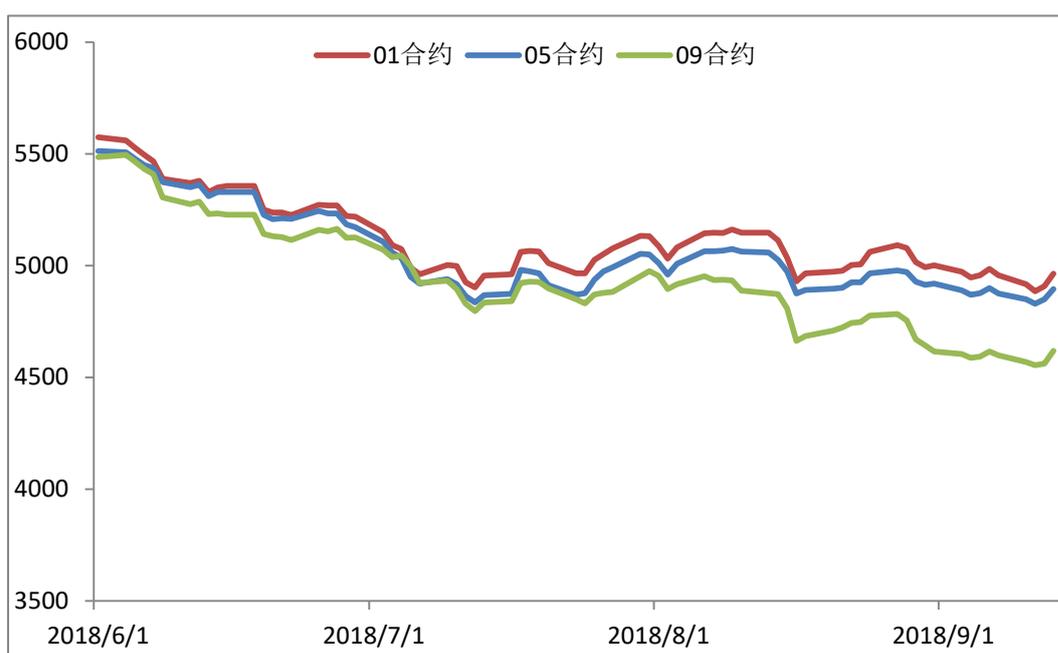
国内外期现货价格统计 (截至 9 月 14 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1901	1.06%	306.1 万	44.7 万
ICE10	0.27%	59.7 万	18.7 万
主产区现货			
南宁	5120 (中间商)		
	暂无报价 (集团)		
柳州	5200-5220 (中间商)		
	5180-5200 (集团)		
来宾	5150-5190 (中间商)		
钦州	暂无报价 (中间商)		
贵港	5190-5230 (中间商)		
昆明	5000-5040 (中间商)		
	5000-5040 (集团)		
大理	4980-5020 (中间商)		
祥云	4980-5020 (中间商)		
湛江	5050-5080 (中间商)		
乌鲁木齐	5200-5300 (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】	暂无报价【绵白糖】		
	暂无报价【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	5500【白玉兰】		
	5300【剑兰花】		
路易达孚(福建)【南鼎山牌】	5715【精制幼砂糖】		
广东金岭	5220【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

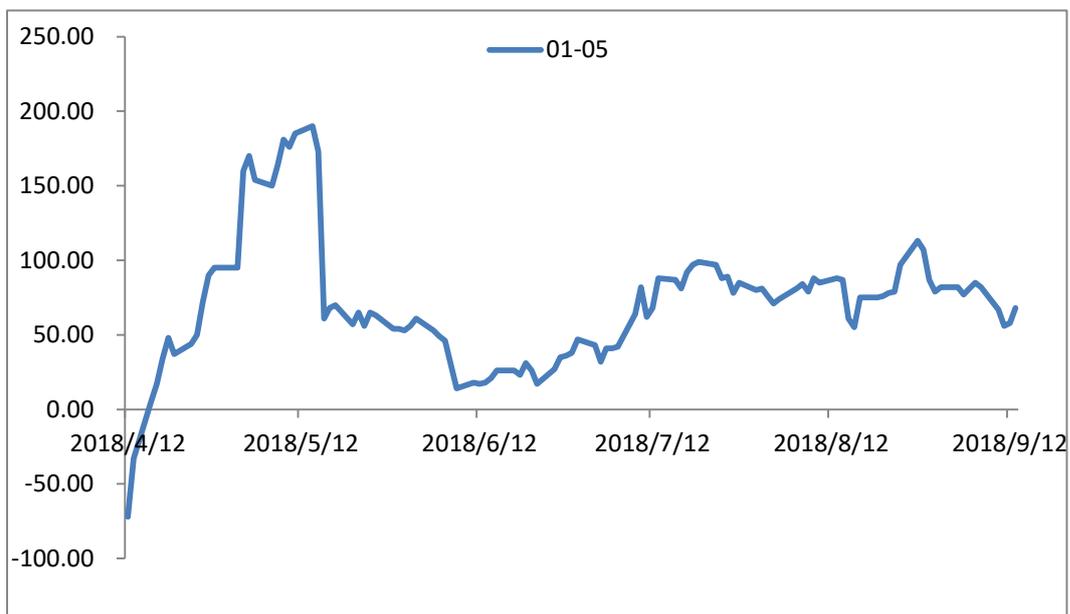
上周郑糖先跌后涨，周五夜盘大幅拉升。现货方面，广西、云南报价整体有所下调，部分集团成交不错。9月合约摘牌后，由于当前没有仓单，压力大幅减轻，“台风”山竹逼近华南，预期对湛江以及广西南部地区有较大影响，短期市场炒作情绪较高，后期需要关注台风具体影响情况，假如影响不如预期郑糖有再度滑落风险。

图 1、郑糖走势图



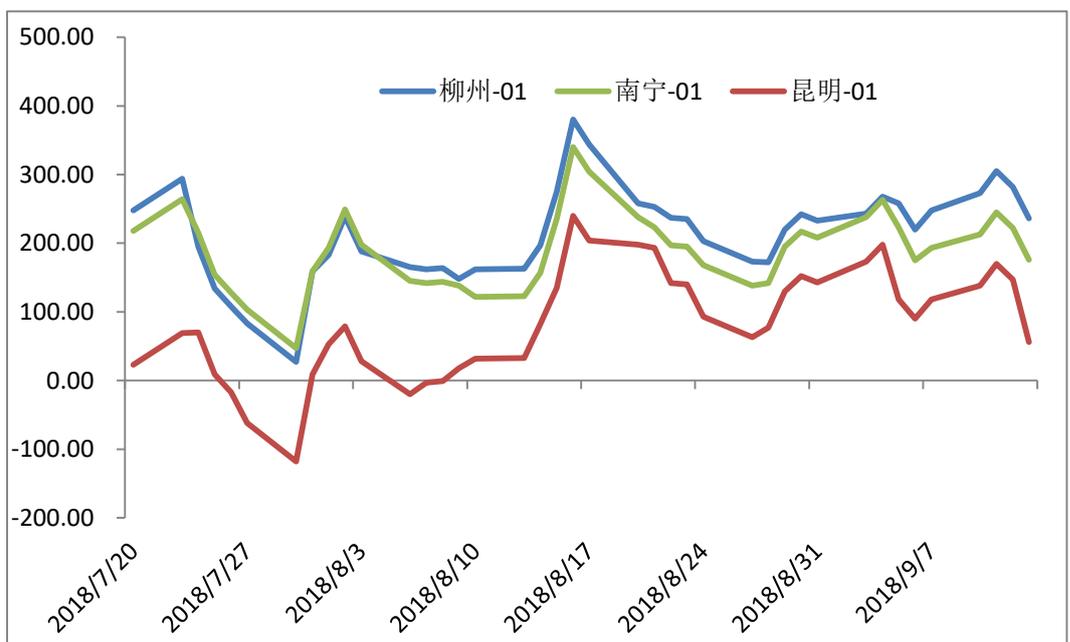
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

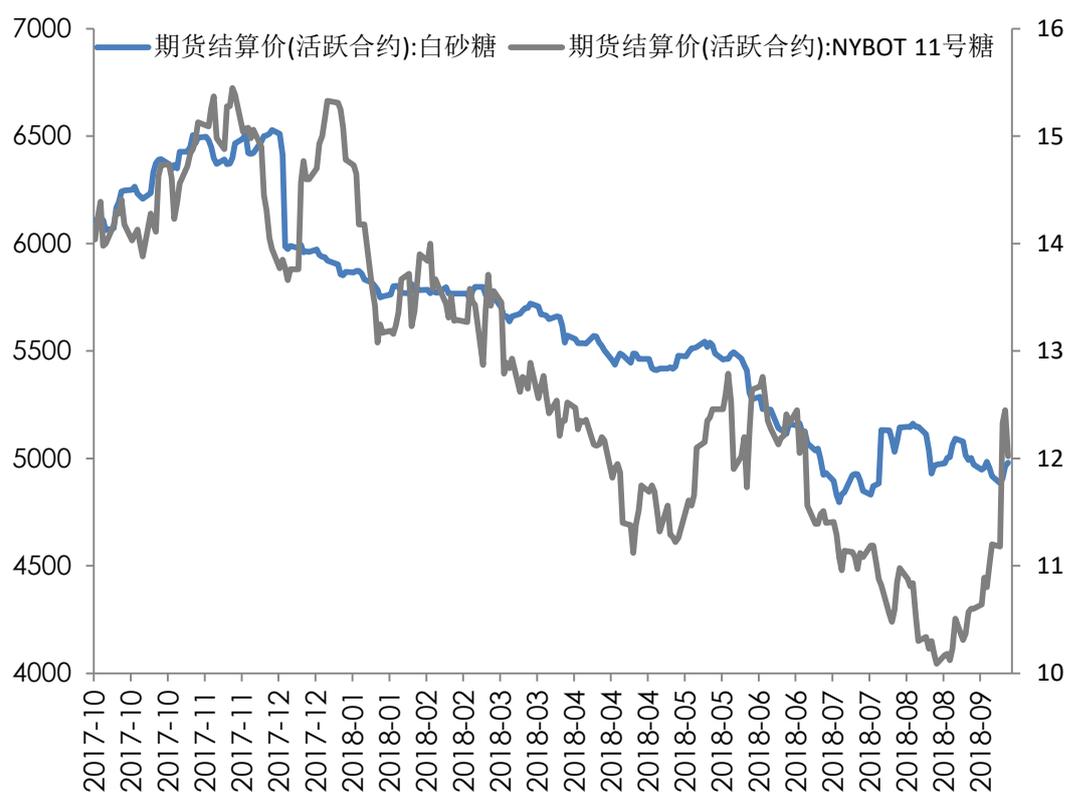
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

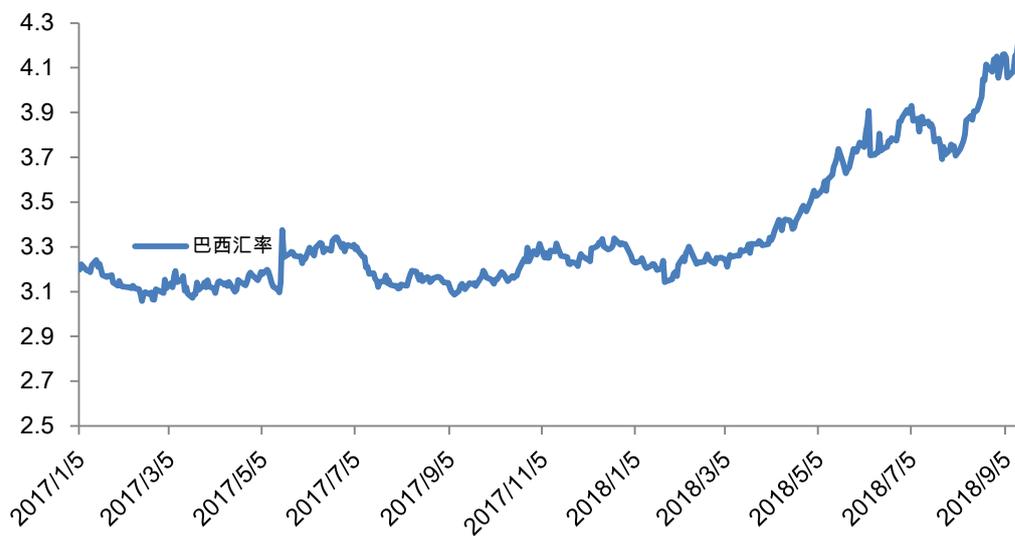
外盘方面，原糖本周先涨后跌，周五夜盘大幅下挫超过 4%。巴西方面，8 月下旬中南部入榨甘蔗 4330.6 万吨，同比提高 10.8%，产糖 237.1 万吨，同比下滑 6.9%，产乙醇 24.5 亿升，同比增长 37.3%。印度方面，内阁批准蔗汁生产的乙醇价格由 47.13 卢比/升上调至 52.43 卢比/升，因此印度糖产量可能较初步预估下调 70-80 万吨，但整体产量依旧较大。此外，近日巴西、澳大利亚准备就印度出口补贴向 WTO 提出正式申诉。

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



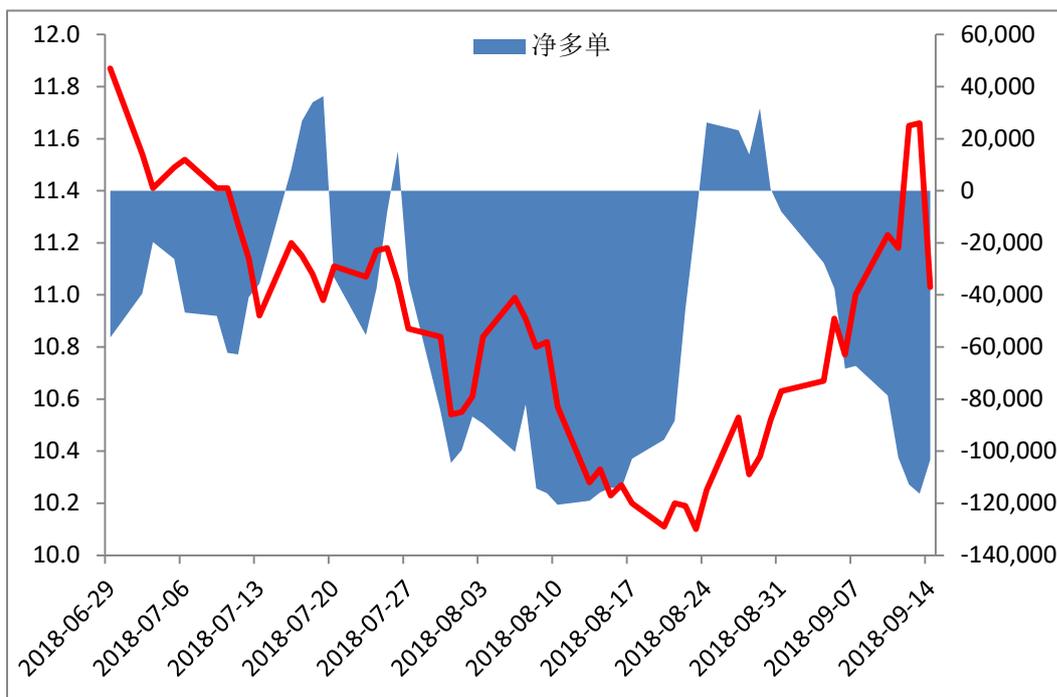
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【台风“山竹”袭击华南】今年第 22 号台风“山竹”将于 16 日下午到夜间在广东台山到徐闻一带沿海登陆（14-16 级，45-52 米/秒，强台风级或超强台风级），以后将先后穿过广东西部和广西南部，强度逐渐减弱，并将于 18 日在云南减弱为热带低压。

解读：本次台风强度大，可能会对湛江以及广西南部产区的甘蔗造成影响，最终的损失还需要台风过后进行统计，存在影响不及预期的可能性。

【新疆、内蒙甜菜糖 9 月 20 日同步开榨】从相关部门获悉，新疆奇台糖业预计将于 9 月 20 日开榨，拉开 18/19 榨季生产的序幕，17/18 榨季新疆同样是奇台糖厂 9 月 19 日最早开榨。9 月 26 日预计是新疆的第一波集中开榨期，目前有绿翔、新宁和绿华三家糖厂计划开榨，其他糖厂的开榨时间预计将在国庆期间。18/19 榨季新疆计划开榨的糖厂数增至 15 家，南疆喀什新建了一家糖厂，今年正式投产。新榨季新疆不仅开榨时间同比相近，估产目前也保持在 17/18 榨季的 54 万吨左右，收购价仍为 435 元/吨。从相关部门获悉，商都糖厂计划 9 月 20 日开机，或成为 18/19 榨季内蒙古首家开榨的

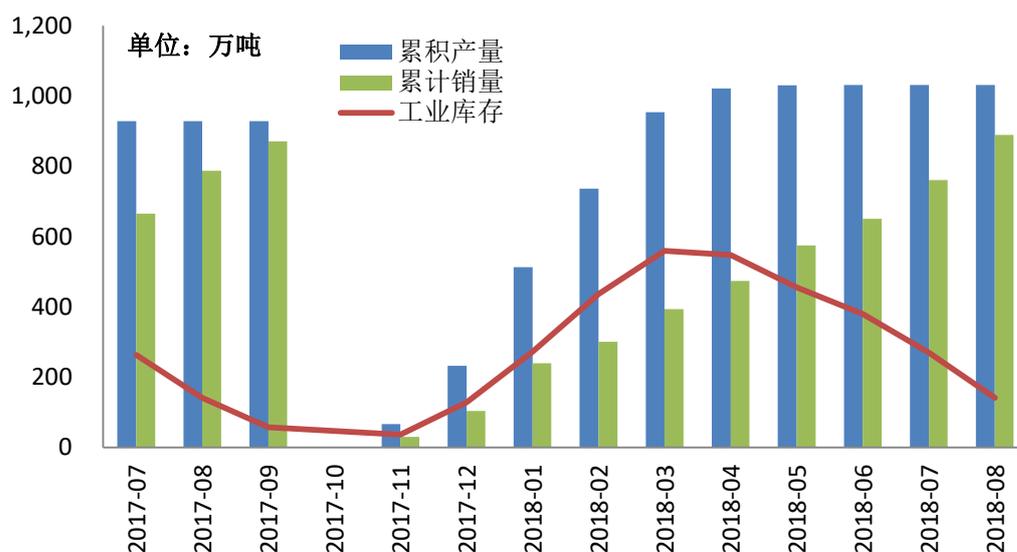
糖厂，同比提前 5 天，其余糖厂计划在 10 月 5 日前开机。18/19 榨季内蒙古或有 13 家糖厂投入生产，不过新投产的 6 家糖厂目前开榨时间未定，需要根据实际情况开机，特别是扎赉特糖厂能否如期开榨还不确定。新榨季内蒙古初步估产在 75 万吨上下，同比增加约 25 万吨，或超越新疆成为甜菜糖第一大产区。

解读：今年内蒙糖厂新投产的比较多，而从 10 月开始甜菜糖会陆续的投向市场，对广西陈糖产生冲击。

【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

【8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8月底，本制糖期全国累计销售食糖889.53万吨（上制糖期同期787.5万吨），累计销糖率86.28%（上制糖期同期84.78%），其中，销售甘蔗糖781.65万吨（上制糖期同期689.65万吨），销糖率85.33%（上制糖期同期83.68%），销售甜菜糖107.88万吨（上制糖期同期97.85万吨），销糖率93.83%（上制糖期同期93.45%）（见附表）

解读：截至8月底全国的销量数据为889.53万吨，销糖率为86.28%，但是通过对地区数据合计叠加可以得出，全国销量为840.41万吨，销糖率81.51%，这两者的差距太大，实际上广西的库存压力还是比较大的。

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8月底累计		
		产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1020	1031.01	889.53	86.28
甘蔗糖小计	907	915.66	781.65	85.33
广东	90	87.13	72.18	82.84
其中：湛江	80	75.4	61.58	81.67
广西	590	602.5	488.4	81.06
云南	194	206.86	160.69	77.68
海南	20	17.22	8.93	51.77
其他	13	2.12	2.33	100.00
甜菜糖小计	113	114.97	107.88	93.83
黑龙江	7	7.06	5.66	80.17
新疆	49	54.11	48.82	90.22
内蒙古	50	48	47.6	99.17
其他	7	5.8	5.8	100.00

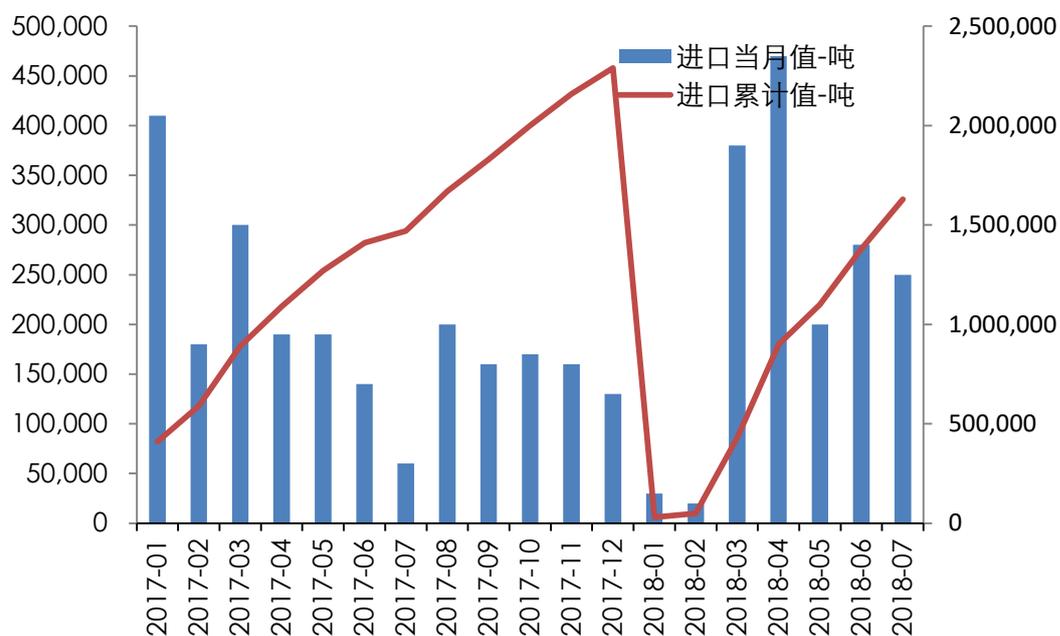
数据来源：中糖协 南华研究

【7月份中国进口糖25万吨，同比增加19万吨】海关总署公布的数据显示，中国7月份进口糖25万吨，同比增加19万吨，环比减少3万吨。2018年1-7月我国累计进口糖163万吨，同比增加16万吨。2017/18榨季截至7月底我国累计进口糖209万吨，同比增加16万吨。

解读：进口量环比增加，符合季节性进口结构，但进口量并没有太多。8月开始进

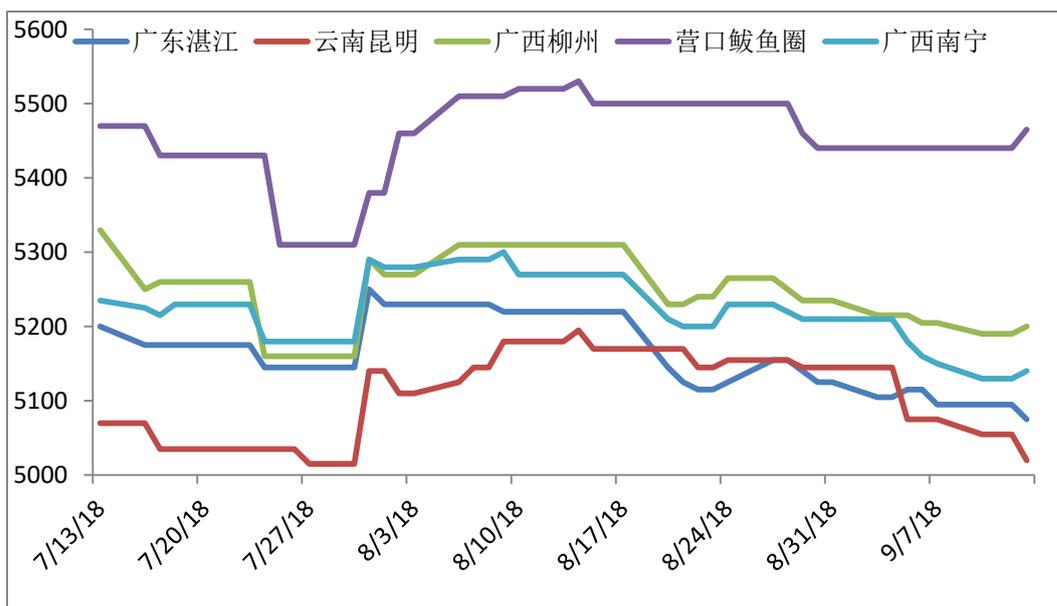
口量将受到进口成本抬升影响。

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



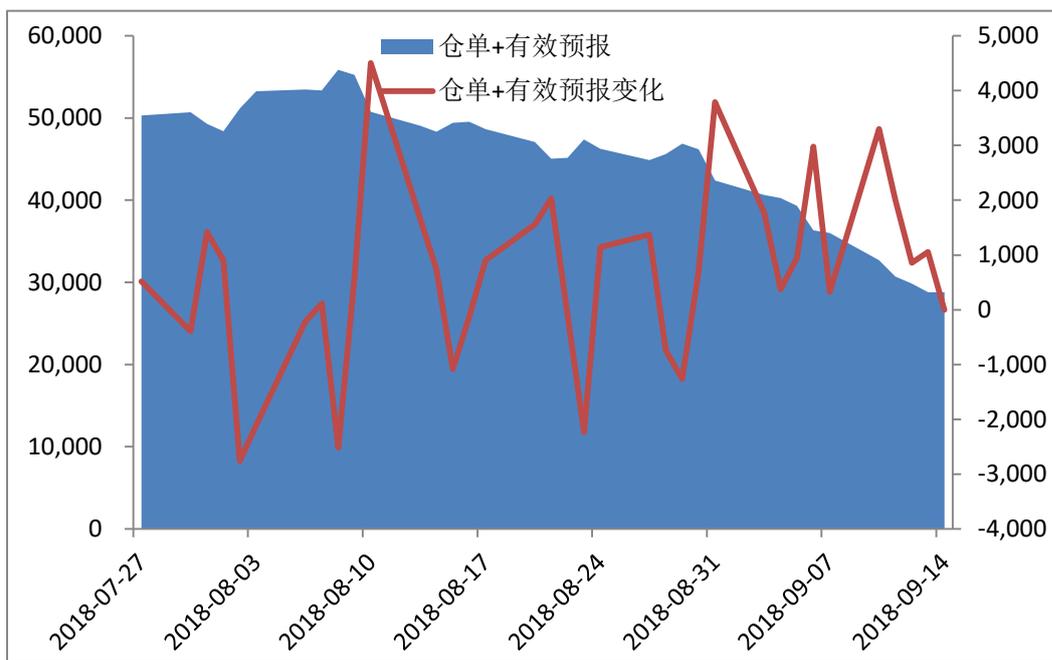
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：9月合约摘牌剩余仓单后续还被迫注销

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 25561 张，减少 2139 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

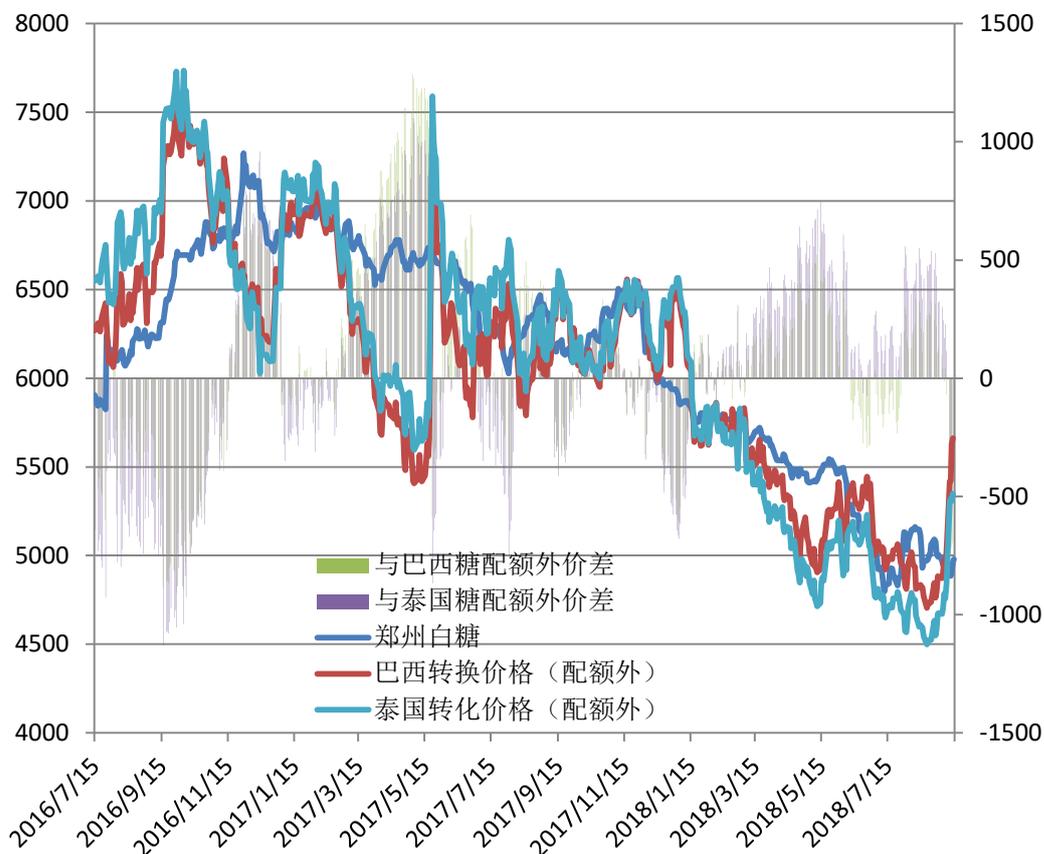
国际影响因素

【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。

图 12、配额外换算的内外价差



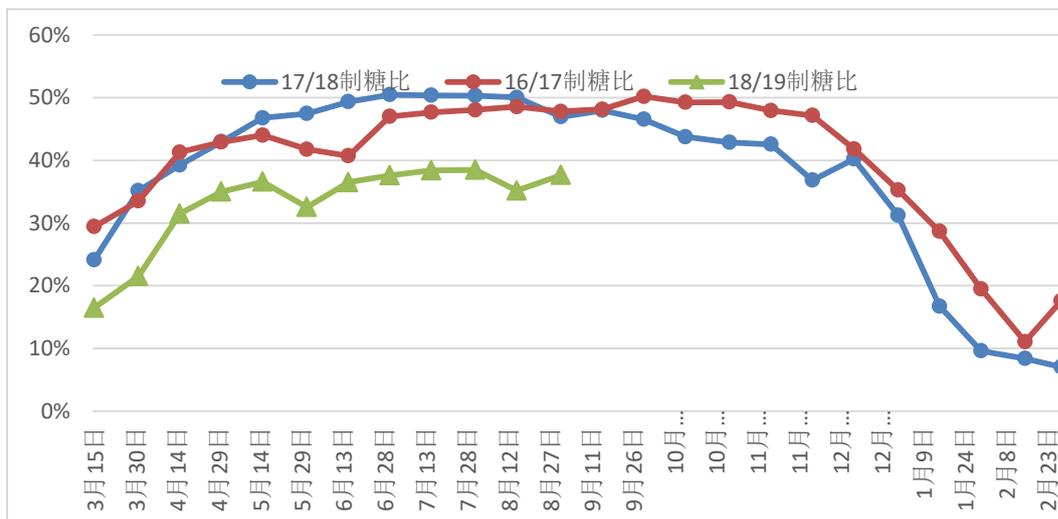
数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西 18/19 累计糖产量同比降 19% 含水乙醇同比增 62%】巴西蔗产联盟 UNICA 周三公布的最新产量报告显示，巴西中南部地区 8 月下旬入榨甘蔗 4330.6 万吨，环比上旬提高 29%，同比提高 10.8%；甘蔗糖分达 152.66 公斤/吨，环比提高 0.1%，同比提高 4.9%；产糖 237.1 万吨，环比提高 38.3%，同比下降 6.9%；甘蔗制糖比为 37.64%，环比提高 2.47 个百分点，同比下降 9.33 个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；产乙醇 24.5 亿升，环比增长 23.9%，同比增长 37.3%。

截至 8 月 31 日，南巴西 2018/19 榨季累计榨蔗 3.92 亿吨，同比提高 2.3%；平均甘蔗糖分为 138.22 公斤/吨，同比提高 4.8%；累计产糖 1884.2 万吨，同比下降 19.3%；平均甘蔗制糖比为 36.52%，同比下降 11.98 个百分点，其余甘蔗用于乙醇生产；累计产乙醇 204.95 亿升，同比增长 33.5%，其中无水乙醇 63.51 亿升，同比下降 4.2%，含水乙醇 141.45 亿升，同比增长 62.1%。

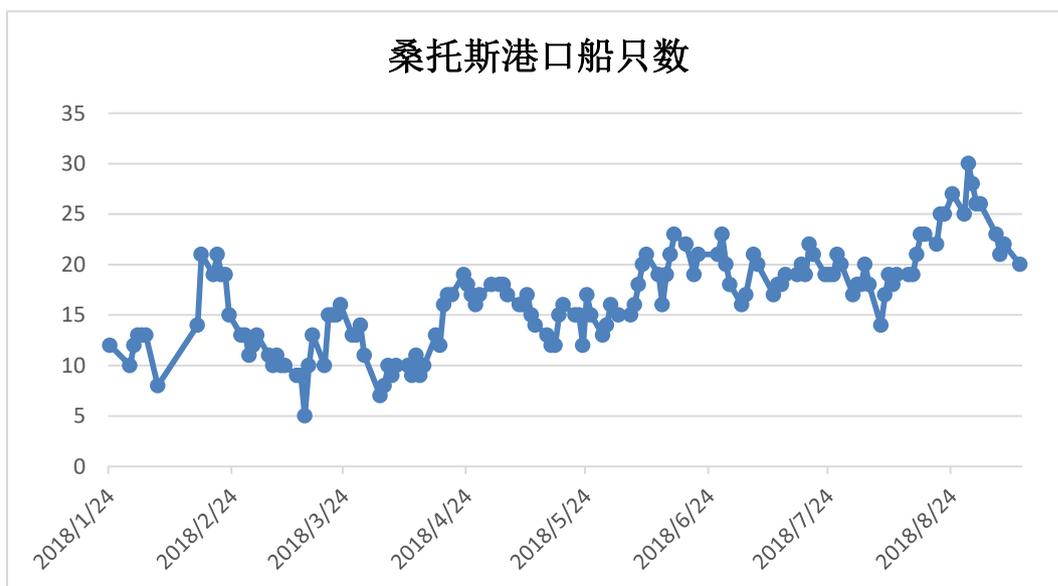
解读：尽管 8 月下旬甘蔗入榨量同比增加，且糖醇比较上半月有明显提升，但是依旧远低于去年同期水平，且巴西中南部今年会提前结束压榨。

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

【印度上调乙醇价格 18/19 糖产量或低于预期】印度 2018/19 榨季（预计 12 月开始）糖产量可能将较初步预估下降 70-80 万吨，因政府近日决定鼓励糖厂使用乙级糖蜜与蔗汁生产乙醇。尽管降幅较总产量预估（3550 万吨）相比微乎其微，但行业人士表示，这只是一个开始，随着糖厂产能增加，未来更多糖料将转入乙醇生产。周三印度内阁批准将用蔗汁生产的乙醇价格由 47.13 卢比/升上调至 59.13 卢比/升，使用乙级糖

蜜 (B-heavy molasses) 生产的乙醇价格由 47.49 卢比/升上调至 52.43 卢比/升, 而使用丙糖蜜 (C-heavy molasses) 生产的乙醇价格则由 43.7 卢比/升下调至 43.46 卢比/升。乙醇价格调整将于 18/19 榨季生效。行业人士预计 18/19 榨季印度糖厂将生产约 20-22.5 亿升乙醇, 其中约 4-5 亿升将产自乙级糖蜜, 相当于消耗 70-80 万吨糖。随着未来 3-4 年内更多乙醇产能上线, 印度糖厂将能够满足印度国有石油营销公司(OMCs) 的汽油乙醇掺混比率要求 (10%), 即每年生产 33-34 亿升乙醇。其中 10 亿升独立乙醇厂产能与约 3.5 亿升糖厂乙醇产能预计将于 18/19 榨季末上线。2017/18 榨季 OMCs 的乙醇产量要求为 31.3 亿升, 糖业最终供应约 16.4 亿升, 生产原料全部为丙级糖蜜, 因乙级糖蜜还未允许酿造乙醇。

解读: 印度继续增加相关政策以图解决糖库存量过大的问题, 但是由于其糖醇比的调节能力远比巴西要弱的多, 因此受此政策影响下调的糖产量有限, 最终产量依旧偏多。

【巴西与澳大利亚准备就印度出口补贴向 WTO 提出正式申诉】 近日, 一位巴西糖业高级官员表示, 巴西和澳洲糖业集团正与各自政府合作, 准备就印度可能提供的糖出口补贴向世界贸易组织(WTO)提出正式申诉。西甘蔗行业组织 Unica 的执行董事 Eduardo Leao 在接受采访时说, 巴西和澳大利亚认为, 今年将成为全球最大的糖生产国的印度提供任何出口补贴都是对近期价格回升的严重威胁。

解读: 印度的糖出口量如果因政府的补贴政策而大量流入国际市场, 将对巴西等被动减产的国家造成严重威胁。

主要观点和操作建议

上周郑糖先跌后涨, 周五夜盘大幅拉升。现货方面, 广西、云南报价整体有所下调, 部分集团成交不错。9 月合约摘牌后, 由于当前没有仓单, 压力大幅减轻, “台风”山竹逼近华南, 预期对湛江以及广西南部地区有较大影响, 短期市场炒作情绪较高, 后期需要关注台风具体影响情况, 假如影响不如预期郑糖有再度滑落风险。外盘方面, 原糖本周先涨后跌, 周五夜盘大幅下挫超过 4%。巴西方面, 8 月下旬中南部入榨甘蔗 4330.6 万吨, 同比提高 10.8%, 产糖 237.1 万吨, 同比下滑 6.9%, 产乙醇 24.5 亿升, 同比增长 37.3%。印度方面, 内阁批准蔗汁生产的乙醇价格由 47.13 卢比/升上调至 52.43 卢比/升, 因此印度糖产量可能较初步预估下调 70-80 万吨, 但整体产量依旧较大。此外, 近日巴西、澳大利亚准备就印度出口补贴向 WTO 提出正式申诉。

从技术方面看, 郑糖周线级别 MACD 红柱出现, 快慢线有金叉迹象, 均线呈现空头排列。日线级别, MACD 红柱扩大, 快慢线金叉向上, KDJ 金叉向上, 均线保持空头排列, 考验 60 日均线压力。30 分钟线上, MACD 红柱扩大, 快慢线金叉向上, KDJ 金叉向上, 60 日均线有向上穿过 120 日均线的可能性。外盘方面, 周线级别, MACD 红柱扩大, 快慢线接近金叉, 均线呈空头排列。日线 MACD 红柱缩小, 快慢线有拐头迹象, KDJ 死叉向下, 120 日均线承压明显。

近期关注：关注广西销售情况，关注台风“山竹”动向，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、泰国出口情况。

操作建议：周五夜盘，郑糖的大涨和原糖的大跌形成鲜明对比，内外价差瞬间再度扩大。台风“山竹”对蔗区的影响可能比较大，同时也使得周围的航运将暂停一段时间，进出口贸易以及走私活动都会受到影响，但也存在受灾不及预期的情况，且一旦航运恢复，由于内外价差的再扩大导致的走私进口利润的攀升将又会增加外来糖的数量，因此多单要随时做好撤离准备。

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