

反套开始走起来了

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

上周郑糖强势上涨，远月开始趋强于近月。本周现货受到盘面刺激，采购积极性有所增加，广西、云南集团报价均有小幅上调。当前云南开榨糖厂已增至 54 家，同比增加 12 家，最后一家糖厂预计开榨时间为 3 月 30 日。外盘方面，上周原糖周二三角突破上行，随后在高位运行。印度方面，截至 2 月 15 日已产糖 2193 万吨，生产进度比去年偏快，但南部蔗区受厄尔尼诺影响产量预计依旧维持减产。印度商品部长敦促各邦政府尽快偿还 2000 卢比甘蔗欠款。而近期印尼表示尽快需求或超出配额量，已考虑进口印度糖。泰国方面，截至 2 月 15 日已产糖 858.95 万吨，同比增加 17%，同样进度偏快，减产预期可能也会受到挑战。巴西方面，受近期原油价格上涨影响，南巴西乙醇销售强劲，随着临近南巴西开榨季，产糖压力有所减轻。

近期关注：关注 1 月进口数据公布，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新年度产量预估情况，印度政策变动情况以及生产情况、泰国出口情况及生化计划。

短期观点

近月短多离场。

中期观点

等待调整后再介入多单。

长期观点

远月周期性多单持有，等待下一轮补仓机会。

一周数据统计

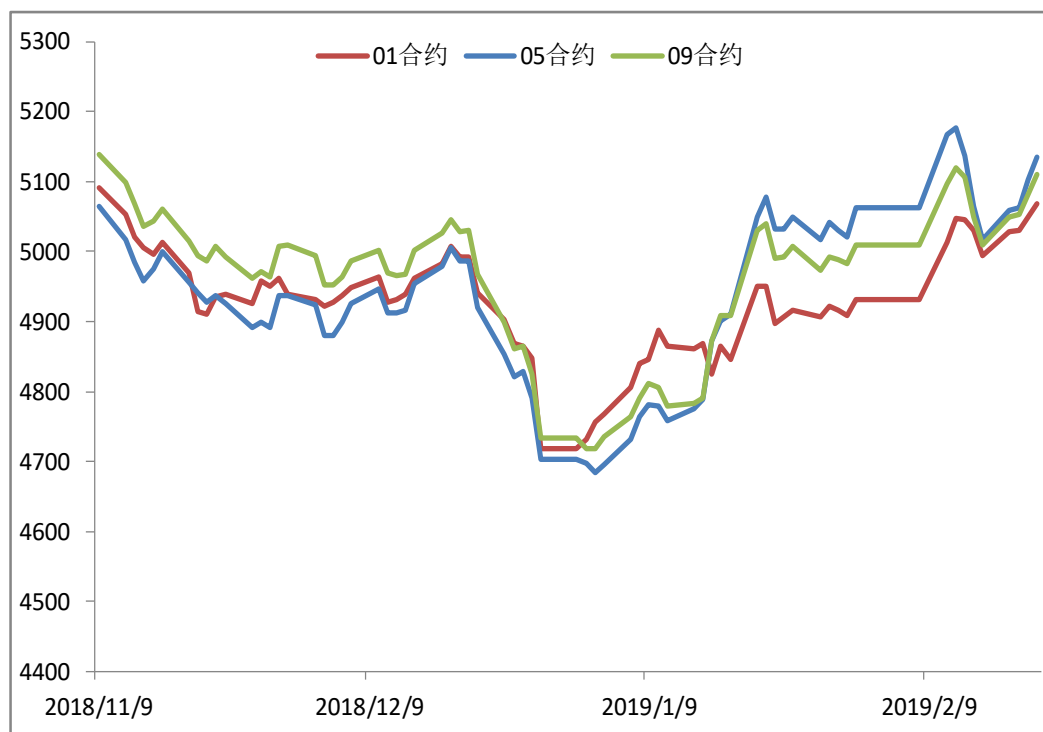
国内外期现货价格统计（截至 2 月 15 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1905	4. 54%	272. 4 万	41. 9 万
ICE05	1. 30%	31. 4 万	35. 3 万
主产区现货			
南宁	5190-5320（中间商）		
	5160-5300（集团）		
柳州	5220-5250（中间商）		
	5220-5210（集团）		
来宾	5170-5200（中间商）		
钦州	暂无报价（中间商）		
贵港	暂无报价（中间商）		
昆明	5040-5100（中间商）		
	5070（集团）		
大理	5000-5020（中间商）		
祥云	5000-5030（中间商）		
湛江	5120（中间商）		
乌鲁木齐	5200-5300（中间商）		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	5700【绵白糖】		
	5600【白砂糖】		
中粮（唐山）【中糖牌】	5380【陈糖】		
	5450【新糖】		
日照凌云海【凌雪牌】	5830【绵白糖】		
	5730【白砂糖】		
山东星光【星友牌】	6700【幼砂糖】		
	6150【绵白糖】		
	6000【白砂糖】		
福建糖业	5830【白玉兰】		
	5630【剑兰花】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	暂无报价【精制幼砂糖】		
广东金岭	5340【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5450【白砂糖】		

数据来源：沐甜科技 南华研究

期货盘面回顾

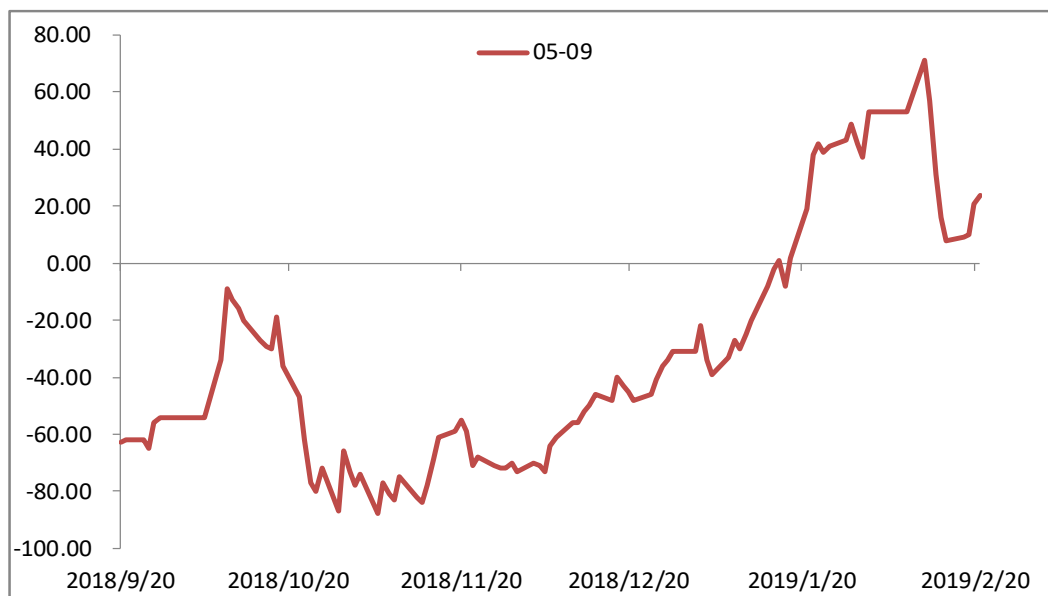
上周郑糖强势上涨，远月开始趋强于近月。本周现货受到盘面刺激，采购积极性有所增加，广西、云南集团报价均有小幅上调。当前云南开榨糖厂已增至 54 家，同比增加 12 家，最后一家糖厂预计开榨时间为 3 月 30 日。

图 1、郑糖走势图



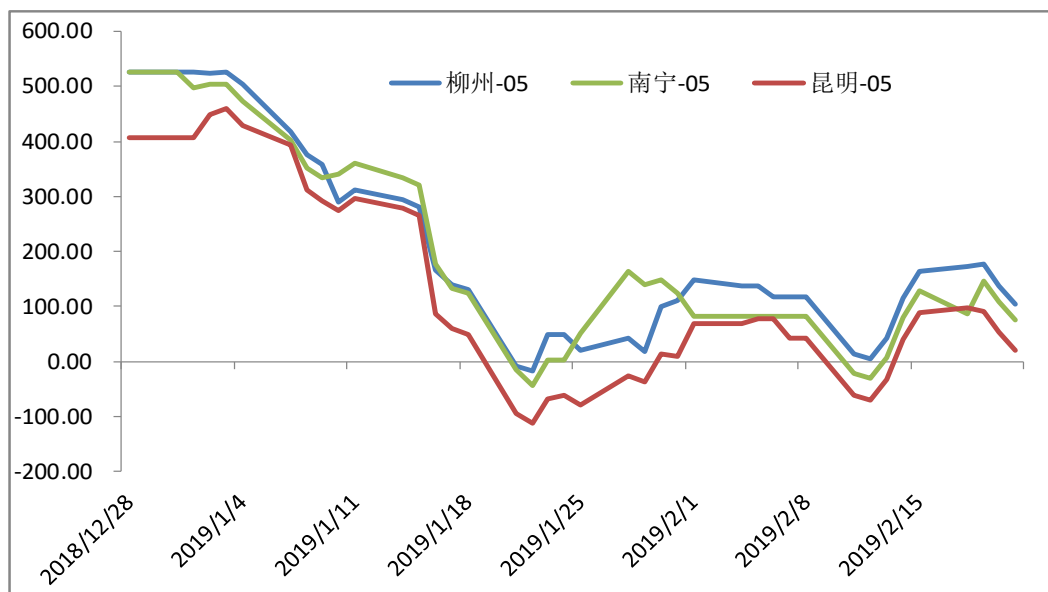
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

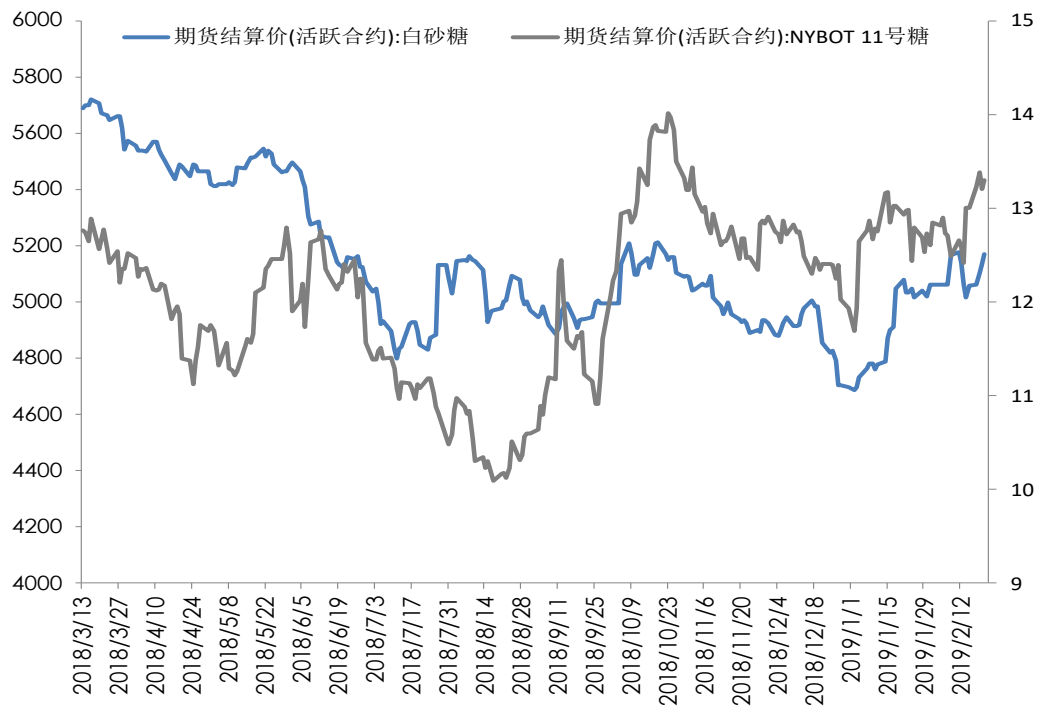


数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，上周原糖周二三角突破上行，随后在高位运行。印度方面，截至 2 月 15 日已产糖 2193 万吨，生产进度比去年偏快，但南部蔗区受厄尔尼诺影响产量预计依旧维持减产。印度商品部长敦促各邦政府尽快偿还 2000 卢比甘蔗欠款。而近期印尼表示尽快需求或超出配额量，已考虑进口印度糖。泰国方面，截至 2 月 15 日已产糖 858.95 万吨，同比增加 17%，同样进度偏快，减产预期可能也会受到挑战。

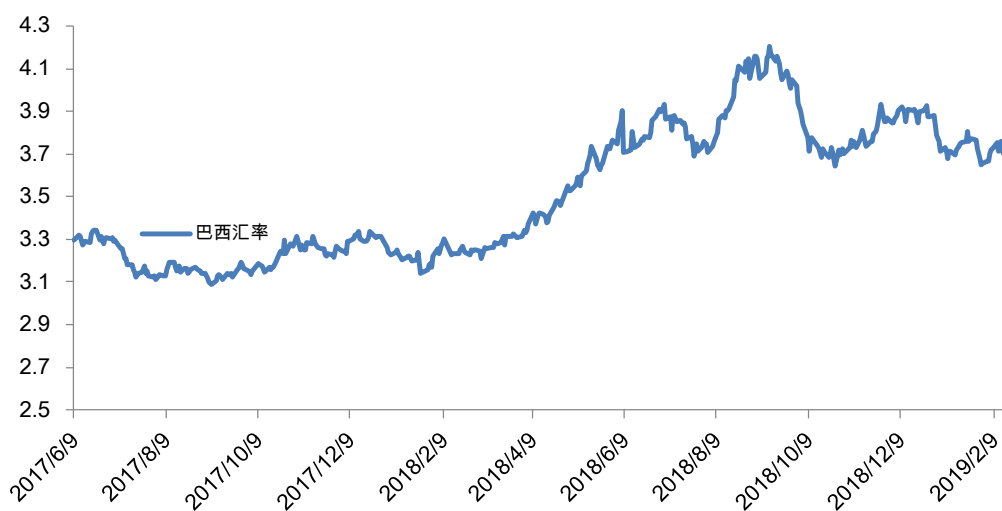
巴西方面，受近期原油价格上涨影响，南巴西乙醇销售强劲，随着临近南巴西开榨季，产糖压力有所减轻。

图 4、原糖主力合约走势图



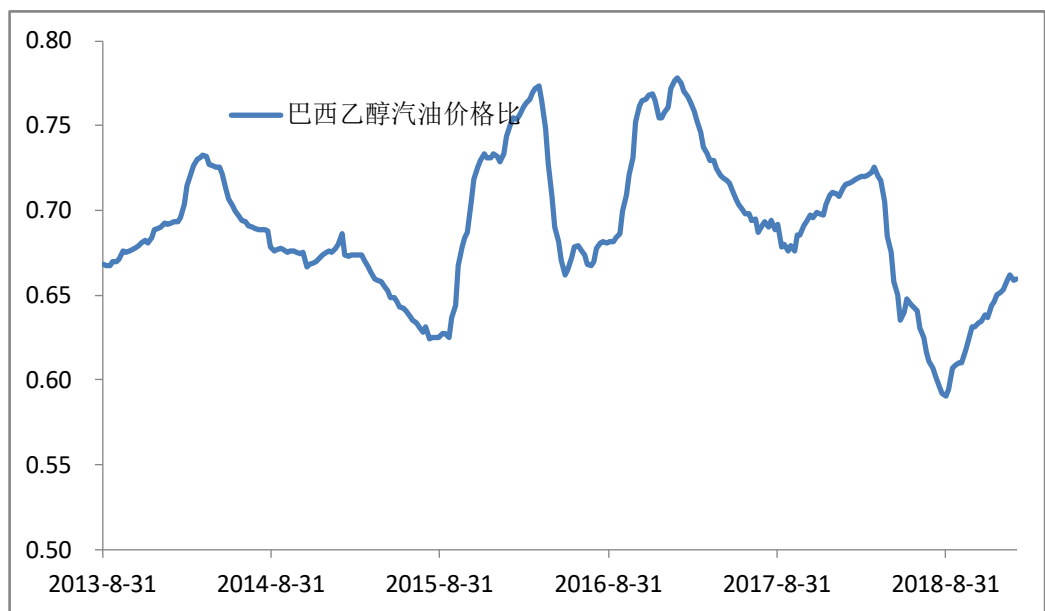
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



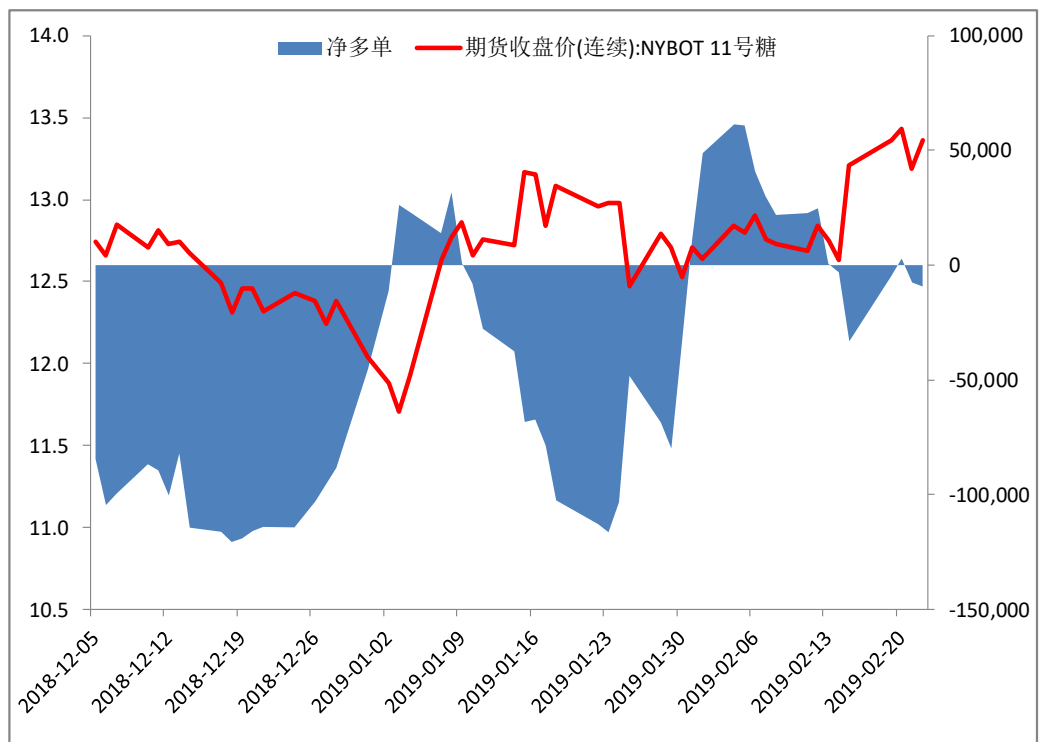
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



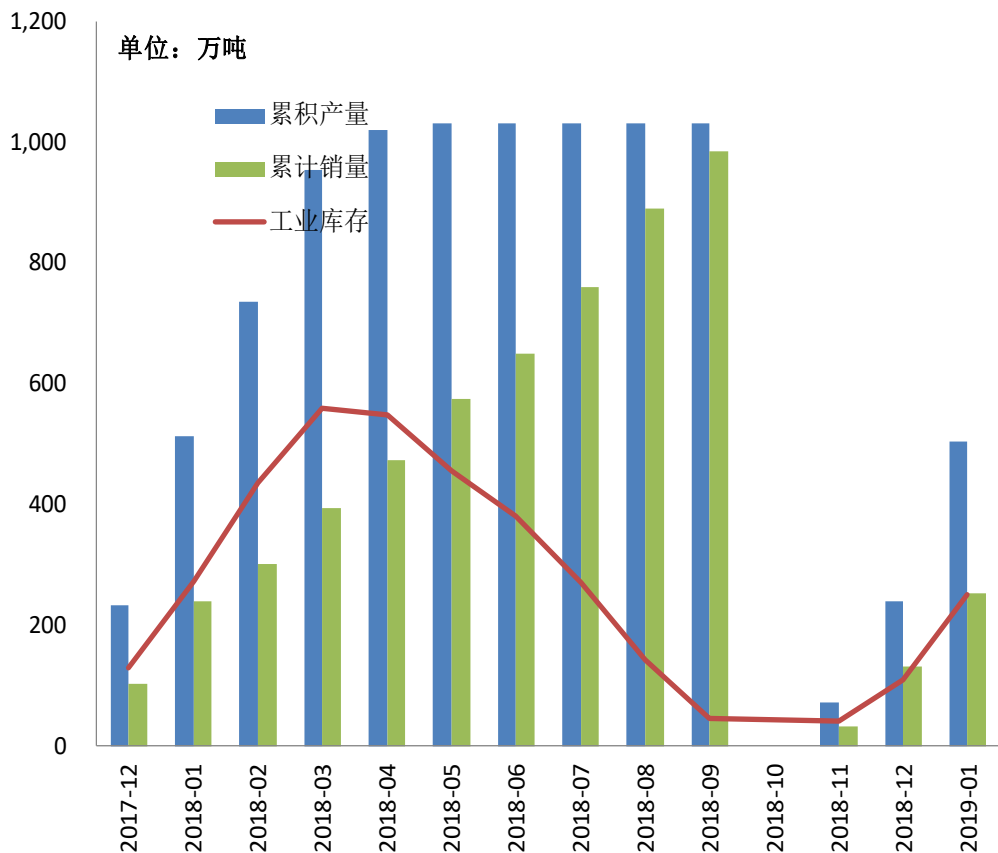
数据来源: wind 南华研究

国内影响因素

【18/19 榨季截至 1 月底全国已产糖 503.31 万吨，销糖 252.27 万吨】2018/19 年制糖期甘蔗糖厂已进入生产旺季，甜菜糖厂大部分已停机。截至 2019 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 503.31 万吨（上制糖期同期产糖 512.66 万吨），其中，产甘蔗糖 382.42 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 402.69 万吨）；产甜菜糖 120.89 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 109.97 万吨）。截至 2019 年 1 月底，本制糖期全国累计销售食糖 252.27 万吨（上制糖期同期销售食糖 239.86 万吨），累计销糖率 50.12%（上制糖期同期 46.79%），其中，销售甘蔗糖 183.28 万吨（上制糖期同期 180.76 万吨），销糖率 47.93%（上制糖期同期 44.89%）；销售甜菜糖 68.99 万吨（上制糖期同期 59.10 万吨），销糖率 57.07%（上制糖期同期 53.74%）（见附表）。

解读：截至 1 月底产销率达到了 50.12%，高于多年同期。从产量上来说，这段时间的天气不好是导致广西糖产量下滑的主要原因，销售情况也要比去年同期好很多。不过目前已处于消费淡季，能否延续好势头还有待观察。

图 8、白糖年产销统计表



数据来源:wind 南华研究

表 1、18/19 制糖年食糖产量预估

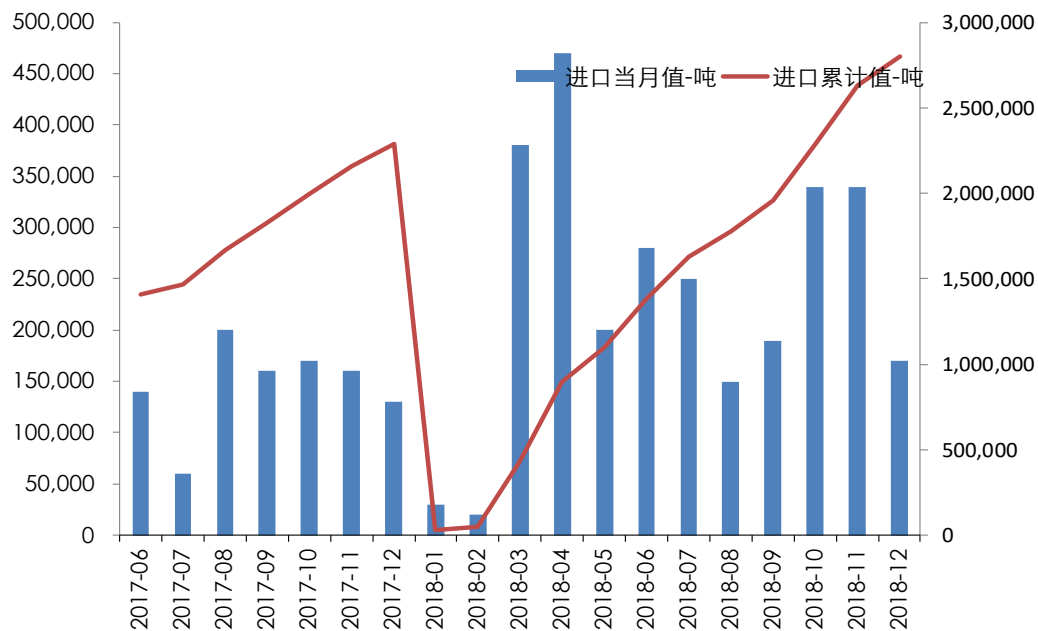
18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2019 年 1 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	503.31	252.27	50.12	
甘蔗糖小计	927	382.42	183.28	47.93	
广东	88	42.32	32.3	76.32	已全部开榨
其中：湛江	72	38.48	31.16	80.98	已全部开榨
广西	610	283.2	133	46.96	已全部开榨
云南	208	48.15	17.1	35.51	已有 42 家开榨
海南	18	8	0.6	7.50	已全部开榨
其他	3	0.75	0.28	37.33	已全部开榨
甜菜糖小计	133	120.89	68.99	57.07	
黑龙江	6	5.41	0.97	17.93	已全部收榨
新疆	54	49.08	18.92	38.55	已有 10 家收榨
内蒙古	68	61	45.6	74.75	已有 9 家收榨
其他	5	5.4	3.5	64.81	已全部收榨

数据来源：中糖协 南华研究

【中国 12 月份进口糖 17 万吨 2018 年累计进口 280 万吨】海关总署公布的数据显示，中国 12 月份进口糖 17 万吨，环比减少 17 万吨，同比增加 4 万吨。2018 年我国累计进口糖 280 万吨，同比增加约 50 万吨。2018/19 榨季截至 12 月底我国累计进口糖 85 万吨，同比增加约 39 万吨。

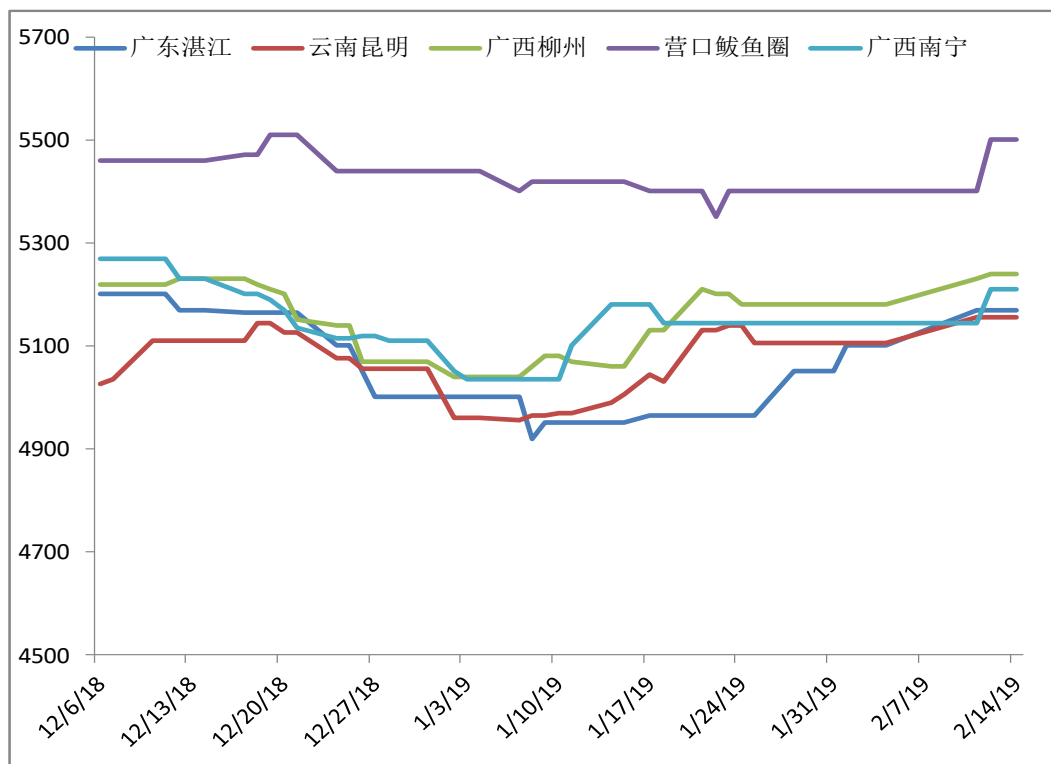
解读：2018 年进口数据基本符合预期，2019 年一季度受过节及配额外许可证发放时间影响进口数量不会高。

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



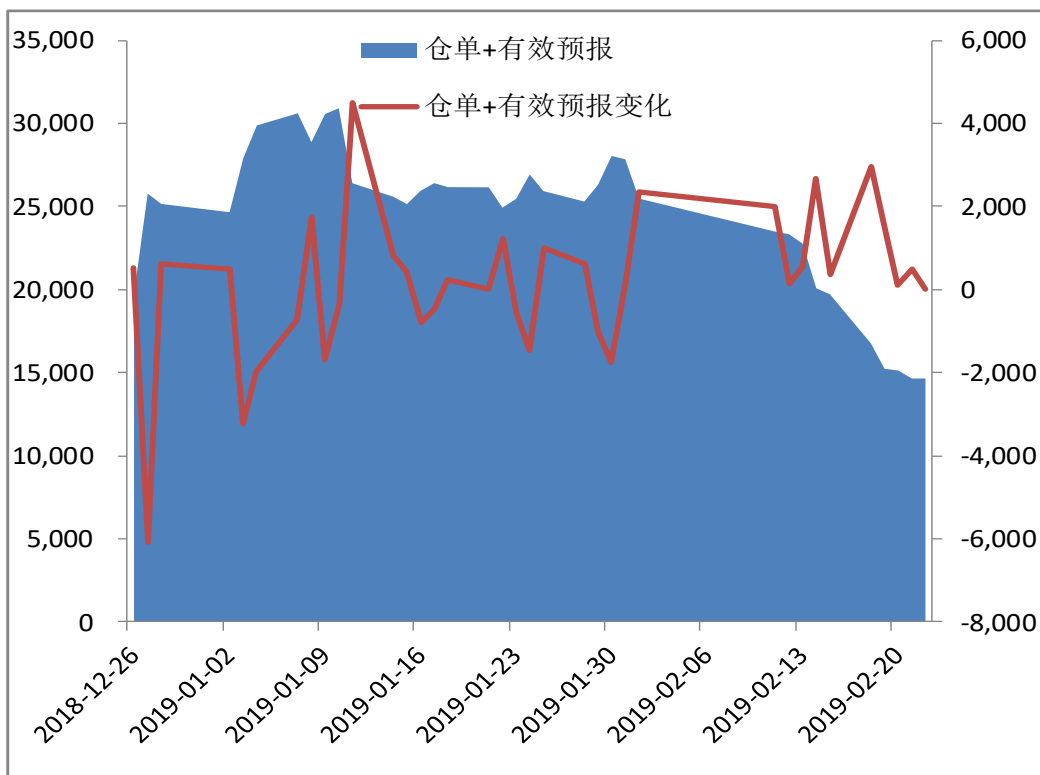
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单本周保持不变

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，注册仓单 11416 张，保持不变，注册仓单+有效预报为 13516 张，保持不变。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



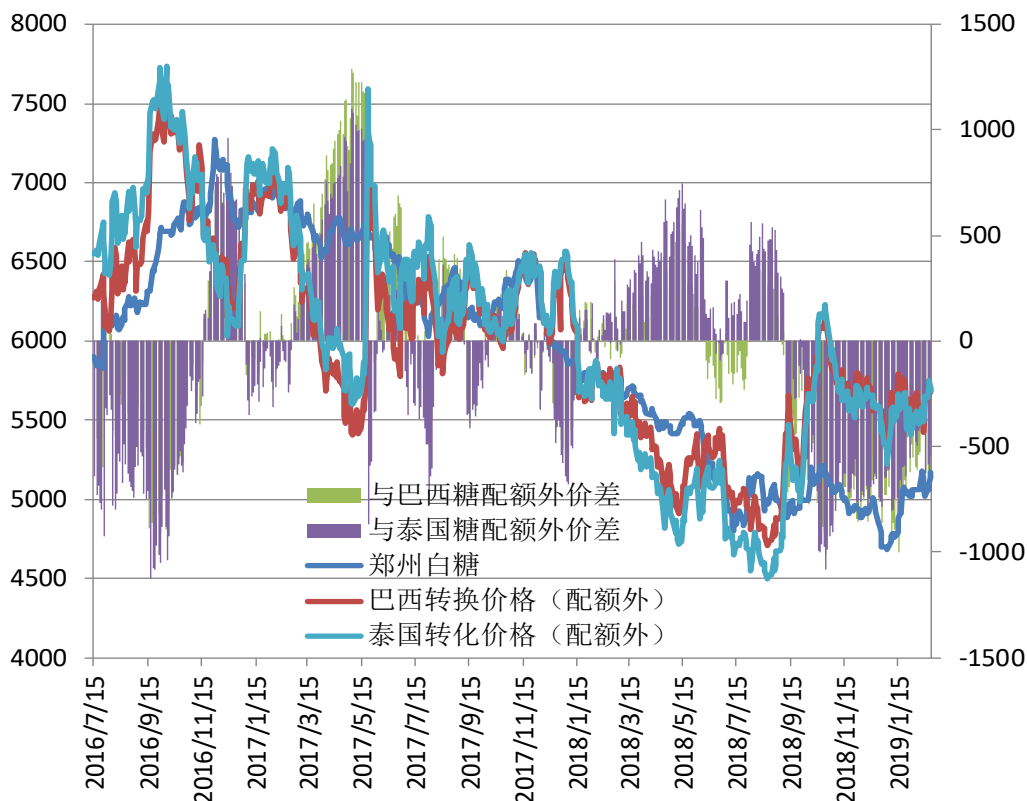
数据来源: wind 南华研究

国际影响因素

【ISO: 18/19 年度全球糖市供应过剩预估削减逾 400 万】 国际糖业组织 (ISO) 周四大幅下调 2018/19 年度全球糖市供应过剩预估，削减巴西、印度、巴基斯坦和欧盟的产量预估。该机构在季度报告中预计，2018/19 年度 (10 月至次年明) 全球糖市过剩 217 万吨，低于 8 月预估的 675 万吨。ISO 亦将 2017/18 年度糖供应过剩从 860 万吨下调至 728 万吨。ISO 称，两年度累计全球过剩预幅下修 589.2 吨，并指出全球产量料不再扩张。2018/19 年度全球产量料为 1.8049 亿吨，低于此前预估的 1.8522 亿吨和上一年度的 1.827 亿吨。ISO 称，巴西、印度、欧盟和巴基斯坦产量预估已被分别下调 220 万吨、200 万吨、75 万吨和 40 万吨。

解读：从 8 月以来，多家机构对于 18/19 年度的预期有明显改变，目前来看 18/19 年度将处于供略大于求或供略小于求的相对平衡状态。

图 12、配额外换算的内外价差

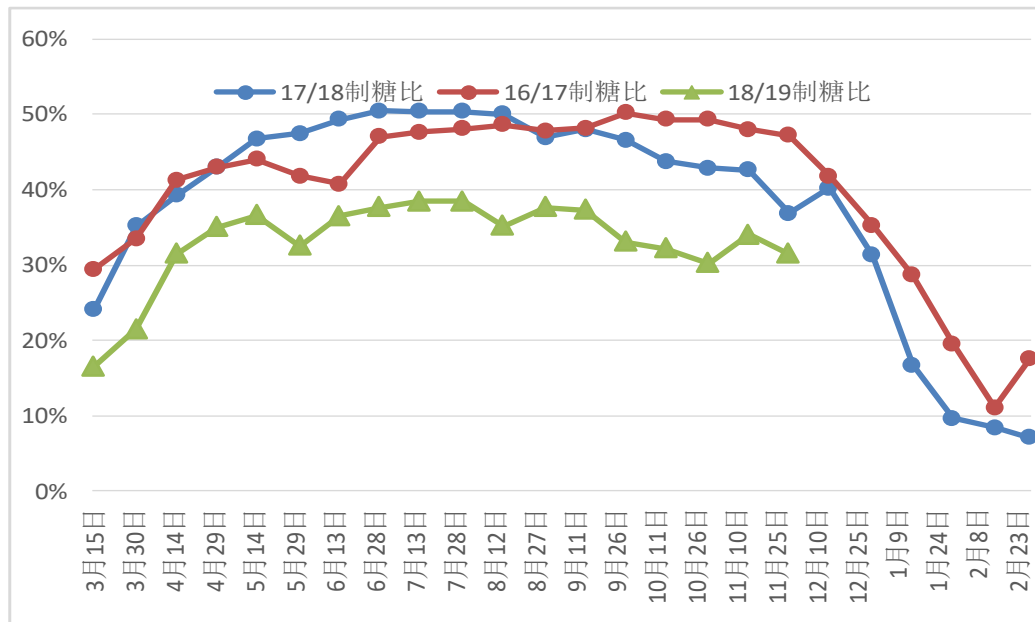


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部：截至 1 月下半月产糖 2636 万吨 同比下降 26%】巴西糖业协会 UNICA 周二表示，今年 1 月下半月巴西中南部地区共压榨甘蔗 56.3 万吨，高于上半年的 52.4 万吨，亦高于去年同期的 42.1 万吨。尽管如此，自 18 年 4 月 1 日以来的累计甘蔗压榨量为 5.63 亿吨，同比下降 3.55%。目前压榨已接近尾声，1 月下半月仅 4 家糖厂开工。1 月下半月糖厂产糖 5,000 吨糖，低于 1 月上半月的 11,000 吨，高于上年同期的 4,000 吨。本榨季截至 1 月底中南部糖产量总计达到 2636 万吨，同比下降 26.44%。1 月下半月糖厂乙醇总产量达到 8400 万升，同比增长 24.63%，其中 4000 万升为无水乙醇，4400 万升为含水乙醇。本榨季截至 1 月底中南部乙醇产量同比增加 19.57%，达到 302.9 亿升。其中无水乙醇产量同比减少 13.41%，至 91.86 亿升，含水乙醇产量同比增加 43.33%，至 211.03 亿升。

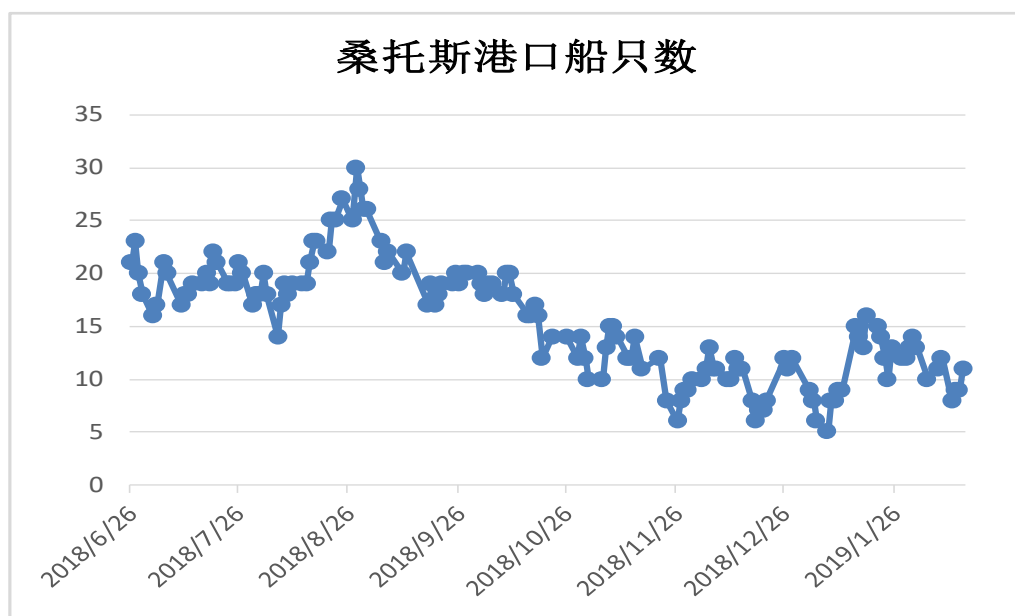
解读：目前巴西对糖价的影响有限，不过巴西 4 月将进入 19/20 榨季，近期重点关注巴西中南部天气情况，近期降雨增加后旱情缓解，短期支撑糖价的因素明显减弱。还需要继续关注巴西乙醇出口情况及利润情况。

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

【印度截至 2 月 15 日产糖 2193 万吨 已有糖厂收榨】截至 2019 年 2 月 15 日，印度全国 507 家糖厂累计产糖 2193 万吨，而去年同期 494 家糖厂生产了 2035.5 万吨糖。今年产量增加主要是因为马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的糖厂提前开始压榨。总的来说，与上一季相比，本榨季的糖产量预计将会减少。政府已将糖的最低售价从每公斤 29 卢比提高到 31 卢比，这将为制糖厂带来额外收入，并帮助他们支付拖欠的甘蔗款。

解读：由于今年提前开榨，印度当前压榨进度依旧较快，对减产预期有所影响。

【泰国截至 2 月 15 日糖产量同比增加 17%】2018/19 榨季截至 2 月 15 日泰国总计 56 家糖厂开榨，同比增加 2 家。累计压榨甘蔗约 9131.5 万吨，同比增加 15.86%。累计产糖 858.95 万吨，同比增加 17%。截至目前平均产糖率为 10.56%，高于上榨季同期的 10.46%

解读：泰国的问题和印度类似，减产预期有所降温。

主要观点和操作建议

上周郑糖强势上涨，远月开始趋强于近月。本周现货受到盘面刺激，采购积极性有所增加，广西、云南集团报价均有小幅上调。当前云南开榨糖厂已增至 54 家，同比增加 12 家，最后一家糖厂预计开榨时间为 3 月 30 日。外盘方面，上周原糖周二三角突破上行，随后在高位运行。印度方面，截至 2 月 15 日已产糖 2193 万吨，生产进度比去年偏快，但南部蔗区受厄尔尼诺影响产量预计依旧维持减产。印度商品部长敦促各邦政府尽快偿还 2000 卢比甘蔗欠款。而近期印尼表示尽快需求或超出配额量，已考虑进口印度糖。泰国方面，截至 2 月 15 日已产糖 858.95 万吨，同比增加 17%，同样进度偏快，减产预期可能也会受到挑战。巴西方面，受近期原油价格上涨影响，南巴西乙醇销售强劲，随着临近南巴西开榨季，产糖压力有所减轻。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，K 线受 60 日均线压制。日线级别，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，10 日均线连续上穿 60 日、120 日均线。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ 死叉向下，60 日均线向上穿过 120 日均线。外盘方面，周线级别，MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，10 日均线有上穿 60 日均线的可能性。日线 MACD 红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ 金叉向上，均线形成多头排列。

近期关注：关注各产区压榨情况，1 月进口数据，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新年度产量预估情况，印度政策变动情况以及生产情况、泰国出口情况及生化计划。

操作建议：上周郑糖连续冲破 5100、5200 两个关键技术点位后，周五夜盘近月合约有所回落，未来期价极有可能围绕 60 日均线展开多空争夺。价差方面，近月合约开始趋弱，远月趋强，市场关心题材已经从现货供应逻辑转向后期产量变化，5-9 反套继续持有，9-1 反套同样是后市需要关注的。

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

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

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

浙江省嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 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