

等待回踩做多



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

上周郑糖先涨后跌，整体走势震荡偏强。全国产销数据显示，截至 5 月底，全国共生产 1076.04 万吨，累计销糖 666.77 万吨，产销率为 61.97%，均同比增加，在产量数据基本确定的情况下销售数据整体偏多。外盘方面，本周原糖继续反弹，已连续三周上涨。巴西方面，5 月出口降至 178.08 万吨，同比减少约 15%，为近 5 年最低。印度方面，干旱天气的影响已经显现，马邦夏季作物的播种面积减少 36%，目前马邦开始有少量降水，而方邦降水要推迟到 20 日以后。

近期关注：关注市场动向，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新年度产量预估情况，印度天气情况、泰国天气及出口情况。

短期观点

日内操作为宜。

中期观点

延伸底部平台。

长期观点

回撤小单买入。

一周数据统计

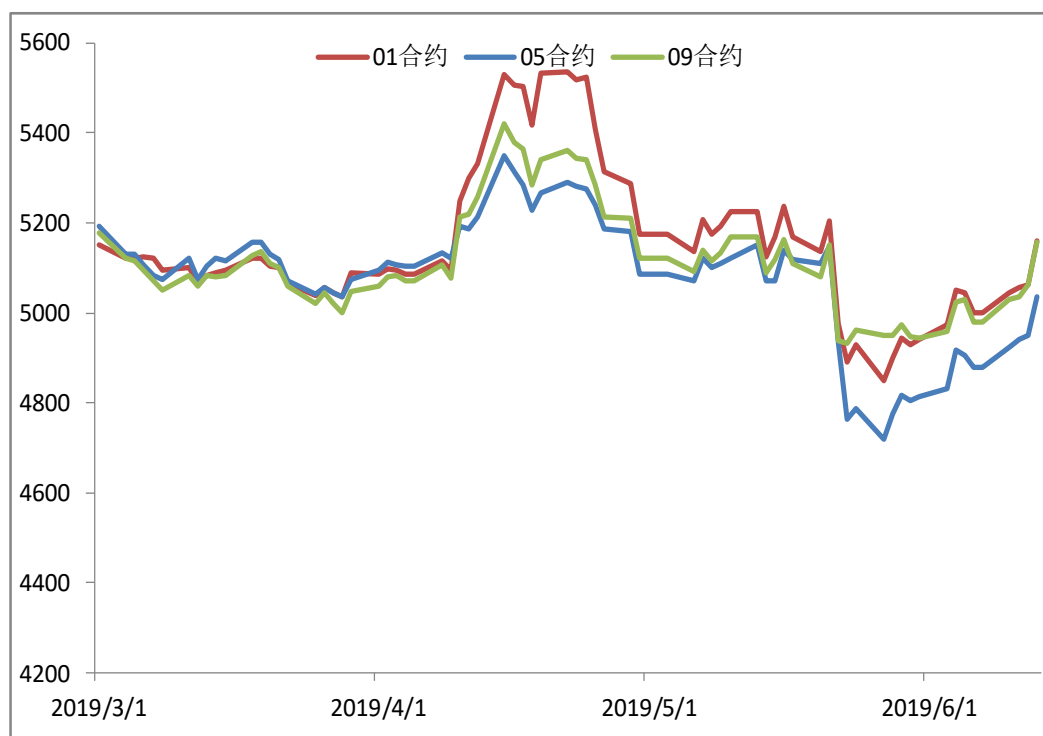
国内外期现货价格统计（截至 6 月 7 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1909	0.73%	414.6 万	54.3 万
ICE07	3.48%	48.3 万	36.3 万
主产区现货			
南宁	5200-5360（中间商）		
	5160-5240（集团）		
柳州	5270-5290（中间商）		
	5250-5290（集团）		
来宾	5250-5280（中间商）		
钦州	暂无报价（中间商）		
贵港	暂无报价（中间商）		
昆明	4990-5030（中间商）		
	5030（集团）		
大理	4940-4990（中间商）		
	4990（集团）		
祥云	4940-4990（中间商）		
湛江	5200（中间商）		
乌鲁木齐	5250-5250（中间商）		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	5950【精制糖】		
	5320【白砂糖】		
中粮（唐山）【中糖牌】	5320【白砂糖】		
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】	6150【绵白糖】		
	6000【白砂糖】		
福建糖业	5580【白玉兰】		
	暂无报价【剑兰花】		
路易达孚（福建）【南鼎山牌】	暂无报价【一级碳化】		
广东金岭	5410【2018 年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5800【白砂糖】		
大丰英茂（江苏）	5400【一级碳化】		

数据来源：沐甜科技 南华研究

期货盘面回顾

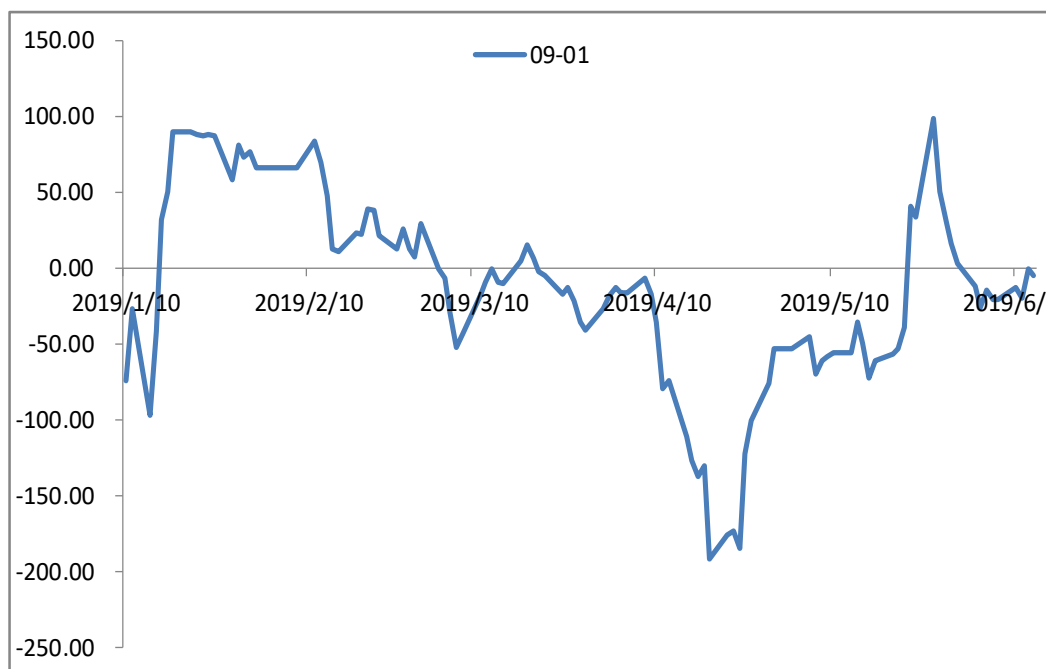
上周郑糖先涨后跌，整体走势震荡偏强。本周在中印领导人会面中，印度外交部长称，为解决中印两国贸易不平等问题，中国已简化从印度进口商品流程，尤其是食糖，但是并没具体说是通过什么方式简化的，应该不会动关税。国内再度出现破获走私的消息，提振糖价，近期糖价再度试探平台上沿，构筑更好的准备结构更利于后期上涨。

图 1、郑糖走势图



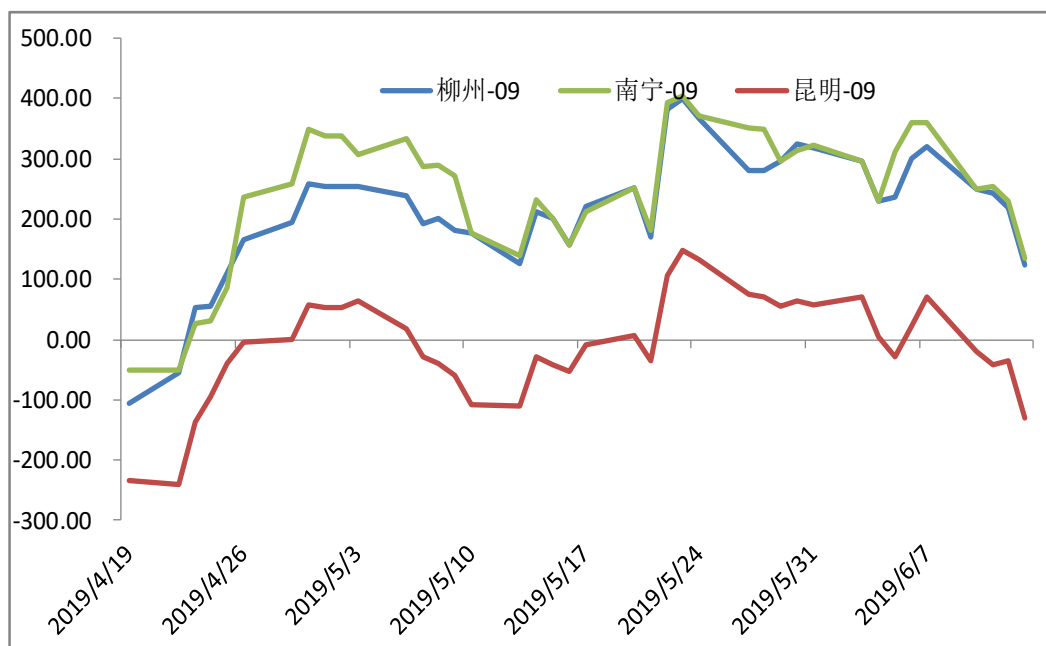
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

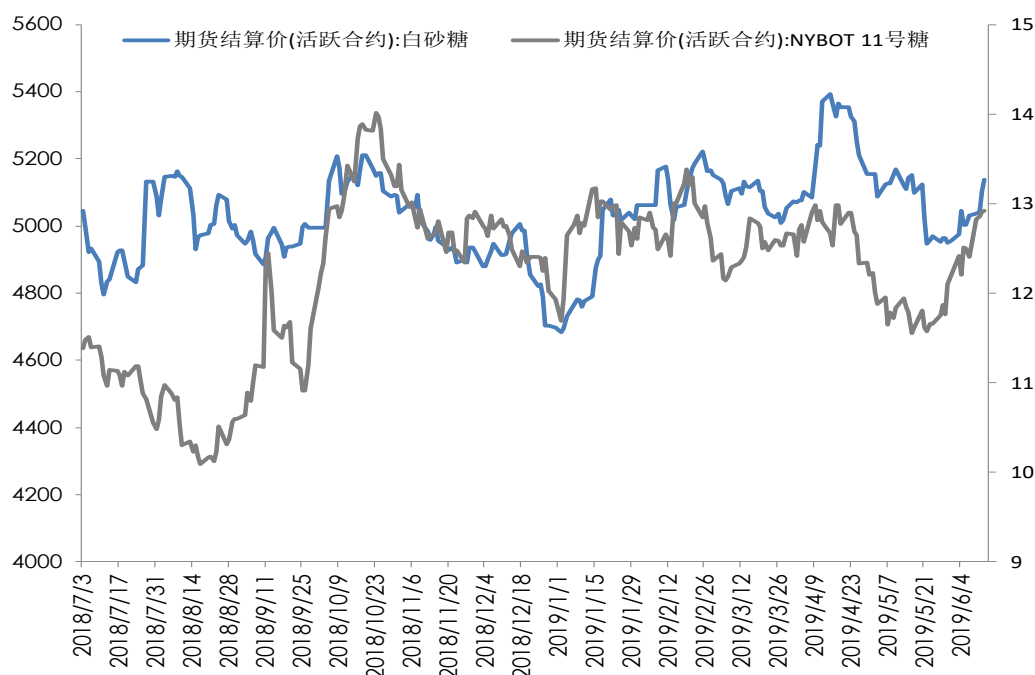
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

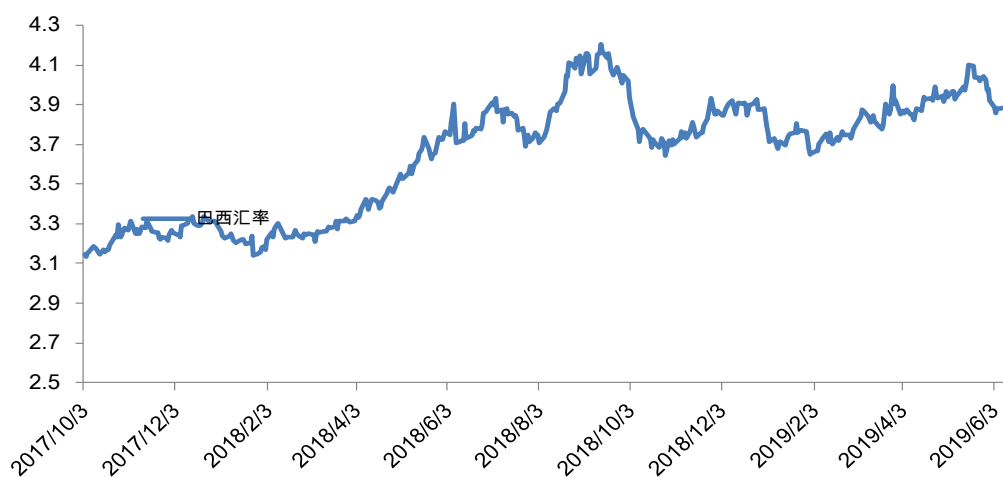
外盘方面，本周原糖继续反弹，已连续四周上涨。预计 19/20 年度全球将出现约 300 万吨的供需缺口。巴西方面，巴西甘蔗行业组织 Unica 公布的报告显示，5 月下半月巴西中南部产糖 186.5 万吨，同比增加 38.51%。19/20 榨季截至 5 月底，巴西中南部 33.41% 的甘蔗用于产糖，低于上年同期的 34.45%。印度方面，为解决糖价低迷、库存过剩以及糖厂拖欠蔗款高筑的问题，印度马邦政府正在认真考虑制定一项政策，推动该州将 25% 的甘蔗用于乙醇生产。受目前印度持续的干旱天气影响，19/20 榨季印度马邦可供收割的甘蔗面积预计仅有 85 万公顷，低于 18/19 榨季的 110 万公顷。

图 4、原糖主力合约走势图



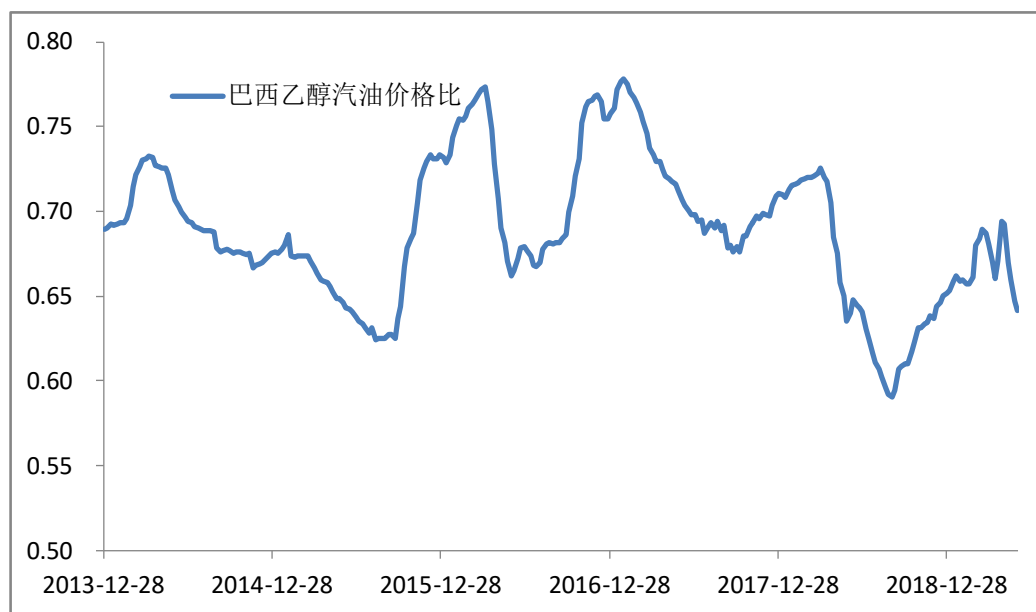
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



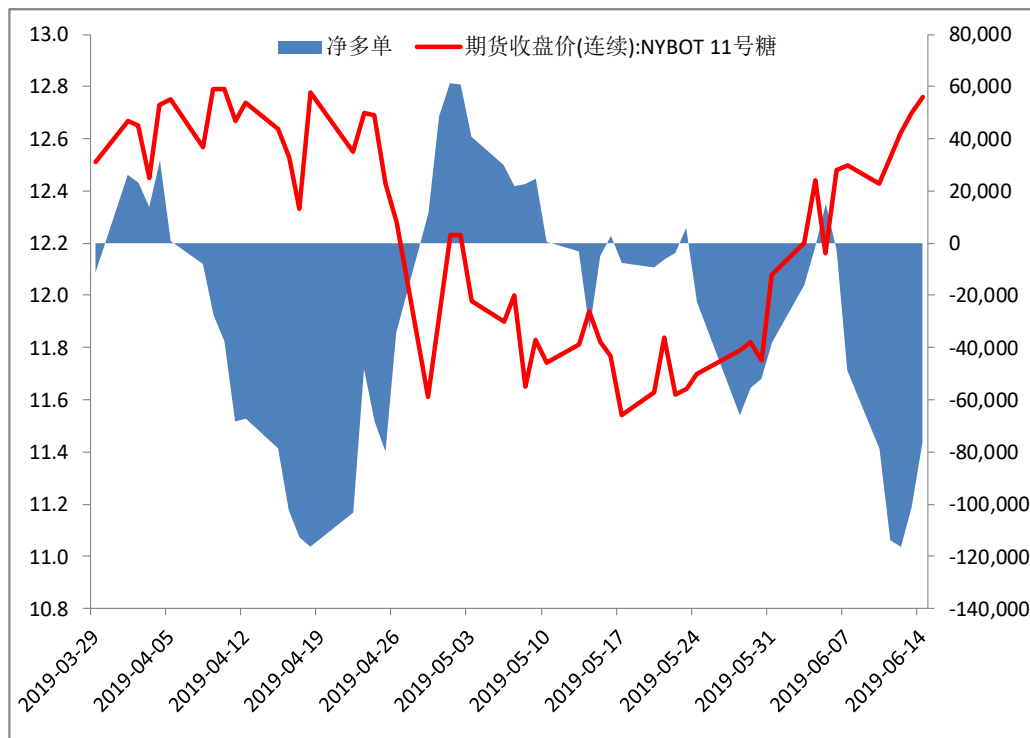
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【广西发布关于深化体制机制改革加快糖业高质量发展的意见】以下为节选: (四) 完善订单农业。深化糖料蔗购销体制改革, 在全区范围内全面推行规范化订单农业。充分尊重种植主体和制糖企业的自主权, 由双方签订糖料蔗订单合同, 明确糖料蔗收购价格、收购范围等。鼓励糖料蔗收购按质论价。原则上以行政村为区域单位, 鼓励和引导经联社、合作社、种植大户与制糖企业签订合同。支持制糖企业通过优质服务建立原料保障基地。(五) 规范订单合同。自治区糖业主管部门制定订单合同规范文本。合同主要内容包括面积、数量、品种、价格、质量、扣杂标准、合同时限、蔗款结算时限与支付方式、制糖企业扶持措施、双方权利义务和违约责任等。(六) 保障各方权益。支持制糖企业通过订单农业、自建基地、公司+基地+合作社+农户等多种方式。稳定原料来源。(八) 加快糖料蔗基地建设。2019 年底基本完成 500 万亩“双高”基地建设任务, 提高管护水平。加快糖料蔗生产保护区 650 万亩非“双高”基地高标准基本农田建设。

解读: 广西糖业新政中, 重点在于完善订单农业, 这意味着原有的政府收前定价机制将改为糖厂农户合同种前定价, 市场化程度大大增加, 食糖成本可能会有明显下降, 不过依旧有很多待解决的问题, 还需要一个过渡期。目前看整体依旧维持 490 元/吨的甘蔗收购价使得糖厂成本并没有因此调降。

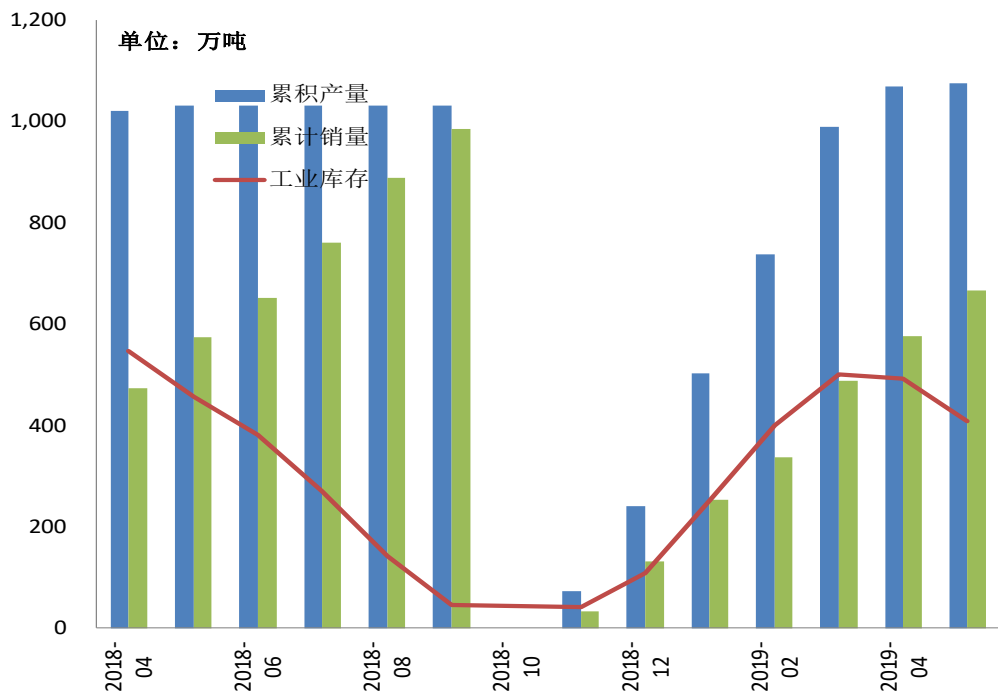
【临时关税将不再延期】2020 年 5 月 22 日中国进口配额外惩罚性关税政策将到期, 从巴西 Unica 消息称, 巴西政府已与中国达成共识, 中国进口惩罚性关税将不再延期, 预计届时中国将恢复 50% 的配额外进口关税, 同时巴西撤销了在 WTO 中对中国的控诉。

解读：该消息一出，在期货盘面引起巨大利空动作，郑糖呈现阶梯式下跌，远月跌幅最大，其中 5 月合约一度下跌至 4700 附近。当前对于进口价差的影响有所修复，预计短期不会有大幅下跌的可能，后期近月会回补的可能性，近远月价差有望继续扩大，尤其是 9-5 正套。

【18/19 榨季全国产糖 1076.04 万吨，截止 5 月底销糖 666.77 万吨】2018/19 年制糖期全国制糖生产已全部结束。截至 2019 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 1076.04 万吨（上制糖期同期产糖 1030.63 万吨），比上制糖期同期多产糖 45.41 万吨，其中，产甘蔗糖 944.5 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 915.66 万吨）；产甜菜糖 131.54 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 114.97 万吨）。截至 2019 年 5 月底，本制糖期全国累计销售食糖 666.77 万吨（上制糖期同期 574.67 万吨），累计销糖率 61.97%（上制糖期同期 55.76%），其中，销售甘蔗糖 565.35 万吨（上制糖期同期 480.52 万吨），销糖率 59.86%（上制糖期同期 52.48%），销售甜菜糖 101.42 万吨（上制糖期同期 94.15 万吨），销糖率 77.1%（上制糖期同期 81.89%）（见附表）

解读：截止 5 月底全国已经完成 18/19 年度的压榨，5 月销售数据较好，未来将进入 3 个月的纯销售期。

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

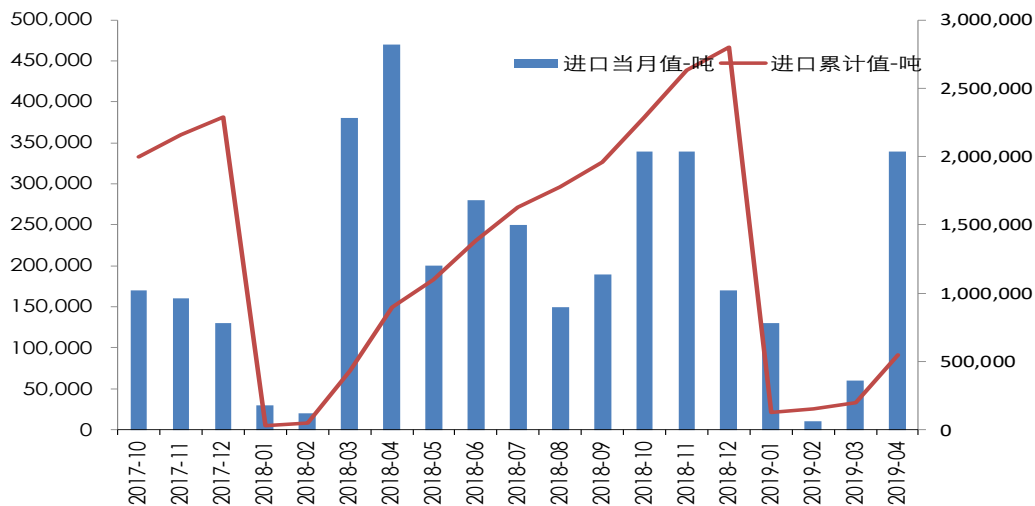
18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2019 年 5 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	1076.04	666.77	61.97	
甘蔗糖小计	927	944.50	565.35	59.86	
广东	88	80.96	66.57	82.23	
其中：湛江	72	69.92	57.38	82.07	
广西	610	634	378	59.62	
云南	208	208.01	110.19	52.97	
海南	18	18.82	8.61	45.75	
其他	3	2.71	1.98	73.06	
甜菜糖小计	133	131.54	101.42	77.10	
黑龙江	6	5.41	3.03	56.01	
新疆	54	55.73	37.11	66.59	
内蒙古	68	65	57.2	88.00	
其他	5	5.4	4.08	75.56	

数据来源：中糖协 南华研究

【中国 4 月份进口糖 34 万吨】海关总署公布的数据显示，中国 4 月份进口食糖 34 万吨，同比减少 13 万吨，环比增加 28 万吨。2018/19 榨季截至 4 月底我国累计进口糖 139 万吨，同比增加 2.78 万吨，2019 年 1-4 月累计进口 54 万吨，同比减少 36.19 万吨。

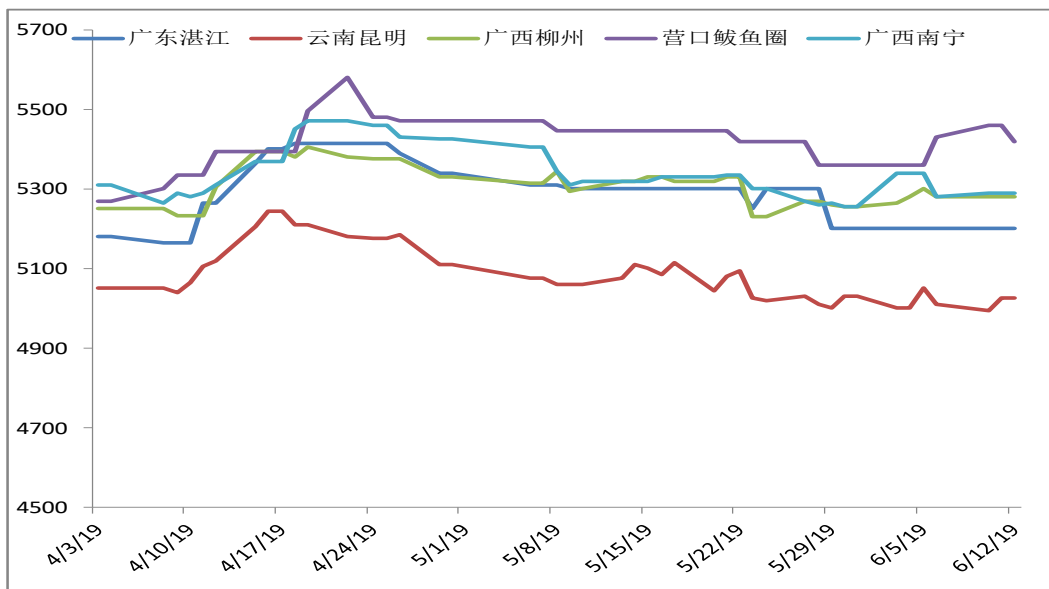
解读：4 月进口主要因巴基斯坦糖的影响环比有明显增加，但 5 月 22 日后进口关税下调 5%，进口整体依旧转移至后期。有消息称配额外许可证已下发，由去年的 150 万吨调降至 135 万吨。

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



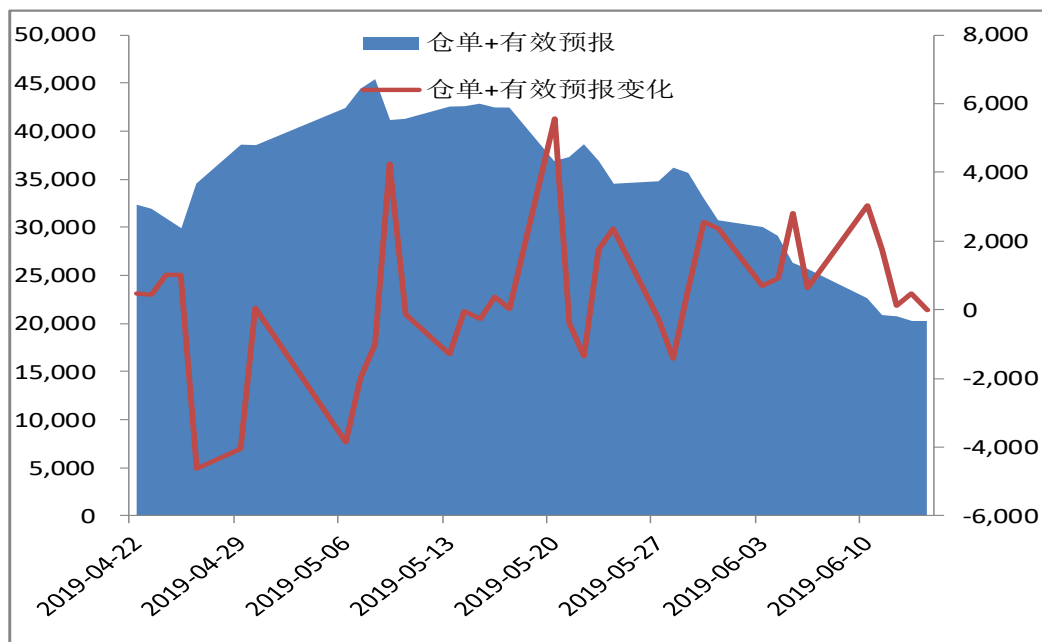
数据来源:Bloomberg 南华研究

仓单情况：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 17034 张，减少 341 张。仓单+有效预报为 17034 张，减少 351 张。本周仓单+有效预报继续下降。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位：张



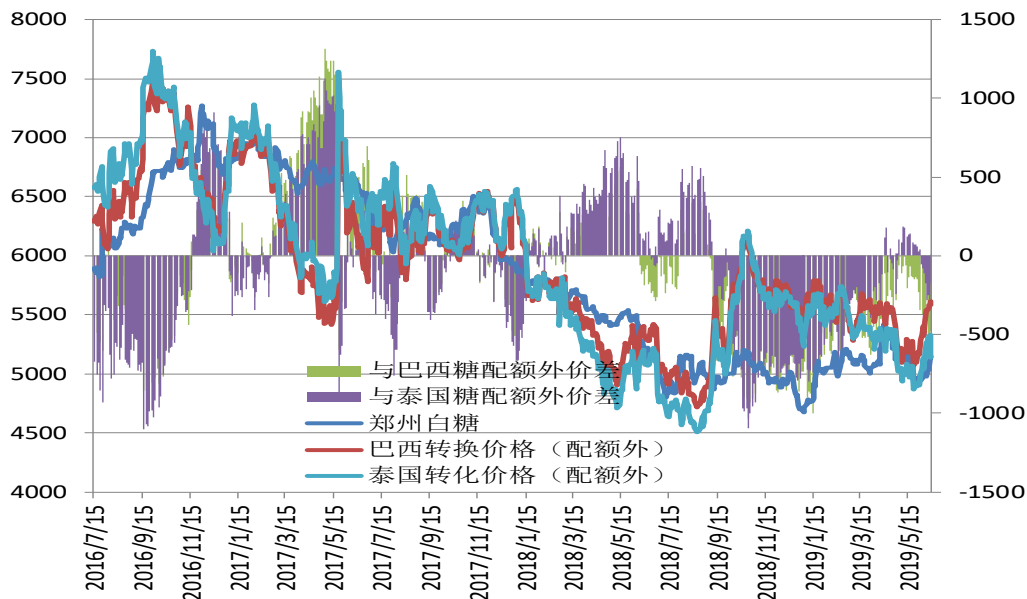
数据来源:wind 南华研究

国际影响因素

【ISO:18/19 年度全球食糖供应过剩量上调至 183 万吨】 国际糖业组织(ISO) 6 月 10 日发布的报告显示, 18/19 年度全球食糖供需过剩量将达到 183 万吨, 高于此前估计的 64.1 万吨。过剩量上调主要因印度和泰国产量惊人, 以及食糖消费需求前景下滑。预计 19/20 年度全球将出现约 300 万吨的供需缺口。ISO 还表示, 从 17/18 年过剩阶段开始以来积累的巨量库存, 可能会抑制即将出现的全球缺口支撑价格回升的高度。

解读: ISO 上调了 18/19 年度过剩预期, 这是利空的, 但是同时此前的预估原本就是低估的。

图 12、配额外换算的内外价差

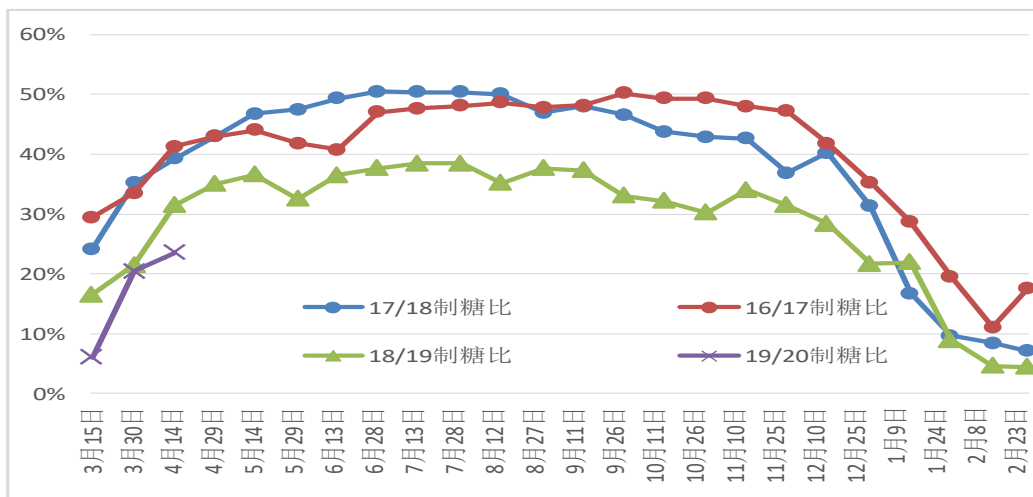


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部生产提速 截至5月底产糖 485 万吨】巴西甘蔗行业组织 Unica 公布的报告显示，5 月下半月巴西中南部产糖 186.5 万吨，同比增加 38.51%。19/20 榨季截至 5 月底，巴西中南部 33.41% 的甘蔗用于产糖，低于上年同期的 34.45%；累计产糖 484.5 万吨，同比减少 11.96%；同期共有 245 家糖厂开榨，同比减少 4 家。巴西甘蔗技术中心（CTC）对 75 家糖厂的调查结果显示，本榨季截至 5 月底的累计甘蔗单产同比提高 3%，达到 84.28 吨/公顷。尽管单产增加，但累计甘蔗产糖量（ATR）从去年同期的 123.64 千克/吨降至 118.52 千克/吨。

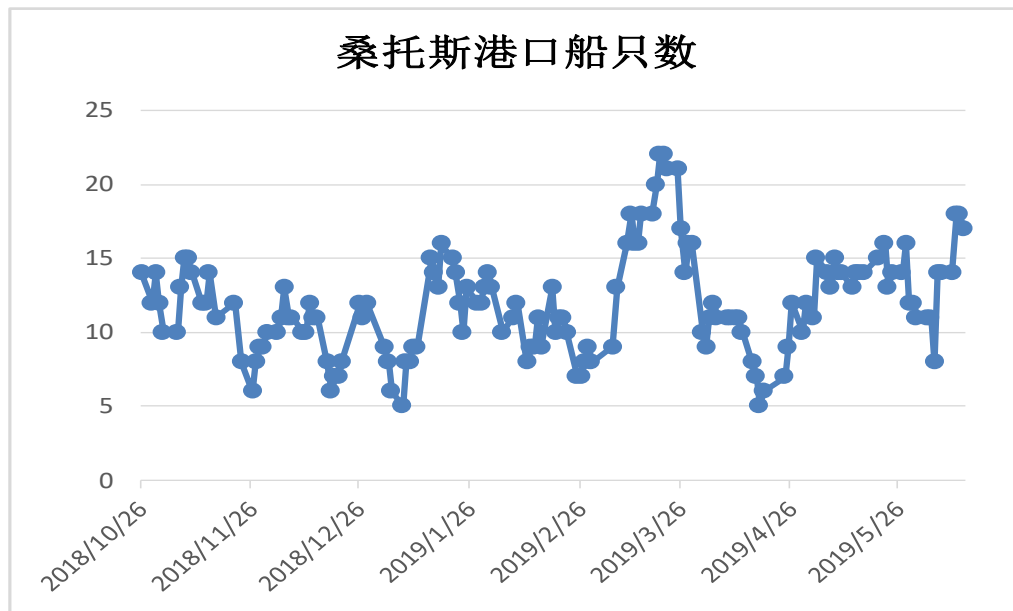
解读：巴西开始提速是基于天气原因导致的甘蔗压榨量上升。而未来汽油价格将左右糖醇比的变化。

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

【印度制糖业要求政府下榨季维持出口补贴】考虑到下榨季可能仍将出现过剩，本周二印度制糖业要求政府在 19/0 年度继续对糖厂提供出口补贴，但要去除根据糖厂分配出口配额等附加条件。消息人士称，行业还寻求将糖缓冲库存从 300 万吨增加到 500 万吨，并将最低售价提高到每公斤 35 至 36 卢比，以帮助糖厂及时支付蔗款。

解读：印度寻求在 2019 年度扩大出口量，后续补贴政策将决定了有多少食糖会被出口。

【印度受干旱影响，马邦 19/20 榨季甘蔗面积预计减少超 20%】受目前印度持续的干旱天气影响，19/20 榨季印度马邦可供收割的甘蔗面积预计仅有 85 万公顷，低于 18/19 榨季的 110 万公顷。马邦上榨季压榨的甘蔗大约有 54% 是宿根蔗，今年的宿根蔗比例预计约为 40%。但由于蔗农提前砍收甘蔗用作饲料，19/20 榨季甘蔗供应量将受到严重影响。如果季风雨不能在 6 月底到来，预计收割面积还将下降 10% 至 15%。

解读：印度干旱是逃不脱的话题，印度的产量将决定全球糖价的变化，在近几个月时间要重点关注。

主要观点和操作建议

上周郑糖先涨后跌，整体走势震荡偏强。本周在中印领导人会面中，印度外交部长称，为解决中印两国贸易不平等问题，中国已简化从印度进口商品流程，尤其是食糖，但是并没具体说是通过什么方式简化的，应该不会动关税。国内再度出现破获走私的消息，提振糖价，近期糖价再度试探平台上沿，构筑更好的准备结构更

利于后期上涨。外盘方面，本周原糖继续反弹，已连续四周上涨。预计 19/20 年度全球将出现约 300 万吨的供需缺口。巴西方面，巴西甘蔗行业组织 Unica 公布的报告显示，5 月下半月巴西中南部产糖 186.5 万吨，同比增加 38.51%。19/20 榨季截至 5 月底，巴西中南部 33.41% 的甘蔗用于产糖，低于上年同期的 34.45%。印度方面，为解决糖价低迷、库存过剩以及糖厂拖欠蔗款高筑的问题，印度马邦政府正在认真考虑制定一项政策，推动该州将 25% 的甘蔗用于乙醇生产。受目前印度持续的干旱天气影响，19/20 榨季印度马邦可供收割的甘蔗面积预计仅有 85 万公顷，低于 18/19 榨季的 110 万公顷。

从技术方面看，郑糖周线中期走势有转势迹象。日线级别期价突破 120 日均线，40 日均线压制后重新回踩，10 日均线上穿 120 日均线。原糖周线级别均线空头排列，MACD 同样有扭转迹象，等待回踩做多机会。日线级别 MACD 金叉向上，红柱扩大，07 合约关注 13 美分压力。

近期关注：关注市场动向，持续关注走私情况及打击力度。国际方面需要注意巴西新年度产量预估情况，印度天气情况、泰国天气及出口情况。

操作建议：郑糖暂时站稳脚跟，由于目前已经接近前期压力区，需要等待回踩机会做多。

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

浙江分公司

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

合肥营业部

合肥市蜀山 u 潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话:

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