

近月被错杀



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

biانشuyang@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012647

本周要点

上周郑糖受关税调降影响大幅下挫，5月合约一度逼近4700。巴西 unica 爆出中国已同意明年5月惩罚性关税不再延期，如此一来国内食糖配额外进口将在明年关税期限到期后恢复至50%，与当前进口价差相差1000点左右。4月我国进口食糖34万吨，同比减少13万吨。泰国出口精制糖23万吨，其中有5.7万吨出口至中国台湾。5月24日-5月26日中国糖博会在南宁召开，会议并未给出对行情有较大影响的信息。

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，印度政策变动情况以及天气情况、泰国天气及出口情况。

短期观点

逢低做多9月合约。

中期观点

9-5 正套操作。

长期观点

重新等待长线做多机会。

一周数据统计

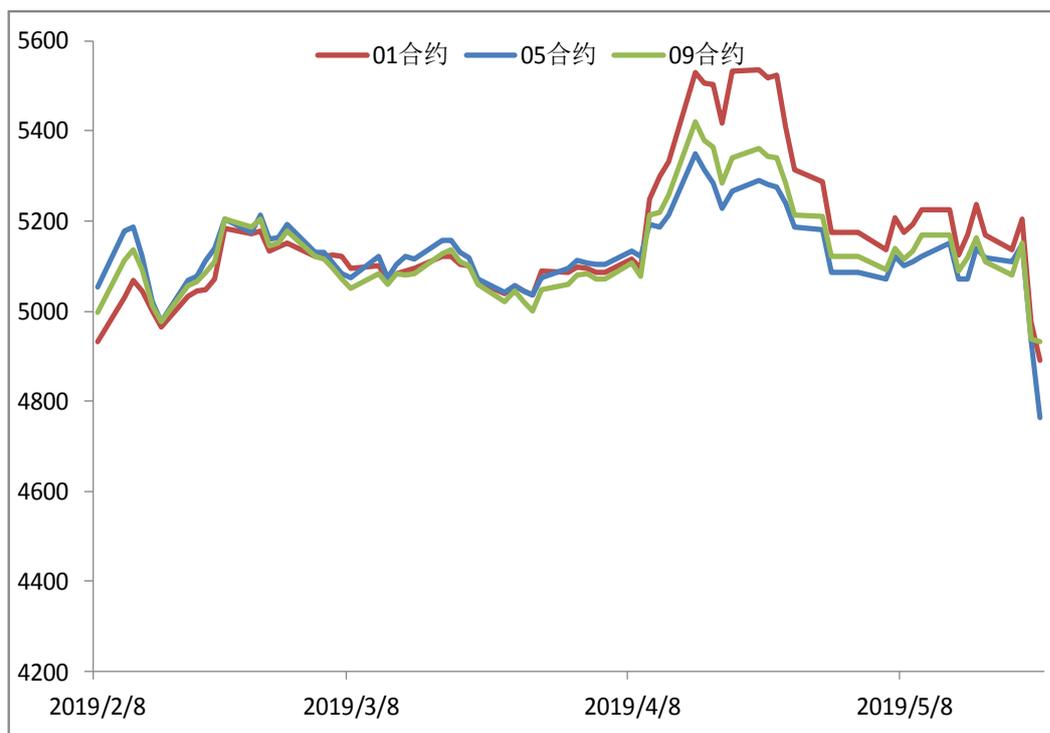
国内外期现货价格统计 (截至 5 月 24 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1909	-2.86%	623 万	57.3 万
ICE07	1.39%	35.2 万	45.3 万
主产区现货			
南宁	暂无报价 (中间商)		
	5150-5230 (集团)		
柳州	暂无报价 (中间商)		
	5270-5300 (集团)		
来宾	暂无报价 (中间商)		
钦州	暂无报价 (中间商)		
贵港	暂无报价 (中间商)		
昆明	5000-5040 (中间商)		
	5000-5040 (集团)		
大理	4960-4990 (中间商)		
	4960-5000 (集团)		
祥云	4970-5000 (中间商)		
湛江	5250 (中间商)		
乌鲁木齐	5250-5300 (中间商)		
进口加工糖			
中粮辽宁【银霞牌】	5450【绵白糖】		
	5350【白砂糖】		
中粮(唐山)【中糖牌】	5350【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	5570【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	5450【2018年加工】		
东莞制糖厂【白莲牌】	5800【白砂糖】		
大丰英茂(江苏)	5420【一级碳化】		

数据来源: 沐甜科技 南华研究

期货盘面回顾

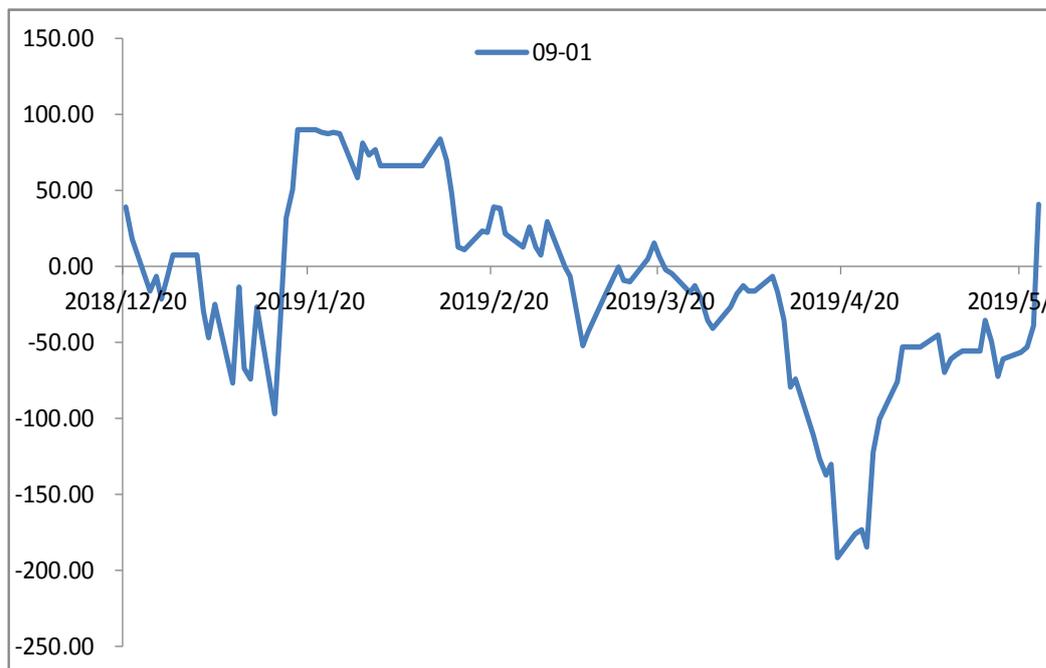
上周郑糖受关税调降影响大幅下挫，5月合约一度逼近4700。巴西 unica 爆出中国已同意明年5月惩罚性关税不再延期，如此一来国内食糖配额外进口将在明年关税期限到期后恢复至50%，与当前进口价差相差1000点左右。4月我国进口食糖34万吨，同比减少13万吨。泰国出口精制糖23万吨，其中有5.7万吨出口至中国台湾。5月24日-5月26日中国糖博会在南宁召开，会议并未给出对行情有较大影响的信息。

图1、郑糖走势图



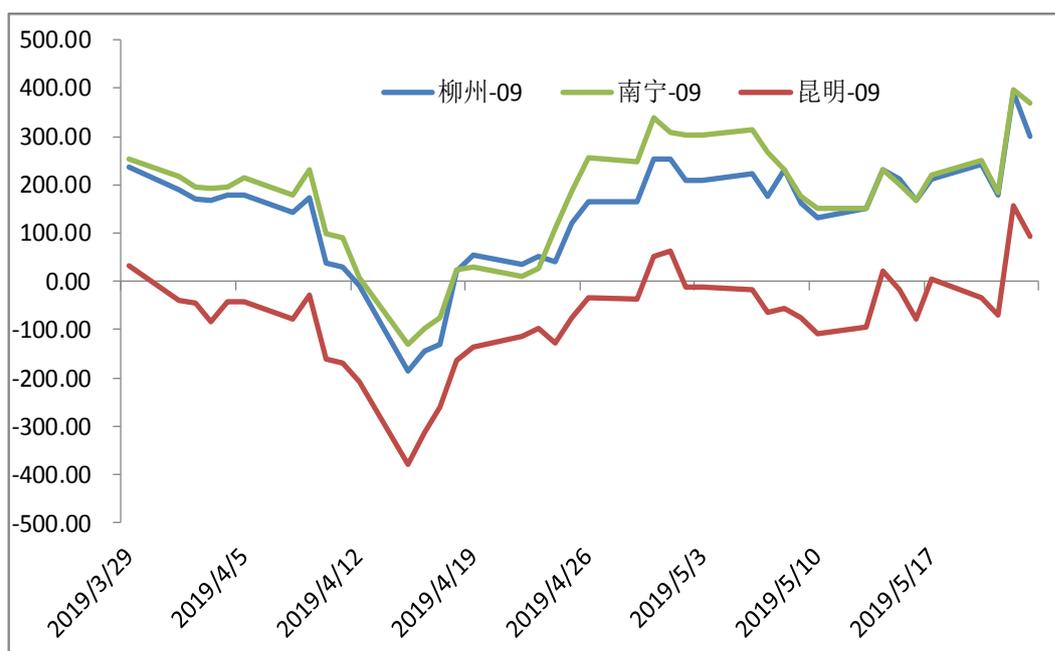
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

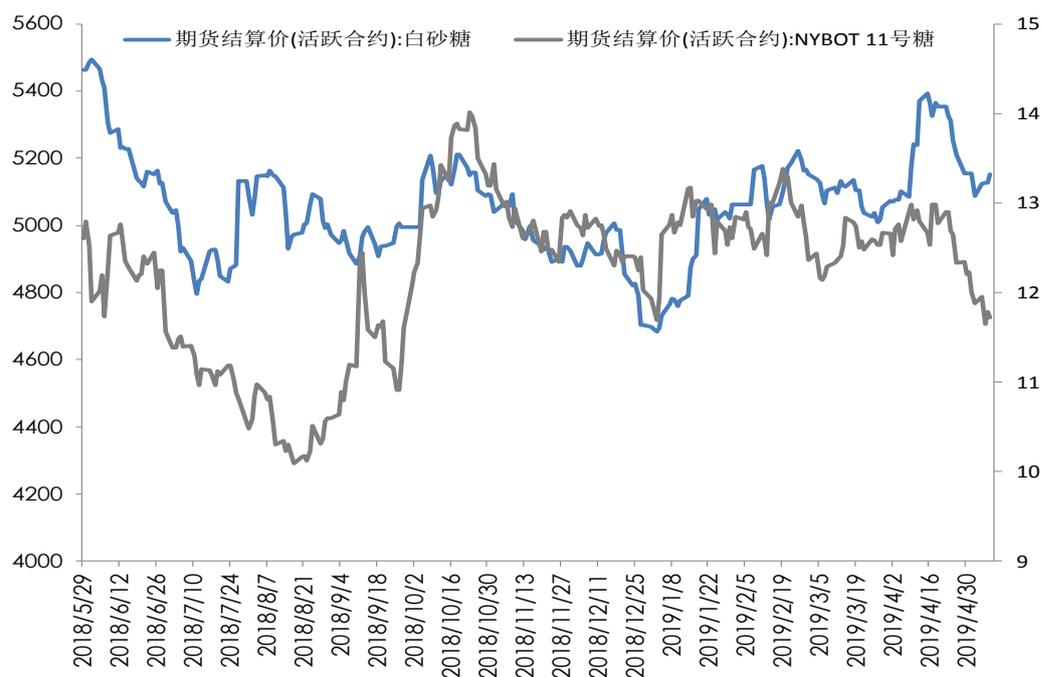
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

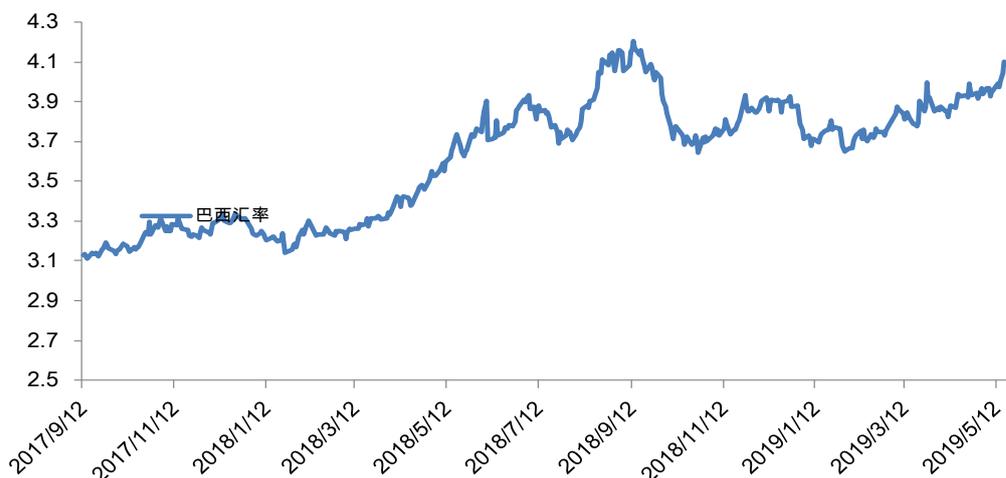
外盘方面，本周原糖受中国关税调降影响触底小幅反弹。巴西方面，S&P GlobalPlatts 分析师调查结果显示，巴西中南部 5 月上半月产量预计同比下降 23%。印度方面，目前糖厂已签订了 310 万吨出口合同，但仍然较为滞后，印度 19/20 年度计划出口 700-800 万吨食糖。泰国方面，4 月出口糖 62.4 万吨，同比减少 26%。

图 4、原糖主力合约走势图



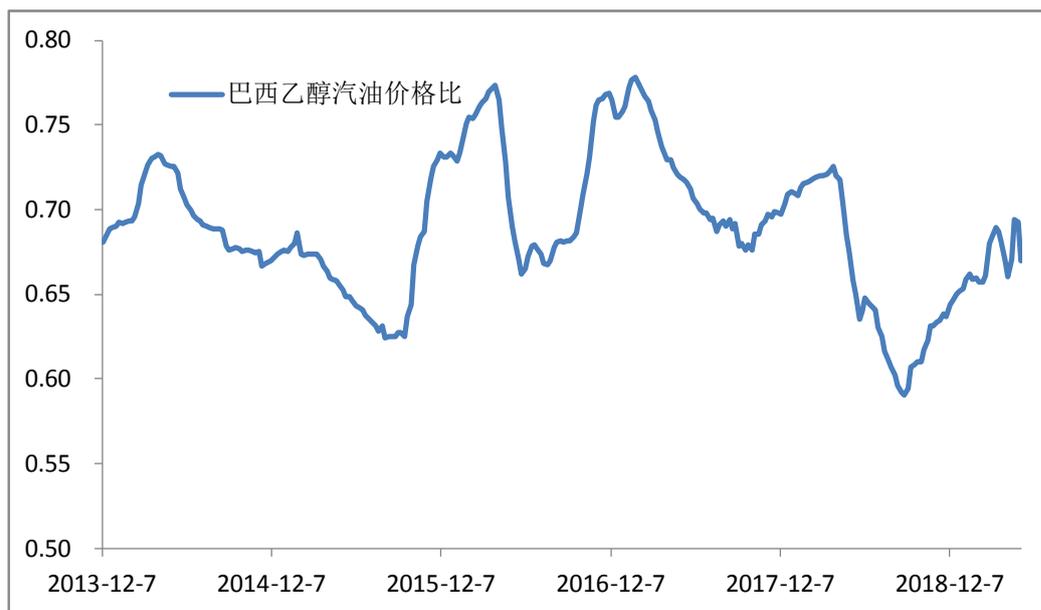
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



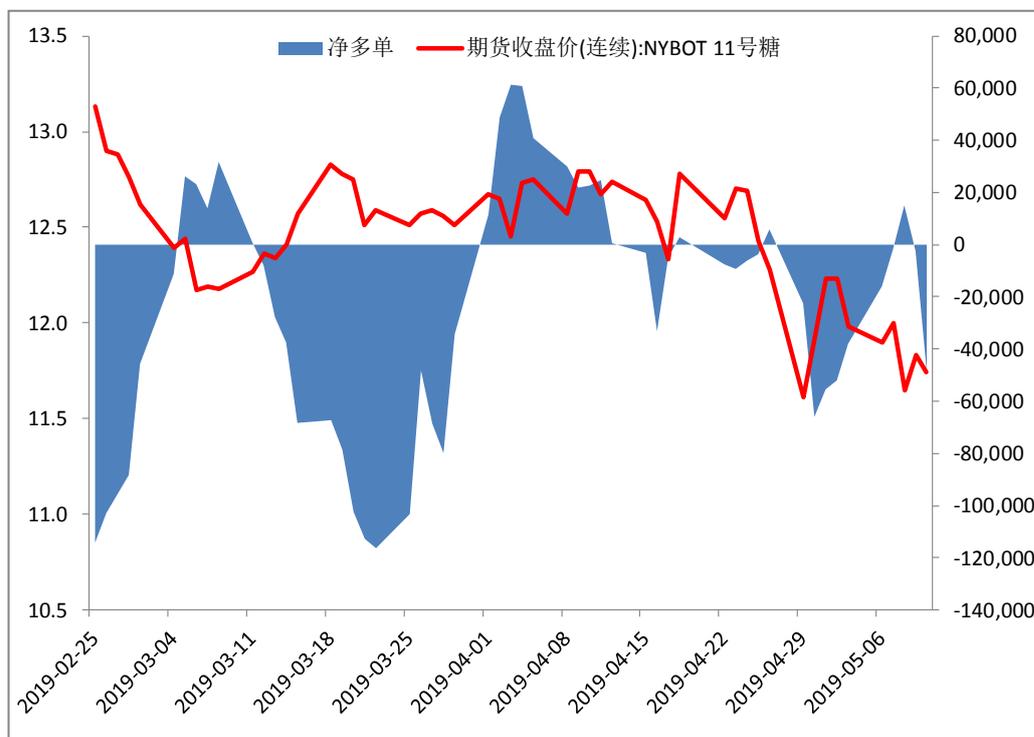
数据来源: Bloomberg 南华研究

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。

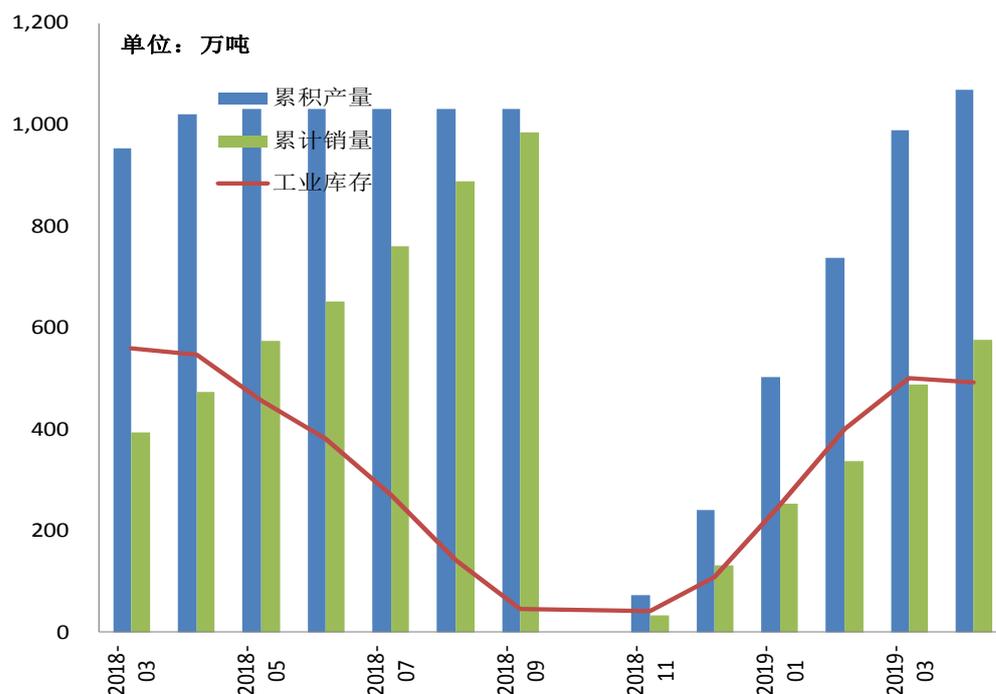
【临时关税将不再延期】2020年5月22日中国进口配额外惩罚性关税政策将到期,从巴西Unica消息称,巴西政府已与中国达成共识,中国进口惩罚性关税将不再延期,预计届时中国将恢复50%的配额外进口关税,同时巴西撤销了在WTO中对中国的控诉。

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榨季截至4月底全国已产糖1068.15万吨,销糖576.94万吨】2018/19年制糖期全国制糖生产已进入尾声,除广西、云南少数糖厂生产外,其他省(区)糖厂均已停榨。截至4月底,本制糖期全国已累计产糖1068.15万吨(上制糖期同期产糖1021.14万吨),比上制糖期同期多产糖47.01万吨,其中,产甘蔗糖936.61万吨(上制糖期同期产甘蔗糖906.17万吨);产甜菜糖131.54万吨(上制糖期同期产甜菜糖114.97万吨)。截至4月底,本制糖期全国累计销售食糖576.94万吨(上制糖期同期473.58万吨),累计销糖率54.01%(上制糖期同期46.38%),其中,销售甘蔗糖481.26万吨(上制糖期同期392.29万吨),销糖率51.38%(上制糖期同期43.29%);销售甜菜糖95.68万吨(上制糖期同期81.29万吨),销糖率72.74%(上制糖期同期70.71%)(见附表)。

解读: 从4月产销数据看,产量已超过开榨前预估,最终产量或高于预估20万吨,利空糖价,销量再度高于预期,利多糖价。

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

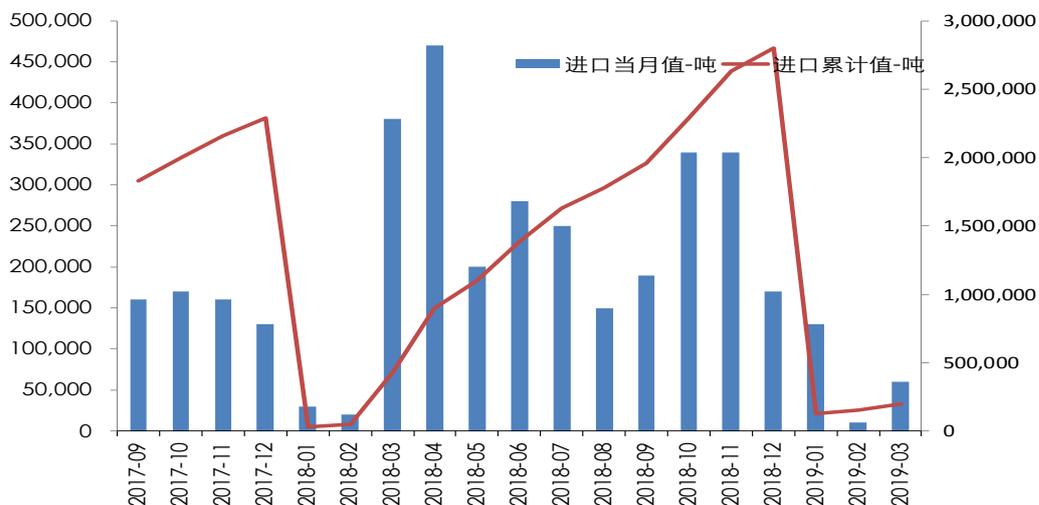
18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2019 年 4 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	1068.15	576.94	54.01	
甘蔗糖小计	927	936.61	481.26	51.38	
广东	88	80.96	65.44	80.83	已全部收榨
其中：湛江	72	69.92	56.66	81.04	已全部收榨
广西	610	634	317	50.00	有 2 家未收榨
云南	208	200.22	89.97	44.94	已有 40 家收榨
海南	18	18.82	7.15	37.99	已全部收榨
其他	3	2.61	1.7	65.13	已全部收榨
甜菜糖小计	133	131.54	95.68	72.74	
黑龙江	6	5.41	1.99	36.78	已全部收榨
新疆	54	55.73	34.66	62.19	已全部收榨
内蒙古	68	65	55	84.62	已全部收榨
其他	5	5.4	4.03	74.63	已全部收榨

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。

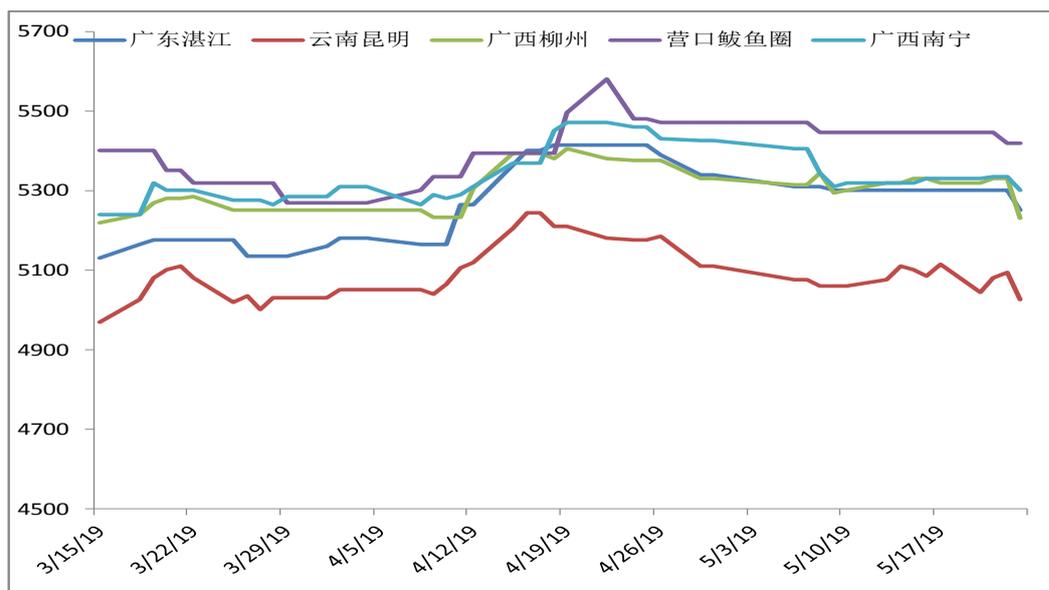
解读：4 月进口主要因巴基斯坦糖的影响环比有明显增加，但 5 月 22 日后进口关税下调 5%，进口整体依旧转移至后期。有消息称配额外许可证已下发，由去年的 150 万吨调降至 135 万吨。

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



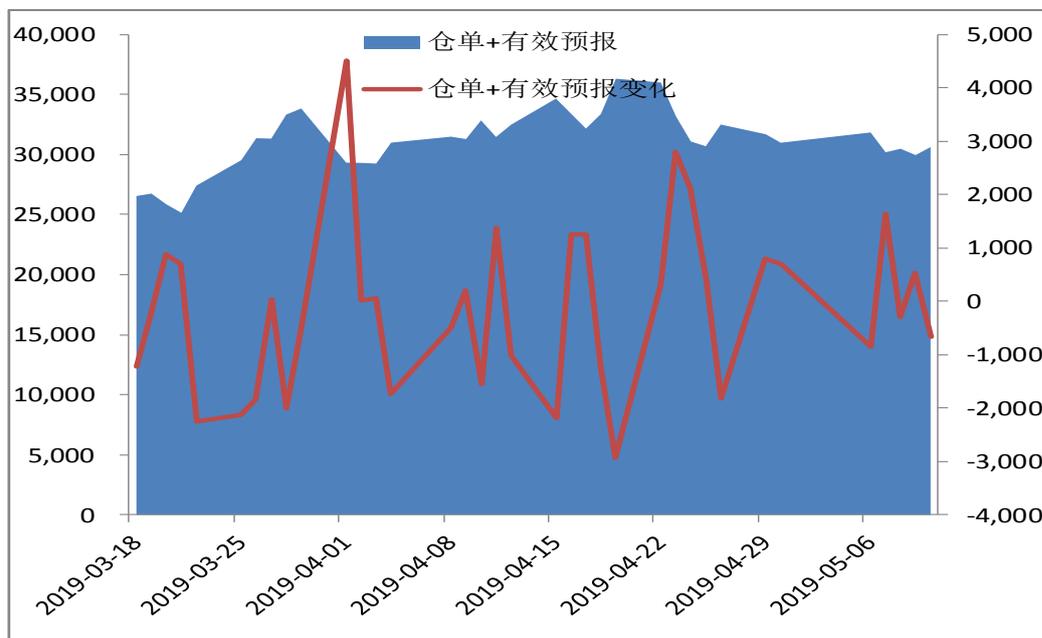
数据来源: Bloomberg 南华研究

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 20605 张,减少 6701 张。仓单+有效预报为 20717 张,减少 6746 张。受郑糖大跌影响,本周仓单+有效预报会大幅下降。

图 11、郑州商品交易所仓单

单位: 张



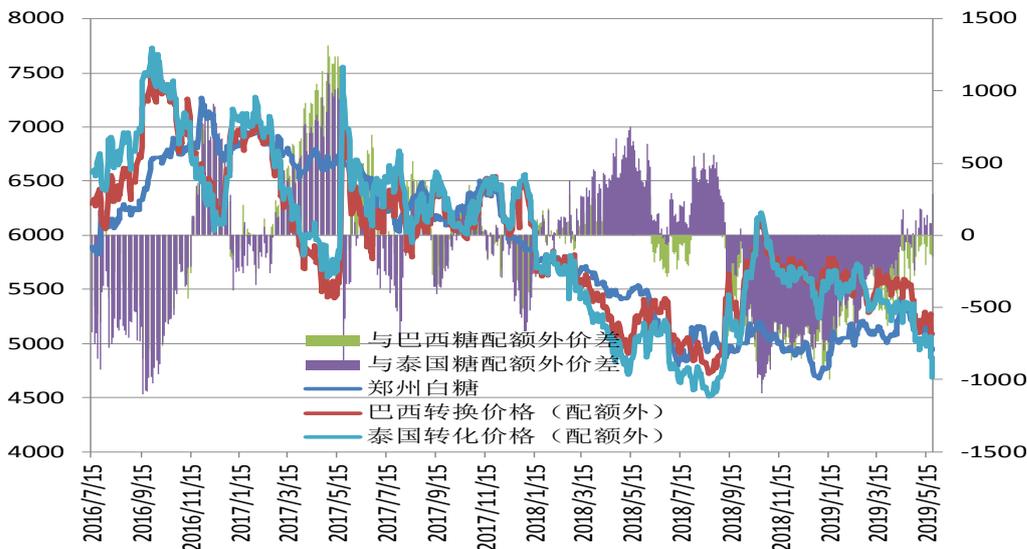
数据来源:wind 南华研究

国际影响因素

【ISO: 18/19 年度全球糖市供应过剩预估下调至 64 万吨】 国际糖业组织 (ISO) 周四发布报告称, 全球 2018/19 年度糖市供应过剩量预计为 64.10 万吨, 低于之前预估的 217 万吨。该组织表示, 过剩缩小主要是由于巴西和欧盟的糖产量被下调, 盖过了泰国产量上调的影响。全球 2018/19 年度糖产量预计在 1.7868 亿吨, 低于之前预估的 1.8049 亿吨。ISO 表示, 将巴西糖产量预估下调 135 万吨, 欧洲产量预估下修 80 万吨, 泰国糖产量前景则被上调 80 万吨。印度糖产量预估维持在 3,200 万吨不变, 但 ISO 表示, 如果我们的预测被证明是过于乐观, 那么印度实际产量下滑将对全球糖市格局产生严重影响。” 2018/19 年度全球糖消费是预计为 1.7904 亿吨, 较上一年度增加 1.63%, 但较 10 年均值低了 1.67%。ISO 表示, 评估报告显示, 尽管库存居高不下, 但供需平衡良好。

解读: ISO 本次过剩预估再度下调至两位数, 也反映出当前市场整体的预判情况。目前国际糖价处于转折期, 前期底部夯实工作依旧会持续, 但下跌空间已经很有限, 难以达到前期底部位置。而近期其他机构有上调过剩预估的情况, 主要是对于印度产量的调整。

图 12、配额外换算的内外价差

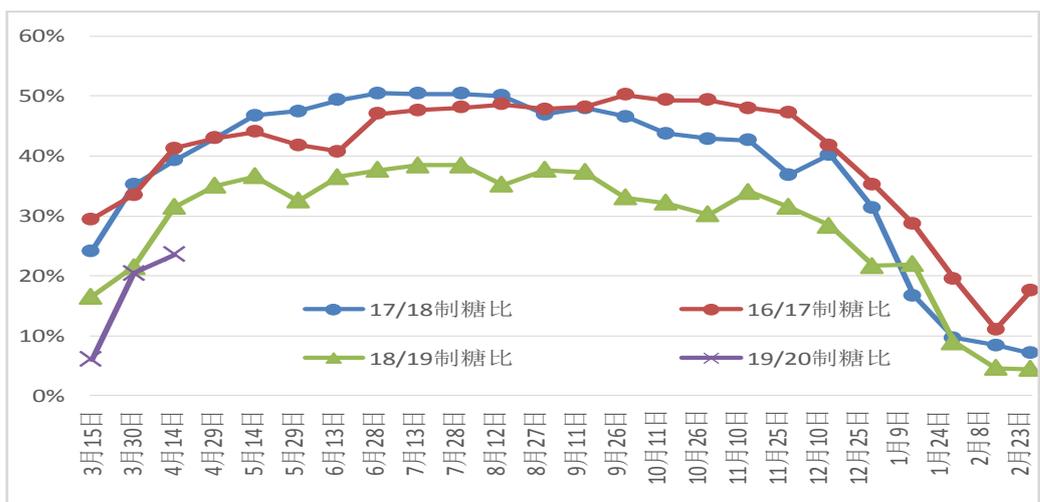


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部：19/20 榨季开始 糖产量同比降 52%】巴西蔗产联盟 UNICA 周五公布的官方产量数据显示,巴西中南部地区 2019/20 榨季产糖量较去年同期下降 38%。4 月下半月巴西中南部甘蔗压榨总量为 3156 万吨,较去年同期下降 16%。Unica 在报告中称,截至 4 月底,巴西中南部有 27 家尚未开榨,因田地过于湿润。4 月下半月仅 30%的甘蔗用于生产糖,去年同期为 35%。4 月下半月产糖 103 万吨,较去年同期下降 32%;乙醇产量为 149 万吨,较去年同期下降 15%。不过,4 月一整个月乙醇销量同比增加 35%。

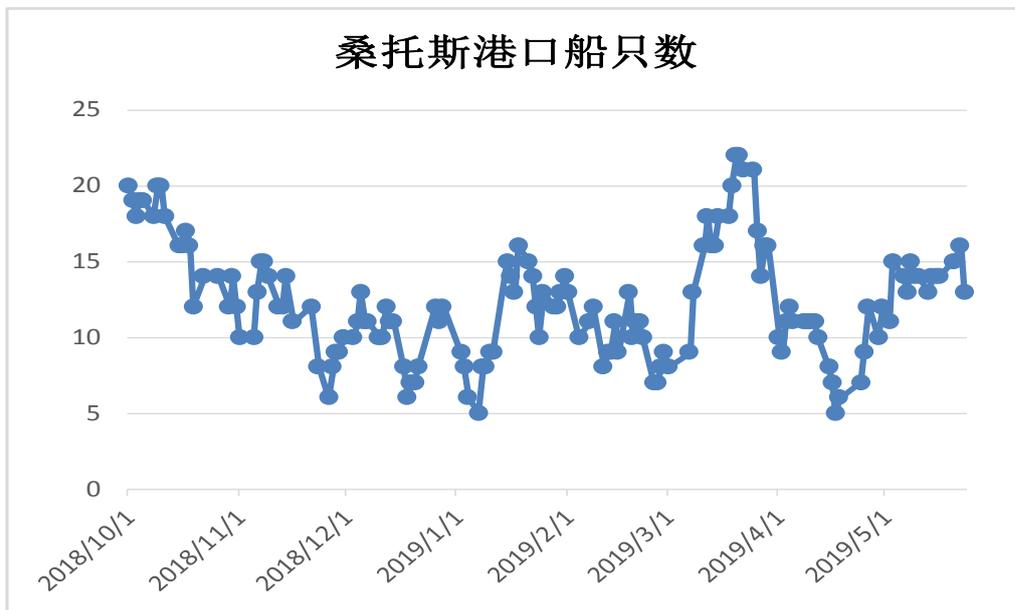
解读:巴西中南部糖醇比依旧很低,这主要还是考虑到食糖过剩以及乙醇利润及销量因素,基本符合预期。

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 19/20 年度计划出口 700-800 万吨食糖】 印度全国糖厂合作联盟常务董事 Prakash Naiknavare 表示，由于 18/19 榨季印度糖库存创下记录，预计 19/20 榨季产量将低于 3000 万吨，为了保持印度国内糖价稳定并帮助糖厂兑付甘蔗款，必须出口 700-800 万吨糖。

解读：当前印度已签署约 310 万吨食糖，当前已出口 250-260 万吨食糖，出口进度还比较慢。印度想要缓解库存压力除了努力出口外，或许只能期盼今年夏季的季风雨情况。

【泰国 4 月出口糖 62.4 万吨】 泰国 4 月共计出口糖约 62.4 万吨，同比减少 26%。其中出口原糖 32.56 万吨，同比减少 35.7%，近 22 万吨出口至印尼；出口低品质白糖约 6.8 万吨，同比增加 3 万吨；出口精制糖 23 万吨，同比减少 7 万吨，中国台湾（5.7 万吨）、柬埔寨（3.2 万吨）为主要精制糖出口目的地。18/19 榨季截至 4 月底泰国累计出口糖 537 万吨，同比增加约 36.3%。

解读：泰国 4 月白糖出口至中国台湾的量有所提升，走私压力有所增加，不过由于近期受关税调降事件影响，国内糖价有明显调降，走私利润有明显萎缩。

主要观点和操作建议

上周郑糖受关税调降影响大幅下挫，5 月合约一度逼近 4700。巴西 unica 爆出中国已同意明年 5 月惩罚性关税不再延期，如此一来国内食糖配额外进口将在明年关税期限到期后恢复至 50%，与当前进口价差相差 1000 点左右。4 月我国进口食糖 34 万吨，同比减少 13 万吨。泰国出口精制糖 23 万吨，其中有 5.7 万吨出口至中国台湾。5 月 24 日-5 月 26 日中国糖博会在南宁召开，会议并未给出对行情有较大影响的信息。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱出现，快慢线死叉向下，10 日均线向上穿过 60 日均线失败，5000 点技术承压。日线级别，MACD 绿柱再扩大，快慢线死叉向下，10 日均线向下靠近 120 日均线。30 分钟线上，MACD 红柱再扩大，快慢线金叉向上，60 日均线对期价承压。外盘方面，周线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉向下，10 日均线接向下穿过 60 日均线。日线 MACD 红柱初现，快慢线金叉向上，均线保持空头排列。

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，印度政策变动情况以及天气情况、泰国天气及出口情况。

操作建议：受关税调降打击，当前市场低迷，从中国糖博会了解到的信息，行业整体较为悲观。不过，近月合约实际上更多受情绪影响而下跌，当前配额外关税还有 85%，一年后才会调降，且许可证缩减 15 万吨的影响下，短期反弹修复的可能性较大。逢低做多 9 月，9-5 正套操作为宜。

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

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