

持续修复中



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

上周郑糖维持震荡，整体波动不大。在受到进口配额调降事件后，郑糖走势较为平淡，多空重新寻找到一种平衡，下周关注产销数据对糖价的影响。外盘方面，本周原糖继续小幅反弹。巴西方面，Unica 双周报数据显示，5月上半月巴西中南部压榨 3863 万吨，较去年同期减少 9.7%；同期糖产量共计 159 万吨，同比减少 16%。印度方面，季前降雨（3-5 月）较正常水平偏低 23%，近三分之二的地区出现降雨不足或严重，这是近六年来季前降雨最少的一次，南方情况最糟糕，49%的地区降雨不足。

近期关注：关注产销数据的公布，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

日内短线操作为宜。

中期观点

本周暂无好的入场机会。

长期观点

重新等待长线做多机会。

一周数据统计

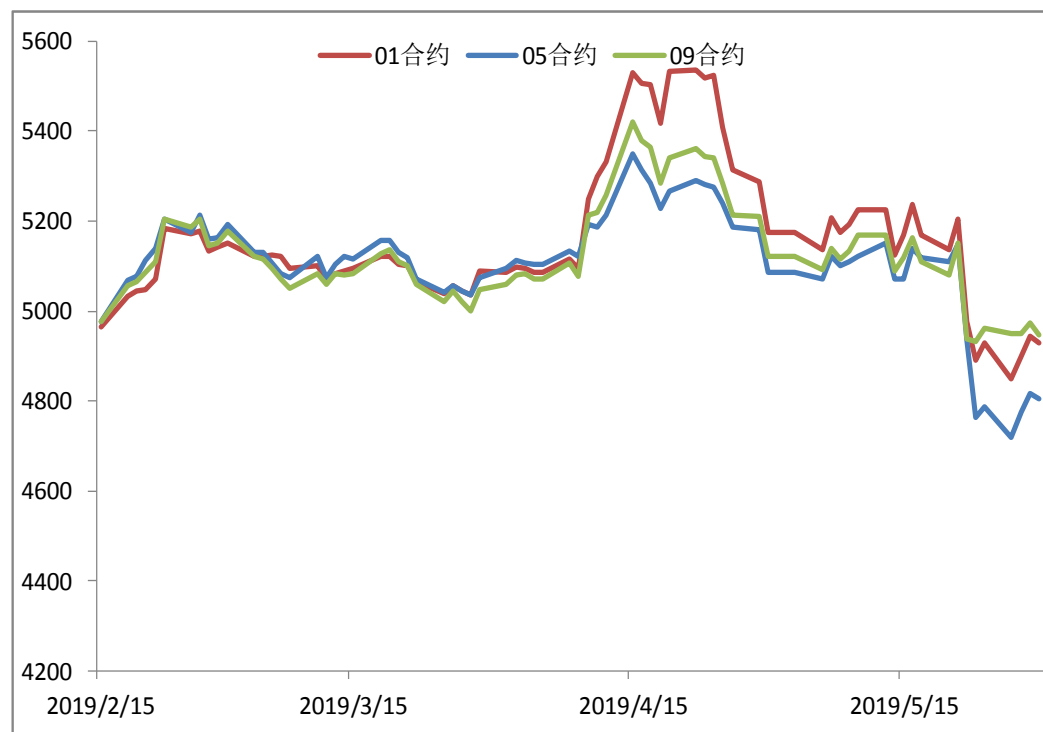
国内外期现货价格统计 (截至 5 月 31 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1909	-0.40%	381.4 万	58.7 万
ICE07	3.25%	32.0 万	43.0 万
主产区现货			
南宁	5180-5330 (中间商)		
	5120-5200 (集团)		
柳州	5250-5270 (中间商)		
	5230-5270 (集团)		
来宾	5210-5250 (中间商)		
钦州	暂无报价 (中间商)		
贵港	5260-5375 (中间商)		
昆明	4980-5080 (中间商)		
	5010 (集团)		
大理	4950-4970 (中间商)		
	4960-4970 (集团)		
祥云	4950-5040 (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】	暂无报价【绵白糖】		
	暂无报价【白砂糖】		
中粮(唐山)【中糖牌】	5350【白砂糖】		
日照凌云海【凌雪牌】	5700【绵白糖】		
	5650【白砂糖】		
山东星光【星友牌】	6150【绵白糖】		
	6000【白砂糖】		
福建糖业	5550【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	5420【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

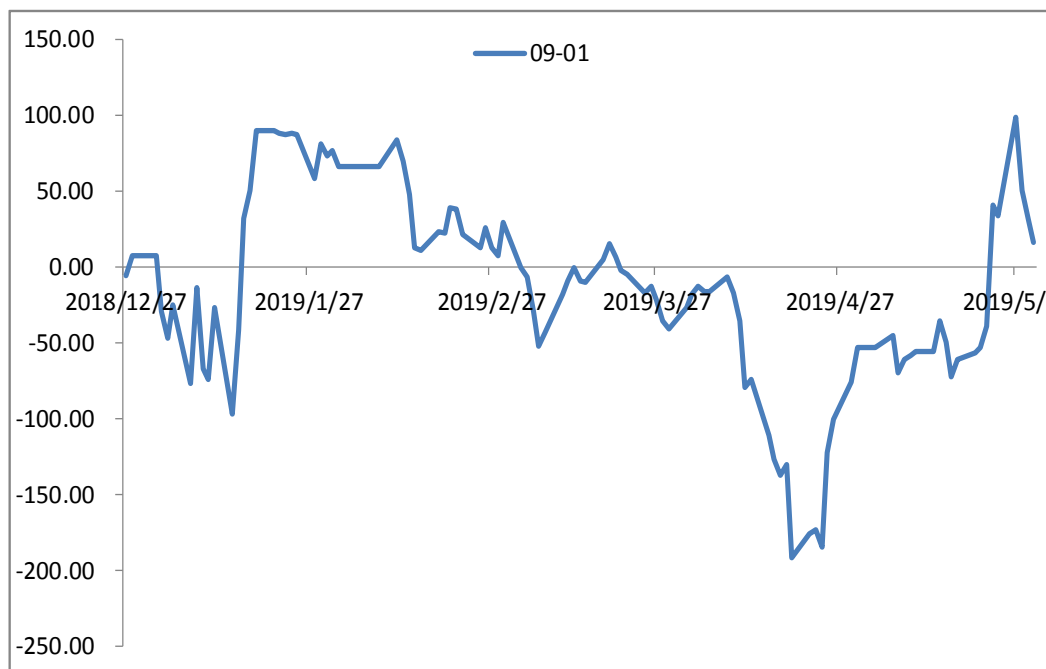
上周郑糖维持震荡，整体波动不大。在受到进口配额调降事件后，郑糖走势较为平淡，多空重新寻找到一种平衡，下周关注产销数据对糖价的影响。

图 1、郑糖走势图



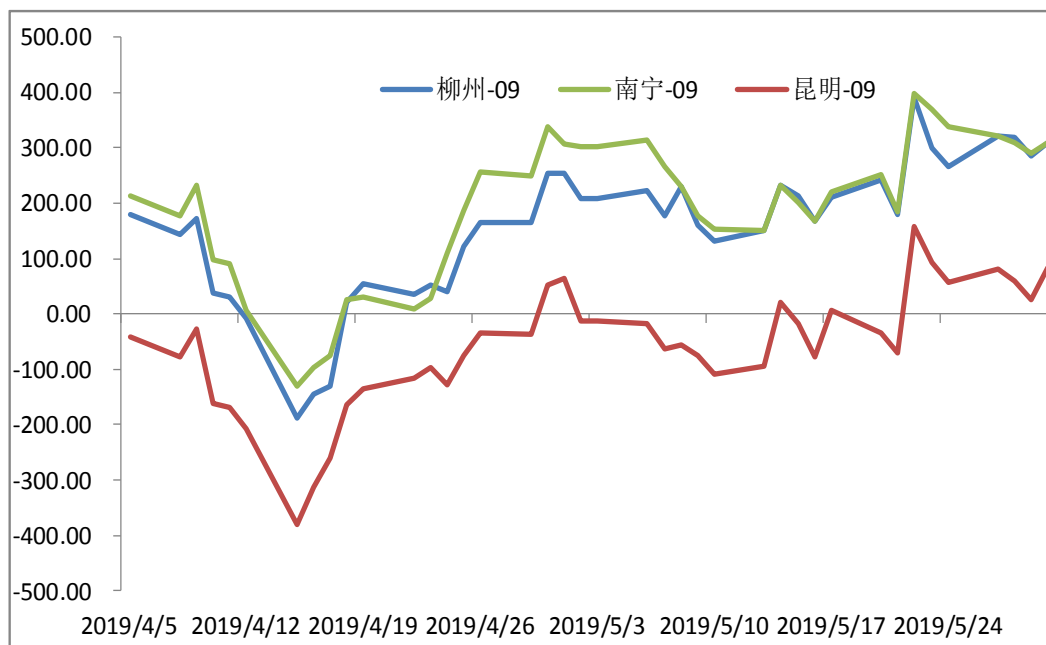
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

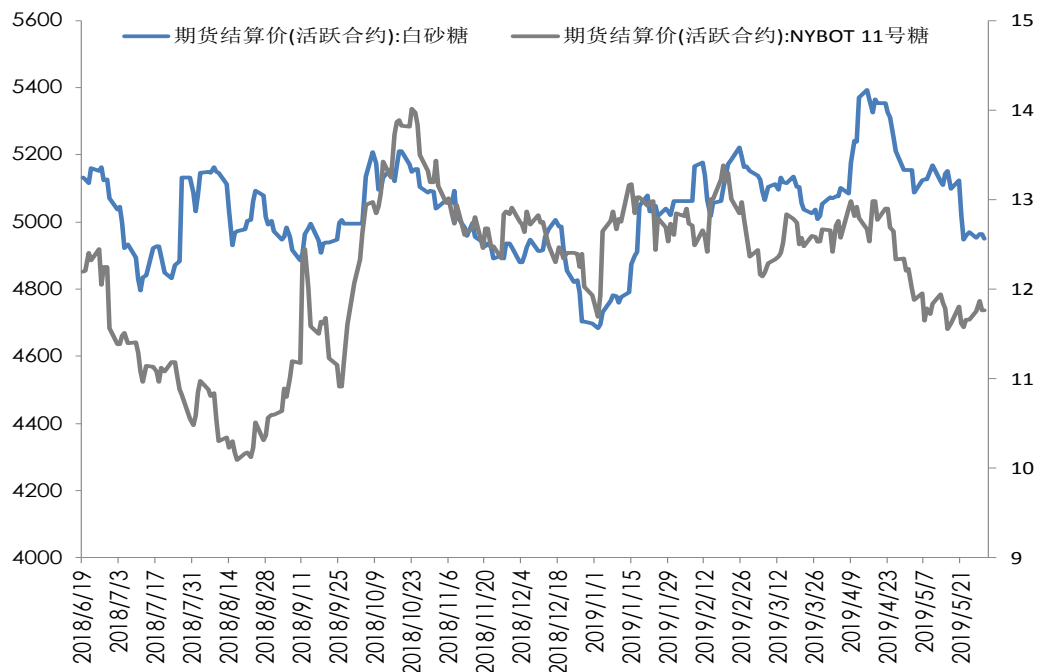


数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，本周原糖继续小幅反弹。巴西方面，Unica 双周报数据显示，5 月上半月巴西中南部压榨 3863 万吨，较去年同期减少 9.7%；同期糖产量共计 159 万吨，同比减少 16%。印度方面，季前降雨（3-5 月）较正常水平偏低 23%，近三

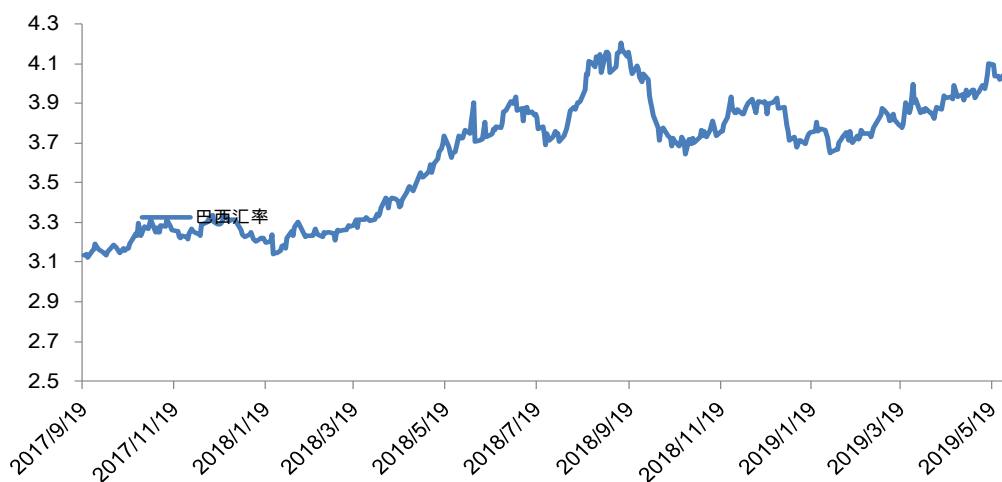
分之二的地区出现降雨不足或严重，这是近六年来季前降雨最少的一次，南方情况最糟糕，49%的地区降雨不足。

图 4、原糖主力合约走势图



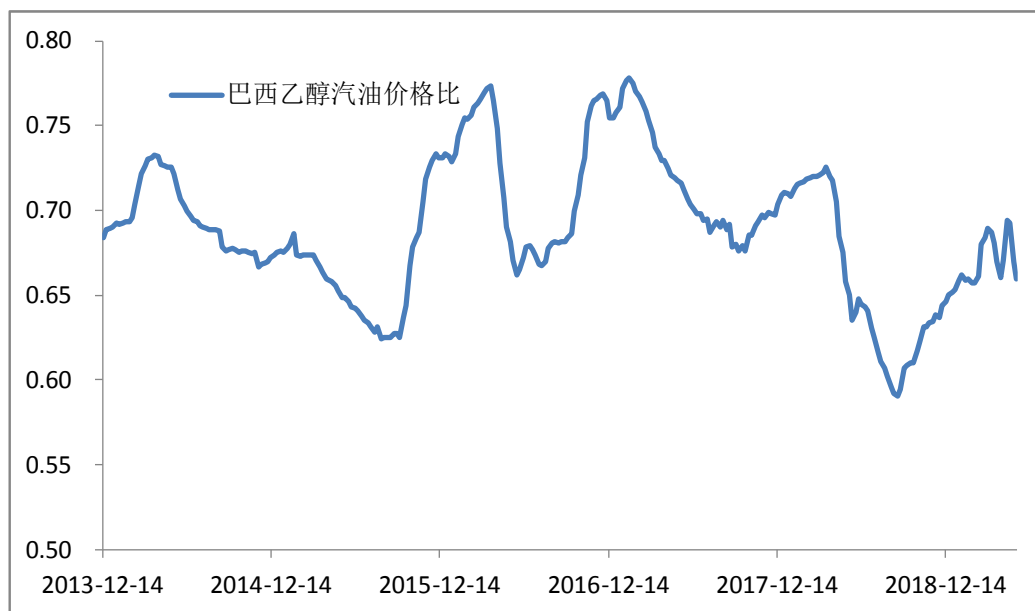
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



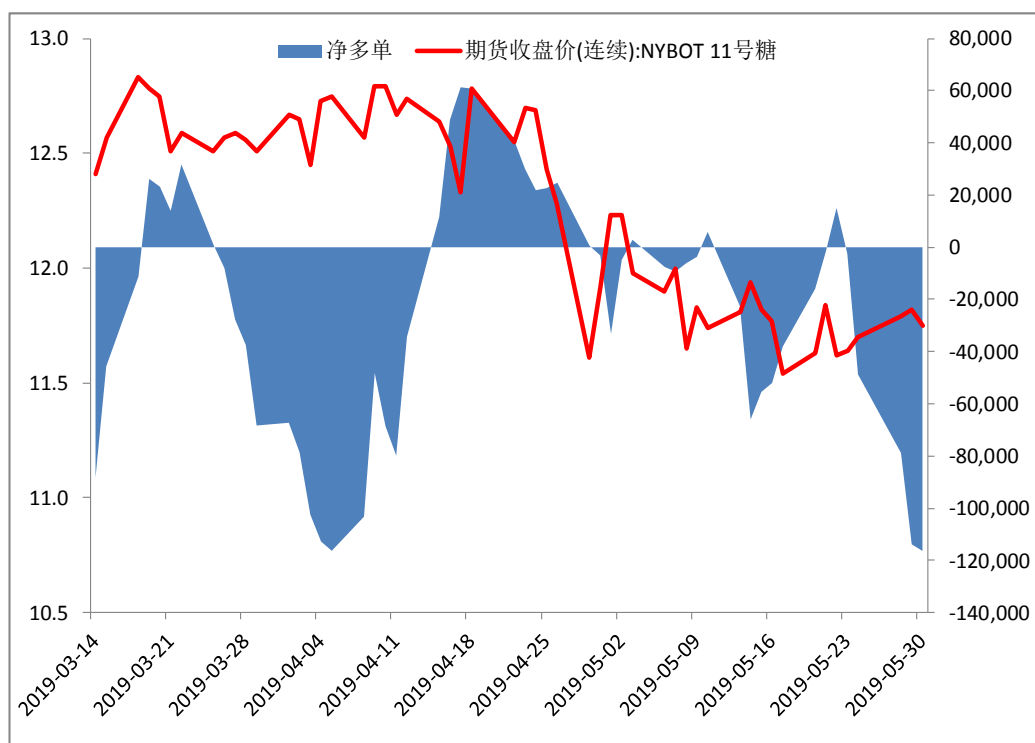
数据来源: Bloomberg 南华研究

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。

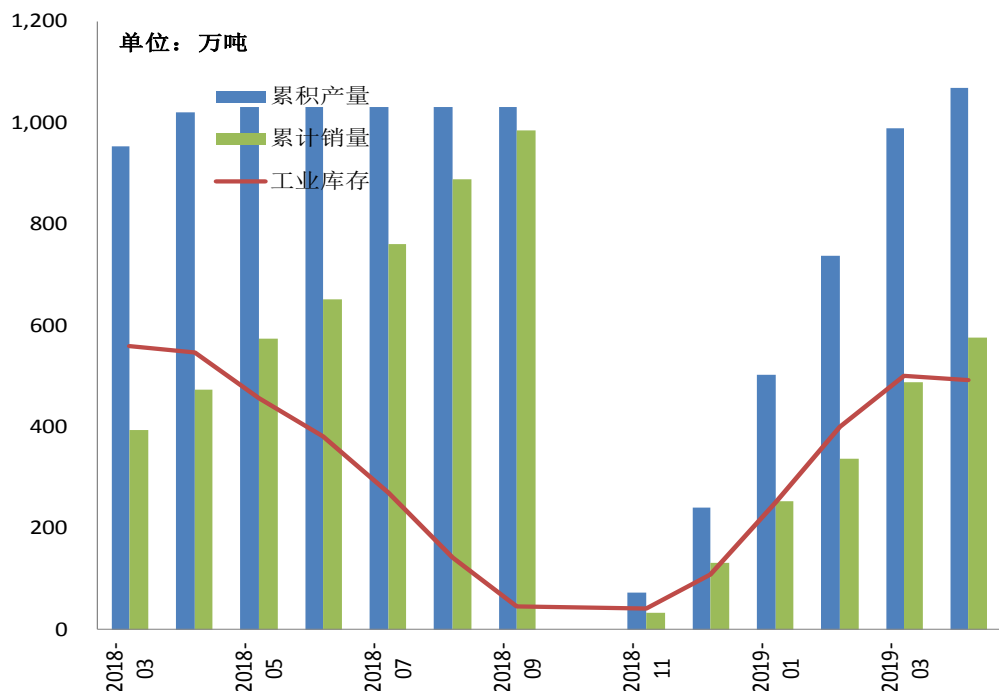
【临时关税将不再延期】2020年5月22日中国进口配额外惩罚性关税政策将到期,从巴西Unica消息称,巴西政府已与中国达成共识,中国进口惩罚性关税将不再延期,预计届时中国将恢复50%的配额外进口关税,同时巴西撤销了在WTO中对中国的控诉。

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

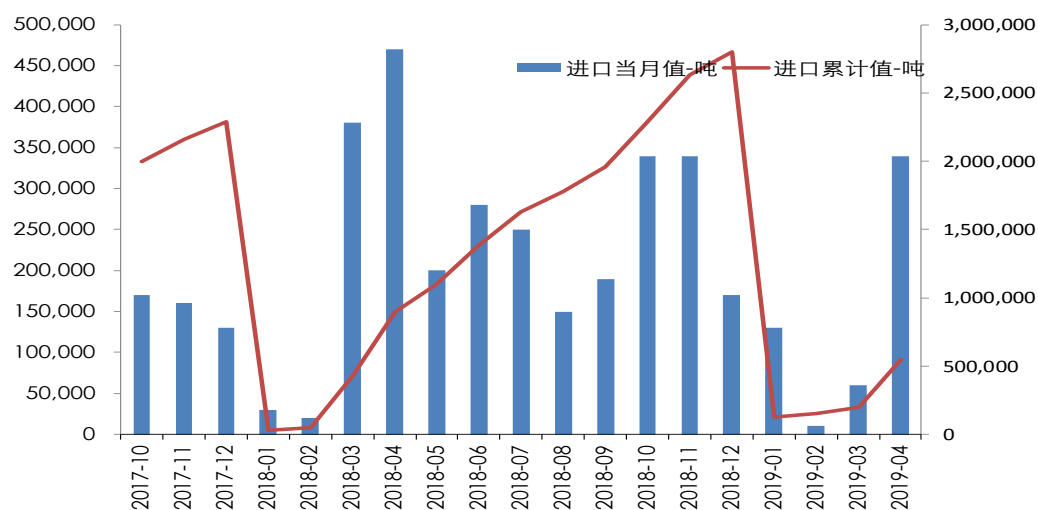
18/19 制糖年全国食糖产销进度					
单位: 万吨、%					
省区	预计产糖量	截至 2019 年 4 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1060	1068.15	576.94	54.01	
甘蔗糖小计	927	936.61	481.26	51.38	
广东	88	80.96	65.44	80.83	已全部收榨
其中: 湛江	72	69.92	56.66	81.04	已全部收榨
广西	610	634	317	50.00	有 2 家未收榨
云南	208	200.22	89.97	44.94	已有 40 家收榨
海南	18	18.82	7.15	37.99	已全部收榨
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。

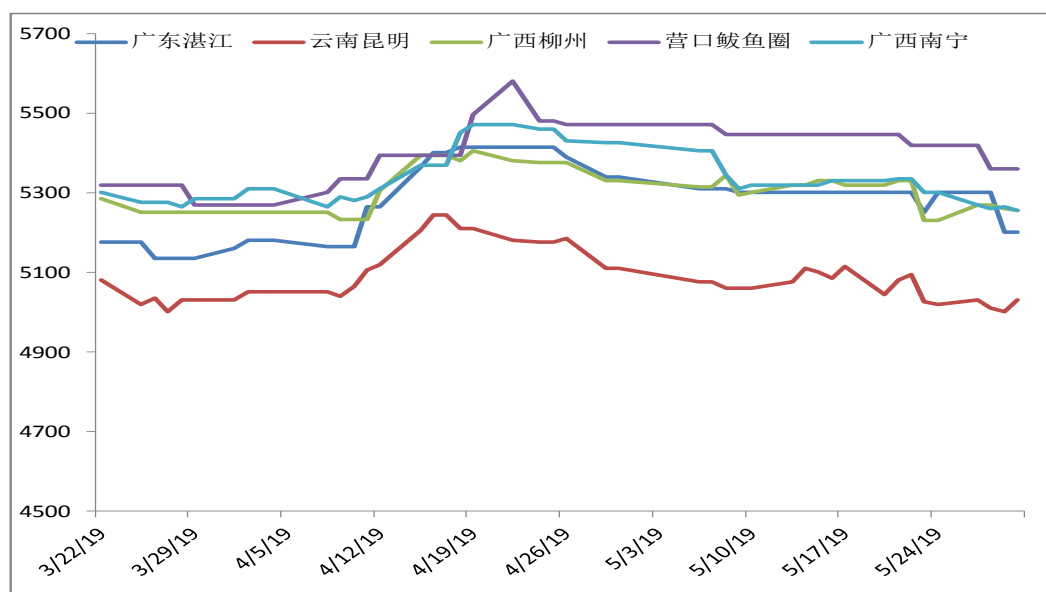
解读：4 月进口主要因巴基斯坦糖的影响环比有明显增加，但 5 月 22 日后进口关税下调 5%，进口整体依旧转移至后期。有消息称配额外许可证已下发，由去年的 150 万吨调降至 135 万吨。

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



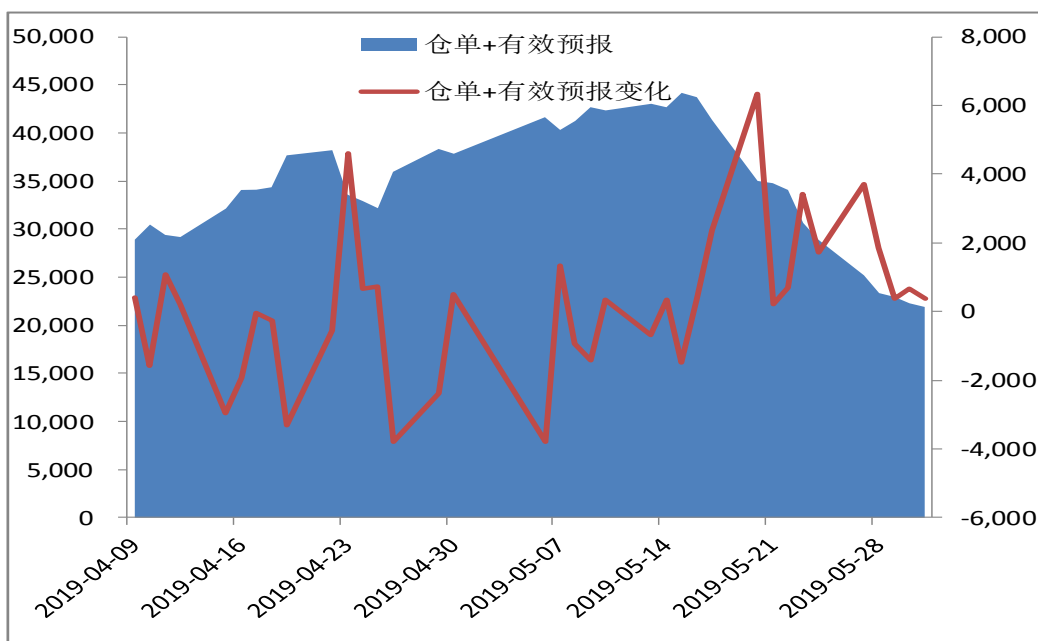
数据来源: Bloomberg 南华研究

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 18677 张，减少 1928 张。仓单+有效预报为 18681 张，减少 2036 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



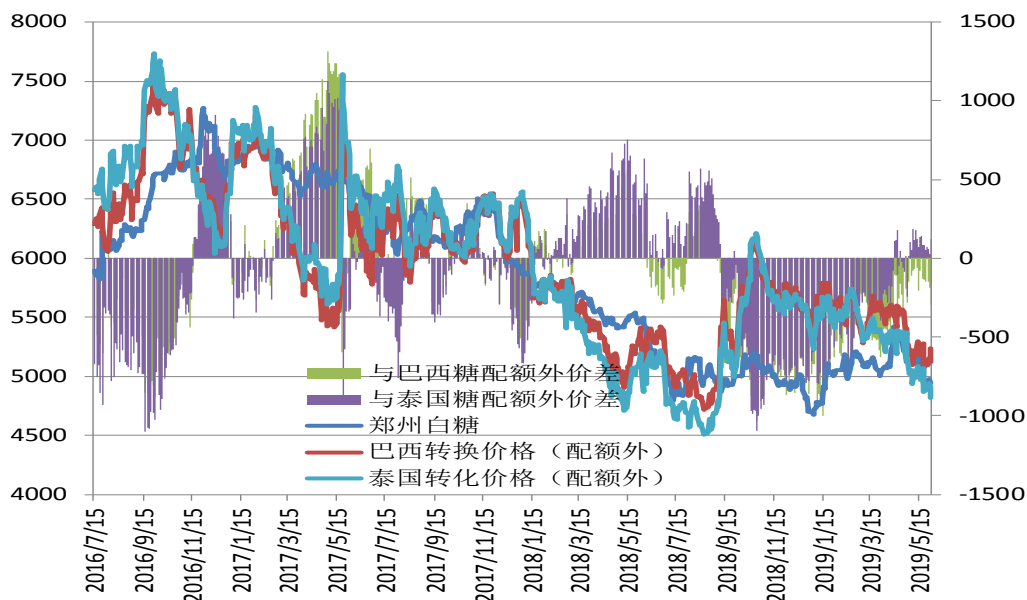
数据来源:wind 南华研究

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

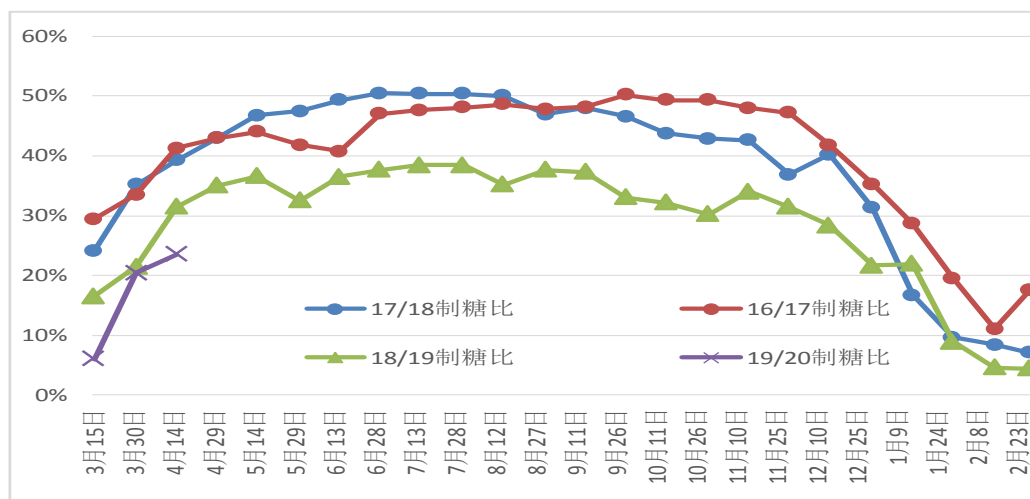


数据来源: Bloomberg 南华研究

【巴西中南部：截至 5 月上半月糖产量同比减少 28%】 5 月上半月，巴西中南部甘蔗压榨量及糖产量同比落后，因甘蔗长势和糟糕的糖价令糖厂没有理由看急生产。巴西甘蔗行业组织 Unica 公布的报告显示，5 月上半月巴西中那不共压榨甘蔗 3863 万吨，较去年同期减少 9.7%；同期糖产量共计 159 万吨，同比减少 16%。之前几个月天气阴晴不定，导致甘蔗生长缓慢，也令糖厂在本榨初的压榨缓慢。一些糖厂的开榨时间较往年推迟了近一个月，因甘蔗长势不佳。

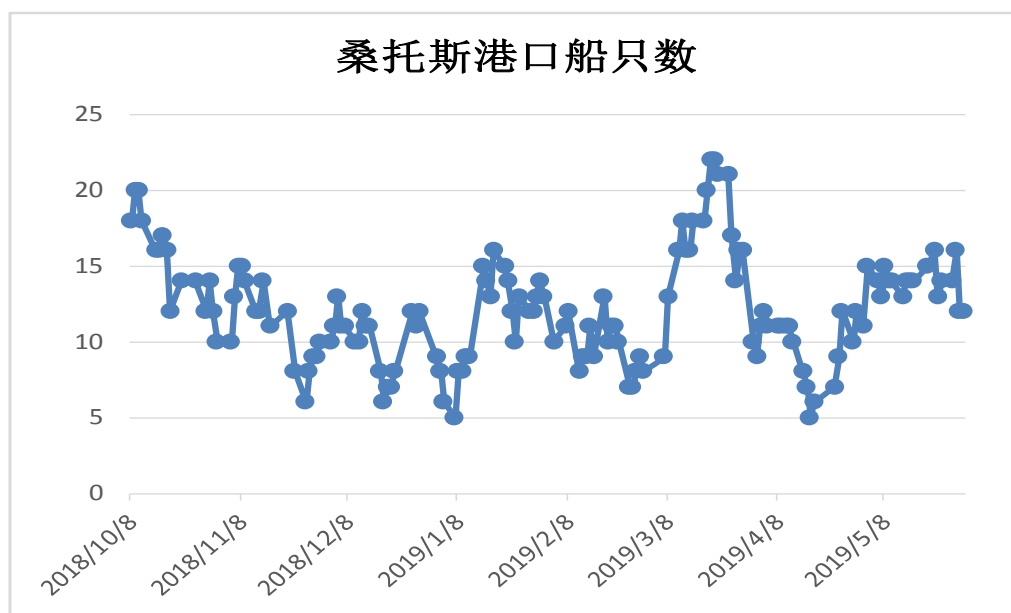
解读：巴西当前的压榨量因为天气原因较低，同时糖醇比依旧很低，但是随着原油的下跌，未来提高糖醇比的可能性和幅度将有所攀升。

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:近半地区面临干旱】印度理工学院(IIT)运行的干旱预警系统 Gandhinagar 显示,印度 40%以上的地区可能面临干旱,其中近一半的地区正面临严重乃至罕见的旱情。印度今年全国季前降雨(3-5月)较正常水平偏低 23%,其中近三分之二的地区出现降雨不足或严重不足,这是近六年来季前降雨最少的一次。而印度南方降雨情况最为糟糕,49%的地区降雨不足。当季风雨来临时,大量降雨有可能弥补地区性降雨不足的影响,并改善土壤湿度,但季前降雨不足仍给印度农村地区带来了压力,并导致差城市供水不足。

解读: 后续还是要关注印度的季风雨情况,这将左右糖价未来走势。

【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

上周郑糖维持震荡,整体波动不大。在受到进口配额调降事件后,郑糖走势较为平淡,多空重新寻找到一种平衡,下周关注产销数据对糖价的影响。外盘方面,本周原糖继续小幅反弹。巴西方面,Unica 双周报数据显示,5 月上半月巴西中南部压榨 3863 万吨,较去年同期减少 9.7%;同期糖产量共计 159 万吨,同比减少 16%。

印度方面，季前降雨（3-5 月）较正常水平偏低 23%，近三分之二的地区出现降雨不足或严重，这是近六年来季前降雨最少的一次，南方情况最糟糕，49%的地区降雨不足。

从技术方面看，郑糖周线中期走势依旧处于空头控制，MACD 死叉向下。日线级别 120 日均线承压明显，短期回到上方的可能性不大，需要继续修复 MACD 方可。外盘方面，周线级别均线空头排列，空头控盘明显。日线级别 MACD 金叉向上，红柱扩大，07 合约关注 12.3 压力。

近期关注：关注产销数据的公布，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：短期郑糖价格以修复技术为主，暂无明显做多信号，糖价依旧处于空头控盘中，操作上以日内短线为主，趋势线机会暂无。

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。如遵循原本文本的引用、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