

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1457号

短期关注产销影响

研究员

姓名：袁徐超
从业证号：F0235779
投资咨询证号：Z0000045
电话：021-24016152
邮箱：yuanxuchao_2000@163.com

助理研究员

姓名：李铖
从业证号：F3037926
电话：021-54071090
邮箱：dlqhyjh@126.com

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号
明申中心大厦 25 楼
邮编：200030
电话：021-54071888
传真：021-54071889

主要内容：

- ◆ 国内方面：前期郑糖因云南将从缅甸进口农产品的传闻和印度将与中国商议出口事宜而大幅下挫，后受云南政府官方回复打破传闻，而印度出口至中国在短期内并不容易造成实质性影响，而下榨季具体出口至中国数量并未提及。市场在题材炒作后再次回归基本面，对消费的预期以及原糖的走强都对糖价有一定提振，但主力仍在 60 日线突破失败，久攻不下而出现回调。消息上木姐关口，6 月起，入境者开始录制指纹，且禁止携带食物，走私把控加严。后期关注 5 月产销数据，因利空消息也较为缺乏，短期维持震荡观点。
- ◆ 国际方面：原糖价格在巴西驾驶员罢工可能造成 5 月下旬甘蔗压榨量料少于上半月而减少糖产量且减少出口量的主要影响下一路走强至 13 美分，但未能突破成功。在罢工事件充分消化后，影响也会逐渐减弱，而印度下榨季产量不断上调预期和现在堆积的库存也对糖价带来压力。糖价即使走强，上方空间也较为有限，最需关注的是天气是否带来大的突破。
- ◆ 投资策略：短线震荡，中期偏强，长线看空；跨期套利——暂时观望；套期保值——暂时观望。
- ◆ 风险点：国内方面关注 5 月产销数据、产区天气、走私情况、消费成交情况、进口情况的影响；国际方面关注主产区天气、印度出口政策落实、巴西糖醇比、货币资金方面的影响。

目录

● 行情回顾与展望	3
● 郑糖数据分析	4
● 原糖数据分析	8
● 相关市场信息	13
● 投资策略	13

一、 行情回顾与展望

1.1 国内方面：

期盘方面郑糖本周窄幅震荡,1809 合约一周跌幅 0.76%,1901 合约一周跌幅 0.07%。现货方面报价涨跌不一,南宁现货价格较上周不变,柳州现货价格较上周上调 30 元/吨,云南市场价格较上周下调 20 元/吨。

整体来看,前期郑糖因云南将从缅甸进口农产品的传闻和印度将与中国商议出口事宜而大幅下挫,后受云南政府官方回复打破传闻,而印度出口至中国在短期内并不容易造成实质性影响,而下榨季具体出口至中国数量并未提及。市场在题材炒作后再次回归基本面,对消费的预期以及原糖的走强都对糖价有一定提振,但主力仍在 60 日线突破失败,久攻不下而出现回调。消息上木姐关口,6 月起,入境者开始录制指纹,且禁止携带食物,走私把控加严。后期关注 5 月产销数据,因利空消息也较为缺乏,短期维持震荡观点。

1.2 国际方面：

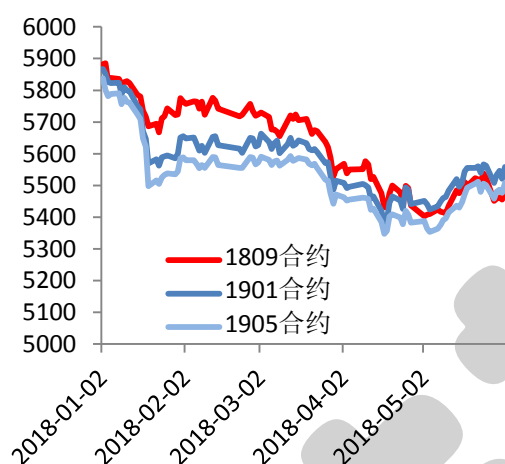
原糖本周震荡偏强,周五冲击 13 美分未能突破回落至 12.5 美分,一周涨幅 0.4%。整体来看,原糖价格在巴西驾驶者罢工可能造成 5 月下旬甘蔗压榨量料少于上半月而减少糖产量且减少出口量的主要影响下一路走强至 13 美分,但未能突破成功。在罢工事件充分消化后,影响也会逐渐减弱,而印度下榨季产量不断上调预期和现在堆积的库存也对糖价带来压力。糖价即使走强,上方空间也较为有限,最需关注的是天气是否带来大的突破。

二、 郑糖数据分析

2.1 期现走势

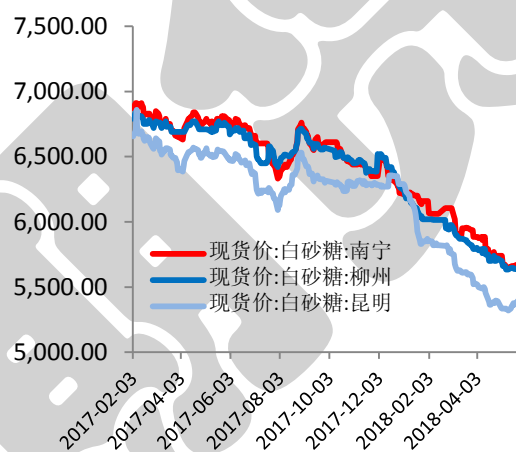
期盘方面郑糖本周窄幅震荡,1809 合约一周跌幅 0.76%,1901 合约一周跌幅 0.07%。现货方面报价涨跌不一,南宁现货价格较上周不变,柳州现货价格较上周上调 30 元/吨,云南市场价格较上周下调 20 元/吨。

图 1 郑糖期货走势



数据来源: wind, 大陆期货研究所

图 2 国内白糖现货价格



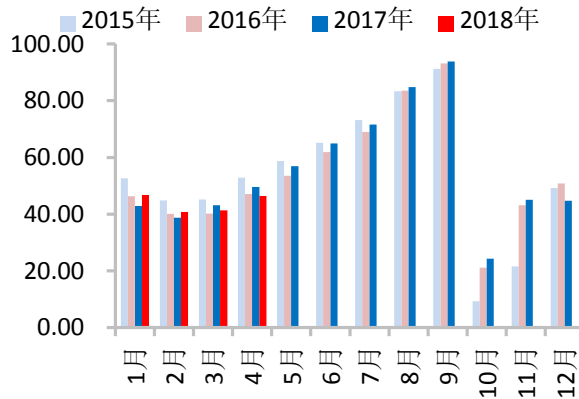
数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.2 产销分析

截至 2018 年 4 月底,本制糖期全国已累计产糖 1021.14 万吨。其中,产甘蔗糖 906.17 万吨;产甜菜糖 114.97 万吨。累计销售食糖 473.58 万吨。其中,销售甘蔗糖 392.29 万吨;销售甜菜糖 81.29 万吨。

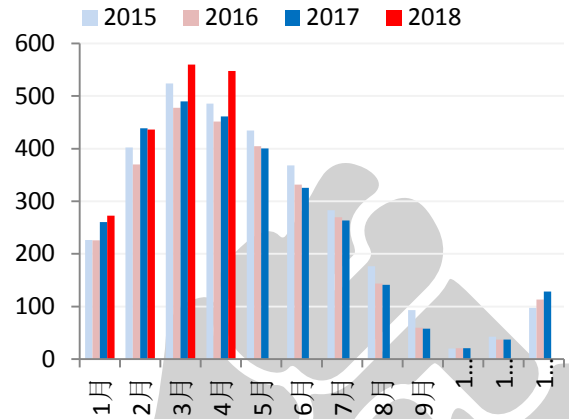
4 月销糖率达到 46.38%,新增工业库存 547.56 万吨,可以看出虽然销糖率同比去年略有降低,但较前两个月消费出现一定的增长,而库存较上月也略有下降。

图3 国内产销率



数据来源: wind, 大陆期货研究所

图4 国内新增工业库存



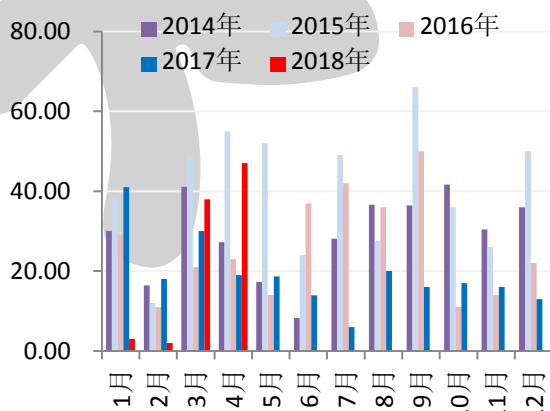
数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.3 进口分析

4月份中国进口4月进口糖47万吨,同比增加28万吨。2018年1-4月我国累计进口糖90.19万吨,同比减少18.54万吨。4月进口量小幅超预期,进口量主要还是因为配额外进口许可的放量而决定。近期原糖价格出现反弹,内外价差得以缩窄,进口利润下滑。

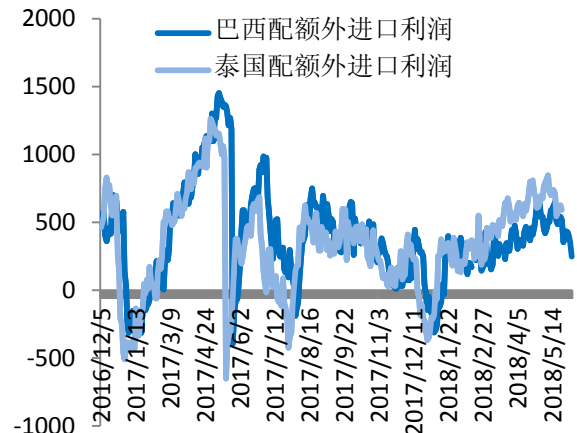
4月泰国出口至中国内地、台湾、缅甸、柬埔寨共21.21万吨。从泰国出口至部分国家的数据可以看出泰国出口量也在4月仍处于高位,可以反映出我国非正规进口量的上升。

图5 国内进口量



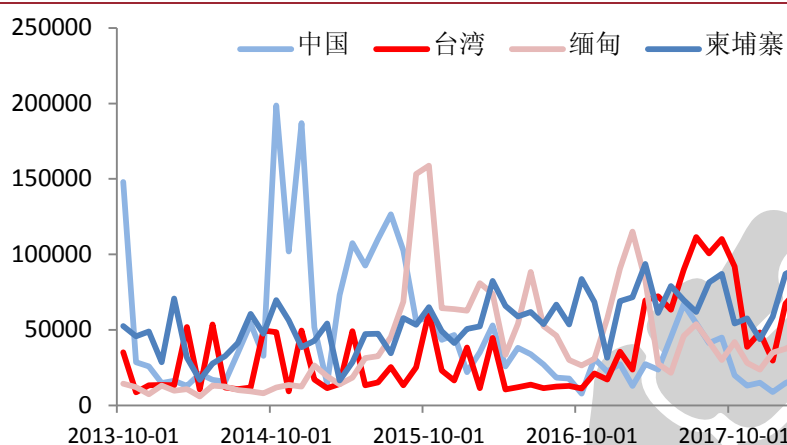
数据来源: wind, 大陆期货研究所

图6 国内进口利润



数据来源: wind, 大陆期货研究所

图7 泰国出口至(中、緬、柬、台)



数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.4 替代分析

白糖和淀粉糖价差达到 3215 元, 虽然目前因糖价下跌而缩减, 但仍然有较大差距。

图8 白糖-淀粉糖价差



数据来源: wind, 大陆期货研究所

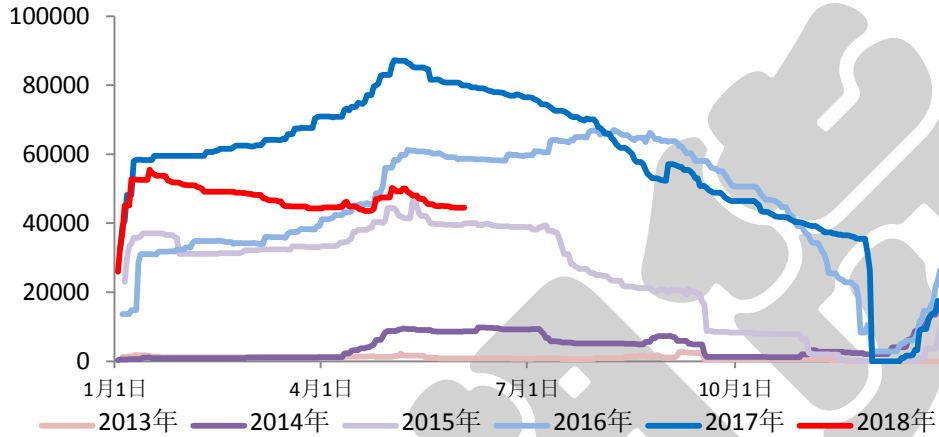
2.5 仓单分析

郑糖仓单加预报减少 70 张。截至 6 月 1 日, 仓单数量为 44448 张, 有效预报 403 张, 总计 44851 张, 较上周 45589 张共减少 738 张。

请务必阅读正文之后的免责声明

仓单量小幅降低，后期仓单量较大可能因盘面价格过低，现货商交盘面热情降低而减少。

图 9 仓单数量



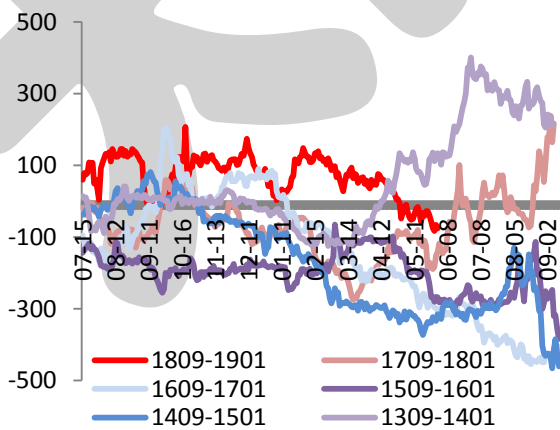
数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.6 价差分析

9-1 价差本周达-76 元，较上周-38 元下跌 38 元。9-1 价差小幅向下，因 1 月合约参与度更高，反弹时力度更加强劲。

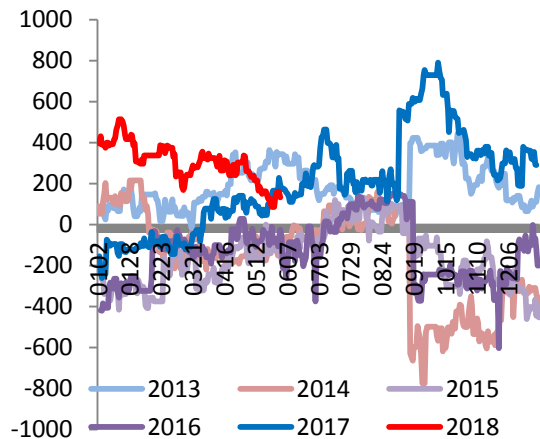
09 合约基差本周达 133 元，较上周 86 元上升 47 元，基差此时处于正常水平。

图 10 9-1 价差



数据来源: wind, 大陆期货研究所

图 11 09 合约基差季节性分析



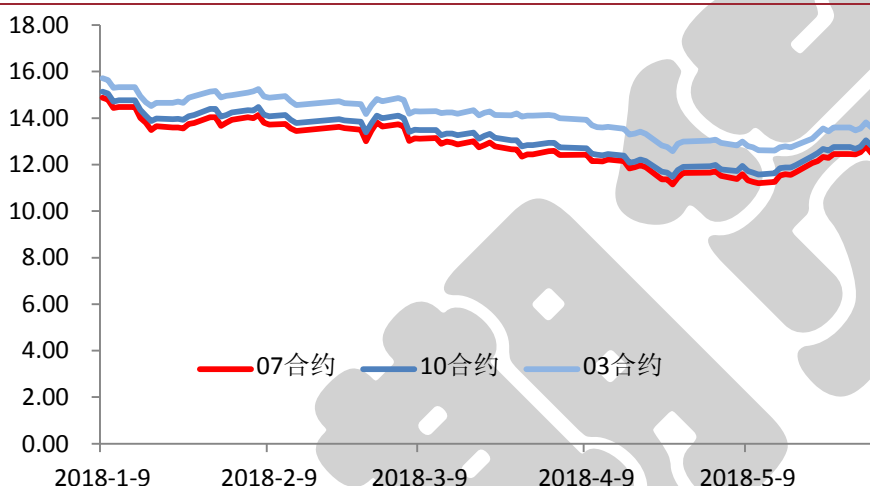
数据来源: wind, 大陆期货研究所

三、原糖数据分析

3.1 原糖走势

原糖本周震荡偏强,周五冲击 13 美分未能突破回落至 12.5 美分,一周涨幅 0.4%。

图 12 原糖价格



数据来源: wind, 大陆期货研究所

3.2 巴西影响因素

原糖短期走势主要受巴西影响,目前巴西抗议柴油价格高企的示威活动已经延续多日,阻断了国内多条公路。由于卡车司机进行全国性罢工导致燃料供应短缺,巴西中南部地区 5 月下半月甘蔗压榨量料少于上半月。该地区已有几家糖厂暂停机械化收割,其他不少糖厂的柴油供应尚能维持数个小时的作业。

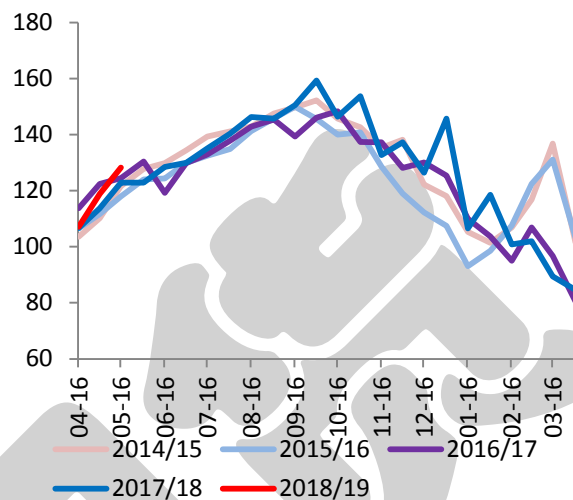
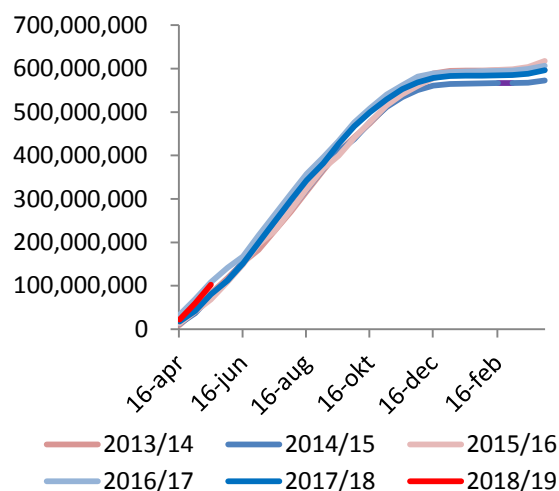
Unica 周四表示,巴西中南部地区 5 月上半月共计产糖 190.7 万吨,高于 4 月下半月的 152.7 万吨。中南部地区糖厂共计压榨甘蔗 4264.4 万吨,4 月下半月为压榨 3768.6 万吨。生产糖用蔗比为 36.58%,处于同期低位。

从巴西产糖用蔗比可以看出巴西糖厂偏向于生产乙醇,从而令糖价受到提振。

天气上巴西中南部主产区未来一周较为干旱,对开榨影响不大,但不利于新蔗种植。

图 13 巴西中南部累计甘蔗入榨量 (单位: 吨)

图 14 巴西中南部甘蔗 ATR (单位: 公斤/吨)

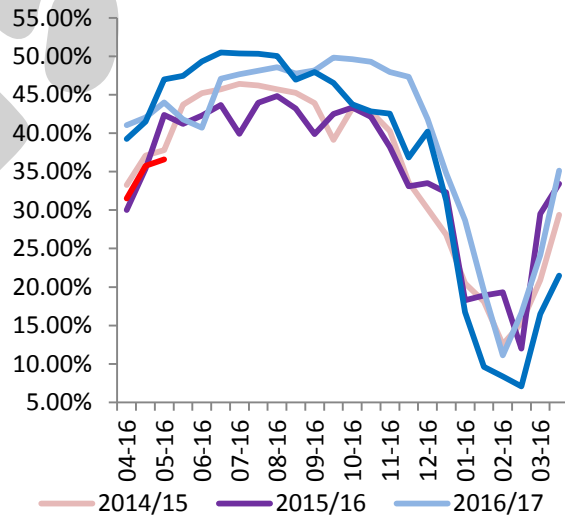
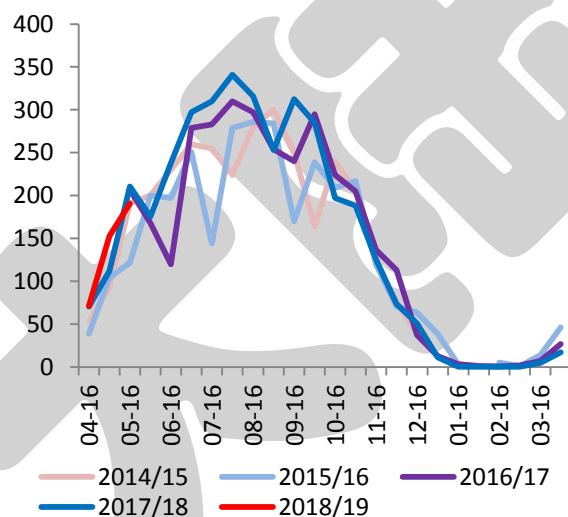


数据来源: unica, 大陆期货研究所

数据来源: unica, 大陆期货研究所

图 15 巴西中南部糖产量 (单位: 万吨)

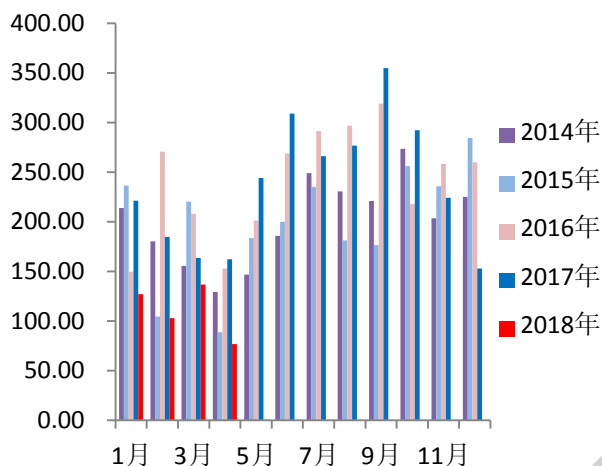
图 16 巴西中南部糖用蔗比 (单位: %)



数据来源: unica, 大陆期货研究所

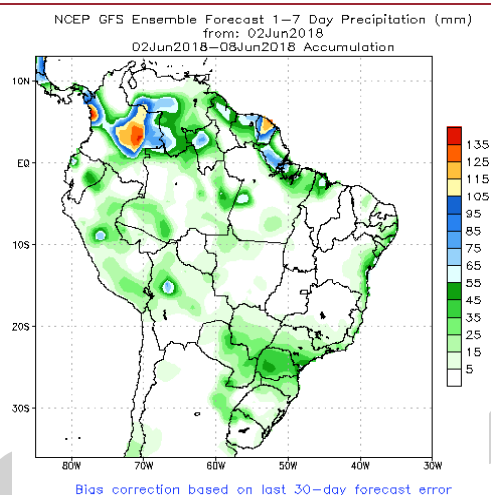
数据来源: unica, 大陆期货研究所

图 17 巴西糖月度出口量 (单位: 万吨)



数据来源: wind, 大陆期货研究所

图 18 巴西天气



数据来源: noaa, 大陆期货研究所

3.3 印度影响因素

印度 2017/18 榨季糖产量预估从之前的 3100 万吨上调至 3174 万吨, 2018/19 榨季产量从 3250 万吨上调至 3360 万吨。

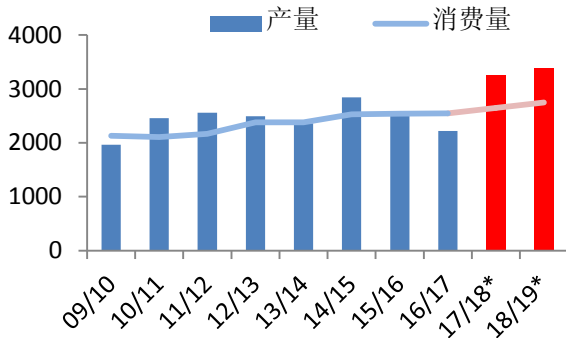
印度下一市场年度糖产量有望创纪录高位, 尽管糖厂本年度积欠的蔗款高达 2,000 亿卢比 (29.6 亿美元), 且糖价低迷, 农民仍愿意种植甘蔗。今年种植了两亩甘蔗的蔗农 Mohan Sawant 表示, 下一市场年度 (10 月 1 日开始) 仍会继续种甘蔗, 因为收益高于小麦等其他作物品种。

印度三大产糖邦之一的北方邦 2017/18 年度 (10 月/次年 9 月) 截至 5 月 24 日累计产糖 1185.8 万吨 (白糖值), 同比增加 35.5%。北方邦 119 家糖厂中的 28 家仍在压榨, 去年同期仅 1 家。

长期来看, 印度产量预期不断上调, 将是未来糖价首当其冲的利空因素。而短期来看印度的糖如何外销和建仓政策的实行也是糖价波动的关键。

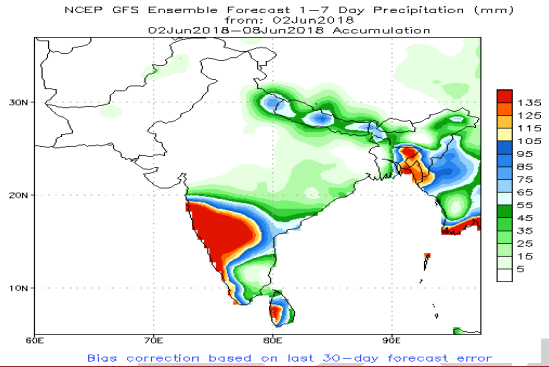
印度产区天气未来一周大部分较为干旱, 局部地区有雨, 不太利于甘蔗的生长。

图 19 印度产量 (单位: 万吨)



数据来源: unica, 大陆期货研究所

图 20 印度天气



数据来源: noaa, 大陆期货研究所

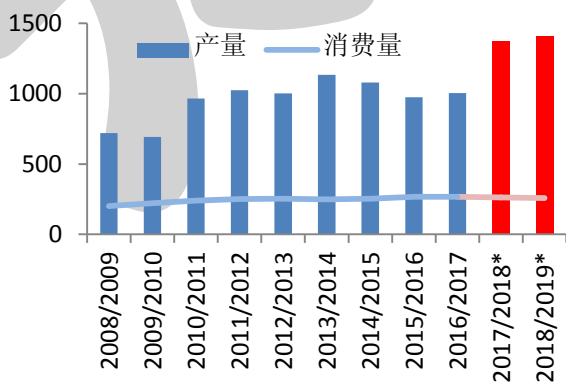
3.4 泰国影响因素

泰国 2017/18 榨季截至 5 月 23 日累计压榨甘蔗 1.34592 亿吨, 同比增加 44.8%; 累计产糖 1465.2 万吨, 同比增加约 45.6%。截至 5 月 23 日泰国 54 家糖厂中仅有 7 家未收榨。

4 月泰国出口糖约 84.5 万吨, 同比大增 48%。其中出口原糖 50.6 万吨, 同比增加 21.1%, 其中超过 70% 发往印尼; 精制糖出口量同比增加 1.8%, 为 30 万吨, 台湾 (8.9 万)、缅甸 (4.5 万) 和柬埔寨 (3 万吨) 三地的进口占据半壁江山; 此外低质量白糖出口量为约 3.8 万吨, 同比大增 72.7%。

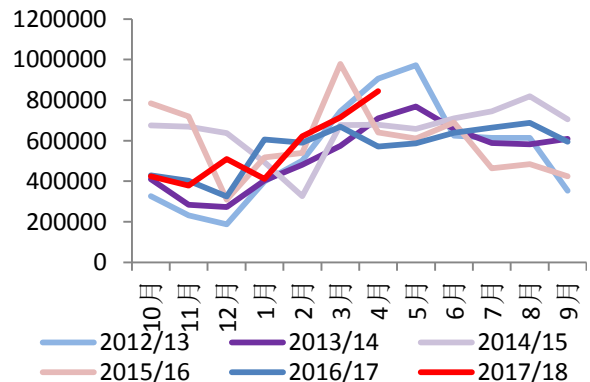
泰国数据较为利空, 但已接近榨季末期, 产量增长压力得以缓解。

图 21 泰国产量 (单位: 万吨)



数据来源: unica, 大陆期货研究所

图 22 泰国出口 (单位: 吨)



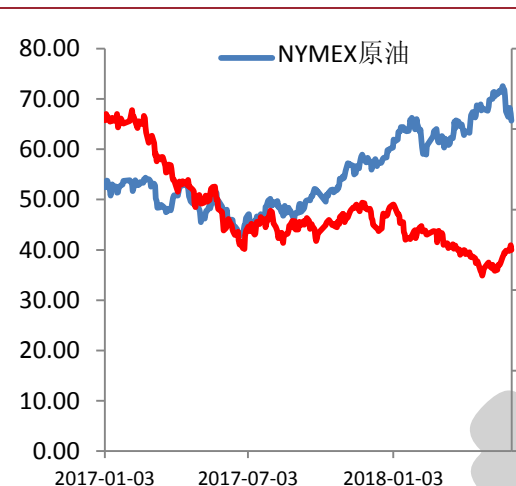
数据来源: unica, 大陆期货研究所

3.5 其他影响因素

本周原油价格的先上涨后回落，对糖价走势有一定带动。

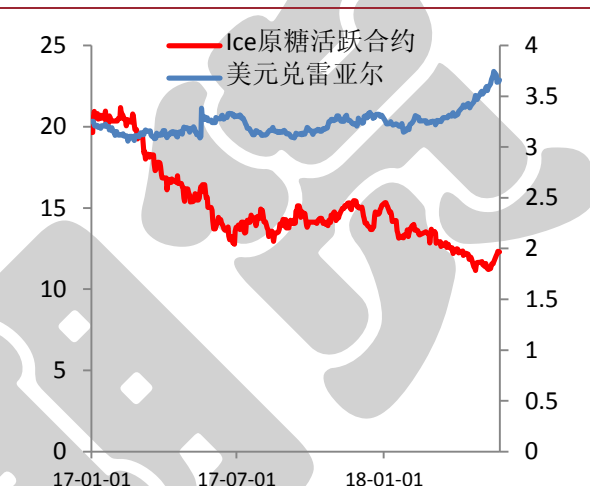
本周美元兑雷亚尔的大幅走强，对糖价的上行有一定压力。

图 23 原油与原糖关系



数据来源: unica, 大陆期货研究所

图 24 雷亚尔与原糖关系

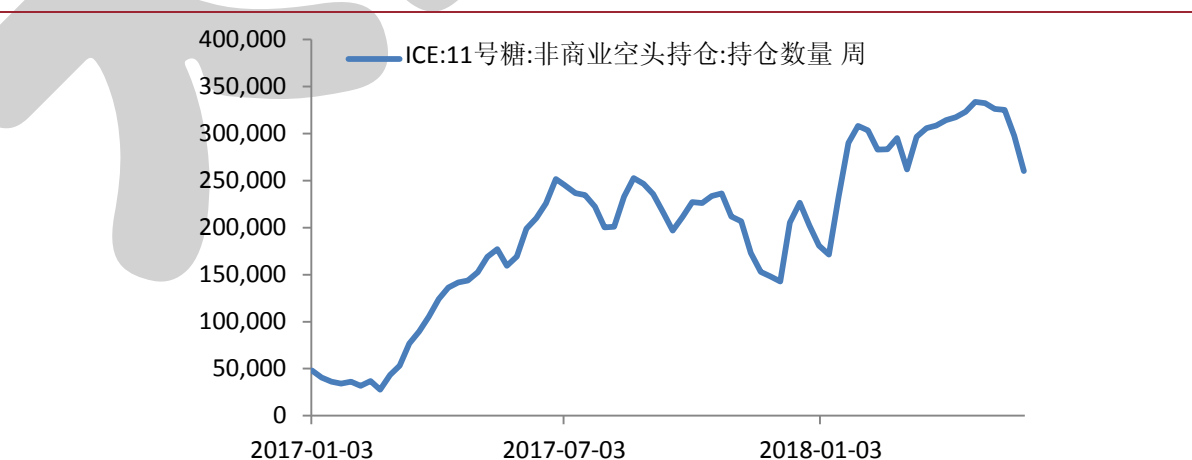


数据来源: unica, 大陆期货研究所

3.6 CFTC 持仓分析

截止 6 月 01 日，CFTC 非商业空头持仓较上周减持 37255 手，对原糖反弹有一定提振。

图 25 CFTC 持仓



数据来源: wind, 大陆期货研究所

四、 相关市场信息

4.1 2017-18 年度：供需过剩量上调 86 万吨，达到 1232 万吨，主要因印度估产上调（↑74 万吨）。2018-19 年度：供需过剩量上调 48 万吨，达到 1307 万吨，主要因印度（↑110 万吨）和欧盟（↑14.5-15.8 万吨）产量预计上调，而预计减产的国家（巴西中南部、萨尔瓦多）产量下调的程度暂时削减过剩。

4.2 由于卡车司机罢工并堵塞主要高速公路抗议柴油价格上涨，巴西圣保罗州糖厂及蔗农预计将暂停生产。巴西蔗产联盟 UNICA 周一表示，尽管卡车司机协会称已通知司机重返工作岗位，抗议活动仍在持续，关键产区圣保罗州糖厂预计将因此停产 24 个小时。卡车司机罢工将影响圣保罗州 150 家糖厂与 1.4 万名蔗农，巴西 60% 的乙醇与食糖产自该州。

4.3 印度下一市场年度糖产量有望创纪录高位，尽管糖厂本年度积欠的蔗款高达 2,000 亿卢比（29.6 亿美元），且糖价低迷，农民仍愿意种植甘蔗。今年种植了两亩甘蔗的蔗农 Mohan Sawant 表示，下一市场年度（10 月 1 日开始）仍会继续种甘蔗，因为收益高于小麦等其他作物品种。

4.4 针对缅甸媒体的报道，缅甸商务部有关人士称：“中国云南省省政府已经同缅甸商务部取得联系表达想要从缅甸进口稻米、玉米、蔗糖等农产品的意愿。”消息一出，引起了业界的高度关注。为此，云南省糖业协会向云南省政府办公厅政策研究室的对外开放处和商贸处、省外办求证了此事，均表示省政府未研究过类似的问题。省糖业协会同时向省发改委经贸处和省商务厅的外贸处了解相关情况，业务部门的答复是：1、未听说这个事情；2、国家对粮食和食糖进口实行配额管理，从事类似的进口业务必须得到中央部委核准，并最终由国务院审批。

4.5 印度马邦计划在下榨季前与邻国签署出口合同。其中计划向中国和孟加拉国出口 300-350 万吨原糖，向斯里兰卡出口 200-250 万吨白糖。6 月 1 日印度和中国进出口商和加工厂商的见面洽谈会商量 2018/19 榨季（10 月起）向中国出口印度糖以缓解库存。

4.6 掸邦北部木姐市百姓钦孟伦称：“5 月底开始，中国这边开始录入入境者指纹。6 月 1 日开始，中国禁止缅甸百姓带食物入境。以前是可以自由带的。”

五、 投资策略

5.1 趋势研判

品种	收盘价	未来一周评级			未来 3-6 个月评级
		方向	支撑	阻力	方向
Sr1809	5482	震荡	5380	5600	震荡偏强
Sr1901	5562	震荡	5400	5700	震荡偏强

商品投资评级与相关定义:

未来一周评级: 以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%~3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于 3%/小于-3%。

未来 3-6 个月评级: 以报告发布日当天分析师（研究员）对未来 3-6 个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于 15%；中性偏多：预期涨幅在 5%~15%之间；震荡：预期涨幅在-5%~5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%~-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

5.2 操作建议

操作建议——短线震荡，中期偏强，长线看空。

跨期套利——暂时观望。

套期保值——暂时观望。

5.3 风险提示

国内方面关注 5 月产销数据、产区天气、走私情况、消费成交情况、进口情况的影响；国际方面关注主产区天气、印度出口政策落实、巴西糖醇比、货币资金方面的影响。

◆ 联系我们 ◆

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所



◆ 免责声明 ◆

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。