

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1457号

糖市短期偏强，郑糖跟随原糖

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：短期郑糖因对旺季到来的预期心理和原糖的走强而有一定提振。后期关注消费的启动情况，随着天气变热，下游需求将逐渐提升从而刺激白糖消费，关注后期产销数据。目前 5500 接近成本价，下方存在一定支撑，短期糖价有一定抗跌性，较大可能偏强震荡，若原糖继续上涨，较大可能有所跟随。
- ◆ 国际方面：原糖价格在巴西驾驶员罢工可能减少出口量、未来天气可能造成巴西减产、印度可能建仓减小短期压力、原油预期走强、美元兑雷亚尔走软、净空持仓的共同影响下强劲反弹，目前站稳在 12 美分上方。后期关注种种预期是否落实，当然天气对主产区的影响也是至关重要的，若情况维持，伴随在原油不断走强的情况下，原糖较大可能仍有一定上空间，但仍需谨慎印度是否超出预期。
- ◆ 投资策略：短线看多设好止损，中长期观望；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 合约一周涨幅 0.47%，1901 合约一周涨幅 0.13%。现货方面报价小幅上涨，南宁现货价格较上周上调 10 元/吨，柳州现货价格较上周不变，云南市场价格较上周上调 10 元/吨。

整体来看，短期郑糖因对旺季到来的预期心理和原糖的走强而有一定提振。后期关注消费的启动情况，随着天气变热，下游需求将逐渐提升从而刺激白糖消费，关注后期产销数据。目前 5500 接近成本价，下方存在一定支撑，短期糖价有一定抗跌性，较大可能偏强震荡，若原糖继续上涨，较大可能有所跟随。

1.2 国际方面：

原糖本周震荡上行，周四尾盘因生产商卖出抵消基金空头回补大幅跳水，周五继续回升，一周涨幅 4.29%。

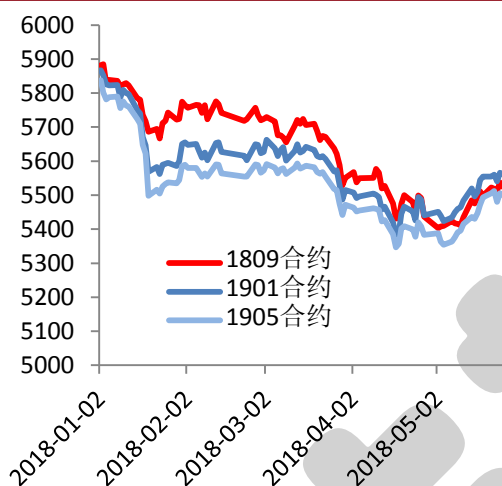
整体来看，原糖价格在巴西驾驶员罢工可能减少出口量、未来天气可能造成巴西减产、印度可能建仓减小短期压力、原油预期走强、美元兑雷亚尔走软、净空持仓的共同影响下强劲反弹，目前站稳在 12 美分上方。后期关注种种预期是否落实，当然天气对主产区的影响也是至关重要的，若情况维持，伴随在原油不断走强的情况下，原糖较大可能仍有一定上空间，但仍需谨慎印度是否超出预期。

二、 郑糖数据分析

2.1 期现走势

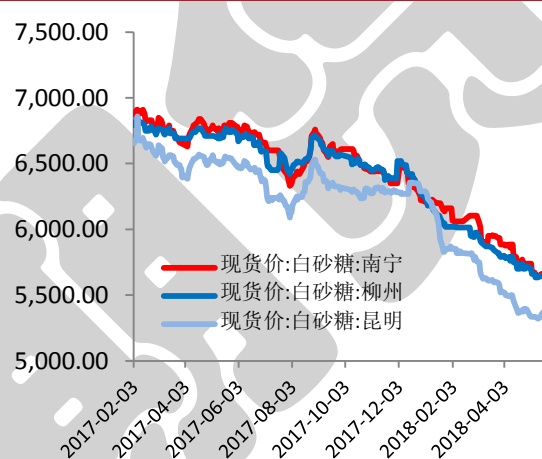
期盘方面郑糖本周窄幅震荡,1809 合约一周涨幅 0.47%,1901 合约一周涨幅 0.13%。现货方面报小幅上涨,南宁现货价格较上周上调 10 元/吨,柳州现货价格较上周不变,云南市场价格较上周上调 10 元/吨。

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



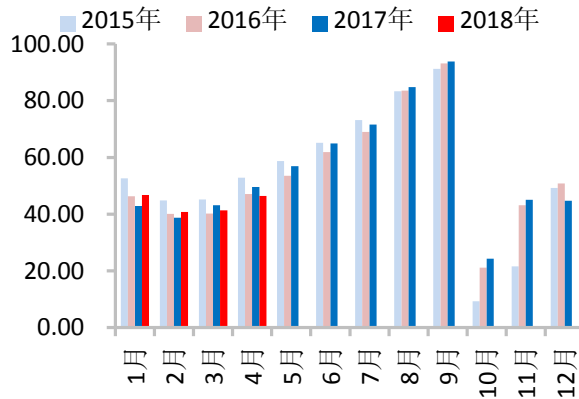
数据来源: wind, 大陆期货研究所

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。

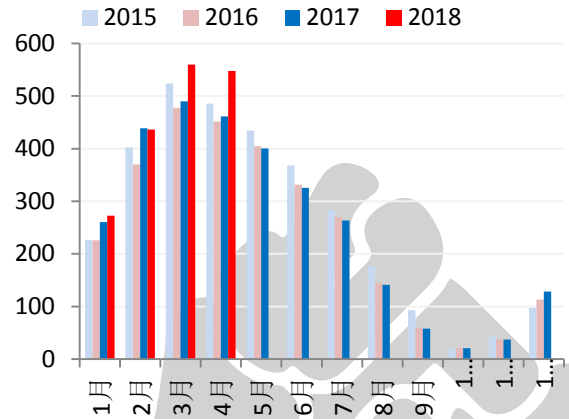
4 月销糖率达到 46.38%,新增工业库存 547.56 万吨,可以看出虽然销糖率同比去年略有降低,但较前两个月消费出现一定的增长,而库存较上月也略有下降,从而坚定了市场对后期消费逐渐走强的看法,因此对糖价的反弹起到一定推动。

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



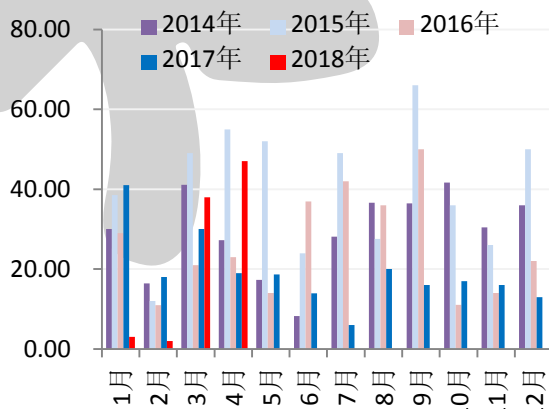
数据来源：wind，大陆期货研究所

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。而本周5月22日配额外进口关税调低至90%，进口利润得以扩大，这也很可能带来更多的进口量。

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



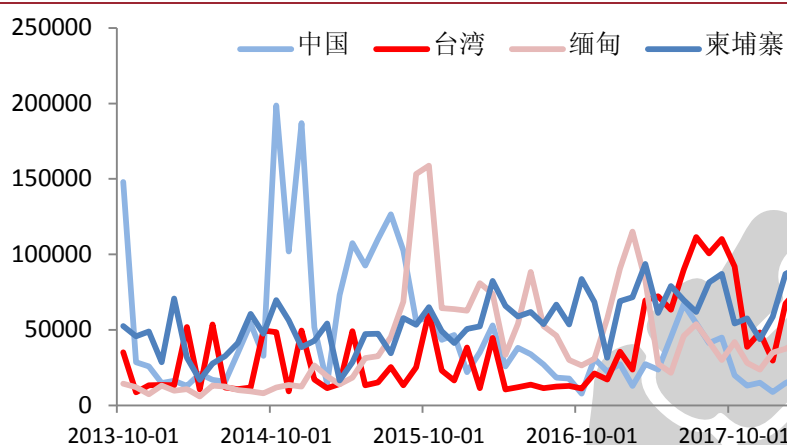
数据来源：wind，大陆期货研究所

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)

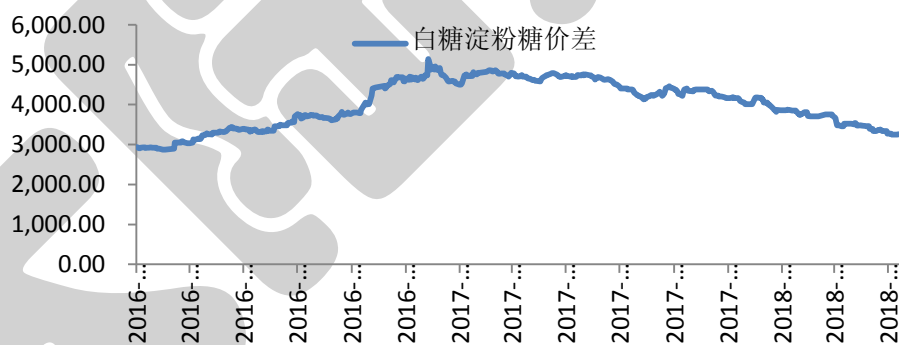


数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.4 替代分析

白糖和淀粉糖价差达到 3210 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



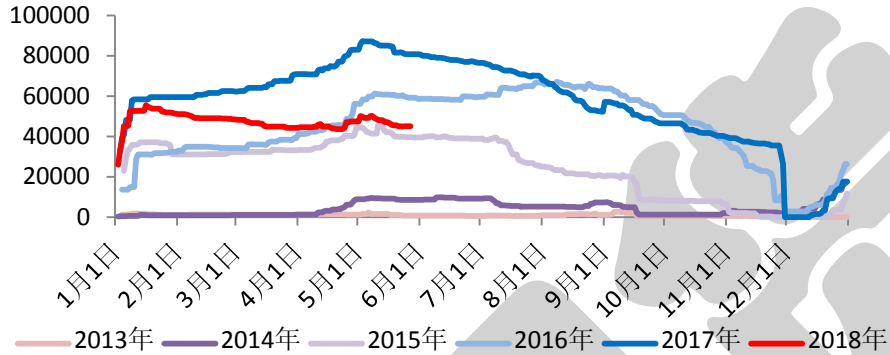
数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.5 仓单分析

郑糖仓单加预报减少 35 张。截至 5 月 25 日, 仓单数量为 44988 张, 有效预报 601 张, 总计 45589 张, 较上周 46206 张共减少 617 张。

因为仓单量小幅降低，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



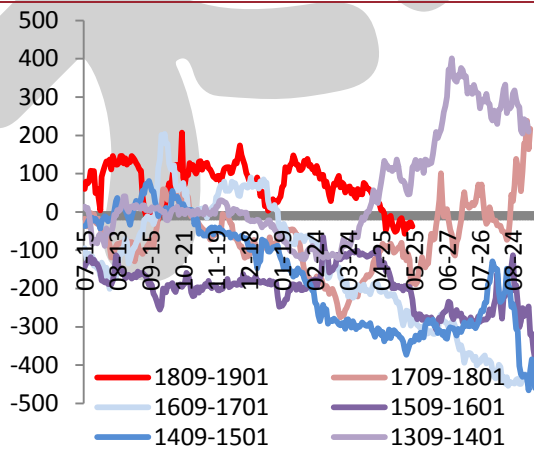
数据来源: wind, 大陆期货研究所

2.6 价差分析

9-1 价差本周达-38 元，较上周-57 元上升 19 元。9-1 价差小幅回升，1809 与 1901 合约均触碰上方压力线 5500 和 5600，但基本面支撑不足，未能有效突破，相对 1901 下方支撑在 5530，1801 支撑在 5500，空间相对较小，因此较为抗跌。

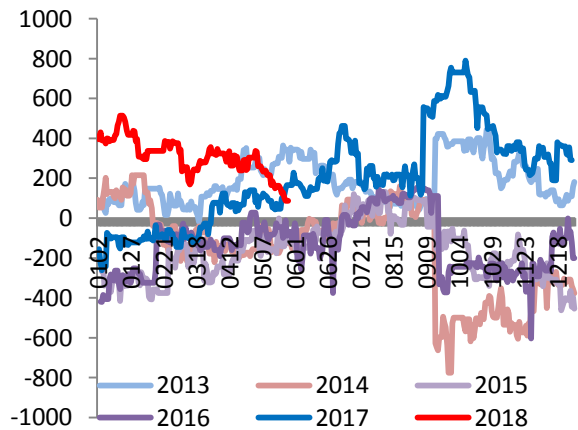
09 合约基差本周达 86 元，较上周 162 元下调 76 元，随期货价格的上调，基差逐步回归。

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



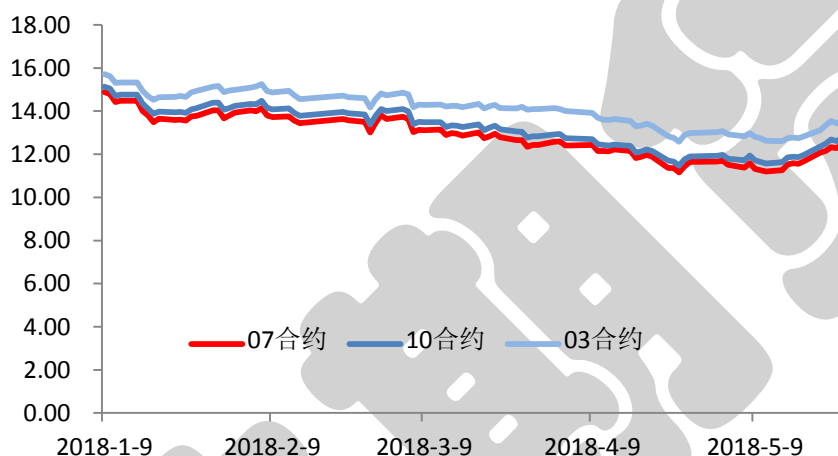
数据来源: wind, 大陆期货研究所

三、原糖数据分析

3.1 原糖走势

原糖本周大幅上涨，周四尾盘冲高回落周五再次上行，一周涨幅 6.59%。

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

上周原糖接连上行，主要因头号产糖国巴西发生卡车司机罢工，或削弱该国出口。巴西卡车司机坚持对柴油价格高企的抗议活动，他们表示将继续封锁道路，直到官方报纸刊登降低燃油税的措施。

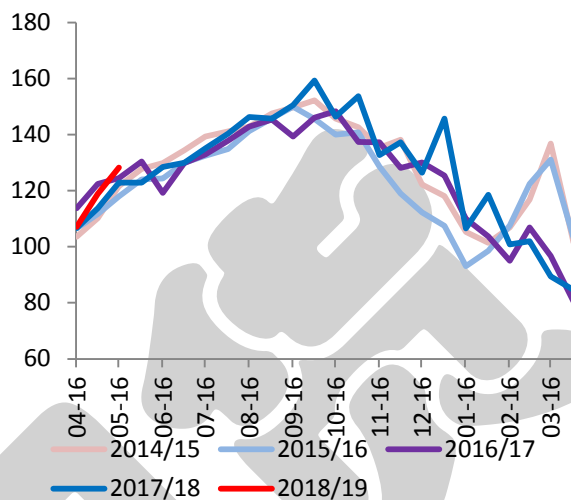
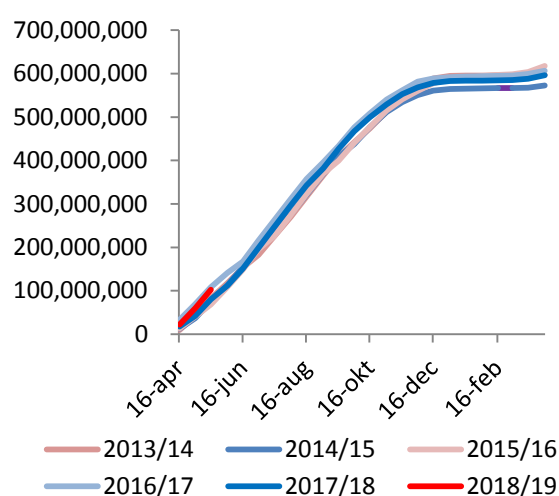
Unica 周四表示，巴西中南部地区 5 月上半月共计产糖 190.7 万吨，高于 4 月下半月的 152.7 万吨。中南部地区糖厂共计压榨甘蔗 4264.4 万吨，4 月下半月为压榨 3768.6 万吨。生产糖用蔗比为 36.58%，处于同期低位。

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)

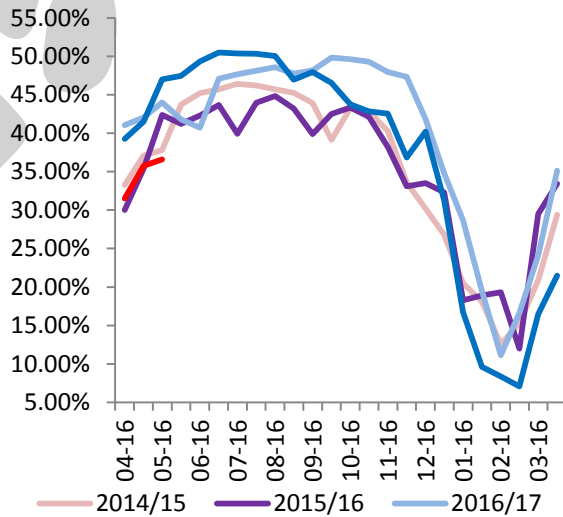
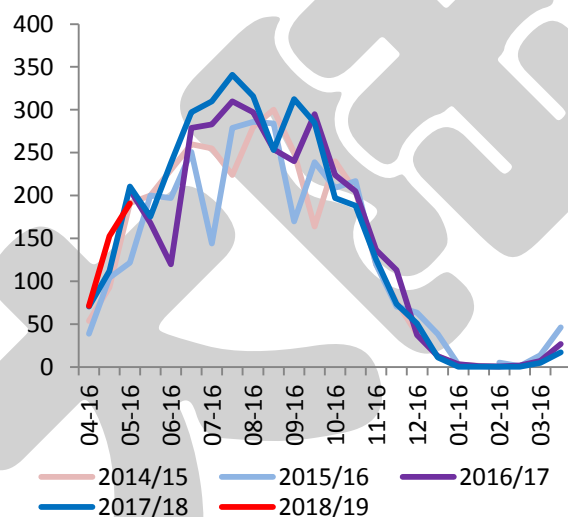


数据来源: unica, 大陆期货研究所

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)

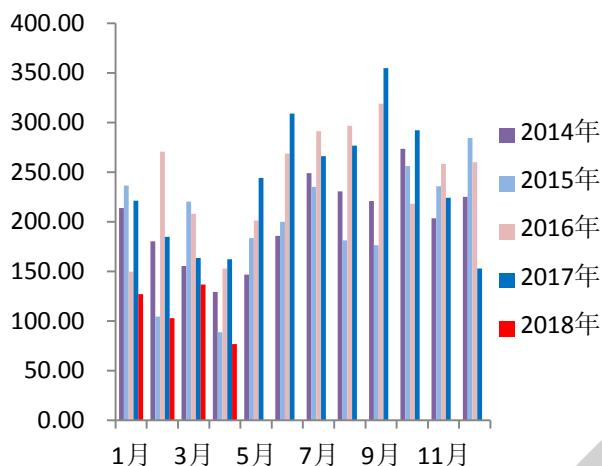
图 16 巴西中南部糖用蔗比 (单位: %)



数据来源: unica, 大陆期货研究所

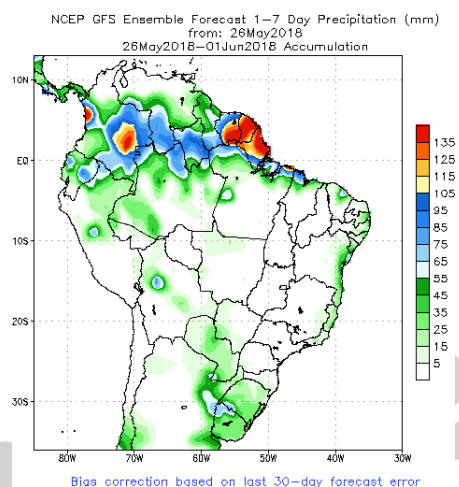
数据来源: unica, 大陆期货研究所

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

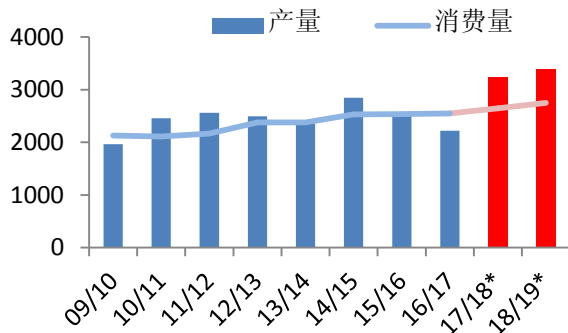
印度政府在总理办公室 (PMO) 召集的高级别会议上讨论了解决因甘蔗丰收和糖价下跌导致市场上的食糖过剩问题的一些干预措施, 其中包括创建约 300 万吨的食糖缓冲库存, 制定糖厂向贸易商销售的最低价格 – 但可能导致额外的费用由消费者来承担, 以及提高乙醇价格。

印度马邦 187 家糖厂于本周三正式结束 2017/18 榨季生产, 累计产糖 1070 万吨, 同比增长 154.8%, 为 10 年来新高。与之相对应的是, 当地糖价徘徊于 25-26 卢比/公斤, 糖厂拖欠蔗款 199.9 亿卢比。由于预计下榨季甘蔗丰产, 糖厂担忧在糖价低迷状况下难以支付蔗款。

印度可能通过建仓来缓解供应压力, 对短期糖价也有一定支撑。

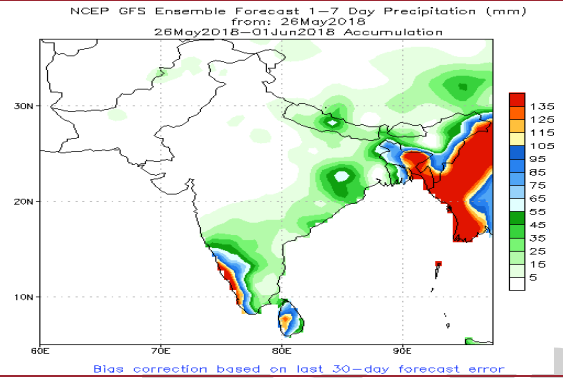
印度产区天气未来一周大部分较为干旱, 局部地区有雨, 不太利于甘蔗的生长。

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

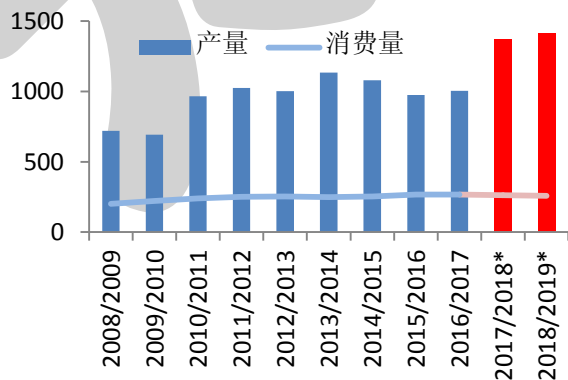
3.4 泰国影响因素

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%。

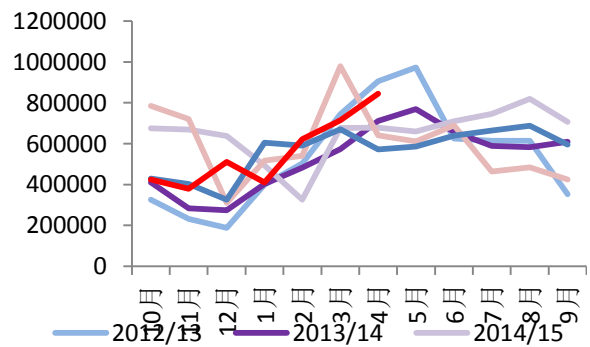
泰国数据较为利空, 但已接近榨季末期, 产量增长压力得以缓解。

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)



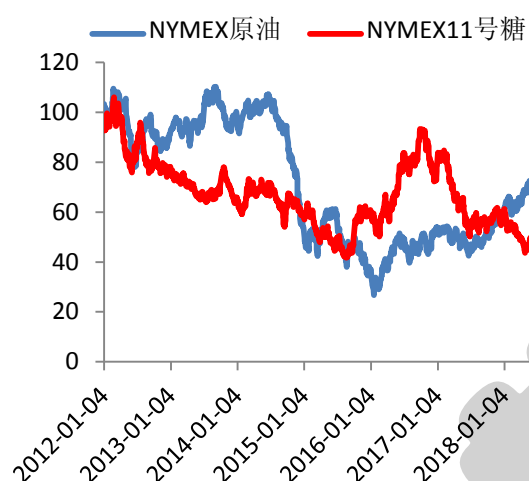
数据来源: unica, 大陆期货研究所

3.5 其他影响因素

原油价格的上涨对糖价也有一定提振。

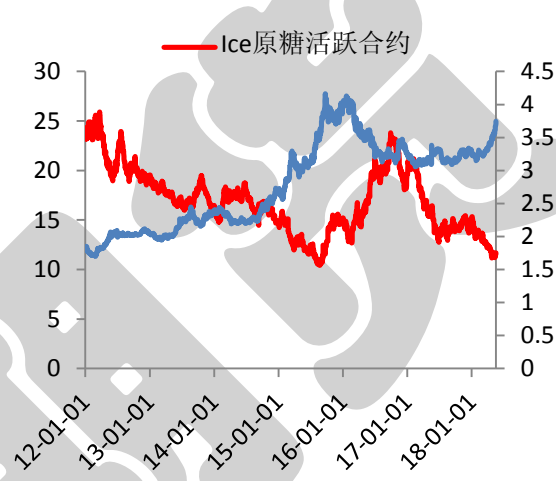
而美元兑雷亚尔的走弱也对糖价的上涨有一定支撑。

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

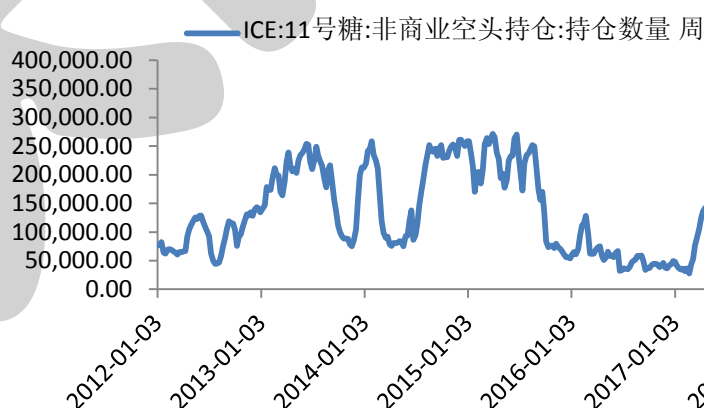


数据来源: unica, 大陆期货研究所

3.6 CFTC 持仓分析

截止 5 月 22 日, CFTC 非商业空头持仓减持 27488 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 中国 4 月进口糖 47 万吨，同比增加 28 万吨，略高于市场预估。2018 年 1-4 月我国累计进口糖 90.19 万吨，同比减少 18.54 万吨。2017/18 榨季截至 4 月底我国累计进口糖 136.22 万吨，同比减少 18.17 万吨。

4.2 甘蔗行业组织 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。2018/19 年度巴西糖产量总计为 415 万吨，较上年同期高出 5%。在此期间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。

4.3 5 月 16 日，巴西全国驾驶者联合会（CNTA）就曾向联邦政府提交申请，要求停止柴油价格上涨并寻求协商解决，可是申请遭到无视。18 日（上周五），联合会下属工会随即通知各司机在周一（21 日）开始罢工。截止本周五，是罢工第四天。

4.4 印度政府在总理办公室（PMO）召集的高级别会议上讨论了解决因甘蔗丰收和糖价下跌导致市场上的食糖过剩问题的一些干预措施，其中包括创建约 300 万吨的食糖缓冲库存，制定糖厂向贸易商销售的最低价格 - 但可能导致额外的费用由消费者来承担，以及提高乙醇价格。

4.5 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。

4.6 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%。2017/18 榨季 10 月-4 月泰国累计出口糖约 394 万吨，同比增加 9.6%。

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	5524	震荡	5450	5620	震荡偏强
Sr1901	5562	震荡	5530	5650	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——短线看多设好止损，中长期观望。

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。