



白糖：巴西出口政策或调整，郑糖新单观望为宜

联系人：秦政阳

从业资格编号：F3040083

E-mail: qinzy@cifutures.com.cn

Tel: 021-80220137

联系人：汤济舟

从业资格编号：F3059056

E-mail: tangjz@cifutures.com.cn

Tel: 021-80220138

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

- **宏观层面：**国际方面，中美贸易关系出现暂缓迹象，全球避险情绪有所缓和，美元指数高位震荡。但后续仍有较大不确定性，美元下方支撑仍强，巴西雷亚尔和泰铢贬值压力仍存；国内上周公布了投资及消费数据，整体表现不及预期，消费和制造业持续下滑，地产销售表现疲弱，基建方面地方主动投资意愿不强，后续能否持续走强仍存疑。同时上周公布了一季度货币政策报告，央行对目前经济形势下行压力较前期有所改善，推动“利率并轨”、深化金融供给侧结构性改革或是下一阶段工作目标；
- **中观层面：**22日外媒消息称巴西已与中国达成2020年5月前取消对进口巴西原糖额外关税的协议（即按50%计），受此影响郑糖5月合约率先跌停，若协议属实，届时以原糖12美分/磅测算则进口成本价约4100元/吨左右，远月进口利润存大幅扩张预期，或对国内市场形成冲击；国际方面，油价回调使得巴西糖厂偏向使用甘蔗榨糖而不是生产乙醇，糖醇比的提高亦对国际糖价形成一定拖累，同时上周巴西雷亚尔的走跌鼓励了生产商抛售行为，进一步导致全球糖价的低迷表现，印度糖则出口受阻，结转库存过剩使其新榨季产量预估下调，对此，印度全国糖厂合作联盟常务董事Naiknavare表示，为保持印度国内糖价稳定并帮助糖厂兑付甘蔗款，新榨季印度必须出口700-800万吨糖，供应端增加将利空国际糖价，后市仍需关注油价、巴西雷亚尔走势以及印度出口局势的变化。国内方面，下游需求表现平平，现货挺价意愿较强，主产区现货报价持稳，销售淡季刚需采购为主；进口政策的放松预期或将促使糖市供应压力上升，进而压制盘面价格，但世界糖业研讨会在即，政策面不确定因素较多，还需密切关注进口糖许可证的发放情况以及进口关税的调整落实；

- **微观层面：**截止2019年5月21日，从全商品对比看，主要商品涨跌互现，资金整体呈流入状态，大势对郑糖影响偏正面；截止2019年5月21日，郑糖主力合约30天滚动波动率为6.33%，处50分位和75分位之间，整体风险水平适中；
- **策略建议：**综合看，郑糖尚未走出熊市周期，底部仍将继续调整，不宜盲目追空，建议SR909暂观望；
- **风险因素：**印度泰国季风降雨天气、政策变化、美元大涨对大宗商品构成系统性向下风险。

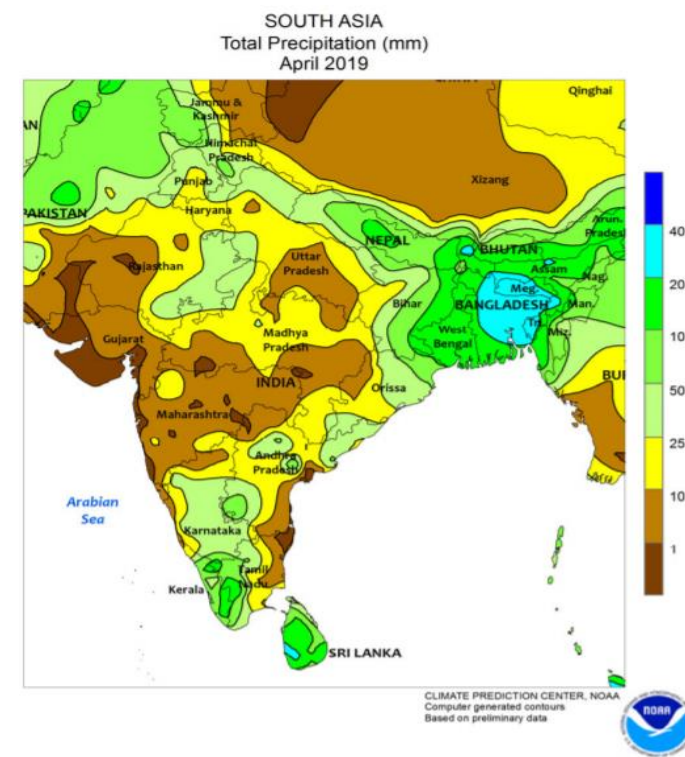
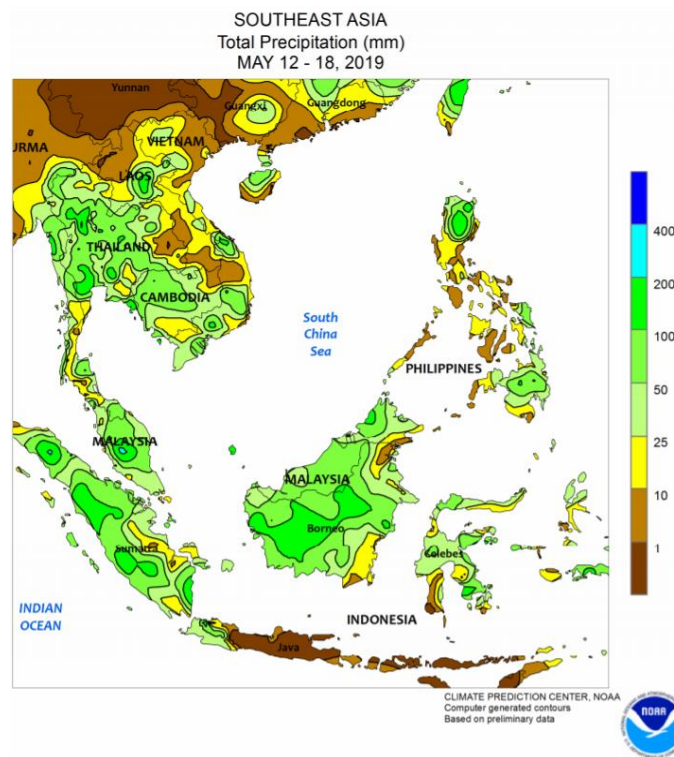
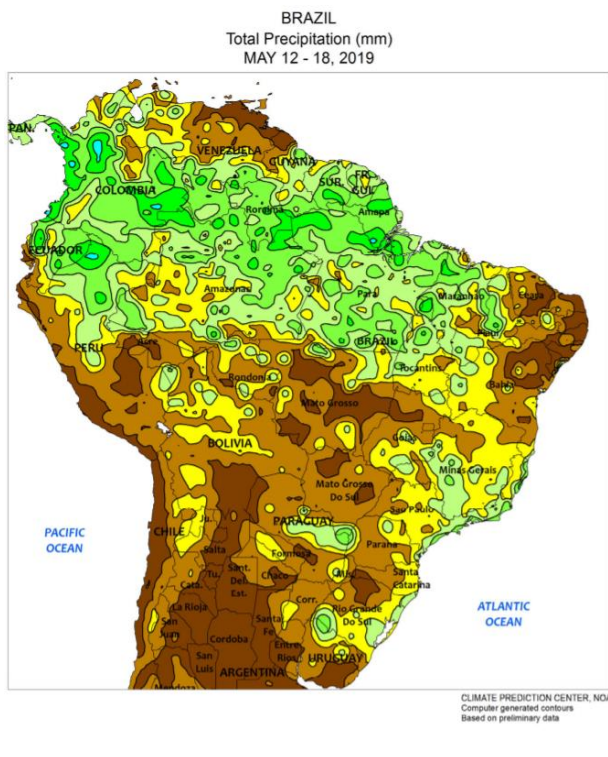
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	头寸比例	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	SR909	/	/	/	/	/	/	/	/

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

- 中美贸易关系出现暂缓迹象，全球避险情绪有所缓和，美元指数高位震荡。但后续仍有较大不确定性，美元下方支撑仍强；
- 国内上周公布了投资及消费数据，整体表现不及预期，消费和制造业持续下滑，地产销售表现疲弱，基建方面地方主动投资意愿不强，后续能否持续走强仍存疑。同时上周公布了一季度货币政策报告，央行对目前经济形势下行压力较前期有所改善，推动“利率并轨”、深化金融供给侧结构性改革或是下一阶段工作目标；
- 综合看，预计美元指数将延续强势地位，巴西雷亚尔和泰铢贬值压力仍存，短期刺激其出口数量，加剧全球糖市过剩的压力；

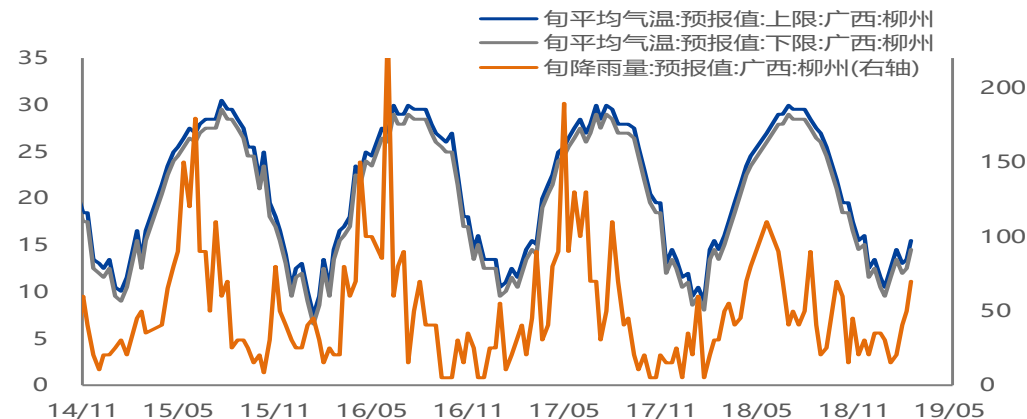
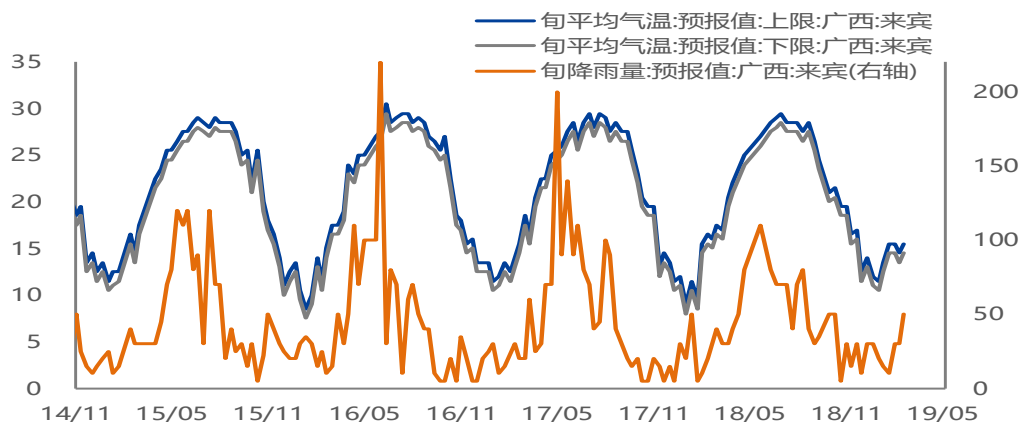
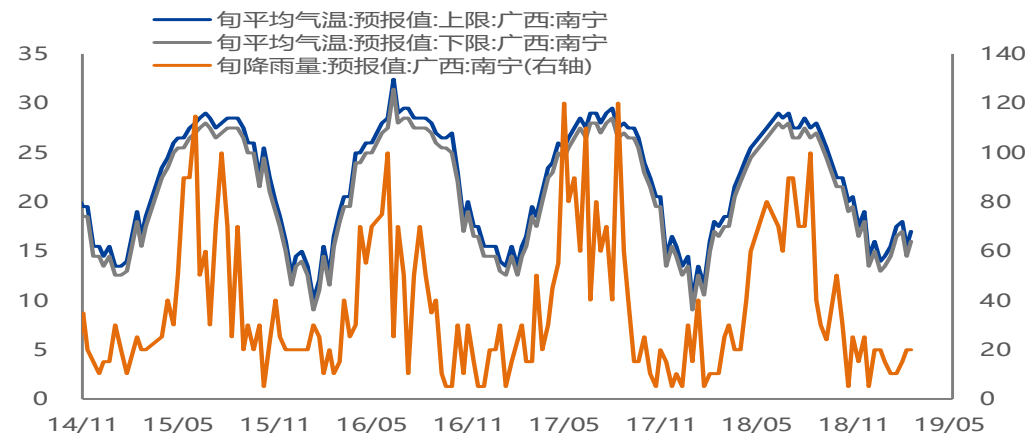


- ❑ 巴西中南部主产区降水适中，对新榨季糖厂压榨工作暂无明显影响；
- ❑ 泰国中部及北部主产区近期降雨偏多，18/19榨季进入尾声，本年度丰产已成定局；
- ❑ 印度主产区4月以来多干旱天气，雨季有所推迟，本榨季依旧高产，但新榨季因干旱及作物改种将削减甘蔗种植面积，糖产量预估下滑；



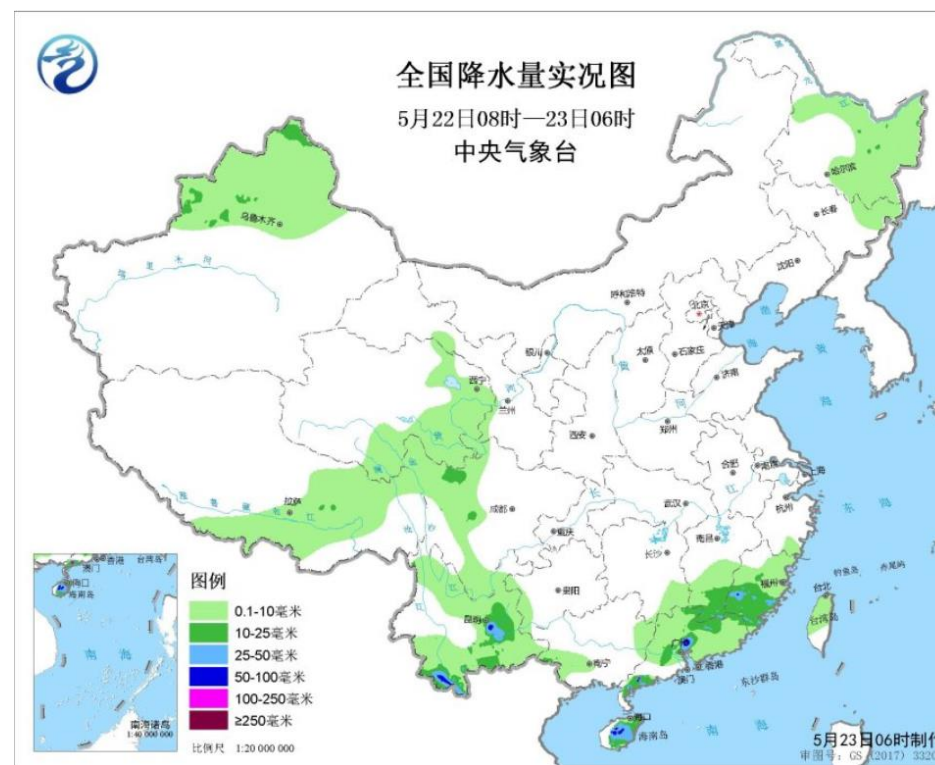
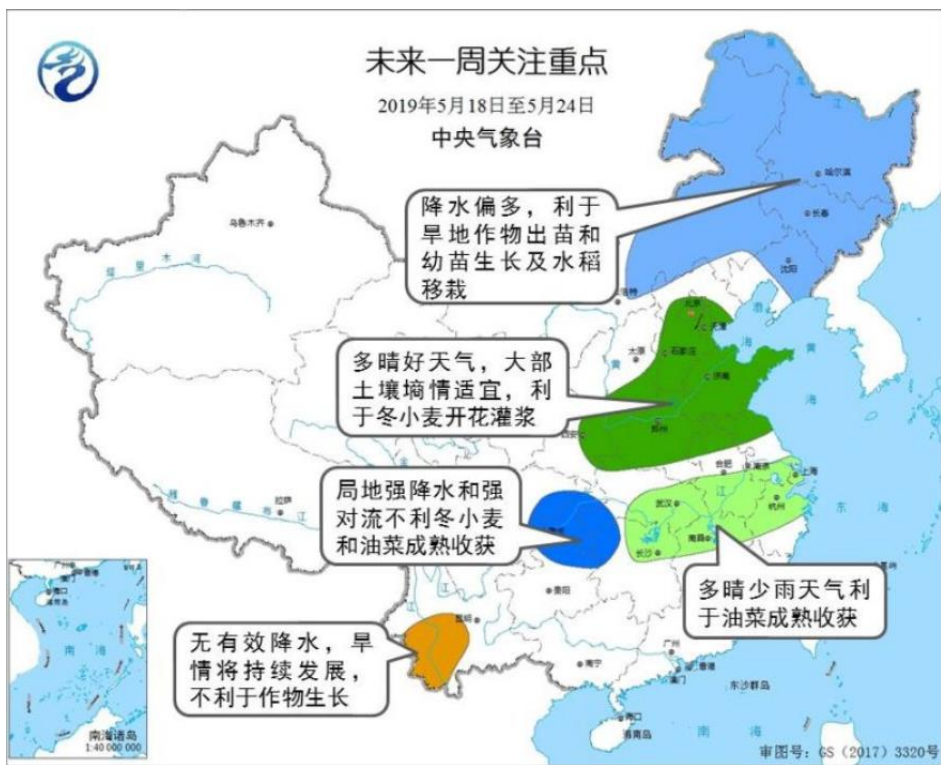
资料来源：USDA 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

截止2019年5月21日，广西崇左、南宁、来宾和柳州等四大产区气温波动区间，以及降雨等主要指标旬度值较历年均值水平无明显异常；

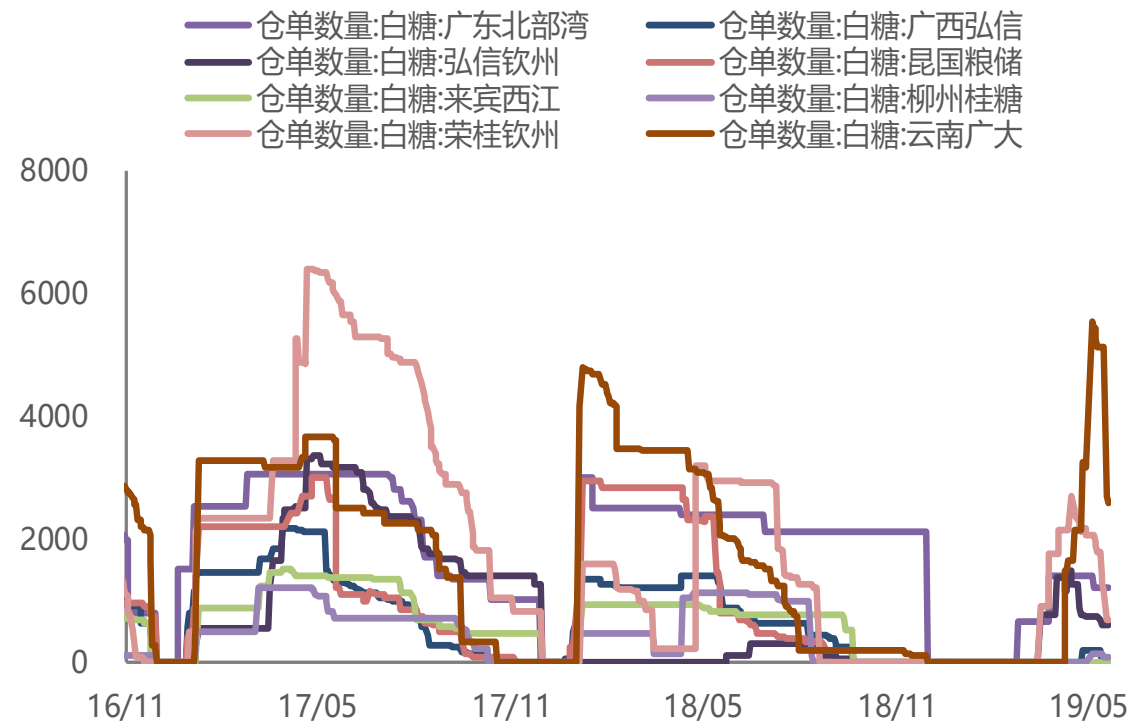
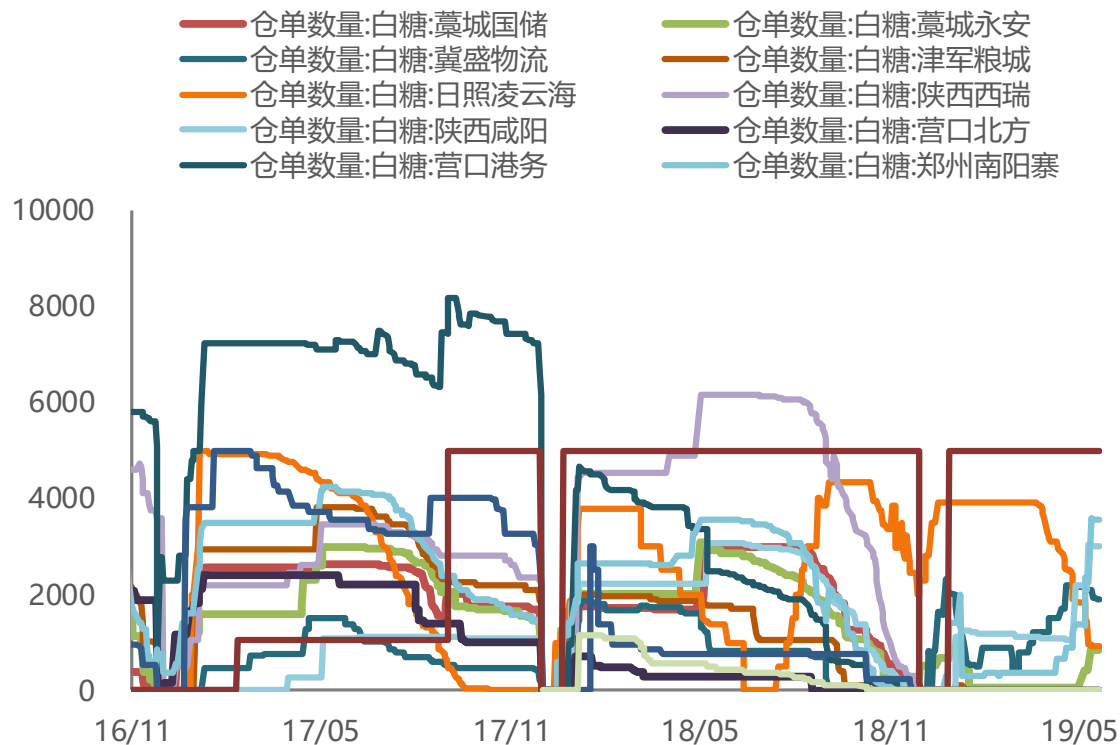


资料来源: Wind 兴业期货研究所 更新时间: 2019/05/22 更新频率: 每周

- 云南产区自今年入春以来持续干热高温天气，干旱少雨对新作甘蔗伸长期（5-7月）生长不利，旱情的加重使得上周糖价暂获支撑；
- 而本周5月21日起，云南产区终将迎来降水天气，随着降雨持续增多，月底预计开启全省性的降雨过程，旱情有望全面缓解，利多影响逐渐消退；

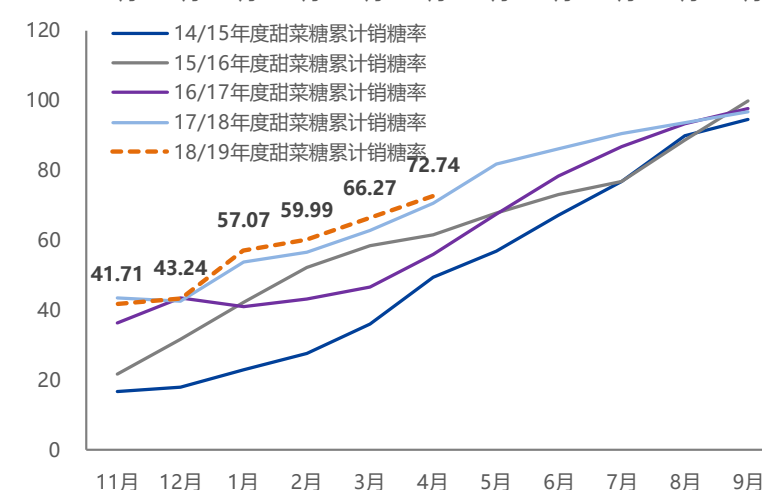
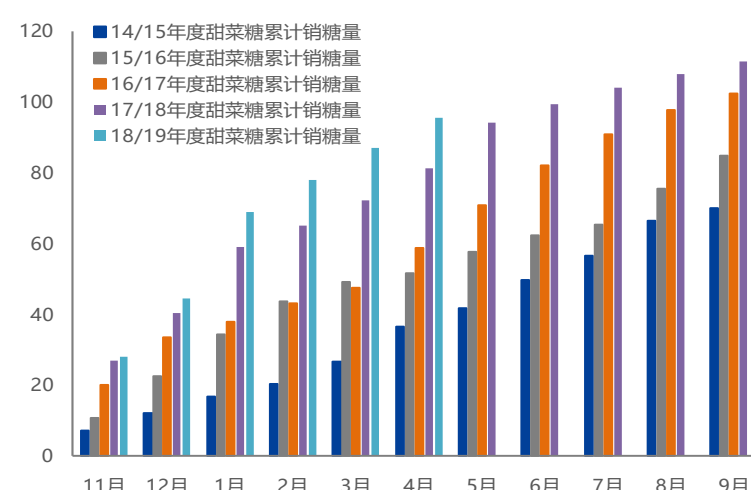
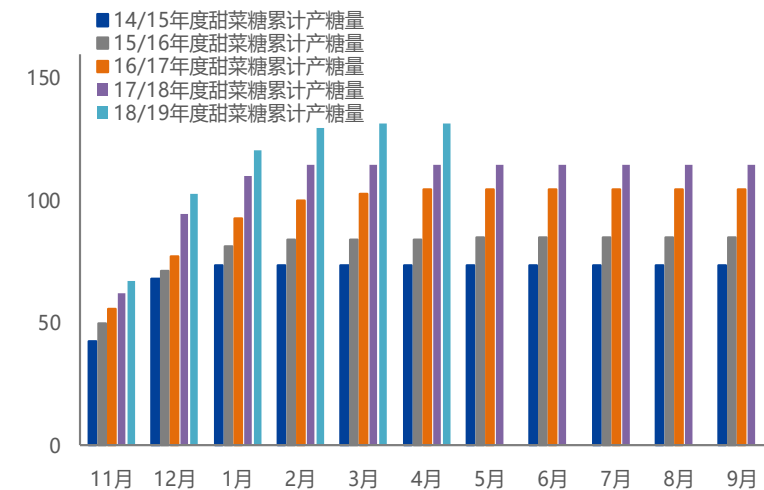
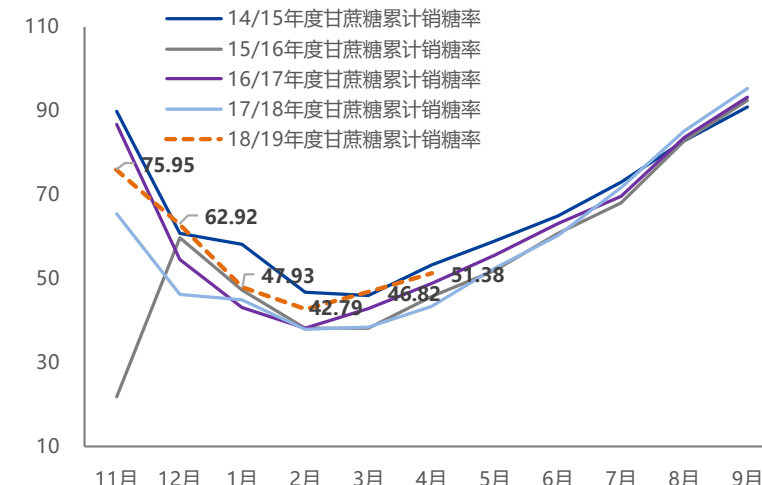
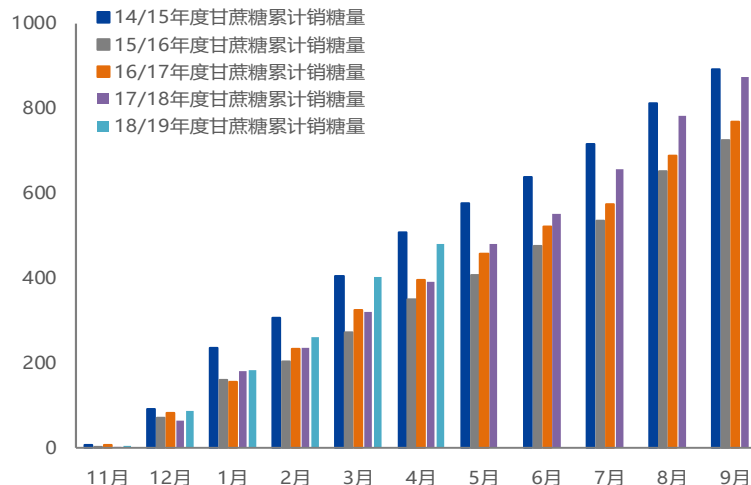
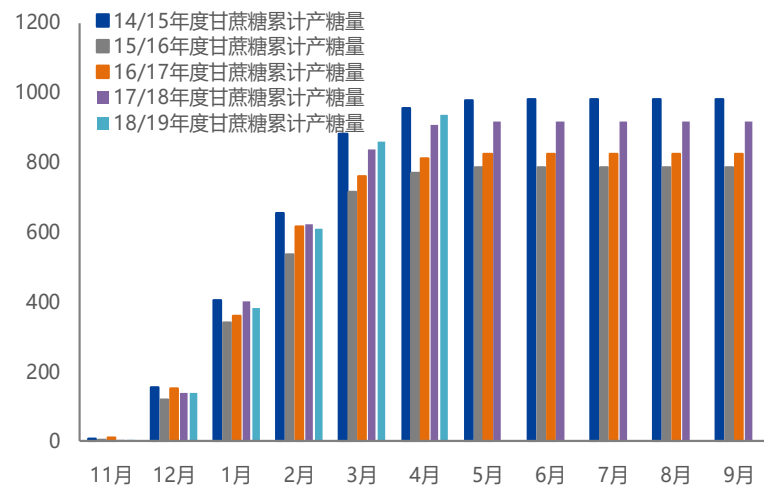


- 目前，白糖期货仓单资源仍处历史相对低位，随着18/19榨季进入尾声，新增资源明显减少，有助于市场情绪的缓和；
- 其中，北方产区18/19榨季甜菜厂已全部收榨，但从其生产成本、套保时机，以及郑糖盘面价格看，其暂难以形成新的仓单资源；南方产区仅剩3家云南甘蔗糖厂，本周内亦将收榨完毕；目前，5月合约交割多集中于云南产区，仓单流出速度较快。



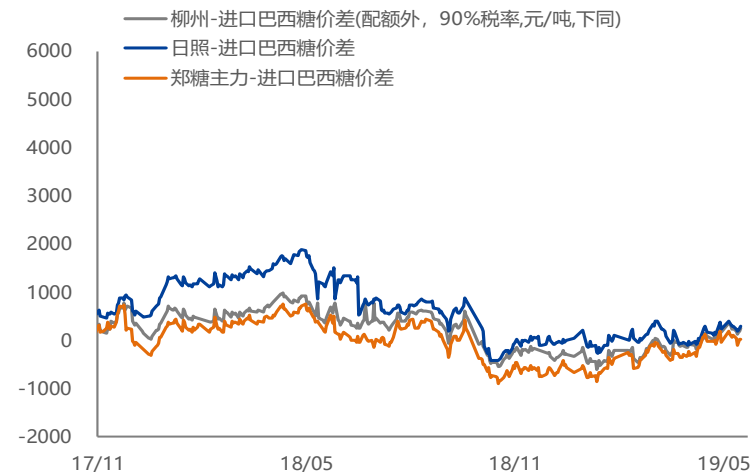
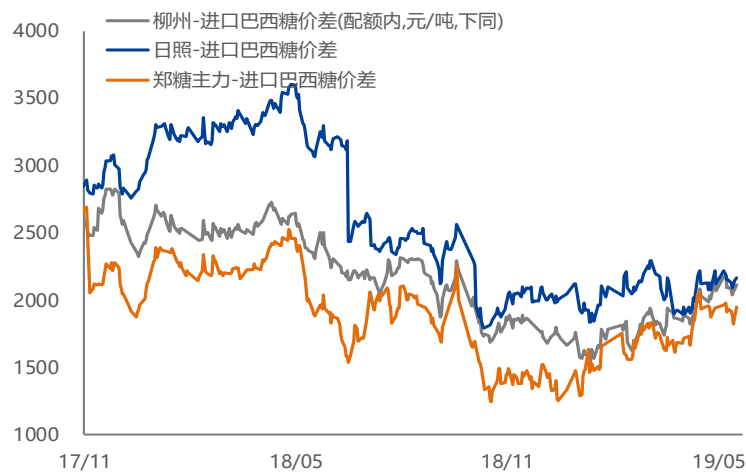
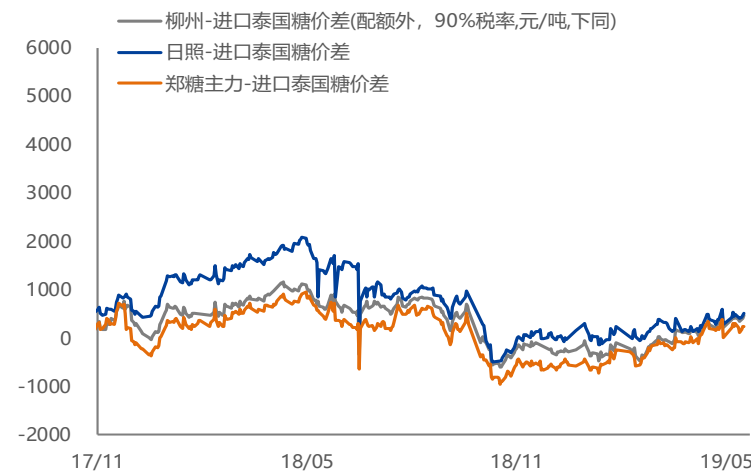
资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2019/05/22 更新频率: 每周

4月份产销数据显示，2018/19榨季国内甜菜糖产量环比持平，而蔗糖产量稳步提升，两者均高于去年同期；累计销糖率均处历史偏高水平，随着纯销售期临近，销糖率继续上升的概率较大。4月累积工业库存491.21万吨，环比减少9.49万吨，库存压力有所缓解。从现货角度看，3-4月的销售盛况或已提前透支5月消费，短期需求端暂无利多驱动；



资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

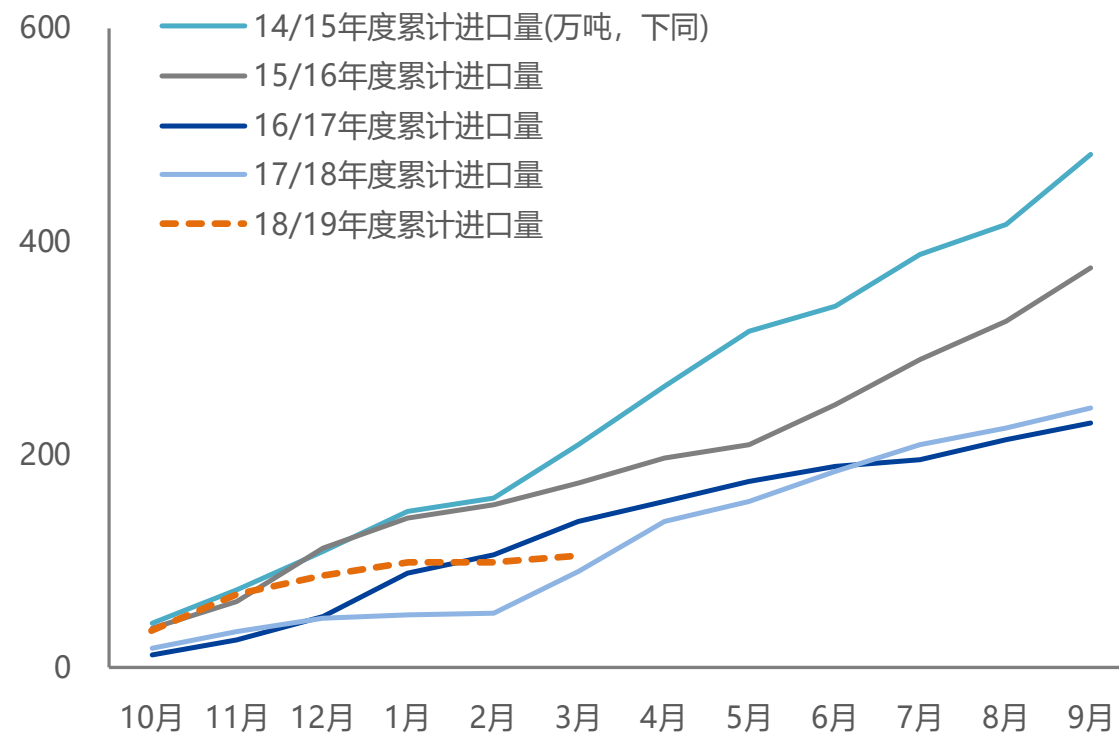
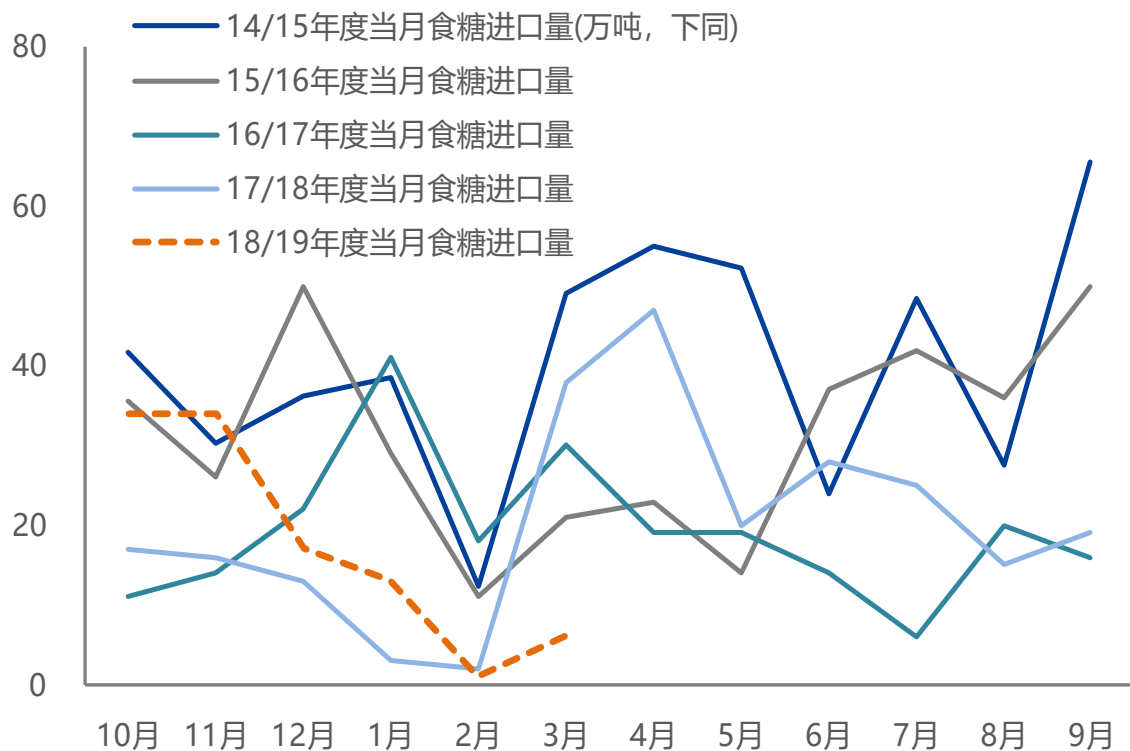
上周因巴西雷亚尔汇率走软拖累，ICE原糖期价破位下行，泰国和巴西配额内外进口加工利润均有所修复，其中90%税率下配额外进口糖利润回归成本线之上，内外糖价差走扩；本月22日关税下调至85%将进一步打开利润空间，大量海外原糖涌入国内市场，供给端增量或对国内糖价形成一定压力；



资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

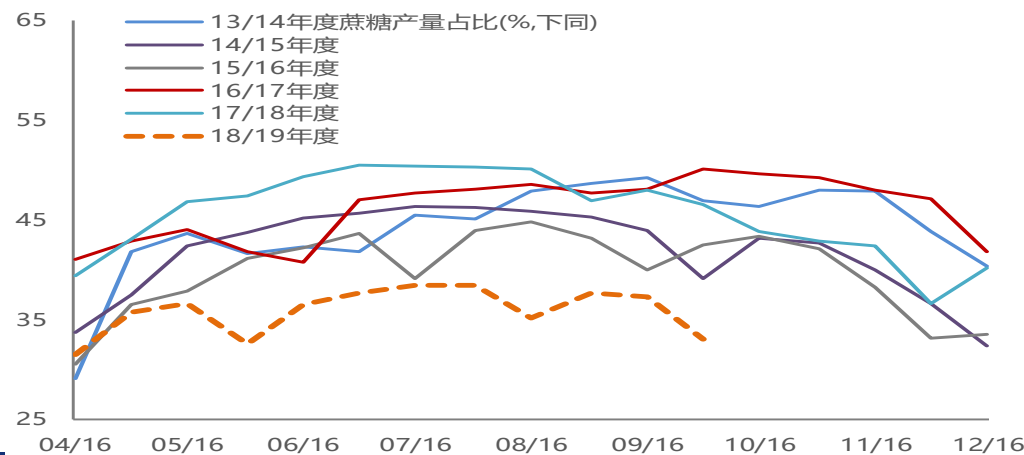
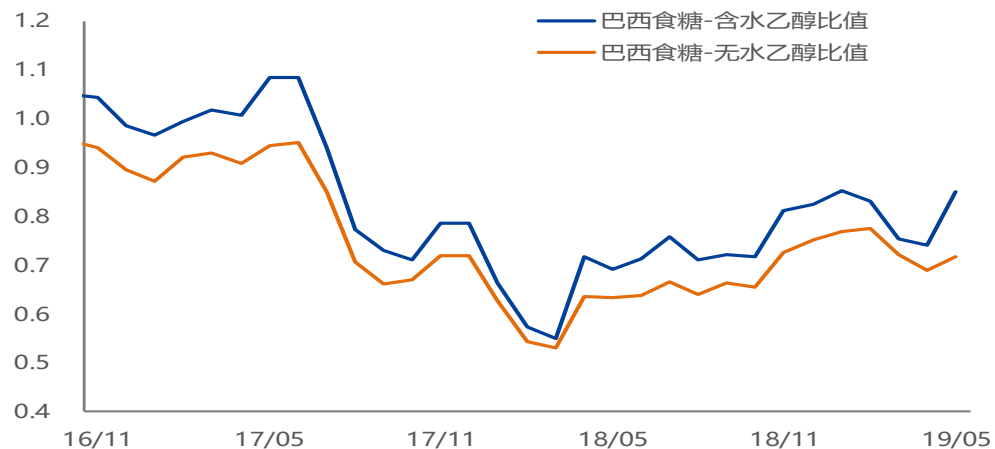
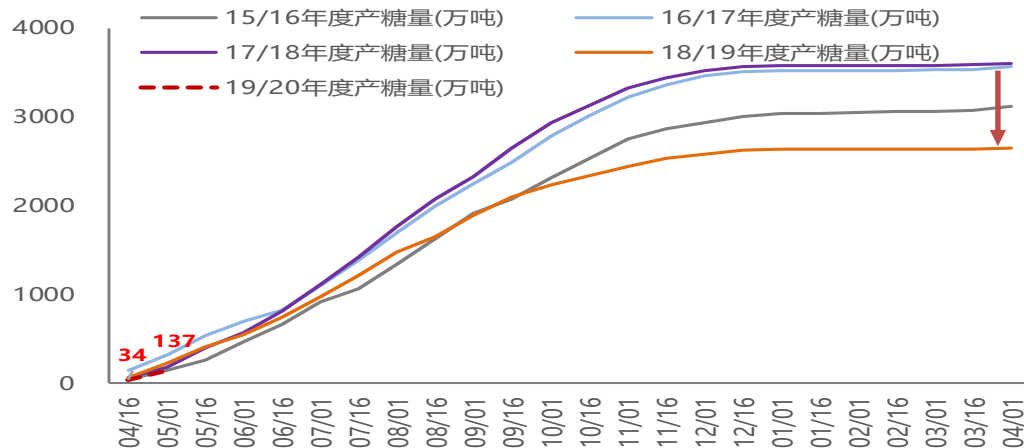
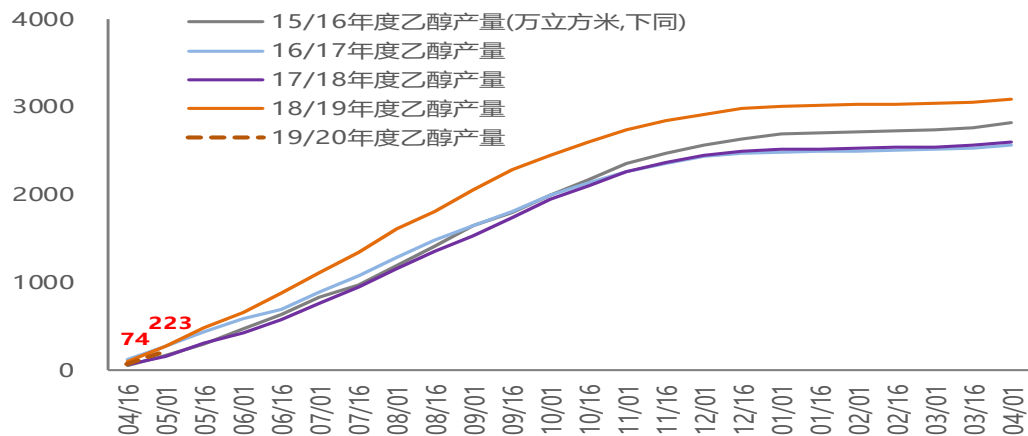
2018年末至2019年2月，进口糖利润空间收缩明显，导致18/19年度国内食糖进口量减少。2019年3月进口食糖数量6万吨，至此累计进口总量为105万吨，较上年度同期超出16万吨；

随1、2两月以来进口糖利润大幅缩窄，对应进口量明显减少，而4月增值税的下调促使贸易商提前进货，3月进口拐点重现。进入5月，关税下调亦将引起进口放量的冲击。从边际贡献看，尽管19/20榨季全球供需格局存缺口预期，目前本年度全球糖市供给过剩的局面仍阻碍着国内糖价的上行；



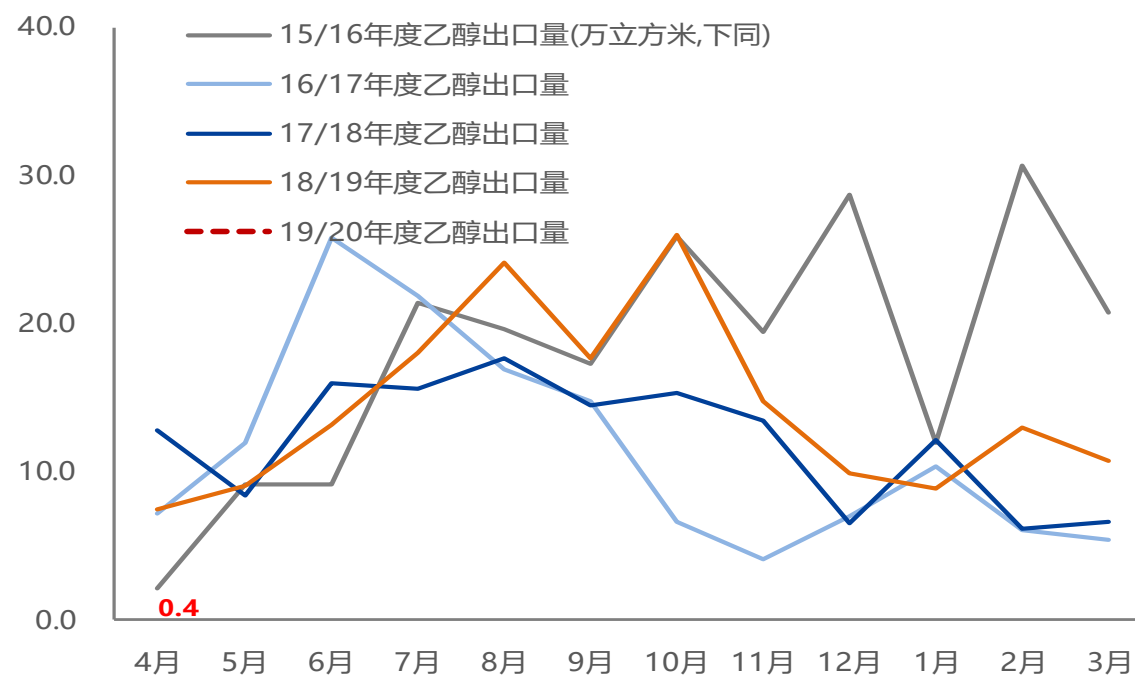
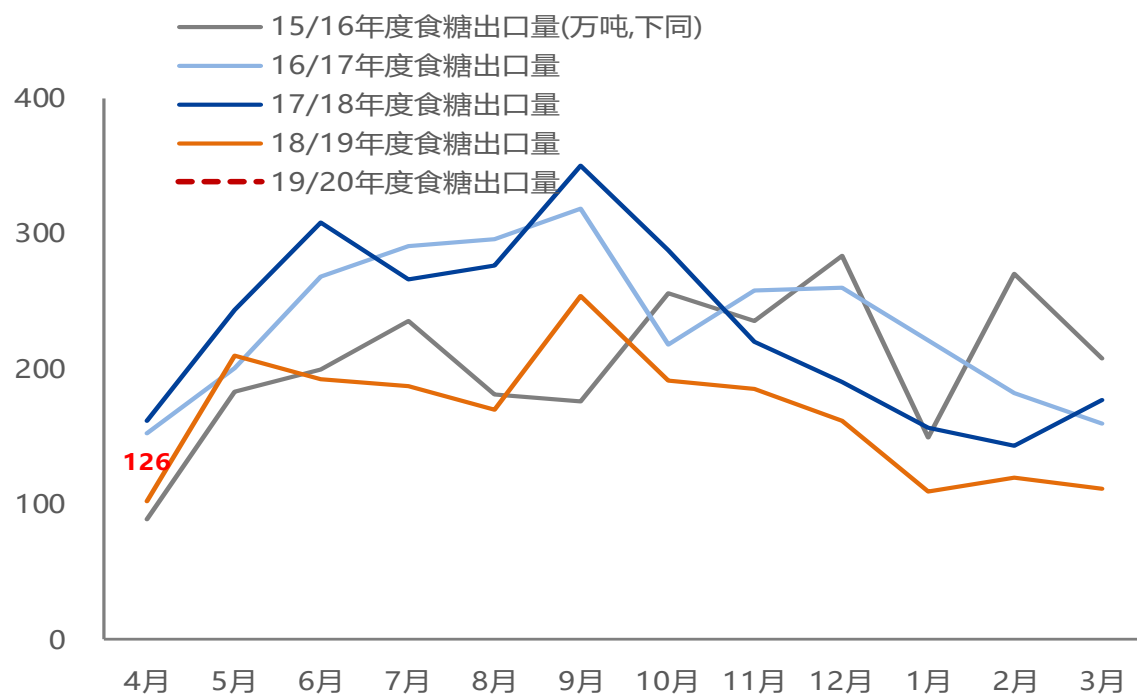
从总量看，2018/19榨季，巴西中南部最终糖产量2651万吨，较同期大减26.5%，总计甘蔗压榨量低于去年同期，2019/20新榨季同比产量偏低；从结构看，18/19榨季甘蔗制糖比例整体下滑至35.2%，导致乙醇产量远超去年同期，19/20新榨季开启糖醇比值依旧偏低，但随着5月中旬油价走跌乙醇生产热情减退，糖醇比小幅回升，施压国际糖价；

虽然18/19榨季全球食糖总体依旧过剩，但巴西产量不及预期，一定程度上利于修正市场悲观预期；

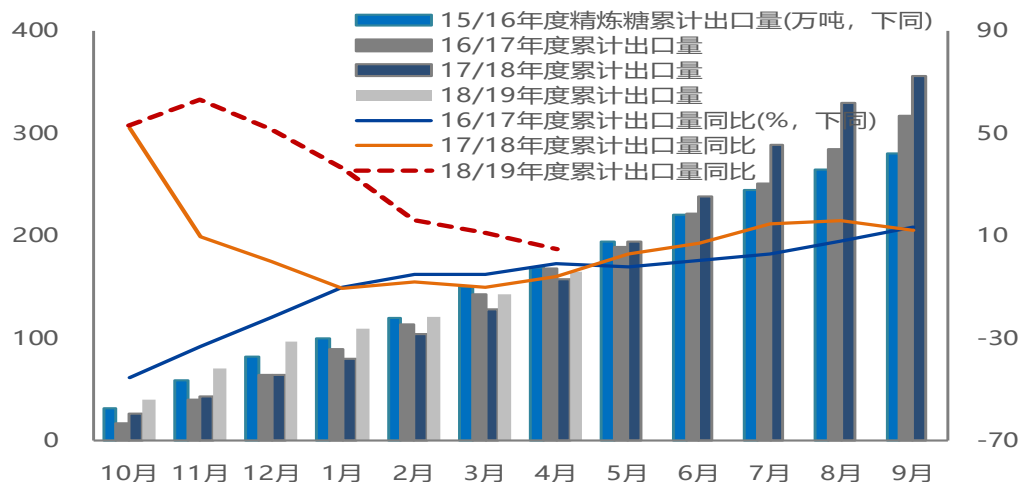
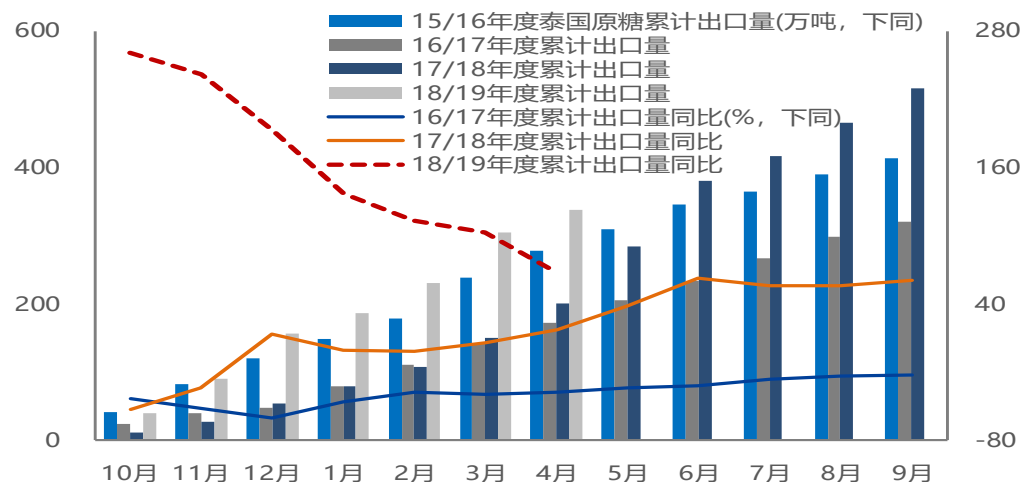
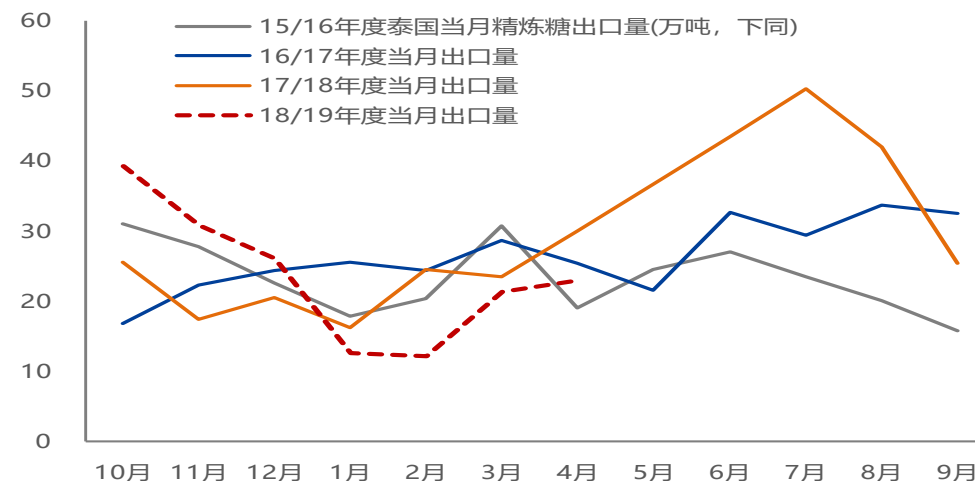
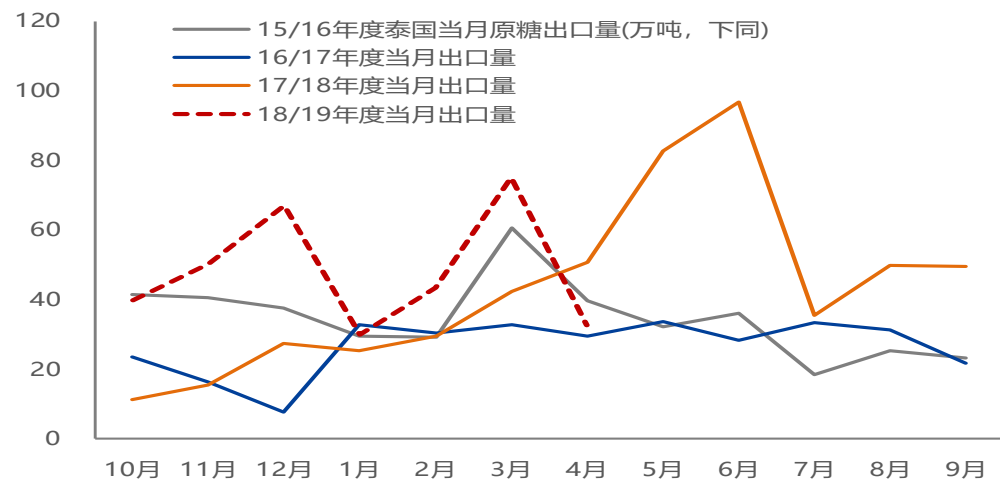


资料来源：Unica 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

- 受产量下滑影响，18/19榨季巴西食糖月出口量均低于去年及历史同期值，新榨季4月出口食糖126万吨，亦属同期偏低水平；
- 2019/20榨季乙醇4月出口量0.4万立方米，与去年同期相比大幅减少；

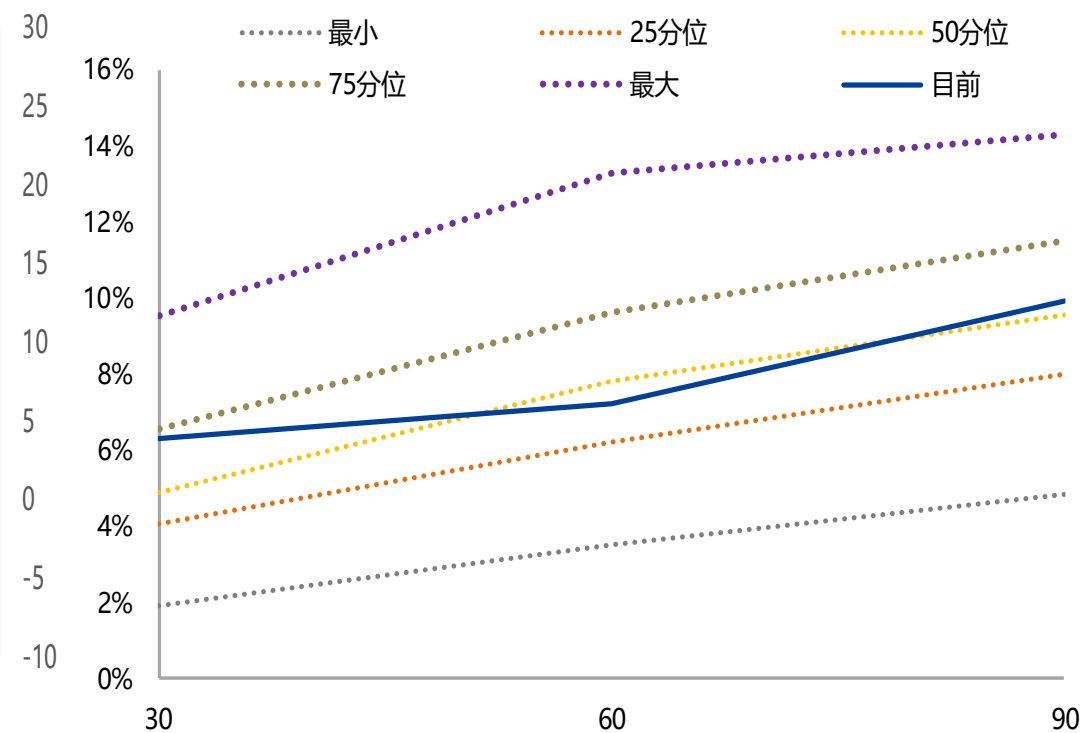
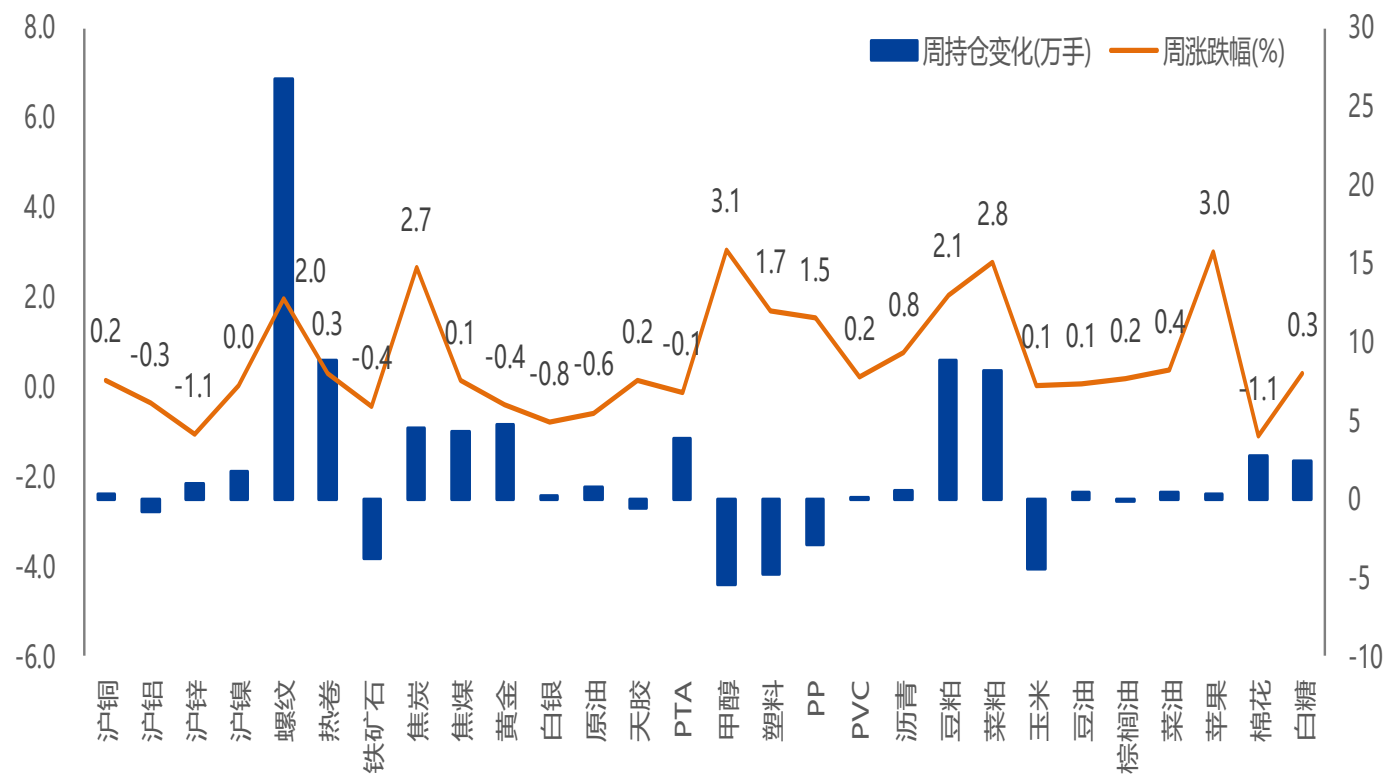


受增产推动，泰国18/19榨季食糖各月及累计出口量均远超去年同期，对全球糖价构成显著压力，而新榨季受干旱天气影响，甘蔗种植面积减少，存减产预期，一定程度上将抑制泰国原糖的出口。



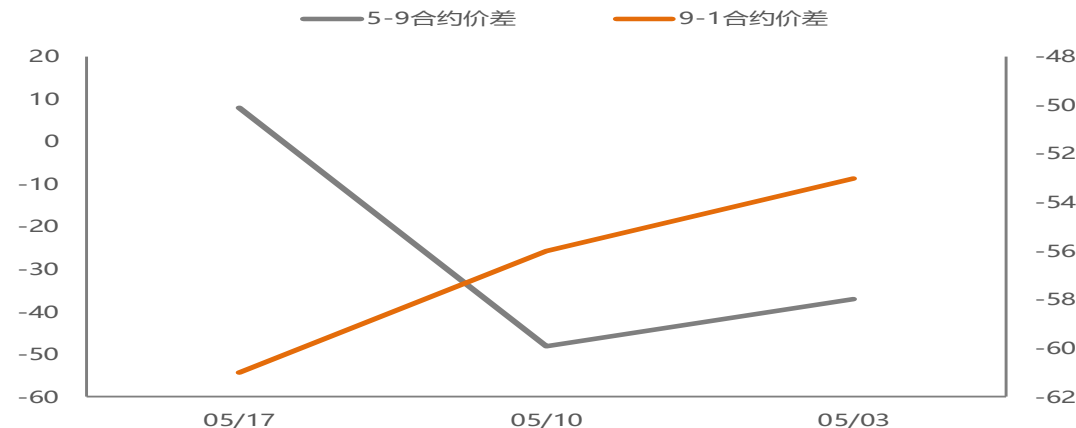
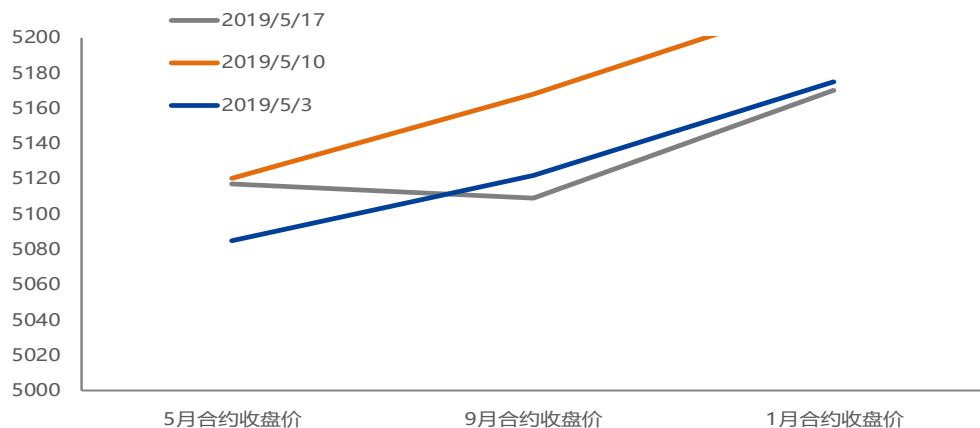
资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

- 截止2019年5月21日，从全商品对比看，主要商品涨跌互现，资金整体呈流入状态，大势对郑糖影响偏正面；
- 截止2019年5月21日，郑糖主力合约30天滚动波动率为6.33%，处50分位和75分位之间，整体风险水平适中；

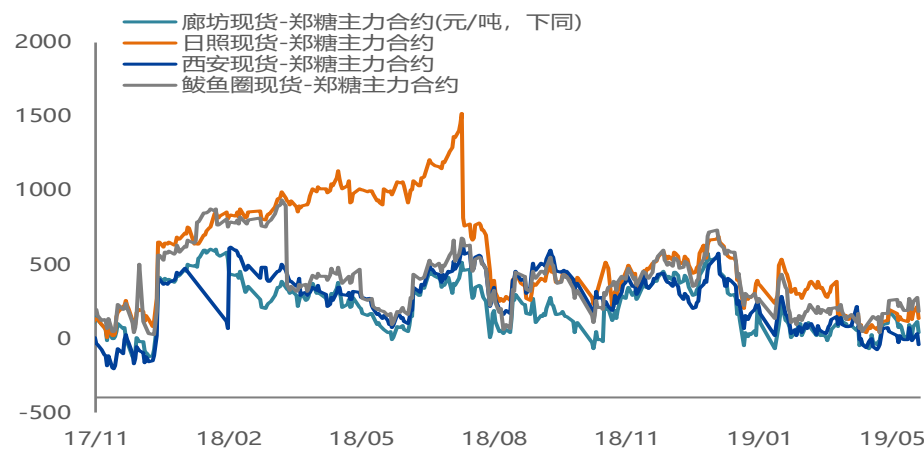
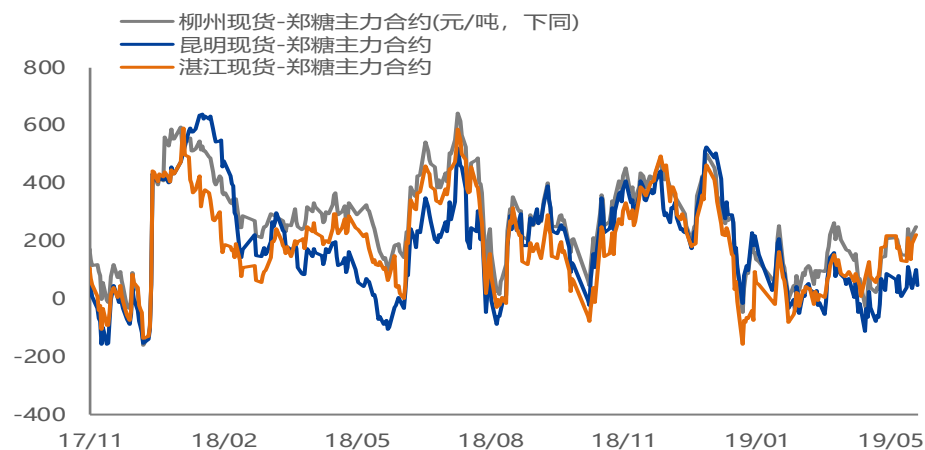


资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

上周郑糖维持低位震荡，周五(5月17日) 恰逢905合约交易结束，以及2季度关税下调引起进口延期预期，主力1909合约承压较大。

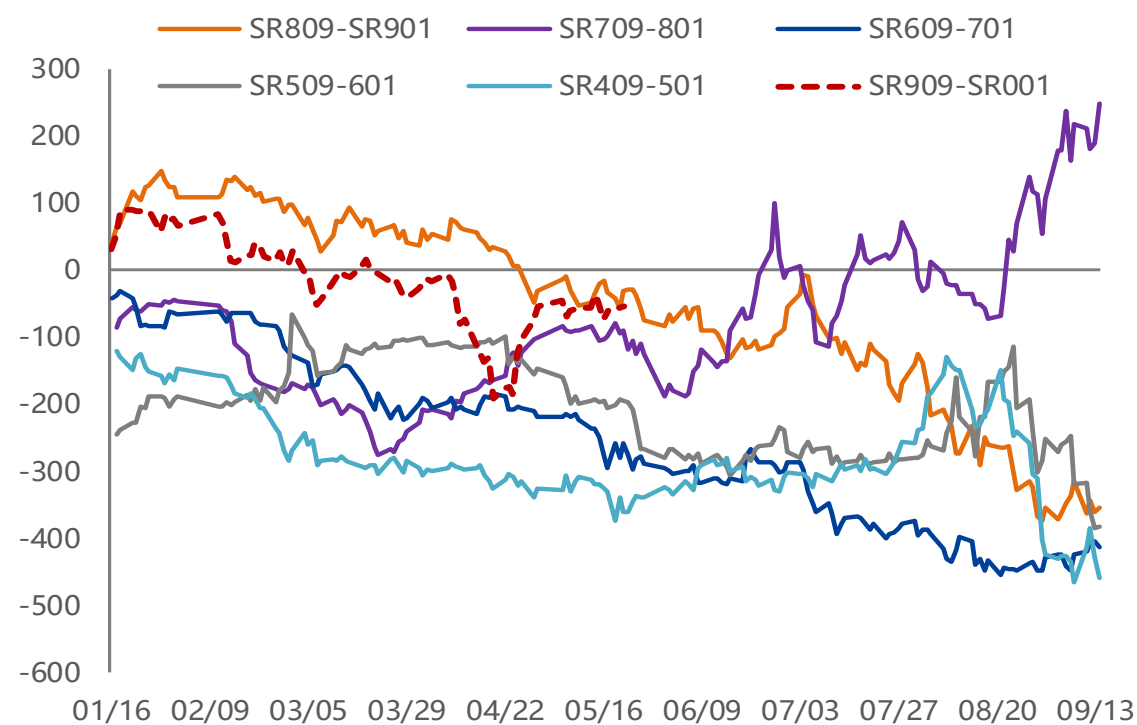
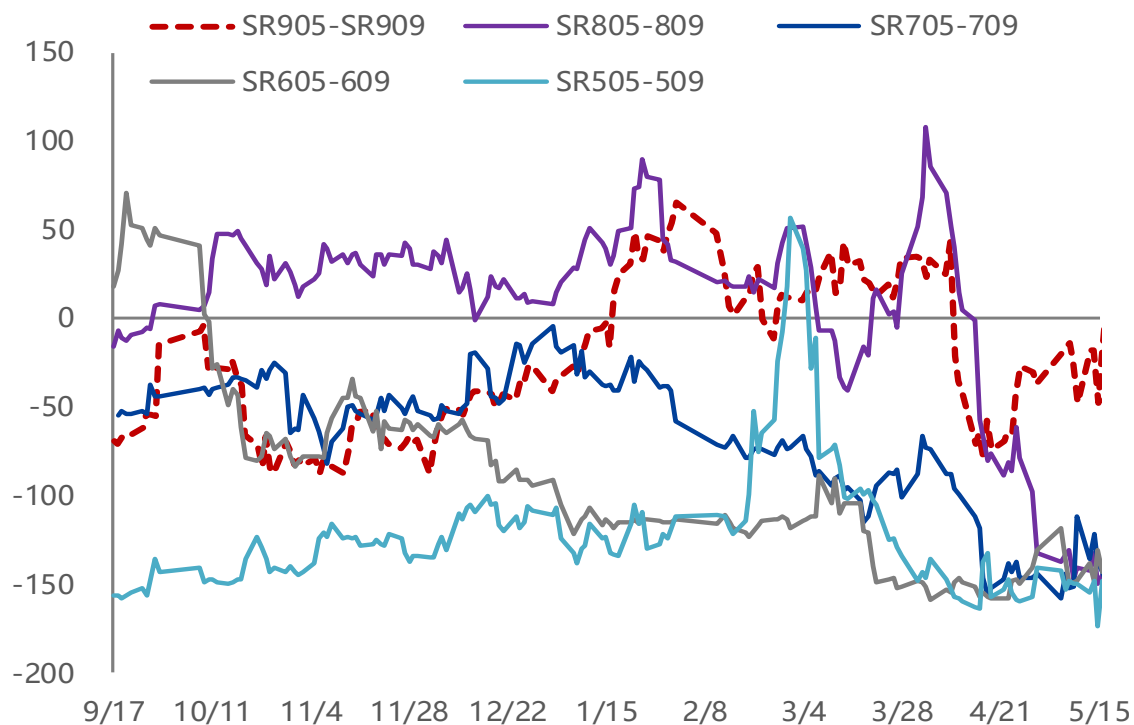


目前现货挺价意愿强烈，而期价相对低位，考虑新榨季制糖成本、自然灾害等供给端扰动因素，预计现价引导期价概率较大，即基差仍有走弱趋势。



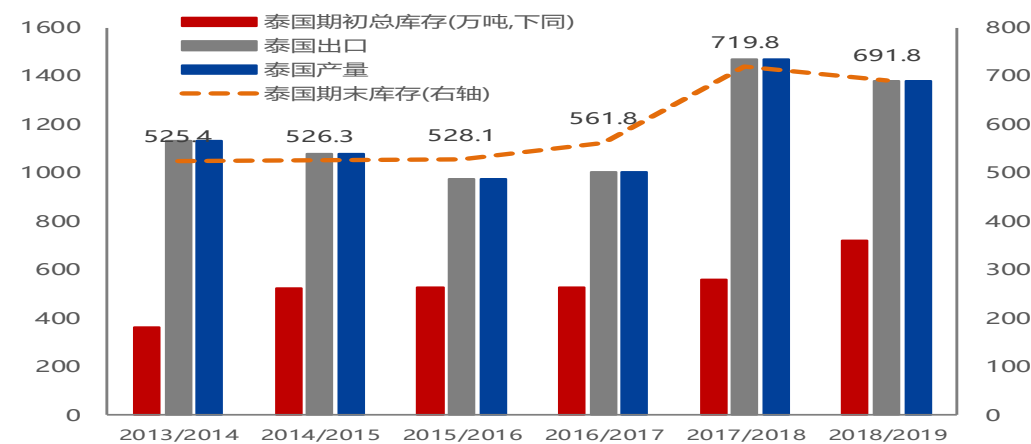
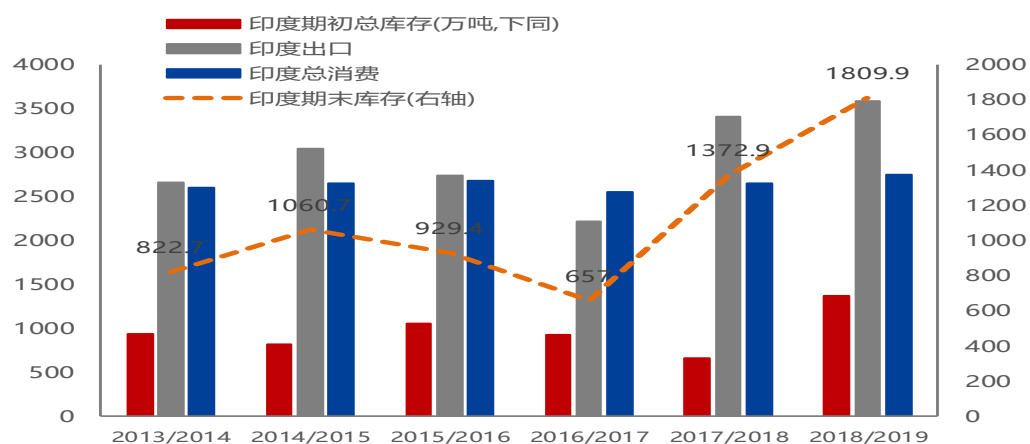
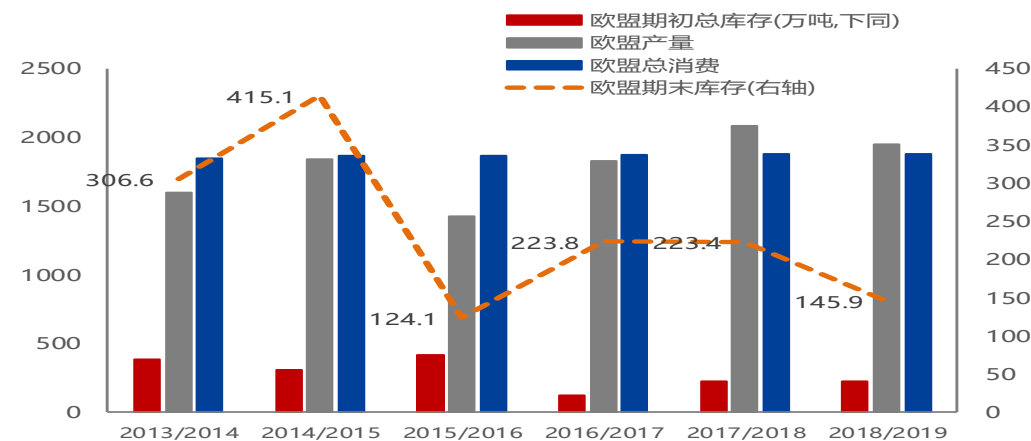
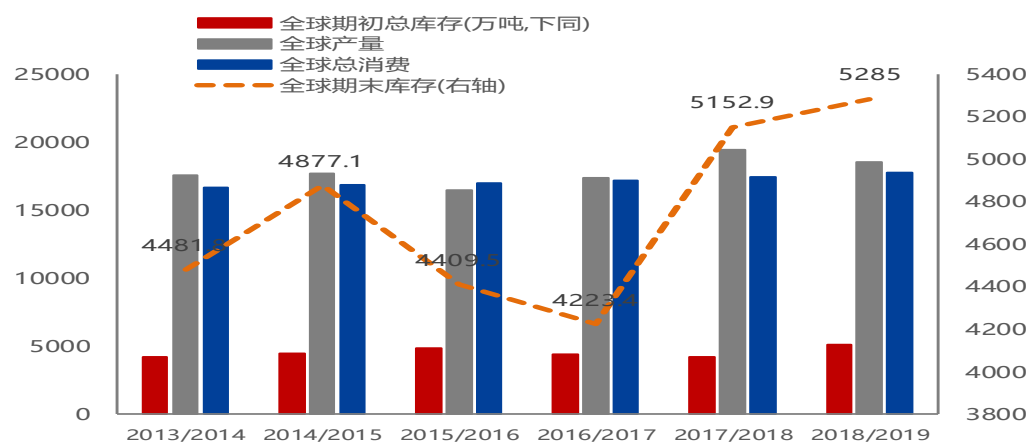
资料来源: Wind 兴业期货研究所 更新时间: 2019/05/22 更新频率: 每周

- 截至5月17日，SR905合约交易结束，5-9合约间价差8元/吨，价差由负转正，整体价差处于历史平均水平；
- 截至5月21日，SR909-SR001合约间价差-53元/吨，环比上周走扩17元/吨，由于远月悲观预期，短期9-1价差仍有走扩趋势；



资料来源：wind 兴业期货研究所 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

据USDA最新的5月报告，18/19榨季全球食糖期末库存为5285万吨，较上年度增加132.1万吨，整体过剩量较大；欧盟期末库存为145.9万吨，较上年度减少77.5万吨；印度期末库存为1809.9万吨，较上年度增加437万吨；泰国期末库存为691.8万吨，较上年减少28万吨。



资料来源：USDA 兴业期货研究咨询部 更新时间：2019/05/22 更新频率：每周

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

温州分公司

温州市汤家桥路大自然家园1幢1504室

联系电话：0577-88980635

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000862

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦3A层

联系电话：0755-33320775

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828718

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号

联系电话：022-65631658

河南分公司

郑州市未来路69号未来大厦15层1506号1506室

联系电话：0371-58555669

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编

联系电话：020-38894240

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层

联系电话：0531-86123800

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo, 315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386