



## 行情还需酝酿

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

王建峰 571-87839284

[wangjianfeng@nawaa.com](mailto:wangjianfeng@nawaa.com)

投资咨询证号: Z0010946

边舒扬 0571-87839261

[bianshuyang@nawaa.com](mailto:bianshuyang@nawaa.com)

### 本周要点

由于南方产区压榨进度推迟,导致短期供应偏紧,周一郑糖涨停,不过此后随着集中压榨期的来临,短期供应紧张的局面得到很大缓解,郑糖一路下跌,收回部分涨幅。截至12月3日,广西已有31家糖厂开榨,同比持平。周五11月产销数据公布,截至11月30日共榨甘蔗88万吨,同比增加42万吨;产混合糖9万吨,同比增加4.7万吨;产糖率10.31%,同比提高0.97%;累计销糖7.8万吨,同比增加6.9万吨;产销率86.03%,同比提高65.1%;白砂糖含税平均售价6567元/吨,同比提高1425元/吨。外盘方面,原糖上周继续下跌,一度破位19美分。本周又有多家机构对16/17榨季各主产国的恢复性增产近期持相对乐观态度,甚至有机认为17/18年度糖市供应将小幅过剩。巴西方面,巴西11月上半月产量减少,仅为136万吨,因榨季提早放缓。印度方面,印度糖协再度表态,印度16/17年度无需进口。目前的国际供需结构正在发生转变,不过近期ICE3月糖价在19美分附近会有一定支撑。

近期关注:蔗糖的开榨情况,抛储糖及新糖上市情况。国际方面需要注意印度进口政策及新榨季情况,泰国出口情况。

### 短期观点

短期供应压力缓解,高抛低吸为主。

### 中期观点

12月开榨糖厂增多,中期供应充足,逢高沽空为主。

### 长期观点

16/17榨季供应缺口仍存,不过缺口收窄,注意思路的转变。

## 一周数据统计

国内外期现货价格统计 (截至 12 月 9 日)			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1705	-0.55%	255.4 万	38.6 万
ICE03	0.1%	21.2 万	39.1 万
主产区现货			
柳州	6980 【中间商新糖】		
南宁	6870 【中间商陈糖】		
	6930-6980 【新糖厂仓】		
湛江	7130 【中间商陈糖】		
云南	暂不报价 【中间商陈糖】		
乌鲁木齐	6600 【陈糖】		
	6690-6890 【新糖】		
进口加工糖			
营口北方	7100 【绵白糖】		
	7200 【白砂糖】		
中粮 (唐山)	6970 【4-6 月】 7200 【10 月】		
山东星光	7350 【绵白糖】		
	7350 【一级糖】		
日照凌云海糖业	7410 【绵白糖】		
	暂不报价 【一级糖】		
路易达孚 (福建)	暂不报价 【精制糖】		
	暂不报价 【一级糖】		
福建糖业股份	7250 【一级糖】		
	7300 【7 月产优级糖】		
东莞制糖厂	暂无报价 【新糖】		
广东金岭	7120 【碳法糖】		

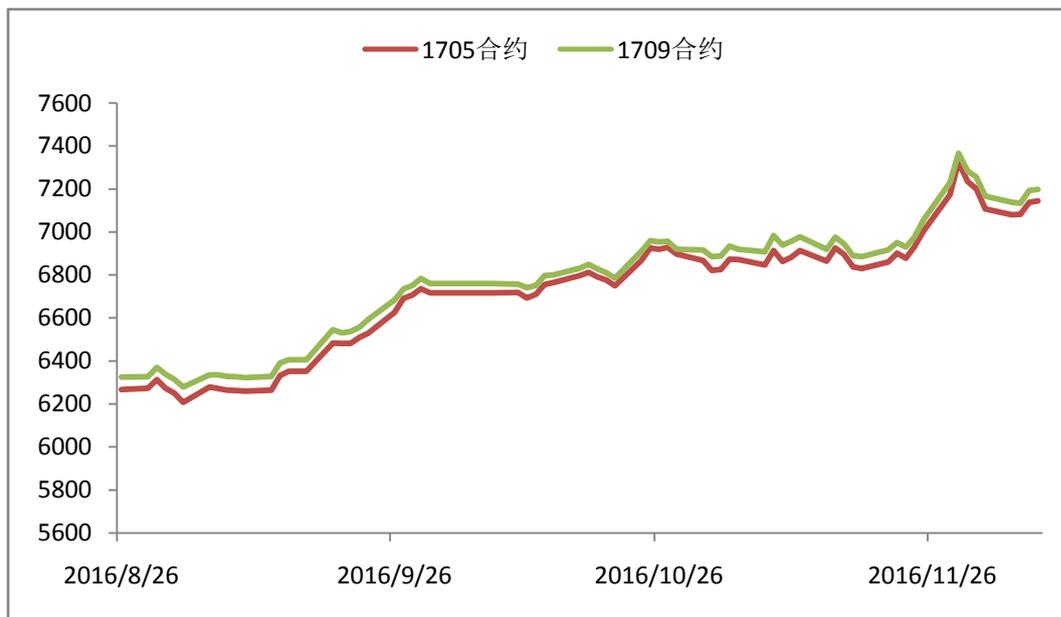
数据来源: 广西糖网 南华研究

## 期货盘面回顾

上周郑糖总体震荡偏弱, 高位震荡持续。糖协公布的产销数据显示, 截至 11 月底全国累计产糖 64.89 万吨, 销糖率 43.17%, 甜菜糖有明显的增产情况, 甘蔗糖方面 11 月份尽管开榨糖厂比去年同期减少, 但出糖率提高了 0.97%, 产糖率远高于去年, 此外甘蔗糖新糖的销售良好。目前广西已经有 46 家糖厂开榨, 云南有 3 家,

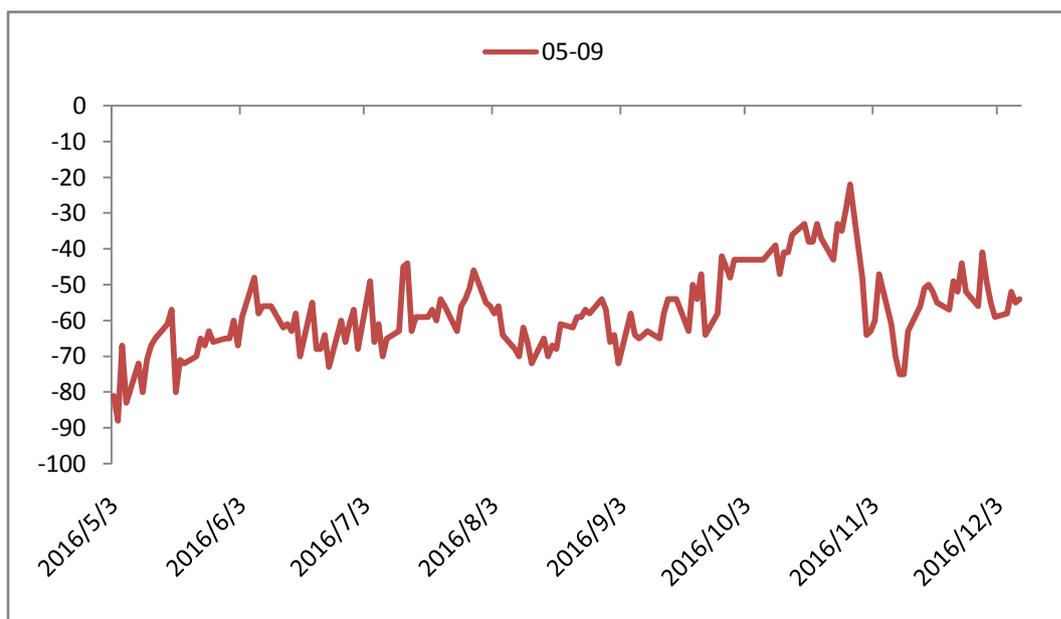
广东有 4 家，与去年同期相比已经基本持平。由于今年春节来的比较早，因此春节备货也提前进行，这也曾在前段时间造成的供应紧张的局面，目前则供需相对平衡。

图 1、郑糖走势图



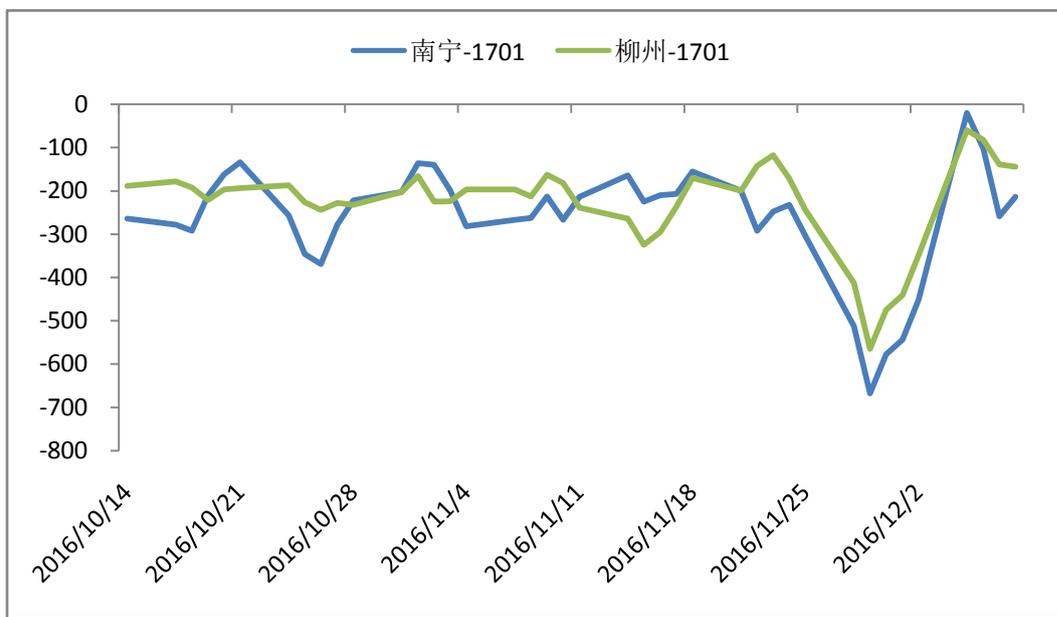
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

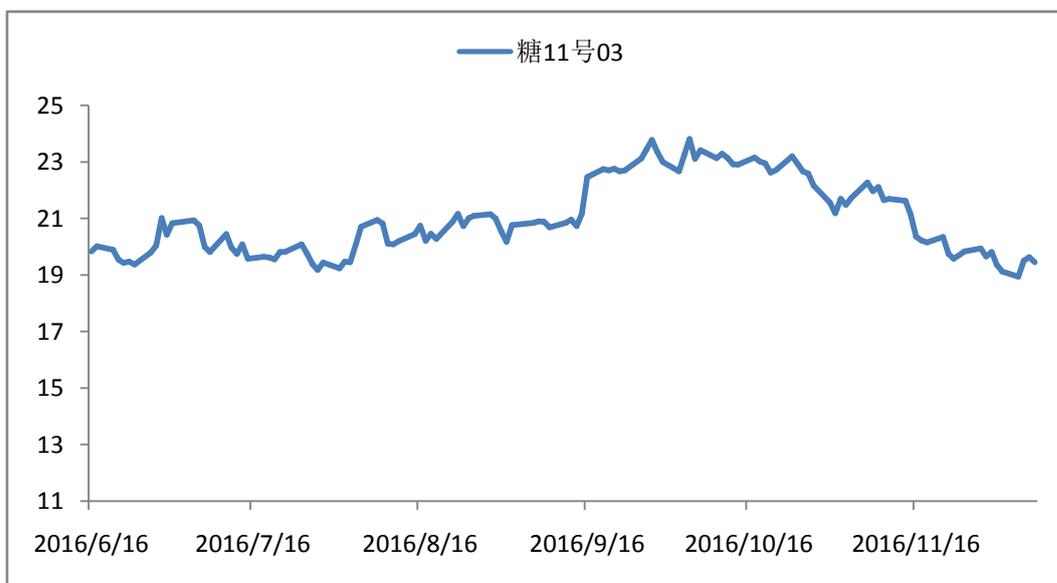
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，原糖上周震荡偏弱，19 美分支撑力度明显。巴西方面目前已经提前锁定 35.6% 的 17/18 年度的出口糖价格。印度方面 10-11 月糖产量同比增加 17%，因北方邦提早开榨，大大缓解了此前的国内供应问题，不过印度糖协预计 16/17 年度的产量仅为 2340 万吨，同比减少约 7%。泰国方面，该国制糖公司 (TSMC) 主席表示甘蔗甜度较上一年下降，预计泰国甘蔗产量较 15/16 年度下降 300 万吨。

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



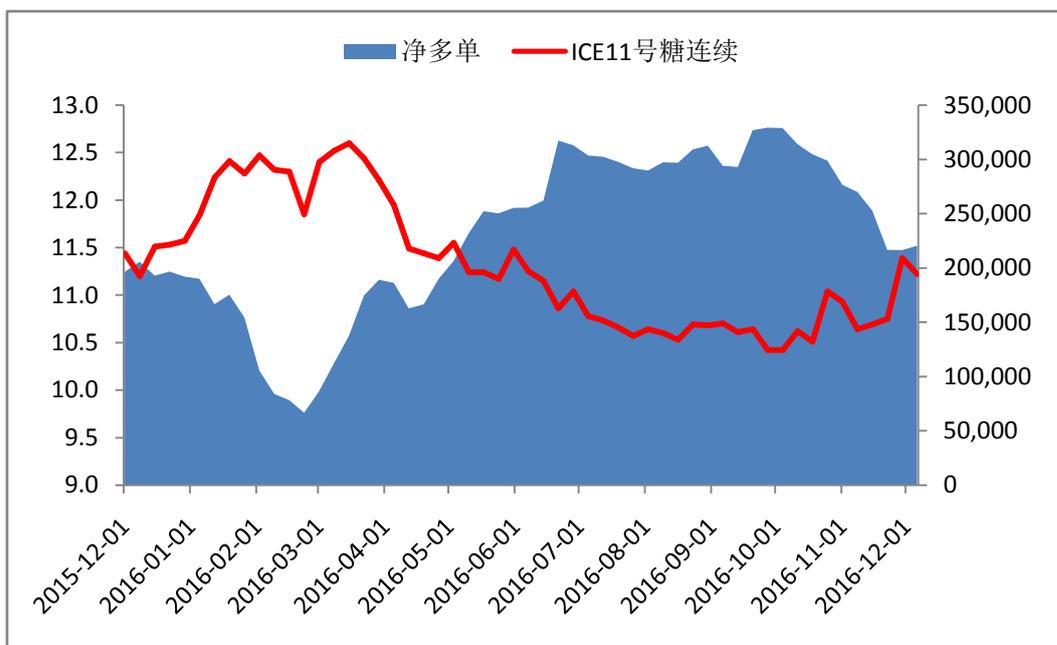
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 6、经过汇率换算的巴西原糖价格



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

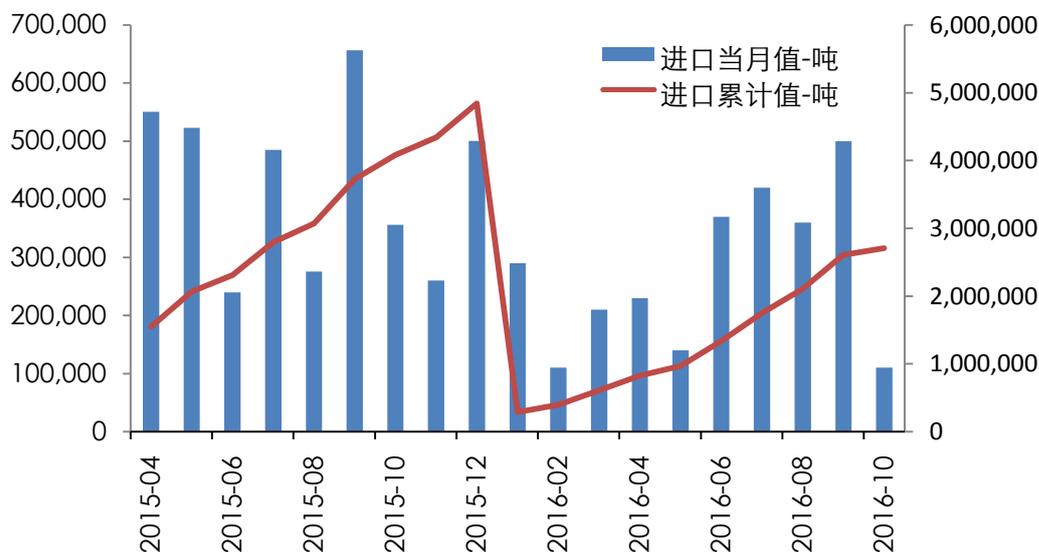
**【海南省糖协发布海南省制糖企业 2016 跨 2017 年榨季生产自律公约】**本次战略重组的主要目标是通过战略重组,到 2020 年,全区形成 5—6 家年产糖 100 万吨以上的大型企业集团,产糖量占全区总产量的 90%以上,产业集中度明显提高,产业整体技术装备水平、管理水平和产品质量与市场竞争力明显提升。

**解读:**战略重组对整个糖业来说会有很大的好处,能够优化资源配置,提高产能利用率,淘汰落后产品,同时还加强了对环境方面的整治,整体的正面效应会在未来几年后慢慢显现出来。

**【1~10 月份全国累计进口糖 271.03 万吨 出口糖 13.47 万吨】**根据海关统计,2016 年 1~10 月份,全国累计进口食糖 271.03 万吨,其中,一般贸易 205.97 万吨,来料加工 0.98 万吨,进料加工 9.32 万吨,保税监管场所进出境货物 45.27 万吨,特殊监管区域物流货物 9.49 万吨;全国累计出口食糖 13.47 万吨,其中,一般贸易 1.05 万吨,来料加工 0.93 万吨,进料加工 1.66 万吨,保税监管场所进出境货物 0.14 万吨,特殊监管区域物流货物 9.69 万吨。

**解读:**本次进口数据符合预期,毕竟 10 月份处于需求淡季需求量并不大,不过随着春节备货期窗口的打开,新糖压榨总体进度推迟会使得内外价差扩大,进口利润继续扩大,11 月进口量将有所增加。

图 8、食糖当月进口量



数据来源:wind 南华研究

**【截至 11 月底全国累计产糖 64.89 万吨 销糖率 43.17%】**截至 2016 年 11 月底，2016/17 年制糖期北方甜菜糖厂已全部开机生产，南方甘蔗糖厂也相继开机生产。全国已经开工生产的糖厂有 46 家，比上制糖期同期少开工 8 家。截至 2016 年 11 月底，本制糖期全国累计产糖 64.89 万吨（上制糖期同期产糖 54.31 万吨），其中，产甘蔗糖 9 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 4.34 万吨）；产甜菜糖 55.89 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 49.97 万吨）。截至 2016 年 11 月底，本制糖期全国累计销售食糖 28.01 万吨（上制糖期同期 11.75 万吨），累计销糖率 43.17%（上制糖期同期 21.64%），其中，销售甘蔗糖 7.8 万吨（上制糖期同期 0.94 万吨），销糖率 86.67%（上制糖期同期 21.66%），销售甜菜糖 20.21 万吨（上制糖期同期 10.81 万吨），销糖率 36.16%（上制糖期同期 21.63%）。

**解读：**从本次中糖协公布的产销数据看，很明显可以看出广西的新糖很受欢迎，由于今年春节比去年提前很多，因此备货时间也被提前，而南方开榨时间延迟导致 11 月份短期供应紧张。

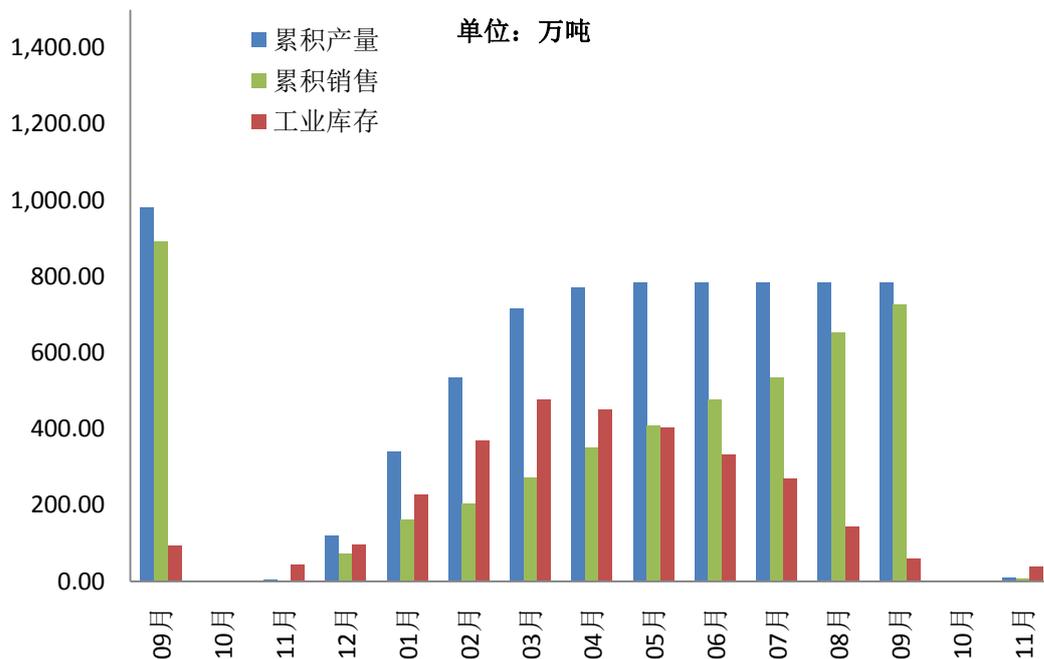
**【9 日广西已有 46 家糖厂开榨，80% 日榨产能过万的糖厂已开榨】**从相关渠道获悉，截至 9 日广西已有 46 家糖厂开榨，同比增加 2 家，已开榨糖厂日榨产能为 39.52 吨/日，同比提高 0.55 万吨/日，占预计产能的 61.22%，下周预计开榨糖厂数为 10 家左右，广西日榨产能过万的糖厂中，已开榨 20 家，仅 5 家没有开榨。

**【云南第四家糖厂顺利开榨 后期开榨情况待定】**9 日上午云南中云勐滨糖业有限公司顺利开榨，成为 16/17 榨季云南第四家开榨的糖厂。新榨季该糖厂预计入榨甘蔗 43 万吨，产糖 5 万吨。

**【广东已有 4 家糖厂开榨 多数糖厂 12 月中下旬开榨】**从相关部门获悉，湛江丰收糖厂已于 12 月 6 日开榨，截止广东已有 4 家糖厂开榨，其中湛江 2 家，16/17 榨季广东开榨糖厂减少 1 家，总共 29 家，大部分糖厂要到 12 月下旬才会开榨。

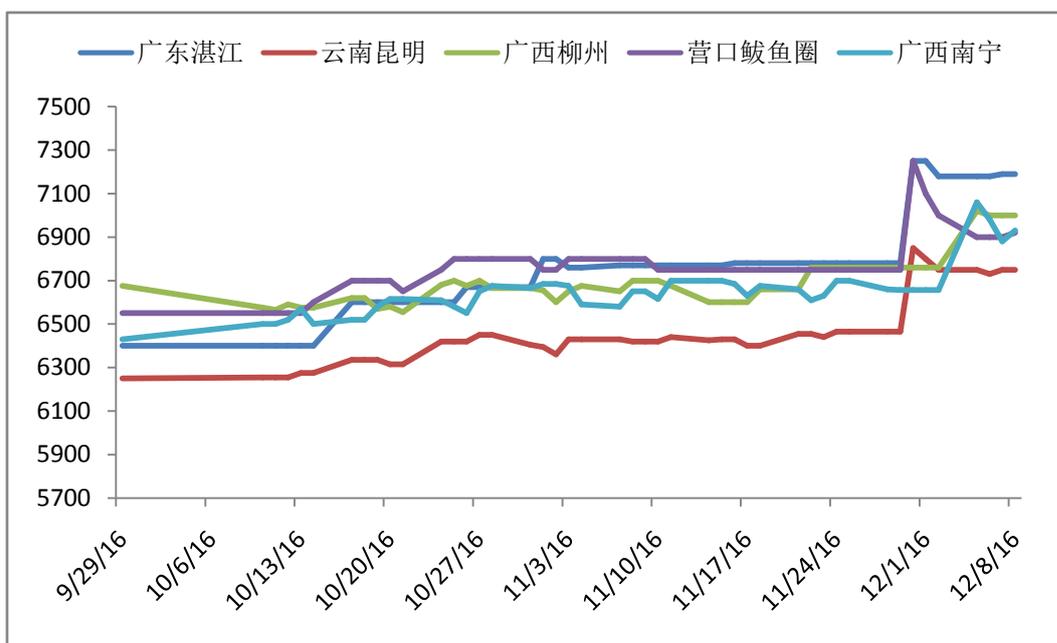
**解读：**目前供需平衡，行情的波动也会小很多，如果 20 日抛储的传闻是真的，那么后续糖价会进一步承压，存在进一步下跌的可能。

图 9、白糖年产销统计表



数据来源: wind 南华研究

图 10、部分地区现货走势图



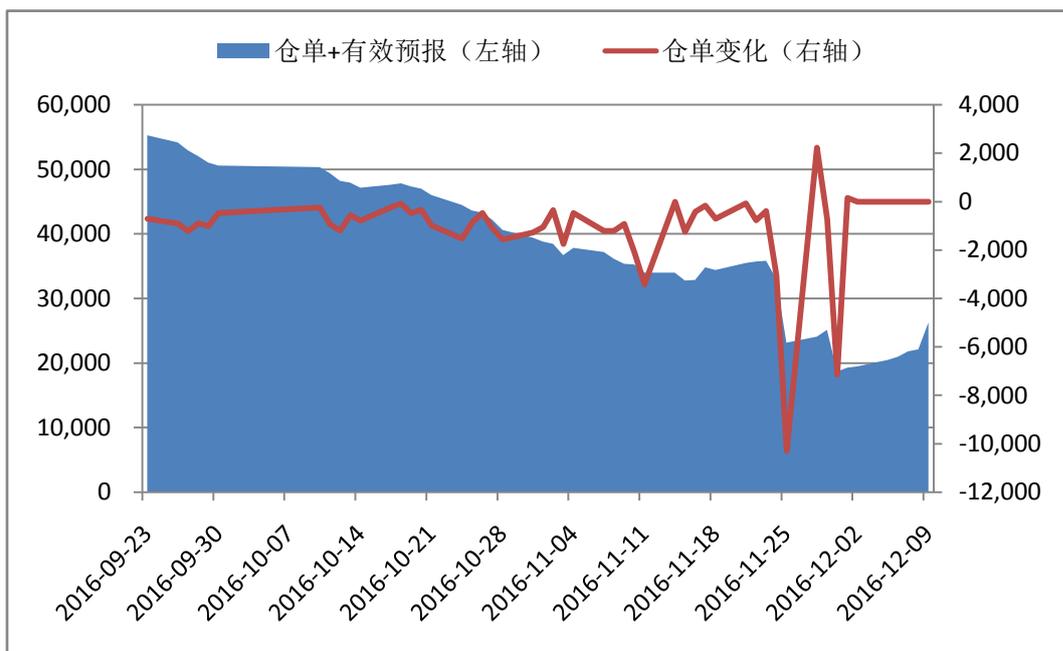
数据来源: Bloomberg 南华研究

## 仓单情况：仓单大幅增加

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，本周仓单数量 2810 张，与上周持平，仓单+有效预报为 26263 张，较上周增加 6791 张，本周仓单有较大增加。

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

**【巴西已锁定 36%的 17/18 年度出口糖价格】** 研究公司 Archer Consulting 周四称，截至 11 月底巴西糖厂已经对近 36%的 2017/18 年度出口糖进行了定价，因为生产商继续利用今年糖价较高的契机进行销售。该公司称，到 11 月底巴西已经对 940 万吨的 2017/18 年度收成进行了定价。相当于 2017 年 5 月至 2018 年 4 月出口估值的 35.6%。该公司提醒称，在以往年度巴西糖厂对下一年度作物进行定价的比例从未超过 31%。根据 Archer 的估算，平均定价为每磅 17.34 美分。自从 9 月底以来，纽约原糖期货价格已经从 24 美分高点跌至每磅 19.8 美分，但年内仍累计攀升近 29%。Archer 称：“近来纽约糖价坚挺及美元上升曲线都鼓励糖厂定价。如果多数资金困难的糖厂有更多信贷途径，那么被定价糖的比例还将进一步上升。”

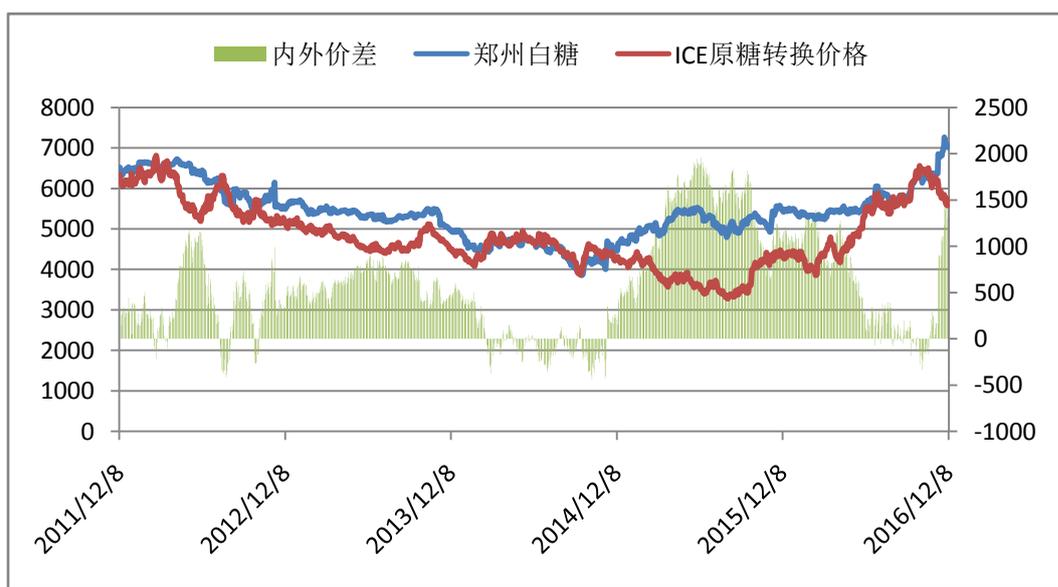
**解读：**巴西锁定那么早就锁定了 17/18 年度 36%的出口糖价格，说明巴西当地对 17/18 年度的糖价并不看好，进而提前锁定了利润。

**【全球糖市预计结束长达两年的供应短缺 糖价将承压】** F. O. Licht 分析师在国际糖业组织 (ISO) 举办的两日峰会上称，供应短缺时代的终结已经清晰可见。该峰会周三结束。其并称，目前糖市已经没有了新的利多消息，这是价格下滑的原因。他预计

2017/18 年度市场将更加平衡，甚至可能出现小幅供应过剩。2015/16 年度市场供应短缺 990 万吨，2016/17 年度短缺 620 万吨。供应缺口主要因厄尔尼诺天气导致亚洲南部和东南部国家遭遇干旱，其中包括主要产国印度和泰国。在印度，2016/17 年度的消费量将超过产量，为七年来首次，因头号生产邦马邦遭遇干旱。印度糖厂协会 (ISMA) 总经理在会议间隙表示，9 月已经迎来了降雨，2017/18 年度产量应会增加。咨询机构 Datagro 总裁称，仅就马邦来说，2017/18 年度将增产 500 万吨。他表示，该邦产量将自上一年的 550 万吨增至 1000-1050 万吨。其亦称，欧盟、泰国和巴西的产量也将增加。他称：“预计市场将更加平衡。”市场将最多过剩 200 万吨或小幅短缺 150 万吨。受厄尔尼诺影响，今年稍早主要糖出口国泰国遭遇了逾 20 年最严重干旱。该总裁称，今年泰国糖产量为 940 万吨，明年将为 1100 或 1110 万吨。“这些因素都不会形成短缺。”分析师称，在 2017/18 年度，欧盟糖产量将增加 300 万吨。巴西生产商亦将扩大产出，尽管今年以美元计价的糖价下滑。“尽管纽约糖价下滑，但因巴西雷亚尔亦走软，糖市的积极性仍然存在。”

**解读：**各大机构纷纷调降 16/17 年度全球糖市供应短缺预估，原糖价格进一步回落，预计 17/18 榨季供求将再度平衡甚至过剩。从目前的情况看，下一榨季后续原糖应该不会再出现如今年这般大幅上涨的行情甚至结束原有的牛市行情。

图 12、内外价差



数据来源: Bloomberg 南华研究

**【印度 10-11 月糖产量同比增加 17%】**一生产商组织周五称，10 月 1 日—11 月 30 日印度糖厂共产糖 274 万吨，较去年同期增加超过 17%，因北方邦地区提早开榨。印度制糖厂协会 (ISMA) 称，截至 11 月底有 365 家糖厂开榨，多于去年同期的 340 家。预计该国 2016/17 年度糖产量为 2,340 万吨，同比减少约 7%，因接连的干旱导致主产区马邦甘蔗产量受到冲击。

**解读：**尽管北方邦提前开榨暂时缓解了短期的供应问题，但是无论是印度政府还是糖协都认为 16/17 榨季印度减产是板上钉钉，因此 16/17 榨季的供应短缺在印度会非常

明显，不过由于印度库存仍有 700 万吨，同时印度政府也反复强调了不进口的态度，因此后续印度对进口的需求并没有之前预想的要强太多。

**【恶劣天气推迟泰国糖厂收榨 诱发明年减产威胁】**恶劣天气将推迟泰国糖厂收榨时间，2016/17 榨季糖产量存在下滑威胁。产业官员表示，产量下滑将令泰国无法享受全球糖价上涨带来的福利，而与此同时，巴西也在就泰国糖补贴向其发起挑战。泰国 2016/17 榨季始于 12 月 6 日，较前些年推迟了一个月，因为雨季长于预期干扰收割。年初泰国遭遇干旱，收割期间又遭逢罕见暴雨，雨季降低甘蔗甜度（CCS）。CCS 是甘蔗甜度的一种衡量标准。甘蔗含糖量较高会令糖产量增加，并在 CCS 数值上涨中得以体现。泰国制糖商公司（TSMC）主席表示：“预计甘蔗 CCS 将较上一年度略微下滑。”泰国甘蔗产量预计将在 9,100-9,200 万吨，糖产量料介于 910-920 万吨，较 2015/16 榨季减少 300 万吨。这与泰国蔗糖协会办公室（OCSB）的预估一致，OCSB 也预计泰国糖产量将在 910-920 万吨。糖产量下滑可能令泰国错失利用糖价上涨赚取更多利润的机会。过去几年全球糖价从 2012 年的每磅 36 美分大幅下滑，去年低在每磅 11 美分，因供应过剩以及全球经济乏力削减需求。近期 ICE 纽约指标原糖期货价格升至每磅 20 美分上方，且预计将进一步上涨，因主产国供应量下滑。另一方面，泰国将对国内糖生产和分配体系进行 30 多年以来的首次大力度调整，旨在避免全球最大产糖国巴西向世贸组织提起诉讼。OCSB 秘书长表示，泰国已与巴西就此事进行了两次协商，巴西原则上同意泰国修改食糖体系，以实现各方公平。其并称：“泰国政府也同意修改体系，2 月以前可能会启动修改与糖有关的法律和规定的程序。”

**解读：**泰国同样因为厄尔尼诺的后遗症使得 16/17 榨季继续减产，不同的是泰国开榨时间推迟，而泰国的压榨期与印度相比又偏短，产量也是相差甚远，但是却是世界第二大出口国，因此泰国后续对国际的影响要更大一些。

## 主要观点和操作建议

上周郑糖总体震荡偏弱，高位震荡持续。糖协公布的产销数据显示，截至 11 月底全国累计产糖 64.89 万吨，销糖率 43.17%，甜菜糖有明显的增产情况，甘蔗糖方面 11 月份尽管开榨糖厂比去年同期减少，但出糖率提高了 0.97%，产糖率远高于去年，此外甘蔗糖新糖的销售良好。目前广西已经有 46 家糖厂开榨，云南有 3 家，广东有 4 家，与去年同期相比已经基本持平。由于今年春节来的比较早，因此春节备货也提前进行，这也曾在前段时间造成的供应紧张的局面，目前则供需相对平衡。外盘方面，原糖上周震荡偏弱，19 美分支撑力度明显。巴西方面目前已经提前锁定 35.6% 的 17/18 年度的出口糖价格。印度方面 10-11 月糖产量同比增加 17%，因北方邦提早开榨，大大缓解了此前的国内供应问题，不过印度糖协预计 16/17 年度的产量仅为 2340 万吨，同比减少约 7%。泰国方面，该国制糖公司（TSMC）主席表示甘蔗甜度较上一年下降，预计泰国甘蔗产量较 15/16 年度下降 300 万吨。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 已经呈现死叉的趋势，KDJ 死叉向下开口继续扩大，上方历史大阻非常强。日线级别，MACD 高位死叉绿柱显现，KDJ 死叉向下扩大，不过已经处于低位，1 月下方支撑 6900，5 月下方支撑 6950。30 分钟线上，

MACD 红柱扩大并且低位金叉，KDJ 金叉扩大但高位拐头指标不清晰。下周郑糖总体走势震荡偏弱，很可能先涨后跌。外盘原糖周线形成红十字，MACD 绿柱扩大，但 KDJ 呈现低位拐头迹象，日线依旧在尝试下探 19.20 美分支撑，短期进一步下跌可能性较小，总体低位震荡为主。

近期关注：蔗糖的开榨情况，抛储糖及新糖上市情况。国际方面需要注意印度进口政策及新榨季情况，泰国新糖压榨情况。

操作建议：短期高抛低吸为主，中期继续实行逢高沽空的策略。

**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

**台州营业部**

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

**温州营业部**

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话：0577-89971820

**宁波分公司**

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

**宁波营业部**

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

**慈溪营业部**

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

**嘉兴营业部**

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话：0573-82153186

**绍兴营业部**

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

**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

**兰州营业部**

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话：0931-8805310

**大连营业部**

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

**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、B608、B609 室  
电话：010-63155309

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室  
电话：0451-58896600

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话：0371-65613227

**青岛营业部**

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话：024-22566699

**天津营业部**

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802  
电话：022-88371079

**上海分公司**

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

**上海世纪大道营业部**

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话：021-68400692

**上海虹桥路营业部**

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

**深圳分公司**

深圳市福田区金田路 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

**广州营业部**

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房  
电话：020-38809869

**芜湖营业部**

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室  
电话：0553-3880211

**重庆营业部**

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611626

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777

电话：010-63161286

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦2501室  
电话：0351-2118001

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话：0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心301、302、312、313室  
电话：0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层3232、3233、3234、3235室  
电话：0580-8125381

**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

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二2104-2107室  
电话：0592-2120366

**齐齐哈尔营业部**

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场15层1号、2号  
电话：0452-5883883

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话：0574-85201116

## 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](http://www.nanhua.net)