

注意节奏控制

本周要点

上周受到原糖大幅下跌影响,郑糖破位下行,5月合约甚至一度触及6599。现货方面,本周产销区食糖价格以下跌为主,受贸易救济调查结果公布延期,市场方面心里受挫,国内食糖市场运行不畅。压榨方面,广西截至3月24日已有86家糖厂收榨,同比增加8家,目前仅剩8家糖厂尚未停榨。3月23日,2月海关进口数据公布,2月进口糖18万吨,低于广西糖网预估的20-30万吨。外盘方面,上周大幅下跌破位此前10月低位,创两年最高超卖水平,基金加大卖出力度,最终好不容易站住17美分。市场担忧巴西增产可能远高于预期,同时近期又有厄尔尼诺将再次到来的声音。巴西中南部糖厂已经对17/18榨季计划出口糖总量的52.4%进行套保,糖厂积极在盘面锁定价格。

近期关注:蔗糖的收榨情况。国际方面需要注意印度压榨及政府政策动向,泰国压榨及出口情况,巴西新榨季准备情况。

短期观点

日内逢低短多。

中期观点

收榨集中期库不断增加,商务部调查推迟2个月,逢高不断补充空单为主。

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。

套利观点

5-9正套逐渐离场观望。

对冲观点

买淀粉空白糖继续持有,等待时机增补仓位。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

边舒扬 0571-87839261

bianshuyang@nawaa.com

一周数据统计

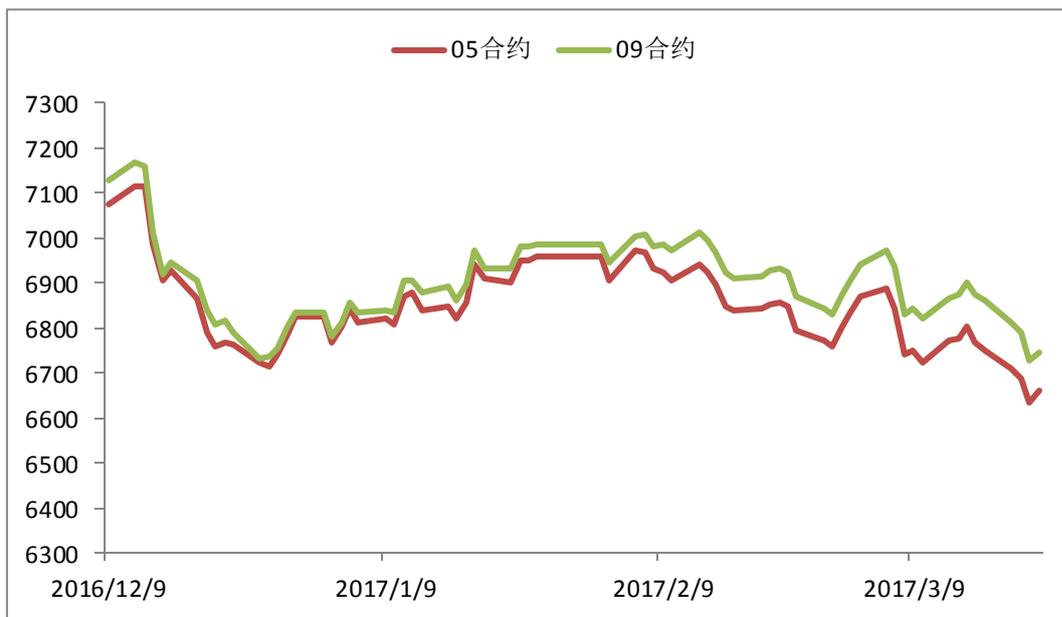
国内外期现货价格统计（截至3月24日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1705	-1.59%	211.6万	44.7万
ICE05	-2.52%	27万	31.6万
主产区现货			
柳州	6690【新糖】		
南宁	6700【新糖】		
	6500【陈糖】		
湛江	6620-6650【新糖】		
昆明	6480-6500【新糖】		
乌鲁木齐	6600-6800【新糖】		
	6500【陈糖】		
进口加工糖			
营口北方	7050【绵白糖】		
	7000【白砂糖】		
中粮（唐山）	6930【厂仓车板】		
山东星光	7600【优级糖】		
	7150【一级糖】		
日照凌云海糖业	7160【绵白糖】		
	7160【白砂糖】		
路易达孚（福建）	7350【精制糖】		
	7200【一级糖】		
福建糖业股份	暂无报价【一级糖】		
	暂无报价【优级糖】		
东莞制糖厂	暂无报价【新糖】		
广东金岭	6720【碳法糖】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

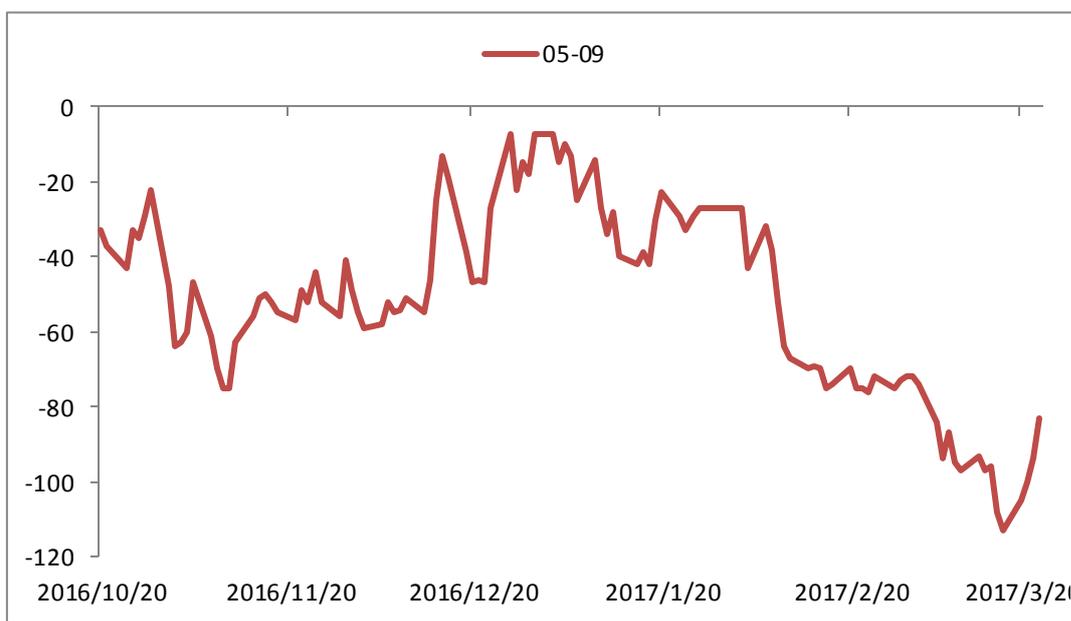
上周受到原糖大幅下跌影响，郑糖破位下行，5月合约甚至一度触及6599。现货方面，本周产销区食糖价格以下跌为主，受贸易救济调查结果公布延期，市场方面心里受挫，国内食糖市场运行不畅。压榨方面，广西截至3月24日已有86家糖厂收榨，同比增加8家，目前仅剩8家糖厂尚未停榨。3月23日，2月海关进口数据公布，2月进口糖18万吨，低于广西糖网预估的20-30万吨。

图 1、郑糖走势图



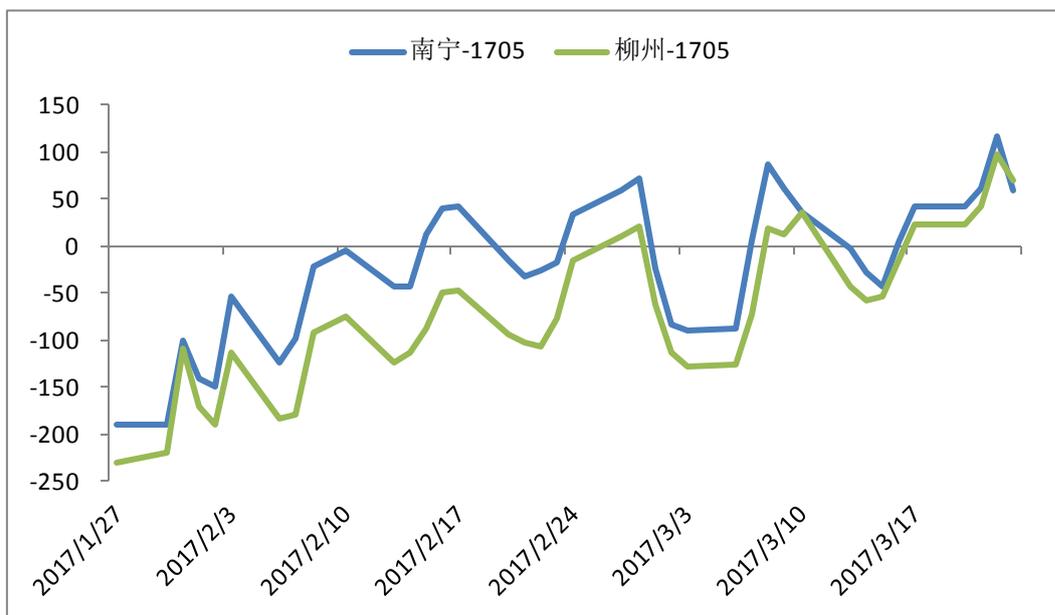
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

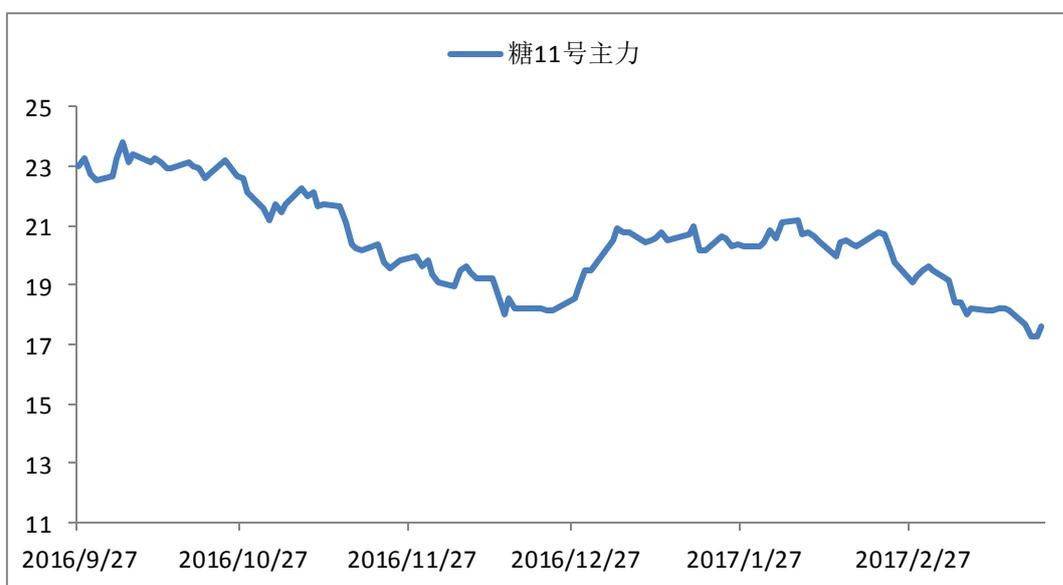
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

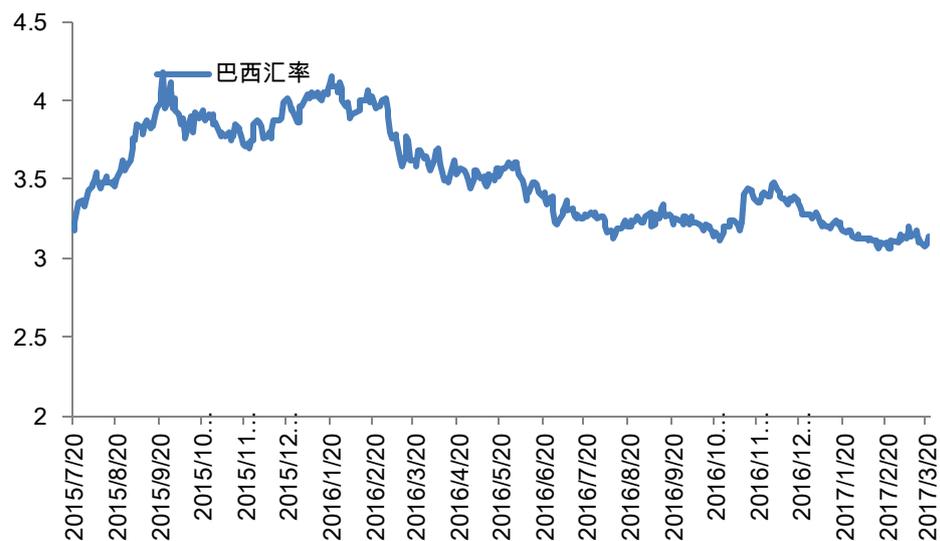
外盘方面，上周大幅下跌破位此前 10 月低位，创两年最高超卖水平，基金加大卖出力度，最终好不容易站住 17 美分。市场担忧巴西增产可能远高于预期，同时近期又有厄尔尼诺将再次到来的声音。巴西中南部糖厂已经对 17/18 榨季计划出口糖总量的 52.4% 进行套保，糖厂积极在盘面锁定价格。

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



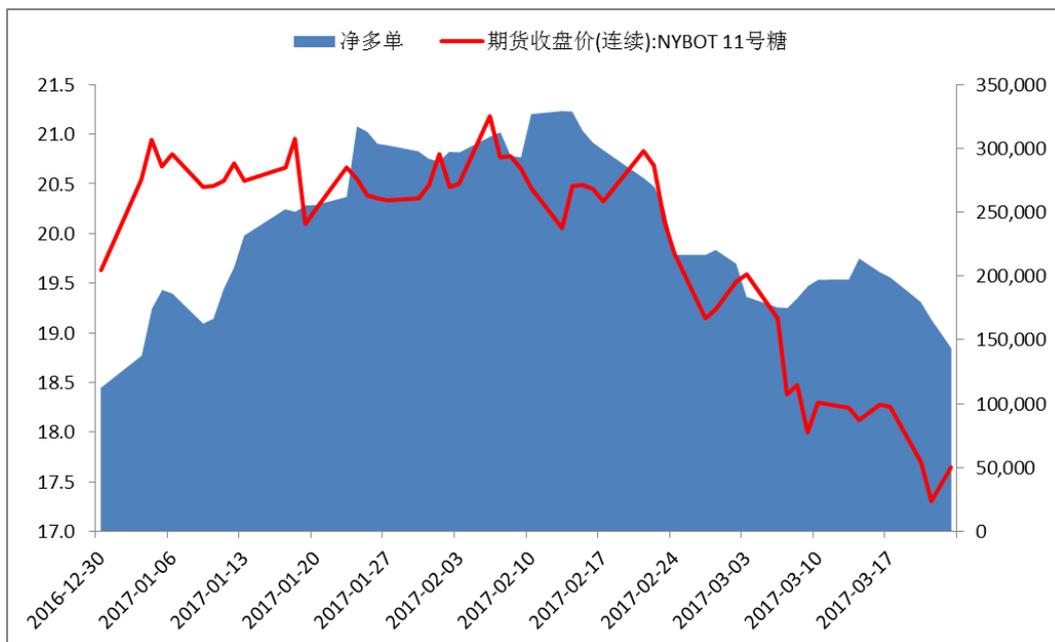
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【贸易保障调查案延期 2 个月】根据《中华人民共和国保障措施条例》的规定，2016 年 9 月 22 日，商务部发布 2016 年第 46 号公告，决定立案对进口食糖进行保障措施调查。鉴于本案情况较为特殊和复杂，商务部决定将本案的调查期限延长 2 个月，即在 2017 年 5 月 22 日前结束调查。

解读：由于本次公布的情况和此前的传闻存在出入，并不是说延迟加关税，而只是说延长调查期，这对糖价并没有起到支撑作用，反而使得糖价有两个月理论下跌时间，所以支撑国内糖价的最后一根稻草自然也就倒塌了，至于 2 个月之后是否加关税那就是后话了。

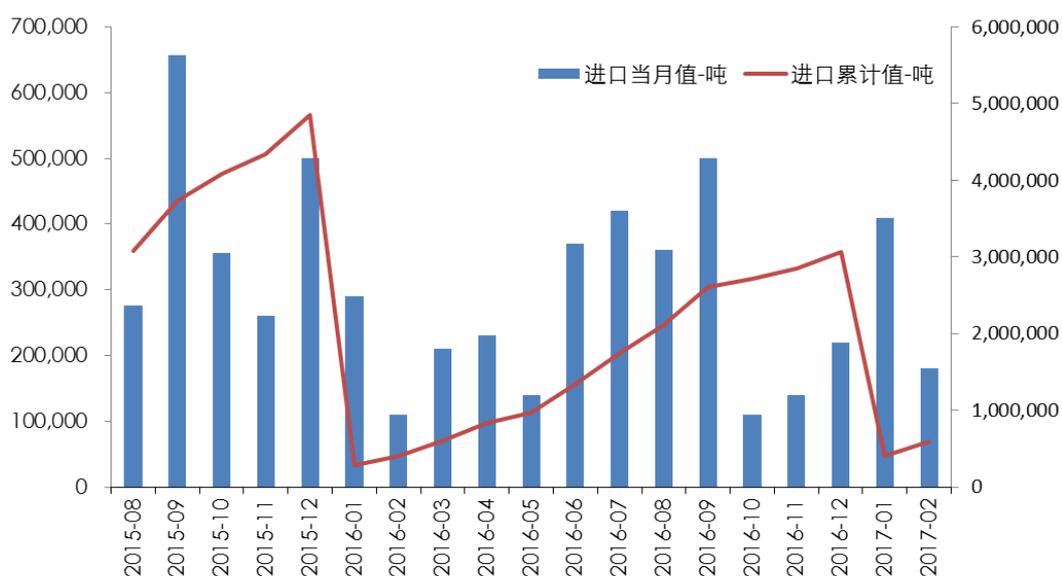
【证监会：白糖期权将于 2017 年 4 月 19 日挂牌交易】证监会新闻发言人邓舸 3 月 17 日表示，经过周密准备，目前白糖期权上市前的各项工作已经完成。综合考虑各方因素，白糖期权合约将于 2017 年 4 月 19 日在郑州商品交易所挂牌交易。

解读：白糖期权挂牌交易日已经公布，期权上市会丰富更多的交易策略，对于白糖活跃白糖期货有较大好处。

【中国 2 月进口糖仅为 18 万吨 少于预期】海关发布的数据显示，中国 2 月进口糖 18 万吨，同比增加 7 万吨，环比减少 23 万吨。1-2 月累计进口糖 59 万吨，同比增加 19 万吨。16/17 榨季中国累计进口糖 105 万吨，同比减少 48 万吨。

解读：此前广西糖网预估 1 月进口量或达到 20-30 万吨，但数据显示仅为 18 万吨，贸易调查案的延期使得形势变得更加压抑，目前发放的配额也仅有那么些。每年 2 月的进口量都是比较少的，一方面是 2 月往往和春节息息相关，此外也是压榨量最集中的时期，国内供应量充足。

图 8、食糖当月进口量



数据来源:wind 南华研究

【截至 2017 年 2 月底全国已累计产糖 715.67 万吨，累计销售食糖 277.01 万吨】截至 2017 年 2 月底，2016/17 年制糖期全国已累计产糖 715.67 万吨（上制糖期同期产糖 618.35 万吨），其中，产甘蔗糖 615.62 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 534.37 万吨）；产甜菜糖 100.05 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 83.98 万吨）。截至 2017 年 2 月底，本制糖期全国累计销售食糖 277.01 万吨（上制糖期同期销售食糖 248.17 万吨），累计销糖率 38.71%（上制糖期同期 40.13%），其中，销售甘蔗糖 233.98 万吨（上制糖期同期 204.43 万吨），销糖率 38.01%（上制糖期同期为 38.26%）；销售甜菜糖 43.03 万吨（上制糖期同期 43.74 万吨），销糖率 43.01%（上制糖期同期为 52.08%）。

解读：2 月产销来看，产量不及预期，销量虽然比去年好，但产销率远低于去年。

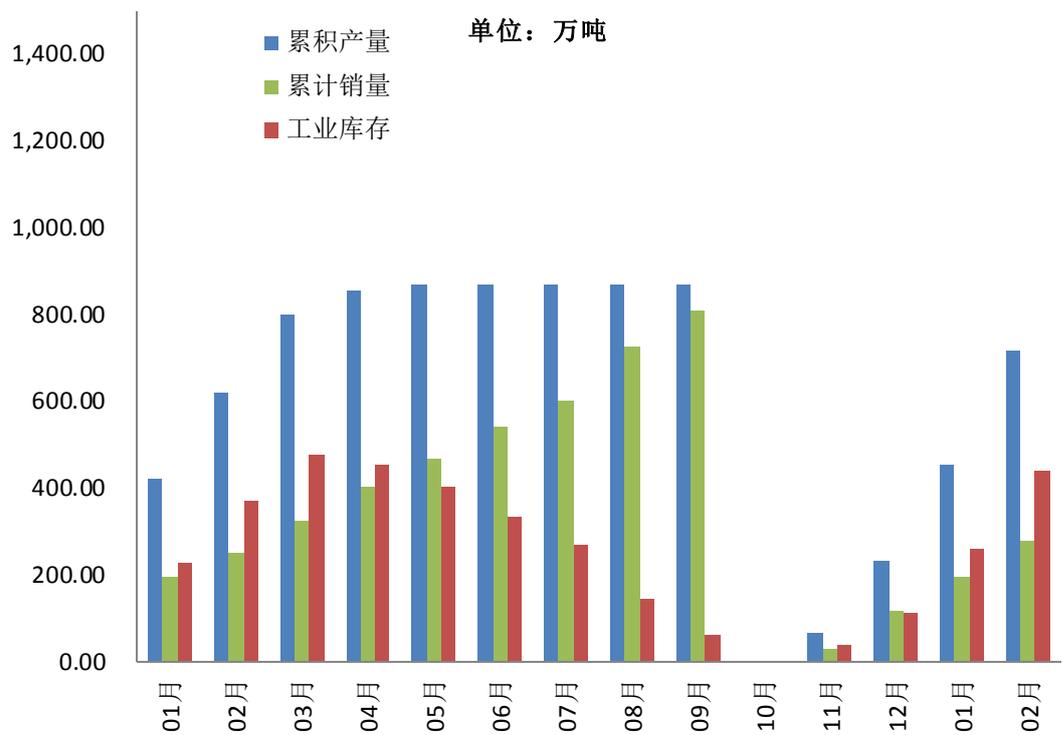
表 1、16/17 制糖年全国食糖产销进度

附表： 2016/17 年制糖期全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省 区	预计产 糖量	截至 2017 年 2 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1000	715.67	277.01	38.71	
甘蔗糖小计	896	615.62	233.98	38.01	
广 东	85	60.86	29.67	48.75	已全部开榨
其中：湛 江	69	51.73	24.76	47.86	已全部开榨
广 西	600	454	174	38.33	已收榨 14 家
云 南	185	86.55	27.15	31.37	已开榨 56 家
海 南	18	11.92	2.11	17.70	已收榨 6 家
其 他	8	2.29	1.05	45.85	已全部开榨
甜菜糖小计	104	100.05	43.03	43.01	
黑龙江	3	2.54	0.65	25.59	已全部收榨
新 疆	49	48.74	15.35	31.49	已全部收榨
内蒙古	47	43.27	24.23	56.00	已收榨 4 家
其 他	5	5.5	2.8	50.91	已全部收榨

数据来源：中糖协简报 南华研究

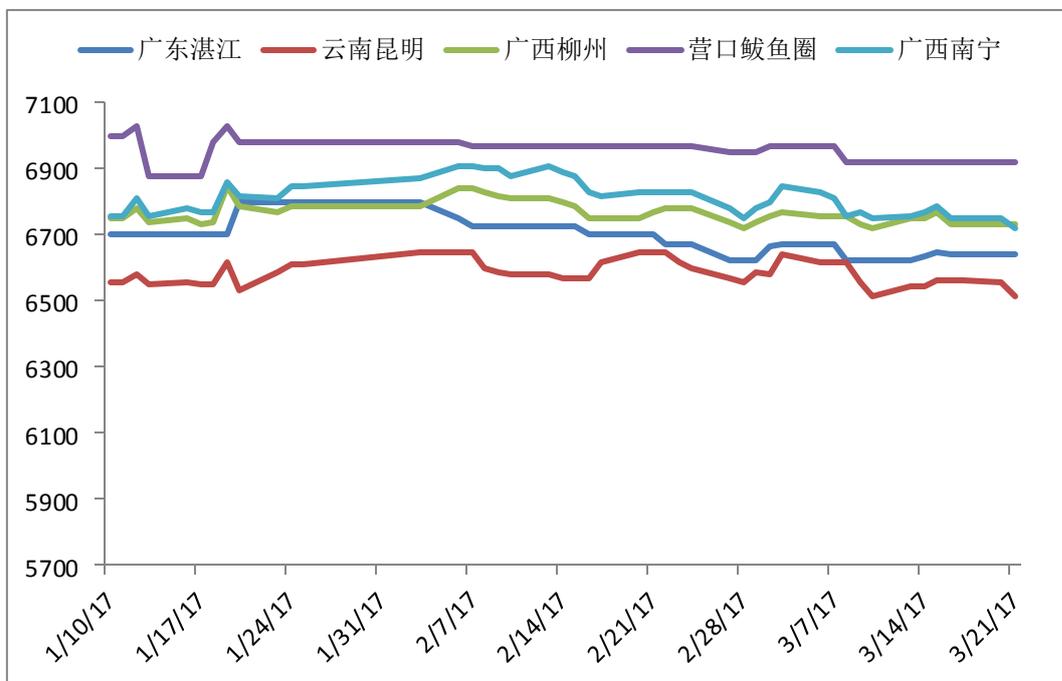
【广西还剩 8 家糖厂未收榨】截至 24 日不完全统计，广西已经有 86 家糖厂收榨，同比增加 8 家；已收榨糖厂产能约为 61.07 万吨/日，约占本榨季全区糖厂压榨总产能的 92.8%，目前还剩 8 家糖厂尚未收榨。按照生产计划安排，预计到 3 月底广西大部分糖厂停榨，仅剩少数几家糖厂将在 4 月份结束本榨季工作。

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



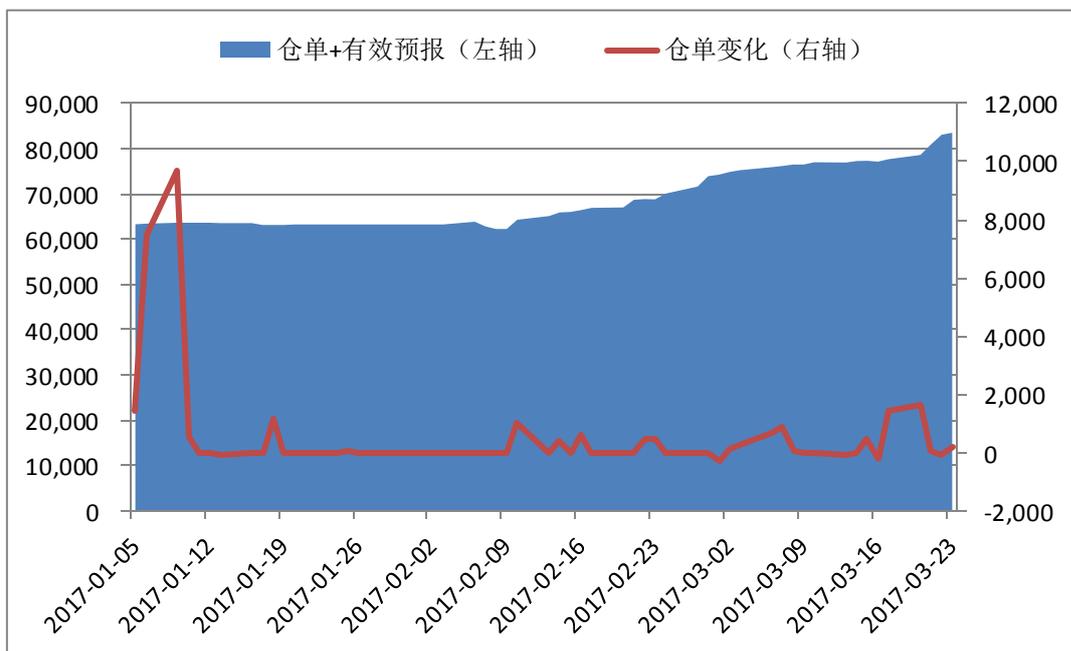
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单继续增加

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，本周仓单数量 67638 张，较上周增加 1852 张，仓单+有效预报为 83568 张，较上周增加 5886 张，本周仓单大幅增加超过去年 8 月的历史最高水平。今年 5 月移仓偏慢，投机份额偏大，预计 5 月交割量不会高于前两年，最终大部分依然会转移到 9 月。

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 调降全球 16/17 年度糖市供应缺口预估】国际糖业组织 (ISO) 周二将其对全球 16/17 年度糖市供应缺口预估从此前的 619 万吨调降至 586.9 万吨。该机构亦预计全球 15/16 年度糖市供应短缺 535.9 万吨。国际糖业组织在季度报告中表示，尽管全球糖市供应短缺局面可能会在 2017/18 年度结束，但基本面仍具建设性，价格将受到低迷的全球糖库存支撑，预计糖库存将减少 1,110 万吨。报告称：“尽管当前供应非常紧俏，但如果产量出现意外下降，那么供应紧俏局面将进一步加剧。”国际糖业组织表示，全球 16/17 年度糖库存消费比料降至 43.78%，为 2010/11 年度以来最低位。

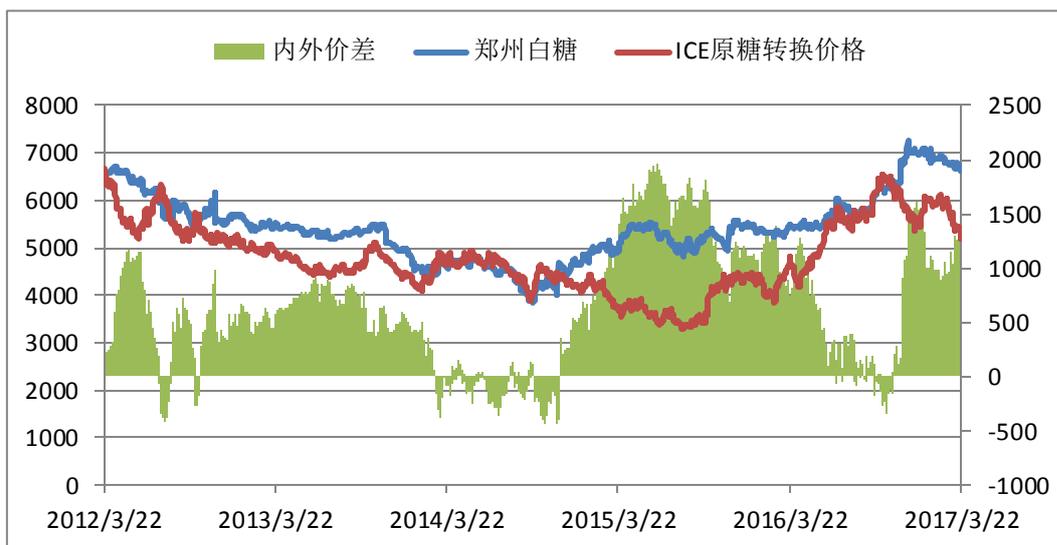
解读：ISO 进一步调降全球缺口预估说明供需格局的转变可能就快到来，这将不利于原糖进一步上涨，后续原糖的价格将再次面临考验。

【巴西糖厂对 17/18 榨季 52.4% 的出口量进行套保】据巴西咨询公司 Archer 消息，巴西中南部糖厂已经对 2017/18 榨季计划出口糖总量中的 52.4% 进行套保。Archer 表示，预计目前的套保量为 1387 万吨，平均套保价格为 17.71 美分/磅，套保程度仅仅略低于

去年同期 59%的记录高位。鉴于目前雷亚尔兑美元汇率水平有利于出口，巴西糖厂积极在纽约盘面上锁定价格。通常巴西糖厂同时套保糖期货和雷亚尔货币，意味着糖的平均套保价可以达到 1530 雷亚尔/吨。报告同时指出，目前以雷亚尔计算的平均糖价较 2016/17 榨季巴西压榨时高出 20%，同时较 2015/16 榨季均价高出 61%。

解读：巴西中南部糖厂进行套保是为了锁定利润，也就是说巴西糖厂并不看好后期的巴西糖价，市场解读为利空。

图 12、内外价差



数据来源：Bloomberg 南华研究

【印度今年产量或仅为 2030 万吨 消费量或减至 2400 万吨】本周印度机构和现货商纷纷发声，总体而言对印度今年的产量看的都较低，甚至有预估低于 2000 万吨的，同时对销量预估整体也有所下降。

解读：印度可能今年的产消缺口有 150-200 万吨，但是印度库存超过 700 万吨，这也是印度政府一再强调不缺糖的原因，尽管不排除下降关税的可能，但是目前看希望渺茫，市场解读为利空，原糖上周继续下跌。

【泰国将在年底前停止糖补贴及价格管控】泰国 2016/17 榨季累计压榨甘蔗 8365.2 万吨，同比减少 6.9%，累计制糖 910.5 万吨（原糖值），同比下降 3.3%。不过，甘蔗出糖率由去年同期的 10.48% 增至 10.88%。另外，截至目前，本榨季泰国的 54 家开榨糖厂中已有两家收榨，日压榨量也从前期 110 万吨的高峰降至不到 80 万吨。

解读：泰国也开始进入收榨期，产糖量有所提高，不过随着巴西新榨季的开始，泰国糖将面临竞争。

主要观点和操作建议

上周受到原糖大幅下跌影响，郑糖破位下行，5 月合约甚至一度触及 6599。现货方面，本周产销区食糖价格以下跌为主，受贸易救济调查结果公布延期，市场方面心里受挫，国内食糖市场运行不畅。压榨方面，广西截至 3 月 24 日已有 86 家糖

厂收榨，同比增加 8 家，目前仅剩 8 家糖厂尚未停榨。3 月 23 日，2 月海关进口数据公布，2 月进口糖 18 万吨，低于广西糖网预估的 20-30 万吨。外盘方面，上周大幅下跌破位此前 10 月低位，创两年最高超卖水平，基金加大卖出力度，最终好不容易站住 17 美分。市场担忧巴西增产可能远高于预期，同时近期又有厄尔尼诺将再次到来的声音。巴西中南部糖厂已经对 17/18 榨季计划出口糖总量的 52.4% 进行套保，糖厂积极在盘面锁定价格。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱扩大，快慢线高位死叉继续向下，期价已经越过 40 日，有效性还有待验证。日线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线继续向下，KDJ 死叉继续向下，均线呈现空头排列。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢线死叉继续向下，KDJ 低位有所拐头接近金叉。外盘原糖周线 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉继续向下，前期低点并未有效突破，需要再调整后才能发起冲击。日线方面 MACD 绿柱缩小，快慢线低位接近形成金叉，KDJ 低位金叉开口向上，17 美分存在较强支撑，不过均线仍呈现空头排列。

近期关注：蔗糖的收榨情况。国际方面需要注意印度压榨及政府政策动向，泰国压榨及出口情况，巴西新榨季准备情况。

操作建议：原糖预计会低位修整后才会发动向下冲击。郑糖方面，我们注意到中粮、华泰在本次下跌时不断增补多头持仓，产业资金控盘占比有所增加，尽管郑糖走势整体已经向下。预计下周 5、9 资金换月将会交接主力合约。建议日线级别采取逢高沽空的操作方式，日内则可以尝试短多。5-9 正套逐渐离场观望。跨品种套利方面，买淀粉空白糖继续持有，等待时机增补仓位。

南华期货分支机构

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- 89971808

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：0931-8805351

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 801、802、804、810、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 1003
电话：022-28378072

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：021-50431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

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

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8层805室
电话：0351-2118018

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1号楼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号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

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

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