南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

白糖周报 2017 年 3 月 19 日星期日

岌岌可危

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

本周要点

上周郑糖整体震荡偏弱，直到周五夜盘受到外盘大幅下跌影响才破位 6700 向下。现货方面，上周云南 58 家糖厂已经全部开榨，已经有 1 家糖厂收榨；截止 17 日，广西 93 家糖厂中已有 75 家收榨，同比增加 20 家。由于临近到期日，商务部的立案调查暂时告一段落，同时并没有如传闻一般是延迟提关税，而只是延期 2 个月的调查期。另外，白糖期权将于 4 月 19 日正式挂牌交易，这个时间上线也就意味着 5 月合约将不会挂牌。外盘方面，由于印度政府方面态度依旧强硬，坚持不调整关税、不进口的原则，周五原糖市场失去最大利多因素大幅下跌并触及前期低点，触发大量买盘收回此前失地。印度糖协近期预估产量从此前的2130万吨下调到2030万吨，销量从2420万吨下调到2380万吨，而印度政府和行业组织印度糖生产商协会（ISMA）对于该国当前年度的糖产量预估未能有一致共识，因印度食品部长 Ram Vilas Paswan 指责 ISMA 给出了令人误解的糖产量数据。

近期关注：2 月进口数据的公布，蔗糖的压榨情况以及抛储情况。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

9 月合约背靠 6900 逢高沽空为主。

中期观点

收榨集中期库不断增加，商务部调查推迟 2 个月，逢高介入空单为主。

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。

一周数据统计

国内外期现货价格统计（截至 3 月 17 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1705	-0.13%	194.3 万	44.1 万
ICE05	-0.22%	25.2 万	30.0 万
主产区现货			
柳州	6730【新糖】		
南宁	6750【新糖】		
	6570【陈糖】		
湛江	6620-6660【新糖】		
昆明	6550-6580【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）	6990【厂仓车板】		
山东星光	7600【优级糖】		
	7150【一级糖】		
日照凌云海糖业	7260【绵白糖】		
	7260【白砂糖】		
路易达孚（福建）	7250【精制糖】		
	6825【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	6750【碳法糖】		

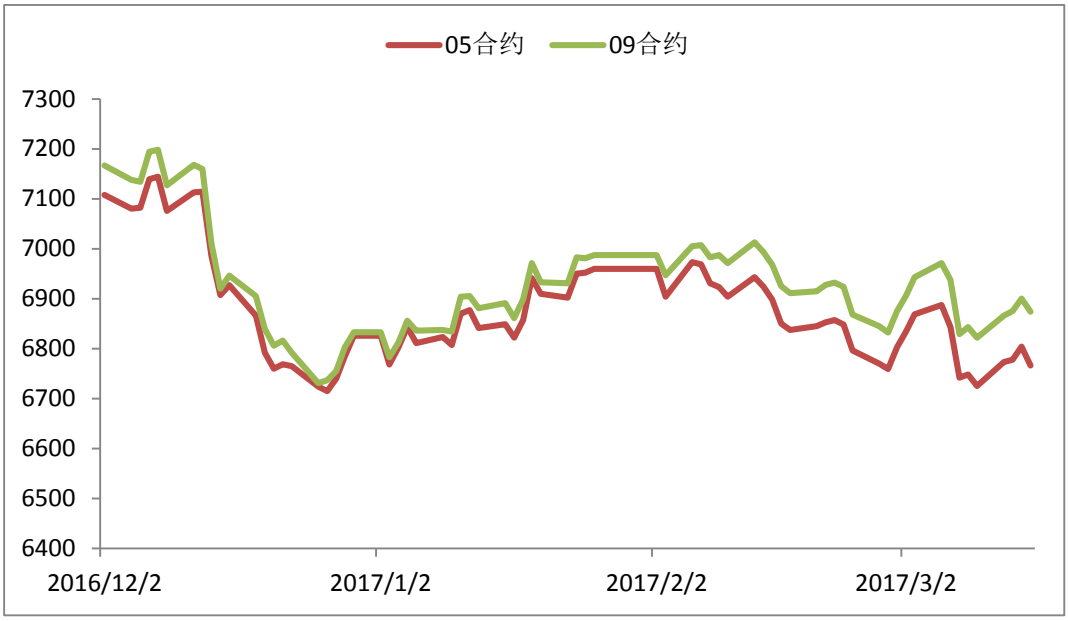
数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

上周郑糖整体震荡偏弱，直到周五夜盘受到外盘大幅下跌影响才破位 6700 向下。现货方面，上周云南 58 家糖厂已经全部开榨，已经有 1 家糖厂收榨；截止 17 日，广西 93 家糖厂中已有 75 家收榨，同比增加 20 家。由于临近到期日，商务部的立案调查暂时告一段落，同时并没有如传闻一般是延迟提关税，而只是延期 2 个

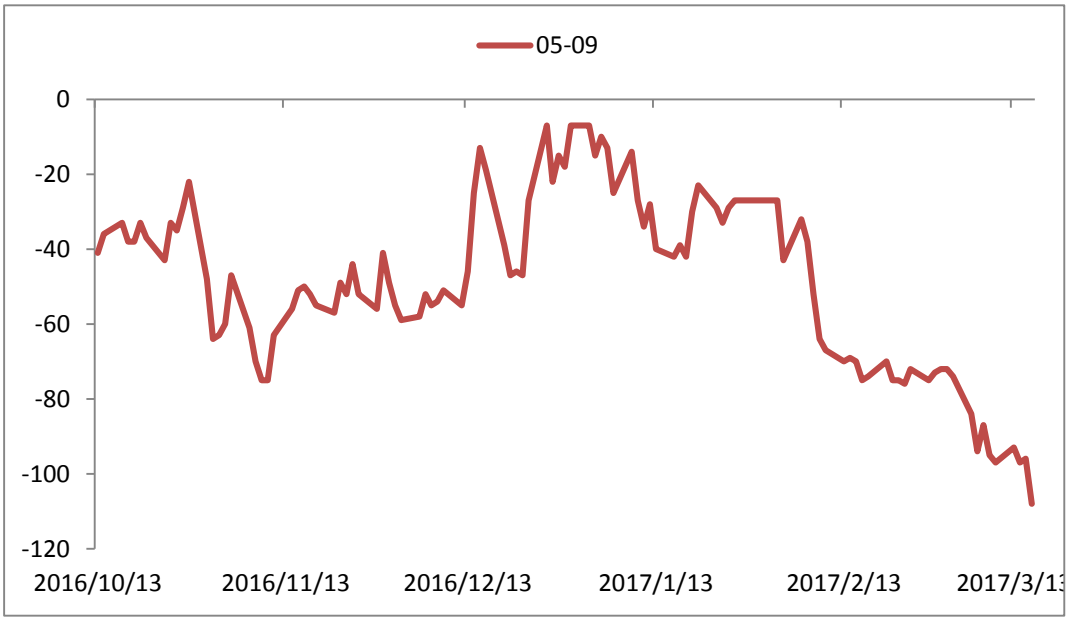
月的调查期。另外，白糖期权将于 4 月 19 日正式挂牌交易，这个时间上线也就意味着 5 月合约将不会挂牌。

图 1、郑糖走势图



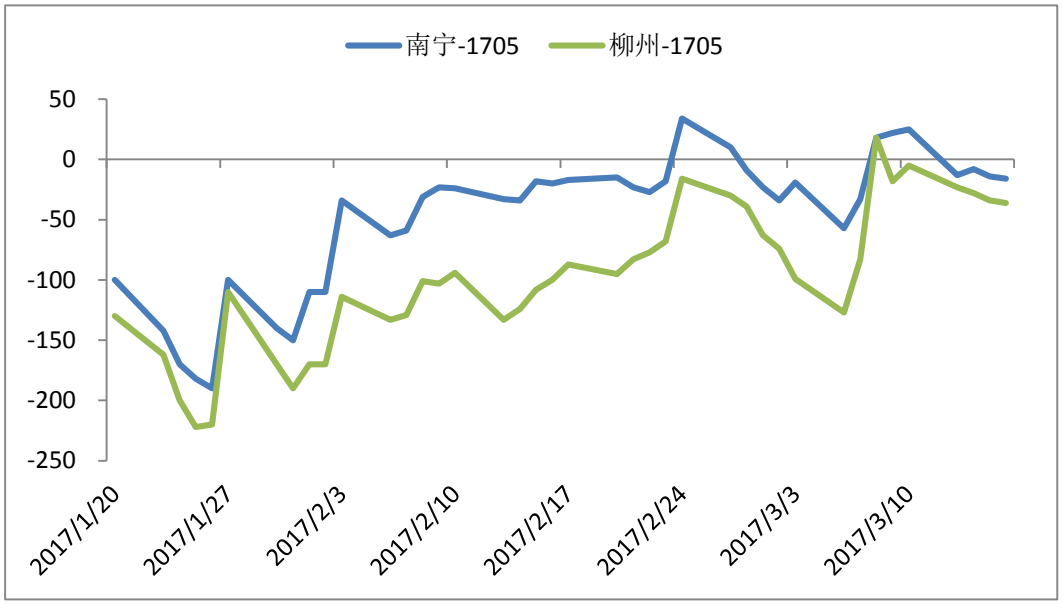
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源：Bloomberg 南华研究

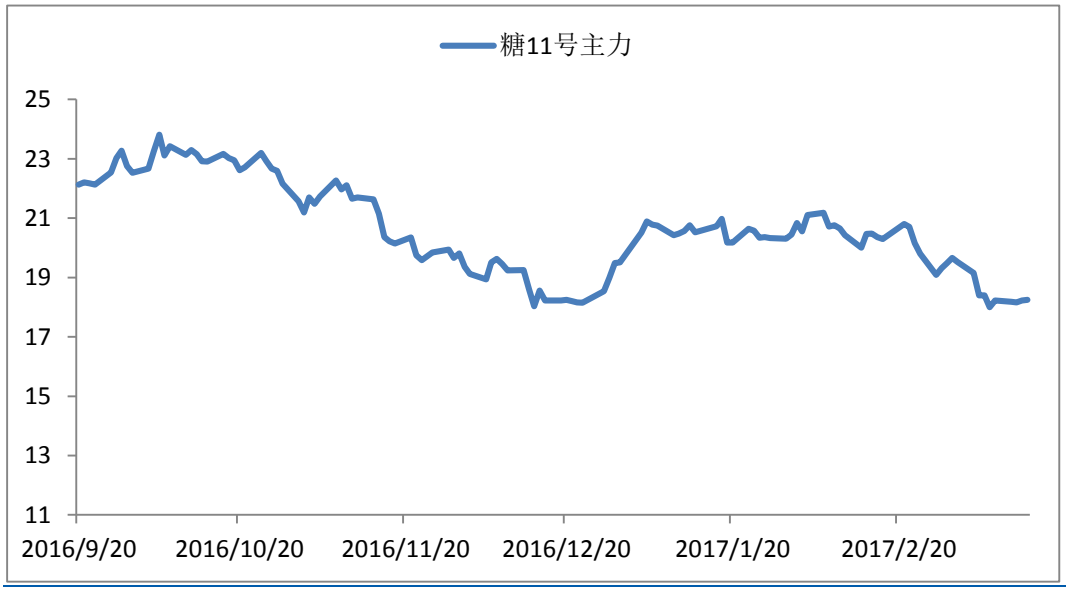
图 3、白糖基差图



数据来源:Bloomberg 南华研究

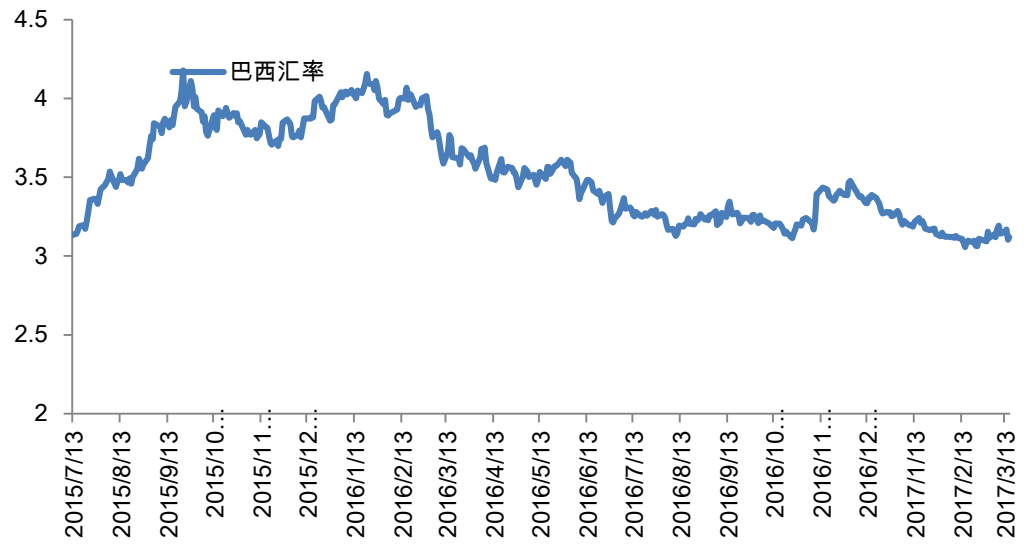
外盘方面，由于印度政府方面态度依旧强硬，坚持不调整关税、不进口的原则，周五原糖市场失去最大利多因素大幅下跌并触及前期低点，触发大量买盘收回此前失地。印度糖协近期预估产量从此前的 2130 万吨下调到 2030 万吨，销量从 2420 万吨下调到 2380 万吨，而印度政府和行业组织印度糖生产商协会(ISMA)对于该国当前年度的糖产量预估未能有一致共识，因印度食品部长 Ram Vilas Paswan 指责 ISMA 给出了令人误解的糖产量数据。

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

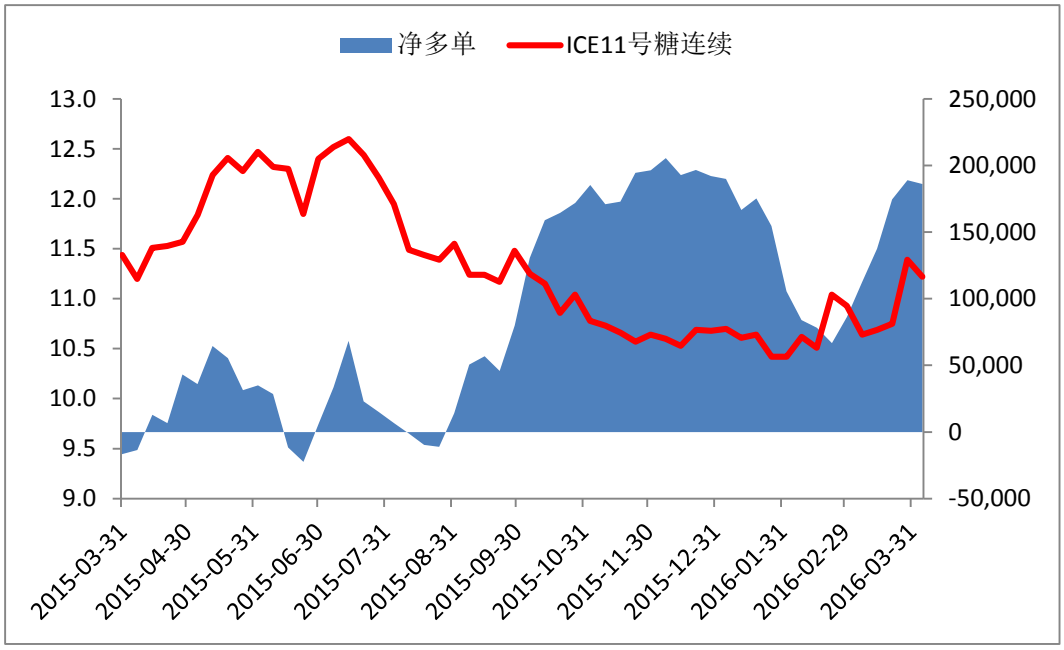


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

【农业部 3 月供需形势分析报告下调甘蔗糖产量 20 万吨】本月预测，2016/17 年度中国食糖产量 970 万吨，比上月预测调低 20 万吨，主要是由于糖料收购价格提升，提高了蔗农种植积极性，用于留种的甘蔗量增加，用于榨糖的甘蔗量相应减少。食糖进口与消费保持平稳，储备糖有序投放，国内产需基本平衡，故本月对其他指标暂不调整。未来，需要重点关注贸易保障措施调查结果、打击食糖走私等政策因素对国内市场的影响。

解读：甘蔗糖产量预估的下调是基于目前产销数据给定的调整，尽管该报告设置时间不长，但农业部的供需形势报告的影响力将会越来越大。

表 1、农业部 3 月供需形势分析

中国食糖供需平衡表

	2014/15	2015/16（2 月估计）	2015/16（3 月估计）	2016/17（2 月预测）	2016/17（3 月预测）
千公顷（1000 hectares）					
糖料播种面积	1579	1423	1423	1433	1433
甘蔗	1457	1295	1295	1270	1270
甜菜	122	128	128	163	163
糖料收获面积	1579	1423	1423	1433	1433
甘蔗	1457	1295	1295	1270	1270
甜菜	122	128	128	163	163
吨/公顷（ton per hectares）					
糖料单产	54.60	57.08	57.08	56.25	56.25
甘蔗	61.80	60.30	60.30	60.00	60.00
甜菜	47.40	53.85	53.85	52.50	52.50
万吨（10000 tons）					
食糖产量	1056	870	870	990	970
甘蔗糖	982	785	785	885	865
甜菜糖	74	85	85	105	105
食糖进口量	481	373	373	350	350
食糖消费量	1510	1520	1520	1500	1500
食糖出口量	6	15	15	7	7
结余变化	21	-292	-292	-167	-187
美分/磅（cents per pound）					
国际食糖价格	13.44	16.52	16.52	18-23	18-23
元/吨（yuan per ton）					
国内食糖价格	4877	5457	5457	6400-6900	6400-6900

注释：食糖市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

数据来源：农业部 南华研究

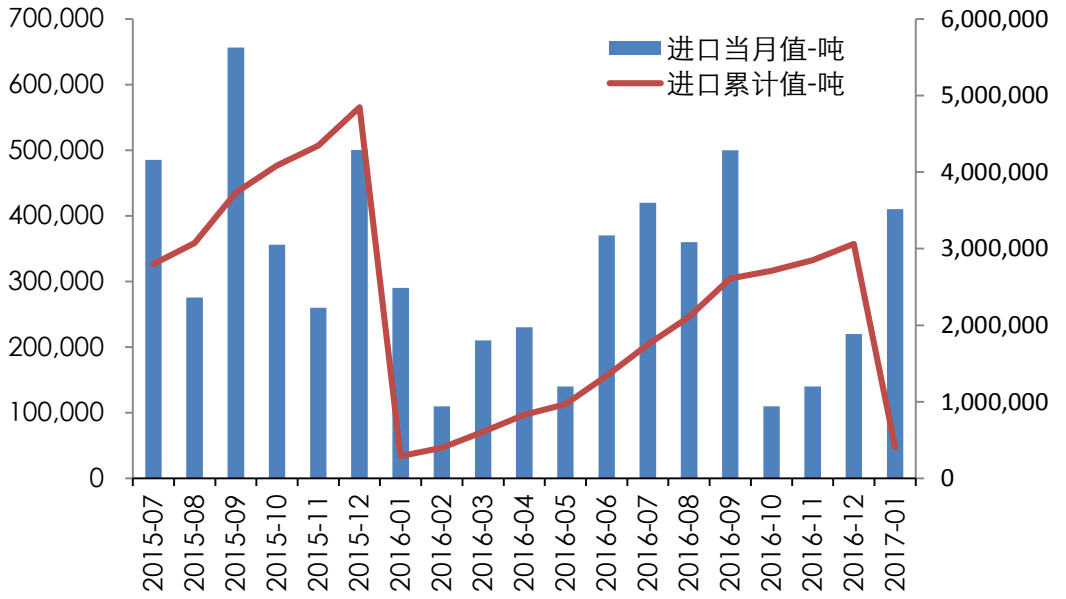
【证监会：白糖期权将于 2017 年 4 月 19 日挂牌交易】证监会新闻发言人邓舸 3 月 17 日表示，经过周密准备，目前白糖期权上市前的各项工作已经完成。综合考虑各方因素，白糖期权合约将于 2017 年 4 月 19 日在郑州商品交易所挂牌交易。

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 1 月进口糖 41 万吨 少于预期】海关发布的数据显示，中国 1 月进口糖 41 万吨，同比增加 12 万吨，环比增加 19 万吨。16/17 榨季中国累计进口糖 86.66 万吨，同比减少 54.83 万吨。

解读：此前广西糖网预估 1 月进口量或达到 50 万吨，但数据显示仅为 41 万吨，说明事实上在需求上并没有那么迫切，由于 2 月为春节后的第一个月同时进口利润微薄甚至在很长时间均为负值，因此进口量也不会太大。

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 2、16/17 制糖年全国食糖产销进度

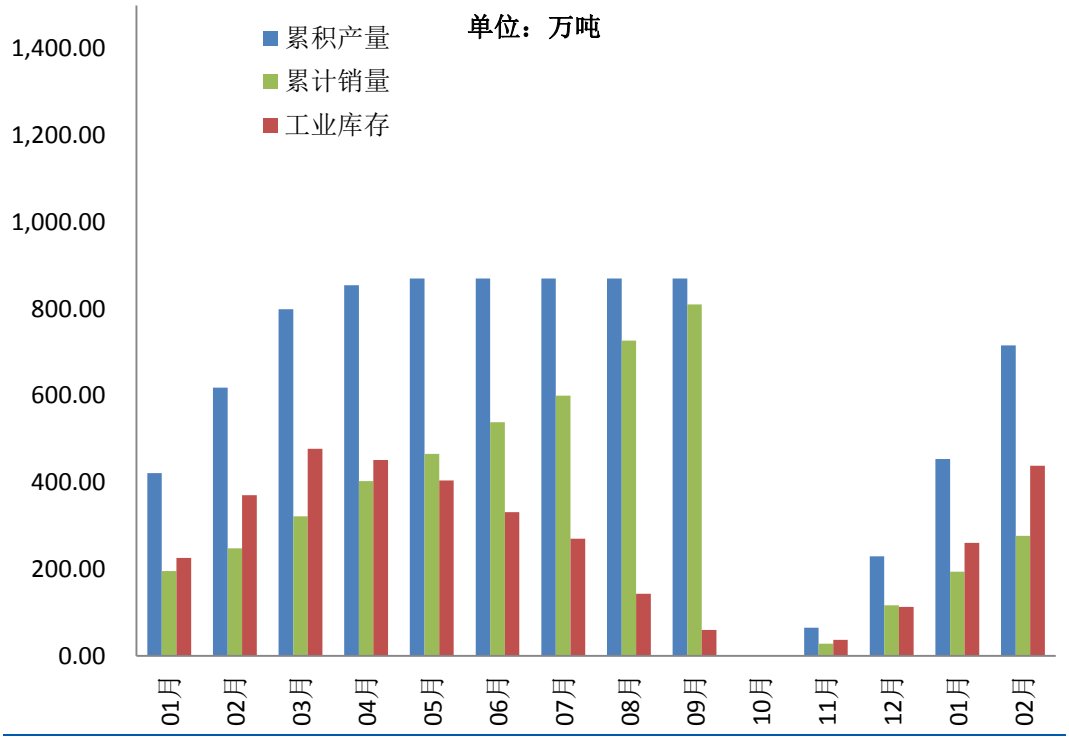
附表： 2016/17 年制糖期全国食糖产销进度					
单位：万吨、%					
省　　区	预计产糖量	截至 2017 年 2 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1000	715.67	277.01	38.71	
甘蔗糖小计	896	615.62	233.98	38.01	
广　　东	85	60.86	29.67	48.75	已全部开榨
其中：湛　江	69	51.73	24.76	47.86	已全部开榨
广　　西	600	454	174	38.33	已收榨 14 家
云　　南	185	86.55	27.15	31.37	已开榨 56 家
海　　南	18	11.92	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

【广西已收榨 75 家 云南售价糖厂收榨】截至 17 日不完全统计，广西已经有 75 家糖厂收榨，同比增加 20 家。广西本榨季有 93 家糖厂正常开榨（另外有一家由于各种原因在开榨不久后就停榨），预计到 3 月中旬结束广西将有 85 家左右的糖厂收榨，预计到 3 月底有 91-92 家糖厂收榨，在 4 月上旬将全部结束榨季的生产工作。

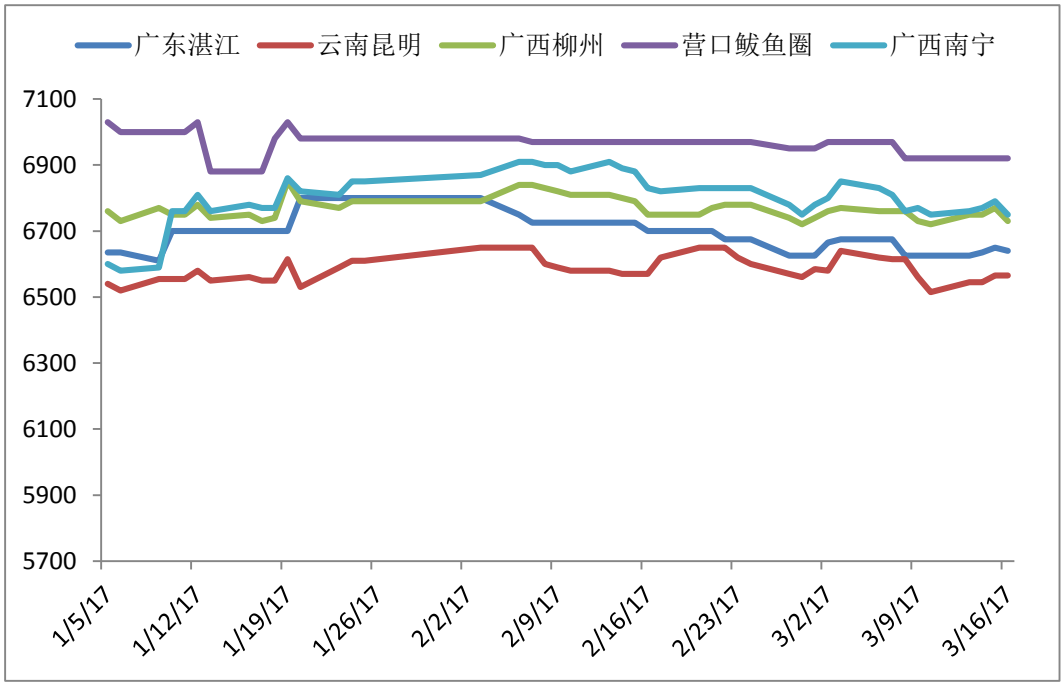
据了解，富宁永鑫糖业于 15 日早上进完最后一车甘蔗，并且于 16 日凌晨正式停机，成为了本榨季云南第一家收榨的糖厂，上个榨季云南首家收榨的糖厂为 2016 年 3 月 19 日收榨的恒诚糖厂。据了解，第二家收榨的糖厂预计到 3 月底，预计到 5 月份云南才完成本榨季的生产工作。当前由于产糖率比较高，预计云南食糖产量或高于 185 万吨。

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

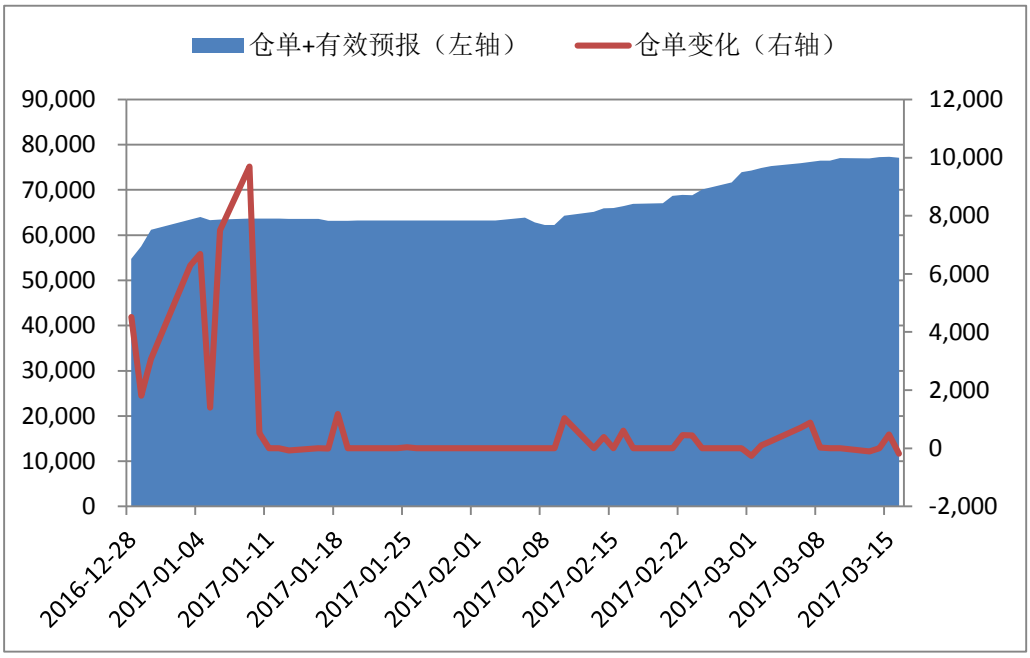


数据来源：Bloomberg 南华研究

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 65786 张，较上周增加 1611 张，仓单+有效预报为 77682 张，较上周增加 1180 张，本周仓单继续增加。

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

【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。

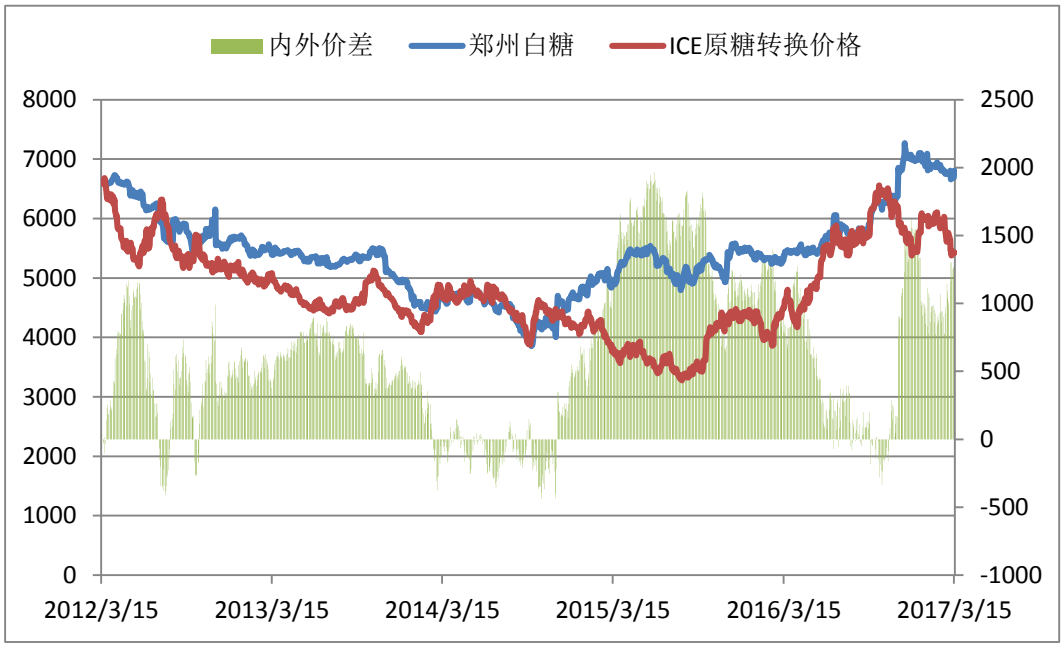
解读：ISO 进一步调降全球缺口预估说明供需格局的转变可能就快到来，这将不利于原糖进一步上涨，后续原糖的价格将再次面临考验。

【2 月下旬南巴西榨蔗量同比提高 4% 至 110 万吨】巴西蔗产联盟（UNICA）上周五表示，2 月下旬巴西中南部地区甘蔗压榨量为 109.7 万吨，环比上旬（91.2 万吨）提高 20.3%，同比（105.3 万吨）提高 4.1%；糖产量为 1.96 万吨，环比上旬（9000 吨）提高 118%，同比（1.3 万吨）上升 51.7%；甘蔗糖分（ATR）为 106.84 公斤/吨，同比上升 3.4%；甘蔗制糖比例为 17.58%，高于去年同期的 11.99%，剩余 82.42%的甘蔗用于生

产乙醇，比例低于去年同期的 88.01%；乙醇产量为 6811 万升，较去年同期（7000 万升）减少 2.2%，其中含水乙醇占 97%，其余为无水乙醇。

解读：巴西蔗产联盟 Unica 称，巴西中南部糖厂将在 3 月开始加速压榨工作，目前正在为将于 4 月 1 日正式开始的新一年度做准备，而 2016/17 年度甘蔗压榨总量计划为 6.05 亿吨。巴西新榨季将在 4 月正式拉开大幕，而目前巴西桑托斯港的一座新码头项目即将完工，届时将增加 20%的谷物和原糖装运能力，从而改善装运服务。

图 12、内外价差



数据来源：Bloomberg 南华研究

【截止 2 月 28 日印度糖产量同比降 18.5%至 1,624.5 万吨】印度糖业协会（ISMA）表示，2016/17 榨季该国糖厂销量预计将从 2015 /16 榨季（10 - 9 月）的 2480 万吨下降到 2380-2400 万吨之间。该机构称，食糖销量下降归因于购糖大户采购量下降、价格弹性影响及政府取消食糖公共配送服务补贴。ISMA 预计 16/17 榨季印度期末食糖库存量在 400 万到 420 万吨之间。

印度时报报道称，2016/17 榨季（10 月至次年 9 月）印度北方邦糖企仍拖欠蔗款 597.5 亿卢比（8.96 亿美元）。到目前为止，本榨季该邦糖企已经支付蔗农总欠款（1910 亿卢比）的 78%。尽管 2016/17 榨季该邦糖产量预计将超过头号产区马邦，但当地糖企偿还债务仍有困难。据报道，本榨季北方邦糖产量最高可达 850 万吨，占印度总产量预测的 40%。

解读：印度政府和行业组织印度糖生产商协会（ISMA）对于该国当前年度的糖产量预估未能有一致共识，因印度食品部长 Ram Vilas Paswan 指责 ISMA 给出了令人误解的糖产量数据。此前印度题材已经炒了很久，然而印度方面看样子依然不会进口，原糖向上动力不足。

【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

上周郑糖整体震荡偏弱，直到周五夜盘受到外盘大幅下跌影响才破位 6700 向下。现货方面，上周云南 58 家糖厂已经全部开榨，已经有 1 家糖厂收榨；截止 17 日，广西 93 家糖厂中已有 75 家收榨，同比增加 20 家。由于临近到期日，商务部的立案调查暂时告一段落，同时并没有如传闻一般是延迟提关税，而只是延期 2 个月的调查期。另外，白糖期权将于 4 月 19 日正式挂牌交易，这个时间上线也就意味着 5 月合约将不会挂牌。外盘方面，由于印度政府方面态度依旧强硬，坚持不调整关税、不进口的原则，周五原糖市场失去最大利多因素大幅下跌并触及前期低点，触发大量买盘收回此前失地。印度糖协近期预估产量从此前的 2130 万吨下调到 2030 万吨，销量从 2420 万吨下调到 2380 万吨，而印度政府和行业组织印度糖生产商协会(ISMA)对于该国当前年度的糖产量预估未能有一致共识，因印度食品部长 Ram Vilas Paswan 指责 ISMA 给出了令人误解的糖产量数据。

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，不过 40 日均线存在一定支撑。日线级别，MACD 绿柱扩大，快慢线继续向下，KDJ 死叉继续向下。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。外盘原糖周线 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉继续向下。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，不过均线仍呈现空头排列。

近期关注：2 月进口数据的公布，蔗糖的压榨情况以及抛储情况。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：原糖周五大幅收回跌幅后预计有所持稳，不过整体依旧处于下跌态势并未改变。受原糖影响，郑糖预计有所回探，但整体势头恐有所改变，建议 9 月合约背靠 6900 逢高沽空为主。对于风险厌恶者而言，可以逐步介入买淀粉空白糖的策略。套利策略可以采用 5-9 正套。

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

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

免责申明

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。

南华期货 NANHUA FUTURES

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