



仓单高压久居不下

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

上周国内消息匮乏，郑糖整体维持高位盘整。4月19日，白糖期权上市，市场整体运行平稳，波动率维持在12%左右。海关进口数据显示3月进口糖30万吨，高于此前广西糖网预估的20万吨。压榨方面，截止4月18日，云南停榨糖厂数量已增至16家。据悉，4月底云南收榨糖厂数量将会继续增多。外盘方面，上周原糖继续维持低位震荡。印度方面，首先是将50万吨的进口期限延长至6月底，其次印度政府决定将糖贸易商的库存限制规定延长6个月，以抑制印度国内糖价。在坐实本榨季印度产量下滑的事实后，印度方面利多出尽，有行业机构预估17/18榨季马邦产量或将增近70%。巴西方面，中南部糖厂已经在期货盘面套保了17/18年度计划出口量的64.4%。至于泰国，随着压榨接近尾声，产量高于预期已经是板上钉钉的事实，而一季度出口仅为187万吨，同比下降了7.4%。

近期关注：云南收榨情况以及贸易救济调查案动向。国际方面需要注意印度进口的进一步动向，泰国收榨及出口情况，巴西中南部压榨以及天气情况。

短期观点

本周以逢高沽空为主。

中期观点

商务部调查推迟2个月，保持谨慎态度，逢高少量布空。

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

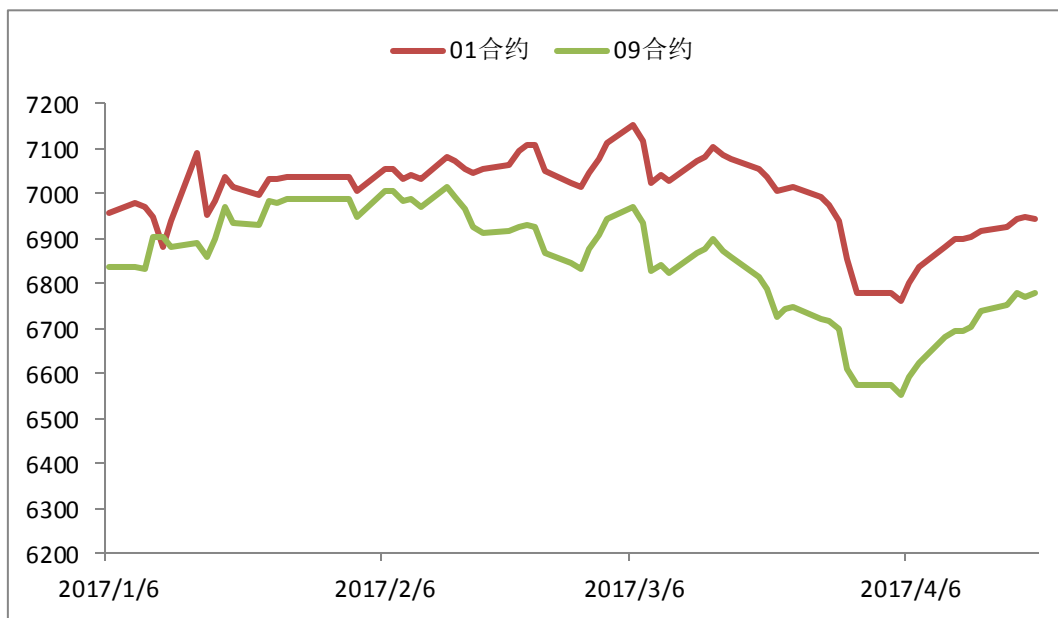
国内外期现货价格统计（截至 4 月 21 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1709	0.58%	219.8 万	65 万
ICE07	-1.14%	29 万	34.1 万
主产区现货			
柳州	6760【新糖】		
南宁	6830【新糖】		
湛江	6730【新糖】		
昆明	6560【新糖】		
乌鲁木齐	6550-6750【新糖】		
	6450【陈糖】		
进口加工糖			
营口北方	7000【绵白糖】		
	6950【白砂糖】		
中粮（唐山）	6880【厂仓车板】		
	6780【陈糖】		
山东星光	7600【优级糖】		
	7150【一级糖】		
日照凌云海糖业	7160【绵白糖】		
	7060【白砂糖】		
路易达孚（福建）	7400【精制糖】		
	7100【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	6780【碳法糖】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

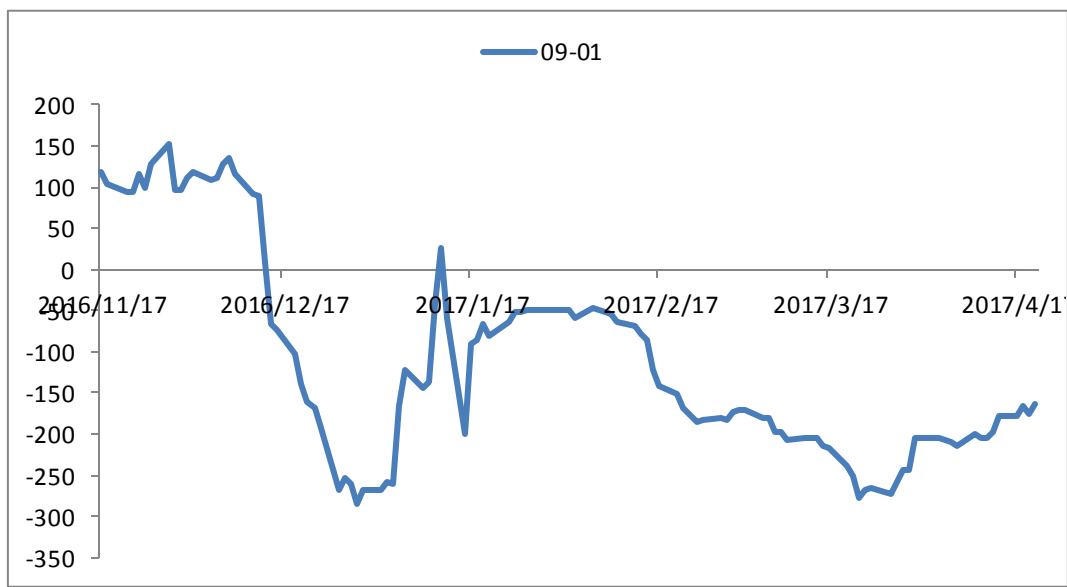
上周国内消息匮乏，郑糖整体维持高位盘整。4月19日，白糖期权上市，市场整体运行平稳，波动率维持在12%左右。海关进口数据显示3月进口糖30万吨，高于此前广西糖网预估的20万吨。压榨方面，截止4月18日，云南停榨糖厂数量已增至16家。据悉，4月底云南收榨糖厂数量将会继续增多。

图 1、郑糖走势图



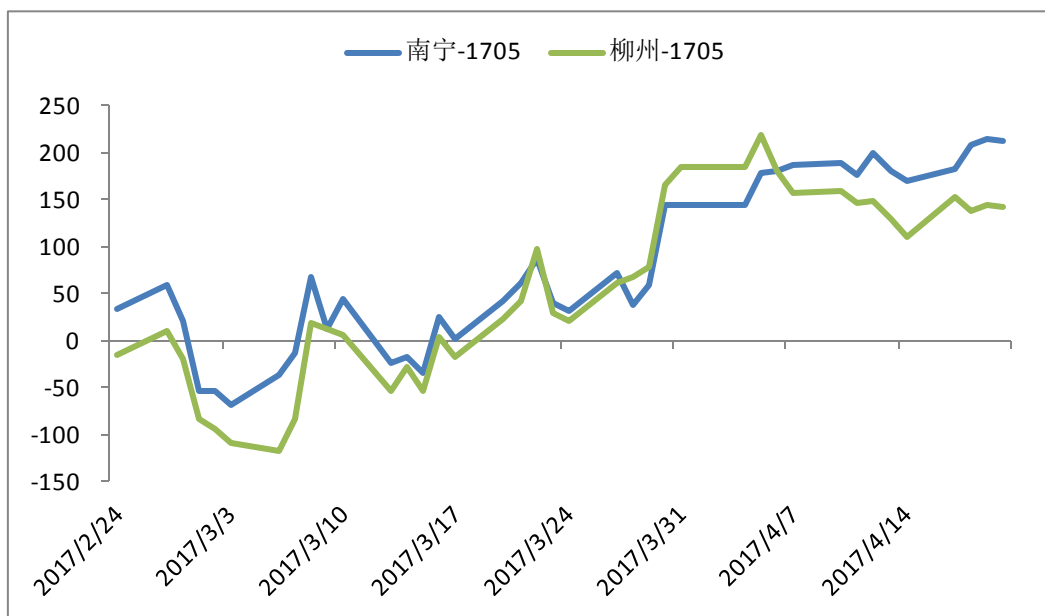
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

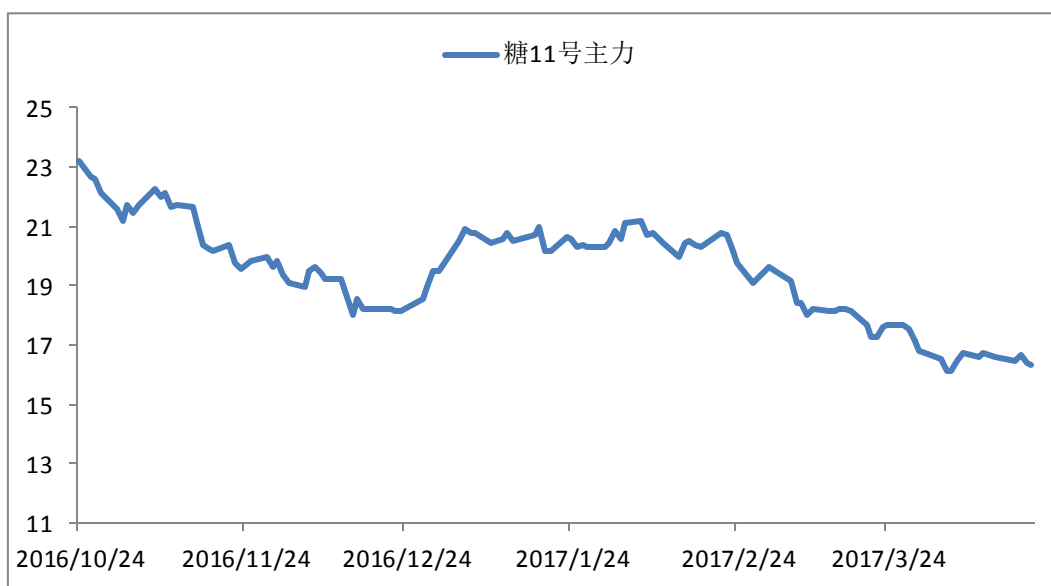
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

外盘方面，上周原糖继续维持低位震荡。印度方面，首先是将 50 万吨的进口期限延长至 6 月底，其次印度政府决定将糖贸易商的库存限制规定延长 6 个月，以抑制印度国内糖价。在坐实本榨季印度产量下滑的事实后，印度方面利多出尽，有行业机构预估 17/18 榨季马邦产量或将增近 70%。巴西方面，中南部糖厂已经在期货盘面套保了 17/18 年度计划出口量的 64.4%。至于泰国，随着压榨接近尾声，产量高于预期已经是板上钉钉的事实，而一季度出口仅为 187 万吨，同比下降了 7.4%。

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



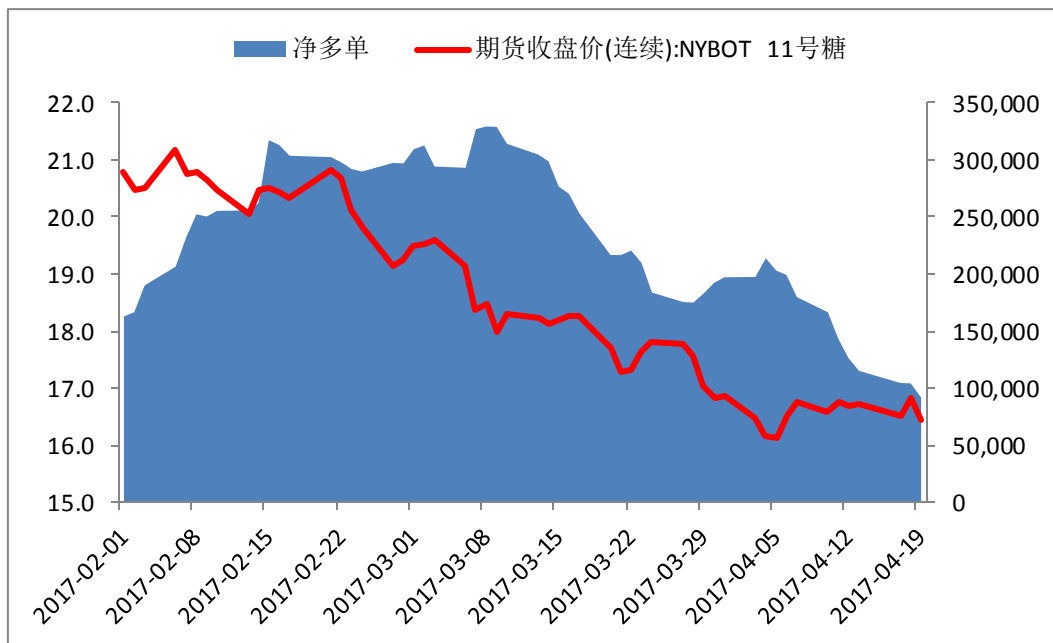
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【中糖协五届五次理事长扩大会议顺利召开】4月8日,中国糖业协会在广西南宁市召开了中糖协五届五次理事长扩大会议。

解读: 这次会议传达了国务院关于2016/17年制糖期食糖宏观调控政策精神,会议坚决支持国家对进口食糖采取贸易保障措施,同时会议重点对打击食糖走私进行了研究和部署。现在的糖业形式很明确,就是控制进口,遏制走私,保障国内糖业的稳定持续发展。

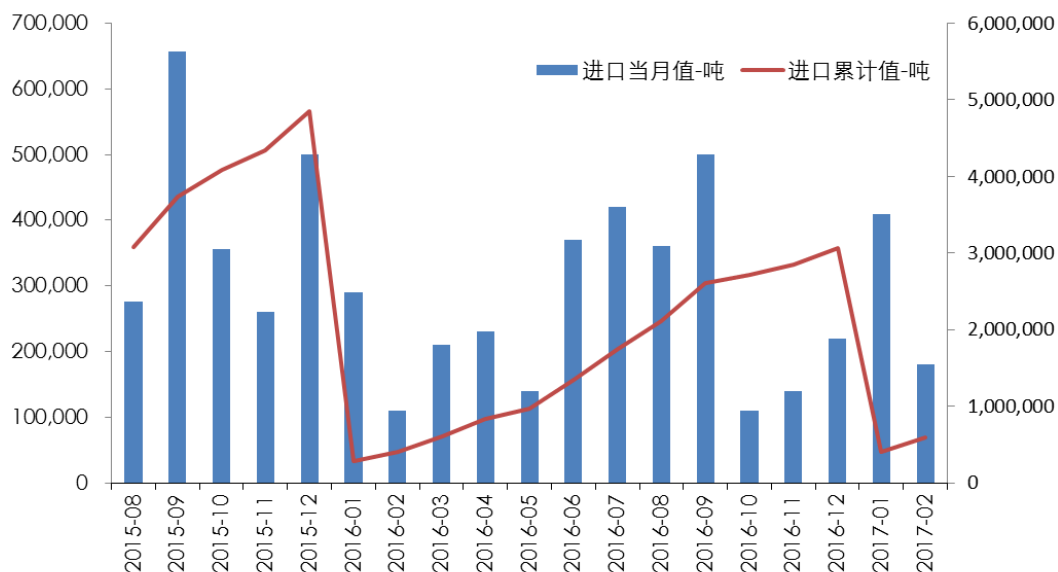
【贸易保障调查案延期2个月】根据《中华人民共和国保障措施条例》的规定,2016年9月22日,商务部发布2016年第46号公告,决定立案对进口食糖进行保障措施调查。鉴于本案情况较为特殊和复杂,商务部决定将本案的调查期限延长2个月,即在2017年5月22日前结束调查。

解读: 贸易保障调查案在这两个月内就像一个炸弹,公布时间点的不确定性以及结果的未知性使得后续其变为近期最大的风险点。

【中国2月进口糖仅为18万吨 少于预期】根据海关数据显示,中国3月食糖进口30万吨,较同比的21万吨增加9万吨,较环比的18万吨增加了12万吨。1-3月中国累计进口势头89万吨,同比增加28.43万吨。16/17榨季截至3月底累计进口食糖135万吨,同比减少37.21万吨

解读: 此前广西糖网预估仅为20万吨,本次进口明显高于预期。

图 8、食糖当月进口量



数据来源:wind 南华研究

【截至 3 月底全国已累计产糖 861.87 万吨 销糖率 43.19%】2016/17 年制糖期截至 2017 年 3 月底，甜菜糖厂已全部收榨，甘蔗糖厂除云南省外，其他省（区）大部分糖厂已收榨。本制糖期全国已累计产糖 861.87 万吨（上制糖期同期产糖 799.58 万吨），其中，产甘蔗糖 759.21 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 715.6 万吨）；产甜菜糖 102.66 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 83.98 万吨）。截至 2017 年 3 月底，本制糖期全国累计销售食糖 372.23 万吨（上制糖期同期销售食糖 321.89 万吨），累计销糖率 43.19%（上制糖期同期 40.26%），其中，销售甘蔗糖 324.58 万吨（上制糖期同期 272.7 万吨），销糖率 42.75%（上制糖期同期为 38.11%），销售甜菜糖 47.65 万吨（上制糖期同期 49.19 万吨），销糖率 46.42%（上制糖期同期为 58.57%）

解读：3 月产销数据公布后，相对来说比较意外，整体产销双增，3 月广西和云南的天气较好，有利于糖分的积累，而销量增长表明糖企的销售压力同比上榨季有所减轻。目前广西已经全部收榨，后续需要关注云南压榨情况。

表 1、16/17 制糖年全国食糖产销进度

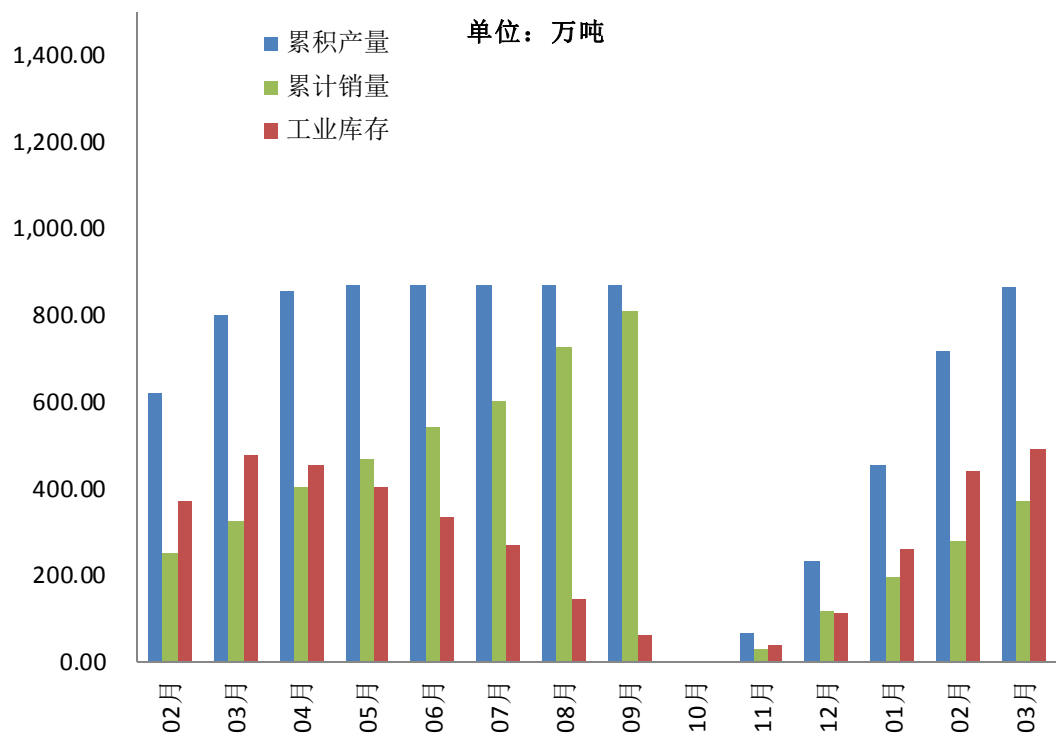
附表： 2016/17 年制糖期全国食糖产销进度

单位：万吨、%					
省 区	预计产 糖量	截至 2017 年 3 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1000	861.87	372.23	43.16	
甘蔗糖小计	896	759.21	324.58	42.75	
广 东	85	72.79	44.85	61.62	1 家未收榨
其中：湛 江	69	61.25	37.52	61.26	1 家未收榨
广 西	600	526.5	228	43.30	3 家未收榨
云 南	185	141.84	46.31	32.65	5 家收榨
海 南	18	15.16	3.83	25.26	已全部收榨
其 他	8	2.29	1.59	54.45	已全部开榨
甜菜糖小计	104	102.66	47.65	46.42	
黑龙江	3	2.54	0.8	31.50	已全部收榨
新 疆	49	48.74	17.57	36.05	已全部收榨
内蒙古	47	45.88	26.16	57.02	已全部收榨
其 他	5	5.5	3.12	56.73	已全部收榨

数据来源：中糖协简报 南华研究

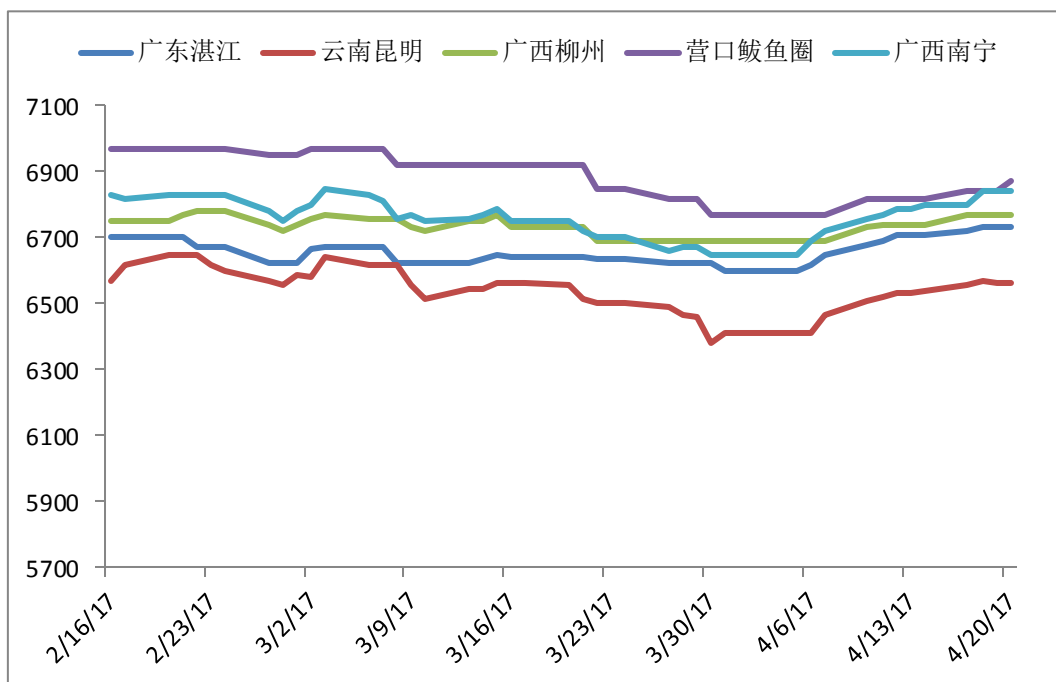
【云南截止 4 月 18 日，云南停榨糖厂数量已增至 16 家】2016/17 榨季 3 月 16 日，自云南富宁永鑫糖业首家糖厂停榨后，云南陆续有糖厂加入收榨行列。据不完全统计，截止 4 月 18 日，云南停榨糖厂数量已增至 16 家。据悉，4 月底云南收榨糖厂数量将会继续增多。

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



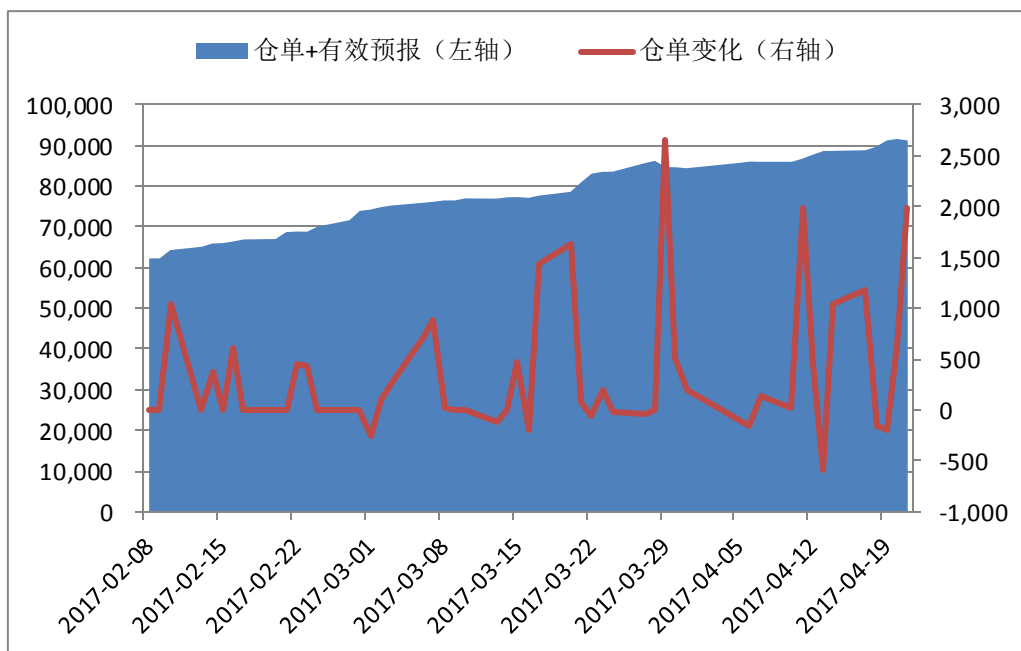
数据来源:Bloomberg 南华研究

仓单情况：仓单已经突破 9 大关

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，本周仓单数量 77177 张，较上周增加 3458 张，仓单+有效预报为 91233 张，较上周增加 2547 张，本周仓单已经突破 9 大关连续数日。

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。

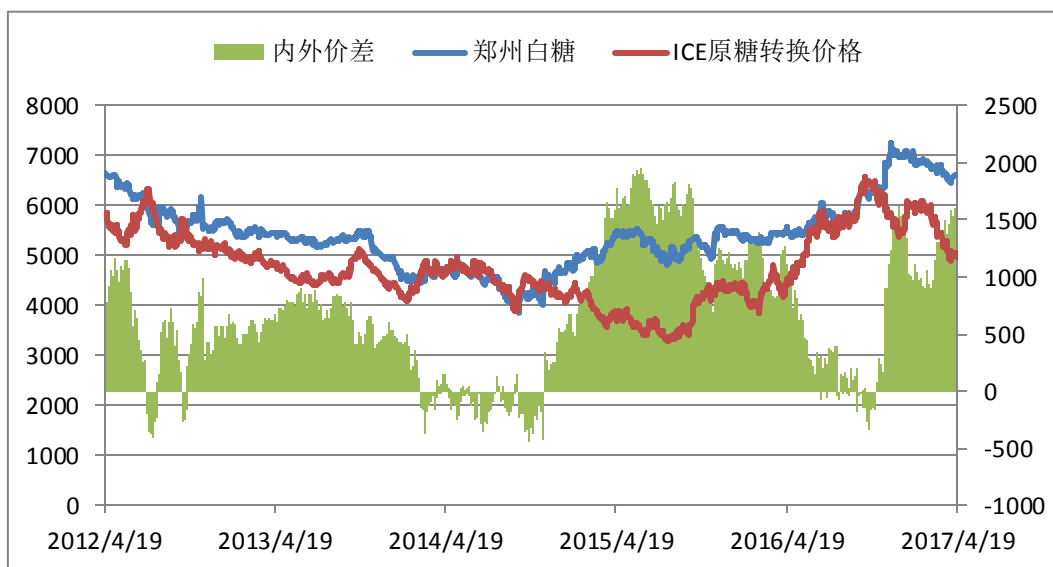
解读：ISO 进一步调降全球缺口预估说明供需格局的转变可能就快到来，这将不利于原糖进一步上涨，后续原糖的价格将再次面临考验。

【巴西 17/18 榨蔗量同比或降 1.5%至 6.48 亿吨】巴西本土作物机构 CONAB 的数据显示，17/18 榨季（4 月-3 月）巴西预计榨蔗 6.48 亿吨，同比下降 1.5%。周二晚些时候，该机构公布了第一次预测，预计 17/18 榨季巴西甘蔗种植面积为 884 万公顷，同比下降 2.3%；甘蔗单产预计为 73.27 吨/公顷，同比上升 0.9%。17/18 榨季巴西中南部预

计榨蔗 5.98 亿吨,同比下降 2.4%;北部东北部地区预计榨蔗 4583 万吨,同比上升 10.6%。16/17 榨季有 53.9%甘蔗用于生产乙醇,其余用作产糖;而 17/18 榨季预计将有 3.415 亿吨(占总量 52.7%)的甘蔗用于乙醇生产。

解读:对于 17/18 榨季,巴西方面目前的情况看,产量将有所下降,上周 Conab 也表示因为圣保罗州甘蔗种植面积缩减,中南部糖产量将减少 6 万吨,这与此前巴西国内经济预测 JOB 预期增加 130 万吨相比有不小的差距。后续巴西增减消息的摇摆将继续持续,需要持续关注。

图 12、内外价差



数据来源: Bloomberg 南华研究

【印度政府延长糖库存限制 6 个月】日前,印度政府决定将糖贸易商的库存限制规定延长 6 个月(17 年 4 月 29 日-10 月 28 日),以抑制已经上涨至 42-44 卢比/千克的国内糖价。印度政府认为,本榨季的库存量足够满足国内消费,但需要谨防贸易商通过囤库谋取暴利,因上榨季开始产量下滑。鉴于目前的糖价涨势似乎已经超过了供应短缺的程度,政府希望通过限制合理的库存量来调节食糖供应以及应对价格。目前,印度政府对全国糖贸易商的库存限制为 500 吨,除了孟加拉邦的限制为 1000 吨。预计 16/17 榨季印度的糖产量将连续第二年下滑,至约 2000 万吨,而该国年需求量预计为 2400-2500 万吨。为了提高国内食糖供应量,政府允许在 6 月底之前免关税进口原糖 50 万吨。

解读:印度政府近期不断进行打压糖价的政治手腕,首先是进口 50 万吨,现在又延长库存限制。种种迹象表明,印度马邦 17/18 年度糖产量可能有较大幅度增加,因此后续印度再度进口的可能性会下降,这对国际糖价具有很明显的承压作用。

【1 季度泰国出口食糖 187 万吨同比降 7.4%】外电综合报道,据泰国糖厂公司(TSMC)日前公布的数据,2017 年 1 季度泰国累计出口食糖 187 万吨,同比下降 7.4%,其中原糖占 92 万吨,同比下降 22%;高等级白糖占 78.7 万吨,同比增长 14%。数据显示,2017 年 1 季度出口的 92 万吨原糖中,75%,即 69.5 万吨出口到了印度尼西亚,去年同期泰

国出口到印度尼西亚的原糖数量高达 82.4 万吨，巴西和中美洲产糖（约有 16 万吨）抢占市场份额是导致今年 1 季度泰国原糖出口到印度尼西亚的原糖数量减少的主要原因。2017 年 1 季度出口的 78.7 万吨高等级白糖中，35%，即 23.5 万吨出口到缅甸，去年同期泰国出口到缅甸的高等级白糖有 16.8 万吨，还有 12.4 万吨出口到台湾，较去年同期出口到台湾的数量翻了 5 翻。

解读：泰国方面产量已经超过预期，而一季度显示的糖出口量同比下降了 7.4%，同样也凸显了抑制了国际糖价的作用。

主要观点和操作建议

上周国内消息匮乏，郑糖整体维持高位盘整。4 月 19 日，白糖期权上市，市场整体运行平稳，波动率维持在 12% 左右。海关进口数据显示 3 月进口糖 30 万吨，高于此前广西糖网预估的 20 万吨。压榨方面，截止 4 月 18 日，云南停榨糖厂数量已增至 16 家。据悉，4 月底云南收榨糖厂数量将会继续增多。外盘方面，上周原糖继续维持低位震荡。印度方面，首先是将 50 万吨的进口期限延长至 6 月底，其次印度政府决定将糖贸易商的库存限制规定延长 6 个月，以抑制印度国内糖价。在坐实本榨季印度产量下滑的事实后，印度方面利多出尽，有行业机构预估 17/18 榨季马邦产量或将增近 70%。巴西方面，中南部糖厂已经在期货盘面套保了 17/18 年度计划出口量的 64.4%。至于泰国，随着压榨接近尾声，产量高于预期已经是板上钉钉的事实，而一季度出口仅为 187 万吨，同比下降了 7.4%。

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，10 日均线向下继续向 40 日均线靠拢。日线级别，MACD 红柱缩小，快慢线有拐头迹象，KDJ 死叉向下，10 日均线向上接近 40 日均线。30 分钟线上，MACD 绿柱扩大，快慢死叉后继续向下，KDJ 低位横向运动，10 日均线向下穿过 40 日均线后又穿过 120 日均线。外盘原糖周线 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉继续向下，16 美分附近即 120 日均线附近存在明显支撑。日线方面 MACD 维持红柱，快慢线低位金叉缓慢向上，KDJ 死叉向下，均线仍呈现空头排列。

近期关注：云南收榨情况以及贸易救济调查案动向。国际方面需要注意印度进口的进一步动向，泰国收榨及出口情况，巴西中南部压榨以及天气情况。

操作建议：整体看空思路不变，本周思路以逢高沽空为主。

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