



内强外弱格局短期难以改变

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

投资咨询资格证号

Z0012647

本周要点

上周郑糖整体维持震荡走势。现货方面，本周国内产销区食糖价格上涨居多，整体维稳为主。尽管糖协整体的产销数据尚未公布，但是南方主产区的产销数据已经公布，与此前不久昆明糖会时期的产销数据对比我们发现，两广地区的产量均在修正后变少，最终产量恐怕低于昆明糖会预估的 920 万吨，产量将达不到 915 万吨。贸易救济案的最终结果将在近期公布，这需要我们进一步关注。外盘方面，由于市场方面预期全球食糖供给充足继续对国际糖市运行形成压力，加上受大宗商品市场下跌的影响，上周原糖再度大跌，冲破了 120 日均线，多空力量悬殊。高库存成为隐患，巴西和泰国正在抢夺出口地，而种种迹象表明印度除了免关税的 50 万吨以外，可能今年不会再有类似进口特例出现。来自缅甸的进口需求减少（缅甸进口食糖的最终目的地可能是中国）也对国际糖市运行产生了负面影响。欧盟各国增产效应明显，大有从净进口国转变为净出口国的趋势。

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

本周高抛低吸为宜。

中期观点

贸易救济案近期将公布最终结果，关注与此前消息的对比情况，暂时观望为主。

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

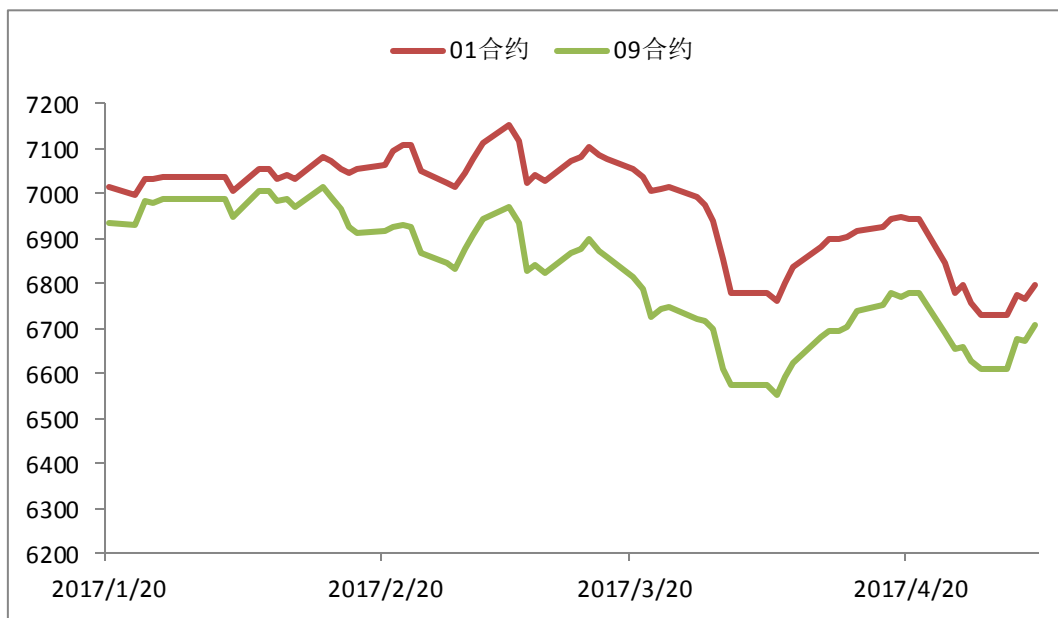
国内外期现货价格统计（截至 5 月 5 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1709	1.02%	166.7 万	67.4 万
ICE07	-4.86%	23.9 万	38.8 万
主产区现货			
柳州	暂不报价【新糖】		
南宁	6770【新糖】		
湛江	6700【新糖】		
昆明	6520-6530【新糖】		
乌鲁木齐	6550-6750【新糖】		
	6450【陈糖】		
进口加工糖			
营口北方	7050【绵白糖】		
	6950【白砂糖】		
中粮（唐山）	6860【厂仓车板】		
	6720【陈糖】		
山东星光	7600【优级糖】		
	7150【一级糖】		
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	6720【碳法糖】		

数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

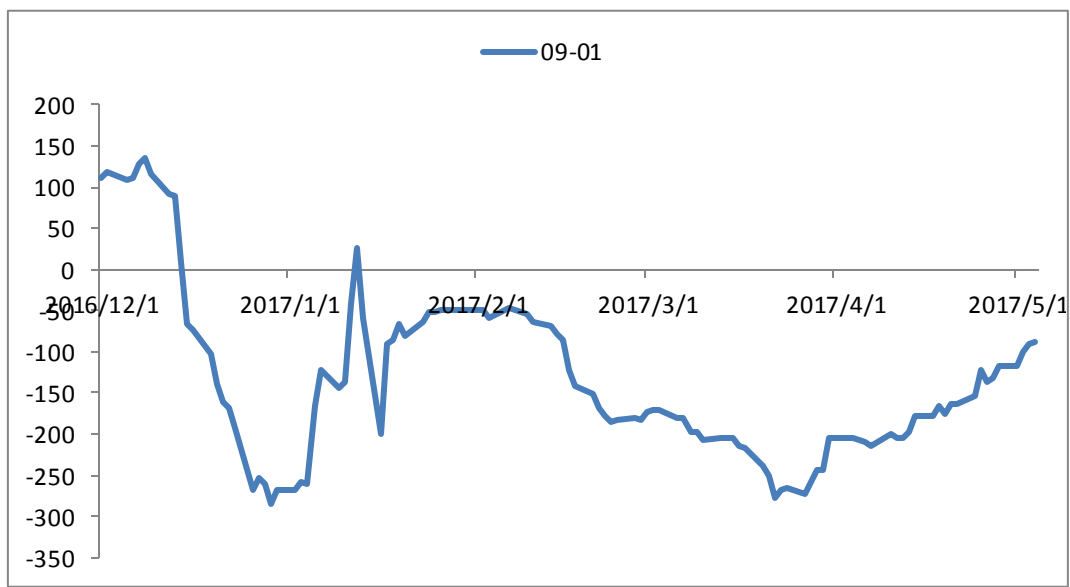
上周郑糖整体维持震荡走势。现货方面，本周国内产销区食糖价格上涨居多，整体维稳为主。尽管糖协整体的产销数据尚未公布，但是南方主产区的产销数据已经公布，与此前不久昆明糖会时期的产销数据对比我们发现，两广地区的产量均在修正后变少，最终产量恐怕低于昆明糖会预估的920万吨，产量将达不到915万吨。贸易救济案的最终结果将在近期公布，这需要我们进一步关注。

图 1、郑糖走势图



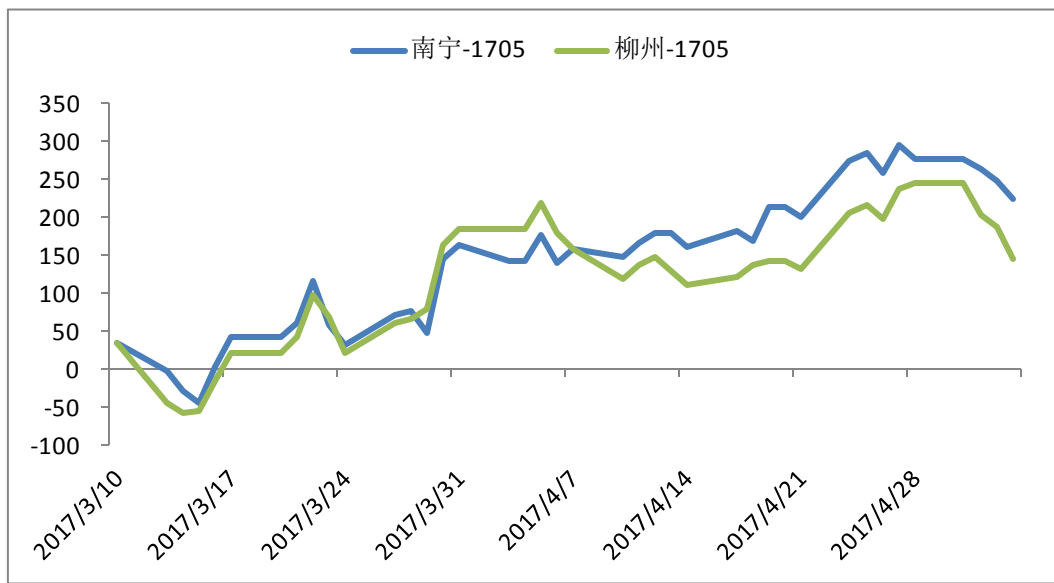
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

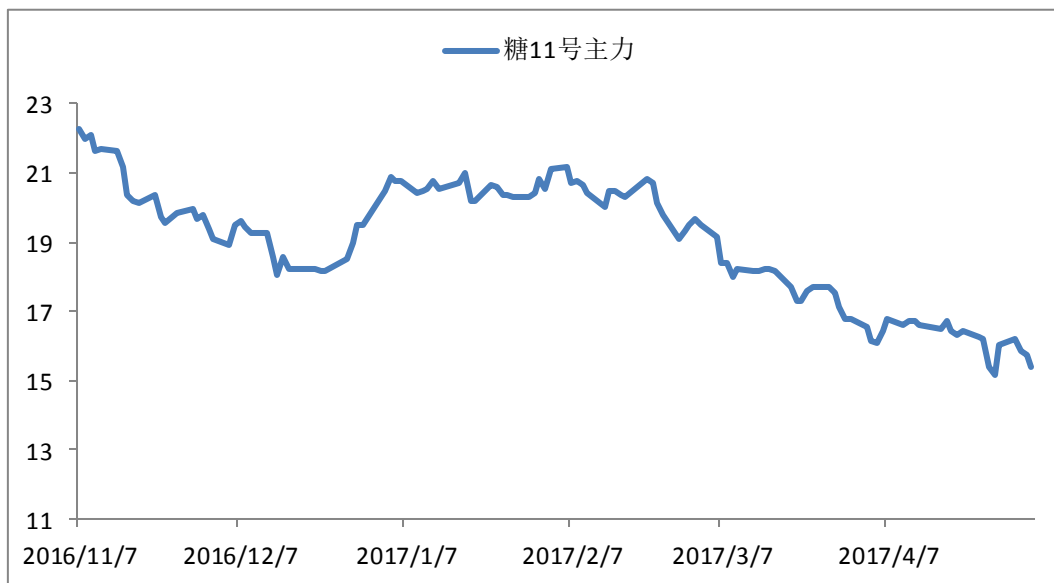
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

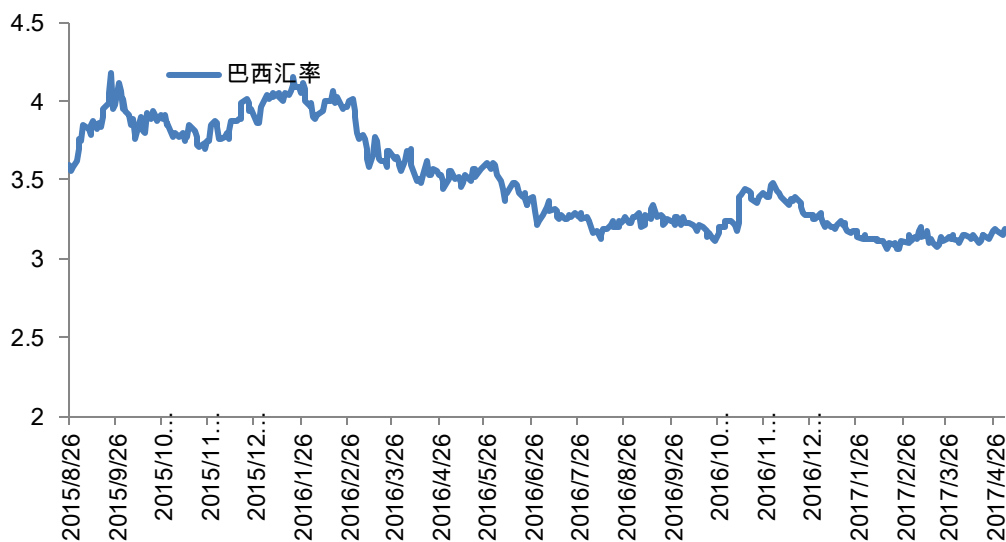
外盘方面，由于市场方面预期全球食糖供给充足继续对国际糖市运行形成压力，加上受大宗商品市场下跌的影响，上周原糖再度大跌，冲破了 120 日均线，多空力量悬殊。高库存成为隐患，巴西和泰国正在抢夺出口地，而种种迹象表明印度除了免关税的 50 万吨以外，可能今年不会再有类似进口特例出现。来自缅甸的进口需求减少（缅甸进口食糖的最终目的地可能是中国）也对国际糖市运行产生了负面影响。欧盟各国增产效应明显，大有从净进口国转变为净出口国的趋势。

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



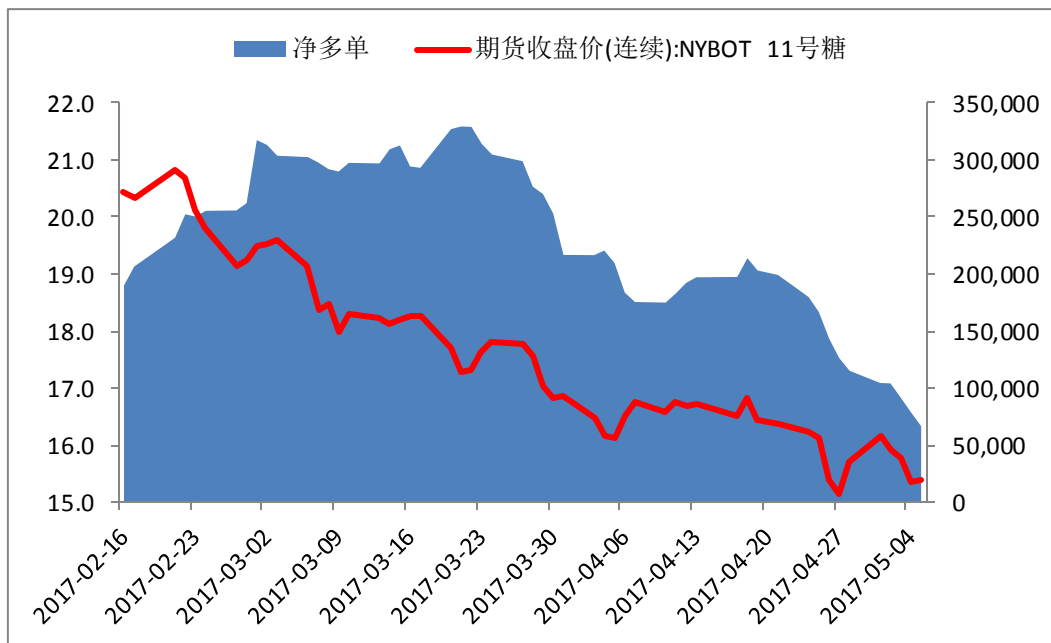
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

【昆明糖会于 4 月 28 日-29 日顺利召开】2017 年中国（昆明）糖业高峰论坛及中国糖业协会商业流通会员座谈会于 4 月 28 日-29 日在云南昆明顺利召开。

中国糖业协会贾志忍理事长在会上表示：国务院《做好 2017 年国家食糖调控的具体意见》一共六个主题：1、合理安排进口（包括配额内外、实施或不实施贸易保障救济是多少量），2、适时投放储备（进口古巴糖处理），3、加强糖料收购及食糖生产的指导，4、加强市场监管（期现货、进口市场），5、继续严厉打击食糖走私（加强情报收集和研判、加强走私打击、加强与公安和行业协会等的配合、鼓励行业协会推广使用二维码防伪技术、引导企业树立品牌保护意识），6、推广高产高糖基地建设。

贸易保障救济不是在削减大家的利益，而是在保护大家的利益，保护进口糖国家、企业的利益。

1 季度进口量不管进多少，国内配额外就是 50 万吨，4 月份用后面剩余的糖除以 3，就是后面三季度了。配额内的数去年多少，今年估计差不多。

希望制糖企业按照稳定价格顺价销售，卖不出去也不能惜售；食糖经销商顺价拿糖、顺价卖糖、保证市场供应；终端要顺价买、顺价用；做期货现货的同志、制糖企业，都一定要相信党、相信政府、相信糖业组织。政府采取这么多措施，研究这么多方法，就是为了保证供应、稳定价格。

解读：本次会议第一个消息是种植面积和产销情况，从会议了解的情况看 17/18 榨季随着种植面积的增加以及出糖率的提高国内产量将有很明显的回复。第二个消息是关于进口，为了保护国内糖业进口受限是显而易见的，对贸易保障措施不应该过分期期待也不要过分解读，但是从贾会长的言语中看对配额内的影响不大，暗合此前传闻。第三

是走私，商务部贾处长提到走私可能冲淡政策效应，因此政府层面肯定会不断加大力度进行对走私的打击。

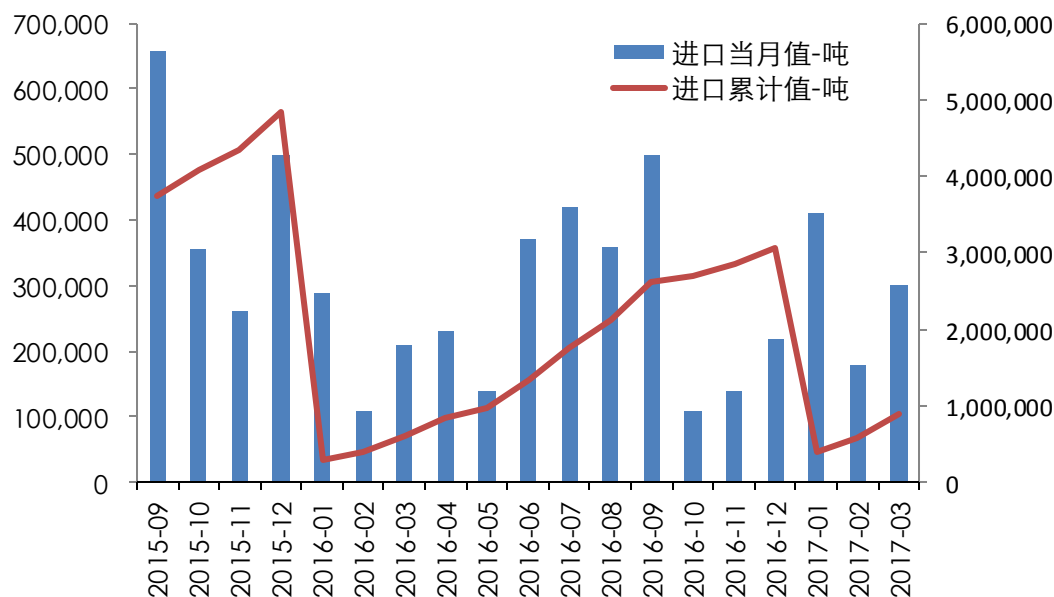
【贸易救济案引发特别关税？】商务部拟对配额外食糖进口在 50%关税基础上再加征特别关税，时间自今年某月开始，期限三年，第一年再加 45%，第二年 40%，第三年 35%。此次保障措施是对配额外进口再加征特别关税；部分发展中国家不适用加税措施。

解读：目前这个消息来看，整体不及原有预期，关税呈现逐年递减排列，而且仅仅只对配额外进口进行再增加，同时部分发展中国家还不适用。

【中国 3 月进口糖 30 万吨 同比增加 9 万吨】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

【两广产量调整低于昆明糖会数据】广西 92 家全部收榨，入榨甘蔗 4300（4284）万吨，同比减少 132（145）万吨；产量 525.5（529）万吨，同比增加 14.5（17）万吨；产糖率 12.22（12.32）%，同比提高 0.69（0.8）个百分点；累计销糖 272 万吨，同比增加 21.5 万吨；产销率 51.76%，同比提高 2.74 个百分点。白砂糖含税平均售价 6802 元/吨，同比提高 1401 元/吨。其中 4 月单月销糖 44 万吨，同比减少 7.5 万吨。（括号内为昆明糖会数据）

16/17 榨季截至 4 月底，云南累计产糖 174.15 万吨，同比减少 2.7 万吨；累计销糖 62.36 万吨，同比减少 5.15 万吨；产销率 35.81%。同比下降 2.37%；工业库存 111.

8 万吨，同比增加 2.47 万吨。其中 4 月单月产糖 32.3 万吨，同比减少 8.46 万吨；销糖 16.05 万吨，同比减少 5.32 万吨。截至 4 月 30 日，云南已有 24 家糖厂停榨，同比减少 7 家。

广东糖协公布，16/17 制糖期截至 4 月底，累计榨蔗量 767.29 万吨（去年同期 704.62 万吨）；产糖量 72.98 万吨（去年同期 63.09 万吨）；出糖率 9.51%（去年同期 8.95%）；销量 46.87 万吨（去年同期 25.74 万吨）；库存 26.10 万吨（去年同期 37.34 万吨）；产销率 64.23%（去年同期 40.8%）。其中 4 月单月销糖 2.02 万吨，同比剑圣 1.39 万吨。

海南 2016/17 年蔗糖榨季共入榨甘蔗 128.28 万吨，比上榨季的 123.14 万吨增产 5.14 万吨；产糖 15.16 万吨，比上榨季的 15.09 增产 0.07 万吨；混合产糖率 11.82%，比上榨季的 12.25% 下降 0.43%；一级品率 84.17%，比上榨季的 89.20% 下降 5.03%。至 2017 年 4 月 30 日止，已销售糖 5.96 万吨，比上榨季同期的 4.58 万吨增加 1.38 万吨；产销率 39.31%，比上榨季同期的 30.35% 增加 8.96%；库存食糖 9.20 万吨，比上榨季同期的 10.51 万吨减少 1.31 万吨。白砂糖价含税出厂价 5572-6819 元/吨之间（上榨季同期为 5244-5593 元/吨之间）。其中 4 月份单月销糖 2.13 万吨，同比略增 0.24 万吨。

解读：两广地区的产销数据修正变动较大，总共与之前相比产量减少了 7.5 万吨，产糖率也有一定的下调，全国最终产量估计不到 915 万吨，低于昆明糖会预估的 920 万吨。全国产销数据将在下周公布，需要关注数据是否有再次修正的可能。

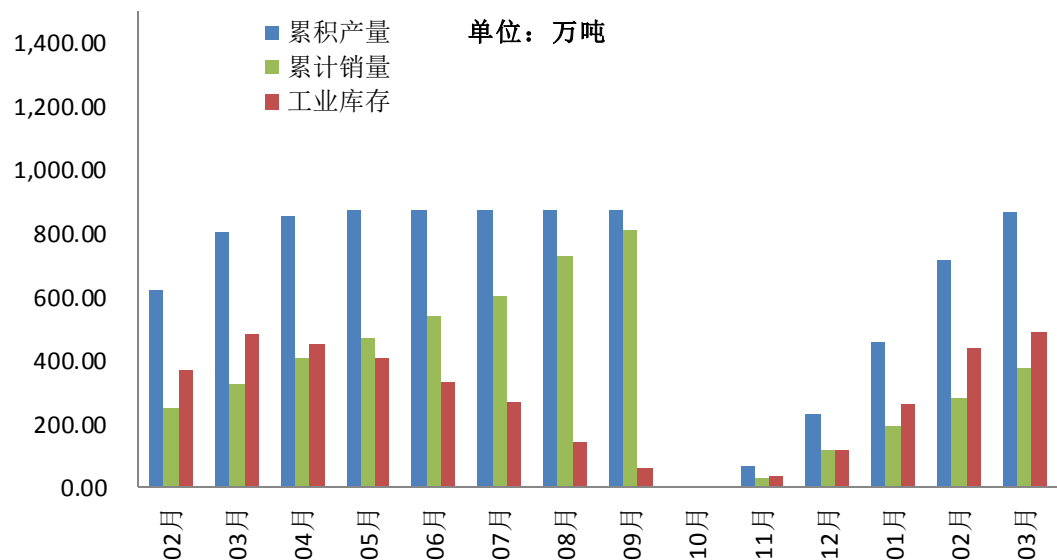
表 1、16/17 制糖年全国食糖产销进度

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

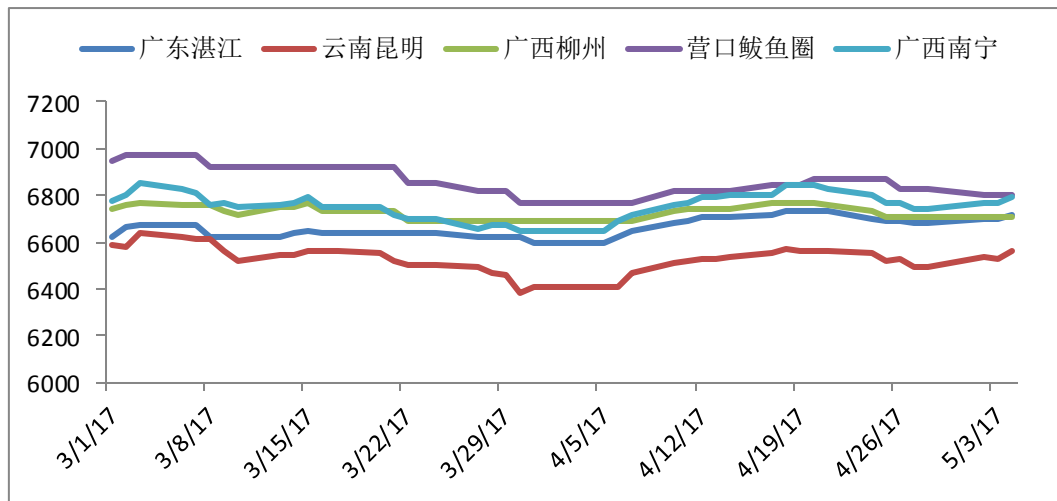
数据来源:中糖协简报 南华研究

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



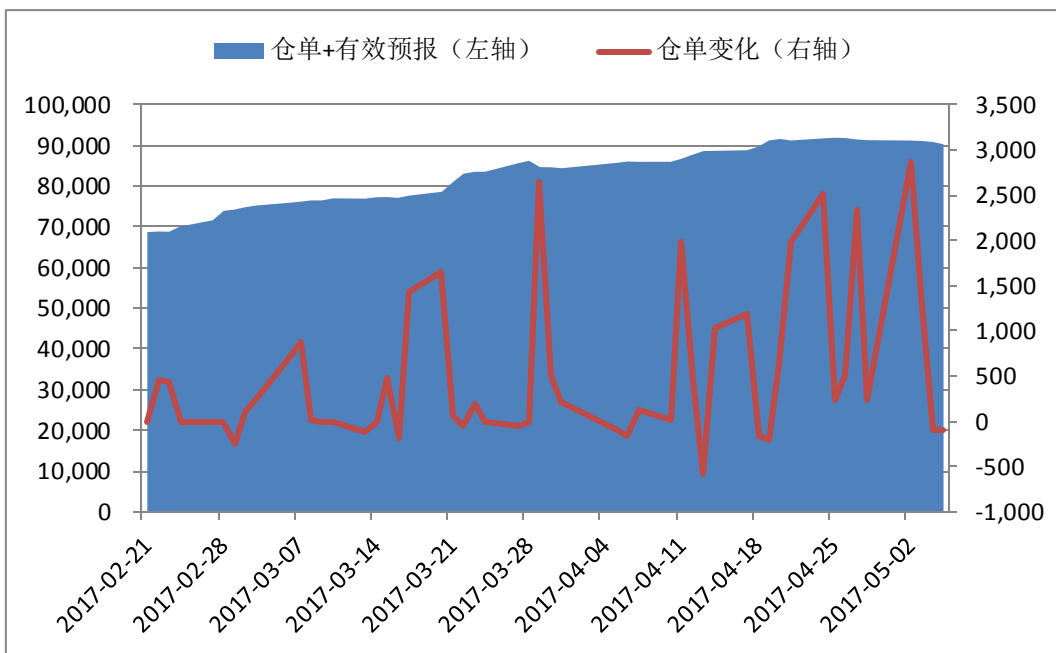
数据来源:Bloomberg 南华研究

仓单情况：受 5 月交割影响仓单整体有所下降

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示，本周仓单数量 87168 张，较上周增加 4160 张，仓单+有效预报为 90885 张，较上周减少 430 张，本周受 5 月交割影响仓单整体有所下降，但是依旧超过 9 万张。

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。

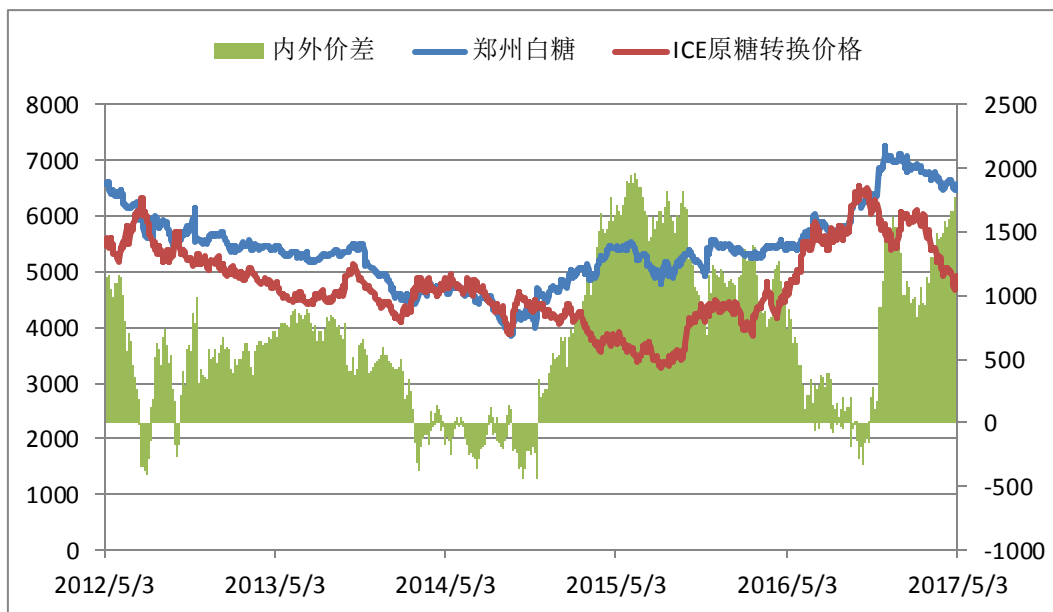
【巴西 17-18 制糖年巴西中南部已产糖 70.4 万吨】数据显示，2017 年 4 月上半月巴西中-南部地区产糖 70.4 万吨，较去年同期 143.8 万吨的产量下降 51.02%；产酒精 6.87 亿公升，较去年同期 12.84 亿公升的产量下降 46.49%，其中无水酒精 1.62 亿公升，

较去年同期 3.87 亿公升的产量下降 58.12%，含水酒精 5.25 亿公升，较去年同期 8.97 亿公升的产量下降 41.46%。

周三巴西发展、工业及外贸部数据显示，4 月份该国食糖出口总量达 162.2 万吨，环比（159.6 万吨）提高 1.6%，同比（152.8 万吨）提高 6.2%，为 2013 年同月（168.5 万吨）以来新高。

解读：双周报显示巴西 4 月上半月的产量同比还是微有减少的，不过 4 月出口量创了新高，市场对巴西 17/18 榨季产量增减并不是很一致，总的来说同比略增或略减都有可能。

图 12、内外价差



数据来源：Bloomberg 南华研究

【截至 5 月 2 日北方邦糖产量同比增加 28%】官方数据显示，2016/17 榨季（10 月/9 月）截至 5 月 2 日，印度北方邦累计产糖 871.58 万吨（白糖值），同比增加约 28%。甘蔗压榨量也由去年同期的 6409 万吨增加至 8216.7 万吨，出糖率由上年同期的 10.6% 微幅增加至 10.61%。

解读：从目前的趋势看，随着各产区的产量开始恢复，印度再度进口类似免关税 50 万吨这种特例的可能性在今年并不算很高。

【1 季度泰国出口食糖 187 万吨同比降 7.4%】行业数据显示，泰国 2017 年 1 季度总共出口糖 190 万吨，低于去年同期的 200 万吨。17 年截至 3 月，泰国最大的精制糖及白糖出口市场为缅甸（精制糖 23.5 万吨，白糖 5.4 万吨），大多数糖或被走私至中国。最大的原糖出口地为印尼，1 季度共向印尼出口原糖 70 万吨。目前，Thai Sugar Trading Corp 仍然为泰国最大的食糖出口商（100 万吨）。

解读：泰国的增产是行业内很多人没有预料到的，而泰国出口量的减少也意味着市场可能将趋向于饱和状态，泰国可能将连续两年产量突破 1000 万吨，而非此前预估的连续两年低于 1000 万吨。

【糖价或走低 因欧盟寻求重夺市场份额】来自 Kingsman EU Sugar Seminar 的人士表示，随着欧盟解放糖市管理制度和提振产量，欧盟糖生产商竞争出口市场，因此糖市正面临着价格上的压力。西非和欧洲糖市供应短缺，给欧洲生产商带来机遇，但这些地区的市场也成为俄罗斯、乌克兰和其他拥有出口野心国家的目标。鉴于目前仍处于年度初期，因此欧洲的糖出口量仍未可知。Group Sopex 的交易员兼分析师称：“如果需要出口 250 万吨，那么欧盟可以轻易实现。但如果需要出口 500 万吨，那将是一项艰巨的任务。”巴西甘蔗行业协会 Unica 的国际事务部主管称，巴西对于和欧盟竞争市场份额并不担心，但对国际糖价受到的潜在影响怀有疑虑。她称：“我想警告欧盟生产商，应当谨慎对待所作所为对于国际糖价的影响。应当关注将来向国际市场供应多少糖。”

解读：随着欧盟的生产配额将于 17/18 榨季正式取消，此政策将提振该地区甜菜种植面积和糖产量，甚至可能导致欧盟从净进口国转变为净出口国，这将可能进一步加剧糖市场的供应过剩问题。

主要观点和操作建议

上周郑糖整体维持震荡走势。现货方面，本周国内产销区食糖价格上涨居多，整体维稳为主。尽管糖协整体的产销数据尚未公布，但是南方主产区的产销数据已经公布，与此前不久昆明糖会时期的产销数据对比我们发现，两广地区的产量均在修正后变少，最终产量恐怕低于昆明糖会预估的 920 万吨，产量将达不到 915 万吨。贸易救济案的最终结果将在近期公布，这需要我们进一步关注。外盘方面，由于市场方面预期全球食糖供给充足继续对国际糖市运行形成压力，加上受大宗商品市场下跌的影响，上周原糖再度大跌，冲破了 120 日均线，多空力量悬殊。高库存成为隐患，巴西和泰国正在抢夺出口地，而种种迹象表明印度除了免关税的 50 万吨以外，可能今年不会再有类似进口特例出现。来自缅甸的进口需求减少（缅甸进口食糖的最终目的地可能是中国）也对国际糖市运行产生了负面影响。欧盟各国增产效应明显，大有从净进口国转变为净出口国的趋势。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 绿柱缩小，快慢线高位死叉继续向下靠近零线，10 日均线向下穿过 40 日均线。日线级别，MACD 保持红柱，快慢线粘合不清，KDJ 金叉向上走势偏平，均线维持空头排列。30 分钟线上，MACD 红柱扩大，快慢线低位形成金叉，KDJ 金叉向上。外盘原糖周线 MACD 绿柱扩大，快慢线死叉继续向下，120 日均线已被突破。日线方面 MACD 红柱缩小，快慢线低位形成死叉，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：外压内保的情况下，本周维持震荡思路不变。

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