



安内观外

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

上周在外盘止跌的情况下，郑糖价格有所反弹。本周以来，受国内期糖价格上涨提振，国内大部分地区的食糖现货价格也出现上涨，各地区食糖采购积极性一般。上周，5 月全国产销数据已经公布，截至 5 月底全国产糖 928.78 万吨，销糖 528.63 万吨，产销率达到了 56.92%，而云南截至 6 月初已全部压榨完毕，最终全国产量应该是定格在了 928.83 万吨，比此前预估的略高，销量相比较去年有所好转。外盘方面，上周原糖出现一波小幅反弹。巴西方面，Copersucar 下调巴西中南部糖产量预估至 3550 万吨，而 Sao Martinho SA 的该机构预计中南部地区糖产量将为 3500 万吨，略低于巴西蔗产联盟 UNICA 的预测（3520 万吨）。印度方面，目前情况下无法用完 50 万吨的配额，而随着季风雨提前到来，印度可能提高关税到 60%，当然市场对印度再度进口本就未报很高的期望。

近期关注：关注打击走私力度。国际方面需要注意巴西中南部压榨以及天气情况，印度季风情况，泰国出口情况。

短期观点

滚动做多操作。

中期观点

买 9 抛 1 继续持有。前期多单可在高位减持，滚动操作，逢低继续买入。

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 6 月 9 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1709	1. 43%	167 万	58. 3 万
ICE07	4. 16%	33. 6 万	28. 5 万
主产区现货			
柳州	暂无报价【新糖】		
南宁	6790【新糖】		
湛江	6650-6680【新糖】		
昆明	6520【新糖】		
祥云	6450【新糖】		
大理	6420-6440【新糖】		
乌鲁木齐	6530-6730【新糖】		
进口加工糖			
营口北方	7100【绵白糖】		
	6900【白砂糖】		
中粮（唐山）	6810【仓库】		
	6850【产线】		
山东星光	7600【精制糖】		
	7150【优级糖、绵白糖】		
日照凌云海糖业	7050【绵白糖】		
	6960【白砂糖】		
路易达孚（福建）	7400【精制糖】		
	7200【幼砂糖】		
	6950【一级糖】		
福建糖业	6900【优级糖】		
东莞制糖厂	暂无报价【新糖】		
广东金岭	6730【碳法糖】		

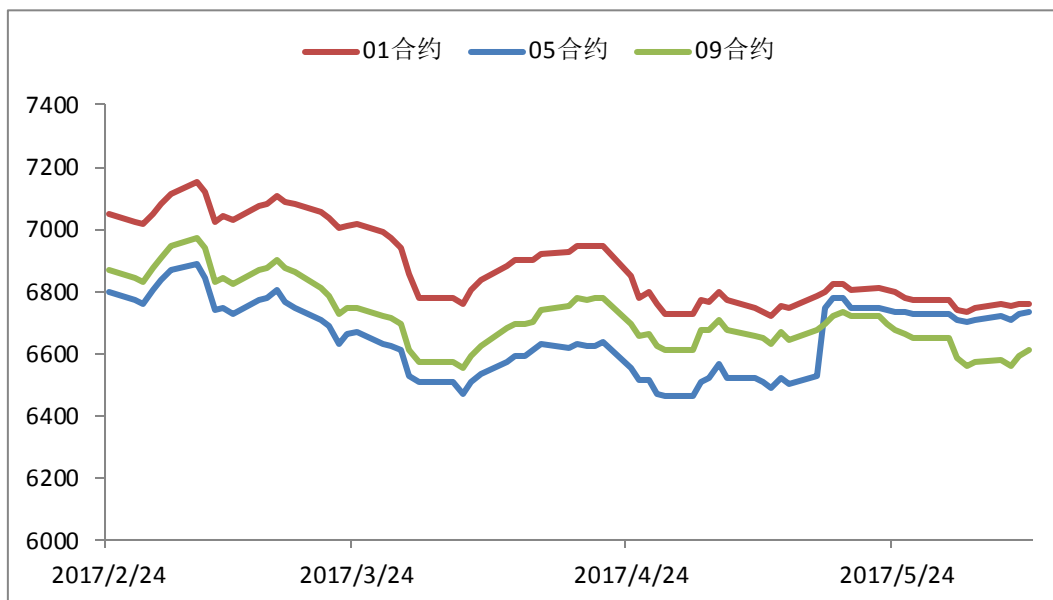
数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

上周在外盘止跌的情况下，郑糖价格有所反弹。本周以来，受国内期糖价格上涨提振，国内大部分地区的食糖现货价格也出现上涨，各地区食糖采购积极性一般。上周，5 月全国产销数据已经公布，截至 5 月底全国产糖 928.78 万吨，销糖 528.63

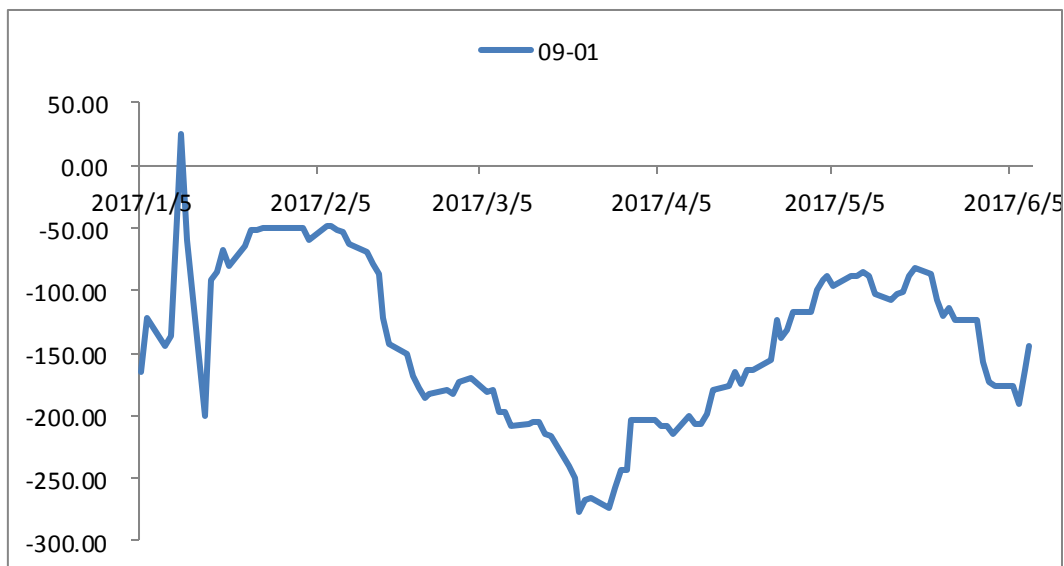
万吨，产销率达到了 56.92%，而云南截至 6 月初已全部压榨完毕，最终全国产量应该是定格在了 928.83 万吨，比此前预估的略高，销量相比较去年有所好转。

图 1、郑糖走势图



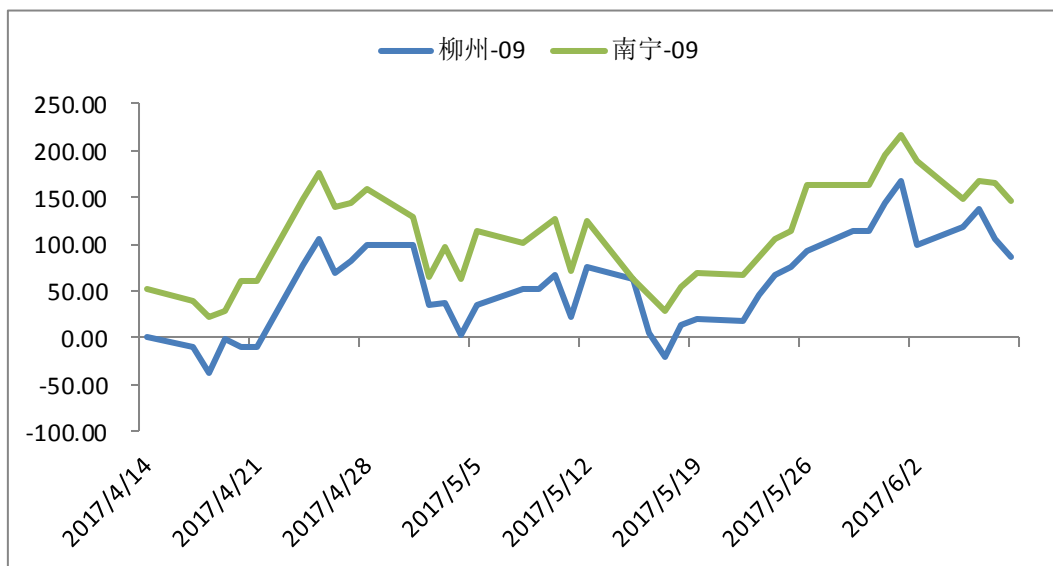
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

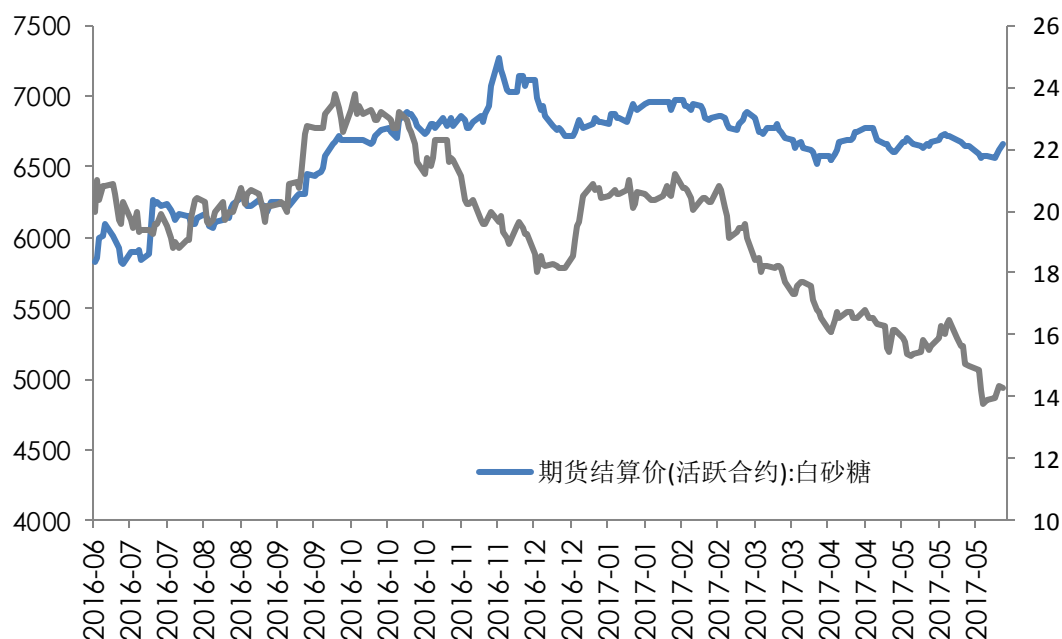
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

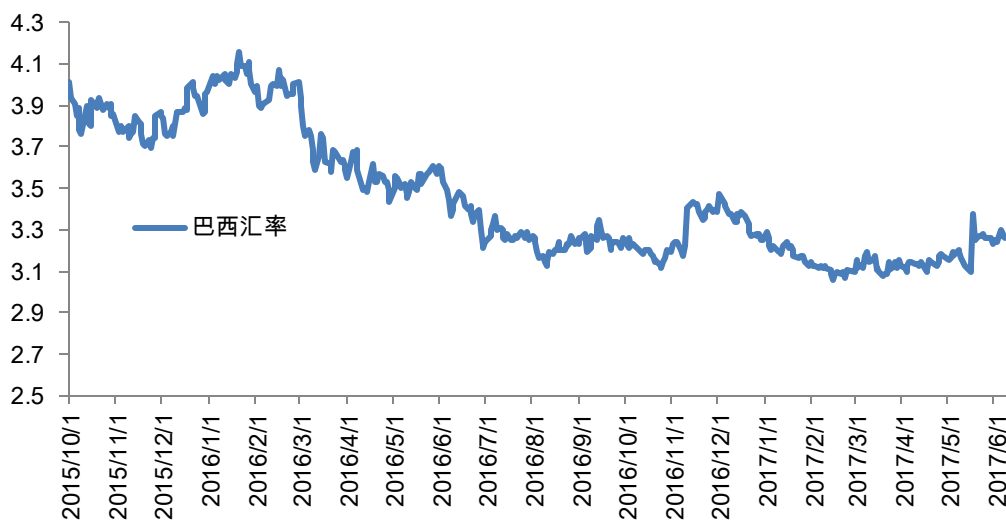
外盘方面, 上周原糖出现一波小幅反弹。巴西方面, Copersucar 下调巴西中南部糖产量预估至 3550 万吨, 而 Sao Martinho SA 的该机构预计中南部地区糖产量将为 3500 万吨, 略低于巴西蔗产联盟 UNICA 的预测 (3520 万吨)。印度方面, 目前情况下无法用完 50 万吨的配额, 而随着季风雨提前到来, 印度可能提高关税到 60%, 当然市场对印度再度进口本就未报很高的期望。

图 4、原糖主力合约走势图



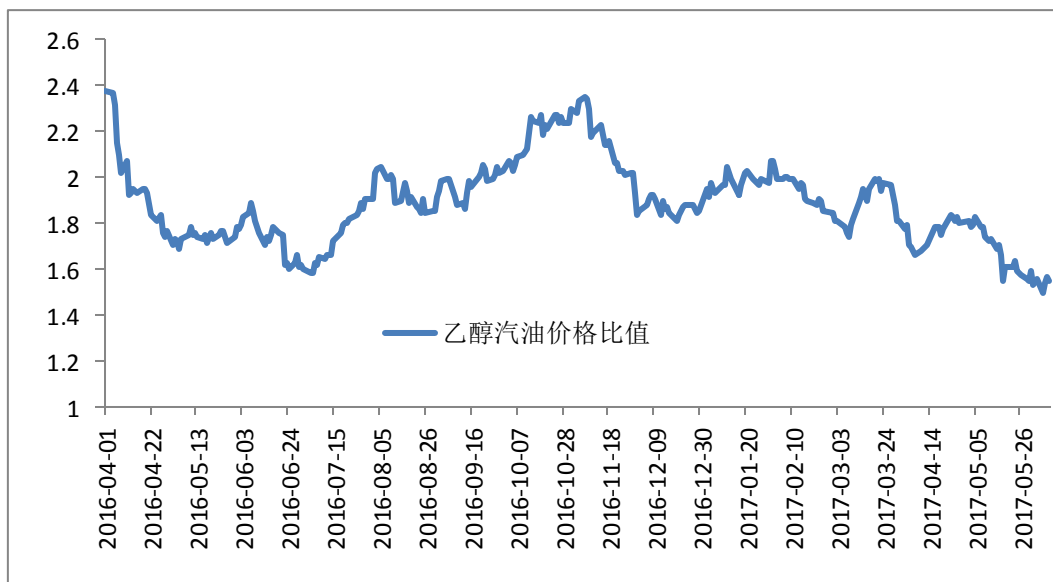
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 5、美元兑巴西雷亚尔汇率



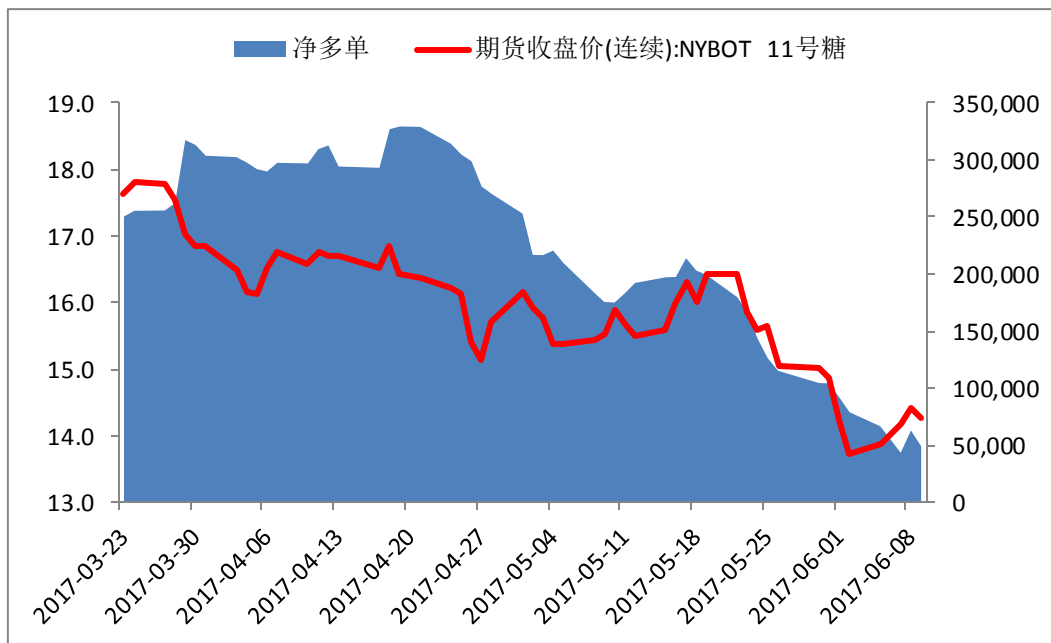
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 6、巴西乙醇汽油价格比



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

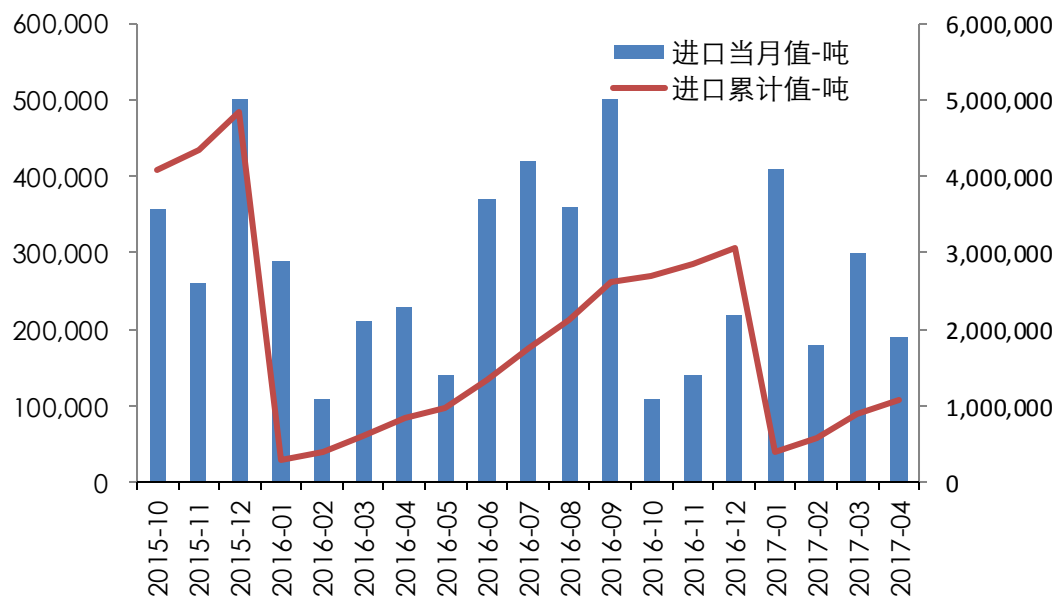
【特别关税正式出炉】保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为三年，自 2017 年 5 月 22 日起执行，实施期间措施逐步放宽，第一年保障措施关税税率为 45%，随后两年逐年调降 5%。巴西、泰国等国的食糖进口成本显著提高，并且裁定第四条规定“实施保障措施的 3 年期限内，如被排除适用的发展中国家（地区）某一年的进口份额超过 3%，可从次年起对其产品适用保障措施”，因此以上国家向我国的转出口食糖也受到了控制。

解读：目前关税政策符合市场预期，短期显示利多出尽，糖价受外盘影响震荡偏弱。总体来说，在今年国内目标是“稳价保供”的前提下，不管市场怎么解读贸易救济给国内糖市带来的影响，估计后期糖价依旧有可能保持在一个合理的水平运行。

【4 月进口 19 万吨，高于广西糖网预估】从海关获悉，中国 4 月进口食糖 19 万吨，同比下降 4 万吨，环比下降 11 万吨。2017 年 1-4 月中国累计进口食糖 108 万吨，同比增加 24.5 万吨。16/17 榨季截至 4 月底累计进口食糖约 154 万吨，同比减少约 41.21 万吨。

解读：本次 4 月进口量尽管依旧偏少，但依旧高于广西糖网预估的 10-15 万吨的量，在配额外进口关税达到 95%的前提下，今年进口量较去年将会有明显下滑。

图 8、食糖当月进口量



数据来源:wind 南华研究

【16/17 榨季产量确定 销量同比有所增加】2016/17 年制糖期除云南省有一家糖厂尚在生外，其他省（区）糖厂均已收榨。

截至 2017 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 928.78 万吨（上制糖期同期产糖 869.95 万吨），比上一制糖期同期多产糖 58.83 万吨，其中，产甘蔗糖 824.07 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 784.97 万吨）；产甜菜糖 104.71 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 84.98 万吨）。

截至 2017 年 5 月底，本制糖期全国累计销售食糖 528.63 万吨（上制糖期同期销售食糖 465.52 万吨），累计销糖率 56.92%（上制糖期同期 53.51%），其中，销售甘蔗糖 457.82 万吨（上制糖期同期 407.93 万吨），销糖率 55.56%（上制糖期同期 51.97%），销售甜菜糖 70.81 万吨（上制糖期同期 57.59 万吨），销糖率 67.62%（上制糖期同期 67.77%）（见附表）。

解读：云南在 6 月 4 日已经完成全部压榨，因此最终全国产量将定格在 928.83 万吨，符合之前预期。销量相比去年有所增加，销糖率也提升了超过 3 个百分点，甜菜糖销量维持稳定，主要增长点主要在甘蔗糖的销量上。甜菜糖在未来的潜力巨大，特别是内蒙古两年后的产量可能会增长到 80 万吨。

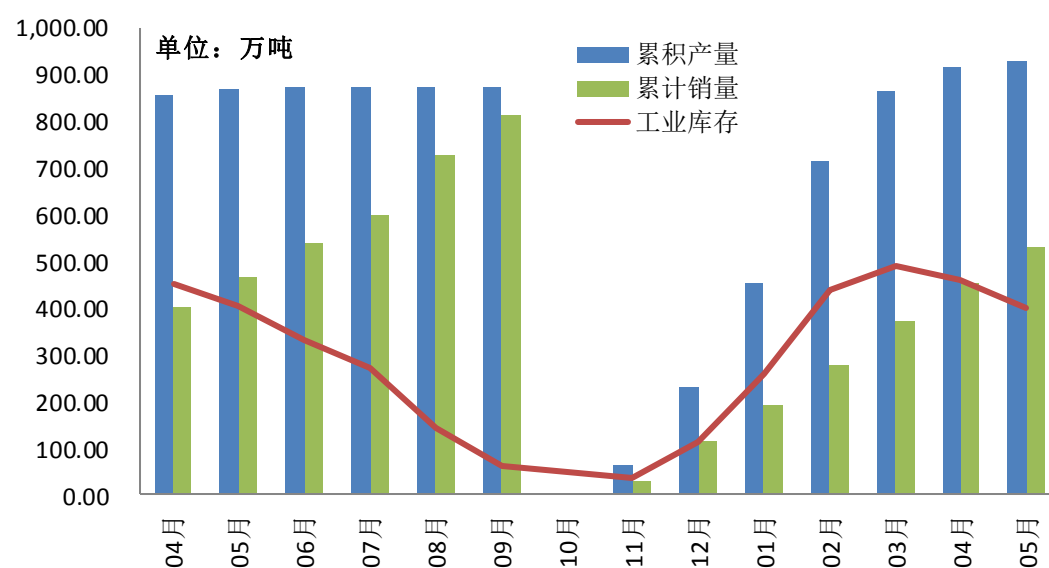
表 1、16/17 制糖年全国食糖产销进度

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 5 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1000	928.78	528.63	56.92	

甘蔗糖小计	896	824.07	457.82	55.56	
广 东	85	77.18	54.03	70.1	已全部收榨
其中：湛 江	69	64.79	45.1	69.61	已全部收榨
广 西	600	529.5	310	58.55	已全部收榨
云 南	185	187.75	78.76	41.95	有 1 家尚未收榨
海 南	18	16.46	6.34	38.52	已全部收榨
其 他	8	13.18	8.69	65.93	已全部收榨
甜菜糖小计	104	104.71	70.81	67.62	
黑龙江	3	2.54	1	39.37	已全部收榨
新 疆	49	48.74	29.35	60.22	已全部收榨
内蒙古	47	46.33	35.5	76.62	已全部收榨
其 他	5	7.1	4.96	69.86	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



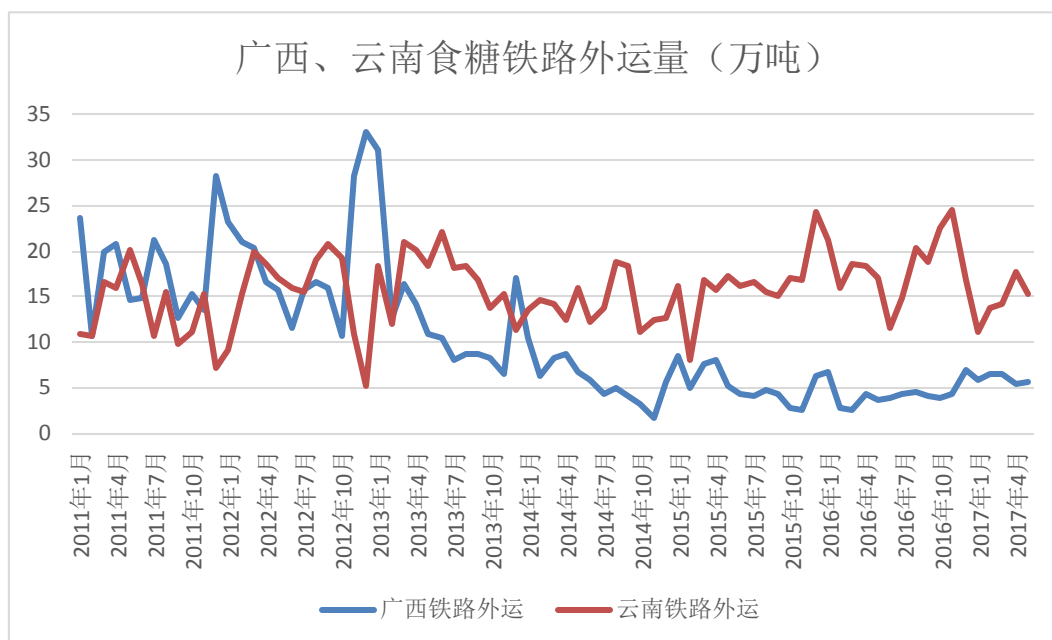
数据来源：wind 南华研究

【5月广西铁路外运同比增加1.86万吨 云南同比减少15.3万吨】从有关部门获悉，2017年5月广西食糖铁路总外运量为5.52万吨，较上月多运0.06万吨，同比多运1.86万吨。其中，5月广西食糖铁路整车外运量为5.40万吨，较上月多运0.16万吨，同比多运2.30万吨；集装箱外运量0.12万吨，较上月少运0.10万吨，同比少运0.44万吨。

从云南省铁路部门获悉，2017年5月云南省食糖整车铁路外运量12.46万吨，较上月少运了2.73万吨，同比少运了2.28万吨；集装箱外运量为2.84万吨，较上月多运了0.25万吨，同比多运了0.59万吨。铁路总外运量为15.30万吨，较上月少运了2.48万吨，同比少运了1.69万吨。

解读：对比销量数据我们可以发现，广西销量同比有所上升，而云南糖下降的很明显，这与铁路外运的趋势相吻合。

图10、广西、云南食糖铁路外运情况



数据来源：昆商糖网 南华研究

【农业部发布6月食糖供需形势分析】2016/17年度全国食糖生产已经全部结束，全国累计产糖929万吨，比上年度增加6.8%，其中甘蔗糖产量824万吨，比上年度增加5%；甜菜糖产量105万吨，比上年度增加23.5%。

本月预测，2017/18年度糖料播种面积1472千公顷，比2016/17年度增加9%，其中甘蔗播种面积1277千公顷，比2016/17年度增加7.9%；甜菜播种面积195千公顷，比2016/17年度增加16.1%。甜菜产区已播种完毕，以灌溉和病虫害预防为主；甘蔗产区转入田间管理阶段，春植蔗大部处于分蘖期。

本月估计,2016/17 年度食糖进口 300 万吨,比上月估计调低 50 万吨;预测 2017/18 年度食糖进口 320 万吨,比上月预测调低 30 万吨。主要是由于国务院关税税则委员会根据商务部的建议,决定自 2017 年 5 月 22 日起,对进口食糖产品实施保障措施,保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式,实施期限为 3 年。保障措施的出台为中国食糖价格提供了支撑,在国际食糖供需转向充足的背景下,估计 2016/17 年度中国国内食糖价格每吨 6500-6900 元,预计 2017/18 年度中国国内食糖价格每吨 6400-6800 元。

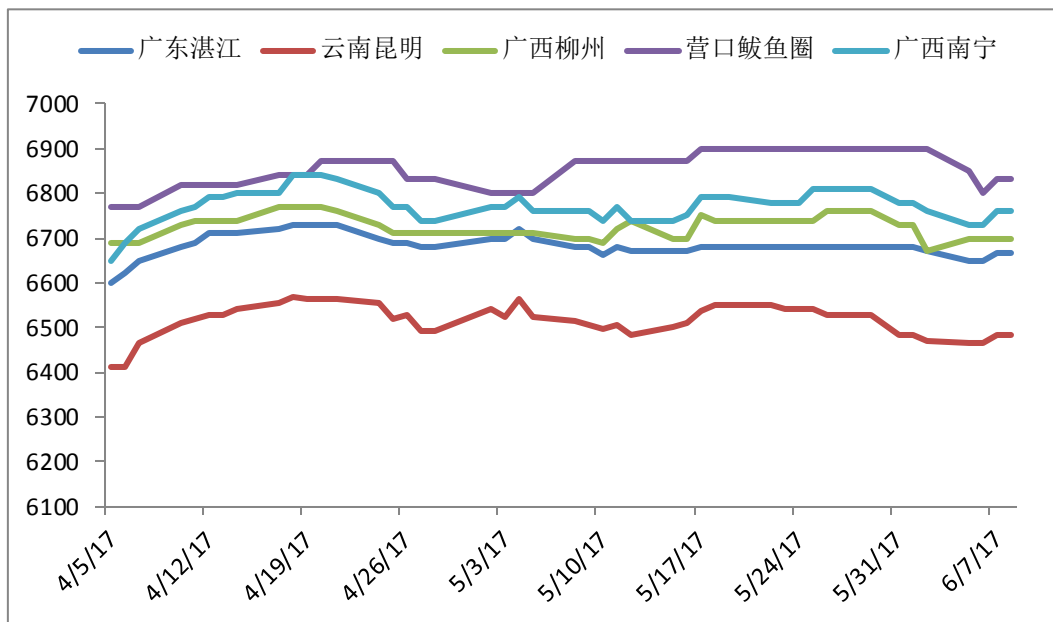
表 2、农业部 6 月供需平衡表

中国食糖供需平衡表				
	2015/16	2016/17 (6 月估计)	2017/18 (5 月预测)	2017/18 (6 月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
糖料播种面积	1423	1351	1472	1472
甘蔗	1295	1183	1277	1277
甜菜	128	168	195	195
糖料收获面积	1423	1351	1472	1472
甘蔗	1295	1183	1277	1277
甜菜	128	168	195	195
吨/公顷 (ton per hectares)				
糖料单产	57.08	56.25	56.25	56.25
甘蔗	60.30	60.00	60.00	60.00
甜菜	53.85	52.50	52.50	52.50
万吨 (10000 tons)				
食糖产量	870	929	1047	1047
甘蔗糖	785	824	923	923
甜菜糖	85	105	124	124
食糖进口量	373	300	350	320
食糖消费量	1520	1500	1500	1500
食糖出口量	15	7	7	7
结余变化	-292	-278	-110	-140
美分/磅 (cents per pound)				
国际食糖价格	16.52	18-23	14-18	14-18
元/吨 (yuan per ton)				
国内食糖价格	5457	6500-6900	6400-6800	6400-6800

注释: 食糖市场年度为当年 10 月至下年 9 月。

数据来源: 农业部市场预警专家委员会 南华研究

图 11、部分地区现货走势图



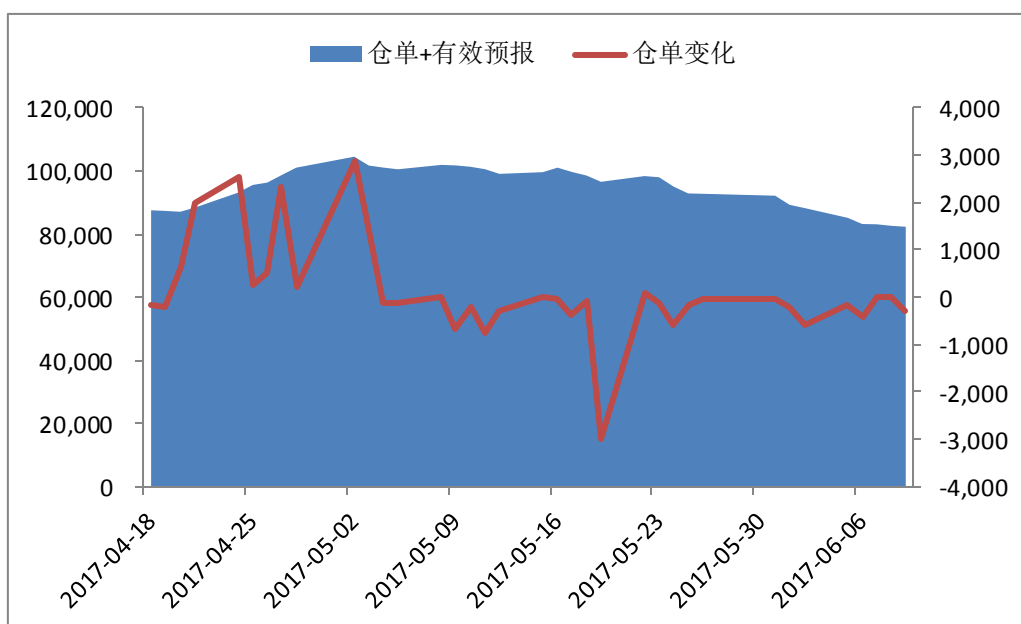
数据来源: Bloomberg 南华研究

仓单情况：有所减少

根据郑州商品交易所统计的仓单数据显示, 本周仓单数量 79089 张, 较上周减少 884 张, 仓单+有效预报为 81107 张, 较上周减少 491 张。

图 12、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：17/18 年度全球糖市或供应过剩 300 万吨】本周四国际糖业组织 (ISO) 发布了下一年度的首份初步预估报告，报告显示 2017/18 年度全球糖市将迈入供应过剩，因巴西糖厂减少乙醇生产，将更多甘蔗用以榨糖。ISO 表示，2017/18 年度 (10/9 月) 全球糖市过剩预计大致在 300 万吨。ISO 特别提到了全球头号产糖国巴西，预计该国糖厂将把更多甘蔗用来榨糖。下一年度巴西中南部主产区料有 48% 的甘蔗用来榨糖，这一比例高于 2016/17 年度的 46.3%。这可能将有助于抵消甘蔗农田老化以及单产下滑的影响。2017/18 年度巴西中南部地区的甘蔗产量料为 5.96 亿吨，低于 2016/17 年度的 6.07 亿吨。同期糖产量预计在 3,620 万吨。ISO 表示，尽管糖市慢慢迈向过剩，但全球糖库存处于低位将继续支撑市场。再往后看，如果 2018/19 年度糖厂不缩小生产规模，全球糖市可能将连续第二年陷入供应过剩。ISO 将 2016/17 年度全球糖市供应缺口上调至 646.5 万吨，此前 2 月份的预估为 586.9 万吨。主要由于全球糖产量前景从 1.68334 亿吨下调至 1.65928 亿吨。ISO 将全球糖消费量预估从 1.74203 亿吨下修至 1.72393 亿吨。

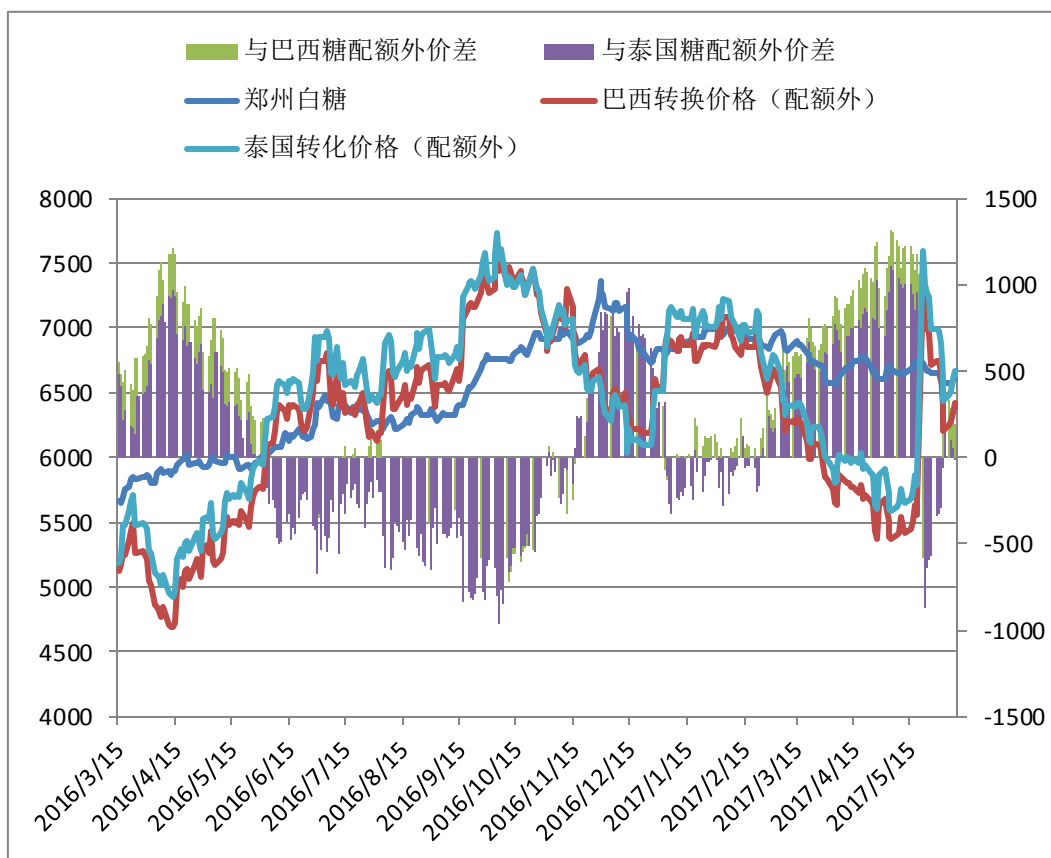
解读：ISO 相对其他机构而言相对比较保守，本次首次公布的 17/18 年度的预估中给出了一个相对较低的供应过剩的数字，目前国际糖价的下跌已经几乎吃完了此前一年大幅上涨的空间，全球库存的低位效应可能会使得短期下跌空间收窄。

【巴西两家机构下调了中南部产量的预估】巴西食糖和乙醇生产巨头 Copersucar 首席执行官周一表示，下调该国中南部地区糖产量预估至 3,550 万吨，之前预估为 3,600 万吨。Copersucar 上调该国中南部地区乙醇产量预估至 245 亿公升，之前预估为 242 亿公升。Copersucar 指出，调整反映出近期国际糖价的回落。

路透社报道称，巴西食糖及乙醇集团 Sao Martinho SA 首席执行官法比奥·旺蒂尔利表示，由于该地区降雨量高于平均水平，2017/18 榨季 (4 月 - 次年 3 月) 中南部地区的甘蔗产量将低于预期。因降雨损失的生产时间或将拖延甘蔗收割，可用蔗数量也因此受限。该机构预计中南部地区糖产量将为 3500 万吨，略低于巴西蔗产联盟 UNICA 的预测 (3520 万吨)。其并称，糖价下跌将导致中南部糖厂更改乙醇和糖的生产比例。

解读：巴西糖产量主要取决于巴西甘蔗压榨量以及醇糖比，由于降雨使得巴西蔗产量可能将有所下滑，而目前乙醇汽油比一直在缩小，因此醇糖比可能会因此再度调整，最终巴西糖产量下滑的量可能并不足以支撑糖价上涨。

图 13、配额外换算的内外价差



数据来源：Bloomberg 南华研究

【印度糖厂或无法进口全部 50 万吨配额糖】 商务标准报报道称，印度糖厂和精炼厂不太可能进口全部 50 万吨配额糖，而免税配额将于 6 月 30 日到期。为了稳定国内糖价，4 月 6 日印度政府宣布允许免关税进口 50 万吨原糖，而通常关税为 40%。自 4 月以来该国国内批发市场糖价已经上涨了 1 卢比（1.6 美分）/公斤。尽管 6 月 30 日后进口会有 40% 的关税，但由于国际糖价的下跌，所以进口可能继续。

17/18 榨季印度预计将产糖 2500 万吨，较去年同期的 2030 万吨（7 年来低位）提高 23%。然而印度糖厂协会（ISMA）会长 T S Reddy 表示，为了防止农民无法出售甘蔗，他已经要求总理办公室将糖关税提升至 60%。他还表示，18/19 榨季可能将是丰收的一年，如果进口更多的糖，那么就会损害农民和糖厂的利益。

解读： 尽管已经延长了无关税进口期限，但是依照目前的情况看，印度 50 万吨的配额最终可以依然无法用完，而为了保护本国甘蔗业，印度可能会提高关税至 60%，而目前季风雨提前来临使得来年产量预期大好，印度进口的可能性将进一步下降。

主要观点和操作建议

上周在外盘止跌的情况下，郑糖价格有所反弹。本周以来，受国内期糖价格上涨提振，国内大部分地区的食糖现货价格也出现上涨，各地区食糖采购积极性一般。上周，5月全国产销数据已经公布，截至5月底全国产糖928.78万吨，销糖528.63万吨，产销率达到了56.92%，而云南截至6月初已全部压榨完毕，最终全国产量应该是定格在了928.83万吨，比此前预估的略高，销量相比较去年有所好转。外盘方面，上周原糖出现一波小幅反弹。巴西方面，Copersucar下调巴西中南部糖产量预估至3550万吨，而Sao Martinho SA的该机构预计中南部地区糖产量将为3500万吨，略低于巴西蔗产联盟UNICA的预测（3520万吨）。印度方面，目前情况下无法用完50万吨的配额，而随着季风雨提前到来，印度可能提高关税到60%，当然市场对印度再度进口本就未报很高的期望。

从技术方面看，郑糖周线级别MACD绿柱缩小，快慢线处于零线附近可能会接近形成金叉，10日均线与60日均线保持平行。日线级别，MACD红柱扩大，快慢线金叉向上，KDJ金叉向上但位于高位，均线依旧是空头排列。30分钟线上，MACD绿柱扩大，快慢线死叉向下，KDJ死叉向下。外盘原糖周线MACD绿柱扩大，快慢线低位继续向下，根据黄金分割率计算，13.20附近会有所支撑。日线方面MACD绿柱缩小，快慢线低位接近金叉，KDJ金叉向上，均线仍呈现空头排列。

近期关注：关注打击走私力度。国际方面需要注意巴西中南部压榨以及天气情况，印度季风情况，泰国出口情况。

操作建议：前期多单可在高位减持，滚动操作，逢低继续买入。买9抛1的正套继续持有。

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