



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

王建峰 571-87839284

wangjianfeng@nawaa.com

投资咨询证号: Z0010946

边舒扬 0571-87839261

bianshuyang@nawaa.com



南华期货研究 NFR

白糖周报

2016 年 12 月 04 日星期日

开榨集中期到来

本周要点

由于南方产区压榨进度推迟,导致短期供应偏紧,周一郑糖涨停,不过此后随着集中压榨期的来临,短期供应紧张的局面得到很大缓解,郑糖一路下跌,收回部分涨幅。截至 12 月 3 日,广西已有 31 家糖厂开榨,同比持平。周五 11 月产销数据公布,截至 11 月 30 日共榨甘蔗 88 万吨,同比增加 42 万吨;产混合糖 9 万吨,同比增加 4.7 万吨;产糖率 10.31%,同比提高 0.97%;累计销糖 7.8 万吨,同比增加 6.9 万吨;产销率 86.03%,同比提高 65.1%;白砂糖含税平均售价 6567 元/吨,同比提高 1425 元/吨。外盘方面,原糖上周继续下跌,一度破位 19 美分。本周又有多家机构对 16/17 榨季各主产国的恢复性增产近期持相对乐观态度,甚至有机认为 17/18 年度糖市供应将小幅过剩。巴西方面,巴西 11 月上半月产量减少,仅为 136 万吨,因榨季提早放缓。印度方面,印度糖协再度表态,印度 16/17 年度无需进口。目前的国际供需结构正在发生转变,不过近期 ICE3 月糖价在 19 美分附近会有一定支撑。

近期关注:蔗糖的开榨情况,抛储糖及新糖上市情况。国际方面需要注意印度进口政策及新榨季情况,泰国出口情况。

短期观点

短期供应压力缓解,高抛低吸为主。

中期观点

12 月开榨糖厂增多,中期供应充足,逢高沽空为主。

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 12 月 3 日）			
国内外白糖	价格变化	成交量	持仓量
SR1701	2. 28%	281. 8 万	47. 5 万
ICE03	-1. 73%	16. 3 万	39. 4 万
主产区现货			
柳州	暂不报价【中间商陈糖】		
南宁	暂不报价【中间商陈糖】		
	7050【新糖】		
湛江	7150-7180【中间商陈糖】		
云南	暂无报价【中间商陈糖】		
乌鲁木齐	6600【陈糖】		
	6700-6900【新糖】		
进口加工糖			
营口北方	7100【绵白糖】		
	7150【白砂糖】		
中粮（唐山）	6980【4-6 月】 7210【10 月】		
山东星光	7450【绵白糖】		
	7450【一级糖】		
日照凌云海糖业	7410【绵白糖】		
	暂不报价【一级糖】		
路易达孚（福建）	7550【精制糖】		
	暂不报价【一级糖】		
福建糖业股份	暂不报价【一级糖】		
	暂不报价【7 月产优级糖】		
东莞制糖厂	暂无报价【新糖】		
广东金岭	7200【碳法糖】		

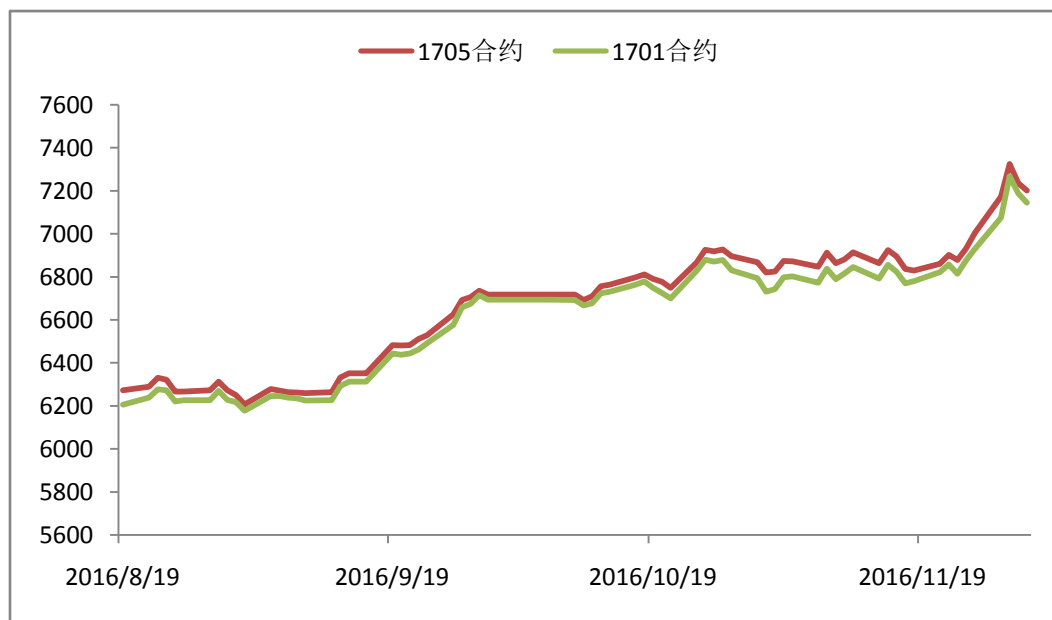
数据来源：广西糖网 南华研究

期货盘面回顾

由于南方产区压榨进度推迟，导致短期供应偏紧，周一郑糖涨停，不过此后随着集中压榨期的来临，短期供应紧张的局面得到很大缓解，郑糖一路下跌，收回部分涨幅。截至 12 月 3 日，广西已有 31 家糖厂开榨，同比持平。周五 11 月产销数据公布，截至 11 月 30 日共榨甘蔗 88 万吨，同比增加 42 万吨；产混合糖 9 万吨，同比增加 4.7 万吨；产糖率 10.31%，同比提高 0.97%；累计销糖 7.8 万吨，同比增

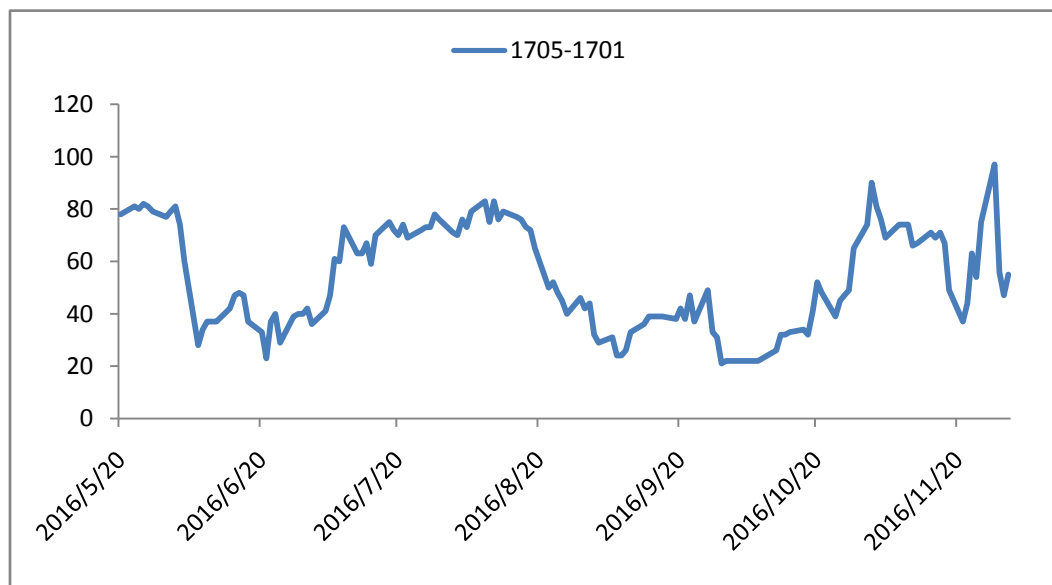
加 6.9 万吨；产销率 86.03%，同比提高 65.1%；白砂糖含税平均售价 6567 元/吨，同比提高 1425 元/吨。

图 1、郑糖走势图



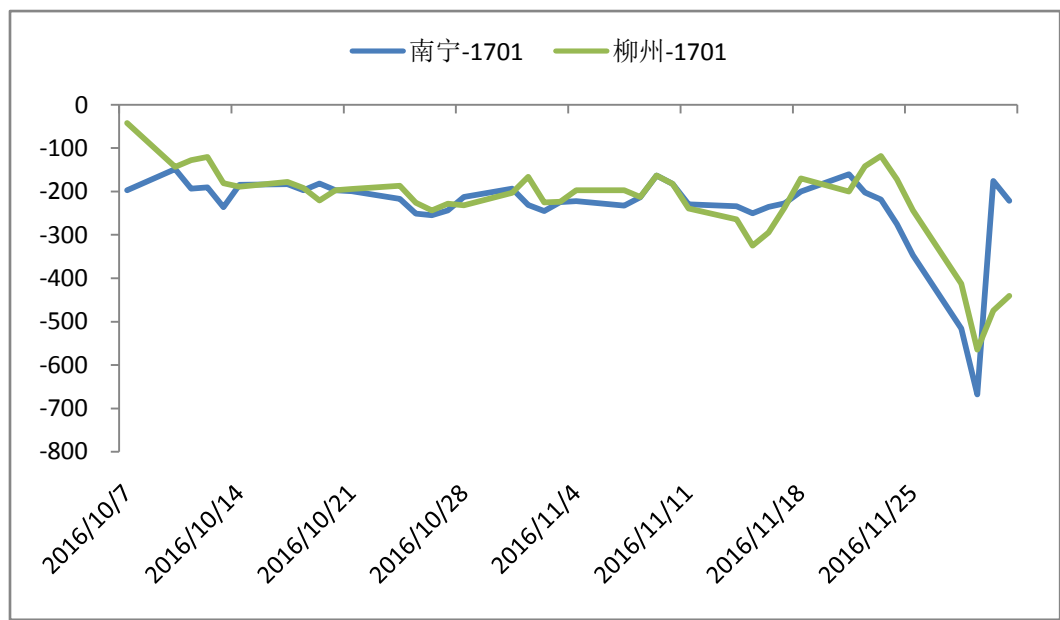
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2、白糖期货价差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

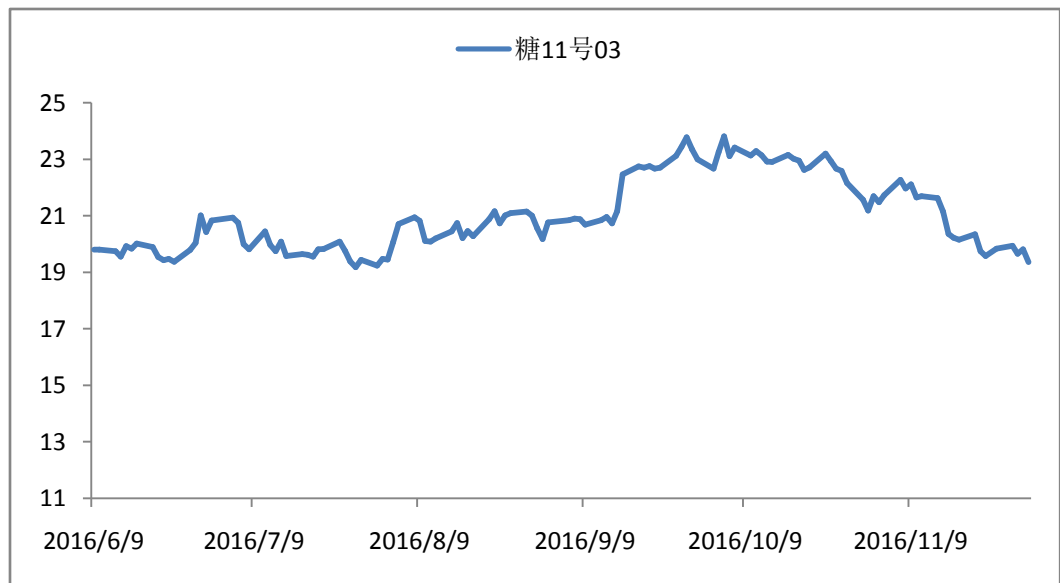
图 3、白糖基差图



数据来源: Bloomberg 南华研究

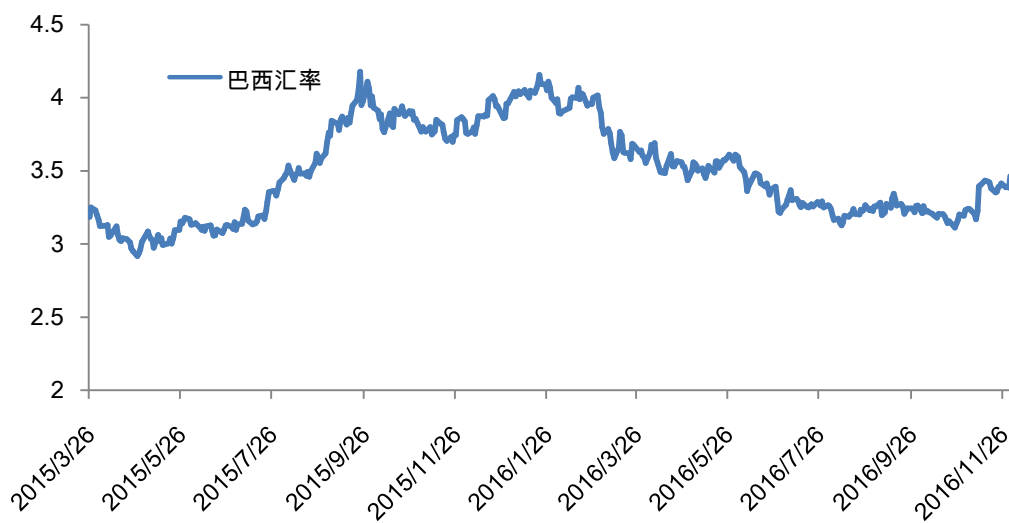
外盘方面，原糖上周继续下跌，一度破位 19 美分。本周又有多家机构对 16/17 榨季各主产国的恢复性增产近期持相对乐观态度，甚至有机认为 17/18 年度糖市供应将小幅过剩。巴西方面，巴西 11 月上半月产量减少，仅为 136 万吨，因榨季提早放缓。印度方面，印度糖协再度表态，印度 16/17 年度无需进口。目前的国际供需结构正在发生转变，不过近期 ICE3 月糖价在 19 美分附近会有一定支撑。

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



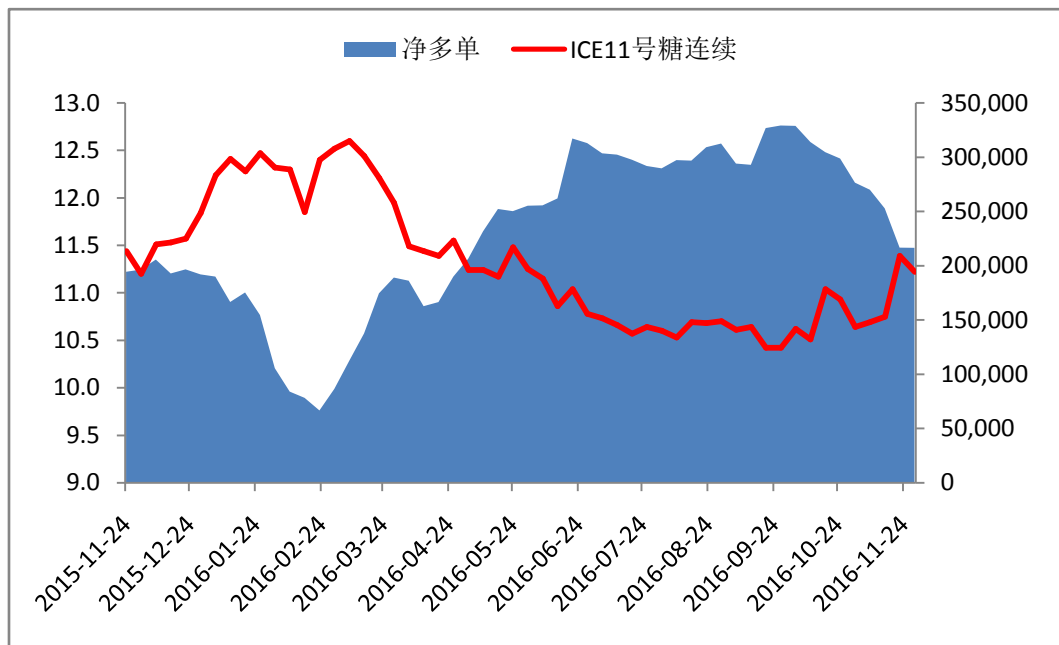
数据来源: Bloomberg 南华研究

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

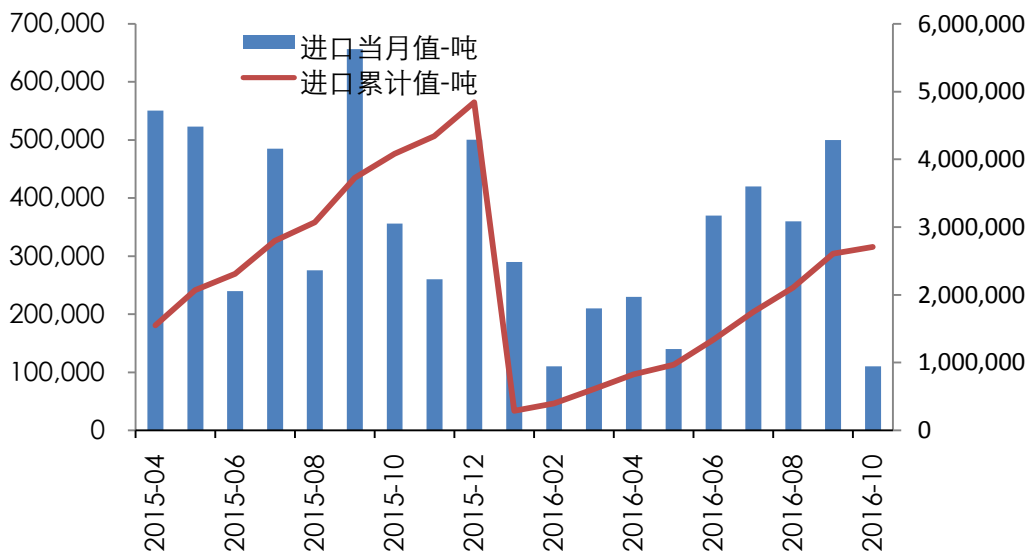
【广西政府发布《关于加快推进广西制糖企业战略重组的指导意见》】本次战略重组的主要目标是通过战略重组,到 2020 年,全区形成 5—6 家年产糖 100 万吨以上的大型企业集团,产糖量占全区总产量的 90%以上,产业集中度明显提高,产业整体技术装备水平、管理水平和产品质量与市场竞争力明显提升。

解读: 战略重组对整个糖业来说会有很大的好处,能够优化资源配置,提高产能利用率,淘汰落后产品,同时还加强了对环境方面的整治,整体的正面效应会在未来几年后慢慢显现出来。

【中国 10 月进口食糖 11 万吨,同比下降 25 万吨】从相关部门了解,中国进口食糖 11 万吨,同比下降 25 万吨,环比下降 39 万吨。2016 年 1-10 月中国累计进口 272.49 万吨,同比减少 136.87 万吨,降幅达 33.4%。

解读: 本次进口数据符合预期,毕竟 10 月份处于需求淡季需求量并不大,不过随着春节备货期窗口的打开,新糖压榨总体进度推迟会使得内外价差扩大,进口利润继续扩大,11 月进口量将有所增加。

图 8、食糖当月进口量



数据来源:wind 南华研究

【广西出糖率大增近 1% 11 月份糖产量同比翻番】从相关部门获悉，截至 11 月 30 日广西全区共开榨糖厂 20 家（同比减少 5 家），共榨甘蔗 88 万吨，同比增加 42 万吨；产混合糖 9 万吨，同比增加 4.7 万吨；产糖率 10.31%，同比提高 0.97%；累计销糖 7.8 万吨，同比增加 6.9 万吨；产销率 86.03%，同比提高 65.1%；白砂糖含税平均售价 6567 元/吨，同比提高 1425 元/吨。

【海南：12 月中下旬开榨 尚存陈糖 0.97 万吨】海南省 2015/16 年蔗糖榨季共榨甘蔗量 123.14 万吨，同比减少 100.87 万吨；产糖 15.09 万吨，同比减少 12.54 万吨。至 2016 年 11 月 30 日止已销售食糖 14.12 万吨，同比 26.67 万吨减少 12.55 万吨；产销率 93.57%，同比 94.47%减少 0.9%；尚库存食糖 0.97 万吨（上榨季同期库存 1.56 万吨）；本期白砂糖售价在 5250-6745 元/吨之间（上榨季同期为 4908-5614 元/吨之间）。其中 11 月份单月销糖 0.76 万吨，同比减少 0.26 万吨。海南省 2016/17 年榨季甘蔗预计收获面积为 40 万亩，同比基本持平；预计甘蔗工业总产 145 万吨，同比增产 22 万吨；预计产糖 18 万吨，同比增产 3 万吨。2016/17 年榨季预计从 12 月中下旬开始，甘蔗田头收购价预计在 500 元/吨以上。

【新疆 11 月销售给力 产销率同比大增 18%】从相关部门获悉，16/17 榨季截至 11 月底，新疆累计压榨甜菜 272.97 万吨，产糖 28.9 万吨，同比减少 0.4 万吨；销糖 9.39 万吨，同比大增 5.03 万吨；工业库存 9.99 万吨，同比减少 4.95 万吨；产销率 32.49%，同比提高 17.61%。其中 11 月份单月产糖 14.44 万吨，销糖 6.07 万吨。

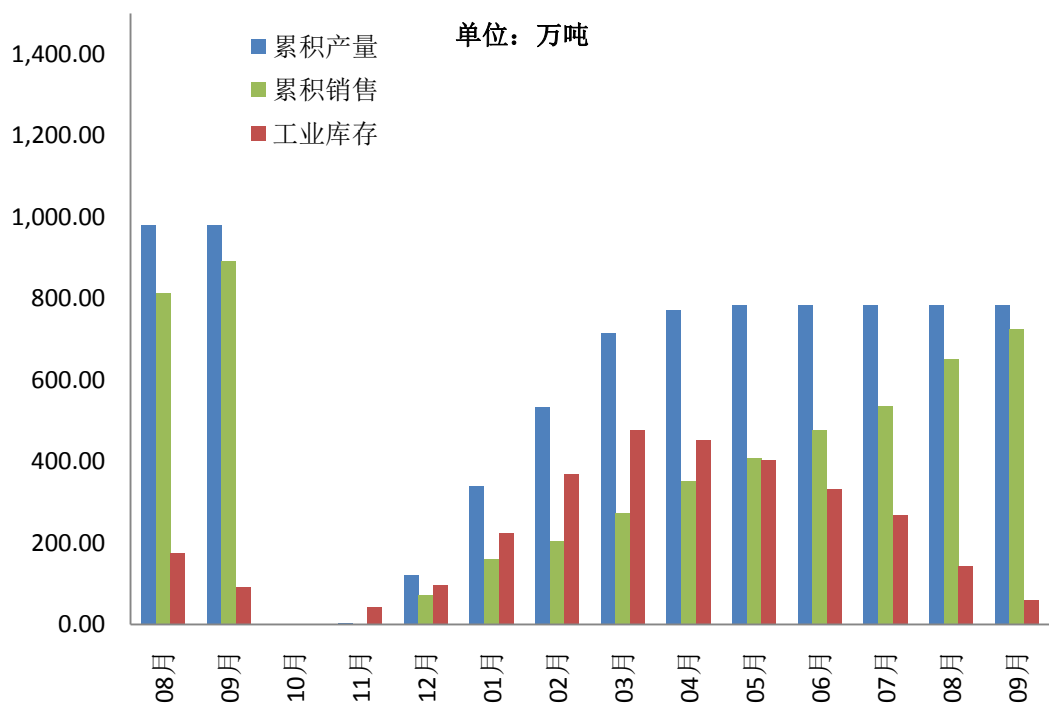
解读：从 11 月份的产销数据可以看出，尽管开榨进度总体推迟，但是压榨甘蔗的数量大增，出糖率也大幅增加，因此产量与同期相比有很明显的提升，由于今年春节相对较早，春节备货使得短期供应反而偏紧，从而使得产销率达到一个非常高的水平。不过随着 12 月各产区压榨进度的跟进，短期供应问题将会得到很好的缓解。

【截至 12 月 3 日广西已有 31 家糖厂开榨 部分集团糖厂已全部开榨】从相关渠道获悉，截至 3 日，广西已经有 31 家糖厂开榨，同比持平。已开榨糖厂设计日榨产能为 27.12 万吨/日，同比增加 1.9 万吨/日，下周一预计将有 4 家糖厂开榨。截至目前，湘桂集团旗下糖厂已经全部开榨，南宁糖业集团和永鑫集团旗下糖厂大部分已经开榨，未开榨糖厂只剩 1-2 家。地区分布上，北海地区糖厂已全部开榨，崇左地区糖厂开榨最多，达到 12 家，目前仅剩 4 家未开榨。南宁地区开榨糖厂数有 8 家，占比达到 50%。

【云南：首家糖厂提前 11 天开榨 蔗价二次联动幅度或不小】从相关部门获悉，孟连昌裕糖厂将于 12 月 1 日下午开榨，拉开云南 2016/17 榨季生产的序幕，2015/16 榨季云南首家糖厂的开榨时间为 12 月 12 日。因为甘蔗产量预计增加，因此该糖厂提前开榨，不过其他糖厂的开榨时间待定，缅北战事对境外甘蔗入境有一定影响。云南 2016/17 榨季的甘蔗收购价为 420 元蔗价对应 5800 元糖价。现在陈糖价格都已经达到 6800 元以上，估计云南开榨之后二次联动蔗价至少提高 50 元。

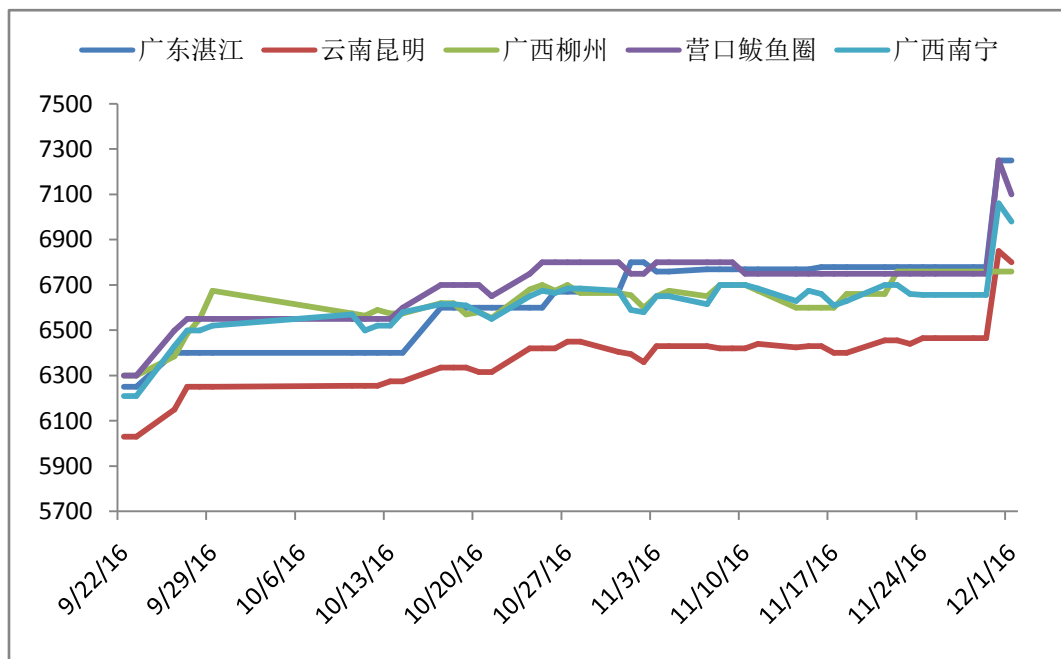
解读：12 月份南方的糖厂开榨数量会越来越多，供应量也会上来，不出意外的话春节备货供不成问题。

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



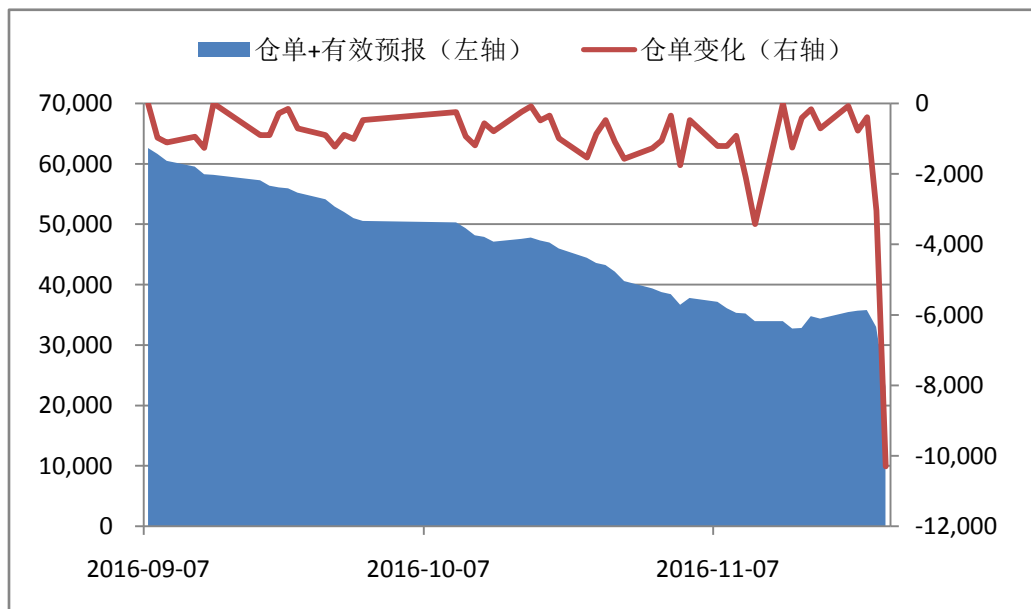
数据来源: Bloomberg 南华研究

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 2810 张，较上周减少 5503 张，仓单+有效预报为 19472 张，较上周减少 3670 张，本周仓单继续减少。

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

【11 月上半月巴西中南部糖产量减少因榨季提早放慢】巴西糖及乙醇协会 Unica 周二称，11 月上半月巴西中南部地区糖产量为 136 万吨，低于 10 月下半月的 205 万吨，因压榨活动逐渐放慢。Unica 称，11 月上半月中南部糖厂共压榨甘蔗 2,180 万吨，低于 10 月下半月的 3,175 万吨。“甘蔗压榨量减少是由于出现天气状况(降雨)，且很多糖厂已经结束运作，”Unica 在一份声明中说道。天气预报显示，11 月上半月甘蔗主产区圣保罗州的 Ribeiro Preto 地区出现大量降水，导致收割放缓。Unica 称，11 月上半月另有 44 座糖厂结束运作，因此本榨季结束压榨工作的糖厂达到 107 家。Unica 预计，11 月下半月将另有 58 家糖厂结束运作。考虑到迄今为止收集的数据，Unica 表示该地区总的甘蔗压榨量可能难以达到之前预估的 6.05-6.3 亿吨区间的低端。此前，Unica 表示，总的压榨量将接近预估区间的一端，而不是高端。

解读：尽管巴西压榨已经接近尾声，不过巴西外贸部公布的数据显示，巴西 11 月出口原糖 207 万吨，环比 10 月份的 186 万吨提高 11.5%，同比去年同期的 200 万吨也提高 3.5%。说明中期市场对糖的需求量依然较大，不过随着全球供应缺口的缩小，国际糖市的牛市行情的上涨空间会进一步缩水。

【全球糖市预计结束长达两年的供应短缺糖价将承压】F.O.Licht 分析师在国际糖业组织 (ISO) 举办的两日峰会上称，供应短缺时代的终结已经清晰可见。该峰会周三结束。其并称，目前糖市已经没有了新的利多消息，这是价格下滑的原因。他预计 2017/18 年度市场将更加平衡，甚至可能出现小幅供应过剩。2015/16 年度市场供应短缺 990 万吨，2016/17 年度短缺 620 万吨。供应缺口主要因厄尔尼诺天气导致亚洲南部和东南部国家遭遇干旱，其中包括主要产国印度和泰国。在印度，2016/17 年度的消费量将超过产量，为七年来首次，因头号生产邦马邦遭遇干旱。印度糖厂协会 (ISMA) 总经理在会议间隙表示，9 月已经迎来了降雨，2017/18 年度产量应会增加。咨询机构 Datagro 总裁称，仅就马邦来说，2017/18 年度将增产 500 万吨。他表示，该邦产量将自上一年的 550 万吨增至 1000-1050 万吨。其亦称，欧盟、泰国和巴西的产量也将增加。他称：“预计市场将更加平衡。”市场将最多过剩 200 万吨或小幅短缺 150 万吨。受厄尔尼诺影响，今年稍早主要糖出口国泰国遭遇了逾 20 年最严重干旱。该总裁称，今年泰国糖产量为 940 万吨，明年将为 1100 或 1110 万吨。“这些因素都不会形成短缺。”分析师称，在 2017/18 年度，欧盟糖产量将增加 300 万吨。巴西生产商亦将扩大产出，尽管今年以美元计价的糖价下滑。“尽管纽约糖价下滑，但因巴西雷亚尔亦走软，糖市的积极性仍然存在。”

解读：各大机构纷纷调降 16/17 年度全球糖市供应短缺预估，原糖价格进一步回落，预计 17/18 榨季供求将再度平衡甚至过剩。从目前的情况看，下一榨季后续原糖应该不会再出现如今年这般大幅上涨的行情甚至结束原有的牛市行情。

【ISMA：印度有足够糖供应，16/17 年度或无需进口】印度糖厂协会 (ISMA) 总经理周二表示，印度 2016/17 年度可能无需进口糖，尽管国内产量下滑。“如果此刻的糖产量数据是正确的，或者接近实际产量，那么我认为我们将无需进口，”他在国际糖业组织 (ISO) 举办的糖市研讨会间隙说道。有分析师此前预计，印度将进口糖，因该国

消费量可能七年来首次超过产量。该总经理表示，ISMA 预计 2016/17 年度糖产量为 2,340 万吨，约较上一年度减少 7%，因连续两年的干旱损及头号种植地区马邦的产量。他表示，关于印度的产量信息将在 1 月底公布。“最大的问题是我们的预估和实际产量的偏差，”他说道。印度 2017/18 年度糖产量应会反弹，因近期降雨改善前景。印度政府预计，2016/17 年度马邦糖产量将降至 550 万吨，而一些分析师预计，到 2017/18 年度将反弹至 900 万吨，甚至可能达到 1,000 万吨。“马邦的糖产量可以从 550 万吨到 900 万吨，是否能够达到 1,000 万吨，我们将拭目以待，”该总经理说道。其并称，卡纳塔克邦的糖产量同样应会反弹，可能攀升 100-150 万吨，而北方邦糖产量料增加约 50 万吨。

解读：印度方面已经不止一次表态不进口的决心，这对全球糖市造成的重大冲击，目前印度的国内库存足够弥补国内供应产不足需的问题，只要印度能够度过最困难的几个月。目前印度最大的问题就是预估与实际究竟会有多大的偏差，因此我们认为进口因素仍然不能贸然地被排除在外。

主要观点和操作建议

由于南方产区压榨进度推迟，导致短期供应偏紧，周一郑糖涨停，不过此后随着集中压榨期的来临，短期供应紧张的局面得到很大缓解，郑糖一路下跌，收回部分涨幅。截至 12 月 3 日，广西已有 31 家糖厂开榨，同比持平。周五 11 月产销数据公布，截至 11 月 30 日共榨甘蔗 88 万吨，同比增加 42 万吨；产混合糖 9 万吨，同比增加 4.7 万吨；产糖率 10.31%，同比提高 0.97%；累计销糖 7.8 万吨，同比增加 6.9 万吨；产销率 86.03%，同比提高 65.1%；白砂糖含税平均售价 6567 元/吨，同比提高 1425 元/吨。外盘方面，原糖上周继续下跌，一度破位 19 美分。本周又有多家机构对 16/17 榨季各主产国的恢复性增产近期持相对乐观态度，甚至有机认为 17/18 年度糖市供应将小幅过剩。巴西方面，巴西 11 月上半月产量减少，仅为 136 万吨，因榨季提早放缓。印度方面，印度糖协再度表态，印度 16/17 年度无需进口。目前的国际供需结构正在发生转变，不过近期 ICE3 月糖价在 19 美分附近会有一定支撑。

从技术方面看，郑糖周线级别 MACD 的虽然保持强势，不过 KDJ 已经死叉并拐头向下，上方遇到历史大阻。日线级别，MACD 红柱缩小，快慢线向上有形成死叉的迹象，KDJ 死叉向下扩大，1 月下方支撑 6900，5 月下方支撑 6950。30 分钟线上，MACD 红柱紧贴零线，快慢线低位粘合不清晰，KDJ 死叉向下扩大劲。下周郑糖总体走势震荡偏弱。外盘原糖周线已经连续下跌 8 周，日线 KDJ 低位有拐头迹象，MACD 绿柱缩小，19.20 美分附近有较强支撑，短期进一步下跌可能性较小，总体震荡为主。

近期关注：蔗糖的开榨情况，抛储糖及新糖上市情况。国际方面需要注意印度进口政策及新榨季情况，泰国出口情况。

操作建议：短期高抛低吸为主，中期尝试逢高沽空的策略。

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：0577-89971820

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：0931-8805310

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 201、801、804、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 802
电话：022-88371079

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：021-68400692

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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

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2501室
电话：0351-2118001

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号之二2104-2107室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场15层1号、2号
电话：0452-5883883

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