



白糖期货研究

2016年11月7日

中银国际期货研究部

张忠超

F3007169

021-6108 8093

zhongchao.zhang@bocichina.com

基本面平淡，震荡依旧

➤ 后市观点

上周，郑糖有所回落。国家对食糖贸易进行调查使得市场做空心态减弱，季节性叠加政策干预的情况下，短期郑糖偏强运行；但抛开政策外，基本面供求关系已经得到充分反映，政策不确定性增加郑糖涨跌空间，短期关注抛储政策及贸易调查进展情况。

中期来看，供需变化对价格的影响较小，主要影响因素为政策及外盘；若是进口关税会提高，策略就是逢低多；若非关税最终会提高，逢低多的策略打了较大的折扣；基本面平淡的同时，也意味着不确定性在增加，方向如何走，我们单凭基本面的分析难以得到较好的诠释，所以，目前最好的策略是按照技术面操作，不做长线，或者观望为主，明年3月份以后回归到基本面操作。在新榨季开榨前，糖厂库存持续下降，糖厂压力较小；外盘高位，走私下降，支撑糖价；气候不确定性增加，气候炒作空间较大。但新榨季预计增产，国家抛储；同时，走私隐忧长期存在，对糖价大幅上涨形成抑制。预计开榨前郑糖或保持强势，但基本面利多因素已经兑现或有所透支，基本面供求已经充分反映。故我们认为近期糖市运行的大格局仍旧是震荡，区间【6600,6900】。

一、行情回顾

上周内外盘均出现回调态势，截至上周五，郑糖主力 SR1701 合约收于 6744 元/吨，较前一周跌幅-1.10%；原糖主力 1703 合约收于 21.74 美分/磅，跌幅-1.85%。上周举行的桂林糖会预计 16/17 榨季国内食糖产量 964-969 万吨之间，国储本榨季将投放 200 万吨，缺口巨大看进口甚至走私糖如何补足。目前市场回调的原因，我们认为主要由于较高的糖价使得下游价格传导不顺利，此外，外盘原糖大跌，进口糖的成本出现下降。

图 1：郑糖主力 1701 合约和 ICE11 号原糖主力 1703 合约日 K 线走势



资料来源：文华财经、中银国际期货研究

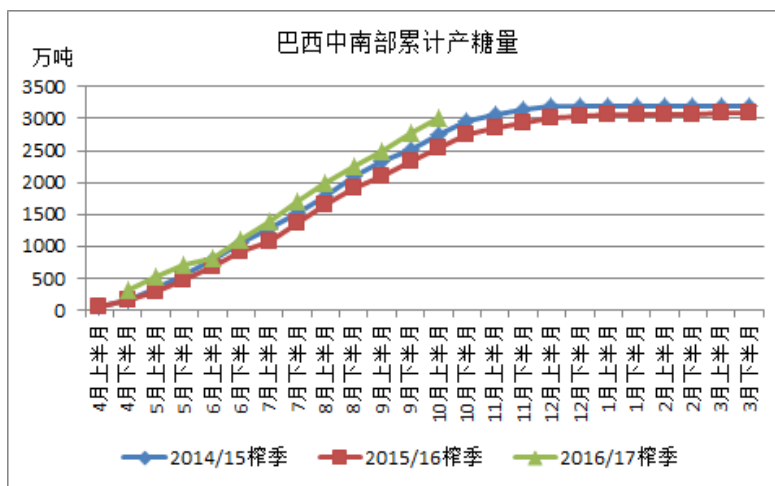
二、市场分析

1、巴西中南部 10 月上半月

UNICA 数据显示，10 月上半月中南地区榨蔗 3199 万吨，较 9 月下半月下降 24%，同比下降 12%。自榨季开始至 10 月 16 日，该地区累计榨蔗 5.055 亿吨，较上榨季同期增长 6%。该国中南地区 10 月上旬产糖 224 万吨（9 月下半月为 295 万吨），同比（210 万吨）提高 6.82%。甘蔗制糖比为 49.61%，高于去年的 43.33%。截至 10 月 16 日，2016/17 榨季南巴西累计产糖 3000 万吨，同比提高 18.6%，创 2010/11 榨季同期（2860 万吨）

以来新纪录。

图2：巴西中南部10月上半月产糖224万吨

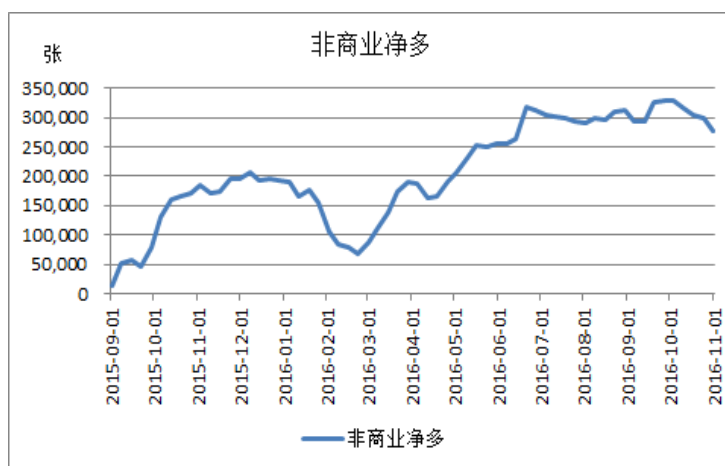


资料来源：UNICA、中银国际期货研究

2、非商业净多持仓连续两周坚持，原糖或有回调风险

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新报告显示,截至11月7日当周,对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为276,607手,较前周锐减22,253手,是连续第五周的回落。

图4：CFTC 11号原糖净多持仓为276,607张（截至2016年11月5日）



资料来源：WIND、中银国际期货研究

3、其他要闻

两位参与国储糖竞拍的消息人士称,在上周五进行的五年来首次拍卖中,成交价较政府设定的竞卖底价6000元/吨高出15%,买家需求强劲。

分析师称，成交价高于市场预期，是由于国内产量下降促使食品加工企业抢购国储糖。华商储备商品管理中心上周五发布公告称，2016年第一批第一次20万吨中央储备白糖竞卖交易全部成交。但该中心官员拒绝确认具体成交价。两位消息人士称，成交均价为每吨6900元。

乌克兰糖生产商联盟 Ukrtsukor 周二称，目前乌克兰甜菜糖产量已达100万吨，产量目标在200万吨，上年同期甜菜糖产量为77.45万吨。今年乌克兰计划将甜菜糖产量提升约三分之一。该组织在声明中称，糖厂已加工甜菜总计710万吨。

俄罗斯农业部长亚历山大·特卡乔夫宣布，2016年8月-2017年7月俄罗斯可能将白糖出口量增加25倍，达到20万吨。俄罗斯农业部长亚历山大·特卡乔夫表示，预计本农业年度俄罗斯将出口20万吨白糖。

四、后市展望

上周，郑糖有所回落。国家对食糖贸易进行调查使得市场做空心态减弱，季节性叠加政策干预的情况下，短期郑糖偏强运行；但抛开政策外，基本面供求关系已经得到充分反映，政策不确定性增加郑糖涨跌空间，短期关注抛储政策及贸易调查进展情况。

中期来看，供需变化对价格的影响较小，主要影响因素为政策及外盘；若是进口关税会提高，策略就是逢低多；若非关税最终会提高，逢低多的策略打了较大的折扣；基本面平淡的同时，也意味着不确定性在增加，方向如何走，我们单凭基本面的分析难以得到较好的诠释，所以，目前最好的策略是按照技术面操作，不做长线，或者观望为主，明年3月份以后回归到基本面操作。在新榨季开榨前，糖厂库存持续下降，糖厂压力较小；外盘高位，走私下降，支撑糖价；气候不确定性增加，气候炒作空间较大。但新榨季预计增产，国家抛储；同时，走私隐忧长期存在，对糖价大幅上涨形成抑制。预计开榨前郑糖或保持强势，但基本面利多因素已经兑现或有所透支，基本面供求已经充分反映。故我们认为近期糖市运行的大格局仍旧是震荡，区间【6600,6900】。

免责声明

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性，而中银国际不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。阁下不能依赖此报告以取代自己的独立判断。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中银国际的立场。中银国际可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用此报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

此报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用此报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话:61088088
传真:61088066
客服热线: 400 8208899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话:61088088
传真:61088066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话:(8621) 6860 4866
传真:(8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513