

2016 年 11 月 28 日

中银国际期货研究部

张忠超

F3007169

021-6108 8093

zhongchao.zhang@bocichina.com

白糖期货研究

现货报价大幅上调，郑糖强势上涨

➤ 后市观点

外盘原糖上周继续大跌，截至 11 月 25 日隔夜盘，ICE 11 号原糖 1703 合约报收 19.88 美分，周跌 0.35 分，跌幅 1.74%。究其原因，第一，由于美元强势，新兴市场国家的汇率存在不同程度的贬值，压制大宗商品走势；第二，虽然巴西压榨接近尾声，但是北半球主产国逐步进入开榨高峰期，印度、泰国等国家相继开榨；第三，前期的高位，抑制一些进口国的进口，例如中国。第四，非商业持仓连续八周减持，持仓热情极大削弱。后市若没有好的利多因素，我们认为原糖仍旧弱势运行。

国内方面，由于广西集团部分清库，广西地区开榨初期，甘蔗糖上市量很少；而抛储糖无论是地储还是国储进入市场缓慢；虽然目前阶段，从供给方面来看，没有大量的新糖上市，但是交易所仓单以及后续 12 月份的开榨高峰构成潜在的供应压力；目前糖厂库存较低，支撑糖价，现货报价上涨幅度不一。在目前的宏观环境下，在供需不平衡市场中，一有风吹草动，引发价格上涨的可能性很大，出现阶段性大涨大跌的概率增加。后市我们认为需要密切关注糖厂的报价及销售情况，以及进口政策的变化。预计在本周郑糖运行区间在 7000 以上，上行走势陡峭，谨慎追涨。

一、行情回顾

上周国际原糖继续破位下跌，连收数阴后，周五止跌反弹，跌幅放缓，近月 03 合约报收 19.88 美分，周跌 0.35 分，跌幅 1.74%。

国内糖市震荡找到支撑后强力走高，虽然面临进口配额受限的消息炒作，但在供应预期偏紧的情况下，风吹草动极易点燃市场的人情，周五夜盘郑糖强力上涨，周一开盘后一度封涨停，期现双双大幅上涨，短期难见回调之势。

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



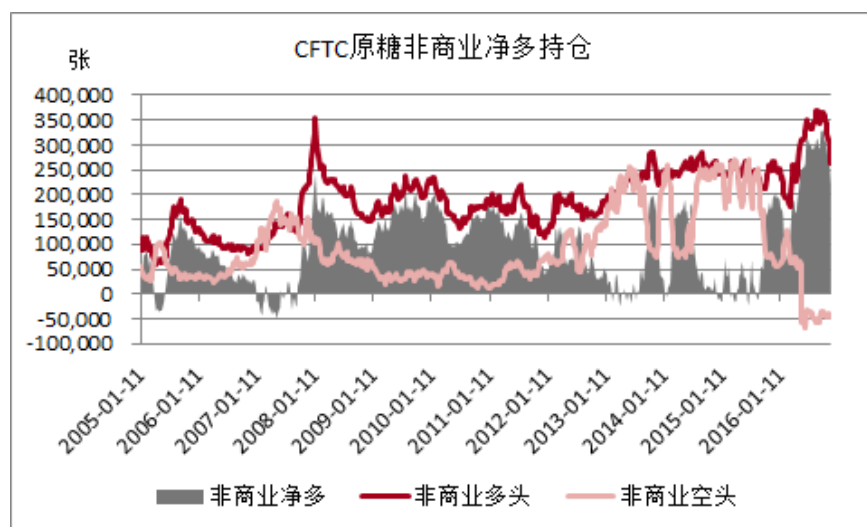
资料来源：文华财经、中银国际期货研究

二、市场分析

1、国际糖市大幅下跌，难言企稳

国际原糖破位下跌，从资金动向来看，非商业净多持仓连续减持，截至 2016 年 11 月 22 日，非商业净多持仓为 216,714 手，连续八周减持，本周减持幅度高达 36,191 手，基金对原糖后市的热情持续减弱，而且从基本面来看，平淡偏弱，也在打压基金的持仓热情。

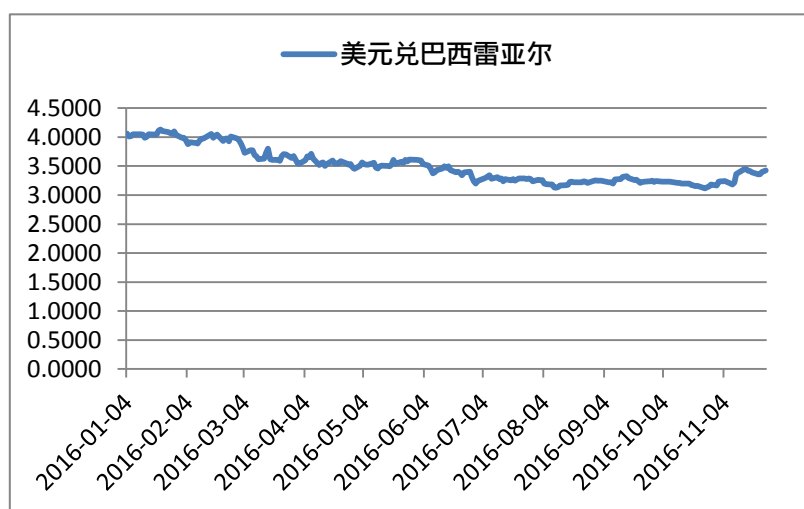
图 2：CFTC 11 号原糖净多持仓为 216,714 张（截至 2016 年 11 月 22 日）



资料来源：WIND、CFTC、中银国际期货研究

随着近期美元的走强，全球第一大出口国巴西货币雷亚尔兑美元的汇率出现跌幅，截至2016年11月25日，美元兑巴西雷亚尔比例为3.4229，较前一周涨幅0.99%，较上月末涨幅8.12%。美元的走强，压制国际大宗贸易商品，原糖受此影响，跌速加快。

图3：美元兑巴西雷亚尔走势（2016年1月4日至11月25日）

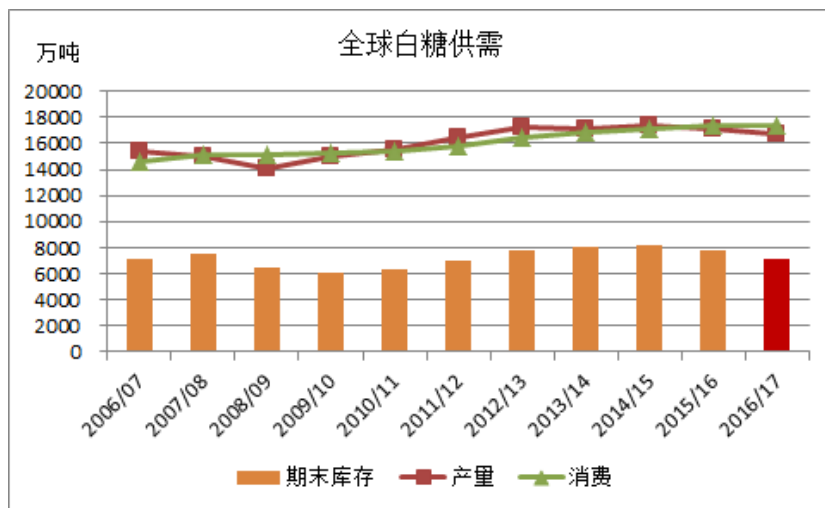


资料来源：WIND、美联储、中银国际期货研究

此外，国际糖业组织（ISO）称全球糖业产量和消费将在2017/18榨季（10月至9月）重新平衡，这可能会导致供给缺口消失。2017/18榨季全球食糖期初库存量预计为7620万吨，占全球预计消费量的43.6%。这是2010/11榨季以来的最低水平。但从阶段性供需来看，北半球主产国集中开榨，短期内对于国际市场的需求削弱。印度开榨提前，虽然2016/17年度

期末库存继续走低，但是现在印度政府对于食糖的进出口并未出台相关的政策。中国方面，10月进口数据同比偏低，一方面由于内外价差在缩小，抹平配额外进口利润，其次，中国政府对于进口的政策也引发不确定性。国际糖价从前期24美分以上的高点跌至19美分一线位置，短期难言出现反弹。

图4：全球2016/17年度糖期末库存继续走低



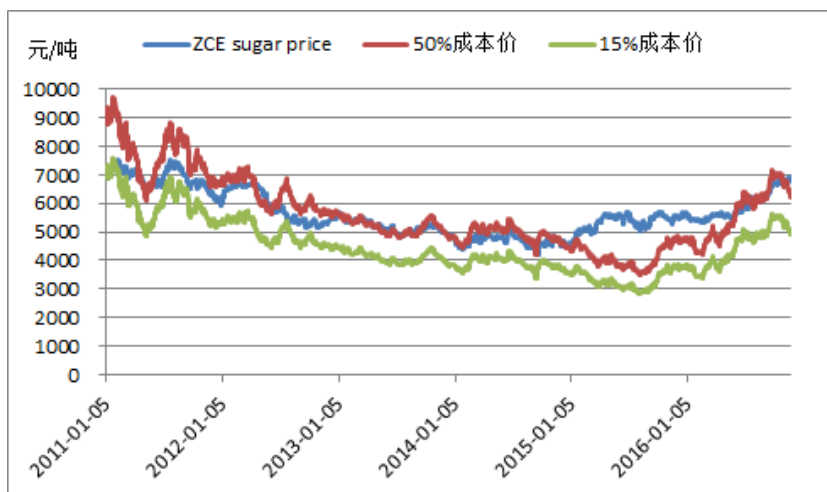
资料来源：WIND、布瑞克、中银国际期货研究

2、中国10月进口11万吨，后续进口仍存不确定性

中国海关数据显示，10月我国进口食糖11万吨，环比9月减少78%，同比减少69%，为2016年2月以来单月最低进口量；2016年1-10月，我国累计进口食糖272万吨，同比（409万吨）下降33.7%。

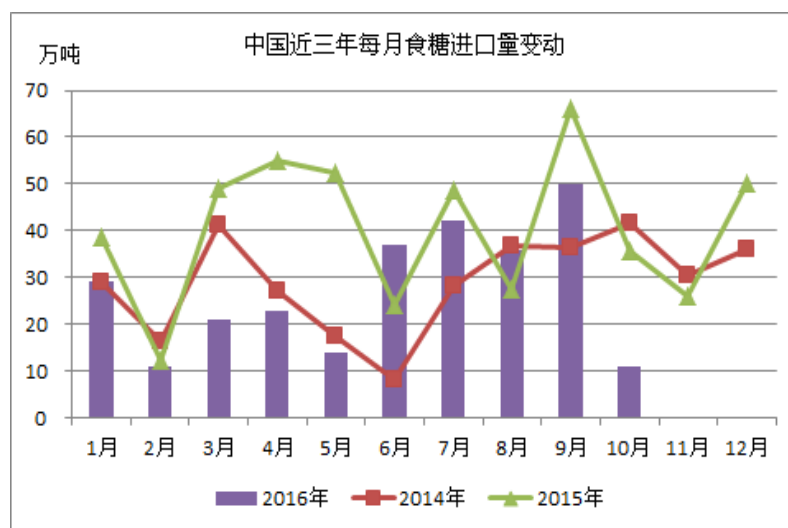
国际原糖震荡走弱，国内糖价强于外盘，内强外弱继续令内外价差继续从负值收敛后并走强，以至于内糖在配额外进口已经出现利润，按周五郑糖收盘价与原糖收盘价计算，国内加工糖加工利润已有400元以上，远月合约加工糖进口利润更大，已经显现800元左右的利润。

图5：进口糖成本估算价走势（截至2016年11月25日）



资料来源：WIND、中银国际期货研究

图 6：2016 年中国进口糖 11 万吨



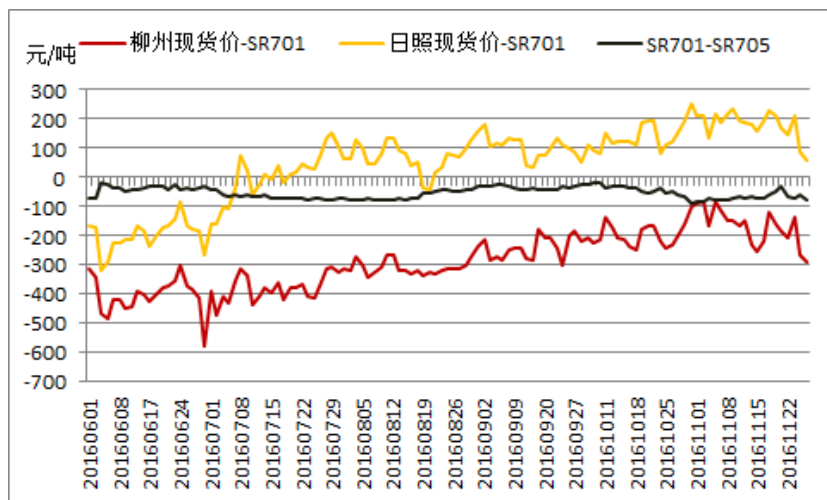
资料来源：WIND、中银国际期货研究

3、现货报价上涨，跨期价差持稳

上周国内现货糖价稳中上涨，国内广西现货 6725-6750 涨 100，云南南华昆明报价 6570 元/吨涨 150，加工糖报价稳定，日照报 7010，营口北方白砂糖价格 6950 元/吨。销量方面成交尚可，分地区对待，产区新糖销售限量成交不错，销区加工糖产区成交一般。

跨月合约看，1-5 价差仍在 0 线下方运行，上周略有反弹，但已经转弱，因期价移仓远月，远月走强更大。

图 7：1-5 价差仍在零线下方运行



资料来源：WIND、中银国际期货研究

四、后市展望

外盘原糖上周继续大跌，截至 11 月 25 日隔夜盘，ICE 11 号原糖 1703 合约报收 19.88 美分，周跌 0.35 分，跌幅 1.74%。究其原因，第一，由于美元强势，新兴市场国家的汇率存在不同程度的贬值，压制大宗商品走势；第二，虽然巴西压榨接近尾声，但是北半球主产国逐步进入开榨高峰期，印度、泰国等国家相继开榨；第三，前期的高位，抑制一些进口国的进口，例如中国。第四，非商业持仓连续八周减持，持仓热情极大削弱。后市若没有好的利多因素，我们认为原糖仍旧弱势运行。

国内方面，由于广西集团部分清库，广西地区开榨初期，甘蔗糖上市量很少；而抛储糖无论是地储还是国储进入市场缓慢；虽然目前阶段，从供给方面来看，没有大量的新糖上市，但是交易所仓单以及后续 12 月份的开榨高峰构成潜在的供应压力；目前糖厂库存较低，支撑糖价，现货报价上涨幅度不一。在目前的宏观环境下，在供需不平衡市场中，一有风吹草动，引发价格上涨的可能性很大，出现阶段性大涨大跌的概率增加。后市我们认为需要密切关注糖厂的报价及销售情况，以及进口政策的变化。预计在本周郑糖运行区间在 7000 以上，上行走势陡峭，谨慎追涨。

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