

►研报·白糖

短期反弹靠台风，中期趋势仍受压制

倍特期货·研究发展中心

2018年9月18日

白糖过往历史有牛三年熊三年的特征，很明显2017-2018-2019这2年是肯定熊了，截止到9月为止，白糖绝对跌幅接近17%，几乎与2017年持平。剩余一个季度，基本面大变化的概率较小，从原糖供应消费到国内郑糖现货消费、期货仓单及持仓看，1901剩余的3个月大概率是300点区间震荡行情。绝对高低点误差很难超过5%。

相关报告：

分析师：蒋宇莺

从业资格号：F0240082

联系电话：028—85259842

QQ：16552841

要点：

- ◆ 过往半年行情回溯
- ◆ 供需基本数据
- ◆ 期货市场数据价格
- ◆ 行情预判及策略

观点和操作策略：白糖期货目前仍处于上游有套保压力，下有现货支撑，总供应过剩，工业库存减库的过程中。目前也谈不上生物乙醇在国内的大规模应用，因此郑糖在仓单同比减半的形势下，维持阴跌震荡格局，大概率依旧在4800-5100这个核心区域波动。尽量逢高抛更贴近长久趋势方向。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、半年行情回溯

白糖主力合约 1901 自 2018 年的 5800 开始一路震荡走低到 8 月中旬 4800 最低价格，绝对跌幅近 1000 点，跟以往的熊市周期年均 1200-1700 点跌幅相比，已经走完大半跌幅。就 2018 年基本面分析，是一个延续 2017 的下跌年份，目前仍没有明显转向信号，也就说在下个榨季 11 月来临前，向下空间尚有 5%-8% 的可能性，以 4800 位起点计算绝对幅度 300 点以上。这期间 1 月和 6 月份幅度较大，其余都是延续趋势的中小跌幅，且折返较多，跌势并不流畅。除了 6 月商品大面积普跌暴跌是源自人民币加速贬值外，其余时间郑糖的节奏基本跟随现货涨跌，也就是供过于求本身的自然下坠。进入夏季用糖高峰期后，原糖止跌并开始收阳，而郑糖继续延续 1 个半月以上区间震荡，证明国内的需求极弱。这中间广西主产区公布的 7-8 月产销数据都略低于预期，库存略高，唯一转好的是郑州仓单数量。分析认为：仓单期转现，是源自现货长期升水期货，货物转移销售。进入 8 月下旬，原糖突然出现连续半个月以上的强势反弹，从 CFTC 持仓数据以及巴西乙醇配比消费看，原糖有转好趋势，反弹幅度接近 19%；同期郑州慢很多拍，也从低点回升到前期平台中枢 5000 附近，且 1901 合约伴随形成半年内最高单月持仓近 50 万。尤其最近 1-2 天极端天气台风山竹光临沿海区域广东广西，又进一步刺激短多进场。如果将过去 3 个月价格走势缩小看，4850-5150 是个 300 点上下的宽幅震荡带，仍在超长的熊市周期内。短期有底部支撑，上方有套保压力的整理区内，高低点难以形成突破，我们坚持以高抛为主要策略。

图 1：2018 年主力合约 1901 半年周线图



(数据来源：文华财经)

二、供需基本数据

(一) 产销情况

截止 2018 年 8 月底，本制糖期全国累计销售食糖 889.53 万吨，同比增加 102 万吨，累计销糖率 86.28%，同比增加 1.5 个百分点。其中，销售甘蔗糖 781.65 万吨，同比增加 92 万吨，销糖率 85.33%；销售甜菜糖 107.88 万吨，同比增加 10 万吨，销糖率 93.83%。

图 2: 近年销糖率

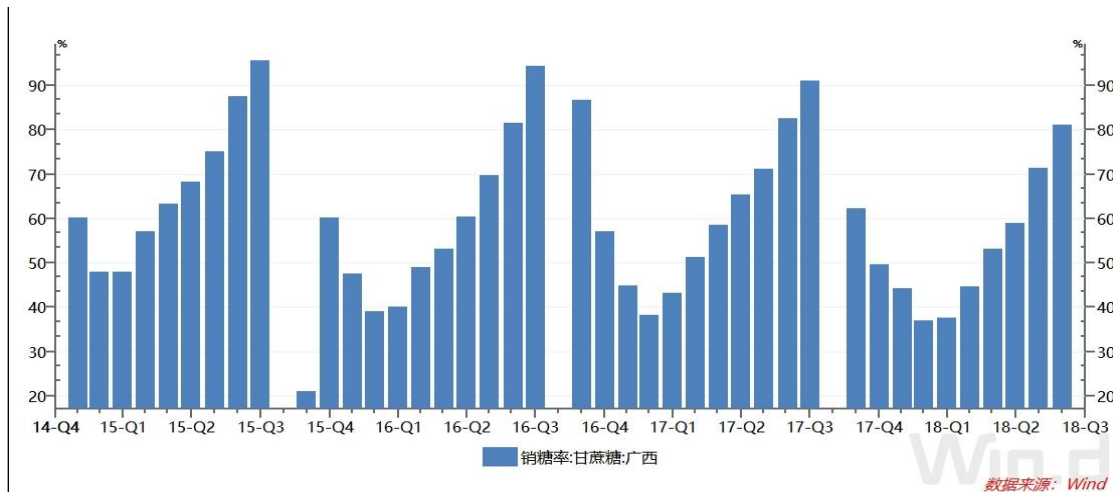
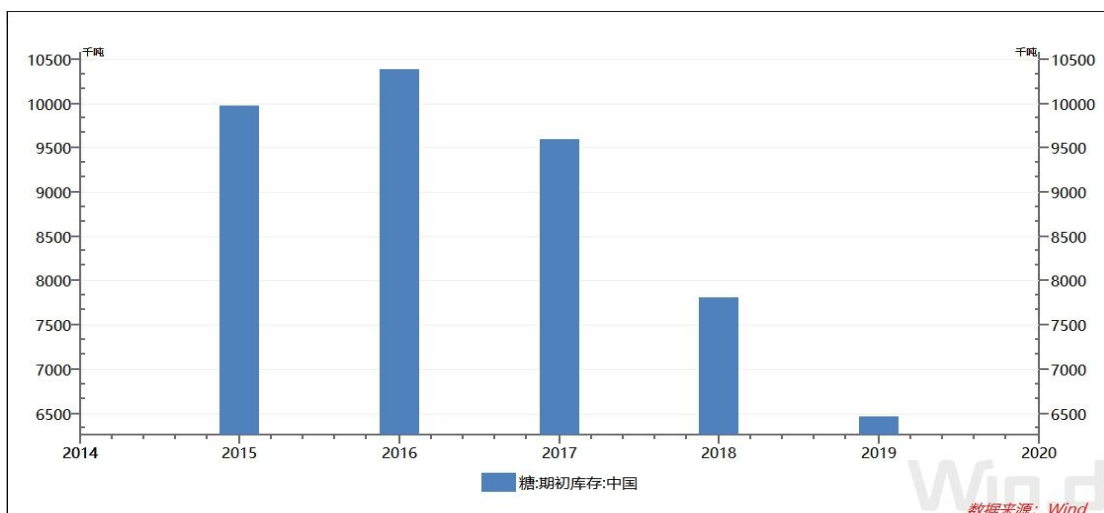
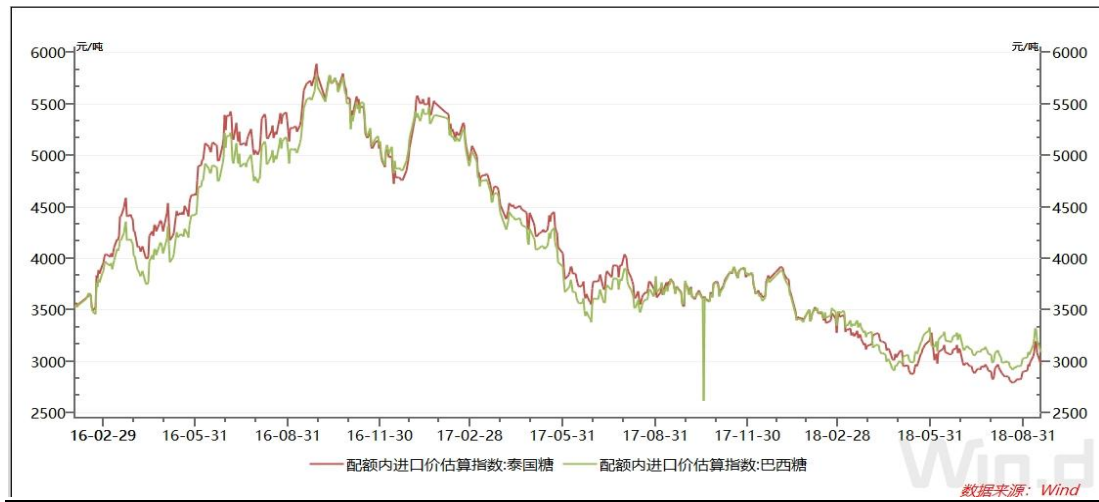


图 3: 糖期初库存 (中国)



(二) 进口

图 4：泰国和巴西配额内 50%关税进口估算指数



据海关最新公布数据显示，中国 7 月份进口糖 25 万吨，同比增加 19 万吨，环比减少 3 万吨。2018 年 1-7 月我国累计进口糖 163 万吨，同比增加 16 万吨。2017/18 榨季截至 7 月底我国累计进口糖 209 万吨，同比增加 16 万吨。

图 5：中国食糖进口数量

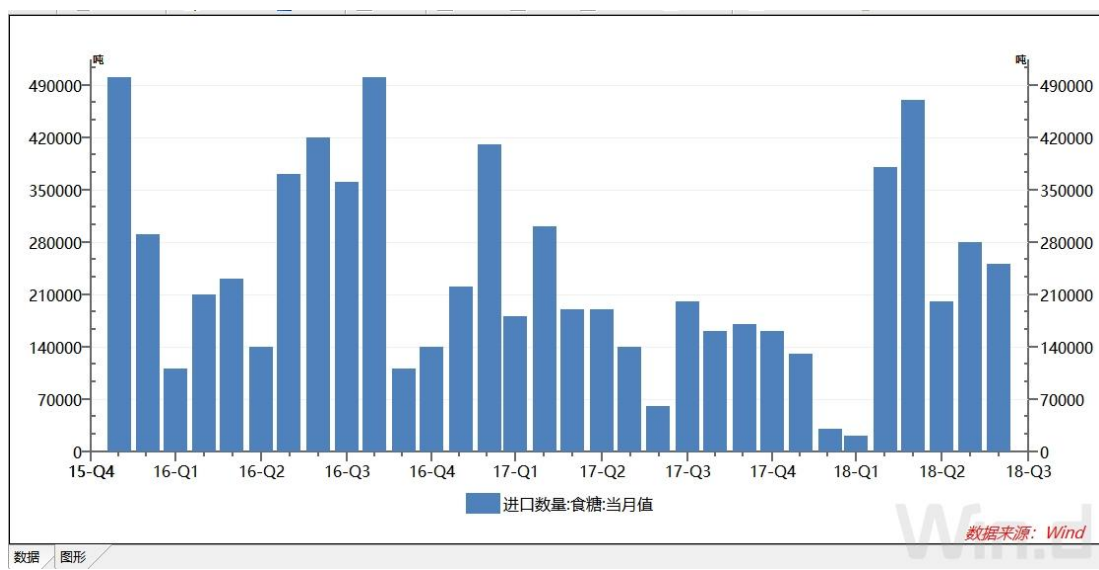
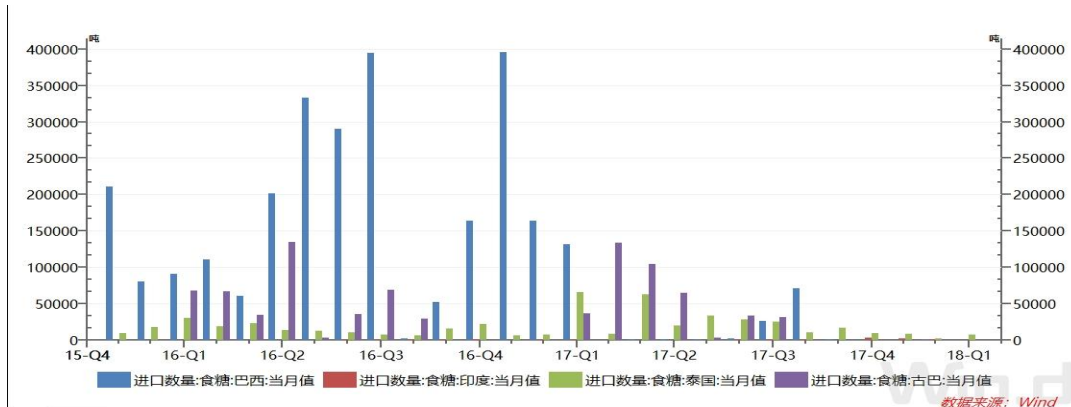


图 6：其他国家食糖进口数量



(三) 替代品

近国内淀粉糖市场运行情况一般，终端需求情况不佳，近期难有好转，原料价格弱势，对淀粉糖无支撑厂家暂时稳价观望市场为主。其中 F55 市场主流报价维持在 2600-2750 元/吨附近，旺季开始走弱，但整体开工率仍在高位。

图 7：F55 与白糖价差 (元/吨)

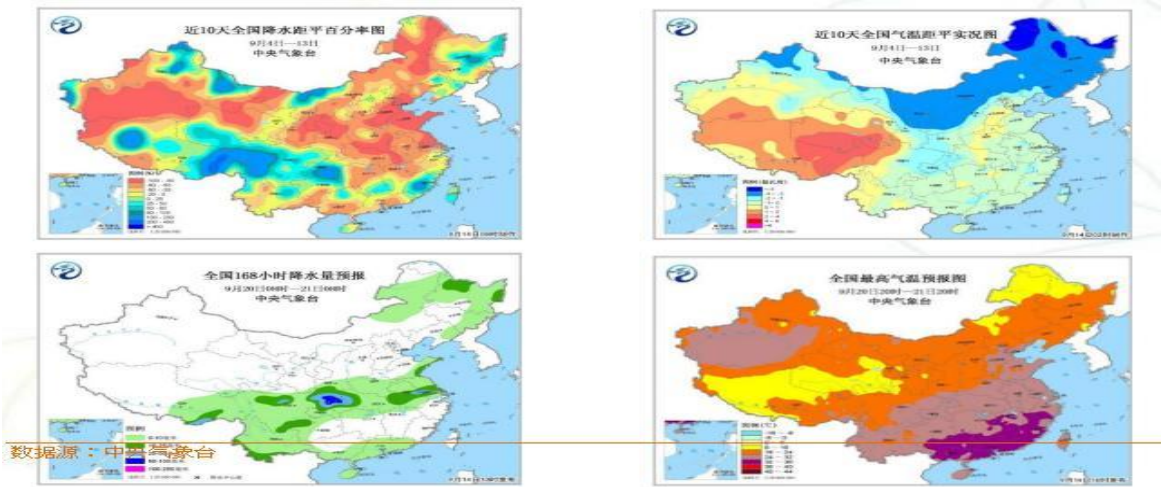


(数据来源：中粮期货)

(四) 产区天气

过去 10 天，广西和云南南部降雨整体偏少，其中南部地区偏少 25-80 毫米，南部局部地区偏多 25-50 毫米，云南南部情况类似，但北部较平均减少 0-80 毫米。两地气温与平均相比基本持平，广西整体偏少 0-1 摄氏度，云南西部略高，东部略低。未来七天，广西和云南逐渐将迎来雨，中期雨量较大，后期逐渐减小。气温方面，广西前期大部分地区最高气温在 32-36 摄氏度，中期受降雨影响降至 24-32 摄氏度，后期有所回升；云南地区最高气温依旧维持 24-32 摄氏度。

图 8：产区天气



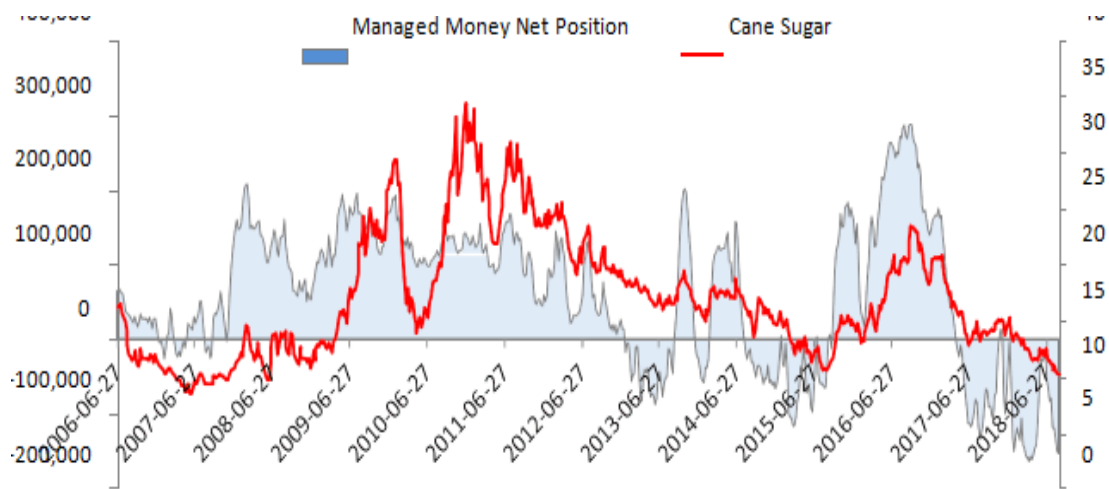
(数据来源：中央气象台)

三、期货市场数据

(一) CFTC 数据

上周管理基金持再次呈现多头减仓、空单再次增仓的情况。截至 2018 年 9 月 4 日管理基金多头头寸周减少 2558 张至 15.11 万张，空头头寸周环比增加 1567 张至 30.86 万张。管理基金净空头持仓增加 4125 张，净空头寸为 157481 张。

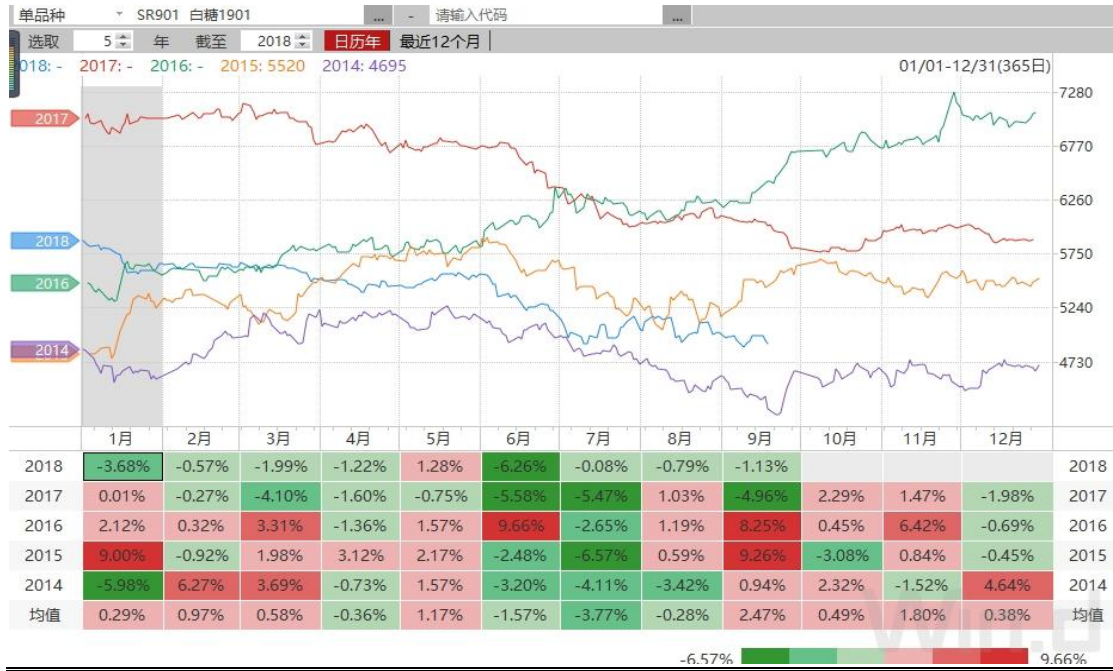
图 9：CFTC 数据



(数据来源：CFTC)

(二) 郑糖 1901 季节性走势

图 10: 郑糖 1901 季节性走势



(数据来源: wind)

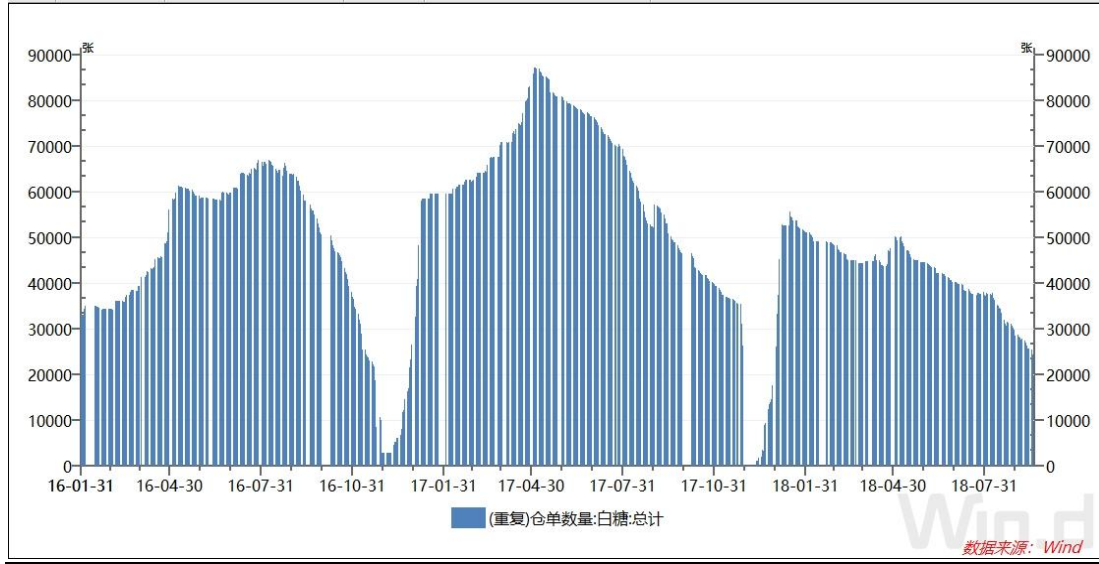
(三) 原糖关税对应

表 1: 原糖进口成本及利润

	巴西				泰国			
	进口成本		盘面利润		进口成本		盘面利润	
	50%关税	90%关税	50%关税	90%关税	50%关税	90%关税	50%关税	90%关税
	4164	5268	748	-356	4014	5051	898	-139
较上一交易日	58	182	-73	-197	58	151	-73	-166

(四) 郑糖仓单变化

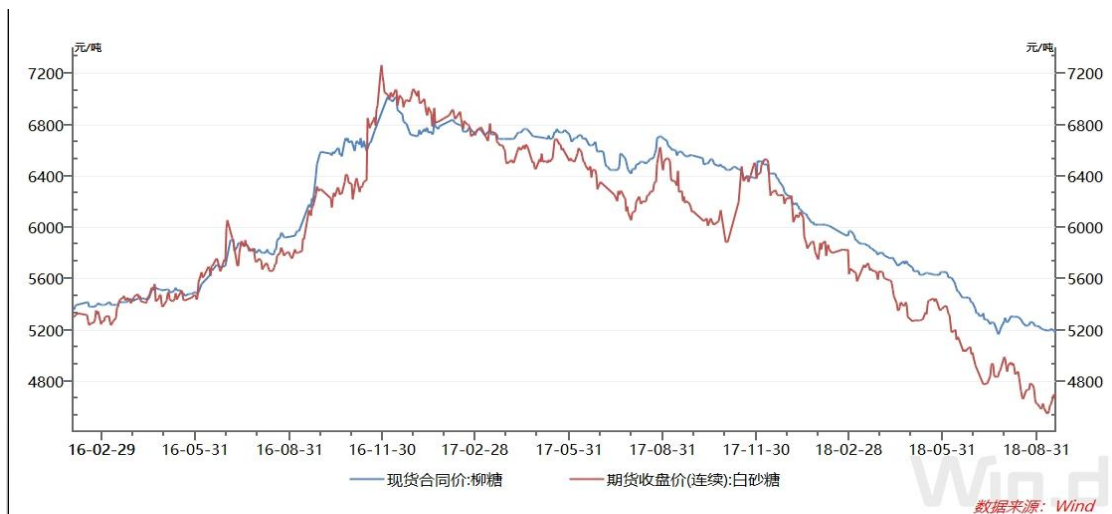
图 11: 郑糖仓单变化



(五) 期现基差变化

9 月 12 日基差为 149，正常区间为[-460,510]，期货贴水 2.8%，交易所仓单注册量为 26139 张，有效预报为 0 张。

图 12: 柳州合同价与期货连续收盘价之差



四、预测结论及策略

观点和操作策略：郑糖 1901 在 11 月榨季开始前，几无炒作的题材和空间，大概率是长期维持相对低位窄幅来回。从资金流向和持仓预测，从现在到 11 月前后都会呈现缩减之态，期货贴水可能回收窄。不建议做任何趋势交易。大概率区间波动范围是 4800-5100 之间，多做高抛少做低吸。

❏ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com