

► 研报 · 白糖

阶段筑底初现，期现价差收窄是主流

倍特期货 · 研究发展中心

2018年10月24日

根据过往三季度及进入四季度的价格轨迹看，第三季度的期价4800-5000极可能已经触及当年的最低区域。未来的3个月可能以筑底盘整并伴随增仓后的缓慢上行为主，但上升高度有限。反弹幅度和速度取决于10-11-12个月产销率好坏及库存消化下降速度。

相关报告：《白糖短期反弹靠台风，中期趋势仍受压制》

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，也有现货支撑，总供应过剩，工业和仓单库存快速减少的过程中。郑糖在仓单同比减半的形势下，三季度下探低点4800，盘整震荡三个多月区间在4800-5100，国庆节前开始反弹。目前整体成本区间抬高2-3%幅度，1901主波动在5100-5200,1905主波动在5200上方。期货价格仍大幅贴水现货，下行空间不足，而反弹空间也有限。

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、行情回溯

白糖主力合约 1901 自 2018 年初的 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。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。进入 9 月以后波动日趋缩小，整个月度收十字星且成交也逐级萎缩。国庆节期间，ICE 原糖飚涨，一方面巴西主产区货币贬值加速另一方面近月合约超大幅度的空头平仓动作。郑糖节后跳涨但跟涨幅度有限，经过大半个月折返后节奏慢慢进入远月增仓期。分析认为：郑糖可能已经筑底并缓慢转暖，但郑糖跟原糖节奏关联度极小，更多的还是依赖国内现货冷暖。其次，由于期价贴水现货较深，反弹幅度也需要现货刺激推动，未来相当一段时间，都是国内期现价差收复行情。而其中 1905 增仓更为明显，应该会明显升水 1901。

图 1：2018 年主力合约 1905 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：近年广西月度销糖率

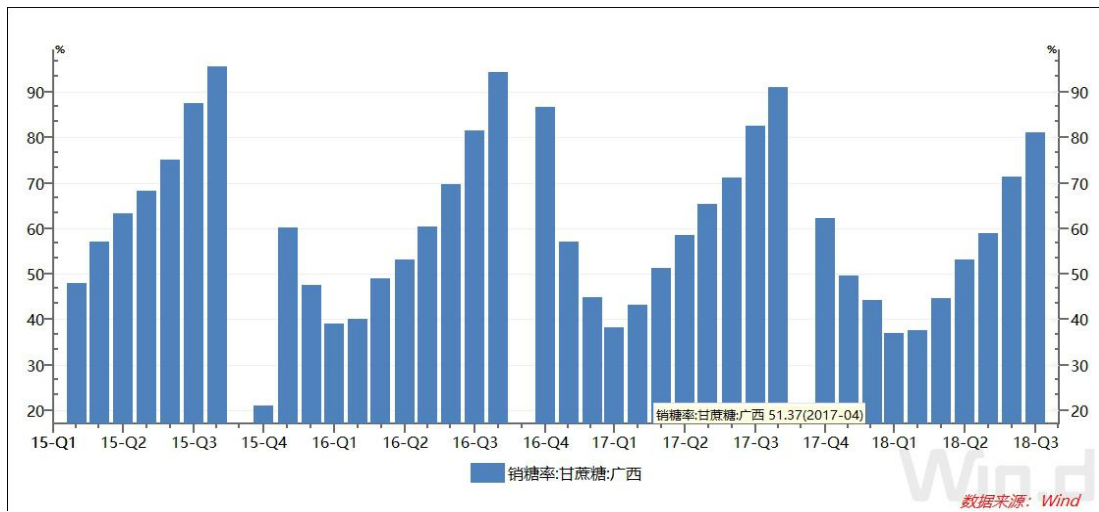
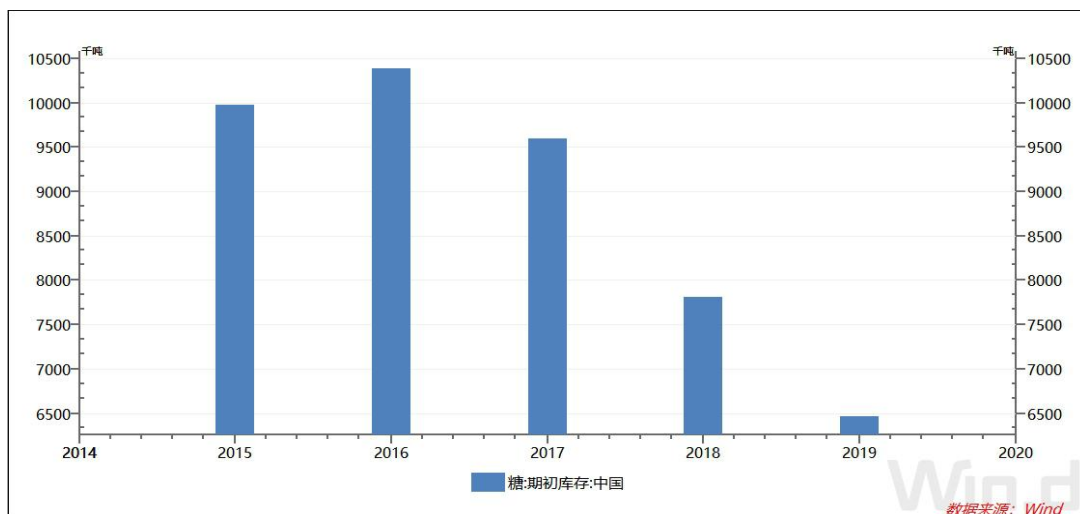
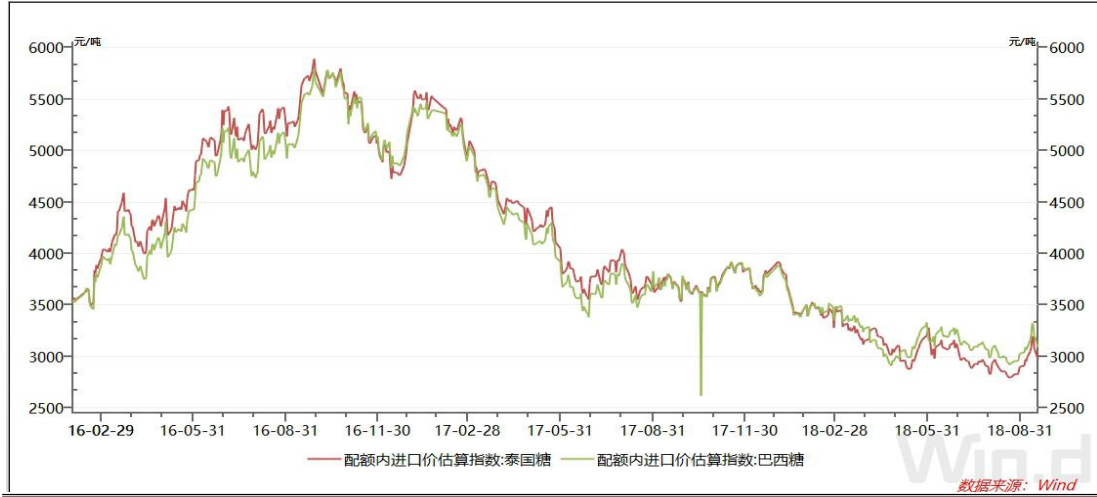


图 3：糖期初库存（中国）



(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

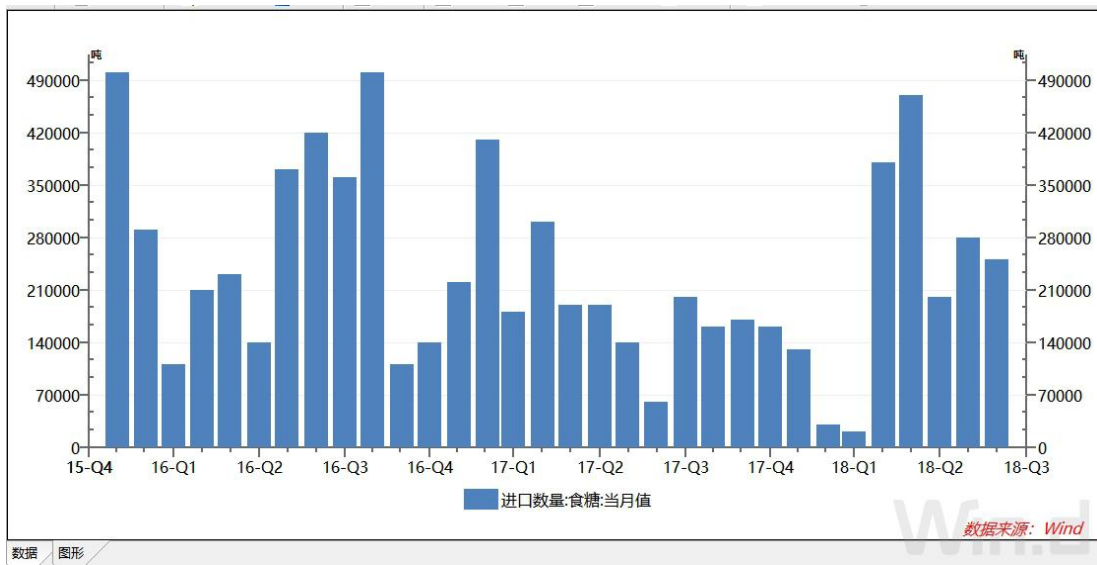
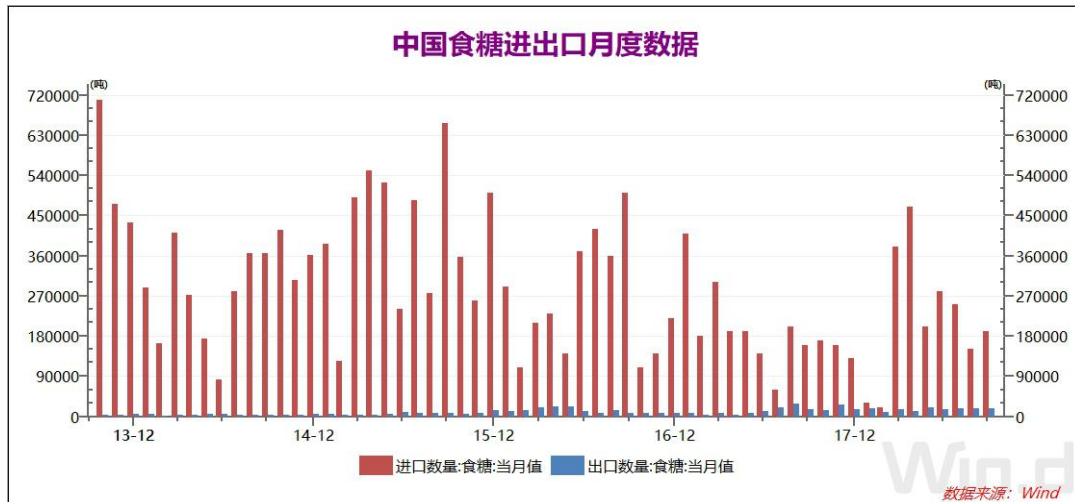


图 6: 食糖进出口对比



(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)

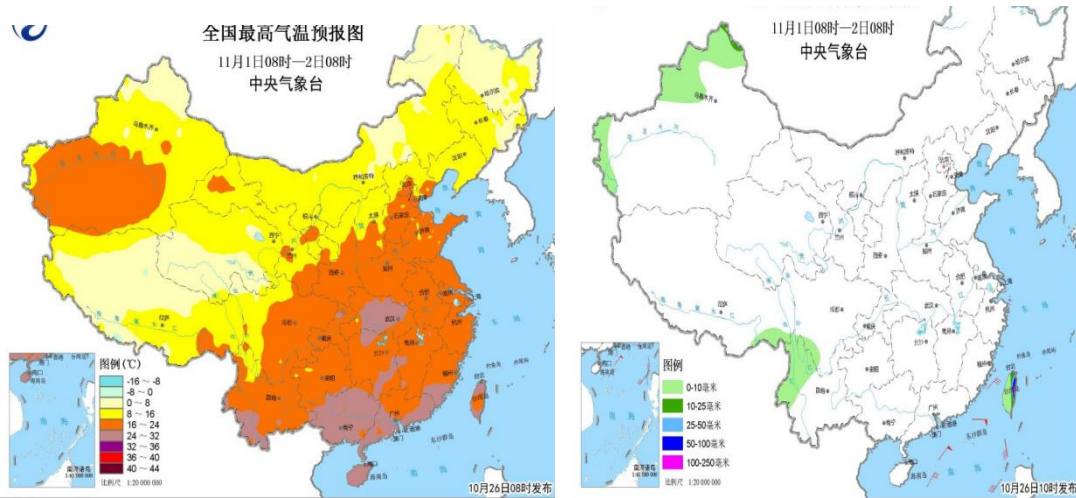


(数据来源: 中粮期货)

(四) 产区天气

未来十天 (10.27-11.4) 冷空气活动频繁 中东部大部降水偏少。华北东部、黄淮东部及其以南大部地区气温较常年同期偏低，其中青藏高原东部、江南、华南等地偏低 1~3℃。西北地区中东部、华北北部、东北地区中北部等地平均气温较常年同期偏高 1-2℃。

图 8：中国气象图

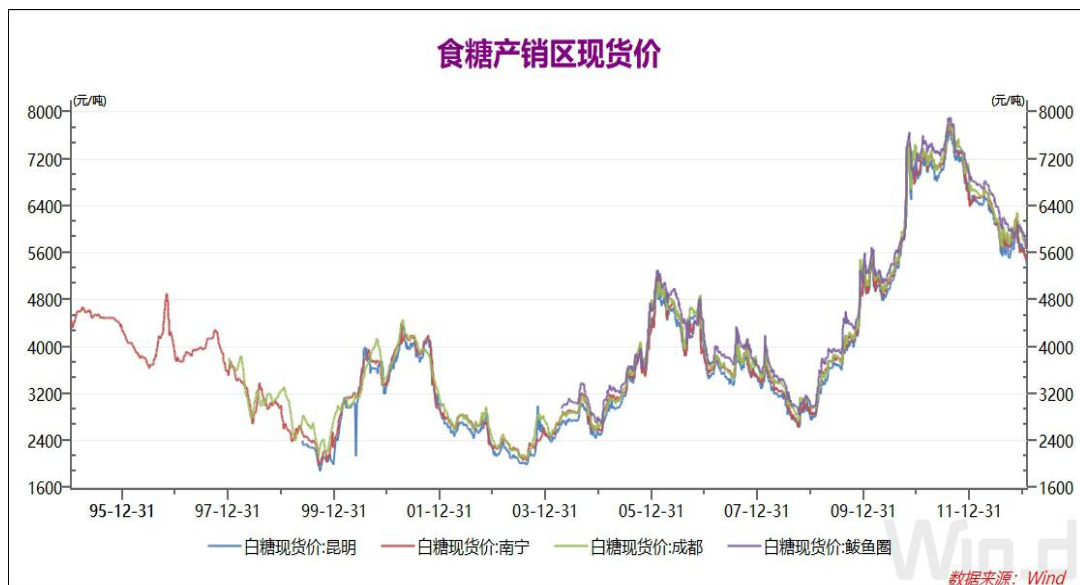


(数据来源：中央气象台)

三、期货市场数据

(一) 全国产销区现货价格

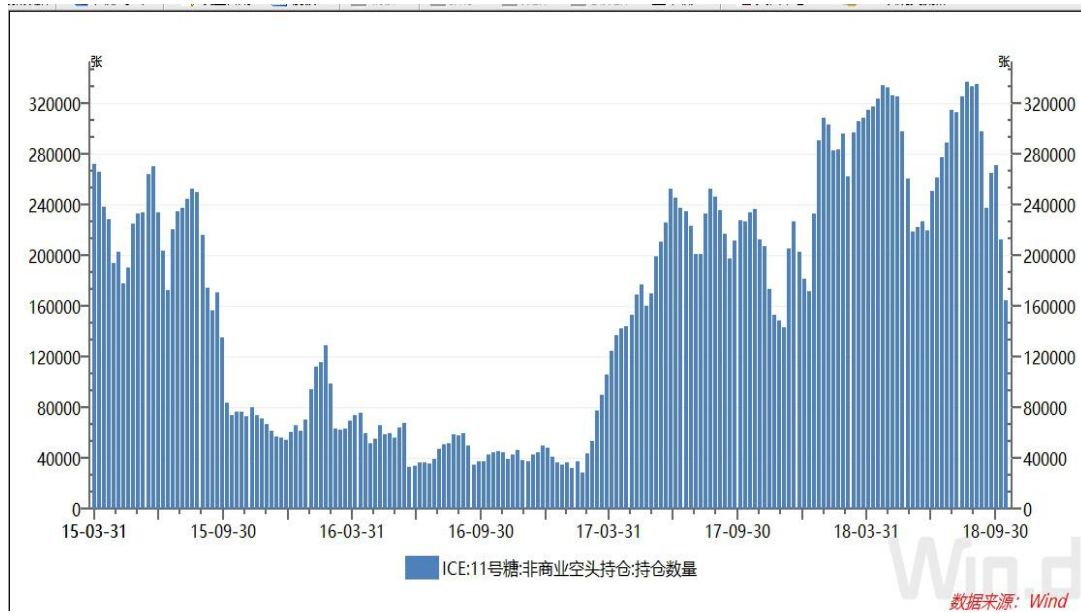
图 9：食糖产销区现货价



(二) CFTC 数据

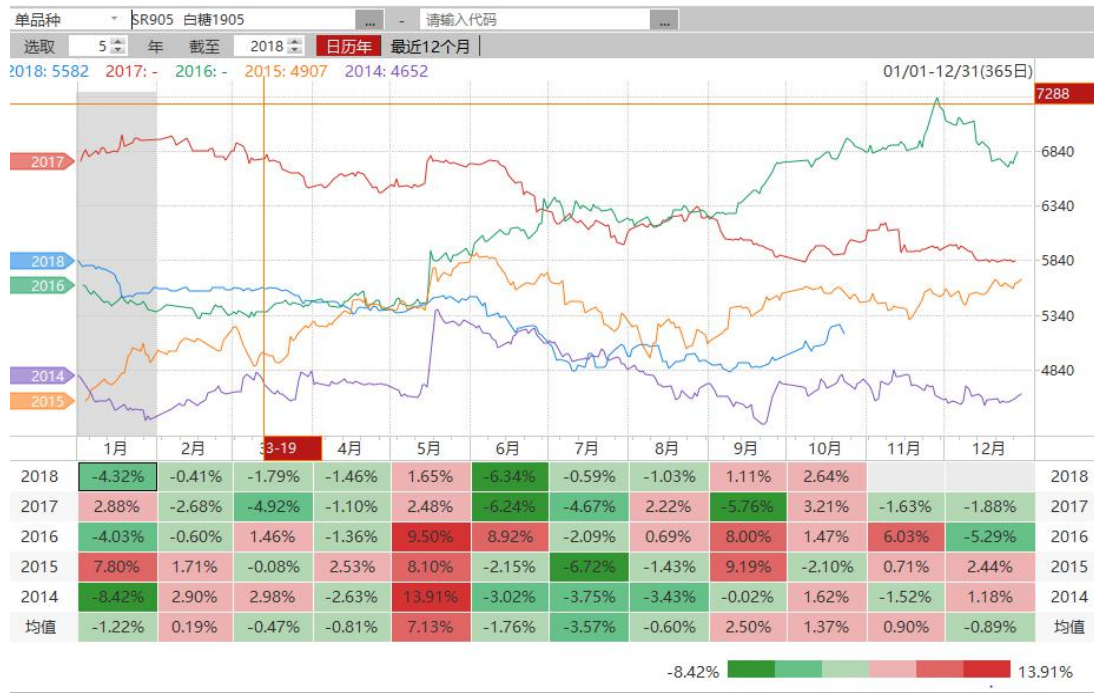
8 月末至 10 月中管理基金净头寸空头大幅下滑，也是造成短期涨幅巨大的直接原因。

图 10: CFTC 数据



(二) 郑糖 1901 季节性走势

图 11: 郑糖 1905 季节性走势



(数据来源: wind)

(三) 原糖关税对应

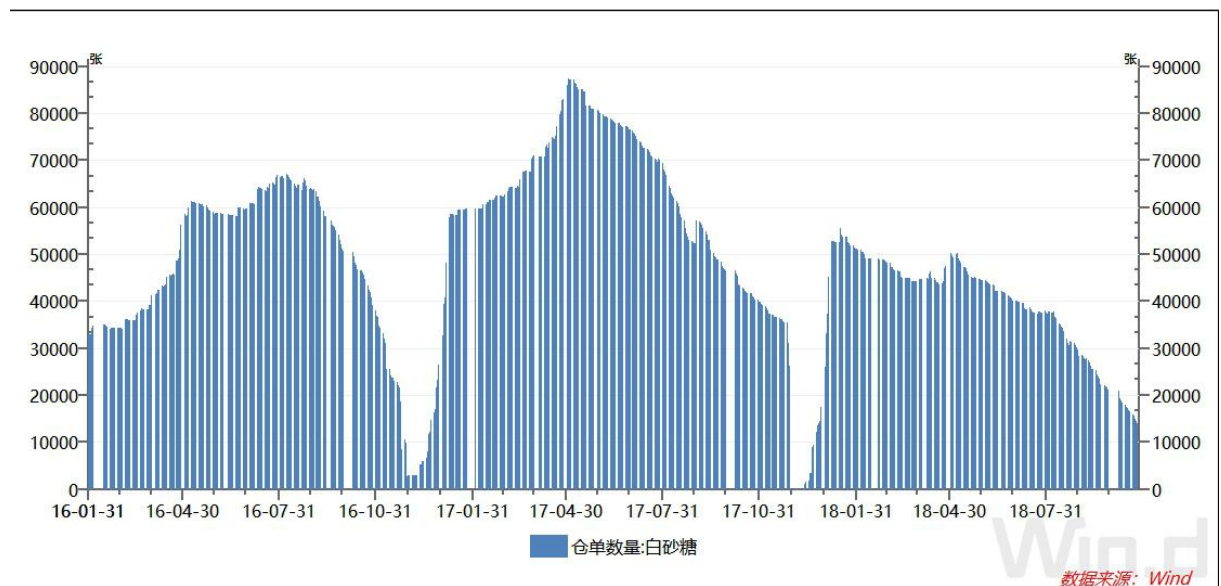
表 1: 原糖进口成本及利润

	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
较上一交易日	58	182	-73	-197	58	151	-73	-166

(数据来源: 中粮期货)

(四) 郑糖仓单变化

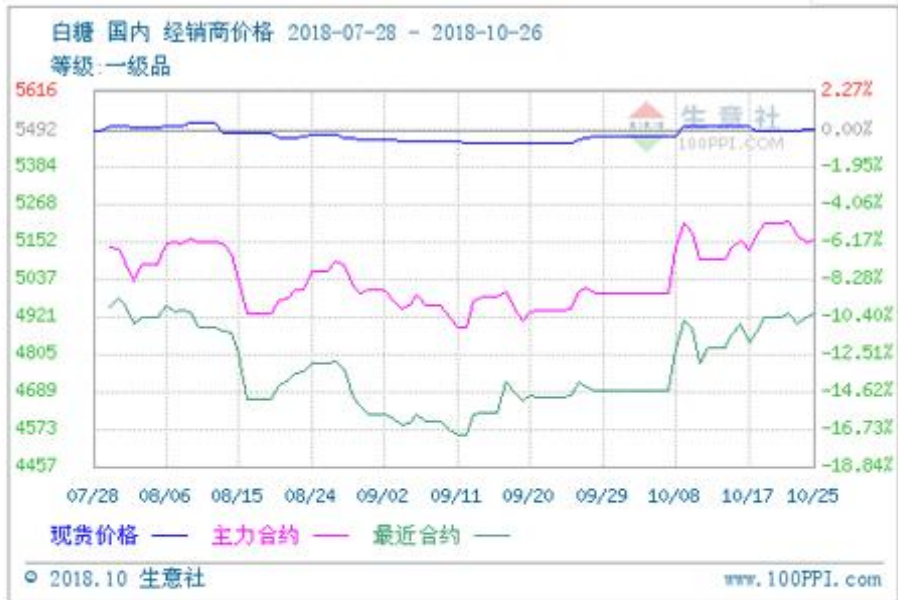
图 12: 郑糖仓单变化



10 月 24 日基差大致在{80,280}，期货贴水最大 4-5%，交易所仓单注册量为 14383 张，较上月 9.18 记录减少近 40%。

（五）期现基差变化

图 13：柳州合同价与期货连续收盘价之差



（数据来源：生意社大宗商品）

四、预测结论及策略

观点和操作策略：由于国内白糖仓单和商业库存都在一个月大幅下降，期现价差价格过大，价差收拢将成为价格上行的主驱动力。因此个人认为：期货向上震荡上涨会是本年度 11 月底榨季开前后主波动轨迹，幅度取决于远期增仓的信心和力度。最大期现价差可能收窄到百点以内，目前价差仍在 300 点以上。

❏ 免责条款

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