



华泰期货研究所 农产品组

陈玮

农产品组组长

☎021-68755980

✉chenwei@htfc.com

从业资格号: F0284369

投资咨询号: Z0010681

如何看待白糖连续上涨及策略展望

摘要:

从去年12月中旬开始,郑糖由大幅下跌转而迅速攀升,走出V型走势。自2018年12月28日触及低点4664元/吨,SR1905合约开始反弹,周一涨停板收盘,突破12月高点。

当前郑糖走势较原糖偏强,5-9合约价差不断走高,市场交易重心集中于短期利多因素。但需要注意的是,传言资金压力顺延这一核心因素的本质是压力转移,而非压力消除,总供应量未变,此轮SR1905合约反弹至5100元/吨以上,该利多基本反映,后回归交易新的预期差。

后市可能存在的两个预期差:

第一,印度、泰国糖的实际供应

目前印度、泰国进入压榨高峰期,产量增减情况尚不明朗,后期产糖量或高于预期。

第二,上涨后进口窗口的实际打开

原糖震荡整理的情况下,郑糖持续上涨将逐渐修复配额外进口利润,进口预期增大,此处注意未必需要完全打开配额外进口利润,部分企业可通过配额外进口利润与配额外进口亏损相互调整来实现进口窗口打开。此外,走私方面虽受到海关严打,但若走私利润走至高位,新的走私渠道或将形成,走私量或将增加。

策略:

没有全球糖市基本面反转的郑糖上涨,都需要警惕风险。不建议投资者追多,后市郑糖进入震荡行情,前期炒糖厂资金压力缓解的投资者可逐步离场。套利方面,关注买原糖空郑糖套利。

12月郑糖为什么重挫400元/吨?

郑糖在2018年12月下半月大幅走跌，主要有以下几个方面原因：

第一，糖醇替代

在OPEC+召开减产会议后，原油价格在12月上半月震荡企稳，但下半月再次走低，至12月24日，美原油主报收42.68美元/桶，原油价格下跌有利于巴西中南部提高甘蔗制糖比例，叠加前期市场预期印度、泰国本榨季减产，生产数据却显示同比上榨季有所增加，受两因素影响，原糖同期走低；

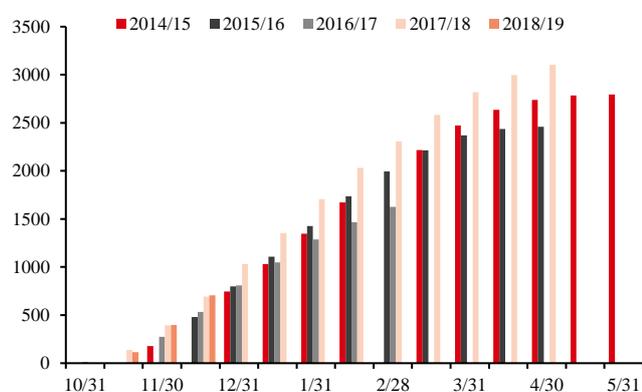
第二，资金压力

本榨季主产区广西甘蔗首付价为490元/吨，良种加价30元/吨，仅较上榨季减少10元/吨，蔗款要求甘蔗入厂后一个月内兑付，另一方面，食糖销售价格已降至5000元/吨上下水平，糖厂资金压力较大，为了提高资金流动性，糖厂压价走货；

第三，仓单压力

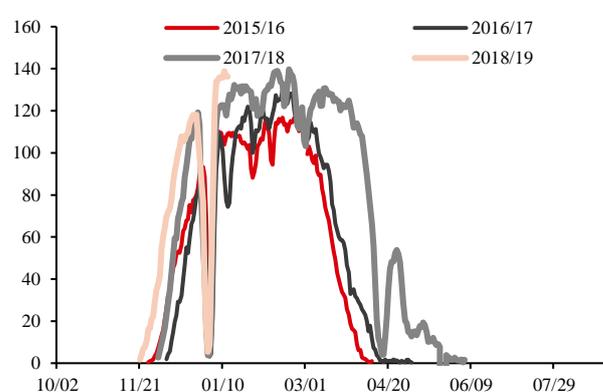
12月27日仓单注册数量增加6065张，施压期货盘面。

图1： 印度食糖生产进度 单位：万吨



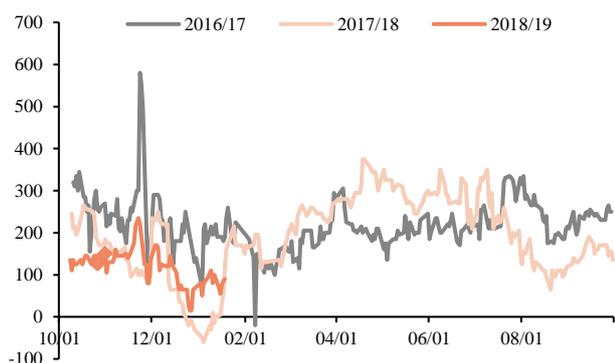
数据来源：印度糖业协会 华泰期货研究院

图2： 泰国日产糖量 单位：万吨



数据来源：泰国糖业协会 华泰期货研究院

图 3: 柳州-昆明白砂糖价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 白糖仓单数量 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

1 月郑糖为什么收复失地上涨 400+ 元/吨?

今年 1 月以来, 利多因素集中释放, 且部分前期利空因素转为利多因素:

第一, 原糖供需预期差变化

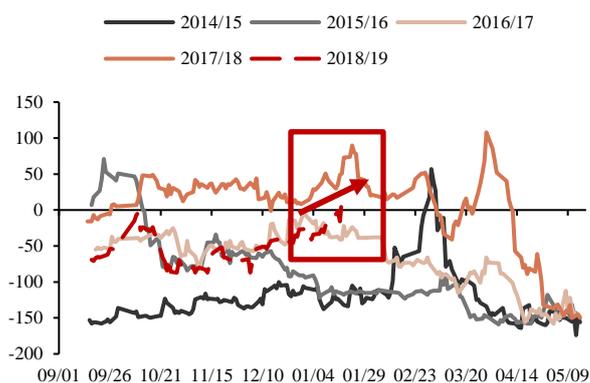
原油进入反弹阶段, 截至 1 月 18 日, 美原油主报收 53.99 美元/桶, 叠加同期美元兑雷亚尔走低, 糖醇替代的预期发生变化, 利多原糖; 印度和泰国作为影响原糖走势的最大变量, 一边是泰国日压榨进度持续高于往年 10% 以上, 一边是总产量预期下调, 印度 ISMA 公布最新产量预估为 3070 万吨, 比十月份的预估 3150 万吨降低 80 万吨。原糖月初上涨后走势趋于平淡。

因此, 1 月, 尤其是中旬之后郑糖快速拉涨的核心逻辑不在原糖, 而在国内自身。

第二, 核心因素是传言资金压力顺延

广西食糖会议之后, 市场传闻广西将启动地方食糖工业临储, 并将蔗款兑付期限延长至 3 个月, 若为真, 将较大缓解糖厂当前资金压力, 市场悲观预期有所缓解, 郑糖 5-9 跨期价差由负转正, 结构发生变化。

图 5: 郑糖 5-9 价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

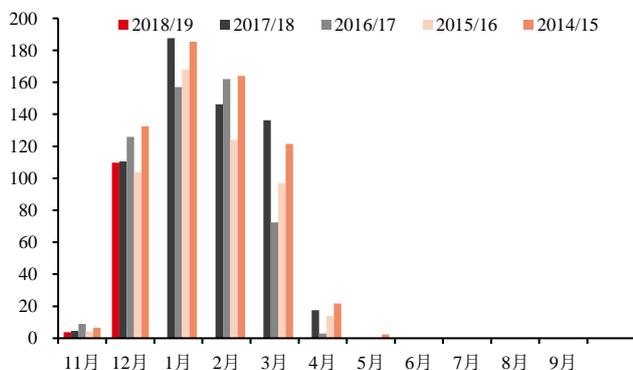
第三, 低价催生消费, 追涨正反馈至消费

糖价处于低位, 叠加春节前备货旺季, 有效刺激了消费, 根据中糖协的产销数据, 12 月单月, 广西销售食糖 71.49 万吨, 同比增加 31.90%;

第四, 实际交割明显小于预期

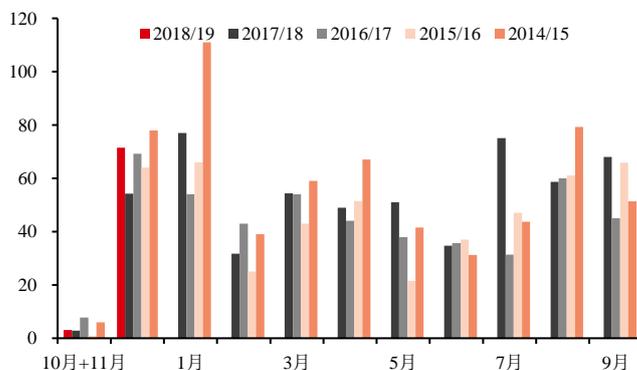
SR901 实物交割量为 1260 张, 上年度为 28860 张, 盘面仓单压力逆转。

图 6: 广西糖厂当月白糖产量 单位: 万吨



数据来源: 中国糖业协会 华泰期货研究院

图 7: 广西糖厂当月白糖销量 单位: 万吨



数据来源: 中国糖业协会 华泰期货研究院

后期走势分析

当前郑糖走势较原糖偏强, 5-9 合约价差不断走高, 市场交易重心集中于短期利多因素。但需要注意的是, 传言资金压力顺延这一核心因素的本质是压力转移, 而非压力消除, 总供应量未变, 此轮 SR1905 合约反弹至 5100 元/吨以上, 该利多基本反映, 后回归交易新的预期差。

后市可能存在的两个预期差：

第一，印度、泰国糖的实际供应

目前印度、泰国进入压榨高峰期，产量增减情况尚不明朗，后期产糖量或高于预期。

第二，上涨后进口窗口的实际打开

原糖震荡整理的情况下，郑糖持续上涨将逐渐修复配额外进口利润，进口预期增大，此处注意未必需要完全打开配额外进口利润，部分企业可通过配额内进口利润与配额外进口亏损相互调整来实现进口窗口打开。此外，走私方面虽受到海关严打，但若走私利润走至高位，新的走私渠道或将形成，走私量或将增加。

策略

没有全球糖市基本面反转的郑糖上涨，都需要警惕风险。不建议投资者追多，后市郑糖进入震荡行情，前期炒糖厂资金压力缓解的投资者可逐步离场。套利方面，关注买原糖空郑糖套利。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司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华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、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。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com