



白糖：汇率及天气因素驱动向上，主力1901合约维持多头思路

联系人：李光军

从业资格编号：F0249721

E-mail: ligj@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220273

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

宏观层面：美国9月ISM制造业PMI值及非农就业人口平均时薪增速表现良好、通胀率处稳步回升格局，利于其货币政策延续紧缩进程，预计美联储将延续鹰派导向；而欧洲央行9月会议纪要对经济下行风险担忧加重，预计其宽松导向难以转向；而贸易战对主要新兴国家经济潜在负面影响亦在加重。预计美元指数将延续强势地位，巴西雷亚尔和泰铢贬值压力较大，进而抑制其国内食糖出口节奏及数量，削弱全球糖市过剩的实质压力；

中观层面：巴西18/19榨季将提前结束，其食糖产量明显不及上榨季。而近阶段干旱天气对印度和泰国甘蔗生长、产量存在潜在影响，利于修正全球糖市过剩总量预期。而ICE期糖持续上涨、上年度陈糖资源逐步现货，对郑糖则是直接利多驱动；

微观层面：从全商品对比看，主要商品涨多跌少，且资金整体呈流入状态，大势对郑糖影响偏正面；截止2018年10月15日，郑糖主力合约30天滚动波动率为6.12%，处50和70分位之间，整体风险水平相对稳定；

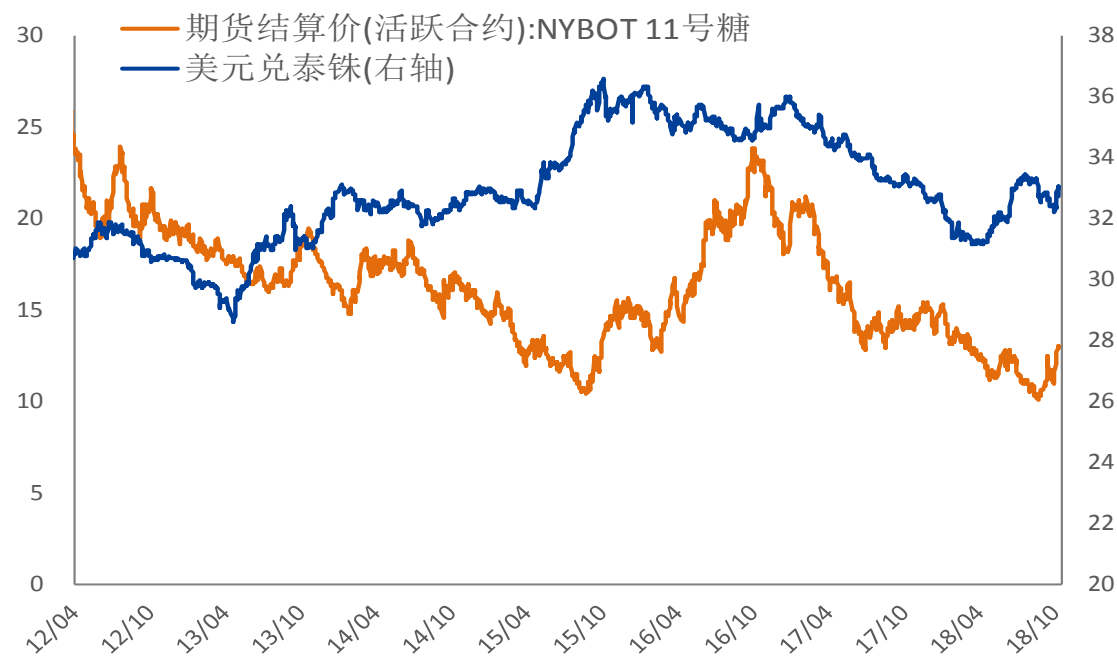
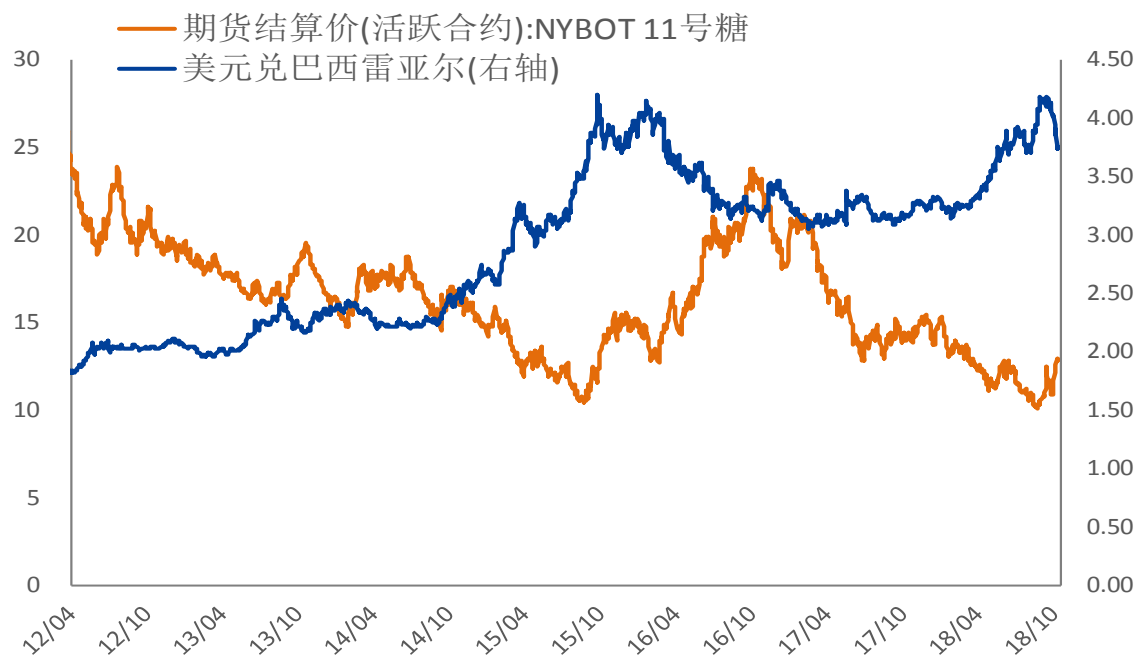
策略建议：综合看，郑糖驱动向上、1901单边多头持有。稳健策略则继续持有买1901-卖1905组合头寸；

风险因素：印度及泰国蔗糖主产区干旱缓和、美元大涨对大宗商品构成系统性向下风险；

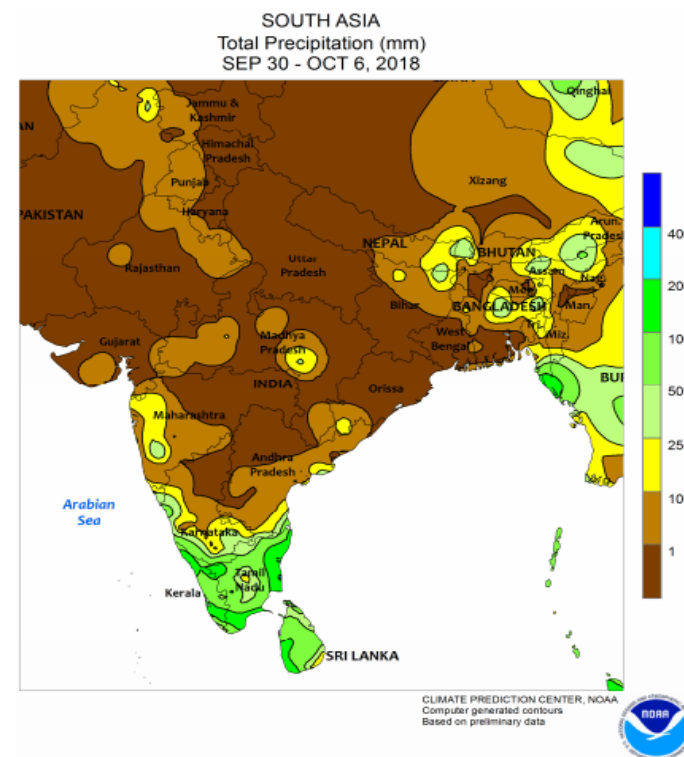
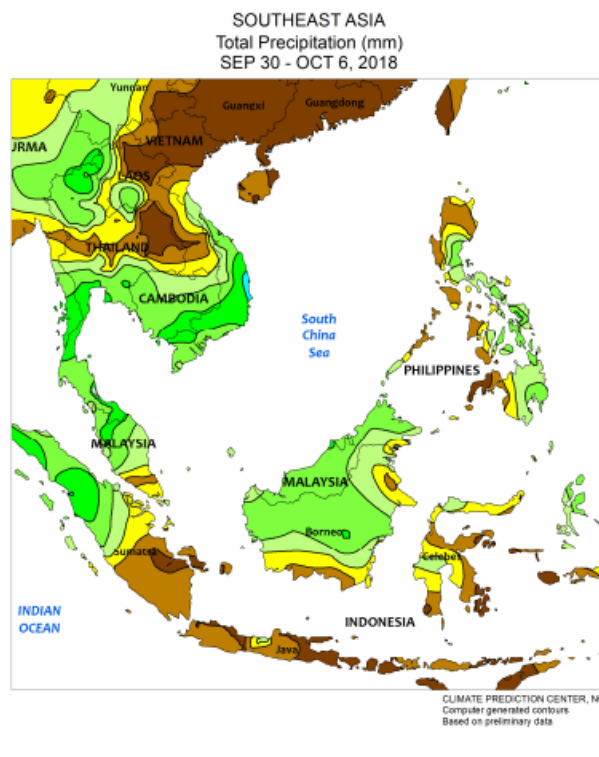
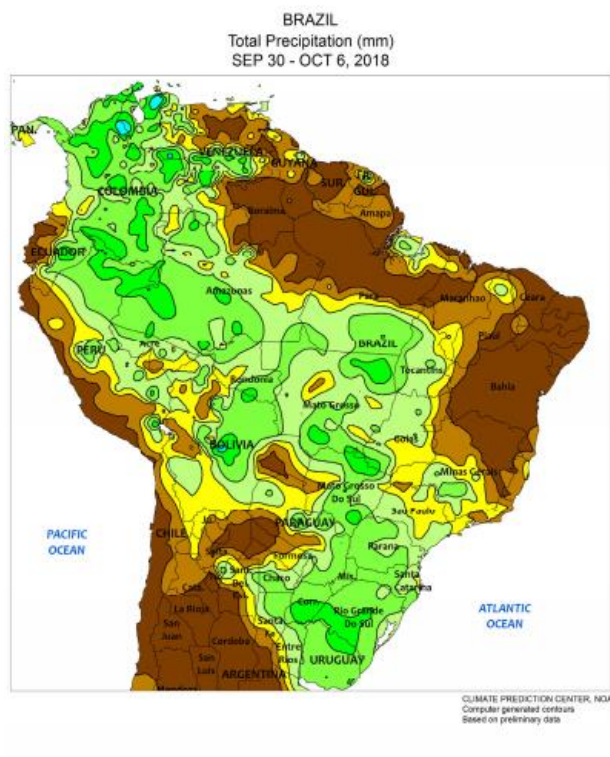
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	头寸比例	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
投机	SR901-SR905	B-S	80	2018/9/14	30%	4星	250	-50	/
投机	SR901	B	4980	2018/9/14	10%	3星	5200	4820	2.73%

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

- 美国9月非农就业人口平均时薪同比增速表现良好，其9月ISM制造业PMI值亦处高位区间，且通胀率处稳步回升格局，利于其货币政策延续紧缩进程，预计美联储将延续鹰派导向；
- 据欧洲央行9月会议纪要，其对经济下行风险担忧加重，预计其宽松导向难以转向。此外，据IMF最新报告，贸易战对主要新兴国家经济潜在负面影响预期亦有加重；
- 综合看，预计美元指数将延续强势地位，巴西雷亚尔和泰铢贬值压力较大，进而抑制其国内食糖出口节奏及数量，削弱全球糖市过剩的实质压力；



- ❑ 巴西中南区主产区雨水略偏多，但随其榨季提前结束，对甘蔗产量无实质性影响；
- ❑ 泰国部分产区存在干旱，或对甘蔗生产有一定程度影响；
- ❑ 印度主产区干旱程度加剧，对甘蔗生长有负面影响；

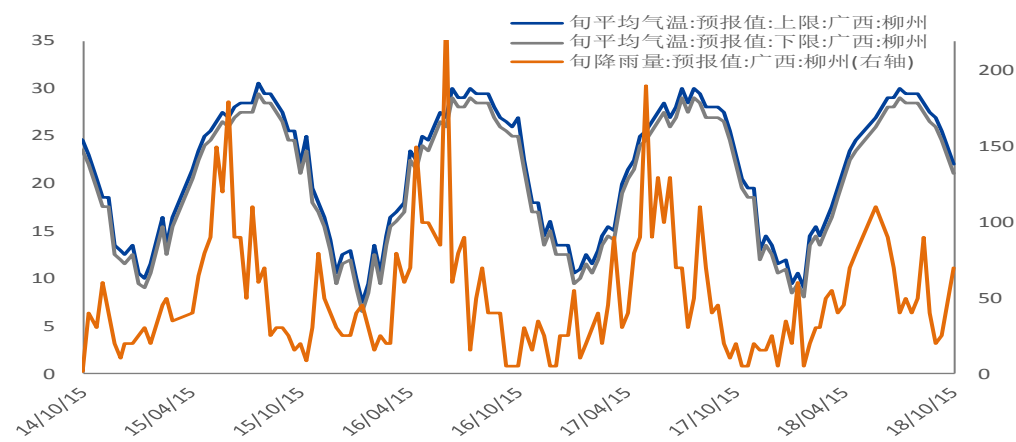
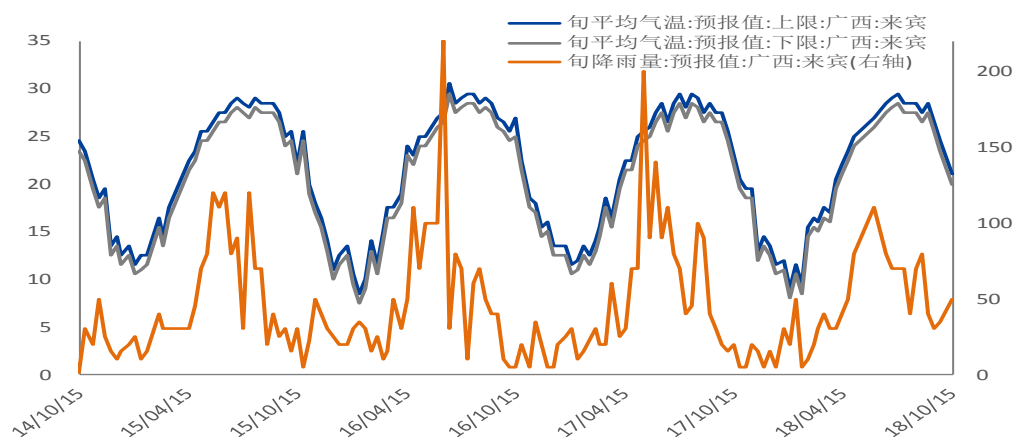
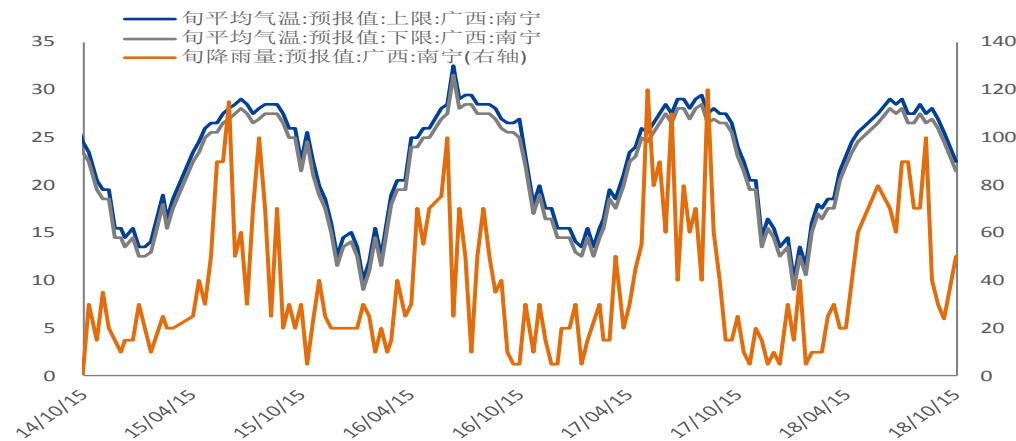
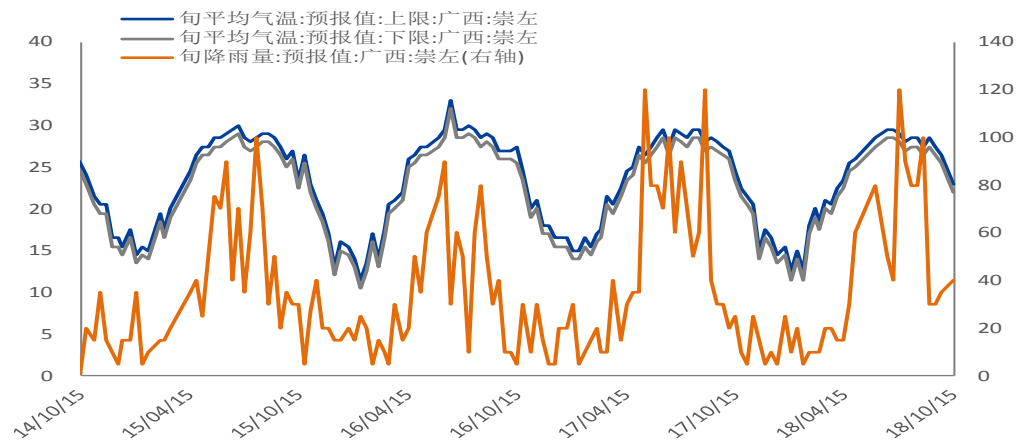


参考来源：<https://www.usda.gov/oce/weather/pubs/Weekly/Wwcb/wwcb.pdf>

<https://www.usda.gov/oce/weather/pubs/Weekly/FCW.pdf>

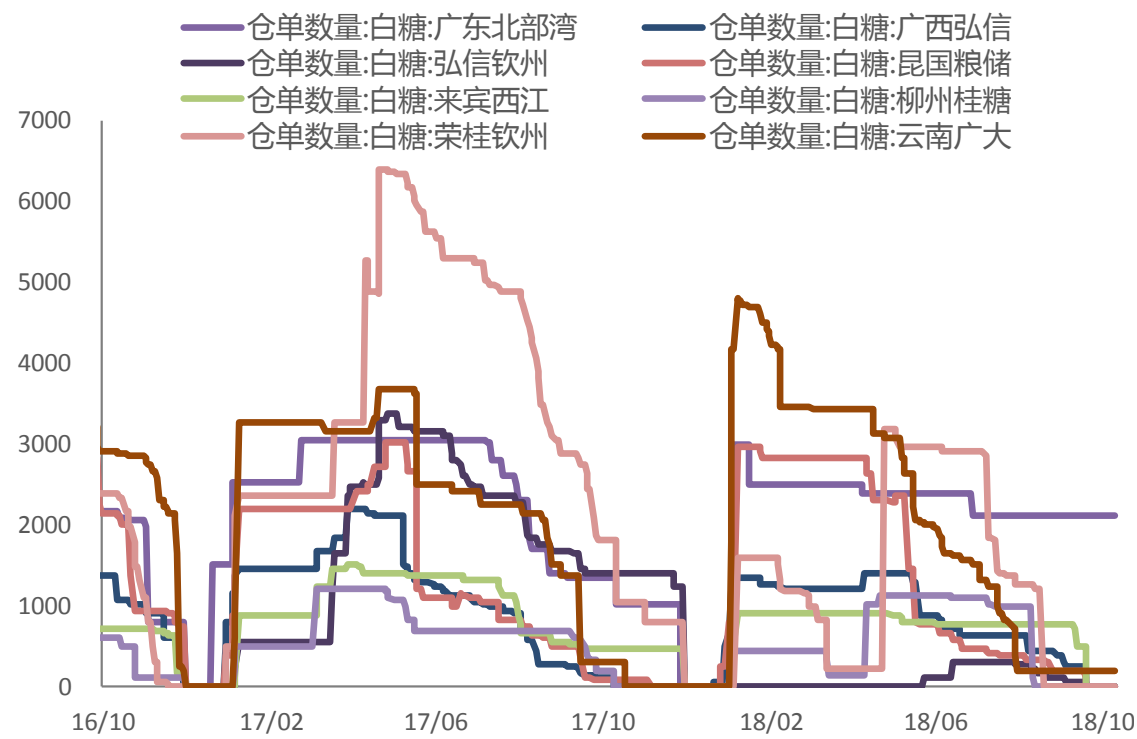
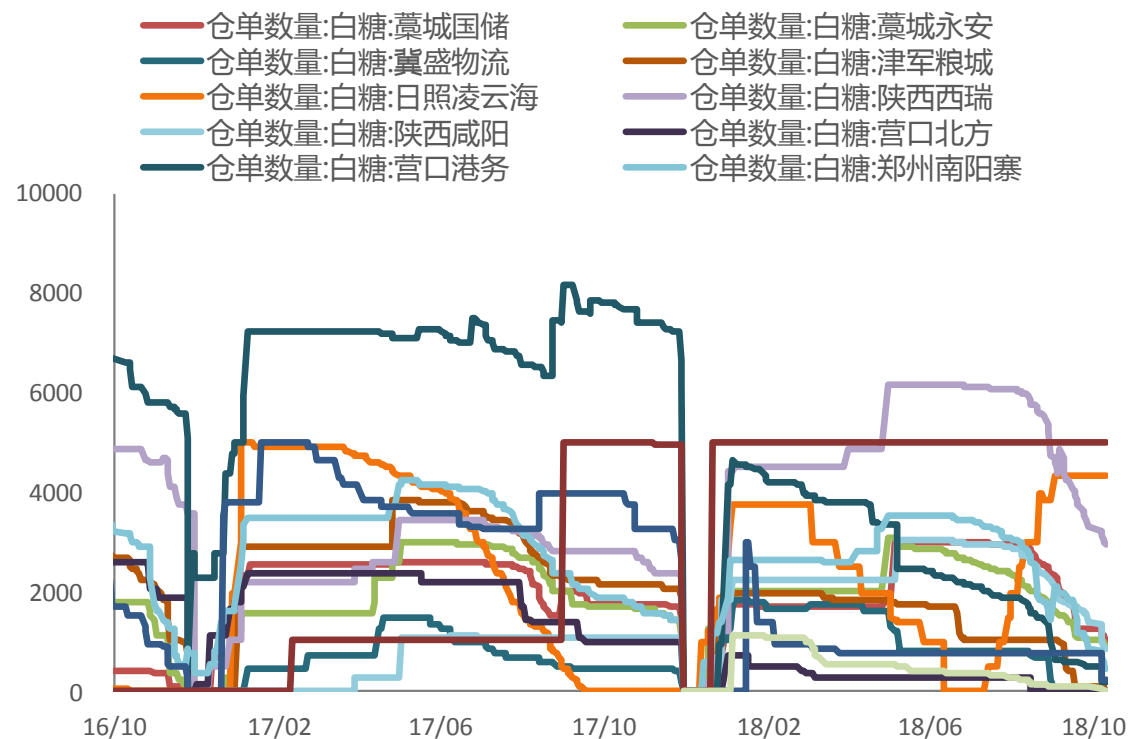
资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2018/10/15 更新频率：每周

截止2018年10月15日，广西崇左、南宁、来宾和柳州等四大产区气温波动区间，以及降雨等主要指标旬度值较历年均值水平无明显异常；



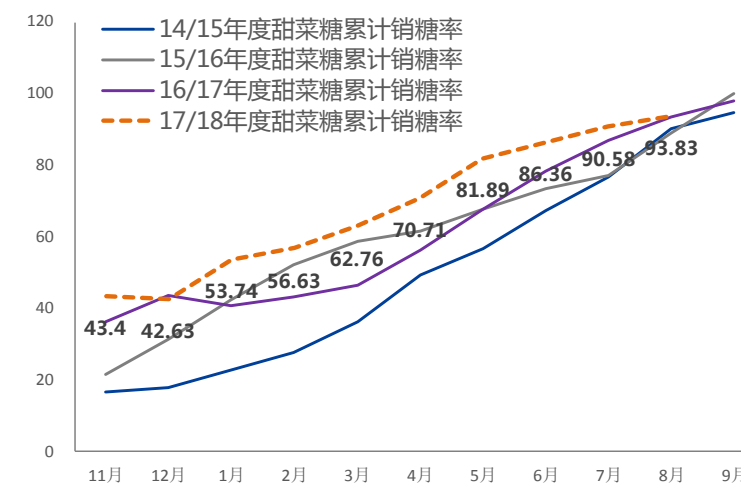
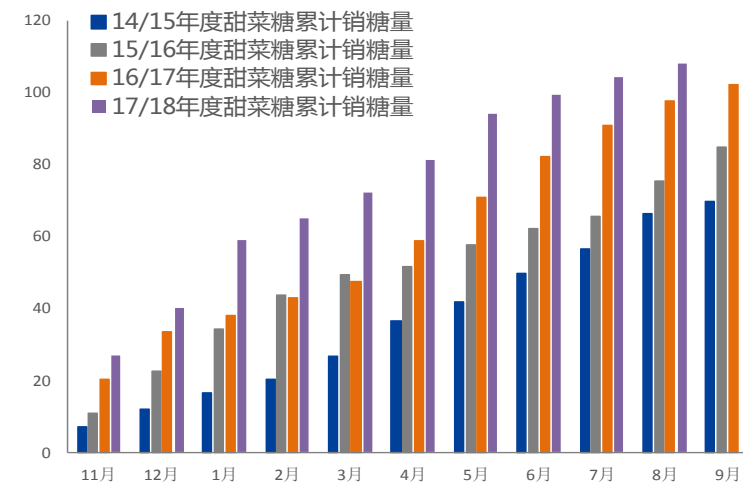
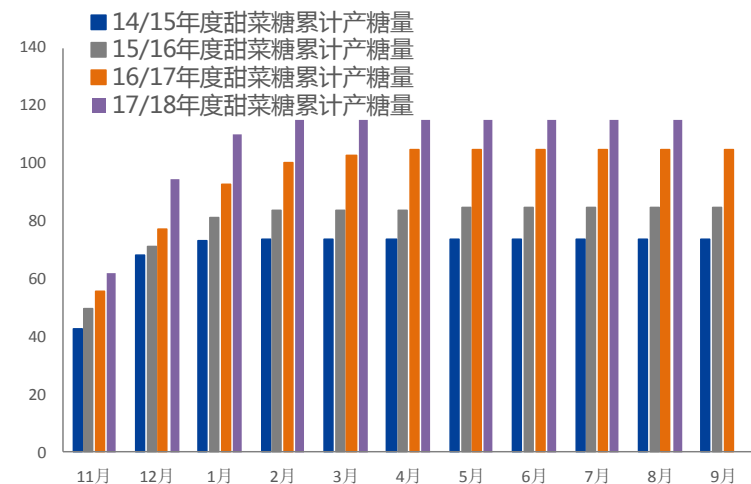
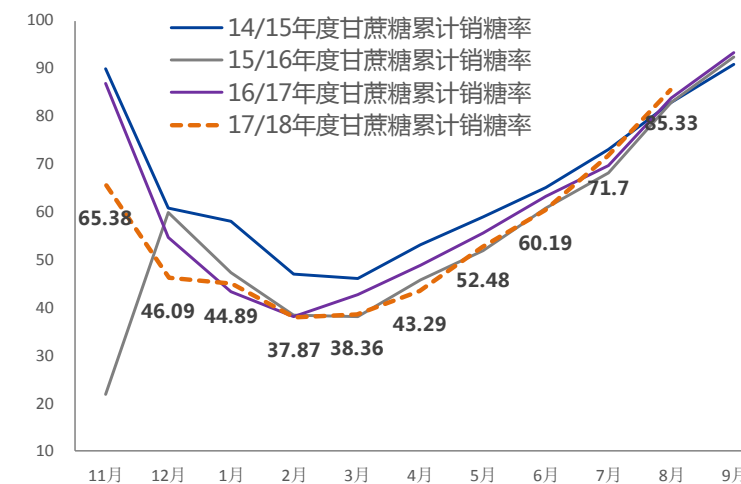
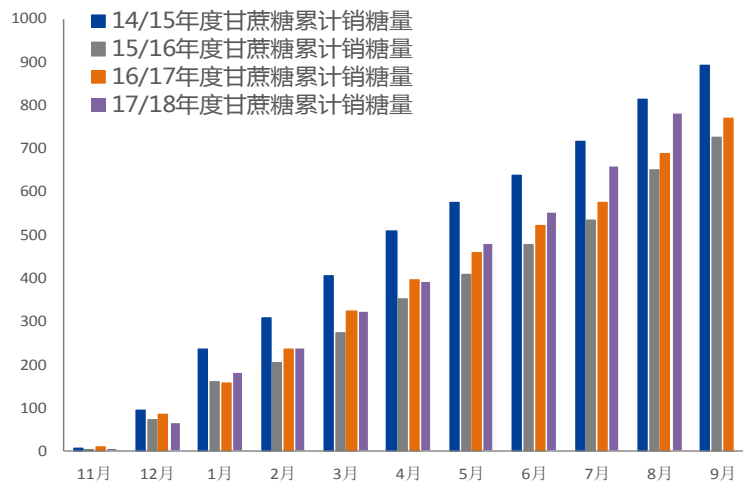
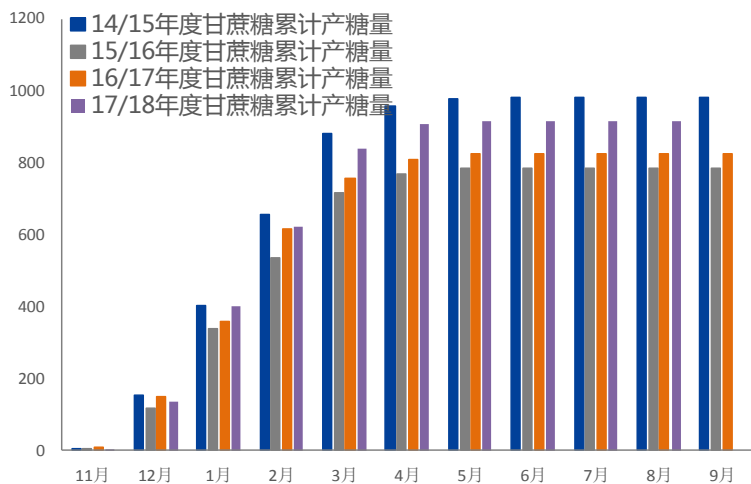
资料来源: wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2018/10/15 更新频率: 每周

- 近期以来，陈糖仓单资源逐步持续流出，利于减轻对新年度合约压力，并提振市场情绪；
- 此外，内蒙古及新疆等产区新榨季甜菜厂已陆续开榨，但从其生产成本、套保时机，以及郑糖盘面价格看，其暂难以形成新的仓单资源；



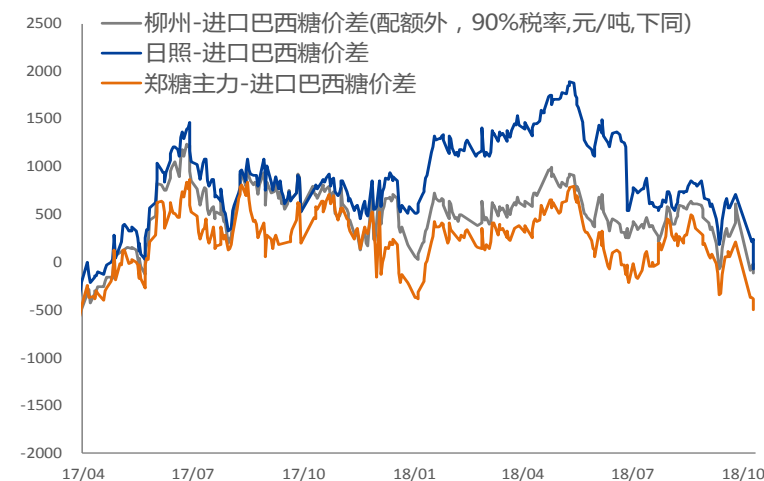
资料来源: Wind 兴业期货研究咨询部 更新时间: 2018/10/15 更新频率: 每周

截至2018年8月，本榨季国内蔗糖及甜菜糖产量均高于去年同期，二者累计销糖率与去年同期基本持平。累积工业库存为141.5万吨，处历史正常水平区间。从现货角度看，预计陈糖对下年度新糖的影响较前期明显弱化；



资料来源：wind 兴业期货研究所 更新时间：2018/10/15 更新频率：每周

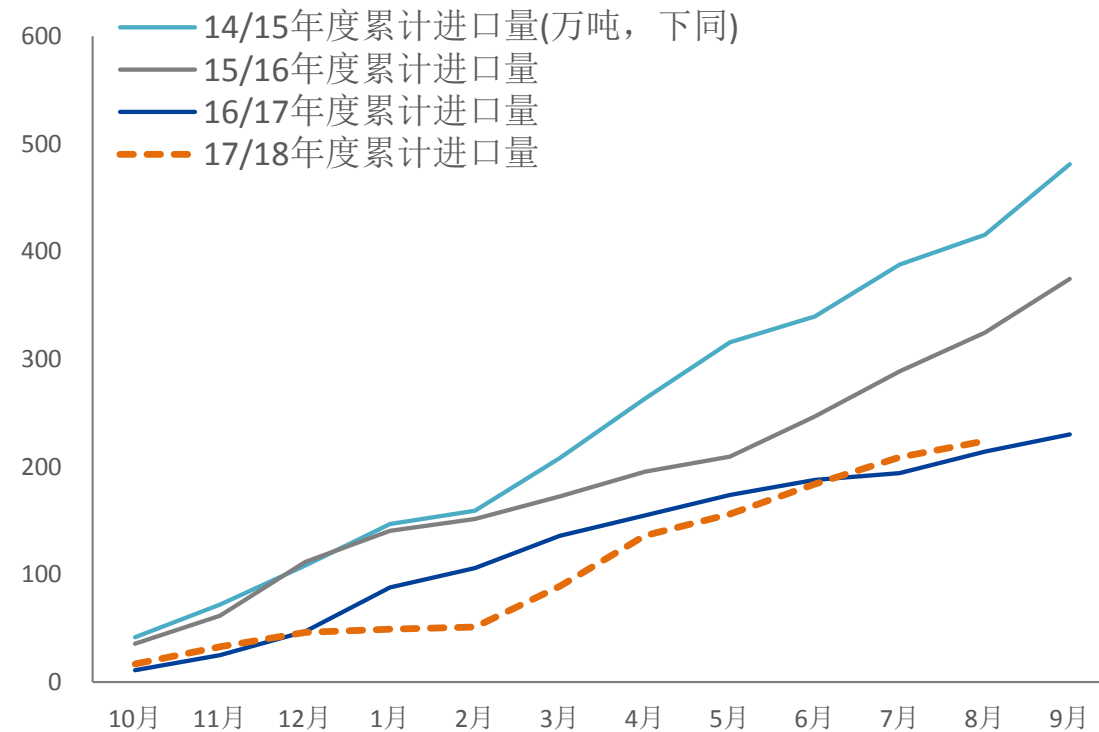
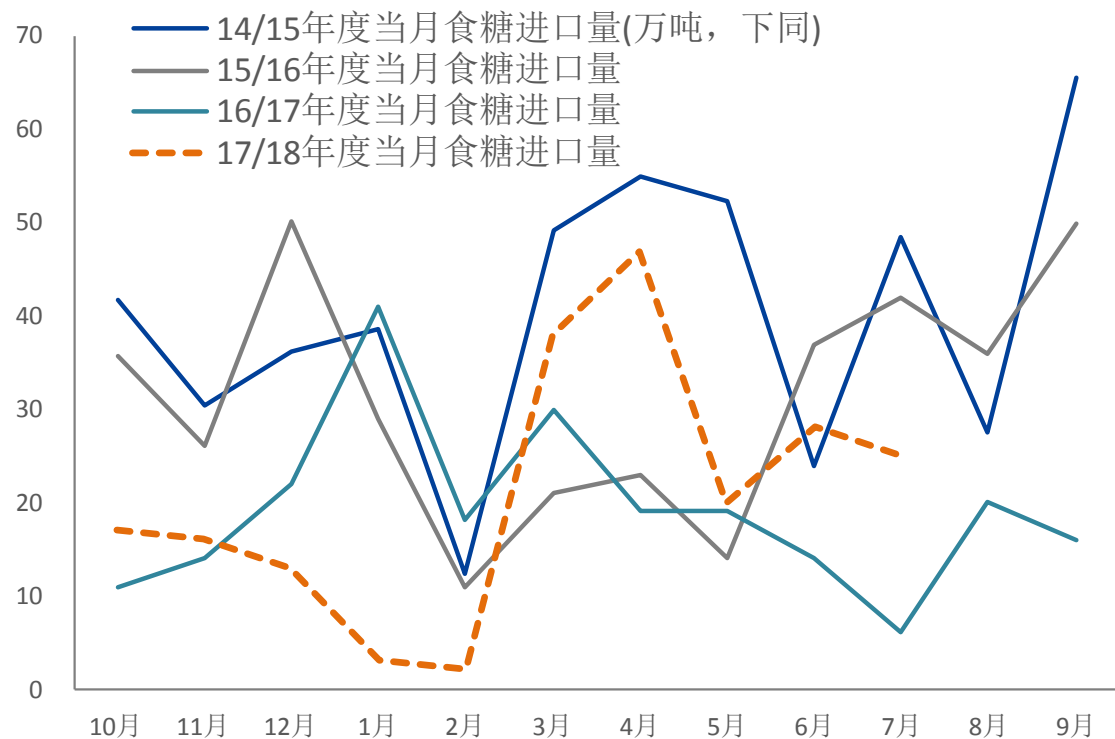
近阶段因ICE原糖持续大涨、而国产糖价表现平淡，泰国和巴西等配额内和50%税率配额外进口糖利润略大幅缩窄。而90%税率配额外进口糖亏损幅度加大，从供给端看，其对国产糖有较强支撑作用；



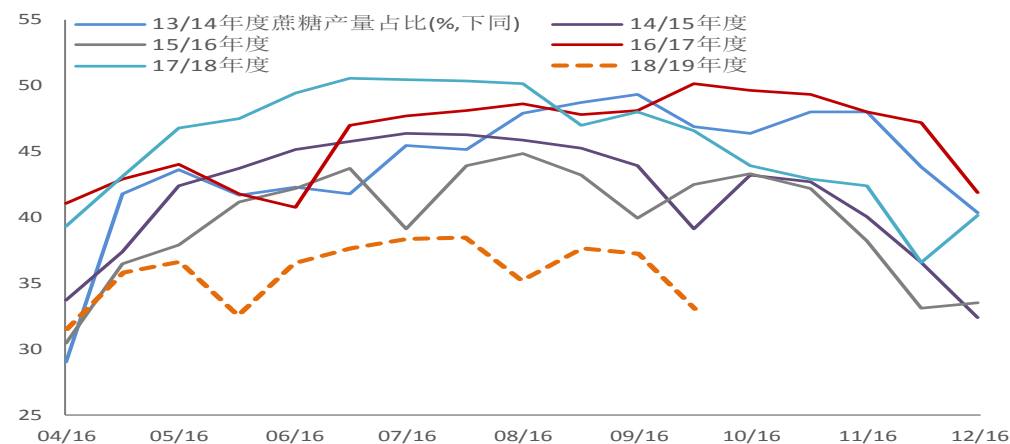
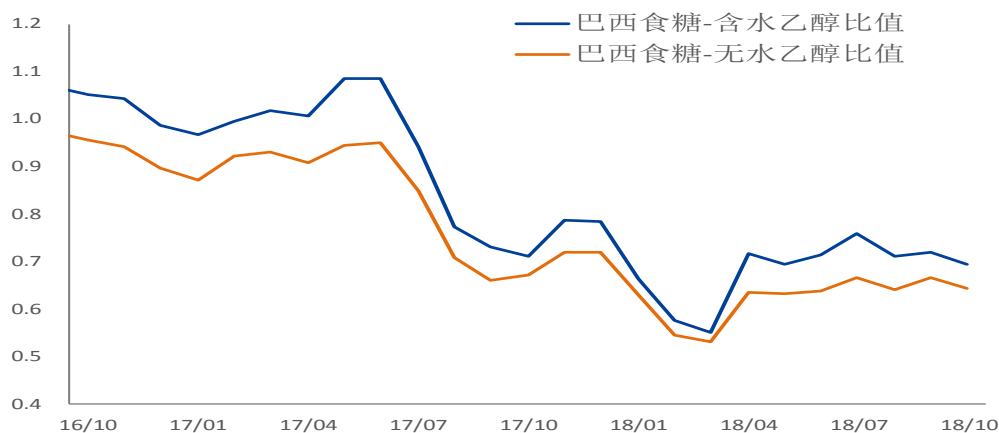
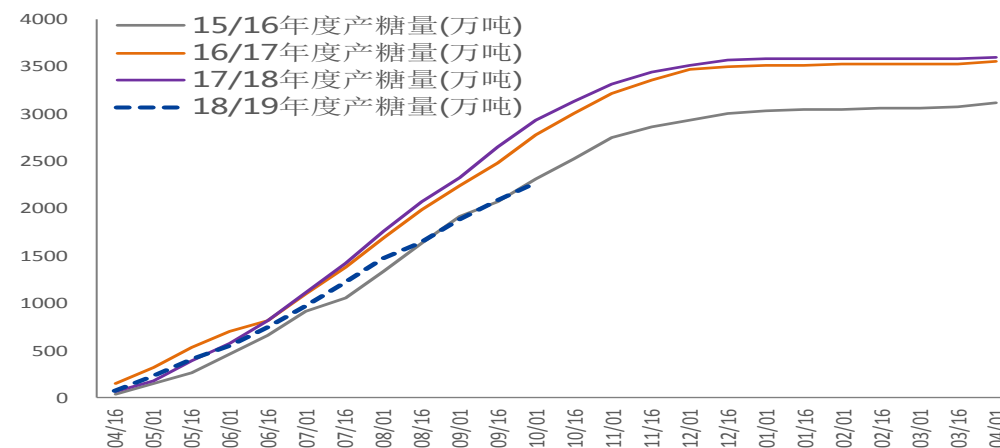
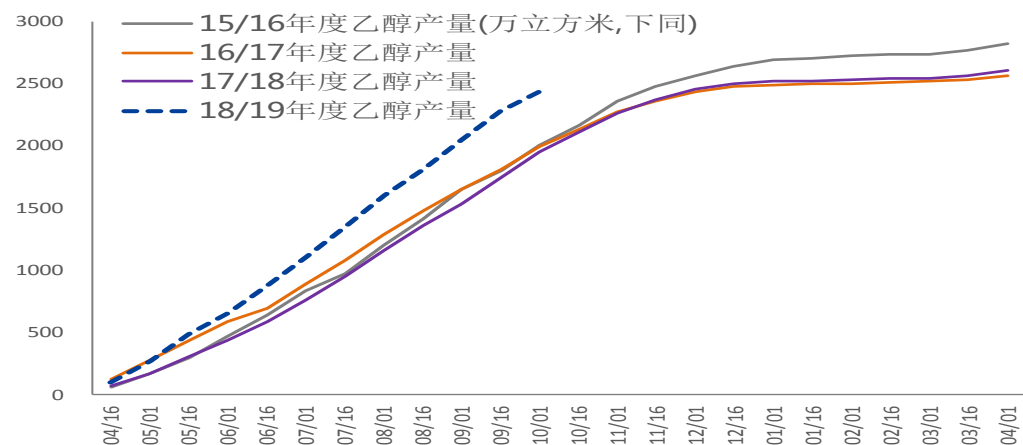
资料来源：wind 兴业期货研究所 更新时间：2018/10/15 更新频率：每周

2018年初以来，进口糖利润空间明显扩大，导致17/18年度后期国内食糖进口量大增。截止8月，其累计进口总量为224万吨，较上年度同期超出10万吨；

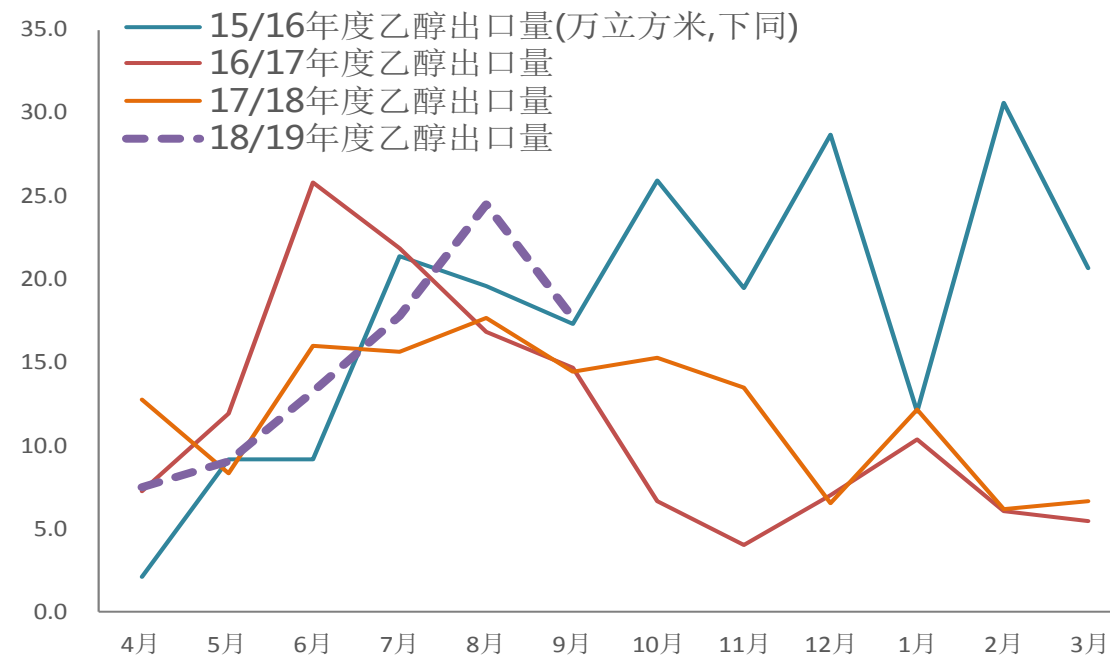
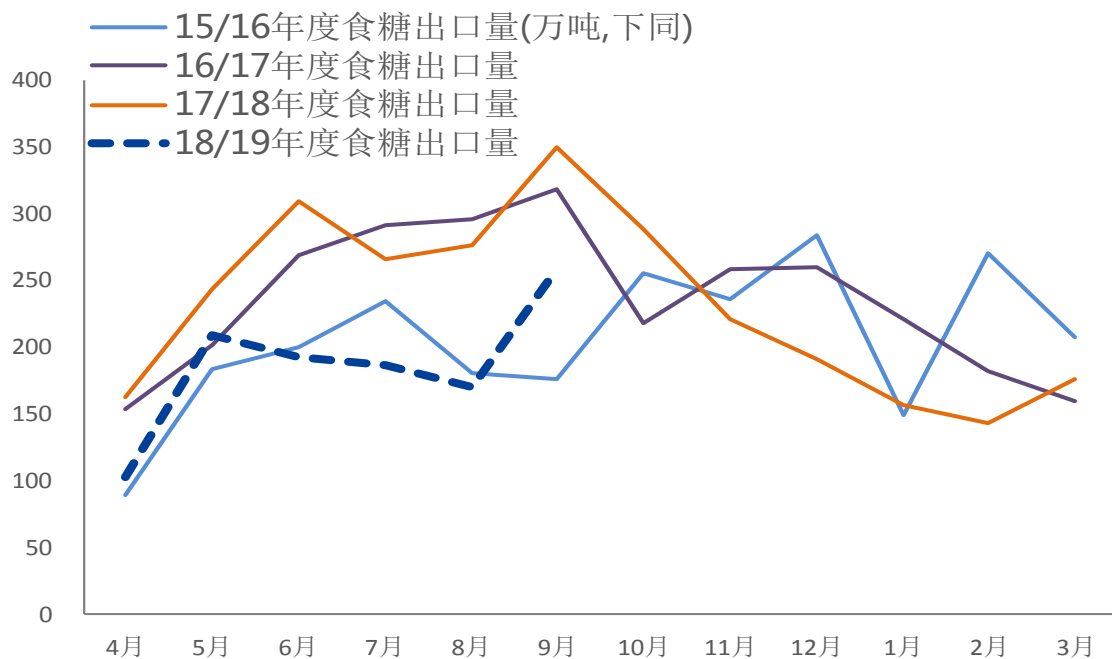
随8、9两月以来进口糖利润大幅缩窄，对应进口量将明显减少。从边际贡献看，全球糖市供给过剩的局面对国内糖价压力应有将明显缓和；



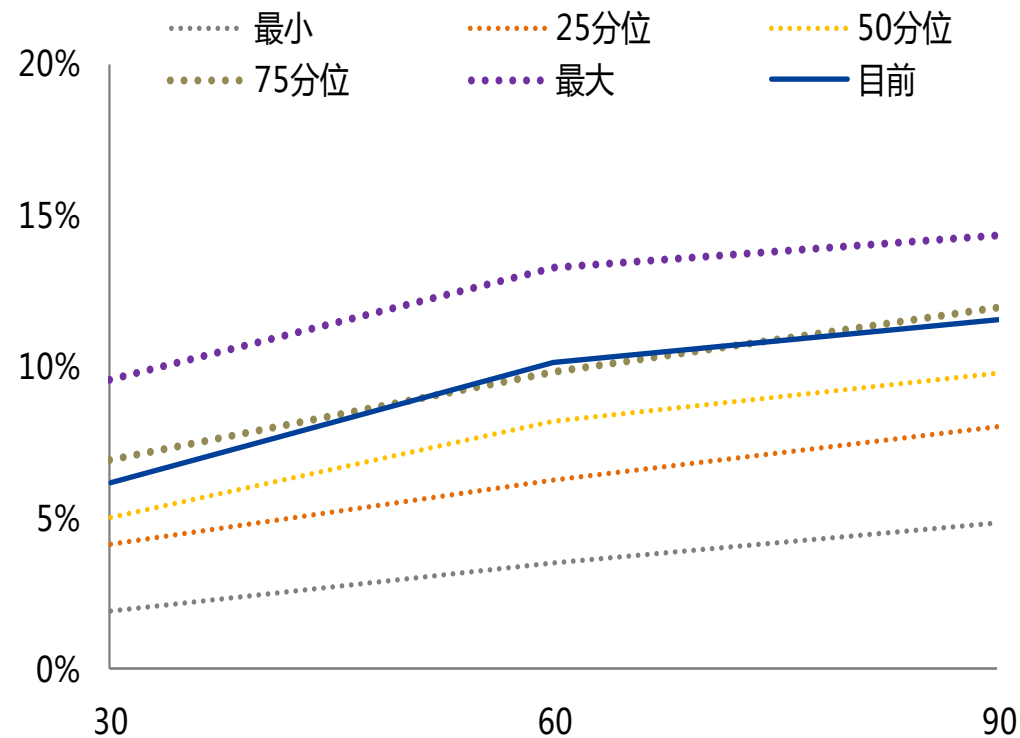
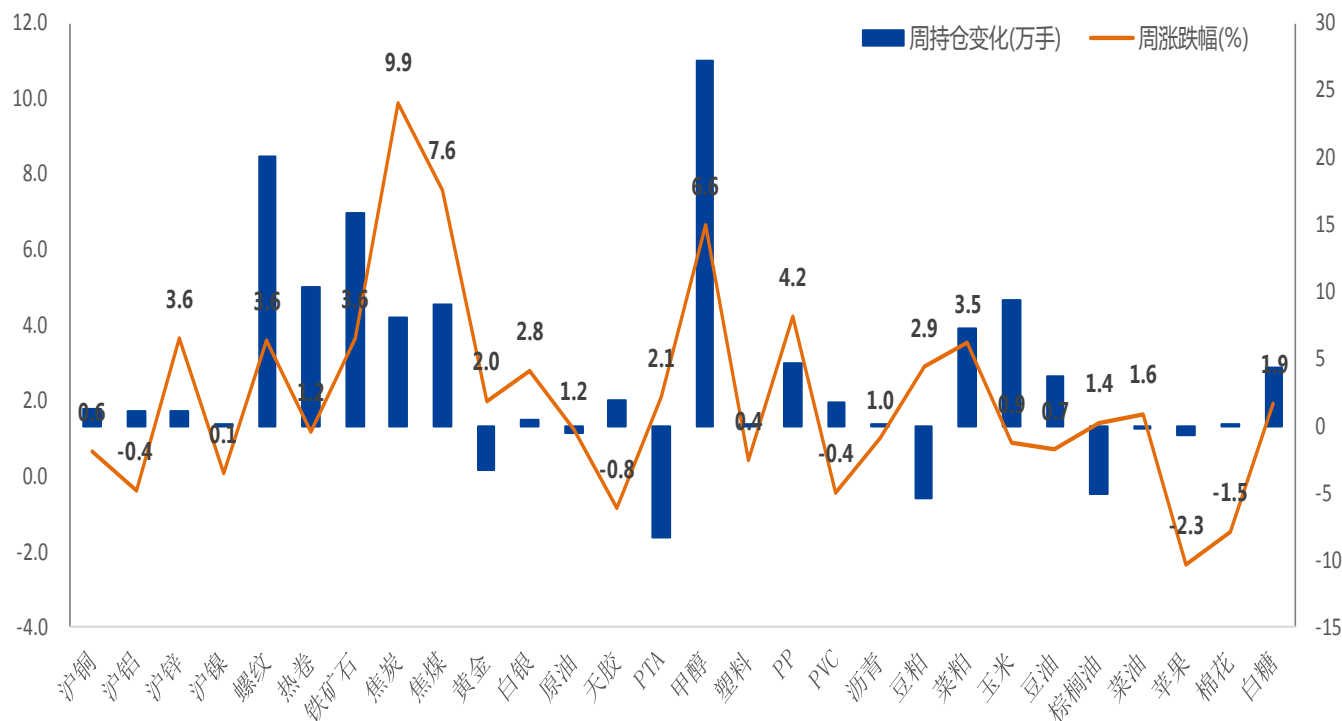
- 本榨季以来，从总量看，巴西甘蔗压榨量高于去年同期；从结构看，因糖醇比值持续整体下滑，导致乙醇产量远超去年同期，而食糖产量则远低于去年同期（截止10月1日，当季产量为2273万吨，上年度同期为2934万吨）；
- 虽然18/19榨季全球食糖总体依旧过剩，但巴西产量不及预期，利于修正市场悲观预期；



受产量下滑、全球糖价下行等影响，18/19榨季前4月巴西食糖出口量低于去年及历史同期值；

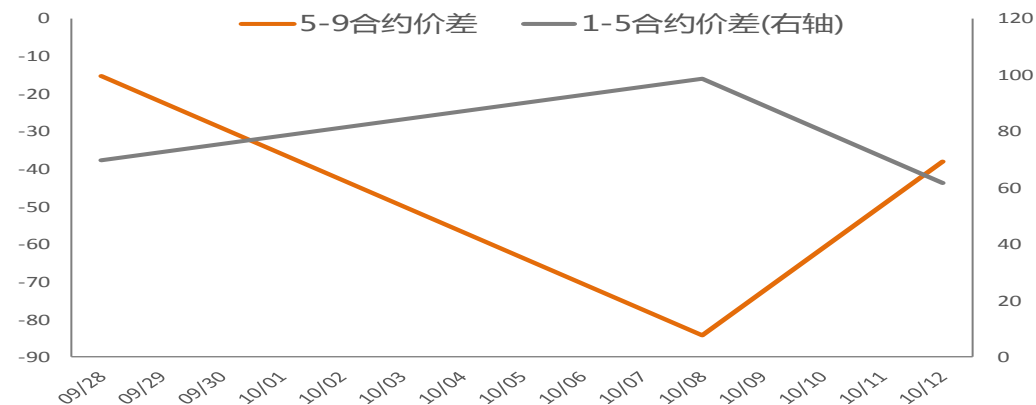
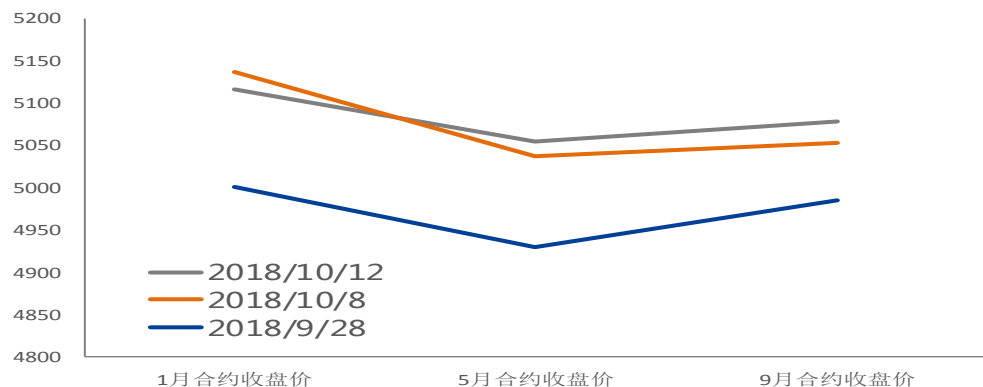


- 从全商品对比看，主要商品涨多跌少，且资金整体呈流入状态，大势对郑糖影响偏正面；
- 截止2018年10月15日，郑糖主力合约30天滚动波动率为6.12%，处50和70分位之间，整体风险水平相对稳定；

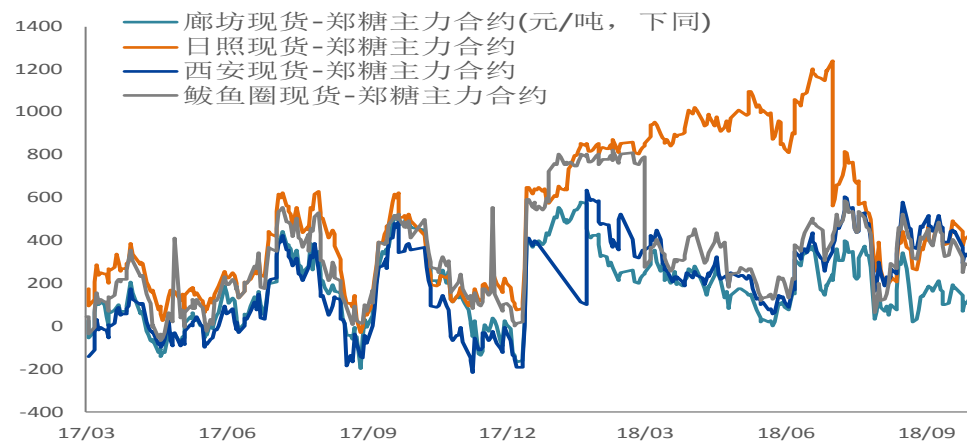
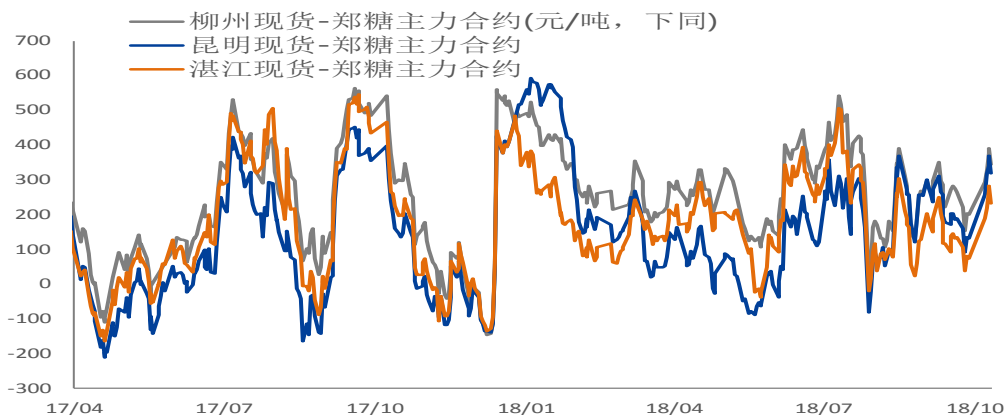


资料来源：wind 兴业期货研究咨询部 更新时间：2018/10/15 更新频率：每周

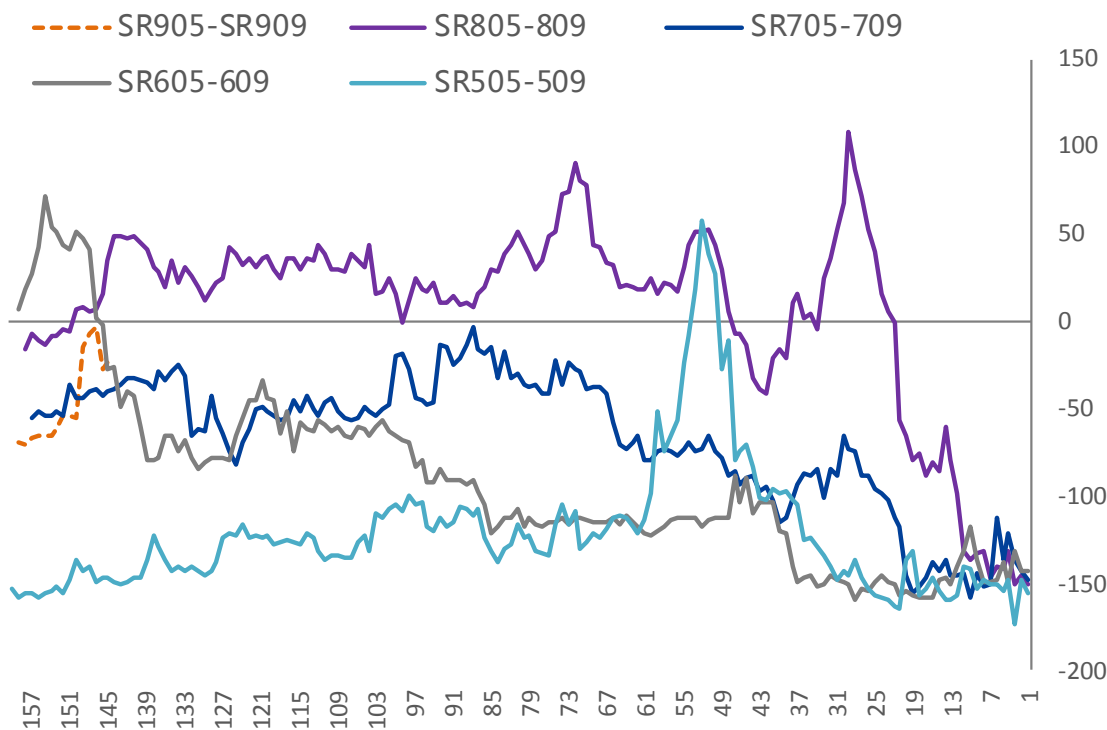
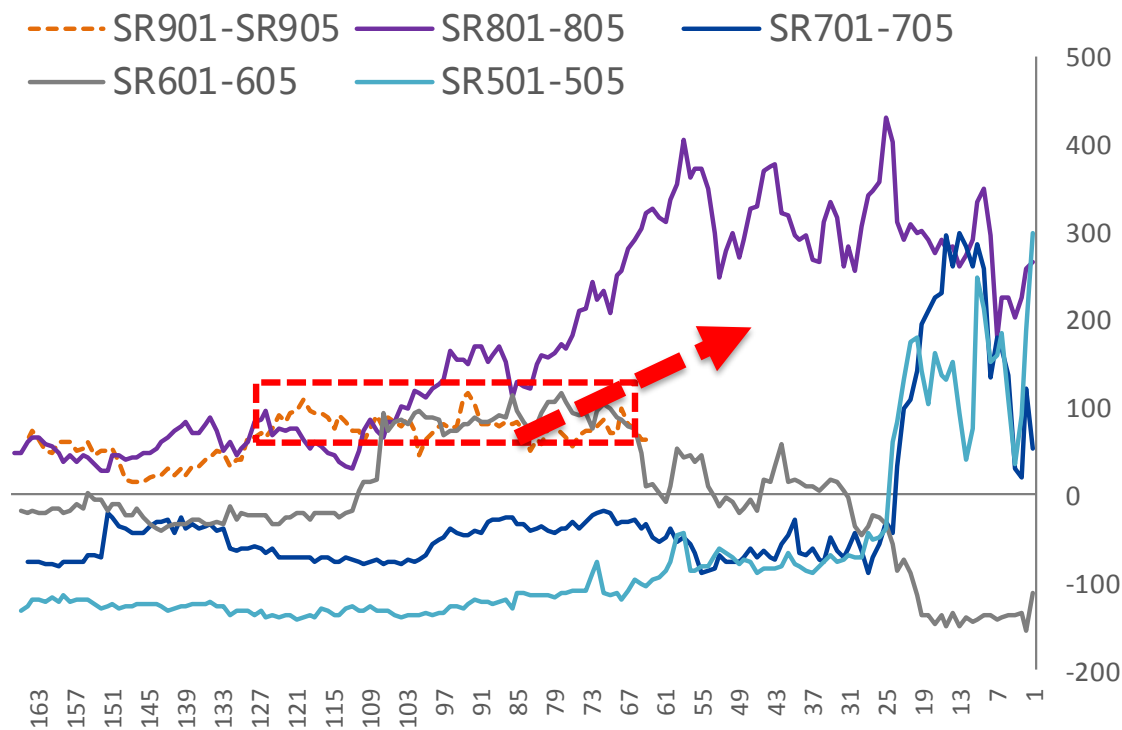
随17/18榨季陈糖对主力1901合约影响大幅下降，以及潜在天气升水支撑，主力1月合约表现依旧偏强。



目前期现糖价表现较为平稳，考虑新榨季制糖成本、自然灾害等供给端扰动因素，预计期价引导现货价概率较大，即基差有缩窄空间。



- 从季节性看，1月处需求旺季、5月处供给旺季。另从统计规律看，历年1月对5月合约大概率偏强。综合看，可耐心持有买1901-卖1905组合；
- 而1905和1909合约基本面驱动预期暂无明显差异，预计二者价差维持窄幅波动；



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

温州分公司

温州市汤家桥路大自然家园1幢1504室

联系电话：0577-88980635

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000862

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦3A层

联系电话：0755-33320775

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828718

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号

联系电话：022-65631658

河南分公司

郑州市未来路69号未来大厦15层1506号1506室

联系电话：0371-58555669

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编

联系电话：020-38894240

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层

联系电话：0531-86123800

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386