

多白糖 1709 空白糖 1801 套利方案

研究所 刘珂

F3026211

2017-07-12



一、原糖基本面维持偏弱，奠定后期下跌大方向

国际糖市 2017/18 年榨季供应过剩格局已经基本确定，来自于主产国的丰产压力。原糖进入牛转熊格局，基本面恶化，后期压力重重，巴西进入压榨季节，近期天气表现良好，因降雨损失的压榨时间仅为 0.2 天，天气良好有力推进甘蔗加速收割。巴西石油公司下调汽油和柴油出厂价格，利空乙醇和原糖，使得企业生产糖的利润更为丰厚，且巴西 6 月下半月巴西中南部制糖比或达 51%，创近 5 年新高。泰国和印度方面，季风天气表现良好。泰国预计 2017/18 年度糖产量为 1120 万吨，较 2016/17 年度的 1000 万吨增加 12%。印度预计 2017/18 年度糖产量将从本年度的 2030 万吨增加至 2500 万吨，主要因季风降雨量高于平均值。且该国甘蔗种植面积为 475 万公顷，高于去年同期的 448 万公顷，且该国提高甘蔗的收割价格，预计 2018 年甘蔗种植面积将大幅增加。另外，近日该国发布公告将进口关税从 40% 上调至 50%，利空糖市。随着下半年到来，北半球国家相继进入榨季，远月供应压力更加凸显。

二、国内产量靴子落地，进入库存消化阶段

我国糖市也进入一个牛转熊的阶段。国内榨季结束，进入纯销售阶段。2016/17 年榨季产糖 928 万吨。对比往年的产量来说，尤其是熊市这几年（2010-2013）的产量来说是相对一个偏低的水平。所以说在现阶段的糖供应来说，并未受到熊市的太大影响而导致所谓的后期的供应变得非常的宽松。而远月合约所对应的糖是下一年度的糖，而 2017/18 年度的我国的甘蔗种植面积和产量是增加的。经过长达两年多的减产，今年新榨季迎来甘蔗种植面积的增加，另外加上广西“双高”基地的推广，以及北方甜菜的产能的扩大，17/18 榨季产糖量将有明显提高。另外，广西的近期降雨其实对甘蔗的损坏并不是很大。目前，我国工业库存方面，截至 6 月底全国工业库存 325 万吨，同比近二个榨季增量不大，尤其是 16/17 榨季处于增产年份周期。而 7、8、9 月是糖的一个集中消费季节，若未来需要消耗这些工业库存，月均工业销糖要达到 85 万吨左右。如果在走私，进口糖严格管控的情况下，其实，目前来讲这个工业库存使得市场短期内并不存在一个供应过剩的情况。进口方面，由于 5 月 22 日进口关税上调，5 月、6 月份巴西船发到中国的数量很少，7 月份月上旬开始有少量巴西糖发往中国，预计会算入 8 月进口量。6 月份进口量大概是 13—18 万吨左右，比去年同期或将少

50%。走私方面，今年走私打击也是历史之最，滇缅通道已经被政府卡死，而如今走私也将转向台湾、汕头沿海一带转移，但是并没有严格数据表明，走私糖可以在之后能够很得力的搅动白糖市场供应和价格。

三、天气叠加近期抛储概率不大，近强远弱格局维持

统计历年国储投放的次数来看，三季度投放最多。从国储糖的性质来看，是用来稳价保空为主。结合云南，广西工业和第三方的社会库存来看，6月底的工业和三方库存量可以满足本榨季市场需要。7、8月的抛储概率并不是很大。2016年首次抛储也是在10月底，说明当库存消耗到一定程度的时候，国家才会为了调控糖价解决库存减少问题，并且为了使得国储糖拍一个好的价格才会进行抛储。排除了抛储的可能性，再看现货方面，虽然1709的价格已经在6200左右徘徊，而反观南宁等主产区的价格依然还在6500-6600左右，现货高升水也是不合理的。而短期内现货的价格大幅下跌的概率并不会很大，况且后面的消费旺季的预期也不会使得现货商大幅降价甩货“硬着陆”，反倒是以期货的近月的小幅反弹的概率可能更大。另外，天气因素也助推白糖进入销售旺季，北方持续高温，加上南方的雨水逐渐褪去，虽然6月的产销由于南方降雨导致不如预期。但是后期的天气因素将使得白糖的下游比如饮料啤酒等如期进入旺季，所以还是值得期待的。消费预期得到实现，糖的价格就越理性，糖的库存消化的速度将变快，实现为近月期价提供支撑。

图 1：白糖 1709-白糖 1801 历史价差走势图



具体操作：

在 07 月 12 日收盘时，白糖 1709 合约与白糖 1801 合约价差为“-68”，预计“白糖 1709-白糖 1801”合约价差将向上上行至“30”位置，将止损设置在“-115”位置。

资金分配：

将投资资金比率设置为 80%，则假设 100 万投资资金，则 80 万用于套利操作。

比例分配：

按交易所交易规则，白糖的近远月跨期套利有保证金优惠政策。

07 月 12 日收盘时，白糖 1709 为 6206，白糖 1801 为 6274，设保证金收取 10%，合约设计为 10 吨/手。

根据每手所需保证金公式： 期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例

由于郑商所的套利优惠，只收单边的保证金

1 手白糖 1801 需要保证金： 6274 元/吨×10 吨×10%×1 手=6274 元/手

80 万资金可以操作手数： 800000÷6274=127(套)

即，可以买入白糖 1709 合约 127 手 卖出白糖 1801 合约 127 手

持有期：

考虑到 9 月合约在 8 月将提高保证金，我们建议该操作方案视行情发展持有至 8 月下旬，持有时间不超过 1 个月。

操作方案：

当价差在-80 至-60 区域收集筹码，假设建仓均价为-70。

止损情况：

如果行情向不利方向发展，价差低于-115，则理论最大亏损为：

亏损= (115-70) ×10 吨/手×127 套= 5.71 万

止盈情况：

行情到达 30 的目标位时，则理论盈利为：

获利=(70+30) ×10 吨/手×127 套=12.7 万

收益率： 12.7 万÷100 万=12.7%

投机风险控制：

1) 由于是套利组合，保证金比例变化会对仓位调整提出较高要求。当套利标的品种出现连续大幅波动时，交易所或将提高保证金比例，需防止此类情况出现。

- 2) 持仓须避免进入9月，以防止保证金比例大规模上调，影响持仓变化。
- 3) 不排除会因某些因素较大波动，两者价差快速跌破-115，造成亏损迅速扩大，因此要注意止损保护。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。