

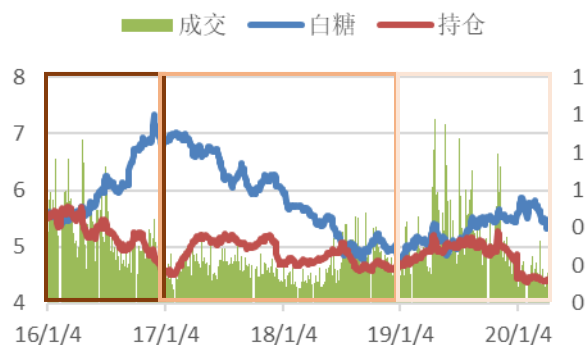
白糖走势复盘

--杜少伦

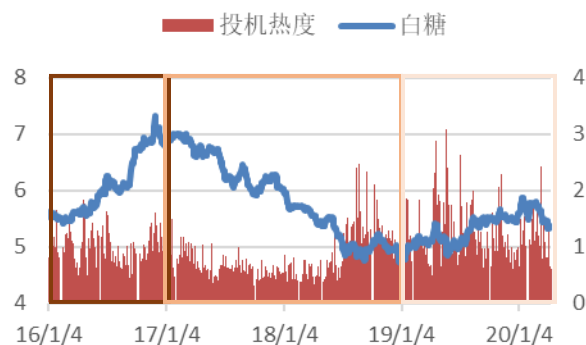
2020-04-10

*这是复盘系列的其中一篇，在这个系列里面我会逐个品种的进行历史复盘。主要针对海红投资最常用的几个指标进行复盘解析，商品盘面数据，和股市相关性数据，市场宏观数据。

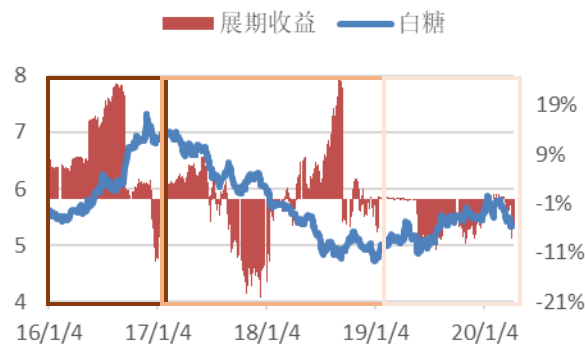
白糖是基本民生品种，属于刚需的一部分，同时白糖又有很强的商业价值，用于大部分的饮料生产，餐饮行业的必需品。从基本上我们看到白糖相比较于大豆为主的基本农产品有更强的需求端弹性，所以对通胀的敏感性更高，同时白糖也严重依赖进口，中国是最大的消费国所以白糖价格有很大程度上和人民币价格负相关。下面我们还是从盘面角度复盘白糖从 2016 年到现在的走势，然后再从宏观面来讨论棉花对不同宏观因素的关联性。



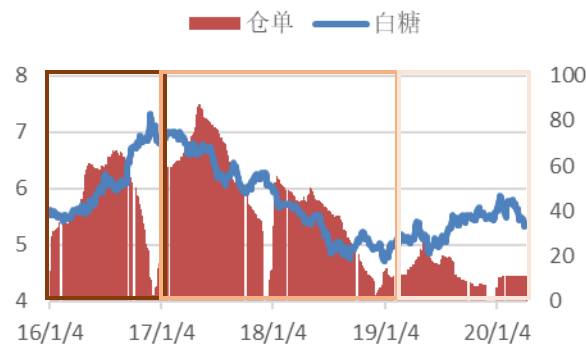
图一、白糖盘面



图三、白糖和投机热度



图二、白糖和展期收益

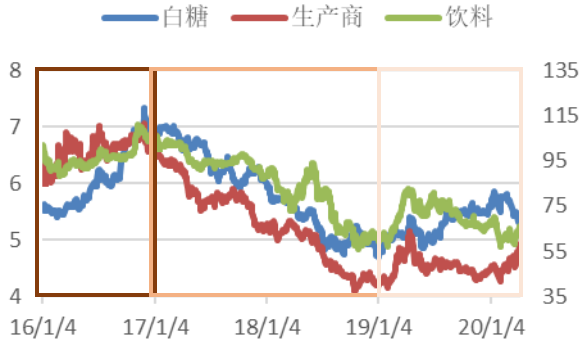


图四、白糖和仓单

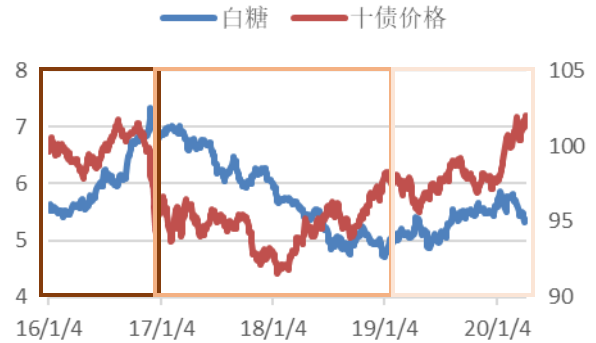
从上图中看出白糖走势可以分为三个阶段：2016 年-2017 年大反弹，2017 年-2019 年弱势下跌，2019 年至今小幅反弹。可以看到白糖的大反弹阶段，当时的白糖盘面远期高升水随着反弹远期涨幅更高，升水随着拉大，同一时期的仓单跟随上涨，我们之前说过的远期高升水环境下仓单上行是完全可以理解的不能作为趋势反转的信号。白糖的爆发一直持续到了 2017 年初期，但是从 2016 年后期盘面的升水环境彻底崩溃开始白糖的强势趋势就已经开始疲软了。我们看到白糖随着投机者入场拉升近期价格使得盘面的升水结构崩塌，一瞬间变成了几乎平水的价格结构，同时仓

单大量减少，说明贸易商目前还是抱有上涨预期的，尽管目前的远期价格似乎已经达到了顶峰。随着仓单压力的减少，投机者继续做多冲出了 2017 年高点的价格。最终在 2017 年第一季度出现了贴水行情，当时的价格已经走过了高点，在回调图中出现了贴水盘面，同时仓单压力突然出现。说明贸易商开始抛售库存了。这里我们看到了特别熟悉的最空信号：远期大量贴水+高仓单压力=做空信号！这也是最近五年的白糖最高点位置。之后白糖开始不喘气的下跌之路。在 2017 年第二季度开始，白糖的仓单压力达到了最近五年的巅峰，同时贴水环境鞋服，出现了中等升水行情，但是就如我们之前说的，升水环境+高仓单不构成趋势改变的信号。所以盘面价格继续下跌，走出了另一个平台，价格重心全面下移。白糖的仓单压力是明显的脉冲性，短时间暴多仓单出现然后缓慢消化，之后会出现短时间的 0 仓单，然后再次出现仓单脉冲。我们看到另一次明显的白糖盘面改变出现在 2017 年末期，当时盘面从 2017 年中期开始明显倒挂，同一时期仓单在慢慢消化，这种仓单相对高位没有完成消化但是盘面结构直接崩掉的情况预示着白糖价格基本面再次转差。白糖进而继续下跌。直到 2018 年第二季度开始白糖的暴跌，跌出了一个不断拉高的远期盘面价格，随着价格进一步下跌远期升水环境越来越高，说明市场开始不在过分看空白糖价格了。同一时期仓单开始快速消化，直到 2018 年末期，仓单来到了历史新低，同时的远期盘面升水来到了历史新高，这里出现了明显的做多信号：高升水+最低仓单压力=做多信号！白糖之后开始筑底过程，同时仓单再也没有起来过。伴随着低仓单说明市面上的抛售压力减少，投机者稍微进场拉升近期价格机会出现明显的倒挂盘面，白糖筑底信号基本确立。之后白糖开始了基本平水的盘面结构下价格重心不断拉高，仓单没有明显压力但是投机热度明显上行。白糖从 19 年开始持续上行但是没有出现大行情。

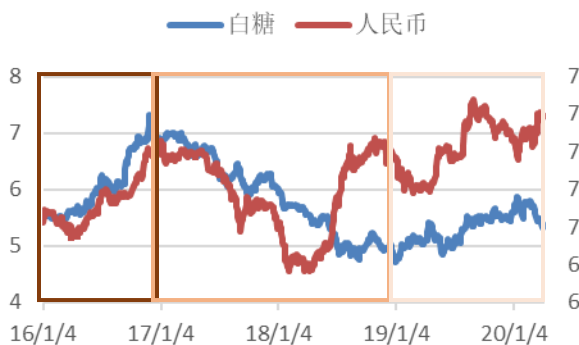
下面我们看看白糖和宏观因素的相关性：



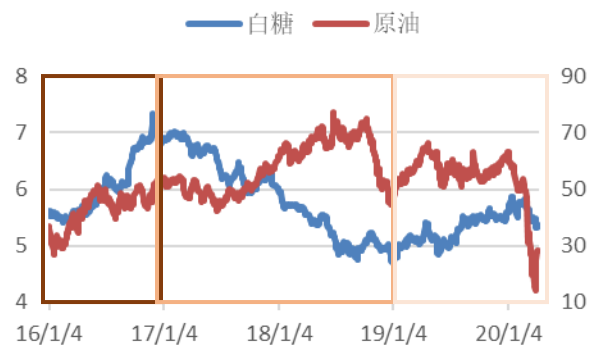
图五、白糖和股票指数



图七、白糖和十债价格



图六、白糖和人民币



图八、白糖和原油

首先看图五白糖和对应的股票指数之间呈现明显的正相关关系，从 2016 年大反弹开始生产商和饮料指数同时上行，白糖价格跟随上行，同时在 2017 年初三者一起达到高点之后白糖价格和饮料商和生产商一起下跌一直持续到 2019 年初期。在白糖价格首先触底之后，饮料商和白糖生产商一起开始突破上行，这给白糖价格形成了正反馈机制，是的预期价格被拉高，白糖在低仓单压力下开始重心上移。从这个角度来看，白糖价格和对应的生产商和消费商的指数运行逻辑基本保持高度正相关。再看图七、白糖价格和十债价格没有想象中的高度正相关关系，反而表现出了明显的负相关关系，说明白糖首先还是体现出农产品的必需品属性，对通胀来说是一种对抗，通缩时候表现反而比较好，可以用来对通胀品种的对冲和保护作用。再看白糖和人民币相关性，从图六可以看到，白糖和人民币呈现高度的负相关，人民币贬值会给白糖带来正向支撑作用，主要还是因为白糖在国内的价格远高于国外的价格，同时中国是白糖的第一大消费国，所以进口价格的变动会对内部消费价格形成有效的影响。从 18 年开始人民币开始新一轮贬值，之后白糖在半年之后开始筑底并进行反转。特别是在 2016 年到 2018 年间，白糖和人民币价格呈现几乎一模一样的走势，可以说当时是完全的外汇主导的交易逻辑盛行的时候。所以以后对白糖的分析是必须要纳入人民币的价格最为主要的考虑因素。最后看白糖和原油价格，基本没有明显的相关性，这主要还是因为原油直接影响着通胀预期，但是白糖对通胀预期不敏感，这一点有点出乎意料。白糖主要表现出它的商品属性，作为必需品的对抗通缩的能力超出我们的想象。所以白糖和原油并没有明显的相关性。