

1-5 价差有望迎来上涨

内容摘要

1、本周 ICE 原糖震荡下行。ICE 原糖期货周一连续第二日攀升，脱离四周低位，因交易员关注巴西天气寒冷的预报。由于最新报告显示最大甘蔗种植国巴西的甘蔗压榨量增加，周二至周四 ICE 原糖走低。本周国内糖市消息面较平静，郑糖除周一跟随农产品普涨之势涨 2.25%外，其余交易日宽幅震荡，最终，本周郑糖重心稍上移。本周主力合约 1401 收于 4996 元/吨，累计周涨幅为 1.32%，成交量、持仓量增加。

2、本周现货报价以上调为主，但销量转淡。但据商家反映，由于两节备糖已经接近尾声，销量没有前期那么好，再加上加工糖最近比较热销，国产糖销售更显得清淡些。

3、夏季已过，中秋节采购接近尾声，白糖现货整体出现旺季不旺的销售情况。8、9 月大量到港的巴西进口糖陆续进入国内市场，冲击市场，郑糖压力将逐渐显现。而新榨季将开始，新糖上市，两重库存压力，将限制白糖后市上行空间。

4、UNICA 公布了 8 月上半月的生产进度，不出市场预料，糖生产比例大幅上调，从 45%上调到 47.76%，增加了市场对后期糖产量的预期。目前糖生产利润会比乙醇高 2 美分左右，所以价格反弹就遭受了生产商大量的卖出套保盘。

5、总体来看，原糖中短期价格估计还会向 16c 进发。除非天气再次出现问题，否则生产商的卖出头寸会吸收大多数的买盘。雷亚尔的继续贬值也给原糖价格带来压力。

6、操作建议：后期进口糖到港量大量增加，加上原糖疲弱，郑糖中期还将弱势运行。本周陆续公布 8 月份糖产销情况，估计销量继续维持不错，对近月 1 月合约更利多，1-5 价差在低位徘徊后，有望迎来上涨。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 白糖研究小组

✉: dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍:何贤钊 (博士)

☎:86-755-23963104

✉: hexianzhao994@pingan.com.cn

☎:期货从业资格:F0278917

✍:廖磊

☎:86-755-23963167

✉: liaolei333@pingan.com.cn

☎:期货从业资格:F0272289

短期:



中长期:



相关报告

1、郑糖短期存在修复性行情—白糖周刊
2013. 08. 26

2、关注 1-5 价差加仓机会—白糖周刊
第 59 期

2013. 08. 19

市场回顾

本周 ICE 原糖震荡下行。ICE 原糖期货周一连续第二日攀升，脱离四周低位，因交易员关注巴西天气寒冷的预报。由于最新报告显示最大甘蔗种植国巴西的甘蔗压榨量增加，周二至周四 ICE 原糖走低。本周国内糖市消息面较平静，郑糖除周一跟随农产品普涨之势涨 2.25% 外，其余交易日宽幅震荡，最终，本周郑糖重心稍上移。本周主力合约 1401 收于 4996 元/吨，累计周涨幅为 1.32%，成交量、持仓量增加。

图1-1: 郑糖走势

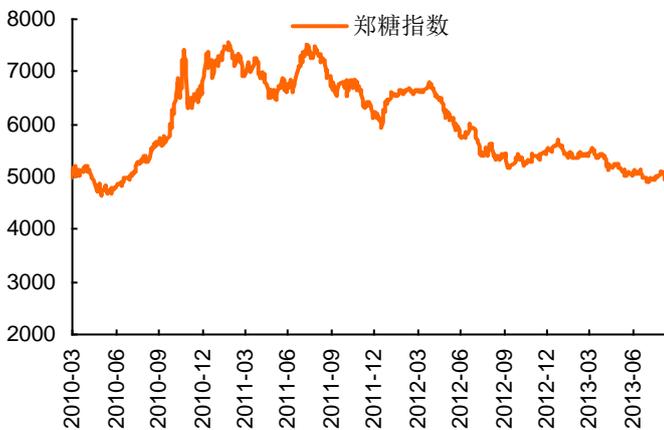


图1-2: 原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

国内市场

一、现货报价上调为主，销量渐淡

本周国主产区各地的现货报价上调为主。周五广西柳州中间商报价 5390 元/吨，较上周五的 5310 的报价上调 30 元/吨；南宁中间商报价 5380 元/吨，报价上调 40 元/吨；昆明中间商报价 5270 元/吨，报价未变，湛江现货报价 5430 元/吨，报价上调 20 元/吨。

本周商家反映，由于两节备糖已经接近尾声，销量没有前期那么好，再加上加工糖最近比较热销，国产糖销售更显得清淡些。

图2-1：产区现货价格报价下调

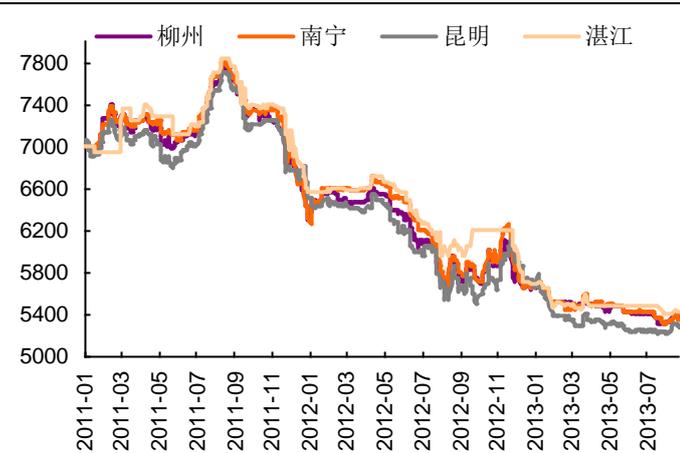
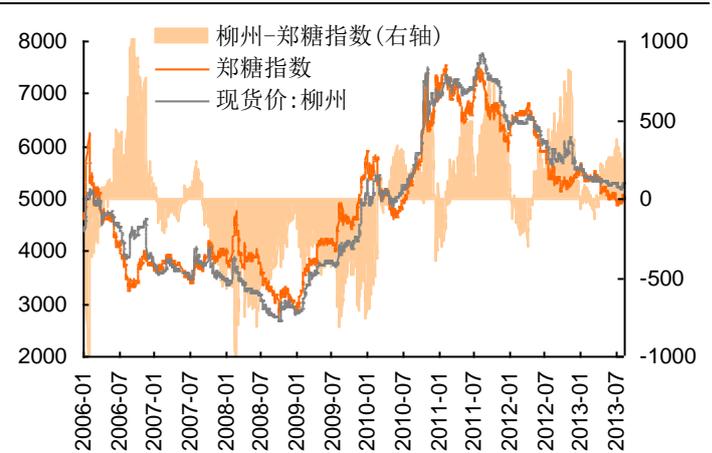


图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

二、进口糖压制郑糖上涨，本周关注产销数据

海关统计数据显示，7月份我国进口糖 50 万吨，环比上月增加 45.9 万吨，同比上年 7 月增加 10.2 万吨。1-7 月我国累计进口糖 176.8 万吨，同比减少 7.4 万吨，减幅 4.1%。

7 月进口 50 万吨的数据在预期之中。而这 50 万吨进口糖中，巴西糖 34.1141 万吨，古巴糖 12.9978 万吨，韩国糖 1.8866 万吨，三个国家的糖占据 7 月总进口糖量的 97.8%。1-7 月我国从巴西进口的食糖最多，总计 82.48 万吨，占全国进口量的 46.7%，其次是古巴、危地马拉、韩国、泰国和缅甸等国家。我国今年 1-7 月份古巴糖到港量共计 43.55 万吨，已经完成历年来我国与古巴之间的食糖贸易额，8 至 12 月基本没有古巴糖到港了。泰国糖方面，根据 2012 年我国进口糖情况可知，泰国进口糖 1 至 7 月有 89 万吨，8-12 月有 4.38 万吨。因此，后期主要还是巴西进口糖为主。

目前，巴西中南部正在压榨，而巴西雷亚尔一直在贬值，造成巴西糖成本低廉，进口有利可图，因此，后期巴西进口糖量不少。7 月份配额外进口利润经常保持在 200—300 元/吨。

另据船报估算，5 月至 8 月从巴西运往中国的食糖多达 180 万吨，而 5-7 月已经进口巴西糖 39.2 万吨，因此，后期还将有大量巴西糖到港，换句话说，8—9 月份运送至中国的食糖将超过前期预测的 120 万吨，甚至超过 150 万吨。

但也有分析人士认为，7 月进口数据比巴西船表数据少了 21 万吨，而 7 月 20 日之前巴西船表显示有将近 20 万吨糖，8 月巴西糖到港量将有 41 万吨，相比去年 8 月的 53 万吨减少了。

具体进口糖情况如何还需等海关数据公布。目前巴西、泰国配额内进口糖利润还在 1000 元/吨的高位。

本周即将公布产销数据需重点关注。截至 2013 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 1117.86 万吨，同比增加 253.83 万吨，销糖率 85.54%，同比提高 10.52%，工业

库存 188.98 万吨，同比减少 98.74 万吨，其中 7 月单月销糖 73.86 万吨，同比减少 40.94 万吨。全国整体销售进度可喜，工业库存压力不大，但目前两节备货已近尾声，预计 8 月销售数据并不太理想。

10 月份新榨季开启，新榨季中各项政策可能存在变化，其中甘蔗保价收购政策亦是关注重点，可能存在微调。2013/2014 榨季甘蔗种植面积稳定在前年的水平，目前甘蔗涨势良好，能否有效增产后期天气依然是关键。

图2-3: 各榨季截至7月底全国销糖量情况(万吨)

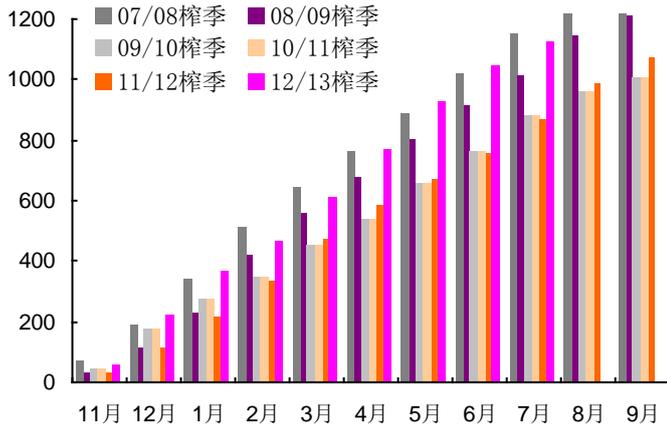
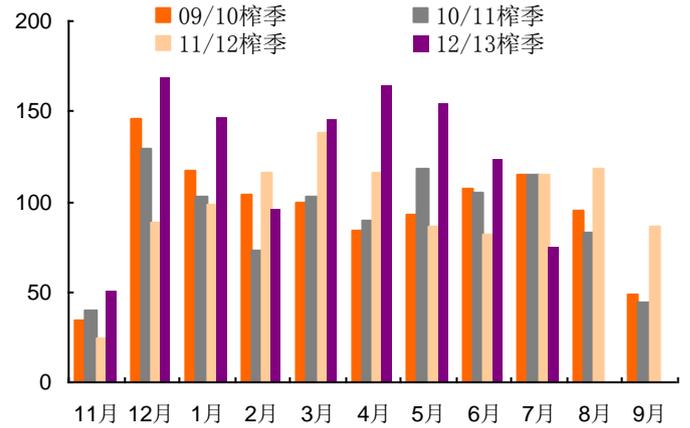


图2-4: 各榨季7月单月全国食糖消费量情况(万吨)



资料来源:广西糖网、平安期货研究所

图2-5: 截至7月底全国工业库存(万吨)

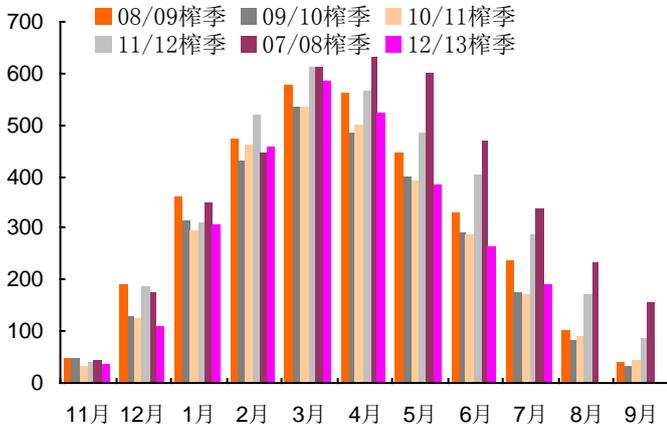
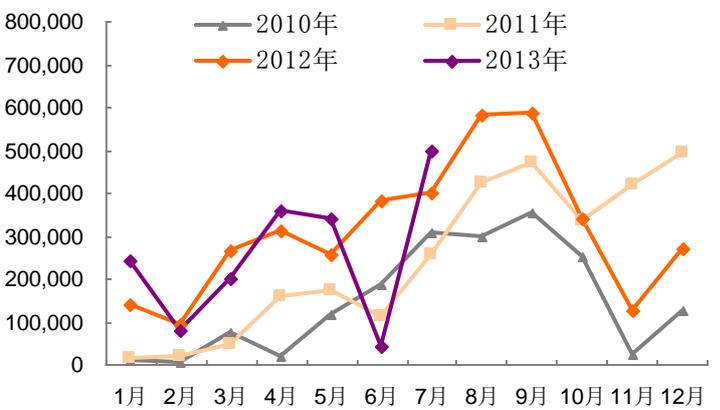


图2-6: 截至6月底全国进口糖量(万吨)



资料来源:wind、平安期货研究所

内盘评论: 夏季已过，中秋节采购接近尾声，白糖现货整体出现旺季不旺的销售情况。8、9月大量到港的巴西进口糖陆续进入国内市场，冲击市场，郑糖压力将逐渐显现。而新榨季将开始，新糖上市，两重库存压力，将限制白糖后市上行空间。

国际市场

一、要闻回顾

ISO: 糖价虽承压, 但不太可能跌破 15 美分。国际糖业组织 (ISO) 称, 全球供应过剩将令糖价在可预见的未来承压, 但不太可能跌破每磅 15 美分。ISO 上周称, 2013/14 年度全球糖供应过剩量预期降至 450 万吨, 2012/13 年度为 1030 万吨, 但可能不会帮助支撑价格。

Datagro: 12/13 年度全球糖市或供应过剩 950 万吨。据研究机构 Datagro 的主管称, 2012/13 年度 (10 月 1 日开始) 全球糖市或供应过剩 950 万吨, 2013/14 年度或为 306 万吨。预计 2012/13 年度巴西中南部糖产量为 3420 万吨, 低于此前预估的 3530 万吨, 但略高于上一年度的 3409 万吨。

8 月前半月巴西中南部糖产量升至 291 万吨。巴西蔗产联盟周二称, 8 月前半月巴西中南部地区的糖和乙醇产量较 7 月后半月增加, 因天气大多趋于干燥, 有利于压榨。8 月前半月, 巴西中南部糖产量升至 291 万吨, 较 7 月后半月的 253 万吨增加 15%。

巴西中南部 2013/14 年度糖产量料为 3418 万吨。巴西主要的糖和乙醇分析机构 Datagro 周二表示, 巴西中南部 2013/14 年度糖产量料为 3418 万吨, 低于之前预估的 3525 万吨, 但略高于上年度的 3409 万吨。

巴西: 圣保罗州甘蔗单产提高。巴西糖业机构 Datagro 称, 巴西圣保罗 7 月甘蔗单产较 6 月增加 3.1%, 较去年同期增加 15%。4-7 月期间甘蔗单产为每公顷 85.72 吨, 较去年同期增加 15%。

巴西: 糖出口收益受雷亚尔疲软支撑。圣保罗研究小组 Cepea 在报告中称, 上周糖出口收益较国内销售高 8.5%, 前一周高 12%。尽管国际糖价一直下滑, 雷亚尔疲软意味着出口仍比当地销售更有利可图。

印尼: 2013 年原糖进口量可能达到 540 万吨。印尼糖业协会秘书长称, 因大雨损及国内产量, 印尼 2013 年原糖进口量或较去年的 250 万吨增加一倍多, 至 540 万吨, 此前预估为 285 万吨。由于天气异常且种植面积没有增加, 今年印尼糖产量可能达到 260 万吨, 大体持平于 2012 年的 258 万吨, 此前预估为 271 万吨。

印度: 13/14 年度期初库存或达 850-900 万吨。印度食品部长称, 预计 2013/14 年度 (10 月 1 日开始) 印度糖产量将达 2350-2370 万吨, 需求量预估为 2350 万吨, 期初库存或达 850-900 万吨。

投机客减持原糖期货净空头至 2013 年最低水准。美国商品期货交易委员会 (CFTC) 表示, 投机客减持 ICE 原糖期货净空头头寸至 2013 年最低水准。因期货市场下滑 5%, 非商业交易者减持减持原糖期货净空头 3,706 手, 至 28,588 手, 为连续第五周减持净空头头寸。

二、外盘评论

UNICA 公布了 8 月上半月的生产进度，不出市场预料，糖生产比例大幅上调，从 45%上调到 47.76%，增加了市场对后期糖产量的预期。目前糖生产利润会比乙醇高 2 美分左右，所以价格反弹就遭受了生产商大量的卖出套保盘。

总体来看，中短期价格估计还会向 16c 进发。除非天气再次出现问题，否则生产商的卖出头寸会吸收大多数的买盘。雷亚尔的继续贬值也给原糖价格带来压力。

图3-1: 巴西中南部双周制糖比例低于上榨季

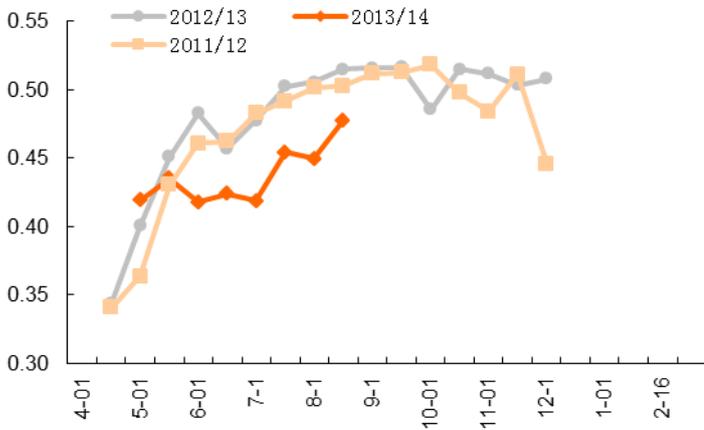
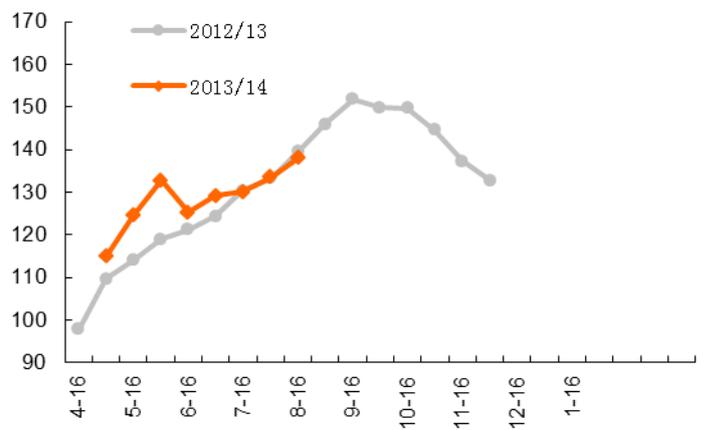


图3-2: 巴西中南部双周甘蔗含糖量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-3: 巴西中南部累计乙醇产量

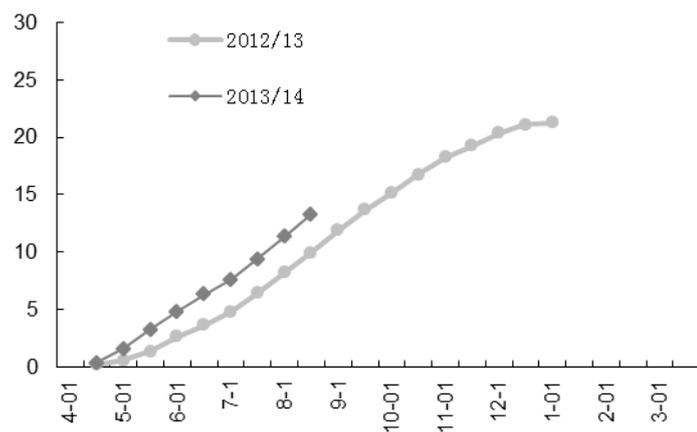
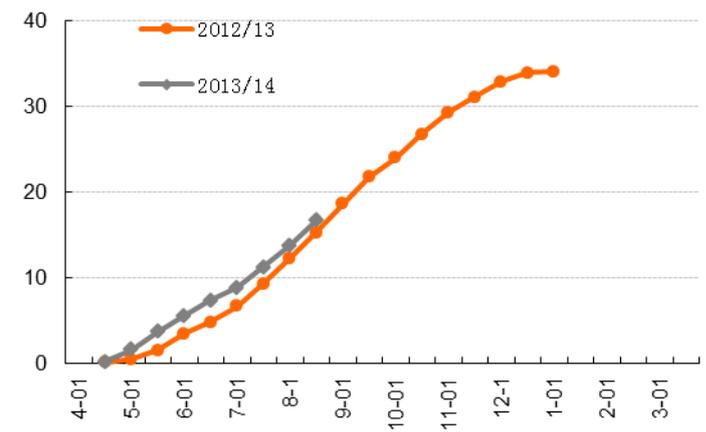


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5: 进口利润

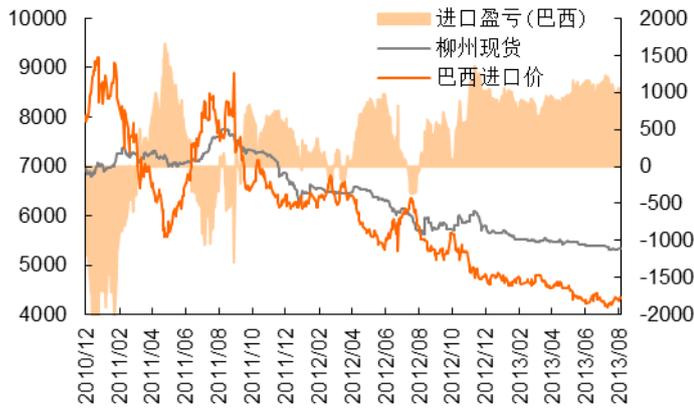


图3-6: 雷亚尔连续贬值后近日有所升值



资料来源: wind、平安期货研究所

技术分析和市场结构

一、期限结构

图4-2: 1401与1309价差

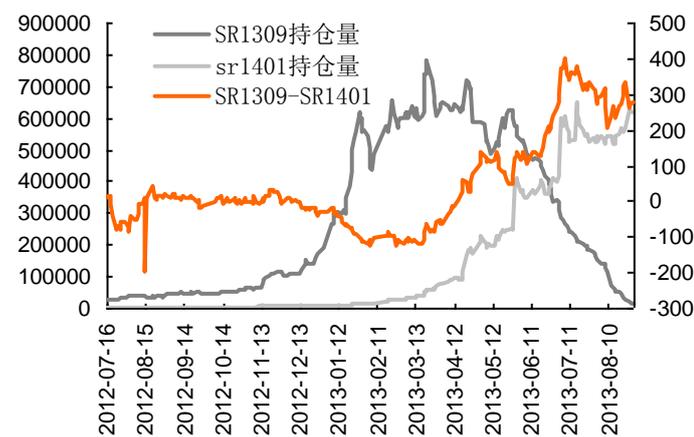
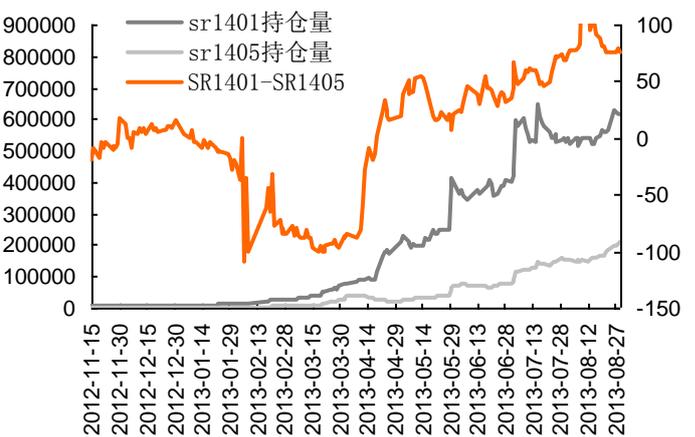


图4-3: 1405和1401价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-4: ICE原糖各合约走势对比

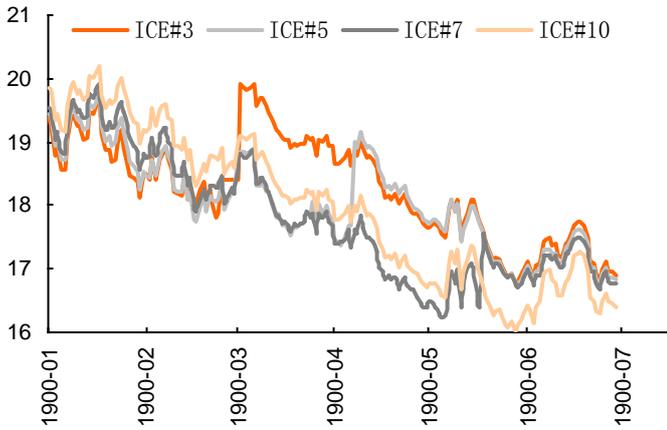


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-6: 伦敦白糖各合约走势对比

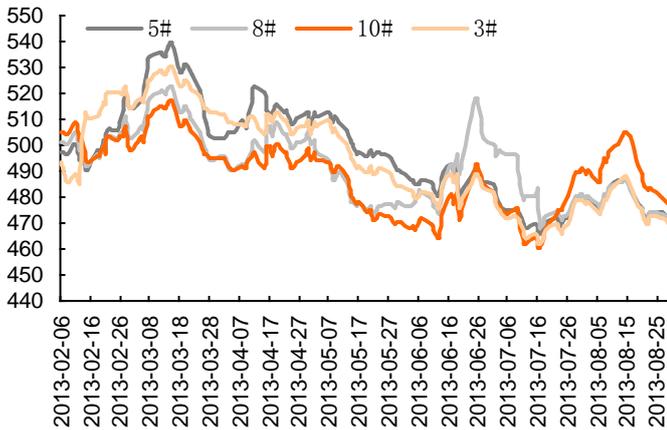


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



资料来源: wind、平安期货研究所

图4-8: 郑糖、原糖10天移动相关系数

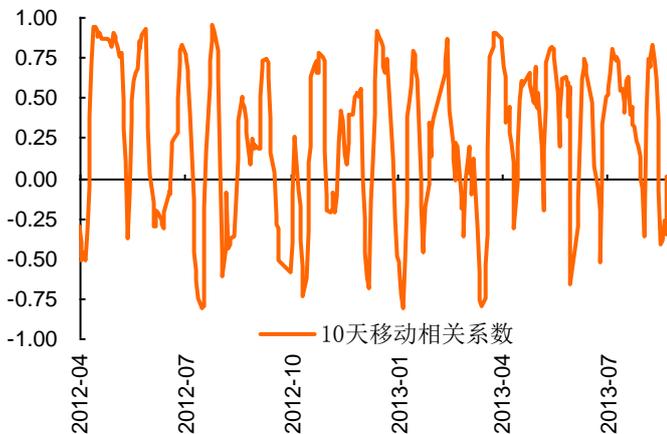
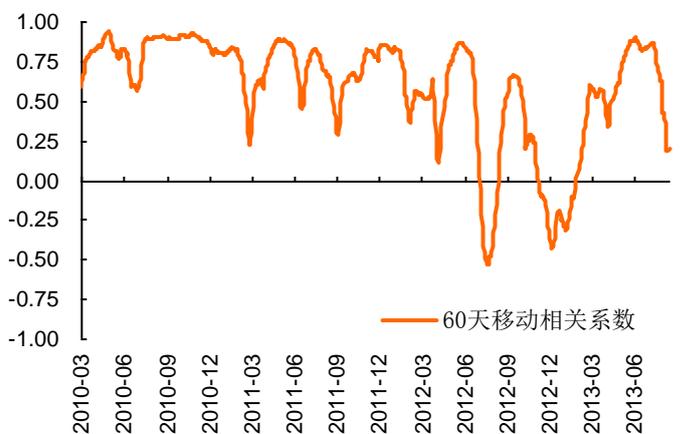


图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

白糖数据库

定位于：专业的研究离不开可靠、全面的数据支撑。本数据库包含国际、国内糖的数据。推送频率：每周五

白糖数据库界面截图，包含数据分类、查询入口、图表展示等元素。

专题报告（解读）封面，标题为“收情逆转郑糖走势？——国家收储对糖价影响研究”。

定位于：探析市场运行规律，提供分析行情的手段。推送频率：不定期，平均频率1-2月1篇。（重点产品）

调研报告

定位于：国内现货第一手资料收集和分析。推送频率：不定期。

调研报告封面，标题为“中国白糖11/12榨季预估量下调至1060-1113”。

调研报告封面，标题为“开始建立少量多单”。

白糖理财产品

定位于：展示我研究和投资水平。推送频率：每周展示盈亏和持仓情况。（重点产品）

周报：

定位于：一周市场动态、观点和操作建议。推送频率：每周（重点产品）

周报封面，标题为“白糖周刊”。

周报封面，标题为“资本天降系列：2013年度策略报告”。

年报：

定位于：未来一年走势预测。推送频率：每年

平安期货研究所研究员简介:

何贤钊: 中国科学技术大学博士, CFA 三级候选人, 平安期货研究所农产品组组长, 负责白糖和豆类油脂研究, 对行情有较强的把握能力, 对白糖价格波动规律、跨期套利等有深入研究, 多次对现货企业和投资公司进行路演。

廖 磊: 数量经济学硕士。曾于国信证券泰然九路营业部从事投研工作, 对证券市场热点分析, 投资机会有一定的研究, 于 2011 年 6 月加入平安, 目前从事白糖研究, 对白糖季节性、跨期套利等有较深入研究。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券, 期货交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址: 深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>