

# 关注 1-5 价差加仓机会

## 内容摘要

1、本周 ICE 原糖先涨后跌，最终小幅收高。因市场愈发预期市场供应过剩情况将慢慢地缓和下来，ICE 原糖期货周一、周二上涨至约七周高位，周三、四原糖在上日触及约七周高位后进行盘整，周五录得七周末最大单日跌幅，终止五周连涨之势。本周国内糖价延续上周涨势，成功站上 5000，本周郑糖指数收于 5091 元/吨，周涨幅为 2.04%，成交量清淡，持仓量小幅减少。

2、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%。6、7 月份配额内外进口利润犹存，预计 8、9 月份进口量仍可观，进口糖令现货市场承压。

3、7 月单月销糖不甚理想，虽然工业库存压力不大，但综合考虑国储库存和商品库存，本榨季末库存将创新高，且 7 月进口数据达到预期的 50 万吨，当前的现货压力较去年并没有减轻。从市场表现看，国内糖市本次反弹过程中持仓量下滑明显，向上动能并不充足。因此，在进口糖数据庞大、原糖回调背景下，郑糖近日或有回调需求。

4、原糖在 17.5c 受阻，10 月/3 月价差稳定。巴西中南部未来 2 周天气正常。我们看到生产商在抓紧机会卖出套保，我们预期除非天气进一步恶化，否则生产商的卖出头寸会吸收大多数的买盘。霜冻信息开始变得陈旧和乏味，雷亚尔的继续贬值也给原糖价格带来压力。

5、前期的霜冻造成了原糖价格较大幅度的反弹，但大家更关注的是价差走势，前期霜冻和降雨更多可能会导致价差和现货升贴水的变化。在雷亚尔依然弱势的情况下，还是不要过于看多，一些大基金也不太不情愿做多。

6、操作建议：7 月进口数量巨大，加上原糖承压下行，郑糖上涨的空间我们并不看太高。另外进口数量巨大大会导致 1 月合约弱于 5 月合约，但在现货维持升水的情况下，大的方向依然是做多价差，近期价差走低提供了逢低买入的机会。

✉: 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、糖逐渐进入熊牛转换期—白糖周刊第 58 期

2013. 08. 12

2、上行空间不大—白糖周刊第 57 期

2013. 08. 05

## 市场回顾

本周 ICE 原糖先涨后跌，最终小幅收高。因市场愈发预期市场供应过剩情况将慢慢地缓和下来，ICE 原糖期货周一、周二上涨至约七周高位，周三、四原糖在上日触及约七周高位后进行盘整，周五录得七周来最大单日跌幅，终止五周连涨之势。本周国内糖价延续上周涨势，成功站上 5000，本周郑糖指数收于 5091 元/吨，周涨幅为 2.04%，成交量清淡，持仓量小幅减少。

图1-1:郑糖走势

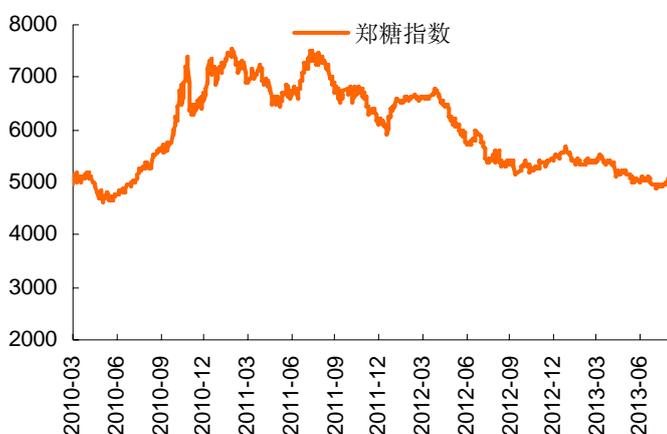


图1-2:原糖走势



资料来源:wind、平安期货研究所

## 国内市场

### 一、现货报价上调，购销积极性提高

本周国内主产区各地的现货报价小幅上调。周五广西柳州中间商报价 5400 元/吨，较上周五的 5310 的报价上调 60 元/吨；南宁中间商报价 5400 元/吨，报价上调 60 元/吨；昆明中间商报价 5310 元/吨，较上周上调 70 元/吨，湛江现货报价 5440 元/吨，报价上调 40 元/吨。

本周西南、西北、东北销区价格上涨，商家大量采购，成交活跃。本周广西主产区、云南产区现货价格小幅上调，近期终端需求有所增加，各集团及中间商报价都有所提高，下游商家对中秋备货开始加大力度，中间商手上存糖量紧张，市场整体销售情况尚可，糖市终显夏季热度。

图2-1：产区现货价格报价稳定

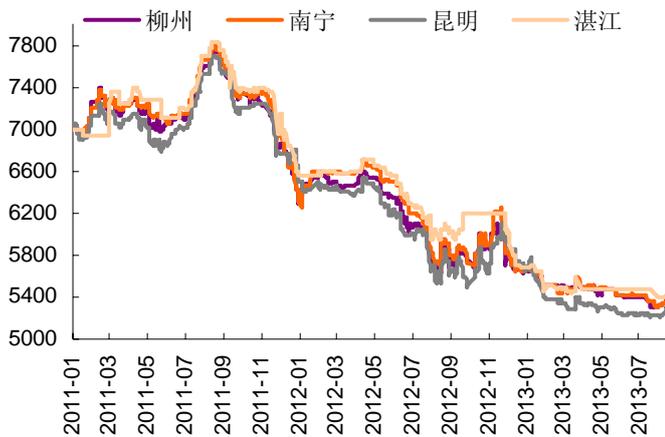
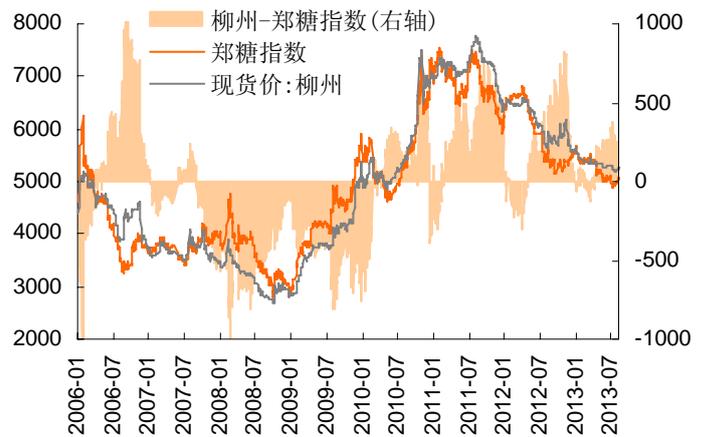


图2-2：现货依然处于升水状态



资料来源:wind、平安期货研究所

## 二、库存压力犹存，谨慎看待反弹

**截止7月底全国食糖整体销售进度同比增快。**据中糖协统计，截至7月底全国累计销糖 1117.86 万吨，同比增加 253.83 万吨；累计销糖率 85.54%，同比提高 10.52 个百分点；工业库存 188.98 万吨，同比减少 98.74 万吨；其中7月份单月销糖 73.86 万吨，同比减少 40.94 万吨。从这组数据分析，本榨季截止7月底的工业销量为历史第二高的销售水平，仅次于创造了历史最高产量的 07/08 榨季，而库存量同比大幅减少近百万吨，处于最近几个榨季以来的较低水平。

**7月食糖销量意外下降。**7月单月销糖 73.86 万吨，同比减少 40.94 万吨，创下历史上最低7月单月销量。由此可见，虽然 2013/14 榨季整体食糖销售进度较快，但7月销售意外大幅低于预期。根据以往的经验来看，7月是一个关键的分水岭，夏季消费旺季、中秋国庆“双节”备货联袂而至，7月销糖情况应该较普通月份改善不少。7月食糖销量不增反减引人深思，至少可以说明今年中下游消费企业不愿意大量囤糖，以随用随买为主。

**本榨季后期进口糖压力较大。**2013年1-6月份，我国累计进口食糖 127 万吨，2012/13 年度截至6月底中国累计进口糖 200.34 万吨，同比减少 69.07 万吨。由于产量增加，最初机构调减中国本榨季食糖进口量，预估为 280 万吨，较去年同比减少 140 万吨左右。但实际在4月份后，内外盘价差在原来基础上进一步扩大，配额内进口糖利润一直 1000 元左右，配额外进口糖也多次出现获得 100—200 元/吨利润的情况。因此，本年度食糖进口量或超过预期，预计最终全年进口量或在 320 万—350 万吨。虽然6月份仅进口 4.09 万吨，但主要是因为技术问题导致进口延缓，预计7、8月份到港量庞大。周日海关公布的数据显示，7月份进口糖为 50 万吨，同比增加 25.6%，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。7月份配额外进口利润经常保持在 200—300 元/吨，预计9月份进口量仍可观，进口糖令现货市场承压。

**库存压力犹存。**虽然截至7月底，本榨季全国食糖工业库存仅为 188.98 万吨，同比减少 98.74 万吨，这 189 万吨的工业库存应对 8、9 两个月的纯销期的消费量压力不

大。然而综合考虑国储库存和商品库存，当前的现货压力较去年并没有减轻。

根据7月底对广西主要蔗区的调研结果显示，受到6,7月份降雨量偏少的影响，当前甘蔗平均株高低于去年同期的水平，有效茎数量同比略多，当前预估的整体单产量与去年同期基本持平。

图2-3: 各榨季截至7月底全国销糖量情况(万吨)

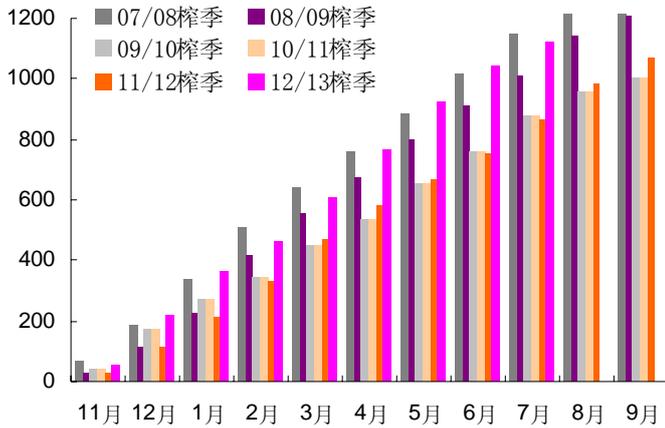
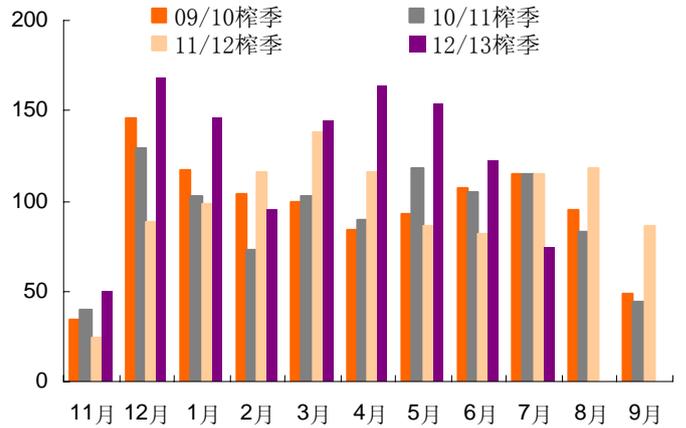


图2-4: 各榨季7月单月全国食糖消费量情况(万吨)



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)

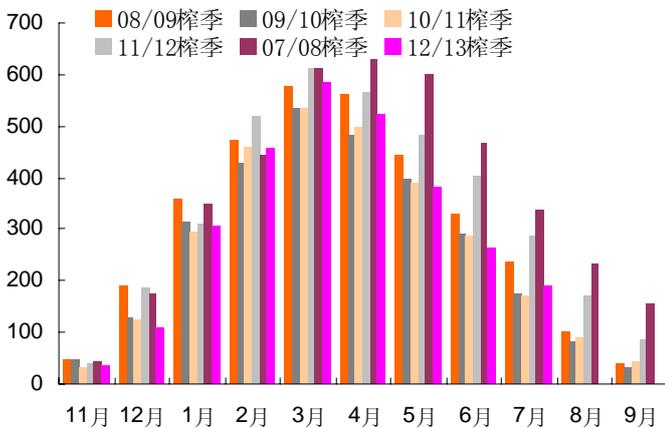
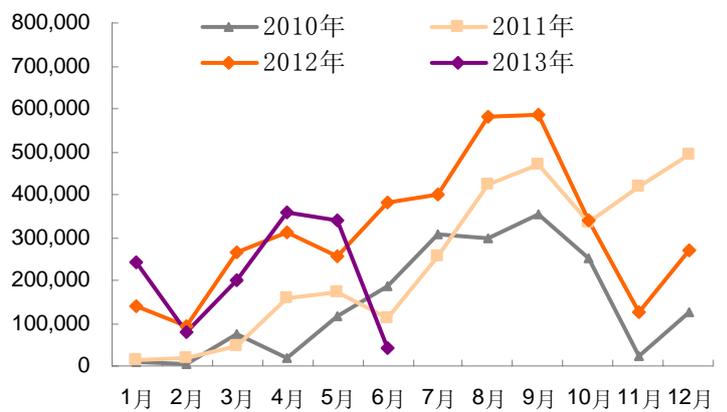


图2-6: 截至6月底全国进口糖量(万吨)



资料来源:wind、平安期货研究所

**内盘评论:** 7月销糖数据虽然整体销糖量较往年同期上升，但7月单月销糖不甚理想，同比大幅减少，虽然工业库存压力不大，但综合考虑国储库存和商品库存，本榨季末库存将创新高，当前的现货压力较去年并没有减轻。本周末公布的7月进口数为50万吨，与预期相符合。6、7月份配额内外进口利润犹存，8、9月份进口糖数量仍客观，随着大量原糖到港，市场过剩将更为严重。总的来说，国内糖市本次反弹过程中持仓量下滑明显，向上动能并不充足。7月进口数据达到预期的50万吨，现货市场承压，郑糖近日或有回调需求。后期巴西天气若持续寒冷，在情绪上仍有望继续提振糖市。

---

## 国际市场

---

### 一、 要闻回顾

**巴西：7月份的寒冷天气损及压榨产能。**巴西甘蔗行业协会（Unica）表示，7月下半月中南部部分地区出现寒冷天气，可能削减甘蔗产量。此间圣保罗州、帕拉纳州和南马托格罗索州气温达到或低于零度，甘蔗作物受到寒冷天气影响。

**巴西：7月下半月中南部糖产量增至253万吨。**巴西蔗产联盟 Unica 称，尽管连日的潮湿和霜降天气放缓甘蔗压榨，7月下半月巴西中南部糖和乙醇产量高于上半月。7月下半月中南部主产区共产糖253万吨，较上半月的240万吨增加5%。然而7月下半月该地区的糖生产仍未实现全负荷运转，糖产量较去年同期的297万吨下滑15%。

**巴西：Biosev公司甘蔗入榨量或减至2870-3010万吨。**由于巴西东北部地区遭遇干旱以及南马托格罗索州受霜冻影响，估计巴西食糖和酒精生产企业 Biosev 2013/14 年度（4月至翌年3月）甘蔗入榨量将从最初预计的3,300万吨减少到2,870-3,010万吨，2012/13年度该企业甘蔗入榨量为2,950万吨。

**巴西：干燥天气有利收割，当地糖价下滑。**巴西圣保罗大学研究小组 Cepea 表示，上周巴西冰糖价格下滑3.4%至每50公斤（110磅）42.81雷亚尔（18.84美元），冰糖占巴西糖销售总量的68%。糖出口比国内销售收益高5.9%。上周冰糖比无水乙醇收益高18%，比含水乙醇收益高28%。

**美国 2013/14 市场年度糖库存使用比为16.9%。**美国农业部周一公布的8月供需报告显示，美国2013/14市场年度糖库存使用比为16.9%，7月预估为16.8%，上一市场年度预估为19.6%。

**美国：上调13/14年度糖供应预估。**美国农业部（USDA）在月度供需报告中称，因年初库存及进口量较高抵消产量下滑的影响，虽然下调国内糖产量预估，但微幅上调2013/14年度总供应预估。USDA将美国2013/14年度总供应预估由上个月的1397.8万吨微幅上调至1399万吨。

**即期原糖升水上涨，中东仍在采购白糖。**因供应紧俏，本周泰国原糖升水上涨，来自中东的需求稳固且加工利润增加令糖厂生产更多白糖。尽管穆斯林斋月已经结束，中东仍在采购白糖。经销商提供的原糖较白糖升水报价为每吨121美元，高于7月末的116美元。

**投机客连续第三周减持原糖期货净空头仓位。**美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的数据显示，截至8月6日当周，投机客连续第三周减持ICE原糖期货净空头仓位。因基准期货合约震荡，维持在三个月触及的三年低点上方。投机客减持原糖期货净空头寸599手，至72,458手。

## 二、外盘评论

原糖在 17.5c 受阻，10 月/3 月价差稳定。巴西中南部未来 2 周天气正常。我们看到生产商在抓紧机会卖出套保，我们预期除非天气进一步恶化，否则生产商的卖出头寸会吸收大多数的买盘。霜冻信息开始变得陈旧和乏味，雷亚尔的继续贬值也给原糖价格带来压力。

前期的霜冻造成了原糖价格较大幅度的反弹，但大家更关注的是价差走势，前期霜冻和降雨更多可能会导致价差和现货升贴水的变化。在雷亚尔依然弱势的情况下，还是不要过于看多，一些大基金也不太情愿做多。

图3-1: 巴西中南部累计制糖比例低于上榨季

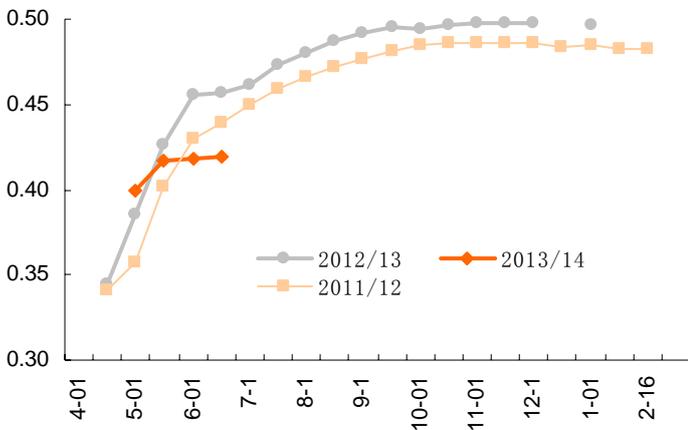
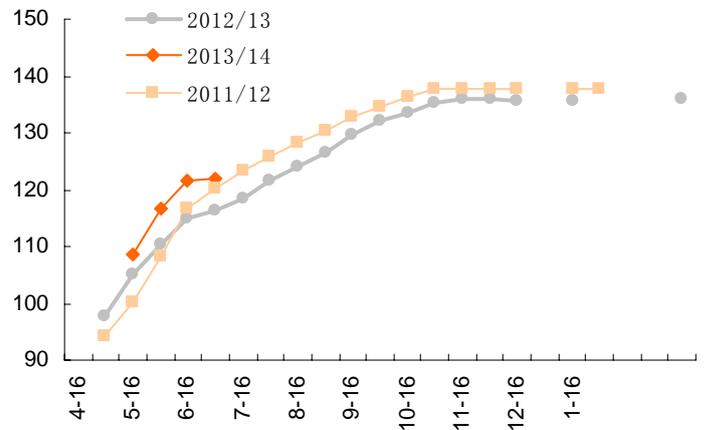


图3-2: 巴西中南部甘蔗含糖量同比增加



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

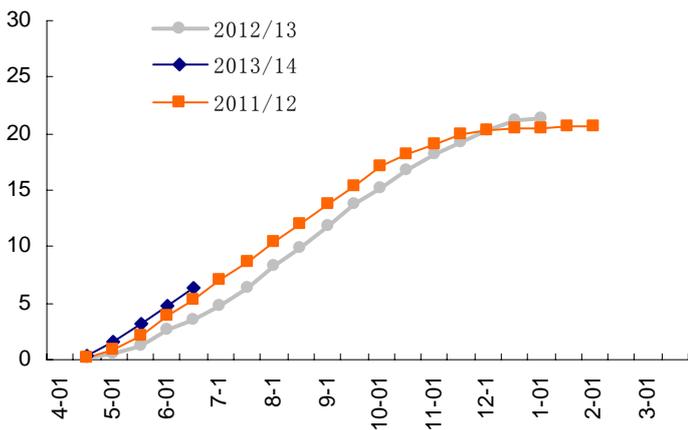
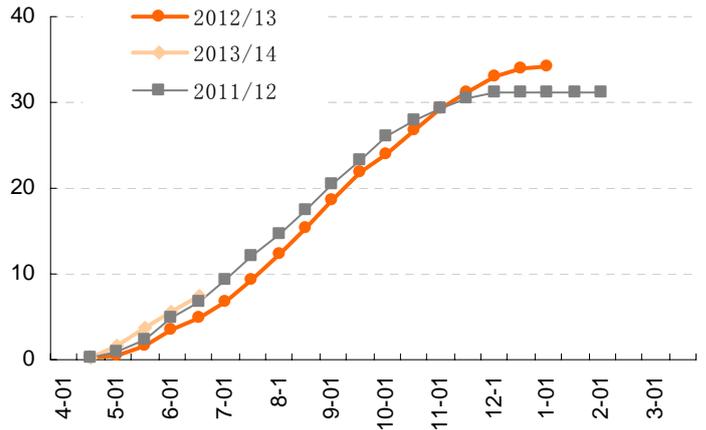


图3-4: 巴西中南部累计糖产量



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-5:巴西、泰国糖升贴水

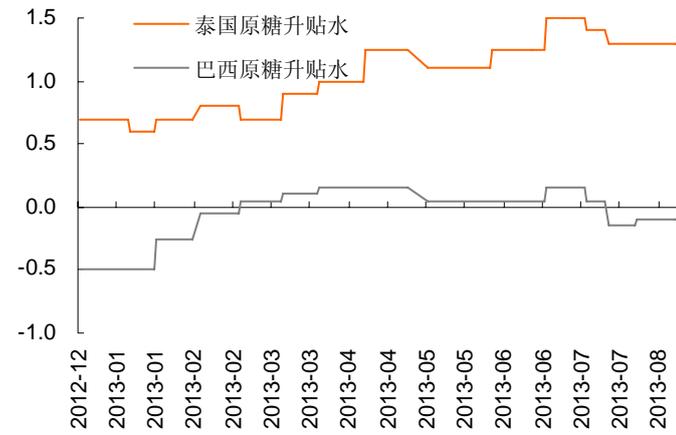


图3-6: 雷亚尔继续贬值



资料来源: wind、平安期货研究所

## 市场结构

### 一、期限结构

图4-2:1401与1309价差

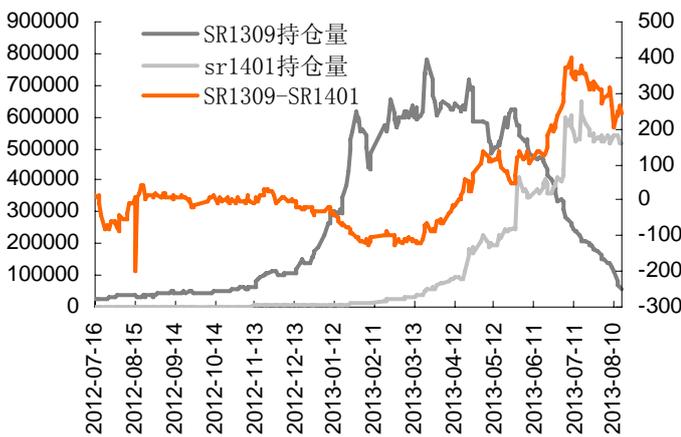
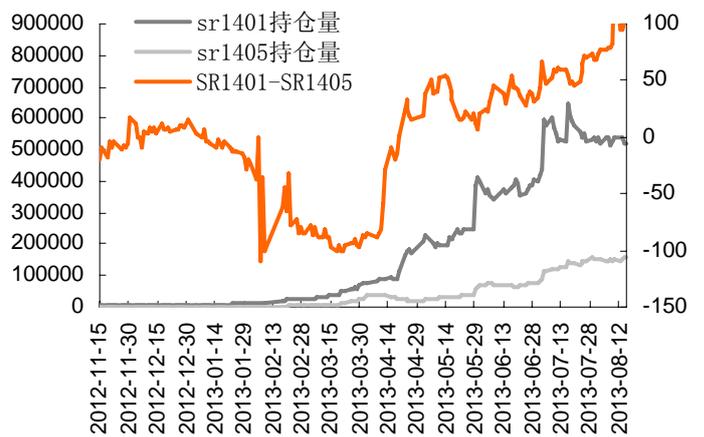


图4-3:1405和1401价差



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

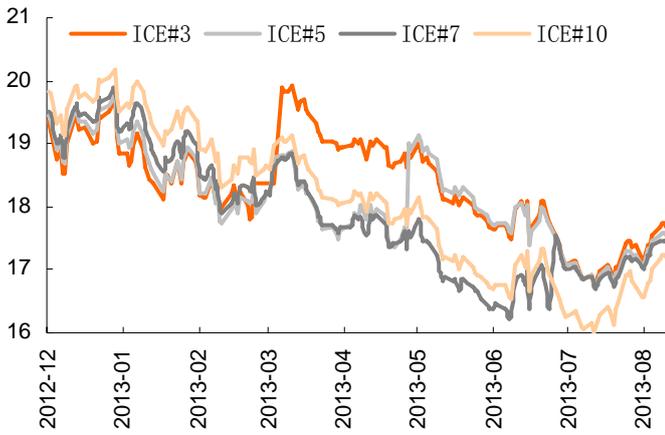
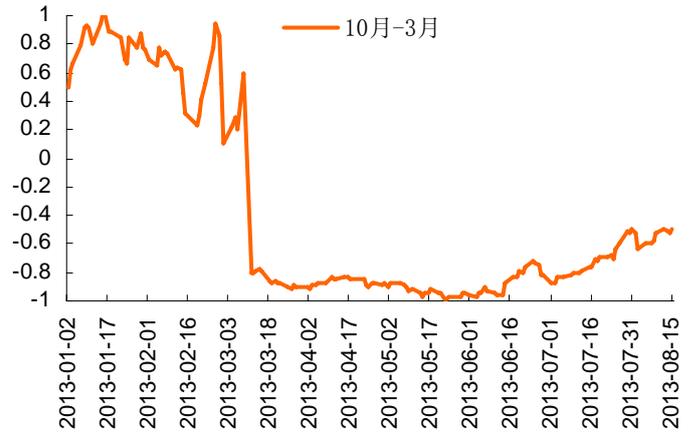


图4-5:原糖10月合约-2014年3月价差



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

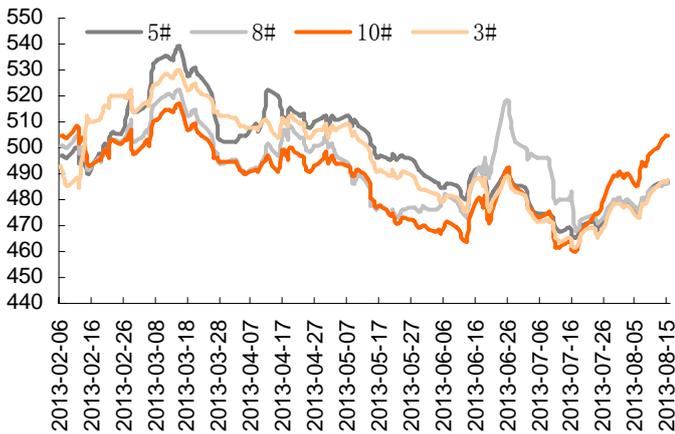


图4-7: 伦敦白糖10月合约与8月合约之差



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

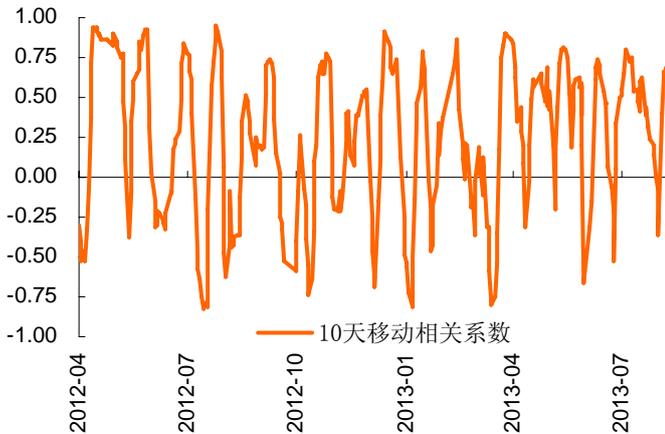
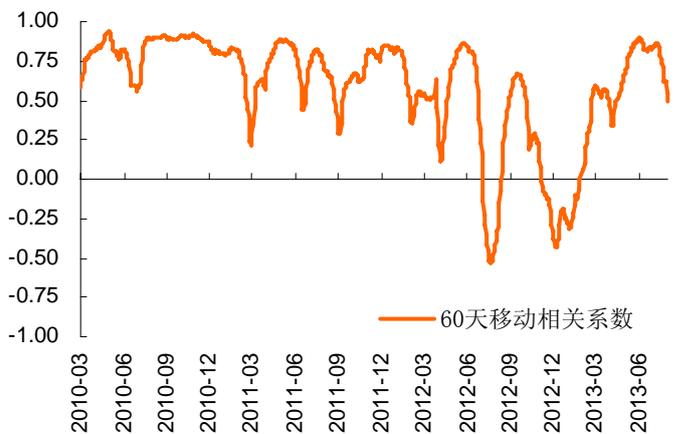


图4-9: 郑糖、原糖60天移动相关系数



资料来源: 彭博、平安期货研究所

## 二、郑糖持仓和仓单

图4-10: 郑糖前20名持仓净空头持仓增加

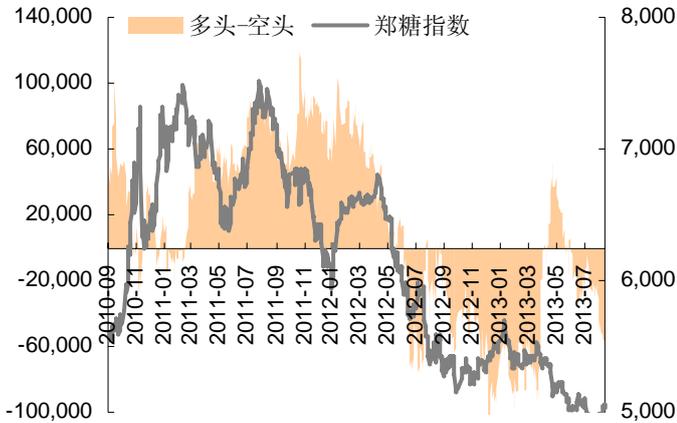
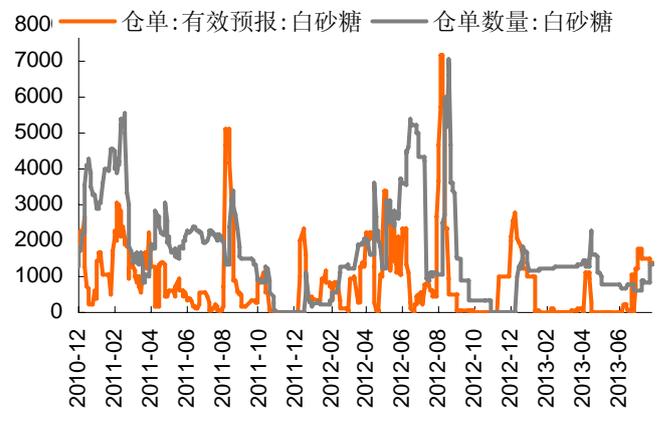


图4-11: 郑糖仓单数量



资料来源: wind、平安期货研究所

## 平安期货部分白糖产品展示

<p><b>外盘评述</b></p> <p>定位于: 外盘中短期走势判断。</p> <p>推送频率: 评述文字部分每天早上开盘前短信推送, pdf 版每周五推送。</p> <p><b>(重点产品)</b></p>			<p><b>国际糖咨询机构报告翻译解读</b></p> <p>定位于: 原糖中长期走势判断与国外主要产糖国动态信息。</p> <p>推送频率: 不定期</p> <p><b>(重点产品)</b></p>
--	--	--	--

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，包含数据列表和走势图。

收储逆转郑糖走势？——国家收储对糖价影响研究。包含文章标题、摘要和正文预览。

专题报告（解读）

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。

调研报告界面截图，标题为“中国糖 11/12 榨季糖量下调至 1040-1113 万吨”。

开始建立少量多单。包含文章标题、摘要和正文预览。

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）

白糖周刊界面截图，包含“内外皆纠结”等标题。

积重难返，避高趋下——2012 资本外流系列报道之糖篇。包含文章标题、摘要和正文预览。

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>