

品种聚焦

白糖

新纪元期货研究所

副总经理

雷 渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏 刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

高 岩

执业资格号: F0249001

电话: 010-84261653

E-mail:

gaoyan@neweraqh.com.cn

白糖期货策略周报

雷渤/魏刚/高岩

2011年11月13日

一、宏观分析

(一) 10月份CPI和PPI涨幅双双回落, 通胀压力进一步减缓

本周国家统计局公布了多项宏观经济数据。10月份CPI与PPI涨幅双双回落, CPI同比上涨5.5%, 比上月下降了0.6个百分点, 主要原因在于翘尾因素快速回落, 且食品价格呈现下降态势。PPI同比上涨5.0%, 比上月大幅下降了1.5个百分点, 上涨势头出现明显扭转。具有先行指标意义的PPI环比下降0.7%, 将对11月CPI有明显下拉的作用。一直以来, 食品价格是CPI上涨的主要动力, 而10月份食品价格环比下降0.2%, 表明目前物价上涨势头得到了有效控制, 7月份6.5%的CPI增速已经成为本轮CPI周期的阶段性高点。预计11月份CPI同比涨幅将回落至5%以下, 12月份与11月份大致相当, 明年上半年CPI同比涨幅将继续回落。物价上涨压力的明显缓解, 为货币政策的调整提供了必要的空间。

(二) 货币政策调整的信号进一步明确

本周多项经济事件或数据进一步证实了货币政策调整正在进行中。

1. 本周五下午央行公布了10月份金融数据。10月份贷款增加5868亿元, 同比多增175亿元。贷款明显回升显示信贷政策有所放松, 政策已经微调。我们预计, 11月、12两月每月新增贷款将达6000-6500亿, 4季度新增贷款将达1.8万亿。

2. 10月末, 狭义货币(M1)余额同比增长8.4%; 广义货币(M2)余额同比增长12.9%。在9月末M1增速达到超低数据8.8%的基础上, 10月M1增速进一步下降到8.4%, 令人叹为观止。这个数据已经降到了历史极端低值区域, 低于均值8.7%。可以认为, 否极泰来, 货币供应紧缩到极致, 意味着货币政策拐点已经到来。未来货币供应将逐渐宽松, 对股指和商品期货都构成利好支持。



3. 本周央行发行的一年期央票收益率下行 1.07 个基点，为近 28 个月以来首次下降。一般而言，一年期央票利率的变动被市场视为基准利率调整的前兆。在货币政策出现微调之际，一年期央票利率下调，引发了市场对于政策放松的更多预期。但是，从过往经验来看，一年期央票发行利率下行幅度在 8 至 12 个基点之间才可能出现降息。而目前仅凭 1 个基点的下调，难以做出基准利率即将下调的判断。然而，可以肯定的是，这是一个明确的货币政策微调信号。未来央行将逐渐增加流动性，央票发行收益率还会进一步下降。

4. 我们认为，货币政策取向仍会以公开市场操作为主，以微调为主基调，利率不太可能调整。未来央行调整货币政策将从存款准备金率下调开始。

（三）中国推出新版本经济刺激计划的概率正逐渐加大

胡锦涛 12 日在 APEC 工商领导人峰会上发表演讲，提出 2011 年至 2015 年中国环保投资将达 3.1 万亿元人民币。在全球经济下行趋势明显，欧债危机不断恶化的背景下，中国有较大概率再次推出投资刺激计划。而 3.1 万亿的环保投资可以理解为定向版的“4 万亿”计划之一。如果此判断成立，则对股指期货、商品期货均构成利好支持。

二、微观分析

1. 中糖协最新简报解读

中糖协产销简报消息，2011 年 9 月份全国糖精出口量为 1195.505 吨，1~9 月份糖精累计出口量为 10586.037 吨，成员企业自营出口量累计为 8555.357 吨。根据全国糖精协作组统计，截止到 9 月末，全国四家定点企业累计生产糖精 12632.74 吨，同比增加 8.9%；其中出口 9635.208 吨，同比增加 1.99%；内销 1817.804 吨，同比增加 1.33%；月末库存 2058.745 吨，同比增加 16.13%。

据中糖协简报消息，博天糖业望奎分公司于 9 月 19 日率先开机生产，标志着 2011/12 年制糖期生产的开始。截至 10 月末，全国已有 30 家甜菜糖厂和 1 家甘蔗糖厂开机生产，共生产食糖 20.3 万吨，同比增加 6.71 万吨；销售食糖 8.21 万吨，同比增加 3.94 万吨。

表 1 2011 年糖料播种情况及 2011/12 年制糖期产量预估



省 区	2011 年糖料播种情况 (万 亩)		2011/12 年制糖期预计 (万吨)	
	面积	同比增减 (%)	收购糖料量	产糖量
全国合计	2716.39	7.28	10008	1200
甘蔗糖小计	2379.32	6.13	9050	1090
广东	220	6.28	1040	105
其中：湛江	193	10.29	976	95
广西	1560	2.63	5860	720
云南	498.71	13.86	1800	225
海南	82.95	37.15	250	30
福建	4.86	2.10	30	3
四川	4	33.33	20	2
湖南	3.5	2.94	20	2
其他	5.3	2.51	30	3
甜菜糖小计	337.07	16.11	958	110
黑龙江	115	18.40	285	30
新疆	131	11.64	467	53
内蒙古	50	7.30	110	14
河北	18.07	9.52	38.5	6
其他	23	80.68	57.5	7

资料来源：中国糖业协会

从中糖协作出的种植面积统计及 2011/12 榨季产量预估可以看出，本榨季各主产区糖料种植面积普增，同比有 2.1%至 37.15%不等的增幅，产量预估方面，对广西主产区的产量初步预估为 720 万吨，云南 225 万吨，较上周全国糖会上广西 700 万吨、云南 200 万吨的预估产量有明显提高。

按照中糖协作出的这个最新产量预估计算的话，如果甘蔗生长后期没有霜冻等严重的气象灾害，有理由预期 1400 万吨是个保底的产量预估，超过 1400 万吨的可能性很大。



2. 本周现货价格变动

据昆商糖网消息，与上周相比，本周国内产销区糖价涨跌不一，跌幅在 10-150 元/吨，部分地区上涨了 10-60 元/吨。分区来看，北方地区在持稳的基础上有所下跌且跌幅不小，到货中有部分的国储糖，新糖陆续上市，市场也有广西糖、云南糖，售价基本相当。南方地区到货量中国储糖居多，售价与广西糖相差近 50 元/吨左右。目前，广西已有糖厂开榨，后期随着开榨糖厂数量的增加，新糖上市的步伐也将逐步加快。

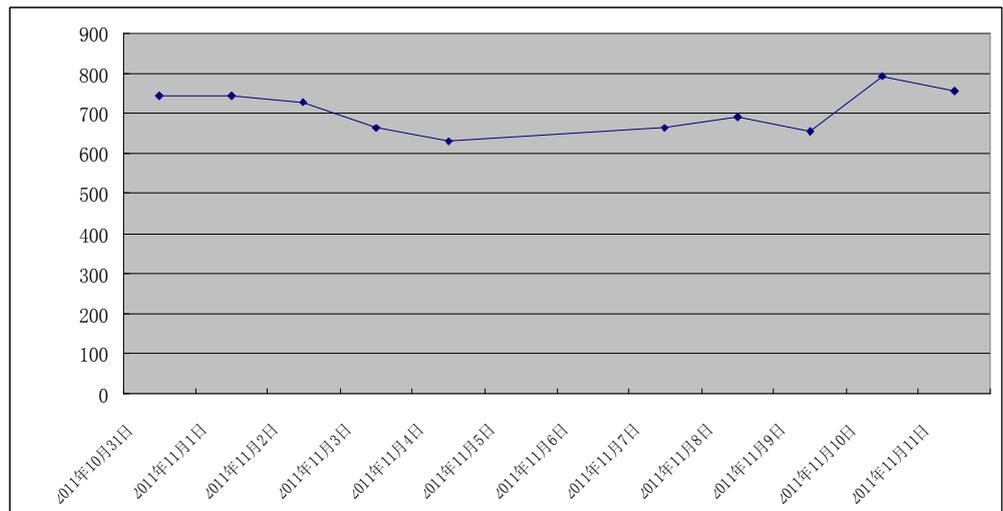
表 2 产区、销区食糖价格指数周度变动统计

项目	11月4日	11月11日	涨跌
产区指数	7277	7229	-48
销区指数	7466	7454	-12
综合指数	7371	7341	-30

数据来源：昆商糖网

3. 期现价差波动

图 1 广西糖网现货综合指数与郑糖 5 月合约结算价价差走势（近两周）



数据来源：广西糖网，文华行情

上周后半周基差开始有所回落，本周四的跳空大跌将基差迅速拉大，经周五修复之后，基差重新回到上周初的水平，周四的异常扩大主因是期价跳空大跌而现货跟跌幅度有限，因而应界定为基差的短期异常



波动而非趋势走高。

三、波动分析

1. 一周市场综述

围绕欧债危机的宏观面扰动因素仍然成为左右本周大宗商品走势的主导因素，希腊总理更迭，意总理宣布有条件辞职，意国债收益率升破7%一次次挑动着投资者敏感的神经，日内走势随之涨跌不定，一周之内，橡胶跌停与焦炭涨停前后呼应，大宗商品在波动中显分化。相对来讲，郑糖指数最高6860，最低6656,200点左右的波动幅度在商品中不算大；周四的跳空下跌将本周走势鲜明划分成连个阶段，周一至周三围绕6800窄幅震荡无意突破，周四跳空下跌将交投重心拉低回归至大震荡区间中轴。

2. K线及均线分析

以郑糖指数计，11月月K线已呈标准十字星形态，周K线报收中阴线，实体处于60周均线压制之下，周均价较上周有119点即1.74%的回落，最低探至6700整数关口附近。

5个交易日的走势因周四的明显跳空而分成两个阶段，周一至周三小阳线十字星拖两中阴线，交投于6770至6860不到100个点的窄幅区间内，多头毫无上攻上周反弹高点的意愿，久盘于区间上沿附近而无上攻意愿给了空头向下打压的信心，借助周三晚间外围市场利空，郑糖周四出现过百点的低开，但逼近10月份以来大震荡区间中轴得到多头接盘限制了跌幅进一步扩大，周五报收抵抗性小阳线，未回补下跌跳空。

均线系统，周四的跳空下跌直接拉低5日均线，向下接连粘合10日、20日均线并形成下穿死叉。周线上，60周均线压制本周价格交投重心，5周均线横穿周K线实体中部，10周均线酝酿下穿60周均线；5倍月线下穿10倍月线成功，日线至月线周期均线均偏空。

3. 趋势分析

回顾10月份以来步入大区间震荡以来的走势，日线周期已经出现三个比较明显的下跌跳空缺口，如下图所示，10月20日、10月31日、11月10日三次围绕6700附近留下下跌跳空（第二个跳空因当日影线回补大部分缺口，参考意义较弱），前两次下跌跳空随后均反抽



回补缺口，反抽过程均持续5个交易日以上，本周五出现的抵抗性小阳线较前两次跳空下跌次日有相似之处。

图2 郑糖指数回归大震荡区间中轴



资料来源：文华财经

回顾上两次跳空下跌时 ICE 原糖走势的配合情况，以 10 月 20 日郑糖第一次出现下跌跳空时美糖走势配合相对积极，本周五美糖指数 1.37% 的跌幅已经初步下破了 11 月以来横盘整理平台，下图所示下跌趋势线压制有效，下跌目标直指前低 23.8 美分一线。

图3 ICE11号原糖指数试破11月以来整理平台



资料来源：文华财经

综合分析，郑糖本次跳空下跌之后或将再次出现反抽反弹前高的过程，但鉴于前两次反抽高点次第降低及当前美糖弱势拖累等因素，倾向于本次反抽过程力度更小，过程较长，若有宏观面偏空消息的拖累，回补缺口受阻的话不排除替代以横盘震荡。

四、结论与建议

1. 分析结论

围绕欧债危机的宏观面扰动因素依然是主导上周大宗商品走势的关键因素，欧洲局势的多变一次次扰动着投资者脆弱的神经，大宗商品在



震荡之中也显示出强弱分化，郑糖本周走势以周四跳空下跌为界分为两个阶段，周一至周三振幅限制在 90 个点以内，周四跳空低开过百点直接拉低交投重心至 10 月以来大震荡区间中轴线。

宏观方面欧洲仍不排除频出短线扰动因素的可能性，郑糖此次的跳空下跌较 10 月 20 日及 10 月 31 日有相似之处，围绕的价位相差不大，当前我们倾向于交投重心区域仍偏向于大震荡区间中上部分，本次或与前两次一样出现反抽过程，反抽力度将很大程度上受到外围市场及 A 股大盘的影响，若市场氛围配合不济，则可能替代以横盘震荡过程；中线看，大区间震荡走势未打破。

2. 投资建议

综合上述分析，操作上仍定调为应对大区间震荡的区间操作策略，以郑糖 5 月主力合约计，不上破 6890，不下破 6500 则区间交易策略不改变。

针对随后一至两周的中短线操作，由于倾向于出现跳空下跌之后的反抽回补缺口走势，短线获利空单应考虑逐步减仓兑现盈利；周四的跳空缺口技术压制意义明显，在缺口附近顶压力短多并不可取，理想的入短多价位在 6570 之下，止损摆于 6500 附近，止损位与预期获利区间对应合理。

分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

高岩：新纪元期货农产品分析师，白糖、棉花、期指等品种研究深入，精通相关产业链，有为上市公司制定、实施套保方案的成功经验，并致力量化套利及程序化交易研究，多次受金融界、凤凰网财经、和讯等媒体专访。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83831107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。



免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>