

品种聚焦

白糖

白糖期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/高岩

2012年1月8日

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

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程, 但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断, 我们仍然坚持“新纪元2012年报宏观经济部分”的观点: 2012年中国经济处于复苏期的调整阶段, 经济增长将明显放缓, 但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势, 第二季度见到年内低点, 第三季度起触底回升。全年平均增速达8.7%, 呈现先回落, 再弹升的V型走势。造成这种情况的原因在于: 外部需求疲软导致出口减速; 房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面, 12月官方PMI与汇丰PMI同步回升, 大大高于预期值, 官方PMI达50.3%, 比上月回升1.3个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象, 但增长动能仍相对较弱。同步指标方面, 1-11月份, 工业企业利润同比增长24.4%, 与上月数据相比下降了0.9个百分点, 延续了从年初以来的持续回落势头。并且, 利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度, 表明工业企业面临的经营环境在日益恶化, 经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象, 但同步指标表明经济下滑态势仍在持续, 因此PMI指标的企稳信号仍有待观察确认。

1月6日国家统计局公布了另一项先行指标: 2011年四季度企业景气指数为128.2, 企业家信心指数为122.0, 分别比三季度回落5.2点和7.4点。虽然数据出现了明显回落, 但绝对值均显著高于临界值100, 仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程, 但回落温和, 总体上仍属正常状态。另外, 这两个指标均高于金融危机爆发时2008年四季度20点以上, 显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机, 性质温和, 仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势, 12月CPI或在4%—4.2%

根据商务部数据, 上周(2011年12月26日至2012年1



月 1 日) 食用农产品价格小幅上涨, 生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响, 18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%; 8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%; 肉类价格继续整体走高, 其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5% 和 0.3%; 粮油零售价格稳中有涨, 其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3% 和 0.1%; 鸡蛋零售价格与前一周持平。

我们认为, 虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失, 但由于元旦春节等节假日集中, 市场需求增加, 12 月份食品价格将温和上涨。因此, CPI 持续五个月的回落态势将暂时中止, 预计 12 月 CPI 同比将在 4%—4.2%, 与 11 月持平。

(三) 央行采取公开市场操作缓解流动性压力, 节前调降存准率的概率下降

10 月, 11 月外汇占款余额连续减少, 11 月份外汇占款余额环比减少 279 亿元, 降幅较上月扩大 30 亿元, 显示资本外流趋势在加速。众所周知, 过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此, 前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出, 以缓解流动性的紧张。同时, 春节将至, 市场对流动性的需求将大幅增加, 目前央行保证货币供应的压力较大。

截止 1 月 5 日, 央行连续两周停发 3 个月期央票。1 月 6 日下午, 央行官方网站发布通知称, “为促进春节前银行体系流动性平稳运行, 人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行, 并根据实际需求开展短期逆回购操作。” 这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力, 以缓解资金紧张状况, 另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题, 因此我们判断, 春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后, 在一季度内, 可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调机会。展望 2012 年货币政策的走向, 我们认为存准率将多次下调, 但利率下调空间不大。在一季度内, 仍看不到利率下调的机会。

(四) 美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间, 美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看, 1 月 3 日公布的 ISM 美国 12 月制造业采购经理人指



数 (PMI) 从 11 月份的 52.7 上升至 53.9, 高于 53.5 的预期值, 预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看, 1 月 5 日公布的美国 12 月 ADP 就业人数大幅增加 32.5 万人, 创 2001 年开始调查以来的最大增幅, 远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少 1.5 万人至 37.2 万, 低于预期值, 连续第八次位于 40 万关口下方。表明美国就业市场开始企稳, 失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看, 上周公布的 11 月份季调后成屋签约销售指数较上月增长 7.3%, 达到 2010 年 4 月以来的最高水平。11 月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至 19 个月以来的最高水平。因此, 房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在 2012 年度分析报告中的观点: 2012 年美国经济增长将达到 2.0% 左右, 虽不够强劲, 但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡, 1 月 5 日法国发行了 79.63 亿欧元的 10 年至 30 年期长期国债, 其中, 40.20 亿欧元 10 年期国债的收益率从上个月的 3.18% 升至 3.29%。收益率的上升提高了法国政府发债的成本, 反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占 GDP 的比值高达 85.3%, 此前已经多次受到评级机构的警告, 我们认为, 法国 3A 主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负 1.9 万亿欧元的债务, 占欧元区债务总量的 23%, 2012 年意大利将进入还债高峰期。从整体上看, 2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点, 而从目前开始, 欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段, 欧债危机爆发的风险急剧升高。

两周前欧洲央行通过长期再融资操作 (LTRO), 向银行业提供 4890 亿欧元贷款, 被认为是欧洲版的量化宽松, 这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比, 美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的, 而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用, 笔者也已经在前期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数的突破性走势, 美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

总体观点: 商品市场的反弹有望告一段落, 不日重拾跌势的概率加大, 望投资者及早调整仓位和方向。

二、微观分析

1. 本周糖市要闻解析

(一) 收储传言提振炒作热情



周四市场普传广西糖业协会与国家发改委协商达成初步协议，包括：一、严查走私糖，二、根据市场桩孔严指控制进口配额发放，三、国家今年收储 100 万吨，广西收储 60 万吨，其他收储 40 万吨，共计 200 万吨。另有春节前或以 6400 元/吨开始收储的传言。

上述传言有效提振了多头资金短线炒作热情，尤其是国家将于低于主产区平均生产成本价格收储的传言尤为市场关注，在新糖集中上市时期，收储不仅将提供一个托市价格，同时对缓解新糖集中上市带来的供应压力极为有效。因上述传言没有得到官方证实，至周五，短多炒作热情即明显降温。

（二）我国产销进度

近日国家统计局公布 2011 年 1-11 月份国内主要工业产品产量及增长速度数据，其中制糖业、食品制造业以及饮料制造业的数据如下：

成品糖：2011 年 11 月份国内成品糖产量为 81.3 万吨，比上年同期增长 23.6%，2011 年 1-11 月份我国累计生产成品糖 919.6 万吨，比上年同期增长 5.9%。

食品制造业：2011 年 11 月份我国食品制造业（不含烟草制品）较去年 11 月份同比增长 16.8%，今年 1-11 月份累计同比增长 17.1%。

饮料制造业：2011 年 11 月份我国饮料制造业较去年同期增长 19.2%，今年 1-11 月份累计同比增长 18.8%。

尤其值得注意的是，2011 年 11 月份糖产量增幅明显，新榨季食糖生产开局良好。



具体到主产区方面，从海南省糖业协会获悉，至 2011 年 12 月 31 日止，海南省累计入榨原料蔗约 51.69 万吨，同比多榨 32.41 万吨；累计产糖 5.08 万吨，同比多产 3.18 万吨；平均产糖率 9.82%，同比下降 0.02%；一级品率 77.55%，同比减少 5.50%；已售糖 0.27 万吨，同比增加 0.235 万吨；产销率 5.35%，同比增加 5.17%。从新疆糖业协会获悉，至 12 月末，新疆累计入榨甜菜 340.12 万吨，累计产甜菜糖 38.33 万吨，累计销糖 18.65 万吨，产销率 48.67%，库存 19.67 万吨，甜菜糖平均销售价格 6350 元/吨，至目前止的甜菜平均收购价格 470 元/吨。

2. 本周现货成交变动

据昆商糖网消息，本周国内糖价涨跌互现，主产区糖价出现上调，而大部分销区价格以跌为主，跌幅在 40-210 元/吨不等；最大跌幅出现在西南地区，元旦节后到货量增加而成交继续清淡，价格则以跌为主。广西、华南地区以及华中部分地区价格出现上涨，周涨幅最高达 200 元，商家依然保持买涨不买跌心理，这部分地区市场购销情绪也随之高涨，销量较其他地区好。目前，销区糖源充足，国储糖、陈糖和新糖共市的局面依旧在持续，而陈糖和新糖价差也在 100 元/吨以内，虽然不少商家表示，春运期间受运力及人工紧缺影响，食糖到货的速度较慢，但大部分销区库存量维持正常水平。由于节日备糖已经过去，所以整体上国内的食糖销售量并未有较大幅度的提升，且随着节日的临近，大部分地区食糖购销也逐渐变淡。

截至本周全国已有 196 家糖厂开榨，西南主产区已开足马力生产，新糖陆续进入各大销区销售。根据昆商产销区价格指数表，当前产区价格依然低于销区价格，销区价格跌幅靠前。



表 1 食糖价格指数周度变动统计

项目	12月30日	1月6日	涨跌
产区指数	6391	6465	+74
销区指数	6753	6734	-19
综合指数	6571	6603	+32

数据来源：昆商糖网

三、波动分析

1. 一周市场综述

2012年郑糖迎来了开门红，以郑糖指数计，本周三个交易日累计涨幅292点，涨幅4.92%，大阳线强势反攻2011年最后一周的大阴线，力挽糖价于破位下跌的边缘。

周四，市场上关于国家将展开收储等消息提振炒作热情，主力合约盘间涨幅超4%，日内接连强势攻破重要压力位，收盘站上低位震荡区间上沿，由于短多发起炒作的起因即收储等消息未获得官方证实，周五大量短多获利头寸平仓，期价于6200压力线附近窄幅震荡报收。现货方面，主产区价格上调，平均周涨幅超过70元/吨，而销区价格小幅回跌，销量无起色，春节备糖已基本宣告结束。

2. K线及均线分析

2011年12月月K线以大阴线收官，收盘价为月线周期年内最低收盘价，跌破6000大关开启下跌推动浪的嫌疑很大；但2012年第一周的行情多少有些出乎预料之外，三个交易日连阳报收，周K线涨幅近300点，强势反攻上周阴线，虽然至周五短多头寸获利平仓集中影响到反弹延续性，但短周期内已暂时



缓解了破位下跌风险。

日 K 线方面，周二美糖大涨奠定糖市开门红基础，主要原因是由于指数基金或调高原糖期货权重而触发集中买盘，日涨幅超过 5%有效提振郑糖高开，日线小阳坚守 6000 大关，周四重磅炒作消息提振郑糖飙涨，主力合约盘间涨幅超过 4%，成交天量配合，突破 2011 年 12 月上旬以来低位整理区间上沿，周五短多获利头寸抛压较重，窄幅交投于整理区间上沿压力位一线。

均线系统，本周的大涨已使得 2012 年月线开局于 20 倍月线之上，但尚难摆脱 5 倍月线压力通道；周线周期，延续数周有效的 5 周均线下行压力于本周被试破，周 K 线上影线上穿 10 周线但收盘未站稳，10 周线压力对反弹行情能否延续影响较为关键；日线周期，5 日、10 日线自周三起便拐头上行，5 至 20 日线仍对最新价格构成支撑作用。

3. 趋势分析

本周的连阳组合上攻，力挽狂澜缓解破位下跌风险。即使以 6000 大关作为起始点计算，本周三个交易日的累计反弹幅度也超过了 4%，以常规技术分析理论作界定，虽然关于反弹持续性仍存较大变数，但短期内破位下跌的风险已有效缓解。

图 1 郑糖指数反弹缓解破位下跌风险



资料来源：文华财经

鉴于周二美糖大涨起因于指数基金将调高原糖期货权重，且四暴跌阴线以回吐全部反弹幅度且有额外下探，最新价格还没有摆脱日线周期短期均线的压制作用，周五收盘价位于下图所示低位震荡区间中轴偏下位置，震荡区间的钳制作用将继续发挥作用。

图 2 ICE11 号原糖指数回归低位震荡区间



资料来源：文华财经

郑糖周五窄幅震荡期间短多获利头寸减仓集中，一德期货等短线投机倾向明显的席位表现尤为突出，濒临低位整理区间试探上破的重要压力位，多头的上述表现无疑透露出其信心的动摇。综合上述分析，预计郑糖顺利摆脱低位整理区间难度很大，我们判断郑糖春节前将延续低位震荡，重心或略有抬升。



四、结论与建议

1. 分析结论

起始于指数基金调高原糖期货权重，加速于国家或集中收储的本周反弹行情累计反弹幅度接近 5%，有效缓解了短期内破位下跌的风险，面临低位整理区间上沿重要压力位，多头表现谨慎，大量短多止盈头寸集中兑现，影响到了投资者对反弹持续的信心。

元旦后第一周国内现货涨跌互现，整体表现为主产区价格上调而销区价格小幅回落，春节备货已经基本淡出，今年是连续几个榨季以来首次在春节备货期间出现糖价明显下跌的年份，集中性备货很不明显，糖价低位整理的形势难以改观。

预计春节前郑糖将延续低位震荡势头，趁势本次反弹顺利摆脱低位整理区间的难度依然较大，交投重心或略有抬升。

2. 投资建议

鉴于当前的反弹强势，三周以上周期中线获利空单应警惕盈利缩水超出正常可控回撤幅度，若连续三个交易日站稳 6300 则应考虑减仓保护盈利；当前跌势已自 2011 年 7 月底持续至今，扭转中线跌势需要的条件远非未经核实的“收储”及前期接连炒作的“成本价支撑”这么简单，因此一个月以上周期的中线头寸投资者暂不宜贸然扭转思路而猜底大量预埋中线多单。

春节前两周交易时间内，周内短线交易者宜以区间震荡偏强思路高抛低吸。



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的交易弱点，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>