

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

2012年4月15日

一、宏观分析

本周公布了大批重要经济运行数据,下面主要对最新数据进行点评,并对未来经济形势进行评估。

(一) 经济下行超预期,二季度有望形成拐点

国家统计局周五公布的数据显示,中国一季度GDP同比增长8.1%,较2011年四季度增速下滑0.8个百分点。本轮经济回落始自2010年一季度,增速已由11.9%下降至本季的8.1%。本季增速的降幅超出市场预期,且创下近三年来最低增幅,可以认为已经超出了政府主动调节的范围,表明目前国民经济仍处于减速期,经济下行风险相当显著。

一季度GDP增速下滑的主要原因在于市场需求不足。其一,投资不振。一季度固定资产投资同比增速较上年全年回落2.9个百分点;一季度房地产开发投资同比增速较上年全年回落4.4个百分点,较上年同期回落10.6个百分点。其二,外部需求下滑。一季度进出口总额同比增长7.3%;出口增长7.6%,较去年同期大幅回落;3月份出口金额同比增速仅为8.9%,较去年同期35.8%的增速大幅回落,显示外部需求大幅萎缩。其三,消费未能有效提振。一季度社会消费品零售总额同比增长14.8%,力度不大。且3月份社会消费品零售总额同比增长15.2%,较去年同期数值(17.4%)呈下降态势。表明在投资、净出口乏力的情况下,消费未能接过拉动经济增长的重任。

我们认为,二季度经济增速将在一季度数据的附近低位整固,并形成拐点,三季度开始回升,全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 3月CPI涨幅反弹超出预期,压缩了货币政策调整空间

国家统计局4月9日公布的数据显示,3月份CPI同比上涨3.6%,涨幅较上月扩大了0.4个百分点,反弹幅度超出了市场预期。从环比看,



3 月环比上涨 0.2%，涨幅远高于同期均值（-0.6%），物价上涨势头明显。本月 CPI 数据的显著特征在于，食品价格和非食品价格出现全面上涨，环比大幅回升。3 月份食品价格环比上涨 0.2%，涨幅远高于多年同期均值（-1.1%）。令人不安的是，非食品价格不同寻常地环比上涨 0.2%：居住、烟酒及用品、衣着、医疗保健和个人用品、交通和通信价格都出现环比上涨。由于 3 月份 CPI 高企，对 4 月份 CPI 同比数据也产生了拉动效应，我们预计 4 月份 CPI 同比涨幅仍在 3.3-3.5% 的高位，由此将压缩货币政策调整的空间。虽然本月数据反弹，但我们仍然坚持年初的观点，上半年 CPI 同比涨幅将呈下降趋势，拐点将出现在 7 月份，之后逐渐回升。

（三）M1，M2 形成趋势性向上拐点，流动性将逐渐改善

央行 4 月 12 日发布《2012 年一季度金融统计数据报告》显示，3 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 13.4%，比上月回升 0.4 个百分点，狭义货币 (M1) 余额同比增长 4.4%，比上月回升 0.1 个百分点。目前来看，M1 和 M2 同比增速均在 2012 年 1 月份形成了拐点，之后的回升将表现为趋势性变化，预计今年二季度之后货币供应将逐渐宽松。3 月份人民币贷款增加 1.01 万亿元，而今年前两月新增贷款均处于 7000 多亿元的水平。这样，通过 3 月份贷款的大幅增加，实现一季度新增贷款 2.46 万亿元，达到了央行年初制定的货币供应目标。由于新增贷款大幅回升反映市场流动性较为宽松，我们认为，近期调降存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在四月底。2012 年国内货币政策将适度放松，但幅度有限，市场流动性将逐渐改善。

（四）美国经济稳步复苏，QE3 是否推出仍不确定

本周国际市场不断受到美国经济数据的左右，市场情绪波动较大。美联储 4 月 11 日发布褐皮书对美国经济形势进行了评估，认为美国经济在 2 月中至 3 月底继续以缓慢和温和的步伐扩张，但汽油和其他能源产品价格持续上涨开始令全国的生产商和消费者感到担忧。褐皮书的评估相对客观，我们认为美国经济已经进入稳定复苏阶段，但复苏步伐并非一帆风顺。比如本周公布的就业数据就不理想，美国 3 月非农就业人数增长 12.0 万人，仅为上月增幅的一半，且远不及预期的增长 20.3 万人；同时，美国 3 月失业率进一步走低至 8.2%。我们认为，就业增长的放缓将被证明是暂



时性现象，美国经济已经步入复苏阶段，经济上行过程将持续到 2014 年。穆迪投顾首席经济学家 Mark Zandi 4 月 13 日调高了对美国 2012 年第一季度经济增长的预测，预计美国第一季度经济增长将至少超过 2.5%。

美联储是否于今年推出 QE3 是市场反复关注的热点问题。特别是在本周不理想的就业数据公布后，市场又开始憧憬尽快推出 QE3。美国劳工部 4 月 13 日公布的数据显示，美国 3 月季调后 CPI 月率上升 0.3%，增速放缓，未季调 CPI 年率上升 2.7%。美国 3 月季调后核心 CPI 月率上升 0.2%，未季调核心 CPI 年率上升 2.3%。美联储将通胀年率目标设定为 2%，本月 CPI 数据如期放缓，意味着通胀已不会成为美国推出 QE 的考虑因素，因此市场认为 QE3 推出的机率增大。我们认为，美国经济复苏势头良好，目前推出 QE3 的可能性不超过 50%，需进一步观察经济增长和就业数据的演变。

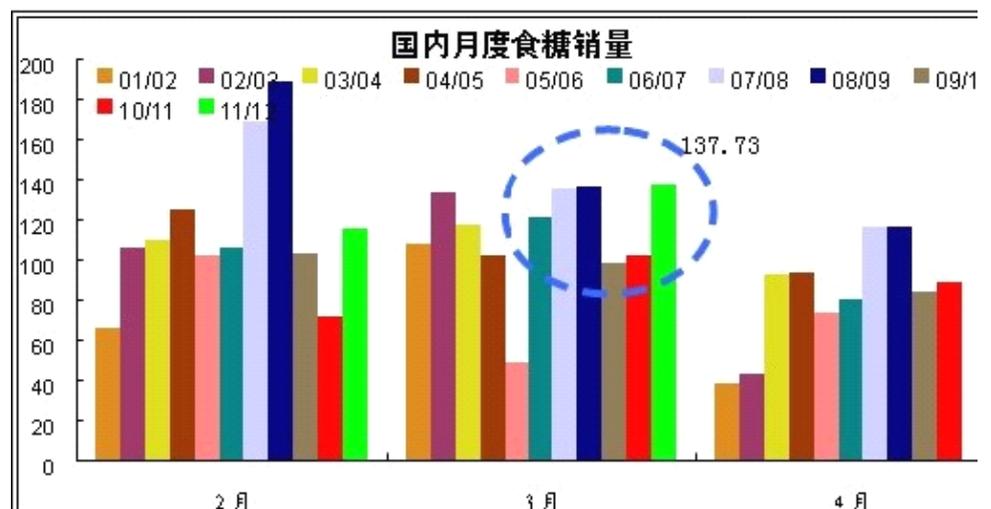
二、微观分析

1. 产销进度统计

据中糖协简报，截至 2012 年 3 月底，本制糖期全国已累计产糖 1074.545 万吨（上制糖期同期产糖 980.42 万吨），全国累计销售食糖 465.06 万吨（上制糖期同期销售食糖 447.26 万吨），累计销糖率 43.28%（上制糖期同期 45.62%）。

对比分析发现，累计销糖率同比有 2.34 个百分点的下调，但 3 月单月销糖量在进十个榨季中处于最高水平附近。

图 1 近 11 个榨季 2-4 月份销糖量对比





数据来源：中国糖业协会

从主产区方面统计，截至3月底广西全区累计产混合糖665.7万吨，同比多产10.7万吨；累计销糖278.9万吨，同比减少7.1万吨；产销率41.9%，同比下降1.77个百分点。广西截至3月29日广西53家糖厂收榨，占2011/12榨季广西开榨糖厂总数的51.5%。4月中旬前后广西大部分糖厂将完成2011/12榨季生产，预计广西产量最终将落在700万吨左右，突破720万吨的概率已然不大。

云南糖会即将于4月24-25日在昆明召开，届时本榨季生产即将完成，权威机构将发布最新产量预期及走势研判。就最新的产销数据预估，本榨季产量为1150万吨左右。

2. 周内现货涨幅明显

受到最新产销数据等因素提振，本周现货价格涨幅明显。

表1 重点糖价采样城市本周价格变动统计

地区	价格	周涨跌-+	月涨跌-+
昆明	6560-6580	130	160
大理	6480-6500	130	130
南宁	6680	80	120
柳州	6660	170	180
湛江	6650-6730	110	200
广州	6680-6750	140	220
汕头	6720-6780	120	220
海口	6680-6730	120	180
南京	6860	140	130
日照	6850	50	50
福州	6750-6760	110	160
重庆	6760-6800	130	120



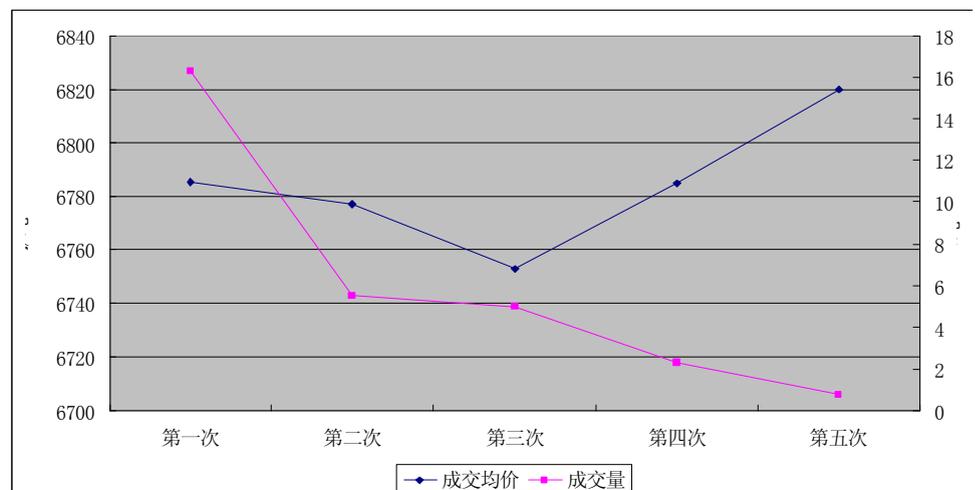
郑 州	6820	120	160
武 汉	6700-6800	50	40
西 安	6800-6820	100	80
太 原	6750-6780	--	-50
北 京	6850	150	130
石 家 庄	6830-6860	80	50
乌 鲁 木 齐	6800	--	--
呼 和 浩 特	6800	--	--
哈 尔 滨	6770	50	50
鲅 鱼 圈	6820-6850	140	170

数据来源：昆商糖网

3. 收储陷入僵局

4月12日（周四）进行第5次收储交易，挂牌数量20.91万吨，各库点按照预定规则及结算价敞开收储，糖企交储热情极低，据初步统计，仅成交0.78万吨，成交均价6820元/吨。

图2 前5次国家临时收储交易成交情况统计



数据来源：新纪元期货研究所

本周现货价格涨幅明显，库存尚未危及资金周转的糖企大多期望在现



货市场寻求更高的销售价格。本次交易成交均价如果剔除运费等各项杂费，对应价格约 6600 元/吨左右，略低于当地现货成交价，因此糖企交储很不积极，成交量萎缩至万吨以下，前 5 次累计收储备量不及 30 万吨，收储交易陷入僵局。

4. 行业要闻摘要

(1) 进出口

中国海关最新统计数字显示，2012 年 3 月份我国食糖出口量为 3,928 吨，1-3 月为 11,700 吨。与去年同期相比减少 22%。

本周泰国官方公布数据称，11/12 制糖年产量已经达 990 万吨，出口预期量或将随之再有上调。

印度农业部称，在巴西产新糖上市之前，未来两个月内印度糖厂将把重心放在 100 万吨食糖出口上。

欧盟委员会本周四表示，考虑到当前欧盟市场食糖供应短缺，欧盟将同意增加食糖生产国在公开市场上销售自产糖的数量，拟增加 25 万吨非配额糖销售量，同时计划招标进口食糖。

俄罗斯海关公布的数据显示，因国内甜菜糖产量创纪录，2012 年前两个月俄罗斯原糖进口量降至 1400 吨，去年同期为 110,400 吨。农业市场研究协会称，因甜菜丰收导致国内市场供应过剩，俄罗斯 2011/12 年度或将创纪录的出口 25 万吨糖。

(2) 库存变动

巴西蔗产协会 Unica 本周四在其对新制糖年的甘蔗产量预计中表示，截止 3 月底巴西中-南部地区食糖库存量同比增加了 49%。

三、波动分析

1. 一周市场综述

表 2 白糖 1209 合约本周成交统计

开 盘	收 盘	结 算	最 高	最 低	涨 跌	成 交 量	持 仓 量
6	6	6	6	6	83	302	4



710	782	801	862	705	(1.24%	.5 万	9.9 万
)		

数据来源：文华财经

本周郑糖上行突破整理区间，涨幅归功于周一，周二周四 6820 一线压力开始显现，连续 4 个交易日横盘于周一收盘价附近，波幅较窄。量能有效放大，短炒热情在周一达到阶段高点，至周五已明显萎缩，向 3 月日均成交量靠近，涨势后继乏力。

2. K 线及均线分析

主力合约本周周线呈现上影线与实体基本等长而下影线极短的形态，开盘价位于前期整理区间上边界，周涨幅 1.24%，未完成有效突破，收盘价 6782，未能站稳 6800 百元整数关口。

周一大阳线涨幅高达 117 点，大阳线突破整理区间，回撤整理两个交易日后于周四开盘发动急促上攻，摸高 6862 周内高点，但日线阴线流星形态显示 6820 之上短期压力凸显，日线布林通道上轨发挥短线压力作用，周五阴线收盘已跌回布林通道。

均线系统，10 日均线到达整理区间上边界，5 日均线斜率急促放大，中长期均线跟进平缓，5 日均线及日线布林通道上轨的支撑作用已不可靠，有逐步向压力演化的嫌疑。

3. 趋势分析

本周白糖上行突破已持续两个月的整理通道，以整理区间高点为基准统计，收盘价 6782 突破幅度约为 0.94%，没有达到确认有效突破的幅度。

周四高位流星线形态显示短期内后续上涨动能匮乏，周一持仓曲线快速上行，主力合约增仓近 7 万手，随后持仓曲线持平，至周五已显下行苗头，成交量迅速萎缩至 3 月平均单日成交量水平附近，量能配合情况不足以在此形成后续突破。

以郑糖指数计，收盘价 6751 附近是去年 10 月整理平台中轴线；至此，开始于去年 11 月上旬，结束于年底的下跌行情跌幅已被悉数收复，郑糖指数基差倒挂格局也在本周扭转，基差对价格上行的牵制作用开始显现。

图 3 郑糖指数本周上行突破整理区间



资料来源：文华财经

美原糖表现与郑糖严重背离，指数周跌幅超过 4%，确认失守 60 日线，距离去年 12 月中旬阶段低点还有不到 1 美分的距离，短期技术形态严重偏空，短线支撑看 22.3 美分。

图 4 ICE11 号原糖指数确认失守 60 日线



数据来源：文华财经

四、结论与建议

1. 分析结论

郑糖主力合约周涨幅 1.24%，以整理区间上沿 6719 为基准统计，收盘价 6782 上破幅度不及 1%，未完成有效突破；本周涨幅归功于周一单个交易日，随后表现疲弱，周一聚起的短线交易热情至周五已经大大降温，日成交量萎缩至 3 月份日平均成交量附近。美糖在多数主产国糖价走软影响下加速下探，与郑糖短线背离加剧，预计当前回跌第一目标为低位整理



区间低点 22.3 美分，一旦破位将对郑糖多头士气产生拖累。

综合分析预计郑糖跌回前期整理区间的概率较大，距离 4 月 24 日云南糖会还有 7 个交易日的时间，下周观望情绪将逐步升温。

2. 投资建议

两周以上周期操作的中线多单及时止盈；近期在 6700 附近建立的试探性中线空单可谨慎持有，设定 6860 附近为止损警戒位，暂不加仓。

周内短多头寸逢高止盈，6800 之上不追多，关注可能出现的交易性短空机会。

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，专访、专栏及日常评论散见于主流财经媒体。

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。



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute

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