

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

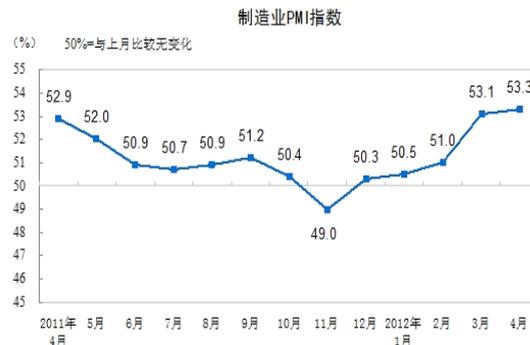
雷渤/魏刚/高岩

2012年5月6日

一、宏观分析

(一) 4月 PMI 小幅回升, 经济企稳但仍需低位整固。

4月份中国官方制造业采购经理指数 (PMI) 为 53.3%, 继续位于临界点以上, 比上月小幅上升 0.2 个百分点, 已经连续五个月回升。从历史上看, 4月 PMI 数据相比上月平均上升 0.87 个百分点, 对应着制造业在春季后的季节性回升规律。而今年 4 月数值比上月仅上升 0.2 个百分点, 小于上述均值, 反映经济回升势头仍较弱。从企业规模看, 大中型企业 PMI 为 53.7%, 环比上升 0.3 个百分点; 小型企业 PMI 为 49.1%, 比上月回落 1.8 个百分点, 明显看出, 大中型企业经营形势远远好于小企业, 是本月 PMI 回升的主要推动力。而中央推出的支持小微企业发展的系列政策由于存在时滞效应, 目前还未明显体现。



我们最为看重, 且在 PMI 中权重最大的新订单指数为 54.5%, 虽然连续 4 个月位于临界点以上, 但比上月回落 0.6 个百分点, 表明市场对于制造业的需求已经呈趋势性恢复, 但增速略有放慢。出口订单指数为 52.2%, 比上月回升 0.3 个百分点, 连续 3 个月保持在临界点以上, 表明外部需求也开始好转, 全球经济正逐渐走出欧债危机和经济不景气的影响。

综合来看, 本月 PMI 数据表现中性, 反映中国经济已经企稳, 但回升势头仍显较弱。我们仍然坚持在新纪元季报中的观点, 2012 年 GDP 增速呈 V 型走势, 2 季度将见底, 3 季度开始走出底部。未来随着经济走出谷底稳步回升, 市场对于大宗商品的需求将逐渐增加, 这将成为驱动大宗商品上涨的重要基本面因素。

(二) 5月上中旬资金面相对紧张, 下旬迎来下调存准时机

央行周四进行了期限 7 天, 交易量 650 亿元的逆回购操作。本周公开市场到期资金量为 520 亿元, 除周四的逆回购外, 央行未进行其他操作, 至此, 本周公开市



场净投放 1170 亿元。值得关注的是，本次逆回购是春节后第一次，而且是在资金面并未显著紧张的情况下展开的，应该说是出乎市场预期的。此次操作推迟了法定存款准备金率下调的预期。

此次逆回购工具的重新使用，将向货币市场注入流动性，是央行继续实施适度放松银根政策的信号。从货币供应角度看，5 月份公开市场到期资金量下滑、财政存款存在季节性回笼要求，而且外汇占款预计流入将继续减少，这些因素都将对基础货币投放量产生负面影响，本月资金面很可能比上月要紧张。本次逆回购主要是对冲即将到来的准备金缴款和财政存款回笼的影响，体现出央行未雨绸缪之意，以及贯彻“加快预调微调”要求的决心。央行相关负责人此前曾表示，将通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应。

我们预计，央行下调存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在 5 月下旬，本月内仍看不到降息的可能。对于金融市场的影响而言，由于 5 月中上旬资金面相对较紧，商品期货和股指继续上行的资金面支持不够坚实，震荡整固的概率大。而在 5 月下旬随着存准的下调，市场或将迎来多头发力的时机。

二、微观分析

1. 最新产销进度

据中国糖业协会本周末发布的最新简报，2011/12 年制糖期生产已进入尾声，除云南还有少数糖厂生产，其它糖厂均已停榨。截至 2012 年 4 月底，本制糖期全国已累计产糖 1145.33 万吨（上制糖期同期产糖 1035.86 万吨），其中，产甘蔗糖 1044.595 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 956.48 万吨）；产甜菜糖 100.735 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 79.38 万吨）。

截至 2012 年 4 月底，本制糖期全国累计销售食糖 580.96 万吨（上制糖期同期销售食糖 536.84 万吨），累计销糖率 50.72%（上制糖期同期 51.83%），其中，销售甘蔗糖 520.93 万吨（上制糖期同期 488.55 万吨），销糖率 49.87%（上制糖期同期为 51.08%），销售甜菜糖 60.03 万吨（上制糖期同期 48.29 万吨），销糖率 59.59%（上制糖期同期为 60.83%）。

表 1 截至 4 月底 2011/12 榨季全国食糖产销进度表（单位：万吨；%）

省 区	截至 2012 年 4 月底累计			备注
	产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1145.33	580.96	50.72	
甘蔗糖小计	1044.595	520.93	49.87	
广 东	114.91	81.7	71.10	已全部收榨
其中：湛 江	99.36	69.36	69.81	已全部收榨
广 西	694.2	353	50.85	已全部收榨
云 南	196.43	68.02	34.63	已有 58 家收榨



海 南	31.09	14.3	46.00	已全部收榨
福 建	2.09	0	0.00	已全部收榨
四 川	1.65	0.87	52.73	已全部收榨
湖 南	1.51	1.51	100.00	已全部收榨
其 他	2.715	1.53	56.35	已全部收榨
甜菜糖小计	100.735	60.03	59.59	
黑 龙 江	28.38	14	49.33	已全部收榨
新 疆	47.165	31.64	67.08	已全部收榨
内 蒙 古	13.71	8	58.35	已全部收榨
河 北	4.96	2.53	51.01	已全部收榨
其 他	6.52	3.86	59.20	已全部收榨

数据来源：中国糖业协会

本榨季全国产量 1150 万吨、上下浮动不超过 5 万吨的判断已经得到证实，目前即将进入纯销售期。全国累计销糖率同比下降，各区销糖率分化较为严重，供应压力尚待消费旺季启动来消化；对比截至 3 月份的销糖率不难发现 4 月单月销售较为平稳。

中国糖业协会对全国重点制糖企业（集团）报送的数据统计：2011/12 年制糖期截至 2012 年 4 月底，重点制糖企业（集团）累计加工糖料 7943.18 万吨，累计产糖量为 948.32 万吨。重点制糖企业（集团）累计销售食糖 456.17 万吨，累计销糖率 48.1%（上制糖期同期为 49.64%）；成品白糖累计平均销售价格 6638.58 元/吨（上制糖期同期为 6985.4 元/吨）。

重点制糖企业（集团）2012 年 4 月份销售食糖 80.77 万吨；成品白糖平均销售价格 6631.77 元/吨，其中甜菜糖平均销售价格 6901.9 元/吨，甘蔗糖平均销售价格 6607.5 元/吨。

4 月份郑糖 9 月主力合约交投重心基本围绕 4 月份甘蔗糖销售均价，基差始终难以拉大，现货价格对期货价格的牵制作用较强。

2. 行业要闻概览

从当前生产情况看，今年俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯等在去年国际进口中扮演重要角色的国家今年的进口量锐减已经成为不争的事实。欧盟国家进口量平稳，本周欧盟方面宣布将以减免关税方式进口 6.6 万吨食糖以保障供应。同时，伊拉克发布消息称将招标采购 2.5 万吨食糖。

全球第一大产糖国巴西的一举一动都受到市场密切关注，巴西新榨季开局顺利，据最新统计数据，目前已产糖 15.2 万吨。

中国农业部日前发布 3 月份食糖供需形势分析月报，据报告分析，国内糖价平稳运行，当前食糖收储政策对糖价支撑作用明显；但消费淡季抑制糖价进一步走高。3 月国内糖价平稳运行，平均价为每吨 6517 元，环比涨 0.1%，同比跌 9.0%。国际糖价持平略跌。3 月份国际食糖均价每磅 24.62 美分，环比跌 0.2%，同比跌 13.3%。国内外糖价走势分化也造成国际食糖到岸税后价连续 8 个月低于国内。3 月份，泰



国食糖进口到岸完税价为每吨 5988 元，环比跌 25 元，比国内甘蔗糖主产区批发价每吨低 529 元，价差较上月扩大。

3. 一周现货价

据昆商糖网统计，本周为五一小长假之后的第一周，与之前不同的是，部分地区在此期间食糖销售有转好迹象，不过，价格总体仍维持之前稳中有跌的态势。产区仅云南因货源少且集中，出现小幅调高外，广西则出现小幅下跌，从销区来看，部分地区也出现了 10-50 元不等的周跌幅。本周以来，销区到货量多寡不一，销路仍比较难有起色，甚至北方一带还有部分的陈糖销售，与新糖价差维持在 50 元/吨以内。目前，市场虽然正值消费淡季，但部分北方地区销售心态开始好转。

表 2 昆商产销区糖价指数周度变动

项 目	4 月 27 日	5 月 4 日	涨跌
产区指数	6617	6603	-14
销区指数	6793	6779	-14
综合指数	6708	6695	-13

数据来源：昆商糖网

据上述产销区糖价指数统计，产销区价格同步小幅下跌，跌幅 13 至 14 元/吨。

三、波动分析

1. 一周市场综述

表 3 白糖 1301 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
6336	6376	6348	6382	6308	44(0.69%)	159 万	31.9 万

数据来源：文华财经

2. K 线及均线分析

本周 3 个交易日郑糖 1 月主力合约涨 44 点报收小阳线，开盘与上周大阴线齐平，收复了约上周的 1/4 跌幅。

日线方面，三个交易日连续报收阳线，周四低开未再刷新周三 6308 低点，周五阳线接力，已触及上周五下跌跳空压力位，收盘守住反弹成果。

均线系统，5、10、60 周均线粘合于 6486 上下，位于上周周线上 1/3 部分，走平的 20 周均线为本周价格提供了反弹支撑；日线方面，本波段日线下跌通道 5 日均线压制作用于周五受到挑战，下行斜率减缓。

3. 趋势分析

自 4 月 12 日冲高回落至本周已持续 15 个交易日，以郑糖指数计，累计跌幅近 400 点，尤其值得一提的是这 400 点跌幅涵盖了前期延续两个月左右的整理区间，且 15 个交易日原来一直没有出现日线级别的次级反弹，技术指标到达超跌区域。



上周策略周报中下测当前跌势第一重要支撑位 6415，本周指数最低探至 6427，虽指数尚未收复下行通道压制线 5 日均线，但 1 月主力合约已经在周五收盘站上 5 日线，属步入下跌通道以来首次挑战 5 日线压制成功，短期超跌反弹象征意义明显。

图 1 郑糖指数酝酿超跌反弹



资料来源：文华财经

印度取消出口限制，巴西新榨季开榨顺利，亚太需求不见起色，国际糖市远不如国内乐观，ICE 原糖指数方面，同周三抛盘集中造成的大跌相比，周四、周五两个交易日下跌抵抗力度微弱，当前单边跌势尚难企稳，去年 5 月初低点支撑岌岌可危。

图 2 ICE11 号原糖指数破位跌势不止



数据来源：文华财经

四、结论与建议

1. 分析结论

以当前主力合约计算，自 4 月 12 日冲高回落启动本波段下跌以来，跌势已持续 15 个交易日，累计跌幅达 500 点，洞穿了前期横盘整理区间；本周五收盘攻克 5 日均线压制，是本波段下跌以来首次收盘站上 5 日线下降通道线，超跌反弹象征意义重大。



近期国内外糖市行业利空消息对盘面的冲击已经得以消化，国际糖价短期仍有下跌空间，但郑糖做空动能释放较为充分，短期内开始酝酿超跌反弹。

就超跌反弹可能达到的目标位分析，巨大的国内外价差（国际糖价到港完税价格连续 9 个月低于国内糖价，超过 1000 元/吨屡见不鲜）是个重要制约因素，如果国际原糖价格跌势不止，虽然有国家进口配额政策的限制，国内外糖价目前实时联动性不高，但郑糖很难独自启动大幅涨势，以 1 月合约衡量，6460 至 6500 是反弹过程中第一重要压力区间。

2. 投资建议

上周建议中线空头投资者可借助反抽机会由 9 月合约向 1 月合约展仓，目前 9 月合约中线空单可减仓兑现部分盈利，防止盈利缩水过大；短期关注 1 月合约 60 日均线 6459 附近表现，前期少量试探性空单在此价位之下谨慎持有，暂不调整仓位。

建议获利短空头寸在 6370 至 6400 下跌缺口区域设定保护性止盈；短多可周内参与。

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



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute

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>