

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20日

一、宏观分析

一、宏观分析

(一) 食品价格继续走低, 明年CPI调控目标可能是4%

上周(11月7日—13日), 食用农产品价格继续走低, 鸡蛋零售价格较前一周下降0.6%, 猪肉价格下降1.9%, 牛肉价格下降0.3%, 羊肉价格上涨1%, 粮油零售价格保持总体稳定, 8种水产品平均批发价格上涨0.2%, 18种蔬菜平均批发价格上涨0.4%。生产资料价格连降八周后小幅回升, 矿产品、建材、能源价格上涨, 轻工原料价格持平, 化工产品、农资、钢材、橡胶、有色金属价格下跌。

14日, 国家发改委价格监测中心研究员刘刚在《经济日报》撰文表示, 明年国际市场大宗商品价格的下行压力可能会增加, 食品价格上涨的供求压力在减弱, 预计2012年CPI涨幅可控制在4%以内。目前决策层正在制定明年宏观经济目标, 此文章很可能是决策层向公众释放的一个信号。我们认为, 决策层院提出的2012年CPI调控目标可能是“4%左右”, 而明年CPI实际涨幅可能在3%左右。

(二) 1年期央票利率明显下行, 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

1. 1年期央票发行利率下行, 是货币政策实质性微调的开始

15日, 央行发行1年期央票520亿元, 参考收益率3.4875%, 较上期下降了8.58基点, 已低于1年期存款基准利率3.5%。17日, 央行发行3个月央票60亿元, 参考收益率3.1618%, 与上期持平。本周1年期央票发行利率明显下行, 是货币政策实质性微调的开始, 表明央行有意让市场利率适度下行, 以加大货币政策对经济增长的支持力度。

2. 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

16日, 央行发布第三季度中国货币政策执行报告。报告强调, 下



一步央行将适度进行预调微调。明确提出继续实施差别准备金动态调整措施。鉴于目前 RRR 处于历史性高位，备受多方诟病。我们认为，这是央行释放的一个相当明确的信号，目前距离调整 RRR 应该不远了。

（三）胡锦涛明确提出保增长，结构性减税成为积极财政政策的重要手段

12 日，胡锦涛出席亚太经合组织工商领导人峰会时指出，“当前形势下，我们必须坚定不移保增长、促稳定，尤其是要努力实现强劲增长，为亚太地区和世界经济发展增添动力。”胡锦涛说“必须坚定不移保增长”，这话是说给 APEC 峰会听的，也是说给国内各界的。这是自本轮紧缩政策以来，中央最高层第一次明确提出保增长，我们应该高度重视此信号。我们认为，第三季度，宏观政策取向在逐步加大对保增长的支持力度，最新发布的经济数据表明中国经济进一步减速，工业和出口增速明显偏低；而欧债危机还在蔓延发展，国际环境风险加大。这些新变化促使中国决策层必须坚定不移保增长。

为坚定不移保增长，近期国务院正频频推出产业政策、区域政策和财税政策。与以往积极财政政策较多着眼于支持投资不同，目前，我国积极财政政策的内涵侧重于推进结构性减税。10 月 25 日，温家宝在天津调研时明确表示，要大力推进结构性减税。我们认为，这是一个正确的转向，有利于增强微观经济活力，促进经济长期稳定增长。

（四）欧债问题一地鸡毛，向核心成员蔓延倾向明显

本周欧债问题的形势可以用一地鸡毛来形容，值得投资者注意的是，欧债救援方的口径已由前期的“全力救助”转为“考虑退出机制”。无论希腊还是其他国家，退出欧元区都会带来重大经济成本。据估计，弱国离开欧元区，将在离开后的第一年损失其一半的 GDP，并将导致长期的高利率和通胀。而欧洲各银行所持有的希腊债券，将面临全部 4000 亿欧元以上的亏损，如果加上前期对希腊的两轮救助，希腊退出的成本，仅欧元区承担规模将超过 6000 亿欧元以上。虽然退出欧元区的成本相当巨大，但鉴于问题不断发酵，大有席卷整个欧洲之势，德法亦不得不考虑后路。

本周开始出现欧债危机向包括荷兰和法国在内的欧元区核心成员国



蔓延的信号，进一步加剧了各方关于欧元区分裂的担忧。投资者担心的对象从意大利和西班牙扩散到拥有 AAA 评级的法国、奥地利、芬兰和荷兰。法国与德国之间的举债息差创欧元时代新高，达 192 基点，这样的水平已经与最佳信用评级不相称了。除了德国以外，所有主要欧元区国家的债券收益率都出现上升，这表明历时两年的主权债务危机可能正在进入一个危险的阶段。我们认为，法国的主权信用评级非常可能被降级，而此消息爆出之时，将成为市场大幅震荡的导火索。

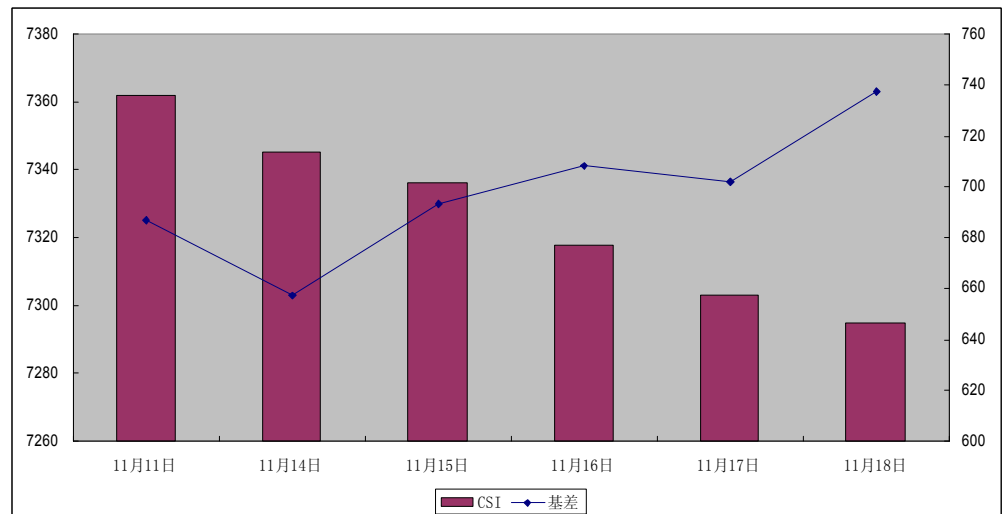
鉴于欧债问题有不断恶化的倾向，建议投资者在操作上以控制风险为主要思路。

二、微观分析

1. 本周现货价格变动

据云南糖网消息，从云南糖网 CSI (China Sugar Index) 全国食糖现货价格指数运行情况来看，与上周五相比，本周周跌幅为 67 元，跌幅接近 1%，周内波动幅度仅为 50 点；本周 CSI 全国食糖现货价格指数跌破 7300 点，创下 7 月初以来的新低。

图 1 上周五至本周全国食糖现货价格指数及其与 1205 合约基差走势



数据来源：文华财经，云南糖网

本周广西、广东、云南现货市场糖价从周一开始逐步下调，云南广通糖价跌破 7000 元/吨，创 6 月底以来新低。随着榨季深入，国内市场甜菜糖的供应量增加，甜菜糖产区以及甜菜糖销售辐射的销区市场糖价



呈现中幅回落，哈尔滨跌至 7300 元/吨，兰州跌至 7080-7100 元/吨，乌鲁木齐 6700 元/吨、石家庄 7350 元/吨，太原 7250 元/吨，西安 7180 元/吨。

以下是昆商糖网编制的产、销区价格指数本周变动情况。

表 1 产、销区食糖价格指数周度变动统计

项目	11 月 11 日	11 月 18 日	涨跌
产区指数	7229	7166	-63
销区指数	7454	7392	-62
综合指数	7341	7281	-60

数据来源：昆商糖网

昆商糖网综合指数也已经跌破 7300，新糖供应压力对糖价的抑制作用开始有所加强。

2. 糖市一周要闻研判

(1) 国际方面

因预期供求状况改善，高盛将 3 个月、6 个月及 12 个月纽约期糖价格预估下调至 22 美分/磅，此前高盛对今后 3 个月纽约期糖的价格预估为 28 美分，对 6 个月及 12 个月的价格预估为 24 美分。高盛称，巴西蔗产联盟(unica)公布的中南部甘蔗压榨量的修正值略高于预期，因作物年度晚期单产增加，同时印度良好的季风降雨料支撑印度糖产量，并指该国出口将大幅增加，而泰国近期洪灾引发的食糖减产忧虑也有所缓解。高盛同时也指出俄罗斯、乌克兰以及欧盟丰收也将在今后数月令糖价承压。

巴西甘蔗行业协会(Unica)称，因更多糖厂结束 2011/12 年度的甘蔗压榨，巴西中南部地区 10 月下半月糖产量总计为 147 万吨，低于去年同期的 192 万吨，同比减少 23.5%。2011 年 4-10 月，其糖产量达到 2920 万吨，同比减少 4.3%。甘蔗压榨量下降 8.3%至 4.596 亿吨。乙醇产量总计为 1920 万吨，下降 16.5%。本月稍早，Unica 再次下调本年度甘蔗产量预估至 4.885 亿吨，并称下一年度仅将小幅增长。因糖销售收益提高，截至 10 月，有 51.6%的甘蔗用于生产乙醇，低于上一年年度同期的 54.9%。



国际糖业组织（ISO）本周四称，泰国 2011/12 年度食糖出口预计将达到 730 万吨创纪录水平，较上年度增长 15%。业内人士担心，洪水可能损害泰国北部糖蔗主产区的作物，ISO 对泰国 2011-12 年度食糖产量的预估维持在 8 月份时的 1000 万吨。

（2）国内方面

11 月 11 日，广西南宁市召开糖业 2011/2012 年榨季工作会议，根据今年 10 月份南宁市各制糖企业估产上报的情况分析，2011/2012 榨季，全市糖料有收面积 226 万亩，比上榨季多了 3 万多亩，预计进厂原料蔗 862 万吨左右，糖产量 107 万吨左右，比上榨季略有增加。

2010/2011 年榨季开榨后，糖价一路高位运行，根据市场供求和价格变化，广西分别于去年 12 月和今年两月两次实施蔗糖价格提前挂钩联动。榨季结束后，自治区及时组织了二次结算，2010/2011 年榨季普通糖料蔗最终收购价格为 491.81 元/吨。

本榨季广西物价局发布的联动收购价格为 500 元/吨的甘蔗收购价与 7000 元/吨的糖价挂钩，据最近几个榨季的规律来看，最终二次结算之后甘蔗平均收购价格高于 500 元/吨的概率较大，即 2011/12 榨季白糖平均销售价格不会低于 7000 元/吨。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周后半周沪指连阴暴挫接连失守 5 至 20 日均线、W 底颈线支撑位及 2500 整数关口密集支撑区域，吞噬了 10 月 24 号以来的半数涨幅，在此偏空市况之下，本周大宗商品走势分化加剧，郑糖表现疲弱，5 个交易日中虽有 4 个交易日以阳线报收，但交投重心逐日下降，自 10 月以来震荡区间中轴回落至区间下沿，以周五收盘价计，本周跌幅也近百点；9 月合约领跌，周五低开下探至 6402，已下破 10 月以来震荡区间下边界，有开启新一轮下跌空间的嫌疑。

周三 9 月合约放量大跌，跌幅较 5 月合约加倍，迅速拉大合约间价差，带来不错的短线套利机会。

2. K 线及均线分析

郑糖指数月 K 线阴线实体加大，至此，8 月至当前月已经吞噬了 6



月、7月两个月的涨幅，到达5月收盘价附近，触及上一个谷底区域，此区域能否寻得至此将较为关键；本周周K线跌136点报收中阴，连续两周报收阴线初步破坏了9月底以来周线震荡抬升的排列节奏。

本周5个交易日中4个交易日报收阳线，周一早盘强势回补上周下跌跳空，但多头逢高争相平仓，收盘未能守住战果，最终阳线十字星实体处于缺口压力之下，周二再收阳线十字星，但周三跌幅超过80点的大阴线彻底破坏了投资者上行回补上周缺口的想法，随后两个交易日依次低开，虽然盘间都有所反弹，但力度难以改变下行节奏，收盘靠近6600，但下破区间下边界的风险难言解除。

均线系统，5周、10周线下穿60周线之后交角扩大，交投重心已经下行摆脱了60周均线长达一月有余的牵制作用，60周均线变压力；日线周期，5至20日均线摆脱粘合状态呈标准空头助跌排列，5日、10日线下行角度不见减缓，短线抑制企稳想象。

3. 趋势分析

如上周周报中分析，在上周留下步入震荡区间以来第三个下跌跳空缺口之后，本周初如前两次一样发动了“补缺口”行情，周一早盘多头表现积极，加之当时市场氛围提振，早盘飙升回补至缺口上沿，但多头明显缺乏守阵地的热情，纷纷逢高减持造成午盘基本悉数回吐早盘涨幅，上影线虚探缺口破坏显示多头隔夜持多信心极不坚决，周三的大阴线则彻底破坏了“补缺口”的希望，惯性续跌考验至大震荡区间下轨。

图2 郑糖指数下跌考验震荡区间下边界支撑



资料来源：文华财经



此前郑糖震荡强势过程中 ICE 原糖即表现为不理睬，最近一周二者相关度明显提升，当前美糖指数已经跌破了 10 月初创下的回调低点，标准空头助跌排列的均线系统及最新发布的持仓报告均未给出企稳希望。

图 3 ICE11 号原糖指数已跌破 10 月初低点



资料来源：文华财经

当前郑糖再次走到了十字路口，是反弹回归大震荡区间中周轴还是下破下边界支撑开启新一轮下跌空间，投资者面临选择，从周五持仓变动情况看，多空均表现为明显的减仓退守，能否顺利有效下破尚存较大变数，我们倾向于闪破之后有反弹修复，开启新一轮跌幅的条件尚不成熟。

四、结论与建议

1. 分析结论

欧洲形势依然云谲波诡，投资者脆弱的神经一次次被撩动，国内方面，A 股大阴线加速回撤，关于本轮反弹是否已终结的讨论已经展开。郑糖周内自大震荡区间中轴线回落至区间下边界，再一次站在了十字路口。

不同于前几周的情况还有本周全线下跌的现货价格，随着本榨季的逐步深入，甜菜糖上市量渐增，本周全国食糖现货价格指数逐日次第下跌，至周五已跌破 7300，新糖上市渐渐显示出威力，春节备货高峰却不见起色，现货价格短期惯性续跌概率极大。

综合 ICE 原糖走势及当前市场氛围，我们认为下周郑糖或惯性下挫试探性下破 10 月以来震荡区间下边界，但就此开启新一轮跌势尚不成熟，闪破之后或有反弹修复。



2. 投资建议

虽然当前针对 10 月以来震荡区间下边界的得失存在较大争议，但依据技术形态进行操作全然不必过于纠结，日线周期规整的空头助跌排列给看日线操作的投资者以较为有利的操作依据，在 5 日均线下行斜率显著改变之前短线空单可谨慎持有，暂时不宜在 6460 之下（针对 5 月合约）大量加码；9 月合约周三放量领跌提高了短线资金关注度，技术形态更未偏空，加码空单优选 9 月合约。

两周以上周期操作的中线空头可持有当前仓位暂不调整。

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>



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute