

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

2011年12月4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) 11月PMI跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求承受较大压力，对大宗商品价格走势形成不利影响。



图 1. PMI 的季节性变化

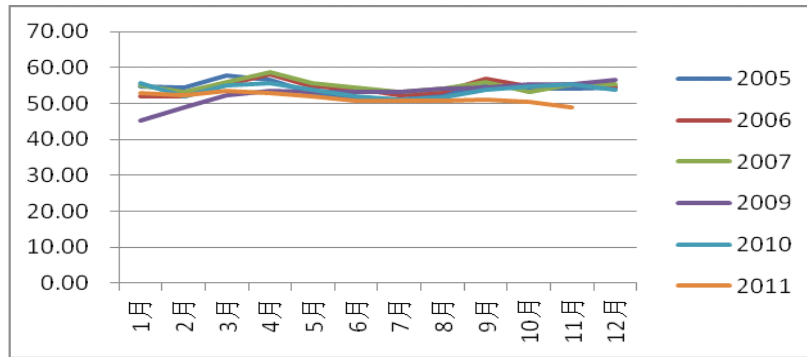
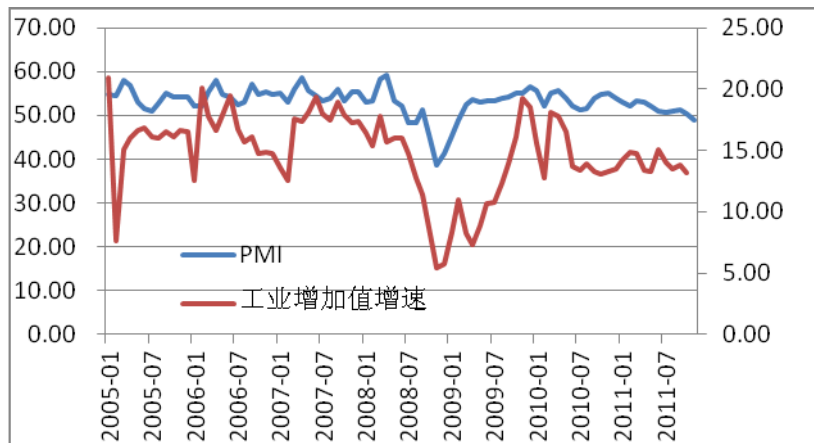


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之



后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调 50 个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市 30 日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。2008 年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

二、微观分析

1. 本周现货价格变动

据昆商糖网消息，本周现货成交价格依然以跌为主，成交量稍稍放大，但无明显好转。



表 1 产、销区食糖价格指数周度变动统计

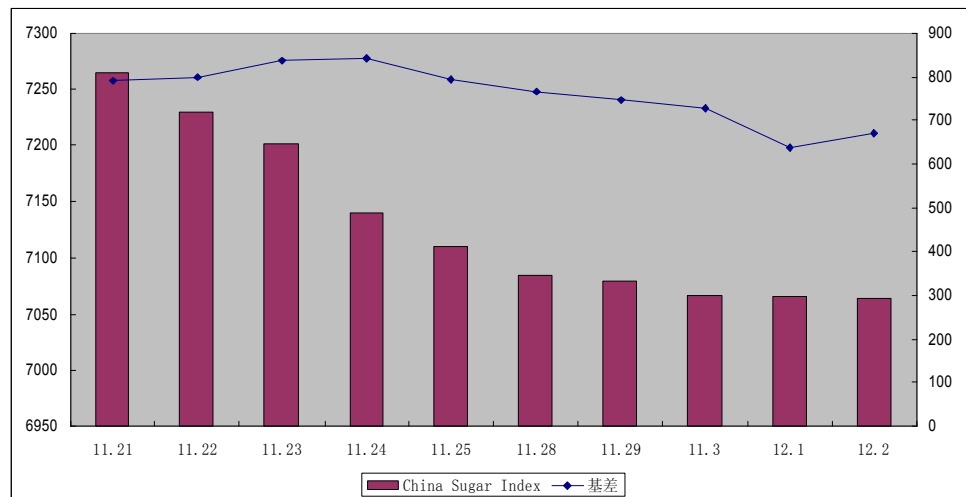
项目	11月25日	12月2日	涨跌
产区指数	6941	6884	-57
销区指数	7235	7157	-78
综合指数	7092	7016	-76

数据来源：昆商糖网

本周周内现货价格起伏较大，大部分地区糖价呈现下跌的趋势，跌幅达到了 20-200 元/吨之间，较大的跌幅主要出现在北方地区，主要是因为国储糖到货持续增加，且当地产新糖也逐步加量上市，糖源较为充沛、销售乏量的情况下，糖价涨难跌易。

元旦和春节备糖时间在缩短，但目前备糖氛围不浓，商家还是采取按需采购、以销定进的策略，以减少糖价大幅波动带来的风险，所以本周以来，销量虽有好转，但还没有得到明显的提升。

图 1 近两周全国食糖现货价格指数及其与郑糖 1205 结算价基差走势



数据来源：文华财经，云南糖网



最近几周现货价格跌势明显，至本周后半周跌势略有缓和，期货价格略有反弹，基差回落不明显，仍维持在 600 以上。

2. 一周糖市要闻

(1) 从广西糖业协会获悉，截止 11 月 30 日，全区开榨糖厂 28 家，比去年同期减少 16 家；累计入榨甘蔗 155.84 万吨，同比减少 152.26 万吨；产混合糖 14.01 万吨，同比减少 16.19 万吨；混合产糖率 8.99%，同比下降 0.81 个百分点；累计销糖 11 万吨，同比减少 14.1 万吨；产销率 78.52%，同比下降 4.58 个百分点。

截至目前，广西主产区开榨进度仍明显慢于去年，新糖上市压力比去年同期低，但目前依然没有启动春节集中备货，消费拉动较弱，消费拉动较弱，糖价缺乏上涨动力。

(2) 进出口方面，据路透社孟买消息，巴西外贸部最新公布数据称，今年 11 月巴西食糖出口量已从 10 月的 251.2 万吨减少至 248.58 万吨，同比降幅明显，去年同期出口量 310.49 万吨。本周巴西港口运糖商船较至 31 艘，预示近期出口仍无起色。

道琼斯消息，印度已将免税进口食糖和白糖的期限从 11 月 30 日延展了 4 个月时间至 2012 年 3 月 31 日。由于预期国内食糖将连续两年增产，印度延展免税进口食糖的期限对国内食糖的影响不会很大。

交易商预期印度政府当局有可能提前公布 100 万吨食糖出口细则，印度现货价格继续下跌，国际糖价也受拖累。从目前最新的进口价格测算，至本周末，泰国、巴西食糖进口折算价格已经跌至 6100 元/吨左右，较国内主产区现货报价已



经有八百元左右的价差优势，不断挑战商家的心理价位。

(3) 前一段时间国际糖市上多空争执的声音渐淡，看跌糖价的交易者比例大幅增加。高盛、Kingsman（糖业咨询机构）及麦格理等国际机构近期先后下调了原糖价格预期。高盛将3个月、6个月及12个月的纽约期糖价格预估下调至22美分/磅，Kingsman继续下调了未来糖价预期至18-19美分，调高食糖过剩量至700-800万吨。上述权威咨询机构密集调降糖价预期对市场的冲击已经显现，据CFTC公布的持仓报告，ICE原糖依然缺乏主动性多头，非商业性多头持仓在持续减少、空头持仓反而有大比例增加，从资金动向上验证了市场的疲弱状态。

三、波动分析

1. 一周市场综述

两周之前糖市的多空分歧还较为明显，至本周，在现货领域看多的声音已经明显变淡，白糖期货对阶段性催动因素有所反映略有反弹，但现货跌势不改，虽然市场上曾一度寄希望于7000元/吨的联动收购价格支撑，但印度出口压力之下国际糖价持续下行，进口至我国的原糖折算白砂糖价格已经跌至6100元/吨左右，相对国内主流现货成交价优势明显，国内陈糖压价销售，交投重心下移至7000元/吨之下。

郑糖期货本周出现百点左右的反弹修正，受到存准率下调等密集利好提振，周四高开力度较大，但6500上方抛压沉重，周五缩量星线修正过速反弹。上行修复乏力，仍没有确认扭转跌势。

2. K线及均线分析

郑糖指数11月月K线以大阴线报收，收盘价位于20倍月



线之下，12月月线以阴线开局，若将12月月线计算在内，月线已5连阴，5月底低点即将失守；周K线以长上影小阳线报收，交投重心位于上周大阴线中下部区域。

本周一、周二接连收出小实体阳线，给出跌势企稳信号，随后受到中国央行降低存款准备率及六大央行联手等利好提振，周三、周四均出现幅度可观的高开，周四长长的上影线触及本轮破位下跌的起点，但明显可以看出6500附近抛压凸显，继续上攻信心不足，周五以星线缩量消化整固，整体看，5个交易日的日线排列不构成有力度的上攻组合形态。

均线系统方面，周线周期5周、10周均线下行角度不变，酝酿下穿60周线，仍然起到下行通道压制线的作用，20周均线也已经明显拐头下行；本周5个交易日交投重心的提高带动5日均线上行靠拢10日线，10日线下行角度没有明显减缓，牵制周四、周五价格交投重心，从当前均线系统排列看，下周价格下行偏离5日、10日线的概率大于踩10日线上行的概率。

3. 趋势分析

本周四市场热烈市场氛围之下郑糖价格一度触及上周初的下行突破点，但6500附近抛压凸显，周五缩量整固后，最新收盘价格位于上周初下破后跌幅的50%回撤修正位置处，于5日10日均线区域试得短线多空公允价位。

图2 郑糖指数逆转跌势乏力



资料来源：文华财经

随后看外围市场的配合情况，美元指数触及前高回跌给原糖以喘息之机，但相比较之下 11 号原糖期货反弹力度较郑糖更逊色，周内高点也未触及 23.8 美分的前低，11 月中旬以来已经多点确认的下行轨道线对价格的压制作用仍在，难言企稳。

图 3 ICE11 号原糖指数运行于下行轨道线下



资料来源：文华财经

从当前的技术形态分析，郑糖收复上周初的下破起点重新回到 9 月底至 11 月中旬整理区间的难度很大，倾向于上行收复 6500 失败之后再度震荡寻底，不过由于已经持续居高不下的基差及生产成本心理线支撑，前低 6231 之下继续下跌则阻滞



将凸显，对近几周行情的整体判断定性为 6500 压制之下的偏弱震荡。

四、结论与建议

1. 分析结论

虽然本周郑糖期货出现百点左右的反弹，但现货方面依旧低迷，国际糖价低位徘徊，跌势难改，持续回落的进口价格使得投资者曾寄希望的 7000 元/吨联动收购价格支撑成了一捅就破的窗户纸，本周西南主产区现货交投重心仍在 7000 元/吨之下，陈糖压价销售也没有刺激起商家春节备货的热情，销量无起色。国际方面，印度出口压力不减，CFTC 持仓报告显示 ICE 原糖商业多头持仓减少，缺乏买入热情。

三年来存准率首降被视为政策关注焦点转向经济增长的信号，但从其对市场的短期影响来看更像是一剂强心针，当前积极回应之后市场再度陷入低迷，同时跌破枯荣分界线的 PMI 指数反映出生产活动的收缩，隐忧再起；具体到白糖自身，投资者密切关注的春节集中备货还迟迟不见启动，商家以销定进表现谨慎，郑糖回到 9 月底至 11 月中旬震荡区间的难度很大，我们倾向于最近几周郑糖将再在上述震荡区间下边界压制下偏弱震荡，6231 之下无深跌空间。

2. 投资建议

首先，前低 6231 在随后的几周内或将再次受到考验，成为确凿中线底部还需 12 月份行情验证，因此不宜在当前价位至 6500 附近乐观建立中线多单。

6300 之下是前期中线空单获利减仓的理想价位，较为稳妥的投资者可在 6500 设定保护性止盈，谨防反弹力度放大。

周内短线按 6500 压制下的偏弱震荡思路操作，前低 6231



之下不宜追空；若一旦连续两个交易日站稳 6500 则暂停上述区间震荡思路，关注能否站稳，倾向于下周回到 9 月底至 11 月中旬震荡区间概率较小。

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>