

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11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)“定调会”没有新意,中央经济工作会议下周召开

本周,中央经济工作会议时间终于确定,将于12月12—14日召开。按照惯例,该会议在每年的12月初召开,但今年是最迟召开的一次。我们认为,当前国内外经济形势复杂,是导致其迟迟未召开的主要因素:欧债危机或引发全球经济二次触底,中国外贸形势严峻,国内经济增速趋缓。中央需要对国际形势进行观察,观望,反映出中央对于经济形势的担忧。

12月9日,被业内人士称为“定调会”的中共中央政治局会议召开。由于该会议的主题、决策与随之召开的中央经济工作会议基调一致,因此分析此会议精神就能把握未来一年中国经济政策的总体走向。

1. 会议提出,“全党全国要增强忧患意识和风险意识,做好应对各种困难和挑战的思想和工作准备。”这样的表述表明,中央已经意识到2012年是风险集中,危机四伏的一年。

2. 会议提出,“实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持宏观经济政策的连续性和稳定性,增强调控的针对性、灵活性、前瞻性”。对于货币政策的表述,与我们之前的判断一致,2012年将以“稳健”之名,行“宽松”之实。在世界经济面临二次探底风险,欧债危机愈演愈烈的情况下,各国央行劲吹降息风,中国央行也将不能例外,持续一年的紧缩货币政策已经正式转向,明年将逐步放松银根。

3. 会议提出,“要坚持房地产调控政策不动摇,促进房价合理回归,促进房地产市场健康发展”,表明2012年房地产调控力度不可能放松。今年房价拐点已经显现,未来房价下降趋势将由一线城市向二三线城市蔓延。11月份的国房景气指数已经跌至99.87%,低于景气临界点,同时创28个月新低,显示房地产行业进入萎缩阶段。我们认为,2011年房地产销售增速大幅下滑及房价拐点的出现,将导致2012年商品房新开工面积出现下降。而2012年保障房开工目标为600万—800万套,比2011年大幅下降,从而导致2012年房地产总体新开工面积负增长。我们预计,2012年房地产施工面积增速将大幅回落,房地产投资增速下降至16%。



（二）CPI 增速快速回落，明年 1 月份或将再次下调 RRR

9 日国家统计局公布，11 月 CPI 同比涨 4.2%，较 10 月下降 1.3 个百分点，低于此前市场普遍预期。导致本月 CPI 大幅下降的主要原因在于，宏观调控政策的效果正日益显现，食品和非食品价格普遍走低。另外，翘尾因素大幅减少也是主要原因，本月翘尾与上月相比下降 1.1 至 1.2 个百分点，这是年内最大的降幅。本轮通胀拐点已经在 7 月份出现，明年上半年 CPI 增速将逐季回落，年中见到阶段性低点，全年呈 V 型走势。通胀的回落为货币政策的放松提供了空间，预计明年 1 月份将再次下调 RRR。

（三）欧盟峰会达成重要成果，但仍有很多问题待解决

本周国际市场有多项重要事件发生：标普下调包括德国、法国在内的欧盟国家评级展望，欧洲央行下调基准利率 25 基点。而最引人瞩目则是欧盟峰会达成新条约，欧元区 17 个成员国以及 6 个未加入欧元区的欧盟国家将缔结政府间条约，强化财政纪律，推动欧元区向着财政联盟方向迈进。而英国和匈牙利已明确表示不参加新条约。新条约规定，签约国政府赤字不能超过该国 GDP3%，否则将面临制裁。因此，欧盟委员会将“史无前例”的直接插手各国财政预算。新条约的达成标志着欧洲正朝着根本解决债务问题的正确方向迈出了坚实的一步，之后美国股指大幅上涨也对此作出了市场的解读。但是也应注意，此药方不能马上奏效。而且该方案只有“节流”而没有“开源”，重灾国需要进行经济结构的调整，需要找到经济内生增长的动力。明年一季度是欧洲主权债务集中到期的阶段，爆发危机的可能性仍然很大。

二、微观分析

1. 中糖协最新简报解读

中国糖业协会最新简报公布截至 11 月底全国产销进度，从重点制糖企业（集团）报送的数据统计，截至 2011 年 11 月底，本制糖期重点制糖企业（集团）已累计加工糖料 415 万吨，累计产糖量为 44.52 万吨（上制糖期同期为 45.84 万吨）。重点制糖企业（集团）累计销售食糖 16.8 万吨（上制糖期同期为 22.33 万吨），累计销糖率 38%（上制糖期同期为 48.7%）；成品白糖累计平均销售价格 7249.48 元/吨，其中甜菜糖累计平均销售价格 7335.65 元/吨，甘蔗糖累计平均销售价格 7028.84 元/吨。

表 1 截至 2011 年 11 月全国食糖产销进度

省 区	预计产糖量	截至 2011 年 11 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1200	61.98	24.17	39.00	
甘蔗糖小计	1090	14.11	11	77.96	



广东	105	0	0	0.00	
其中：湛江	95	0	0	0.00	
广西	720	14.01	11	78.52	已开榨 28 家
云南	225	0	0	0.00	
海南	30	0	0	0.00	
福建	3	0	0	0.00	
四川	2	0	0	0.00	
湖南	2	0.1	0	0.00	已开榨 1 家
其他	3	0	0	0.00	
甜菜糖小计	110	47.87	13.17	27.51	
黑龙江	30	10.77	2.2	20.43	已全部开榨
新疆	53	24.79	7.42	29.93	已全部开榨
内蒙古	14	6.6	2	30.30	已全部开榨
河北	6	2.51	0.6	23.90	已全部开榨
其他	7	3.2	0.95	29.69	已全部开榨

数据来源：中国糖业协会

昆商糖网消息，2011/12 年制糖期甜菜糖厂已全部开机生产，南方甘蔗糖厂也已相继开机。截至 11 月末，全国已有 66 家糖厂开榨生产，与上制糖期同期相比少开工 23 家。截至 2011 年 11 月底，本制糖期全国已累计产糖 61.98 万吨（上制糖期同期产糖 70.48 万吨），其中，产甘蔗糖 14.11 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 30.76 万吨）；产甜菜糖 47.87 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 39.72 万吨）。本制糖期全国累计销售食糖 24.17 万吨（上制糖期同期销售食糖 40.05 万吨），累计销糖率 39%（上制糖期同期 56.82%）。其中，销售甘蔗糖 11 万吨（上制糖期同期 25.23 万吨），销糖率 77.96%（上制糖期同期 82.02%），销售甜菜糖 13.17 万吨（上制糖期同期 14.82 万吨），销糖率 27.51%（上制糖期同期 37.31%）。

综合中糖协简报及昆商糖网报道，本榨季开机以来全国食糖产量、销量、销糖率均低于去年同期，甘蔗糖销售均价 7028.84 对陈糖价格升水不明显，从侧面也体现出糖厂生产成本及糖厂态度，从当前现货销售价格看，糖厂吨糖生产成本不超过 6000 元/吨争议不大。

2. 本周现货价格变动

据昆商糖网编制的现货价格指数，本周产销区价格指数仍延续跌势，产区跌



幅超过销区，综合指数已经跌破 7000 大关。

表 2 产、销区食糖价格指数周度变动统计

项目	12月2日	12月9日	涨跌
产区指数	6884	6806	-78
销区指数	7157	7104	-53
综合指数	7106	6957	-59

数据来源：昆商糖网

产销区现货价格周跌幅在 10-200 元/吨不等，较大跌幅主要出现在华东及华中大部分地区，本周以来，广西产新糖已经进入销区销售，再加上国储糖和陈糖的销售，市场货源充足，南方产新糖售价比陈糖和国储糖要高 50-100 元/吨左右，销量步入陈糖；华北到货主要是新疆新糖，售价基本与其他糖源相当。

春节临近，按照传统备货习惯，当前已经进入集中备糖月份，由于糖价持续震荡趋跌，商家担心糖价下跌引起库存缩水，多数以按需采购和随进随销为主，购销谨慎，所以进入 12 月份以来销售量并没有较大起色，仅表现为局部的温和回暖，现货如此这般的交投氛围也降低了多头投资者炒作春节翘尾行情的热情。

12 月 8 日 CSI 中国食糖现货价格指数也几经跌至 7017.01，下周跌破 7000 大关几无悬念。

3. 国内外价差刺激进口量大增

11 月下旬进口糖完税折算价格逼近 6000 元/吨心理价位之后，极为有利的国内外价差刺激进口量持续维持高位，根据海关总署公布的数据，今年 1-10 月，全国累计进口食糖 200.7 万吨，同比增长 24%，其中 10 月份进口食糖 33.7 万吨，同比增长 33.33%。

由于进口数量超过正常水平，进口糖的角色已经从原有的补充国内供应转变为糖价下跌的重要推手；从当前国际糖价走势分析，进口糖利润空间将至少保持到年底，进口糖带来的供应压力不容小觑。

三、波动分析

1. 一周市场综述

按照惯例，进入 12 月已经步入春节集中备货月份，但国际糖价持续下跌一方面拖累郑糖多头投资者信心，另一方面进口量高位增速不减，进口糖角色从补充国储库存向现货价格下跌推手转换，国内现货价格本周继续下跌，国内多个食糖现货价格指数跌破或即将跌破 7000 大关，商家担心大量集中备货有库存缩水风险，因此今年的备货多表现为以销、用定进为主，购销谨慎。

现货如此颓势之下郑糖难有上佳表现，上半周临近 6460 至 6500 压力位久盘不决未能上行突破成功，空头借势周三美糖大跌近 5% 空头士气砸盘，周四郑糖跳



空大跌盘间探破回跌前低，周五高开遇阻缺口压力，当前徘徊于阶段低位，难以解除继续下破的风险，短线盘面偏空。

2. K线及均线分析

郑糖指数12月月线以阴线开局，本周阴线实体进一步扩大，逼近20日均线支撑，下方技术支撑位在6000-6050区域；本周周K线中阴吞没上周小阳涨幅，影线试探新低，意在继续下行拓展空间。

本周一至周三日线均以十字星或类十字星小实体形态报收，5日均线支撑屡屡被盘间低点触及，逼近6460至6500一带压力多头表现为受成而非继续上攻，空头鉴于多头的保守表现于周三开始酝酿加仓下打，晚间美糖大跌配合，郑糖周四过百点的低开彻底破坏了11月24日以来的反弹修正节奏，周五高开遇阻下跌缺口压力，技术弱势延续。

均线系统，周线周期，5周均线已经确认下穿60周均线形成死叉，死叉点位于上周价格高点附近形成联合压力位，且5周均线下行斜率明显加大，起到短线助跌压制作用；本周前三个交易日5日均线对价格的短期支撑屡屡受到考验，终于周四跳空大跌之后5日线下穿10日线，支撑变压力，10日均线已经走平略显下行趋向。

3. 趋势分析

开始于11月24日的反弹修正持续近10个交易日之后终被12月7日中阴线初步破位，并被次日跳空大跌确认彻底破坏，短暂的下调调整浪基本可以确定已经走完，6460-6500区域是下破9月底至11月中旬大震荡区间的起点，在本轮反弹修正过程中也显示出极强的压力作用。

图2 郑糖指数前低支撑岌岌可危



资料来源：文华财经

ICE11号原糖指数跌势较郑糖有过之而无不及，德国就欧盟峰会达不成有效协议的质疑引发多头于周中集中抛盘，Cargill期糖主管交易员Jonathan Drake离开公司的消息加剧了恐慌，周三主力合约跌幅近5%，本轮反弹修正终结于10



月初低点压力位，或将下破 11 月下旬低点开启新一波下跌推动浪。

图 3 ICE11 号原糖指数反弹修正终结



资料来源：文华财经

当前国内外糖市步入下跌共振周期，双双考验至前低支撑位，国内外糖市多头资金均表现消极，具备同步开启新一波下跌推动浪的条件。

四、结论与建议

1. 分析结论

近期国际糖价持续下跌，进口利润可观，据海关发布的数据，最近进口量保持高位增长态势，进口糖角色近期向下跌推手转变，国内现货价格受压制延续跌势，因糖价持续下跌，商家春节消费旺季备货表现谨慎，进入 12 月备货月之后成交温和回暖但难言乐观；郑糖期货周一至周三以星线组合盘升，逼近 6460-6500 压力位表现保守，随后空头借势美糖大跌加仓打压期价，周四跳空下跌终结本轮下跌调整浪；ICE 原糖同步考验 11 月下旬低点，国内外糖市下跌共振，前低点失守则同步开启新一波下跌推动浪的概率极大。

2. 投资建议

上周周报中给出的中线空单保护性止盈位置未被触及，本轮反弹修正力度中规中矩，如预期受阻 11 月 21 日破位下跌启动价位 6500 一线，当前再度考验前低支撑，剩余中线空单可继续持有，较为激进的投资者可在 6230 确认失守后顺势加码。

春节消费旺季集中备货月现货价格持续走低一反常态，虽然进入 12 月以来成交明显向好，但价格跌势丝毫无企稳回升征兆，郑糖提前于现货企稳回升的概率很小，因此欲博取春节涨势的投资者大可不必急于建仓做多。



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>