

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

2012年1月15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) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

本月初国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

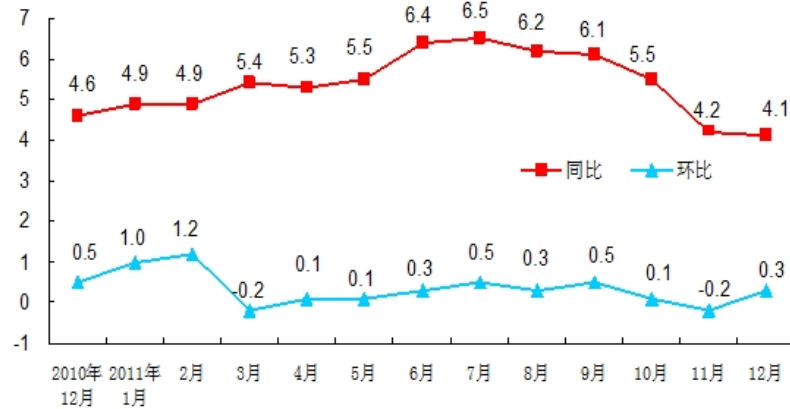
(二) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品类价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态势。



中国 CPI 涨跌幅



2011年，全国CPI同比上涨5.4%，超出了政府此前设定的4%的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为2012年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

(三) 外汇占款连续三月快速下降，年后下调RRR为大概率事件

根据中国人民银行13日公布的数据，2011年12月末外汇占款余额较上月减少1003.3亿元，连续三月出现下降。去年10月外汇占款余额较上月减少248.92亿元，出现近四年来首次负增长；11月份继续减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元；而12月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011年12月末外汇储备余额较2011年三季度末净减少约206亿美元。

连续3月外汇占款余额连续减少，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

1月6日央行宣布，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的壓力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调机会。展望2012年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

(四) 美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，



1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9,高于53.5的预期值,预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看,美国劳工部1月6日公布数据显示,美国12月失业率降至8.5%的三年低点,12月季调后非农就业人口增加20.0万人,出现强劲增长。表明美国就业市场开始企稳,失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看,11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%,达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此,房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点:2012年美国经济增长将达到2.0%左右,虽不够强劲,但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡,并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔13日下调欧元区9个国家的主权信用评级。其中,法国、奥地利失去AAA主权信用评级。另外,把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用评级下调一级,把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用评级下调两级。笔者在“新纪元2012年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去AAA评级。法国作为欧元区的核心国家,是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级,表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家,欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本,加剧债务困境。我们预计,大批欧洲银行、企业和政府机构,甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点,而从目前开始,欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段,欧债危机爆发的风险急剧升高。

(五) 回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

三周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO),向银行业提供4890亿欧元贷款,被认为是欧洲版的量化宽松,这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上欧元区不断遭降级,以及目前美欧泾渭分明的经济形势的对比,美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的,而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用,笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。

本周,大宗商品的反弹已经接近尾声,而美元指数向上突破打开了上升空间,欧债危机进入恶化新阶段,这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临,投资者宜提早进行仓位调整,以应对可能发生的系统性风险。

二、微观分析

1. 截至2011年底产销进度解析

本周初从中糖协获悉,截至2011年12月末,本制糖期全国已累计产糖300.46万吨(上制糖期同期产糖294.22万吨),其中,产甘蔗糖226.89万吨(上制糖期同期产甘蔗糖231.99万吨);产甜菜糖73.57万吨(上



制糖期同期产甜菜糖 62.23 万吨)。

截至 2011 年 12 月末, 本制糖期全国累计销售食糖 112.9 万吨(上制糖期同期销售食糖 169.04 万吨), 累计销糖率 37.58%(上制糖期同期 57.45%), 其中, 销售甘蔗糖 82.73 万吨(上制糖期同期 141.87 万吨), 销糖率 36.46%(上制糖期同期 61.15%), 销售甜菜糖 30.17 万吨(上制糖期同期 27.17 万吨), 销糖率 41.01%(上制糖期同期 43.66%)。

表 1 截至 2011 年 12 月底全国食糖产销进度统计

省 区	预计产糖量	截至 2011 年 12 月底累计			备注
		产糖量	销糖量	销糖率	
全国合计	1200	300.46	112.9	37.58	
甘蔗糖小计	1090	226.89	82.73	36.46	
广 东	105	23.7	11.9	0.50	已开榨 29 家
其中: 湛 江	95	21.12	10.32	0.49	已开榨 22 家
广 西	720	190	68	35.79	已开榨 101 家
云 南	225	5.85	2.15	36.75	已开榨 25 家
海 南	30	5.27	0.28	5.31	已全部开榨
福 建	3	0.17	0	0.00	已全部开榨
四 川	2	0	0	0.00	已开榨 1 家
湖 南	2	0.9	0.2	22.22	已全部开榨
其 他	3	1	0.2	0.00	已全部开榨
甜菜糖小计	110	73.57	30.17	41.01	
黑龙江	30	18.5	4	21.62	已全部开榨
新 疆	53	38.3	18.65	48.69	已全部开榨
内 蒙 古	14	7.8	5	64.10	已全部开榨
河 北	6	3.87	0.92	23.77	已全部开榨
其 他	7	5.1	1.6	31.37	已全部开榨

数据来源: 中国糖业协会

2011/12 年制糖期截至 2011 年 12 月末, 重点制糖企业(集团)累计加工糖料 2111.37 万吨、累计产糖量为 237.15 万吨。重点制糖企业(集团)累计销售食糖 105.92 万吨, 累计销糖率 44.66%(上年同期为 53.96%); 成品白糖累计平均销售价格 6877.06 元/吨。重点制糖企业(集团)2011 年 12 月份销售食糖 89.12 万吨; 成品白糖平均销售价格 6812.15 元/吨,



其中：甜菜白砂糖、绵白糖平均销售价格 7082.76 元/吨，甘蔗白砂糖平均销售价格 6752.37 元/吨。

从上述数据不难看出，截至去年年底，本榨季糖产量同比已显出增产苗头，但累计销糖率大幅下降 19.87 个百分点，降幅显著；重点制糖企业累计销糖率同比也出现 9.3 个百分点的降幅。由于糖价于春节传统消费旺季之前久不见起色，商家一直沿用以销定进策略，且买涨不买跌倾向明显，步入恶性循环，春节旺季消费不旺，新糖上市、供应压力逐步加大之际消费持续低迷，对多头信心形成拖累。

2. 本周现货以涨为主

昆商糖网消息，与上周相比，国内产销区食糖价格以涨为主，大部分地区周涨幅在 20-220 元/吨之间不等，部分地区陈糖已经销售殆尽，本周以销售新糖为主；柳州、贵阳以及北方个别地区食糖价格下跌 10-150 元/吨之间不等，鲛鱼圈陈糖到货量增加，价格应声大跌 150 元/吨。

春节临近，运力紧张，华东、华中和北方大部分地区多以销售新糖为主，销区食糖到货量不多，库存维持低水平，虽然本周销售量较上周稍有好转，但销区当前供货量能满足需求，节前商家并没有增加采购量的打算，仍坚持随进随销，以销定进原则，无集中进货需求。

据昆商产销区价格指数表，产区价格与销区价格继续分化，上周产区价格的上涨已于本周传递至销区，销区则上涨了 28 个点，而本周产区价格小幅下跌。

表 2 白糖价格指数本周变动情况

项目	12 月 30 日	1 月 6 日	涨跌
产区指数	6465	6462	-3
销区指数	6746	6774	+28
综合指数	6602	6625	+23

数据来源：昆商糖网

至本周，国内糖厂开榨数量已超过 200 家，除云南外其他主要产区均进入产糖高峰期，新糖数量日渐增加，市场供应量充足。

元旦以来现货价格的持续反弹主要得益于有关国家收储的炒作，“春节前”、“6500”等关键字眼刺激了糖价麻木许久的神经。距离春节还有一周的交易时间，国家相关管理部门尚未出台有关收储具体实施细节的文本，反弹持续性有待验证。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周郑糖延续上周反弹，深化发展，郑糖指数周涨幅 3.07%，突破站稳 6200 压力位并上试 60 日均线压力，周五围绕 60 日线压力位报收十字星性线，反弹暂缓，但未出现明显反弹完结信号。

多头的主要炒作依据仍是围绕国家收储消息的深化，多个版本的市场传言称收储或于春节前开展，收储价格 6500-6550 元/吨，西南主产区现



货价格在不到两周的时间内即自低位反弹，至目前已反弹至 6500 元/吨的收储传言价格上下，除部分到货集中的销售区域外，本周现货价格以涨为主。

2. K 线及均线分析

经过本周的深化演绎，2012 年第一根月 K 线走过一半时间已呈对攻 2011 年 12 月大阴线之势，直逼 5 倍、20 倍月线死叉点压力位；本周郑糖指数周线涨幅 3.07%，逼近 12 月上旬高点压力位。

本周 5 个交易日 4 阳 1 阴，日线周期反弹延续；周一咬定 6200 压力位不放松，周二涨幅达 2.32% 的大阳线及时确认攻击 6200 压力位成功，成交放量配合，受制于 60 日均线压力，周三未延续涨势而报收阴线十字星，但收盘价基本未拖累周二大阳线收盘价高位；60 日均线暨 12 月上旬价格高点形成联合压力位，周四周五两个交易日攻击上述压力未获成功确认，紧依压力线报收，反弹节奏未破坏。

连续两周的反弹已接连突破了 5 周、10 周均线压力位，周五收盘站上两个半月以来的均价线，摆脱了去年 12 月中旬以来的低位整理区间；日线周期，自元旦后第二个交易日起，5 日线一直对本轮反弹起支撑通道作用，周五继 1 月 10 日后第二次于盘见触及 5 日线支撑而未破位，5 日线支撑作用短期内仍具有一定参考价值，日线周期多头排列已传递至 20 日均线。

3. 趋势分析

如果说周一的上影小阳线还纠结于 6200 压力位的话，周二涨幅超过 2% 的大阳线即确认突破 6200 压力位成功，随后反弹继续温和延续，攻击至 60 日均线压力位，自元旦以来，郑糖指数 8 个交易日累计反弹幅度高达 8.14%，日均涨幅超 1%，以常见中短线操作纪律分析，获得如此幅度的反弹利润之后，短线多头保护盈利会被提到高于加码博取反弹延续的位置上来；当前反弹遇 60 日线暨 12 月上旬高点联合压力位，若持续盘整或诱发短多落袋止盈。

图 1 郑糖指数日线周期反弹深化



资料来源：文华财经



ICE 原糖反弹力度较郑糖明显逊色，一周内价格平稳窄幅震荡交投于图示低位箱体整理区间中轴线，60 日线下行至整理区间上沿，短期内美糖上行突破难度加大，区间震荡交投是多空都愿意接受的方式，上行或下行突破均需要对应一方资金筹码明显增长方可实现。

图 2 ICE11 号原糖指数平稳运行于震荡区间中轴



资料来源：文华财经

综合判断春节前最后一周交易时间郑糖或冲高回落，延续凌厉反弹的概率很小。

四、结论与建议

1. 分析结论

本周郑糖延续上周反弹势头，一举突破低位整理区间上沿，反弹逼近 60 日长期均线压力位，现货价格也出现普涨，有关国家收储的消息炒作进一步深化，西南主产区主流现货报价回升至 6450 元/吨，基本持平于传言的收储价格 6500 元/吨。

自元旦以来 8 个交易日郑糖累计反弹幅度超过 8%，日线周期反弹斜率接近 70 度，当前于 60 日均线暨 12 月上旬高点联合压力位附近窄幅震荡休整，上行斜率略见减缓；美糖窄幅震荡于低位整理区间中轴，60 日线下行至整理区间上沿，短期内上行突破难度加大，加之标普集中调降欧元区主权债务评级助长空情绪，综合分析预计郑糖于节前最后一周冲高回落的概率较大，获利短多或集中止盈落袋，成功突破围绕 6500 上下 50 点左右压力区间的概率很小。

中长线看，元旦后这两周的反弹筑底应归结为“收储”消息触发的“政策底”，而“市场底”能否就此构筑尚存较大变数，若霜冻炒作条件不具备且商家现有以销定进思路不改变，则春节后糖价走势难言乐观。

2. 投资建议

上周周报给出站稳 6300 则中线获利空单减仓保护盈利的建议，至此，2011 年 11 月上旬之前建立的空单剩余仓位应不大于 1/3 为宜，6500 上下 50 个点的压力区间是决定剩余空头仓位是否进一步减仓的关键价位，下周密切关注。

一个月以上周期的中线操作不应急于扭转偏空操作思路，目前可持有少量试探性多头仓位，关注 6500 一线得失作下一步操作计划，暂不宜盲目加码。



春节前仅余最后一周交易时间,周内短线以保护已有短多盈利为首要目标,不追多,关注或有的交易性日内短空机会。轻仓过节。

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>