

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2月5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)官方制造业 PMI 连续两个月回升, 中国经济探底企稳趋势愈加明显

2012年1月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.5%,比上月小幅回升0.2个百分点。该指数自2010年11月以来,一直呈现下行态势,11月份一度回落到50%以内,最近两月连续小幅回升并站上荣枯分水岭,显示出制造业仍处于扩张阶段,经济增速回落过程趋缓。从历年PMI数据来看,该指数1月份数据比上月平均下降1.2个百分点(去除2008年数据),而今年1月份数据比上月上升0.2个百分点,更加显示出经济回稳的态势。

从分项指数来看,我们最关注的新订单指数和原材料库存指数小幅上升,产成品库存指数快速回落,显示出制造业向好趋势。本月新订单指数为50.4%,比上月回升0.6个百分点,反映工业品需求有所回升;主要原材料库存指数为49.7%,比上月大幅提高1.4个百分点,反映工业企业生产准备状况有所恢复。不利的数据表现在新出口订单指数和进口指数的下降。新出口订单指数和进口指数已连续四个月位于50%以下,本月又出现较明显下降,降幅分别为1.7和2.2个百分点,新出口订单指数已经降到46.9%,反映出受全球经济减速影响,外需水平大幅下降。

如何理解本月PMI数据,我们认为,官方PMI连续两个月回升,且超出历史平均值,显示出中国经济探底企稳趋势愈加明显。根据最近的经济数据变化,我们预计1季度经济增速仍将呈回调态势,但趋稳的迹象将渐趋明显,经济增速在一季度见底的概率较大,最迟将在第二季度见底回升,全年GDP增速将呈现V形走势。

(二)春节因素将主导1月物价走向,预计1月份CPI同比为4.1%—4.3%

由于元旦春节假期集中在1月份,且春节前后食品类价格迅速上涨,特别是蔬菜价格上升较快,肉禽等价格亦有所上升,我们预计1月份CPI同比涨幅较上月将略有上升,大致在4.1%—4.3%,CPI环比大致在1%。春节因素对于提升消费需求影响较大,预计1月份消费增速环比仍将上升,同比增长为18%,保持平稳。

(三)本周央行净回笼货币3510亿元,预计1月份M1同比增速为10.3%

本周央行净回笼货币3510亿元,主要为总计达3520亿元的央行逆回购本周到期,这相当于提高存款准备金率约0.5个百分点。但是逆回购到期并未引发市场资金紧张,缴款后未出现利率飚涨的现象,市场利率仍稳定处于低位。主要原因在于银行资金实际上比较充裕,银行都已做好了准备。春节前央行宣布暂停发行央行票据,并进行了两次总计3520亿元逆回购操作,并未采取降低RRR的货币政策工具。央行如此举动,



一方面是由于逆回购的措施在应对春节资金面短期结构性失衡问题时更有针对性，另一方面也说明央行有意淡化市场关于货币政策放松的预期。央行宁愿用短期措施来应对短期资金紧张，而不愿意使用影响力较大、作用时间较长的降 RRR 的手段，显示央行谨慎情绪十分明显。因此，在节日因素导致 CPI 仍居高位的背景下，近期降低存准率的可能性比较小，通胀仍是货币当局的担忧。

考虑到元旦春节因素，我们预计 1 月份 M1 同比增速为 10.3%，比上月 7.9% 有 2 个点左右的弹升。2011 年 11 月份 M1 的 7.8% 的同比增速有望成为阶段性低点。

#### **(四) 美国经济数据增长强劲，2012 美国经济形势将好于预期**

1. 美国 1 月非农就业人口大增 24.3 万，失业率降至近三年最低 8.3%

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011 年以来，美国的失业率持续在 9% 以上的高位运行，但是 6 月份出现了温和下滑的势头，特别是 11 月份失业率降至 8.6%，大幅回落 0.4 个百分点，显示出就业市场好转的迹象。美国劳工部周五(2 月 3 日)公布数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口较上月增加 24.3 万人，创九个月(2011 年 4 月以来)最大增幅，远超此前预期。美国 1 月份失业率降至 8.3%，低于此前预期，创近三年(2009 年 2 月以来)最低水平。本月数据显示美国就业市场出现强劲增长，失业率已呈现趋势性下降，将十分利好于 2012 年美国经济增长形势。

2. 就业改善导致消费者信心指数不断攀高

就业状况的改善带来消费数据的提升。美国密歇根大学周五(1 月 27 日)公布的数据显示，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值为 75.0，较上月数据 74 继续回升，且高于预期值 74.1，为 2011 年 5 月以来最高值。同时，美国 1 月密歇根大学预期指数和现况指数均实现 2011 年 5 月以来最高值。

3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0-2.5%

失业率高企和消费低迷一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看，美国商务部 1 月 27 日公布，美国 2011 年四季度实际 GDP 初值年化季率上升 2.8%，比上季度上升 1 个百分点，创 2010 年二季度以来最大涨幅，经济复苏势头良好。从领先指标来看，本周公布的美国 1 月 ISM 制造业采购经理人指数 (PMI) 为 54.1，较上月上升 1 个百分点，为去年 6 月以来的最高水平，预示 2012 年经济复苏前景较好。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0-2.5%，CPI 在 2% 左右。

#### **(五) 欧元区面临温和衰退，欧债危机出现缓和与解决的积极信号**

1. 欧元区经济增长乏力，并面临轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，根据 Markit 周三(2 月 1 日)公布的数据，欧元区 1 月份制造业 PMI 终值升至 48.8，较上月数据回升 1.9 个百分点，但连续第六个月低于 50 的荣枯分水岭，显示制造业活动连续第六个月萎缩，德国微幅扩张未能弥补欧元区较小经济体的长期萎缩。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指



标都反映出欧洲经济增长乏力。我们预计 2012 年欧元区可能陷入温和衰退，在今年下半年至 2013 年逐渐走出温和衰退。

## 2. 欧债危机出现缓和信号

在本周，欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号。

首先，欧盟领导人在上月末的欧盟峰会上达成了一致意见，欧盟将在 2012 年 7 月引进被称为欧洲稳定机制（ESM）的永久性救援基金。其贷款能力将为 5000 亿欧元，将取代目前的暂时性救助基金——欧洲金融稳定基金（EFSF）。

其次，欧盟 27 个国家有 25 个国家就新的财政协议达成共识，只有英国和捷克拒绝加入新的财政协议。如果有 12 个成员国批准上述协议，那么新欧洲财政协议将在 2013 年 1 月 1 日正式生效。整体来看欧盟财政协议的达成对于解决欧债问题无疑是利好的，它约束各国政府的财政支出，避免债务问题进一步恶化，是欧元区财政统一的第一步。

另外，法国和西班牙周四（2 月 2 日）成功拍卖了约 125 亿欧元的债券，均达到标售目标量，且收益率也有所下降，表明欧债危机趋于缓和。而这应主要归功于欧洲央行的三年期再融资操作（LTRO）。2011 年 12 月 21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作（LTRO），向银行业提供 4890 亿欧元。LTRO 让银行有足够的资金购买更多国债，之后欧债危机逐渐显露缓和迹象。根据目前的发展情况，LTRO 的推出很可能成为欧债危机的重要转折点。另据悉，欧洲央行将在 2 月底再次进行类似的 LTRO，预计这将进一步对于危机的缓解起到积极作用。

## 二、微观分析

### 1. 各主产区 1 月份产销数据

从广西糖业协会获悉，本榨季截至 1 月 31 日，广西累计入榨甘蔗 2763 万吨，同比减少 520 万吨；产混合糖 325 万吨，同比减少 57 万吨；产糖率 11.76%，同比下降 0.16 个百分点；累计销糖 128 万吨，同比减少 51 万吨；产销率 39.5%，同比下降 7.34 个百分点。白砂糖含税平均售价 6654 元/吨，同比下降 191 元/吨。其中，1 月份单月产糖 135 万吨，同比减少 46 万吨；销糖 60 万吨，同比增加 9 万吨。

从云南省糖协获悉，至 1 月 31 日，全省累计入榨甘蔗 370.42 万吨（上榨季同期入榨 317.57 万吨），产糖 41.72 万吨（上榨季同期产糖 36.31 万吨），出糖率 11.26%（上榨季同期出糖率 11.44%），销糖 12.4 万吨（上榨季同期销糖 13.11 万吨），产销率 29.73%（上榨季同期产销率 36.27%）。截至 1 月末，共计产酒精 2.05 万吨，销酒精 0.75 万吨。昆明、甸尾糖价 6470-6430 元/吨。至 2 月 2 日，全省开榨糖厂 66 家，还有 7 家糖厂尚未开榨。

从广东省糖协获悉，截至 1 月 31 日，广东省累计入榨甘蔗 488 万吨，产糖 48.3 万吨（上榨季同期 58.08 万吨），出糖率 9.9%。销糖 31.1 万吨（上榨季同期 41.98 万吨）。产销率 64.39%（同比减少 12.74 个百分点）。其中，湛江累计产糖 41.82 万吨，销糖 27 万吨，产销率 64.56%。

从海南省糖业协会获悉，2011/12 年榨季至 2012 年 1 月 31 日止，海南省已榨甘蔗量 1280528 吨，同比多榨 39401 吨；产糖 140906 吨，同比



少产 3080 吨；产糖率 11.00%，同比下降 0.60%；一级品率 81.79%；已售糖 21892 吨，同比减少 5242 吨；产销率 15.54%，同比减少 3.32%。截至 2 月 2 日，海南省已经有 2 家糖厂收榨。

综合上述四大产区最新产销数据，产销率无一例外出现下降，1 月份产量除广西外均出现不同程度的增长，1 月份各主产区累计产糖近 300 万吨，较 12 月增幅明显，销量清淡，厂商库存压力渐增。

## 2. 中央一号文件将糖业发展列入扶持对象

2 月 1 日中央一号文件《关于加快推进农业科技创新持续增强农产品供给保障能力的若干意见》公布，文件紧紧围绕农业的“保障供给”、“突出科技”、“搞活流通”三个方面展开，涉及糖业发展的关键句段有“要支持优势产区加强棉花、油料、糖料生产基地建设，进一步优化布局、主攻单产、提高效益。深入推进粮棉油糖高产创建”，“加快农业机械化，着力解决水稻机插和玉米、油菜、甘蔗、棉花机收等突出难题”，“继续推进粮棉油糖等大宗农产品仓储物流设施建设”，“适时启动玉米、大豆、油菜籽、棉花、食糖等临时收储，健全粮棉油糖等农产品储备制度”，“充分利用现代信息技术手段，发展农产品电子商务等现代交易方式”等，将糖业发展列入扶持对象，对糖业影响深远。

就其对短线行情的影响看，上述政策多属于指导性方针，落实到实施环节需要进一步细化，因此对短线行情的影响较小。

## 3. 本周现货涨跌不一，幅度不大

昆商糖网数据，与春节前相比，本周国内食糖价格涨跌不一。分区来看，华南、华东和北方少数地区食糖价格呈现上涨的趋势，周涨幅在 10-150 元/吨不等，最大涨幅出现在乌鲁木齐，主要因刚收假市场食糖供应量不充足，营业的经销商调高了售价；主产区、西南、华中和华北大部分地区食糖价格均下跌了 10-50 元/吨不等。

本周以来，销区新糖到货量大幅增加，售价也随之下调。华东、华中、华南大部分地区基本以销售新糖为主，北方部分地区则还有大量的国储糖，售价起伏不大。

表 1 昆商白糖价格指数本周变动情况

项目	1 月 21 日	2 月 3 日	涨跌
产区指数	6572	6556	-16
销区指数	6765	6767	+2
综合指数	6668	6666	-2

数据来源：昆商糖网

昆商指数中产区指数跌 16 点，销区指数及综合指数出现 2 个点的微幅波动，综合指数周五统计值为 6666。

中国现货食糖价格指数（CSI）从周一的 6708.11 小幅下跌至周五的 6699.98，跌 8.13 点。

## 三、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周 5 个交易日郑糖指数围绕 6530 一线窄幅震荡，5 日线牵制作用一直发挥效用，周线以阳线十字星报收，最高价 6564，最低价 6485，周



波幅 79 点，反弹斜率迅速减缓，加速反弹已经转化为横盘整理；主力合约持仓回归至 50 余万手的水平，周成交量较节前略有萎缩。

节前最后一个交易日郑糖主力合约刷新反弹新高 6591，至比较 2011 年最后一个交易日结算价已上涨 600 余点，郑糖价格在跌破 6000 时“以 6550 元/吨收储 150 万吨”的传言无疑构成重大利好，但经过 1 月份的持续反弹之后郑糖价格已经到达传言收储价附近，收储利好已充分消化，市场面临方向选择。

## 2. K 线及均线分析

郑糖指数 2012 年第一根月线呈现坚挺长阳，阳包阴收复 2011 年 12 月失地，月涨幅 600 点，于 6000 大关关键支撑位打破 2011 年下半年的持续下跌节奏；本周跨越 1 月底 2 月初，站上 6500 之后反弹之势头明显放缓，周波幅 79 点，跌 59 点。

日线周期连续 5 个交易日报收小阴、小阳线，围绕 5 日均线窄幅震荡，周内最低点均在 1 月 31 日创下，多头毫无挑战节前高点 6591 的意愿，主力合约日均成交量徘徊于 50 万手附近；观测周内 5 个交易日日线形态，多呈现“上影线、实体、下影线”三等分特征，压力与支撑并存，具体交投居间窄，多空步入短线均衡。

均线系统方面，1 月份长阳线收复 5 倍月线，5 倍月线下行斜率减缓；本周周线继续围绕 20 倍周线报收，5 周均线与 10 周均线的黄金交叉已确认；本周以来，5 日线和 10 日线分别构成交投重心和下轨支撑，至周五，5 日均线斜率已转为负值，10 日均线斜率减小。

## 3. 趋势分析

年初开始的收储传言炒作力挽跌势于 6000 重要支撑位，1 月连阳报收，仅 1 月 11 日一个交易日收小阴线，交投重心稳步抬高；以 60 日均线为界，前半程反弹趋势线斜率近 60 度，后半程反弹斜率约 30 度。本周 5 个交易日持续窄幅震荡已将趋势线斜率向 0 拉近，围绕 6530 一线在 80 点左右的窄幅空间内震荡交投，反弹减速后到本周已经转化为高位横盘。从反映较灵敏的 10 倍数以下均线看，5 日均线斜率已经转为负值，10 日均线趋向于平走，日线周期 KDJ 指标于 90 高位死叉，有酝酿回撤的苗头但量能方面尚未展开配合。

图 1 郑糖指数反弹已转化为高位横盘



资料来源：文华财经

美糖走势明显弱于郑糖，自1月下旬中反弹止步24.5美分后连阴回跌，本周一失守60日均线，均线系统呈联合压制，回归2011年11月底至2012年初的地位整理区间中轴线，短期内不具备摆脱上述震荡区间的条件。

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

#### 四、结论与建议

##### 1. 分析结论

本周郑糖连续5个交易日窄幅震荡，5根日线均呈现上下影线基本等长的小阴线或小阳线实体形态，主力合约周波幅83点，趋势线斜率迅速



向 0 拉近，起步于 2012 年初的加速反弹运行至 60 日均线附近减速，至本周已经转化为高位横盘整理。

1 月份行情主要是围绕收储炒作展开，现在回顾起来这段超过 600 点的反弹反而会发现它并没有现货或者其他实质基本面利好支撑，当价格反弹至传言收储价附近，多头追涨情绪明显减淡。

本周中央一号文件公布，有惠及糖业发展的政策提出，但短期内利好断然难以兑现，周五前后各大主产区陆续公布截至 1 月份最新产销数据，除广西产区外其余各大产区 1 月份产量多出现增长，但各大产区 1 月份销量均可以用惨淡来形容，各产区产销率同比降幅明显，消费淡季特征明显，厂商库存压力渐增；国际方面也没有利好糖市的消息，2011 年破纪录的进口量和较低的进口价格将成为多头的一块心病，郑糖当前启动新一波涨势的条件已经不具备，“等消息、等数据”的过程中盘面选择震荡整理将成为必然。

## 2. 投资建议

一月上旬建立的低位多单当前盈利幅度已较为客观，在当前不具备启动新一波涨势的形势下，保护盈利是第一要务，断然不宜在此 6500 平台风险收益比不理想的价位加仓，建议保护性止盈位 6390。

当前技术形态已经转化为高位横盘，有酝酿回撤的苗头，欠缺的量能配合，鉴于当前主力前 20 的净多持仓优势短期内难以逆转，深度回撤开启还有一定难度，因此中线建空时机尚不成熟，短多可轻仓试探，周内短炒维持震荡思路。

## 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](mailto: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>