

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

2012年3月4日

一、宏观分析

(一) 官方制造业 PMI 连续三个月回升, 中国经济探底企稳趋势愈加明显

3月1日公布的2012年2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0%, 比上月上升0.5个百分点, 连续三个月位于50%的临界点以上, 显示出制造业处于扩张阶段, 经济增速回落过程趋缓。从历年 PMI 数据来看, 2月份数据比上月平均下降0.37个百分点, 而今年2月份数据比上月上升0.5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新出口订单指数均出现回升, 显示出制造业向好趋势。新订单指数为51.0%, 比上月回升0.6个百分点, 连续2个月位于临界点以上, 显示制造业市场需求温和回升。出口订单指数为51.1%, 比上月大幅回升4.2个百分点, 是在连续4个月低于50%之后重返临界点以上, 表明外部需求开始恢复。另外, 主要原材料购进价格指数为54.0%, 比上月大幅回升4.0个百分点, 跃至临界点以上, 表明制造业存在成本压力加大的风险, 对于控制物价总水平存在不利影响。

我们认为本月数据对于市场走势是偏利多的, 官方 PMI 连续三个月回升, 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, 全年 GDP 增速将呈现 V 形走势。

(二) 3月份市场流动性有望不断改善, 对商品和股指的继续上扬构成支持

本周央行进行了两次正回购操作, 分别回笼100亿和200亿元人民币。由于本周到期资金仅有20亿元, 因此, 央行本周实现资金净回笼280亿元。但货币市场利率并未受此影响而继续下行。周四 Shibor 除1月外其余各期限利率均出现下跌。其中, 隔夜及1周利率分别下跌8.66和20.75个基点至2.5067%和3.2642%。两周利率下跌53.93个基点至3.8217%。显示货币市场资金面相对宽松。

2月份商业银行新增存款增幅较大, 截至2月26日, 工、建、中、农四大行新增存款高达8716亿元。对于严格按照存贷比进行监管的商业银行体系, 存款的快速增长将有助于贷款的增加。我们预测今年一季度的信贷投放量在2.4万亿元左右, 而1月份只有7381亿元人民币新增贷款, 因此可以推测2,3月份每月将投放8300亿元, 未来3月份货币供应将逐渐改善, 流动性将逐渐宽松。



另外，以下三方面因素也将对3月份流动性的改善产生正面影响。第一，3月份公开市场到期资金2440亿元，远高于2月份120亿元的规模；第二，3月份的财政存款较2月份明显减少；第三外汇占款出现增长。因此，3月份市场流动性有望不断改善，这将对商品期货和股指期货的继续上扬构成资金面的重要支持。

（三）美国经济复苏势头良好，欧元区经济下行的趋势得到缓和

本周公布的美国经济数据仍然多数向好，反映美国经济复苏势头良好。美国2月份ISM制造业采购经理人指数(PMI)为52.4，比上月下降1.7个百分点，但仍处于临界值之上，反映美国制造业仍处于扩展阶段，但由于上月大幅增长，本月增速有所回落。而2月份芝加哥采购经理人指数(PMI)为64.0（预期为61.5），升至10个月高点。就业市场也表现良好，美国上周首次申请失业救济人数降至35.1万，为四年来最低水平，进一步显示就业市场正在稳步复苏。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%。欧元区2月制造者采购经理人指数(PMI)终值为49.0，较上月的48.8略有回升，但仍低于荣枯分水岭，表明其制造业仍处在萎缩状态。但该指数自2011年11月以来已经连续三个月出现回升，反映经济下行的趋势得到缓和，出现企稳迹象。

（四）欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号

目前欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号。2月29日，欧洲央行启动了第二轮长期再融资操作(LTRO)，向欧元区的800多家商业银行贷出了总金额为5295亿欧元的三年期贷款。欧央行此举将进一步缓解市场对于欧债危机的担忧，为推出进一步的解决方案争取了时间。由于该举措的效果类似于量化宽松，因此这将强化全球流动性扩张的预期。3月2日25个欧盟成员国领导人正式签署《欧洲经济货币联盟稳定、协调和治理公约》（即“财政契约”），为最终向财政联盟过度迈出了坚实的一步，对于从制度上解决欧债问题产生深远影响。

我们认为，商品期货和股指期货在1季度都将运行在反弹周期中，在短期调整结束后，仍有一定的上升空间。投资者应明确目前大的趋势是向上的，应以寻找做多时机为主要策略，不应主动预测顶部不断做空。

二、微观分析

1. 国内最新产销进度

国内糖市在区间震荡中走完了2月份的交易日，广西、云南等主产区均进入到全面开榨的生产攻坚阶段，本周各主产区糖业协会先后公布了截至2月末的生产进度，情况如下：

从广西糖业协会获悉，截止到2月底，广西累计入榨甘蔗4387.7万吨，同比减少163.9万吨；产混合糖521.9万吨，同比减少24.3万吨；产糖率11.89%，同比下降0.11个百分点；累计销糖183.5万吨（不含地方储备糖量），同比减少42.8万吨；产销率35.17%，同比下降6.26个百分点。其中2月份单月产糖196.9万吨，



同比增加 32.7 万吨；销糖 55.5 万吨，同比增加 8.2 万吨。

从云南省糖协获悉，截至 2 月末，云南省累计入榨甘蔗 860.54 万吨，产糖 102.14 万吨（去年同期产糖 81.29 万吨），平均出糖率 11.87%（去年同期 11.67%）。累计工业销糖 30 万吨（去年同期销糖 27.55 万吨），销糖率 29.38%（去年同期销糖 33.89%），食糖工业库存 72.13 万吨。截至 2 月末，共计生产酒精 5 万吨，销售 2.3 万吨。截至 2 月 27 日，全省 73 家糖厂已经全部开榨。本周玉溪已有一家糖厂收榨。

从广东省糖业协会获悉，截止 2 月 29 日，广东省榨蔗量 835.03 万吨，产糖量 89.98 万吨，比上榨季同期增加 18.86 万吨。销量 55.37 万吨，比上榨季同期增加 9.04 万吨，库存 34.61 万吨，比上榨季同期增加 9.82 万吨。产销率 61.5%，同比减少 4.5 个百分点。（其中湛江产糖量：榨蔗量 718.06 万吨，产糖量 78.5 万吨，销量：48 万吨，库存：30.5 万吨）。

从新疆糖业协会获悉，2011/12 榨季截至 2 月底，新疆累计入榨甜菜 4093,491 吨，产糖 471,651 吨，销糖 289,150 吨，产销率 61.31%，库存 182,501 吨。其中 2 月份单月入榨甜菜 44,100 吨，产糖 4776 吨，销糖 63,351 吨。至 2012 年 2 月 9 日，新疆 14 家糖厂已全部停机。本榨期新疆累计收购甜菜 413 万吨，产糖 47.17 万吨，同比增产约 4 万吨。

从上述主产区糖协公布的产销数据分析，除第一大产区广西因开榨推迟及目前出糖率略有下降等影响而略有下降外，其他主产区产量同比均有不同程度的增加，云南、广东、新疆产区产量累计增加 43.71 万吨，包含广西在内的其他产区产量达到与上榨季持平的水平则全国产量即可以到达 1200 万吨左右。全国各大主产区产销率同比分别有 4.5 到 6.26 个百分点的降低，消费低迷特征明显。

表 1 2007/08-2011/12 全国销糖量当月值比较表（单位：万吨）

07/08~11/12 榨季年度全国销糖量当月值比较表												
												(单位:万吨)
年度	十月	十一月	十二月	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月
07/08	0.0	63.35	122.38	150.6	169.85	135.79	116.98	123.62	133.12	131.99	105.61	76.46
08/09	0.0	27.45	81.845	117.512	189.083	137.02	117.25	127.46	115.11	94.75	133.25	65.42
09/10	0.0	33.82	146.04	117.05	103.36	99.01	84.53	92.64	107.3	114.78	95.0	48.6
10/11	0.0	40.05	128.99	102.71	72.62	102.89	89.58	117.91	104.6	114.75	83.06	43.84
11/12		24.17	88.73	98.3								

数据来源：昆商糖网

当前云南干旱仍未缓解，据云南糖协的统计数据，截至 2 月 20 日，全省甘蔗干旱成灾面积 125.17 万亩，占全省甘蔗种植面积的 27.18%，其中甘蔗绝收面积 15.09 万亩；因灾造成甘蔗损失 119.38 万吨，按照当前出糖率计算，将少产糖 14.92 万吨。本周云南迎来弱降水过程，云南生产进度加快可减轻干旱造成的减产。

2. 本周现货变动

本周国内现货价格窄幅震荡，主要糖价监控城市价格波动限制在 70 点以内。



表 2 国内主要糖价监控城市本周糖价变动统计

城市	2月24日	3月2日	涨跌
南宁	6580	6560	-20
柳州	6480	6500	20
昆明	6635	6618	-7
大理	6420-6500	6430-6460	10
旬尾	6450-6470	6380-6430	-70
广州	6440-6480	6470-6520	30
湛江	6430-6500	6470-6520	40
海口	6500-6550	6530-6580	30
乌鲁木齐	6750	6750	0
呼和浩特	6800	6800	0
哈尔滨	6680	6720	40
鲅鱼圈	6680-6850	6680-6850	0

数据来源：昆商糖网

本周广西主产区现货报价稳中有升，据中间商反应，现货市场观望态度明显，消费淡季特征明显。华南各地区货源充足，供求关系维持在平衡状态，各地现货价格较上周小幅上涨，涨幅在 30-50 元/吨不等，销量也基本与上周持平。

北方销区本周购销一般偏淡，价格涨跌互现，新糖、陈糖共市，报价于 6680-6850 元/吨不等。

3. 国际糖市

印度糖业协会本周四表示，得益于主产区甘蔗入榨量的增加，印度当前制糖年 2011 年 10 月至 2012 年 2 月这五个月期间印度食糖产量同比增长了 15%，达到 1,865 万吨。

巴西蔗产协会（Unica）本周三表示，估计将于 4 月份开始的新制糖年巴西中-南部地区甘蔗生产将推迟 10 天左右，或于 4 月底开榨。巴西 2 月份出口食糖 134.02 万吨，推迟开榨对当前糖市构成支撑。

三、波动分析

1. 一周市场综述

日线 8 连阳之后于本周开启日线级别回撤，日线头部形态显现，郑糖近两周对美糖表现为不跟涨但跟跌，本周郑糖冲高遇阻日线布林通道上轨压力回落，周二开始日线连续报收星线且呈下跌排列，但连续多日振幅均限定在 30 点以内，短线动态均衡格局延续。主力合约周内最高价 6710，最低价 6633，周波幅 77 点，较上周略微收窄，周线继上周报收第二根标准十字星线，承托于上升斜率已明显



放缓的 5 周均线之上；量能配合继续萎缩，持仓量较上周减少 3 万余手，周成交量萎缩近 30 万手，达到去年 12 月下旬以来的最低水平，短线涨跌严重受限。

2. K 线及均线分析

2 月行情终结，2 月月线报收小实体阳线，涨幅不及 1 月涨幅的 1/3，终未能突破 10 倍月线压制。

郑糖指数周线开盘于 6632，收盘于 6633，十字星线上影线长度达到下影线长度的 3 倍以上，呈现高位流星形态，多头于周二展开集中攻击但临近周五被空头逼迫至开盘价附近收盘，中线涨势近强弩之末。

自周一上攻新高遇阻报收上影中阳线之后，周二至周五日线连续报收小实体星线，布林通道上轨压力沉重，周二至周五日线下跌排列回归至 2 月中旬以来的反支撑通道。

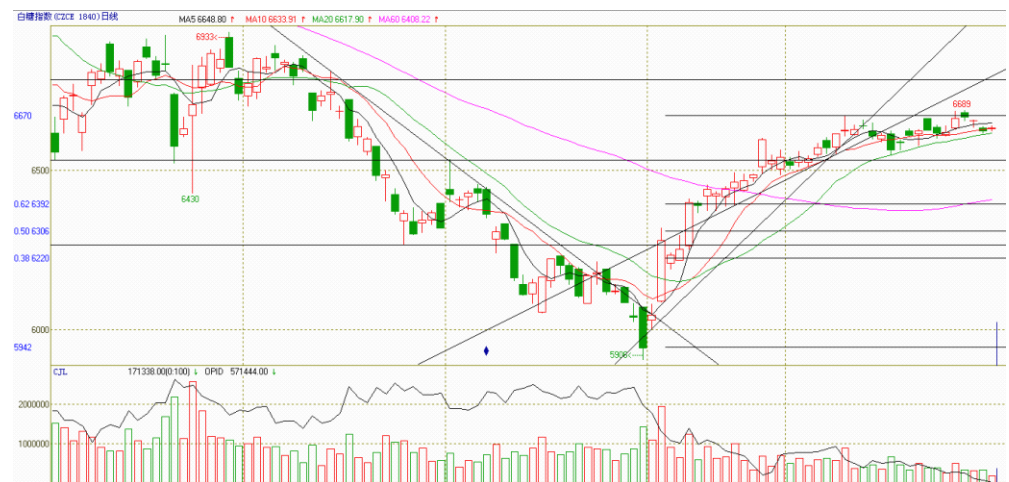
均线系统，10 倍月线斜率接近于 0 度，压制 2 月月线；近两周以来 5 周均线斜率显著减缓，但其对周内行情的短线支撑作用还没有失去，5 至 20 倍周线排列愈加散乱，无趋向性指引作用；日线周期，5 日、10 日、20 日均线于本周呈现短周期在上、长周期在下的规整平行排列，对最近价形成支撑和牵制作用。

3. 趋势分析

反弹收复去年 11 月中旬以来的跌幅之后渐显乏力，自上周起开始呈现出高位滞涨横盘特征，本周初多头集中上攻遇阻折回，确认高位偏强整理走势惯性限制短线突破。

自春节以后，郑糖价格波动限定于 6500-6700 为主体的 200 点空间内，涨跌动能匮乏，且自 2 月中旬开始资金开始流出，成交量逐渐萎缩，本周加速减量，周成交量已萎缩至去年 12 月下旬以来的最低水平，短线动态平衡僵持格局难以打开。

图 1 郑糖指数高位横盘整理



资料来源：文华财经

由于短炒供求及资金调仓激起的美糖日线周期反弹行情已于本周告一段落，



日线三连阴回踩 24 美分多空关键攻守位置，这一关键价位将事关美糖是将重回前期低位整理区间或是启动中线涨势，料在此价位将有震荡争夺，这将稳固郑糖的短线纠结情绪。

图 2 ICE11 号原糖日线头部形态显现



资料来源：文华财经

四、结论与建议

1. 分析结论

春节后郑糖主体交投区间限定于 6500-6700 的 200 点空间内，中线反弹渐显强弩之末，本周冲高遇阻回落确认整理区间对短线突破的惯性限制作用；后半周日线连续报收小实体星线且呈现下跌排列，周五收盘逼近两周以来充当支撑线的 20 日线，周线连续第二周报收标准十字星，周波幅 77 点，周成交量环比萎缩近 30 万手，创下去年 12 月底以来的最低水平，量能萎缩降低短线突破高位横盘区间的可能性。

各主产区公布截至 2 月底的产销数据，产量方面除广西以外均有明显增加，云南、广东、新疆产区累计增加 43.71 万吨，包括广西在内的主产区销糖率下降 4.5 至 6.26 个百分点不等，销区库存充足，消费淡季特征已经非常明显。

当前消费淡季遇国家收储及云南干旱炒作支撑，价格涨跌两难，预计现货的动态僵持格局在 4 月底 5 月初订单显著增加之前很难有上行突破，而下方空间则主要取决于生产成本及国储收储支撑。针对被收储严重限制的短期行情，主力资金选择持续淡出，短线将延续动态均衡格局，6500-6700 区间近期难以突破。

2. 投资建议

建议春节之前中线获利多单于 6520 设定警戒位，一旦价格确认下破 6500 则应果断止盈保护盈利，短期内行情不具备加仓中线多单的价值。

失守 6500 之前仍界定为中线反弹行情尾声，趋势尚未逆转，中线建空单时机不成熟。

周内操作以 6500-6700 区间高抛低吸为主，量能萎缩限制涨跌幅度，多看少



动。

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 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>