

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3月18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) 经济增速目标下调至 7.5%，年内经济在一季度见底的概率较大

2012 年政府工作报告明确提出，今年国内生产总值预期增长目标为 7.5%。这次将多年来 8% 以上的增速调低到 7.5%，其主要目的是真正使经济增长转移到依靠科技进步和提高劳动者素质，真正有利于经济结构调整和发展方式的转变。另外，“十二五”规划设定的目标是 7%，这次下调至 7.5% 主要是要与“十二五”规划目标逐步衔接。一方面是我们主动调控的结果，需要为经济结构调整预留空间；另一方面也是因为全球经济乏力，国内经济面临下行风险。

这一目标与我们年报中提出的“2012 年经济增长放缓”的预测相吻合。2012 年 2 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.0%，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) 2 月份贸易逆差创 10 年纪录，但全年仍将是贸易顺差

2 月份我国进出口总额实现 2604.3 亿美元，增长 29.4%，但贸易逆差高达 314.9 亿美元，创近十年来中国单月贸易逆差记录。大幅的外贸逆差反映了全球经济不景气导致外需萎缩对中国外贸的不利影响。但是，我们应该理性看待外贸方面的不利数据。首先，国内经济逐渐企稳、企业信心提升、积极扩大进口补充库存是原因之一；其次，近几年政府积极促进贸易平衡，鼓励进口，是原因之二；最后，季节性因素是导致逆差的最重要原因。我国外贸在春节前后往往呈现“节前赶出口，节后赶进口”的特征，导致今年 2 月进口增速比较高。我们认为，贸易逆差情况不太可能持续下去，今年全年仍将是贸易顺差，但顺差会逐步减少，占国内生产总值的比重有望进一步下降，进出口贸易会进一步趋于平衡。

(三) 新增外汇占款较上月大幅回落，年内仍将下调 3—4 次存准率

受外贸逆差影响，2 月份新增外汇占款仅 251 亿元，较上个月的 1409 亿元大幅下滑八成。近半年的外汇占款增量总体处于近年来的低位。由于受国际环境、贸易结构改善等因素影响，预计今年外汇占款将延续这种低速增长的态势。央行行长周小川在全国两会期间表示，存款准备金率工具的使用具体要看流动性状况，“这个流动性状况又和外汇占款有关系，和国际收支平衡有关系。”据此我们有理由认为，年内存款准备金率将有 3—4 次下调，每次下调 0.5 个百分点，下调的时间和幅度将主要取决于外汇占款的情况。鉴于央行将今年 M2 的增长目标定在 14% 的较



低水平，准备金率快速、大幅下调的可能性也不大。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反弹构成资金面的重要支持。

#### （四）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月份非农就业人数继续强劲增长，前两个月的就业人数也向上修正。2月季调后非农就业人数增加22.7万人（预期增加21万人），是美国经济近三年来表现最好的数据之一。美国2月失业率持稳8.3%，自去年下半年以来已经呈现趋势性下降。美国白宫经济顾问委员会主席克鲁格表示，非农就业报告是美国经济持续稳步复苏的有力佐证。2月份美国零售销售强劲增长，月率上升1.1%，实现五个月来最大月率增幅，年率上升6.5%。美国经济周期研究所（ECRI）衡量美国未来经济增速的一项指标小幅上升至七个月高位。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。

#### （五）欧债危机不断缓和，并得到逐步解决

目前欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极迹象。3月14日欧元区各国正式批准了总额1300亿欧元的第二轮希腊援助计划，将在2014年以前为希腊提供资金。国际货币基金组织3月15日宣布批准希腊280亿欧元贷款方案，作为对该国的国际援助计划的一部分。目前来看，欧债危机最严重的阶段可能已经过去，欧元区最困难的时刻可能已经结束。

## 二、微观分析

### 1. 一周行业要闻解读

生意社消息，据印度马邦联营糖厂协会总经理Ajit Chaugule日前透露，本制糖年迄今为止印度头号产糖区马邦糖厂已收榨甘蔗6,259万吨，产糖713万吨，较去年同期的625.8万吨的产量多产87.2万吨。数据显示，11/12制糖年迄今为止马邦的甘蔗平均出糖率达到了11.39%。

印度食品部官员本周表示，考虑到国内大幅增产的预期，估计当前制糖年印度或将增加100万吨食糖出口配额，政府将于4月初召开部长会议作出决定。食品部估计11/12制糖年印度食糖产量有望从前期预测的2,460万吨增至2,510-2,520万吨。作为全球第二大主产国，印度食糖增产刺激出口大增将对国际糖价造成压力。

鉴于短期供应紧张而造成的糖价上涨局面，业界人士表示，欧盟委员会将同意欧盟成员国增加原糖进口数量。这在一定程度上抵消了印度增加出口对国际糖价形成的利空打压。

### 2. 国内产销进度

经过榨季生产最高峰之后，当前全国生产进度已经到达中后期，有部分产区完成2011/12榨季的生产工作，广西等主产区停榨糖厂也逐渐



增加。截至 3 月 16 日，全国食糖主产区已经停榨的糖厂数约为 65 家，其中，新疆 14 家，黑龙江 7 家，内蒙古 4 家，海南 20 家，云南 10 家，广西 10 家。

从海南省糖业协会获悉，海南省 2011/12 年蔗糖榨季自 2011 年 12 月 4 日开始，至 2012 年 3 月 14 日结束，榨季经过时间 101 天，同比增加 4 天。全省投入生产的制糖企业有 20 家，同比增加 3 家。初步统计进厂甘蔗量 2651061 吨，同比多榨甘蔗 808493 吨；产糖 310665 吨，同比多产糖 84384 吨；产糖率 11.72%，同比下降 0.56%；至 3 月 15 日已售糖 172148 吨（含已调出糖厂仓库但尚未出售部分），同比增加 107748 吨；产销率 55.41%，同比增加 26.93%；尚库存食糖 138517 吨，同比减少 27325 吨。

据云南省糖协数据，截至 3 月 10 日，云南省累计入榨甘蔗 1003.18 万吨，累计产糖 120.41 万吨，出糖率 12%。工业销售 35.96 万吨，工业库存 84.46 万吨，销糖率 29.86%。截至 3 月上旬，累计产酒精 5.83 万吨，已销酒精 3.41 万吨。截至 3 月 12 日，全省累计 7 家糖厂停榨。去年同期，全省累计产糖 97 万吨，平均出糖率 11.77%。工业销售 40.42 万吨，销糖率 41.67%。产酒精 55087 吨，已销 25844 吨。云南虽然饱受干旱困扰，但目前糖产量较去年同期仍有可观的增幅，同时销糖率降幅高达 11.81 个百分点，库存增加压力巨大。

截至 3 月 16 日广东已经有 3 家糖厂停榨，今后几天内还将有 3 家糖厂陆续停榨，由于今年以来南方阴雨天气持续影响华南地区，早晚温差小，甘蔗含糖份低，导致广东主产区——湛江的甘蔗出糖率降低，由于种植面积增幅较大，预计本榨季湛江糖产量能够达到 95-100 万吨的水平，广东的糖产量有望达到 105-110 万吨的水平。

甜菜糖主产区，新疆、内蒙古已经结束 2011/12 榨季的生产，最终糖产量分别为 47.165 万吨和 13.71 万吨；目前黑龙江尚有 4 家糖厂还在生产，2 月底全省产糖 26 万吨，预计黑龙江的甜菜糖产量约为 28 万吨。

北方甜菜糖产区产量接近水落石出，海南最终产量已公布，广东产量悬念不大，当前关注要点在广西、云南产区。云南干旱已经造成的不可逆转性损失必然影响到最终产糖量，最终产量将不及榨季初预期，但鉴于当前产量已经超过 120 万吨，预计最终产量不至于太悲观；广西区产量悬念较大，对本榨季全国产量的影响也最大，应持续关注其最新产销情况。

### 3. 本周现货价格变动

与上周相比，本周国内食糖现货价格在持稳的基础上出现小幅的波动，广西、云南、华东和华北大部份地区食糖价格基本维持稳定，华南和华中部分地区周跌幅在 10-80 元/吨之间不等，仅有宁波和西南地区糖价上涨了 10-30 元/吨。

本周除华北个别地区到货有部分的陈糖外，其余各地均以销售新糖为主，由于糖源多样化，各地本周的报价也出现了明显差值。除部分终端用户按需采购外，市场观望居多。目前虽价格波动幅度缩小，但正值消费淡季，整体市场食糖消费量持续清淡。截止本周全国已有 65 家糖厂收榨，现阶段市场食糖供应量充足。

表 1 昆商糖价指数本周变动统计

	3 月 9 日	3 月 16 日	涨跌





产区指数	6516	6512	-4
销区指数	6697	6693	-4
综合指数	6610	6606	-4

数据来源：昆商糖网

根据昆商产销区价格指数表，产区指数与销区指数均下跌了4个点。

### 三、波动分析

#### 1. 一周市场综述

白糖 1209 主力合约本周以光脚上影阳线报收，开盘价 6610，周五收盘于 6670，较上周结算价涨 40 点即 0.60%，周五最高上冲至 6619，刷新 2 月 28 日创下的反弹阶段高点，但收盘终未能站稳，跌回整理区间。量能环比上周明显萎缩，主力合约周成交量 119.1 万收，较上周减少 25.9 万手，持仓量较减持 5.6 万余手，当前 1209 总持仓量已经减至 40 万手，为 2011 年 12 月以来的最低水平。

海南 2011/12 榨季于本周宣告结束，产糖 310665 吨，同比多产糖 84384 吨，同时海南销糖率也是多个主产区之中唯一同比出现增加的产区，但由于其整体产量小而难以左右大局，当前广西、云南产区仍是关注焦点所在，其中以广西区产量悬念较大，两大主产区消费清淡，库存压力逐渐增大将限制短线糖价上行空间。

#### 2. K 线及均线分析

1209 合约本周开盘价 6610，最低价 6608，周线几近光脚阳线，上影线长度约为阳线实体长度的 2/3，收盘价 6670 为 2 月中旬步入高位盘整以来的最高周度收盘价。

本周日线三阳两阴整体呈上涨排列，呈现出平开或低开上涨报收阳线，高开幅度较大而回跌报收阴线的规律，尤其是周五受到隔夜美糖强势提振而大幅跳空高开至 6706，近 2 月底 6710 阶段高点，随后一度上冲至 6719 几成上破之势，但多头逢高减持自毁城堡，随后回补高开跳空，跌回整理区间。

均线系统，10 倍月线压制 2 月收盘价，并对进入 3 月份以来的糖价形成持续压力，最新收盘价 6670 仍在 10 倍月线 6686 压制之下；上周周线小锤形线于新年来首次下破 5 周均线，本周 5 周均线横穿本周小阳线实体中部，10 周均线上穿越 20 周均线之后到达 6559，对当前价格形成短期支撑；日线方面，5 日、10 日、20 日均线依然粘合于 6626 至 6643 区域，形成整理区间的中轴交投重心。

#### 3. 趋势分析

上周趋势分析部分判断白糖指数下坡 2 月中旬低点的概率要远小于反弹重回整理区间的概率，本周走势验证了上述判断。

自 3 月 8 日起经历 7 个交易日的时间，郑糖指数再度触及整理区间上沿，周五冲高回落基本宣告当前上行突破失败；且本次自波谷至波峰经历的交易时间与自 2 月 17 日波谷至 2 月 28 日波峰经历的交易时间基本相当，与 2 月 28 日波峰至 3 月 7 日波谷经历的交易时间也基本一致，当前区间整理形态中的波峰波谷呈现等周期延伸规律，结合周五多头主力逢高积极减仓的表现，我们认为主力也认同上述区间高抛低吸的短线操作规律，因此判断下周糖价上行突破的概率很小，大概率事件是震荡回落下行探明整理区间的下一个波谷。



图1 郑糖指数难以突破高位整理区间



资料来源：文华财经

美糖在欧盟糖价短期涨幅明显、考虑增加原糖进口及印度糖价短线回暖提振下5个交易日连续收阳，尤其是周四的长阳棒凌厉回应前期跌势，在价格突破1月下旬高点24.55，逼近2月底高点25.34的时点上，短期技术指标已经超买，若如期展开回撤将有力佐证上述对郑糖将震荡回跌的判断。

图2 ICE11号原糖反弹接近前高点压力



资料来源：文华财经

#### 四、结论与建议

##### 1. 分析结论

历经7个交易日的时间，郑糖自整理区间波谷反弹到达6719，较2月28日阶段高点高9点，收盘价6670重回整理区间以内，持仓平稳的情况仅仅维系了上周一周的时间，本周交易量、持仓量继续萎缩，主力合约减仓5.6万余手之后，当前持仓量40万手，已经是去年12月下旬以来的最低水平，成交量维持地量，主力增减仓规律认可区间波峰波谷高抛低吸规律，当前整理区间内呈现等周期波峰波谷延展规律，6719成为新一个波峰的概率极大，预计下周糖价将震荡回跌展开下探新一个波谷的过程。

当前全国步入2011/12制糖期生产中后期，海南已于本周结束本榨季生产，广东生产也接近尾声，北方甜菜糖产区仅黑龙江还有4家糖厂未停榨，已无关大局，悬念集中于广西、云南产量，当前云南产量同比仍有20余万吨的增加，因此虽有旱灾造成的不可逆转影响，最终产量不



至于太悲观；同时，广西、云南产区，尤其是云南产区的清淡销售累积库存压力，3月底开始，糖价或将开启回跌。

## 2. 投资建议

当前区间整理形态中细分波峰波谷，大致呈现波峰—波谷、波谷—波峰分别间隔7至8个交易日的等周期延展规律，波动区间在150点左右的范围内，因此不突破此整理区间范围则一个月以上周期的中线操作者调整头寸的意义不大，鉴于即将迎来移仓换月，建议前期中线多单可逢6700之上高点减仓兑现盈利，抽离资金为移仓作打算。当前仍未探明中线建立趋势空单的好时机。

一周左右的短线操作应上述波峰波谷等周期延伸规律高抛低吸操作，价格逼近区间上下沿时是高风险区域，保持警惕。

## 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>