

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

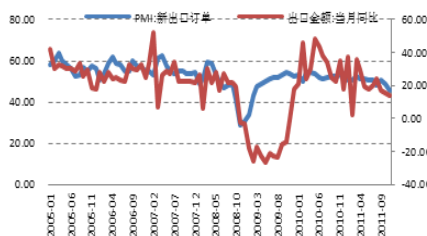
(一) 目前及 2012 年处于复苏期的调整阶段，2012 经济增速先抑后扬

自 2010 年 1 季度至今，乃至 2012 年，中国经济都处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显减速。

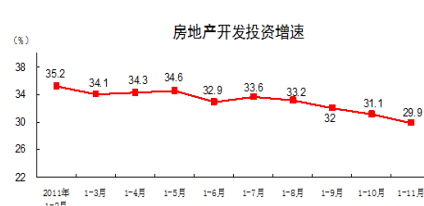
1. 外需下滑出口减速

2012 年欧洲主权债务危机有望继续深化和蔓延，欧洲陷入衰退的可能性正在加大，美国仍将受困于严重的失业问题。作为中国重要贸易伙伴的欧洲和美国的经济发展均面临巨大挑战，这将导致外部需求严重下滑。2011 年 11 月制造业 PMI 新出口订单指数已降至 45.6，环比大幅下降 3 个百分点，外需下滑势头相当猛烈，这预示着未来 1-2 个季度我国出口都将面临巨大下行压力（图 1）。同时，欧美贸易保护主义倾向日益严重，中美贸易战不断升温。15 日，美国商务部部长布赖森发表上任后首次关键政策演讲，大批中国贸易政策，称“对中国违反贸易规则的忍耐已经达到临界点，再也不能接受中国忽视诸多贸易规则。”而中国商务部 14 日宣布对美国大排量汽车征收反倾销税和反补贴税。我们预测，2012 年我国出口增速将继续下滑至 12%—14%，净出口对 GDP 贡献为负。

图 1. 出口订单指数继续下滑预示出口增速将继续下降 图 2. 房地产投资下滑导致投资增速下降



资料来源: 新纪元期货研究所 国家统计局



资料来源: 新纪元期货研究所 国家统计局

2. 固定资产投资增速下滑

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，2011 年 1-11 月份，固定资产投资同比增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月环比下降 0.19%。而房地产投资下滑成为目前及 2012 年影响投资增速的主要因素。12 月 18 日国家统计局发布的 70 个大中城市商品住宅数据显示，与上月相比，11 月份环比价格下降的城市增加了 15 个，共有 49 个城市，上涨的仅有 5 个城市，涨幅最大的贵阳也仅是 0.2%。继 10 月份之后，房价环比连续第二个月下滑，未来房价下跌会加速由一线城市向二三线城市蔓延，房价拐点已现。11 月商品房销售面积环比下降 1.7%，商品房销



售额环比下降 1.2%。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。另外，12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动。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%。

我们预计，2012 年固定资产投资增速将下滑至 17%—19%。

（二）“稳增长”成为宏观调控的重点任务，货币政策将以“稳健”之名行“宽松”之实

12 月 12 日至 14 日召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续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，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏观调控政策的重点在于稳增长。与 2011 年相比，同为“稳健的货币政策”，但其内涵却相距甚远。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

预计 2012 年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。首先是通过公开市场操作，减少货币回笼，增加基础货币；其次是降低存款准备金率，扩大货币乘数，增加货币供应量。存款准备金率将多次下调，最少下调 4 次。利率下调空间有限，甚至存在不下调的可能。

（三）欧洲债务危机进展

1. 默克尔后院起火

12 月 16 日，与默克尔率领的基民盟联合执政两年之久的自民党 16 日举行了一场异乎寻常的党内公决，决定自民党是否应该反对德国政府出面创建额度为 5000 亿欧元，将于明年生效的欧洲稳定机制。虽然该议案最终以 10841 票对 8809 票的结果被否决，但并不能掩盖默克尔领导的中右翼执政联盟已经后院起火。自民党内普遍对德国在欧债危机中扮演的“买单大户”的角色怀有不满，默克尔未来推行欧元区救助计划时恐将受到自民党掣肘。这种情况必将对默克尔协调解决欧债危机所采取的努力形成制约。

2. 英国决定重返欧债危机谈判桌

12 月 16 日，英国政府决定接受邀请，重回欧盟谈判桌，就“技术性”细节同 17 个欧元区国家和另外 9 个欧盟国家进行讨论。在不久前的欧盟峰会上，因为英国首相卡梅伦的一票否决，欧盟财政一体化沦为泡影。之后英国受到了来自欧盟其他国家的巨大压力，现在终于让步了。这次戏剧性的变化真实揭示出解决欧



债危机的障碍所在：欧盟内部缺乏团结，各成员以自身利益至上，导致行动迟缓，决策艰难。

3. 欧洲银行资本缺口高达 1150 亿欧元，股票和黄金都面临抛售压力

国际评级机构惠誉公司 12 月 14 日宣布下调包括法国农业信贷银行在内的欧洲 5 家商业银行评级，表明欧洲主权债务危机对欧洲银行业的负面影响在不断加深。据有关方面估计，整个欧洲银行业目前的资本缺口可能高达 1150 亿欧元，6 家德国商业银行所面临的核心资本缺口约在 131 亿欧元左右。而且随着欧洲经济前景日渐黯淡，欧洲银行业的资本缺口还会继续恶化。银行弥补资本缺口、提高资本充足率水平的可行方法只有两种：其一，抛售资产，包括股票、黄金；其二，欧洲央行开动印钞机，各国政府通过财政赤字货币化来获取资金，并以此注资银行。目前来看，只有第一种方法有可行性。因此，股票和黄金都面临抛售压力，价格下跌应是中期趋势。

4. 2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点

欧洲主权债务危机正在从广度和深度两个方面发展，呈愈演愈烈之势。正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。由于欧债危机涉及到欧元区制度设计和政治体制缺陷，中期内难以有效解决。意大利目前负担 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%。2012 年意大利将进入还债高峰期，有 2000 亿欧元债务将于明年 4 月到期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付无疑是十分艰巨的任务。因此我们认为，2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。

二、微观分析

1. 现货价格变动分析

本周昆商糖网统计的产销区食糖价格指数表中产区指数、销区指数、综合指数跌幅均超过 100，且三大指数全部跌破 7000 大关，产区指数跌至 6684。整体而言，本周国内食糖价格下跌中继且跌幅较上几周扩大，糖源充足的北方销区跌幅高达 200 元/吨。

表 1 产、销区食糖价格指数周度变动统计

项目	12 月 9 日	12 月 16 日	涨跌
产区指数	6806	6684	-122
销区指数	7104	6984	-120
综合指数	6957	6840	-117

数据来源：昆商糖网



CSI 中国食糖现货价格指数于本周初顺势跌破 7000 大关，至周五，CSI 指数已跌至 6897.31，全面失守 7000 大关。

必须提到的还是春节备糖问题，距离春节还有不到四十天的时间，按照往年的春节集中备货规律，一般提前一个月左右已经到了集中备货的忘记，今年的表现可谓有反常态，由于现货价格的持续走低，为了降低风险，商家采购一直维持谨慎，以往忘记多采取季度采购策略，集中性购入推升销量效果显著，但目前多数商家仍按需采购为主，随用随买，终端用户库存始终维持在较低水平，陈糖还大量集中在糖厂及经销商手中，已经进入 12 月中旬，市场报价及成交也是陈糖在唱主角，这在以往是不常见的。

本榨季广西主产区开机进度晚于上榨季，但进入 12 月份之后开榨糖厂明显增多，截止到 12 月 16 日，广西已经有 83 家糖厂开榨，开榨糖厂日榨产能为 58.19 万吨/日，已开榨糖厂占广西糖厂总数的 80.5%，占广西糖厂设计总产能的 88.5%。每年的 12 月到历年的 3 月也是糖厂最佳的制糖生产阶段，当前广西区很快将迎来全线开机集中生产的高峰期，新糖报价将逐渐替代陈糖。

广西甘蔗联动收购价格首付价为 500 元/吨，据此价格测算广西本榨季吨糖成本约为 5870 元/吨，低于 6000 元/吨的糖价会触及糖厂的生命线。因此，随着糖价持续下跌，距离 6000 元约近则成本支撑作用将越发显现作用，在可以预见的几周内，现货价格跌势将有一个趋缓甚至止跌的过程。

2. 本周糖市要闻解析

（一）产量预估变动

道琼斯消息，澳大利亚资源和能源局（ABARES）12 月 13 日公布的季度商品报告将该国 11/12 年度的原糖产量预估从之前的 420 万吨下调至 390 万吨。尽管原糖产量的预估值下调，但 2011/12 年度（2012 年 6 月 30 日止）澳大利亚的糖产量预估仍较上一年度增加 8%。因此 ABARES 将澳大利亚 2011/12 年度的出口量预估上调至 282 万吨，总值 14.5 亿澳元，而 2010/11 年度澳大利亚出口量为 262 万吨，总值 13.8 亿澳元。澳洲为全球第三大糖供应国，仅次于巴西和泰国。

ABARES 在报告中同时指出，因种植面积增加和出糖率提升，2011/12 制糖年（起自 2011 年 10 月）中国食糖产量将同比增加 3%至 1260 万吨。2011/12 年度全球食糖产量将增产 940 万吨至 1.754 亿吨的创纪录水平，全球食糖消费也将同比增长 2%至 1.683 亿吨，反映了人口增长以及中国与印度等发展中大国生活改善带来的新增需求。此外，全球糖价回落、替代品玉米糖浆价格上涨等因素也将促使部分替代品需求转向食糖。

另外，报告预计，全球 11 号原糖平均价格将比上年下跌约 24%至 20.9 美分/磅。全球需求增长强劲，产量增幅较大有助于满足各方补库需求。

虽然澳大利亚资源和能源局并非糖业领域的权威机构，但基于最新生产形势



作出的预估仍具备对比参考价值，据此预估，新榨季供应过剩量将达到 710 万吨，高于国际糖业组织等作出的预估。

（二）进出口

道琼斯报道，印度业内人士称，印度食糖生产联盟表示，截至 11 月末印度已累计产糖 220 万吨，高于去年同期的 180 万吨。截至 11 月 1 日印度的食糖库存达到 470 万吨，同比增长 24%。尽管上个月印度部长级会议上已经批准了 100 万吨的食糖出口，且周三已经发布了其中 22000 吨食糖出口的许可证，但库存激增很可能会促使政府批准第二批食糖出口。

泰国行业官员表示，受良好的单产提振，泰国在当前 2011/12 作物年度将生产多达 1000 万吨糖，为历史高位。该数据略高于甘蔗及食糖部办公室（OCSB）此前做出的 990 万吨的保守预估。在 2010/11 作物年度，泰国生产了 960 万吨糖。该国已留出 240 万吨糖用于国内消费，剩余的用于出口。新榨季泰国食糖消费量增幅有限，食糖出口量将明显超过上榨季，将显著增加全球尤其是亚洲的食糖供应压力。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周 A 股市场连阴暴跌下破 2307 前低支撑，在中央汇金将增持四大行的消息传出后方出现底部阳包阴企稳信号，前半周市场氛围惨淡，郑糖本周亦出现先抑后扬走势，前半周破位下跌，一度逼近 6000 大关，郑糖指数录得年内新低 6053，下跌第一目标位基本到达，成本支撑逐步显现威力，空头主力止盈集中且部分翻多，随后出现连续三个交易日阳线组合上攻形态，给出跌势企稳信号。

至本周现货跌势还没有趋缓，产销区价格跌势中继，多个权威现货价格指数跌破 7000 大关，周跌幅超过上周；仍然没有出现集中备货推升销量的局面，时间已经到了 12 月中旬但陈糖依旧占据市场主要地位，新糖还没有取得话语权，不过笔者预计随着现货跌势深化，成本支撑将发挥作用，跌势将趋缓。

2. K 线及均线分析

印证上周报告中预测，郑糖指数本周下破 6241 前低开启新一轮跌势，12 月日线阴线实体进一步扩大，失守 20 倍月线及 5 月底低点支撑。

本周周 K 线报收标准锤形线形态，影线长度达到实体三倍以上，企稳信号具备参考价值。

日线方面，周一延续上周五跌势出现过百点的下跌，有效下破前低，周二报收抵抗性小阳线，周三早盘低开至 6053 逼近技术上的第一下跌目标位，短线空头平仓集中，日线长阳发动上攻，周五延续反弹势头，日线三连阳直逼周一下破起点。

周线周期均线下行斜率基本保持不变，20 周以下周期继续呈现空头排列，60



周线上行斜率减缓但没有转为负值，同时应注意最新价格偏离 5 周均线距离明显拉大，短线有回归要求；自上周后半周跳空下跌以来，5 日、10 日均线即由支撑转压力，至本周四开始 5 日均线下行斜率减缓，周五阳线已收复 5 日线，10 日线到达本周初下破起点，当前反弹能否在下周进一步纵深发展关键看下周初能否攻击这一压力位成功。

3. 趋势分析

上周周报预测郑糖或破位下跌，从本周行情来开，本波段下跌推动浪来得迅速，企稳也比较迅速，周内即完成由破位下跌到组合上攻阳线抗跌反弹企稳信号的转变，主力合约录得 6050 年内新低，距 6000 大关一步之遥，到达本波段下跌第一目标位，成本支撑凸显，浙江永安为首的空头主力收网意向显现，多头主力借势坚守 6000 大关发动反弹自救，下破 6000 大关的风险得以缓释。

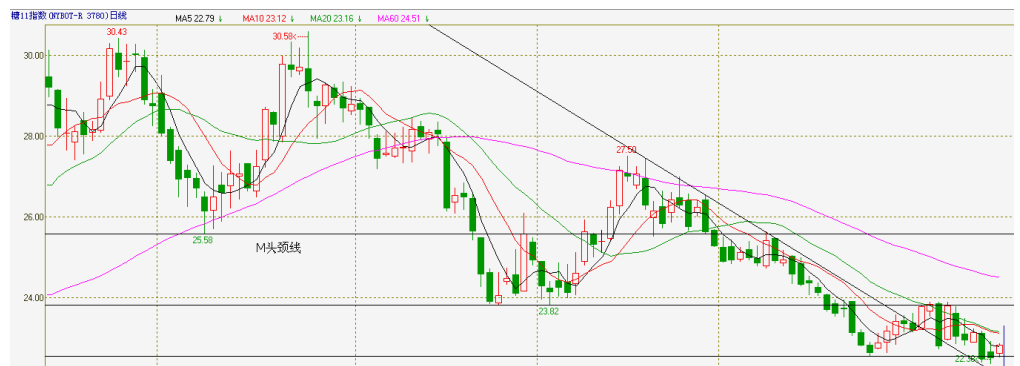
图 1 郑糖指数多头低位反攻



资料来源：文华财经

美糖行情相对温和，试探性下破前低 22.5 一线后即有弱势企稳信号出现，多权威分析机构称若糖价下跌至 20 至 22 美分/磅关口则巴西将会增加用于生产酒精的甘蔗比例，处于年内低位的美原糖短线下跌空间将受到抑制。

图 2 ICE11 号原糖指数至前低附近跌势趋缓



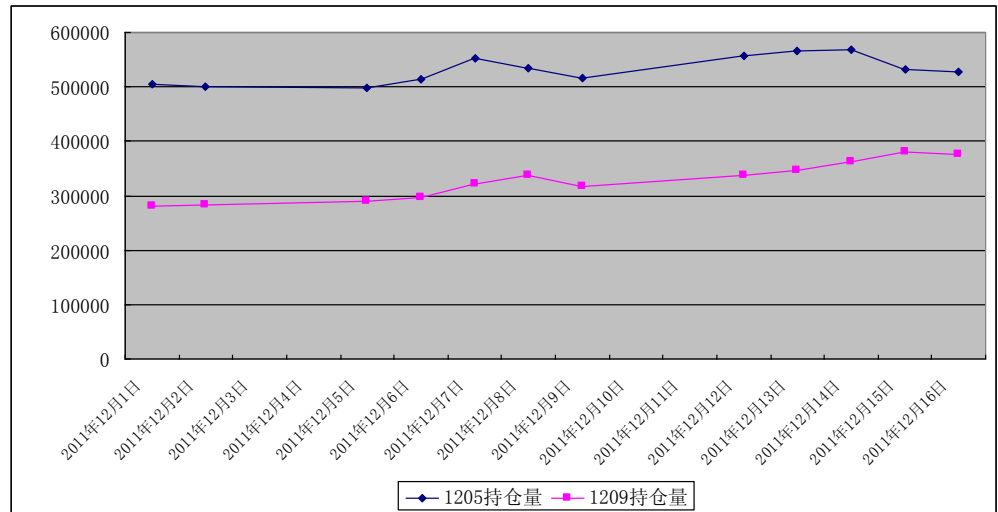
资料来源：文华财经



4. 资金动向

从下图可以看出，进入 12 月以来至本周三，5、9 合约持仓量仍呈现出同增同减态势，但周三以后，5 月合约上平仓释出资金明显倾向于迁仓 9 月，移仓换月过程渐渐开启。

图 3 12 月以来 5 月、9 月合约持仓量变动情况



数据来源：郑州商品交易所

同时，9 月合约前期跌幅相对较大，由于新增仓位偏向于增持 9 月，9 月合约在本次反弹过程中或表现相对强势，当前两合约间价差保持窄幅波动，换月过程加速或带来套利机会，建议投资者密切关注。

四、结论与建议

1. 分析结论

本周现货跌势中继，产销区现货价格出现 20 至 200 元/吨不等的下跌，北方销区跌幅居前，郑糖期货先抑后扬，破位下跌逼近 6000 大关下跌目标位之后已经领先于现货市场企稳反弹，周三至周五日线三连阳组合上攻，周五收盘逼近本波段下破起点，多头资金表现积极，生产成本支撑逐渐显现威力，综合上述分析我们预期在今年余下的两周交易时间内郑糖下破 6000 大关的风险已经基本解除，郑糖或将发动一波反弹行情，以主力合约计，重要压力位在 6350 至 6400 区间。

2. 投资建议

跌势出现企稳信号，现货成本支撑显现威力，周五主力多头资金增仓共振过周末，上攻意愿强烈，若收复 6230 本波下破起点则建议获利中短线空单及时止盈保护盈利，两周以上周期的中线空单可将第一保护性止盈位置设定在 6350 一线（1205 合约），暂不宜继续逢高布置空单。

看日线操作、一周以内周期的短线多单可设定低点 6050 作为止损位谨慎持有，上行收复 6230 可适量加仓，无仓者 15%左右仓位参与当前短线反弹行情。移仓换月过程开启，关注 5、9 合约价差扩大套利机会。



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>