

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11月6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) 外需不足, 四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示, 10月份PMI为50.4%, 比上月回落0.8个百分点, 降至2009年3月以来最低点, 逼近荣枯分水岭。我们认为, 本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看, 多数年份10月PMI数据均会出现显著回落, 平均降幅为1.83个百分点(剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点), 今年10月PMI的降幅与往年持平, 反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%, 比上月回落0.8个百分点, 表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%, 较上月下降2.3个百分点, 跌破50的荣枯分水岭, 表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击, 外部需求减少。另外, 新订单指数下降0.8个百分点, 而出口订单指数下降2.3个百分点, 表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足, 全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明, 四季度工业增速继续下滑是大概率事件, 目前宏观经济处于复苏期的调整阶段, 这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度, 并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响, 中国的外部需求受到显著冲击, 外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

(二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%, 本轮通胀拐点已在7月出现

上周(10月24日至30日)商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看, 食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外, 此后连续三周回落。在这三周中, 蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%, 而生产资料价格连续4周呈现回落态势, 因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算, 我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%, 11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持, 10月份原材料购进价格指数为46.2%, 比上月大幅回落10.4个百分点, 为2009年4月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看, 从未有过单月环比降幅达到10个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落, 及国内通胀压力得以阶段性缓和, 制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断: 四季度CPI增速将逐月下降, 7月份6.5%的CPI增速已



经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。

（三）货币政策正逐渐放松，对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中，我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解读，认为中央将要持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

（四）美国经济在明年全面复苏

1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。

2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议



院司法委员会 10 月 27 日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布 2011 年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012 财年预期将达到 130 万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的 1 年延长到 5 年。

宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为 2.5%，大幅高于二季度的 1.2%，消费者开支增长 4.2%，增幅创下 2010 年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升 4.1%。最近发布季报的美国 142 家财富 500 强企业中，68% 的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

（五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11 月 1 日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率 25 个基点至 4.75%，为 2009 年 4 月以来的首次利率变动。周三（11 月 2 日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在 0—0.25% 的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11 月 3 日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调 0.25 个百分点至 1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调 0.25 个百分点，至 0.50% 和 2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队 11 月 2 日发布的研报显示，自今年 7 月至今，全球 32 大央行中已经有 12 家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出 QE3 的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

二、微观分析

1. 全国糖会信息解读

本周二，2011/12 制糖期全国食糖产销工作会议召开，糖业界代表齐聚海南总结回顾 10/11 榨季，并对新榨季的产销形势作了预测分析。会上，各主产省区



糖协负责人对上一榨季的产销情况进行了通报，并分析预测了新榨季生产形势。

中国糖业协会常务副理事长贾志忍所作的全国糖会大会总结发言，综合会议上主产区通报情况：新榨季各主产区产量预估，广东 100 万吨，广西 700 万吨，云南 210 万吨，海南 30 万吨，福建 2.5 万吨，新疆 53 万吨，内蒙古 14 万吨，黑龙江 30 万吨，再加上其他产区的产量，预计 11/12 榨季全国食糖产量 1200 万吨。其他可供糖源包括 194.5 万吨进口配额和国家储备糖。消费方面，综合 10/11 榨季国内食糖市场消费情况以及国内宏观经济形势来看，预计 11/12 榨季国内食糖消费将保持小幅增长，保守估计会超过 1350 万吨，甚至有望突破 1400 万吨。云南糖协理事长认为我国的食糖消费量年均 5.2% 的速度在增长，按照工信部的“十二五”规划，“十二五”末全国的食糖产量要达到 1700 万吨才能够满足国内消费需要，以 2011 年的产量计算，未来 4 年食糖产量需要每年平均增长 160 万吨以上才能实现目标。

按照上述产销预估数据分析，新榨季食糖供需缺口仍将达到 150 至 200 万吨左右，主要将依靠进口及国储弥补，如果后期无霜冻等灾害性天气过程，新榨季步入三年连续减产后的恢复性增产几无悬念。

同时，贾理事长提到，今年 1-9 月食品工业仍然处于快速增长态势，用糖食品企业仍在 30% 增长。今年糖价在高位运行，食品企业用糖量没有减，同时食品企业利润也没有减少。

发改委等管理部门也在会上作了重要表态，对当前中短线行情影响较大的就是发改委相关负责人明确表示不希望出现“四季度翘尾行情”。国家发改委经贸流通司副司长刘小南在会议上明确表示，如果价格平稳，不会去打压市场，但是也不希望出现所谓的翘尾行情。如果市场出现大幅波动，国家立刻投放储备糖是没有任何问题的，即使单次投放 60 万吨也可以满足。上述表态给投资者对于春节消费旺季糖价上涨行情的期待打了一针镇静剂。

对于新年度白糖价格走势，广西和广东等地方负责人根据人工、材料等成本推算，认为新榨季国内糖价 7000 元/吨-7500 元/吨有合理性，也受到各个产糖区认可。会上对于春节前的糖价市场已达成共识，认为库存薄弱，经销商需加大备货力度。对于糖厂来说，需要认真研究糖会精神，制定好详细卖出计划。

2. 本周现货价格变动

根据昆商糖网作出的价格涨跌统计，本周产销区糖价较上周小幅上涨，但涨幅较上周缩小。分产销区域看，西北、东北砂糖、绵糖市场糖价继续以求稳为主，持稳在 6900 元/吨附近，新糖与国储糖共存，成交整体偏淡。华东销区糖价均出现涨跌各异的情形，主要受到相关市场糖价涨跌互现的影响，报价重心 7580-7660 元/吨。华中销区受相关批发市场和产区价格波动影响，糖价各异，各地陆续到货，有部分国储糖，库存略紧，多数地区价格回落到 7500 元/吨之下。



广西主产区现货报价稳中有降，中间商反映成交量一般，各制糖集团继续采取顺价销售的策略，一周走货价格集中于 7250-7330 元/吨。云南产区糖价稍低，周一至周五报价在 7100-7250 区间浮动。

表 1 重点糖价采样城市现货报价变动

城市	价格（元/吨）	周涨跌+-（元/吨）	月涨跌+-（元/吨）
昆明	7220-7250	20	-30
南宁	7350	--	-10
柳州	7250	-10	-90
湛江	7320-7350	--	-60
广州	7360-7400	-10	-40
海口	7380-7430	--	-50
上海	7580	30	-20
宁波	7550	-50	-50
成都	7390-7420	-60	-110
郑州	7440-7460	--	-20
西安	7550-7600	--	-30
太原	7250	--	-200
北京	7420-7550	40	160
天津	7400	--	--
石家庄	7450-7600	--	50
乌鲁木齐	6900	--	-500
哈尔滨	7350	--	-100

数据来源：局昆商糖网整理

本周糖价非常合乎发改委糖会上“维稳”的基调，月度涨幅和年度涨幅的差值也在逐步缩小，新榨季糖源不断补充之下，糖价体现出了开榨之初应有的变化。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周欧债危机再生戏剧性变化，以希腊总理宣布将就欧盟峰会上达成的救援计划进行全民公投为代表，投资者面对短期内如此多变形势心存疑虑，国内方面，政策放松预期营造了较为积极的投资氛围，本周内大宗商品表现分化，郑糖主力合约小幅上涨 33 点报收于 6806，5 至 20 日均线密集区本周内失而复得，周三长阳收复上述均线密集区并回补周一下跌跳空，之后多头主力并未积极乘势推进，面临反弹前高的压力位表现出消极情绪，周四周五窄幅震荡，多空步入短线均衡。

2. K 线及均线分析

本周周 K 报收下影线较长的小阳线，阳线实体承压 10 线，依托 5 日线，骑跨 60 日线，自 9 月末当周 K 线收阳止跌开始，至目前连续 5 周周 K 线均在 60 日均线的牵制之下运行，交投重心沿 60 日均线固有上行斜率缓和抬升，涨幅不明显。



周内 5 个交易日，周一承接上周乌云压顶大阴线颓势跳空下跌失守 5 至 20 日均线密集区，严重破坏一周多时间构筑的反弹通道，但随后两个交易日，特别是周三的长阳上攻回补缺口收复均线密集区有力的还空头以颜色，低于 6700 的短线价位不被多头主力认可，但从站上均线密集区之后面临 6900 压力位的表现来看，多头并无一股而上突破反弹前高的意图。

均线系统方面，5 至 20 日均线密集的 6780 至 6800 附近（以 1205 合约计）成为进入 10 月份以来的交投重心区域，特别是进两周以来，向上向下偏离此均线密集区域过百点之后都以向此区域回归而告终。周线方面，如前文所述，60 周线和上述 5 至 20 日均线密集区的作用相近，成为近 5 周周 K 线共同围绕的价值中心。月线方面，5 倍月线及 10 倍月线对当前价格仍然具有较沉重的压制作用。

3. 趋势分析

日线周期，上周过于陡峭的反弹幅度偏离 45 度左右的最佳量价时空平衡角度，因此在周五上攻 W 底部形态颈线压力位之时显出后劲不足，本周一的跳空下跌延续上周五颓势，但明显 6700 之下的价格偏离短线平衡价位，空头无意继续打压，多头承接积极，周三的长阳反攻将交投重心重新上移至围绕 5 至 20 日均线的短线均衡价位。

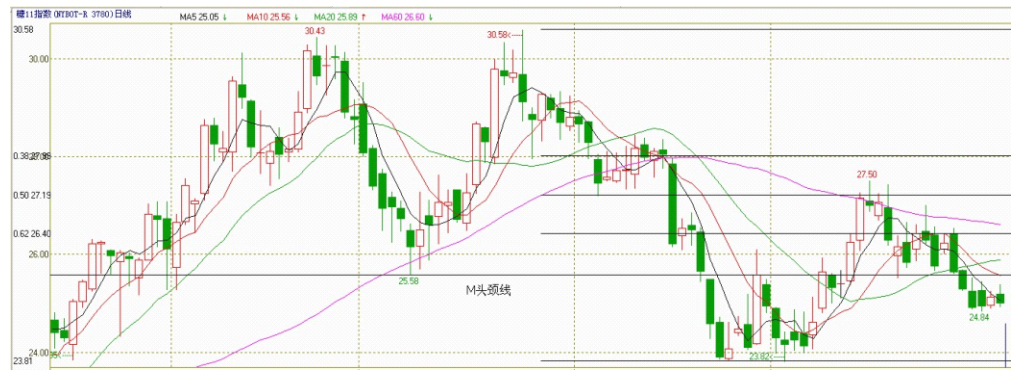
图 2 郑糖指数本周围绕 5 至 20 日均线密集区交投



资料来源：文华财经

以白糖指数计算，10 月份以来已经连续四次遇阻 6900 压力位，分别为 11 日、17 日、19 日、28 日，时间间隔分别为 3 个、1 个、6 个交易日，目前再次面临此压力位，且从美糖上周的走势看，明显消极回应郑糖的相对强势，兀自运行于均线系统压制之下，探底过程没有结束，对郑糖形成拖累。

图 3 ICE11 号原糖指数日线开启回撤



资料来源：文华财经

当前配合突破 6900 压力位的各方面条件甚至不如 10 月 28 日，因此我们有理由认为此次突破成功的概率不大，在最近几周的交易时间里，郑糖主力合约仍倾向于 6600 至 6920 的区间震荡。

四、结论与建议

1. 分析结论

郑糖本周延续上周反弹强势以小阳线报收，周一至周三，5 至 20 日均线密集区失而复得，主力合约 6700 之下的价位短期内缺乏认可度，空头无意继续打压，多头短线积极承接，但周三长阳对攻，收复至面临 6900 反弹前高的压力区域后，多头主力也没有体现出积极上攻压力位的意向，综合两周以来的交投可以看出，5 至 20 日均线密集区附近是当前多空双方比较认可的短线均衡价格区域，回顾 10 月以来的走势，对此区域超过 100 点的偏离均在 3 个交易日以内得以修正。

G20 峰会闭幕，各方并未就 IMF 救助欧洲达成计划，且中方也表示解决欧债危机关键看欧洲，并强硬表态拒绝人民币大幅升值，希腊的危机引发政坛动荡，欧债危机短期内仍难免变数，投资者情绪仍在时刻应变的准备中谨慎乐观。综合品种基本面及外围相关品种，我们认为郑糖此次成功突破 6900 之上压力位的希望不大，在未来两到三周的时间内，郑糖仍趋于 6600 至 6920 区间震荡交投，短线均衡价格 6730 至 6845。

2. 投资建议

鉴于当前上下两难的短期区间交投盘面，建议 9 月中旬之前于 6900 以上高位建立的中长线空单可以逢价格向区间下边界靠拢的机会积极平仓，少量底单（建议不超过 15%）以前期 M 头颈线即 6921 附近设定保护性止盈位谨慎持有。

全国糖会上发改委等管理部门“不希望出现四季度翘尾行情”的表态也很大程度上降低了投资者对春节前或将迎来的反弹行情的预期，我们比较倾向于如果价格没有回撤探破 6500 一线的话，建中线多单博取春节备货行情的价值不大。

针对下周短线行情，建议沿用区间交易策略。



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>