

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

2011年12月25日

一、中国宏观经济

1. 外汇占款余额环比连续两个月减少，资本外流趋势仍然持续

中国人民银行公布最新数据显示，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，连续第二个月出现环比减少。这表明短期资本大量流出境内的境况还在持续。资本外流的原因主要有两点：第一，国际资本流动出现了新趋势，开始由新兴市场国家及欧洲纷纷回流美国。发生在中国的资本外流只是这一全球趋势的一个表象。产生这种新趋势的背景是投资者对于欧洲危机恶化及全球经济下行风险加大的担忧。第二，中国资产泡沫破裂，人民币贬值倾向日益明显，以及地方政府债务问题导致资本外流。

2. 降低RRR以被动补充流动性将是大概率事件

短期资本外流，外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇资产增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解紧张的流动性。本周央行已经明显放慢了回笼步伐，100亿元的净回笼量大大低于此前两周的净回笼量730亿元、1010亿元。考虑到圣诞节、元旦和春节接踵而至，将有大量现金流出银行体系，央行保证货币供应的压力较大。我们预计，最快12月最迟明年1月份可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调。

(二) 美国宏观经济

1. 房地产产销趋旺，房市企稳回升

本周美国房地产市场接连报出喜人数据。美国商务部12月20日公布，11月新屋开工总数年化68.5万户，高于预期的63.2万，升至2010年4月以来最高水平；11月营建许可总数年化68.1万户，同步创出2010年3月以来最高。美国全国地产经纪商协会12月21日公布，11月份成屋销售季调后月率上升4%，折合年率为442万套。同时，行业景气指标—住房市场指数12月份升至21，触及2010年5月份以来最高水平。美国房地产市场生产和销售两端的强劲表现反映了美国房地产市场开始企稳回升。预计2012年美国房地产部门有望延续目前的势头，但能否出现有力度的增长仍有待观察。

2. 失业率下降或成为趋势变化，就业市场有好转迹象

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。而本周的就业数据进一步支持了上述变化。美国劳工部数据显示，上周（12月12-16日）美国首次申请失业救济金人数减少了4000，降至2008年4月以来最低水平，远好于市场预期。如果就业市场能维持此复苏势头，将十分利好于2012年美国经济增长形势。

3. 2012美国经济形势好于预期，GDP增速在2.0-2.5%



房地产市场低迷和失业率高企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，GDP 增速已由一季度的 0.4%，上升至第三季度的 1.8%，经济复苏势头良好。从领先指标来看，11 月制造业 PMI 为 52%，环比上升 2 个百分点，预示 2012 年经济复苏前景较好。另外，本周公布的密西根大学消费者信心指数 12 月终值从 11 月的 64.1 点提高到了 69.9 点，反映消费形势也快速好转。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。

(三) 欧洲宏观经济

1. 欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

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，2011 年 12 月欧元区制造业 PMI 仅为 46.9，已经连续 5 个月在 50%的临界点之下运行。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。

欧债危机不仅直接打击了欧洲经济，而且解决危机的主要措施——财政紧缩计划将进一步抑制欧债重灾国的经济增长动力。本周四，意大利参议院通过了蒙蒂提出的 330 亿欧元财政紧缩计划。虽然该计划旨在恢复市场对意大利经济的信心，以利于降低国债成本，但增税和减少政府支出的紧缩方案将进一步抑制需求，使经济更加失去活力。意大利统计局周二公布的数据显示，意大利 10 月工业订单月率下降 1.6%，连续第二个月下滑，10 月末工业订单年率下降 4.8%，创 2009 年 10 月以来最大降幅。而对于欧元区第一大经济体德国而言，2012 年经济形势亦十分严峻。三大智库 IMK、RWI 与 IfW 周二下调 2012 年德国 GDP 预期，其中 IMK 预测德国经济将萎缩 0.1%，从而陷入衰退。欧盟统计局周一公布，欧元区 10 月建筑业产出月率连续第三个月下滑，进一步增加了欧元区即将出现衰退的佐证。欧洲央行预计，2012 年欧元区 GDP 将介于下降 0.4%到增长 1.0%之间。我们预计，2012 年欧元区 GDP 增速将降至 1%以内，并存在轻度衰退的可能。

2. 欧债危机继续蔓延 法国明年遭降级概率较大

本周评级机构继续对欧洲多国调降评级。16 日惠誉将法国，西班牙，比利时，斯洛文尼亚，意大利，爱尔兰和塞浦路斯等 7 个国家评级置于负面观察名单。16 日穆迪将比利时主权信用评级下调两级至 AA3，前景负面。21 日标普将匈牙利主权评级从 BBB-调降至 BB+，即降至垃圾级。欧洲国家评级频繁遭下调表明欧债危机仍在深化和蔓延，市场对此已经表现麻木。预计 2012 年法国主权评级有较大概率遭下调，届时将成为影响金融市场的重大事件。

3. 欧洲央行 4890 亿再融资，想法虽好但作用有限

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。这一数据远远超过了市场预期的 3000 亿元。这一消息被市场视作利好，引起金融市场的反弹。由于 LTRO 可用来购买国债，因此有些专家认为这是欧洲版的量化宽松。但是，我们认为，欧央行只是短期满足了银行间的流动性，由于欧洲银行持有过多欧债敞口，正在经历去杠杆化过程，是可能再去购买欧元区国债。因此，此举措并未实质性解决欧债危机，利好程度有限。

(四) 警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响

目前，国际资本明显出现了回流美国的趋势。由于美元国际储备货币的地位，当美联储之前实施量化宽松政策时，美元向全球流动，全球流动性泛滥，造成了商品



市场牛市。而目前，美元回流美国将造成全球流动性紧缩，必将对商品市场和股指构成相当的抑制。因此，提醒投资者警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响。虽然市场面临反弹，但仍应保持清醒头脑，规避系统性风险应是第一要务。

二、微观分析

1. 本周现货变动分析

昆商糖网消息，与上周相比，本周国内食糖价格以跌为主，跌幅在 10–230 元/吨之间不等，最大跌幅出现在华东、华南和华中大部分地区到货量大幅增加，市场已有广西新糖销售，售价较之陈糖高出 30–100 元/吨左右，华北和北方大部分地区以销售当地新糖和国储糖为主，销售价格波动幅度不明显，食糖销售量比上周好些；本周以来云南和西南地区食糖价格呈现上涨的态势，涨幅在 20–80 元/吨不等，主要是因为云南陈糖已经销售殆尽，新糖逐步入市销售，而西南地区是糖到货量极少，库存偏紧，售价随之调高。

当前主产区接近开足马力生产，销区新糖到货量渐增，但多数销区多重糖源混合供应的格局仍未扭转，陈糖、新糖、国储糖、进口加工糖同时销售，这也是造成商家对近期糖价止跌企稳信心不足的原因之一，新糖因质优等原因报价较高，但市场认可度较低，元旦之前新糖还难以在市场上唱主角。

表 1 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	6684	6651	-33
销区指数	6984	6936	-48
综合指数	6840	6802	-38

数据来源：昆商糖网

本周产、销区价格指数及综合指数均继续下跌，但较上周平均 120 点左右的周跌幅明显收窄，本周跌幅较大的销区指数下跌也未超过 50 点。

本周 CSI (China Sugar Index) 中国食糖现货价格指数自周初 6899.98 温和下跌至 6855.47，小跌 44.51 点。

据业内人士跟踪统计，现货价格 6500 是一个比较重要的心理支撑价位，相关现货参与者对 6500 附近形成中期底部的期望值很高，一旦跌破，信心必然大受挫折；不过从 12 月中下旬以来现货运行情况看，跌至 6600 附近惜售心理凸显，滞跌特征显现。广西当前 6650 元/吨的价格已经较历史高点下跌过千元，销区一旦出现批量操作认可新糖价格，则具备在 6500 附近形成阶段底部的条件。

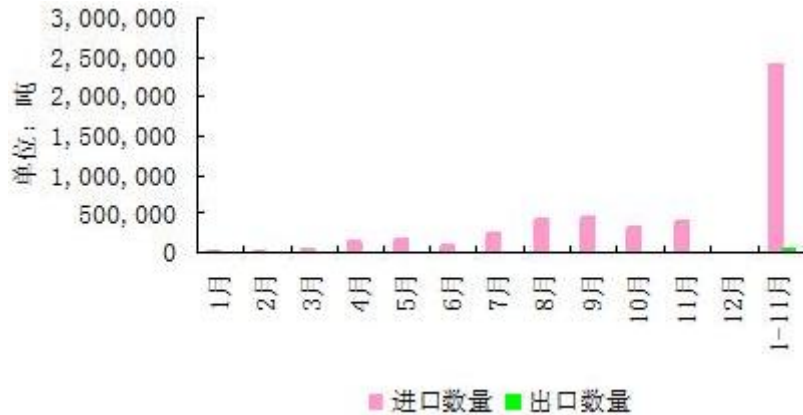
2. 本周糖市要闻解析

(一) 我国进口保持高位增长

较为有利的国内外价差刺激我国进口糖保持高位增长，据海关发布的数据统计，今年 1–11 月份我国共进口食糖 242.5 万吨，同比增长 47.8%，出口食糖 5.5 万吨，同比下降 37.7%；1–11 月进口食糖量占 2011 年进口关税配额的 124.7% (进口食糖配额近年来未作调整，为 194.5 万吨)，进口量创十年来新高，首次出现关税配额利用率超过 100% 的情况，进口糖保持如此高位增速不减，对国内供应起到了很大压力。



图 1 今年 1-11 月我国食糖进出口贸易月度统计



数据来源：昆商糖网

对进口食糖进行分国别统计，除去来自古巴的政策性进口之外，我国的食糖进口仍主要来自于巴西、泰国，贸易方式以一般贸易、进料加工贸易为主，进口食糖成本较国内主产区生产成本具有明显优势。

11 月当月中国共进口食糖 418,392 吨，环比增长 24%，较去年同期 23,034 吨几近翻倍。进口糖与上市新糖供应压力叠加，对当前现货价格形成压制。

（二）主产区生产进度

截至 12 月 23 日，全国开榨糖厂数为 166 家。北方甜菜产区开榨糖厂数为 27 家，其中，新疆 12 家，内蒙古 4 家，黑龙江 9 家，其它 2 家；南方甘蔗产区开榨糖厂数为 139 家，开榨糖厂为广西 94 家、云南 11 家、广东 19 家，海南 15 家。

主产区方面，截止到 12 月 22 日，广西已经有 94 家糖厂开榨，开榨糖厂日榨产能为 62.71 万吨/日，已开榨糖厂占广西糖厂总数的 91.2%，占广西糖厂设计总产能的 95.4%。广西超过九成的糖厂已经投入到新榨季生产中。从各糖厂的计划时间来看，预计本周玉林、南宁、柳州等产区的糖厂将全部开榨，月底前百色、崇左、桂林、河池的糖厂预计也将全部开榨，云南方面也已经有 11 家糖厂开榨。

当前主产区已经进入了集中生产高峰期，新糖上市量渐增，据当前制糖集团的走货意向分析，大糖厂资金链不紧张，不急于降价走货周转资金，中小糖厂方面表现也较为平静，陈糖逐渐清库，库容充足，新糖“入库而非入市”将在短期内缓和新增集中上市带来的供应压力。

三、波动分析

1.一周市场综述

本周糖价先抑后扬几经波折，整体震荡运行于上周低点 6050 及最近一波下跌推动浪起点 6230 大区间之内，郑糖指数本周累计下跌 43 点及 0.70%，收盘于 6178 阶段低位。本周现货市场跌幅趋缓，开始表现为滞跌特征，CSI 中国食糖价格指数及昆商糖网统计的产、销区价格指数周跌幅均在 50 点以内，较上周 100-120 点的跌幅明显收窄。

2.K 线及均线分析

郑糖今年第 12 根月线还有一周就要收官了，以下影中阴线报收几乎没有了悬念，变数仅在于下影线的长短，至此，月线 5 连阴，糖价跌至年内低点，较 8 月份高点累计跌幅超过 1400 点，下跌趋势持续时间接近半年。



本周周 K 线再次报收锤形线，锤形线实体与上周相当而影线略短，交投重心较上周有 40 个点左右的下滑，但联合上周锤形线构成的阶段底部双锤形线组合可以视为阶段震荡筑底信号。

日线方面，周初上攻本波下破起点 6230 一线无果而终诱发短多平仓盘，周一至周三日线连阴报收三只乌鸦，但周四光头光脚对攻阳线显示多头有意坚守 6050 前低至 6000 大关支撑，周五盘间再次逼近 6230 压力位而报收阳线十字星，短线上攻意愿不甚强烈。

均线系统，20 倍月线联合 5 月底低点的压力继续有效，构成月线级别压力；周线周期 5 周均线依然起到下行通道压力线作用，5 倍、10 倍周线下行斜率变动不大；日线周期，5 日均线横走一周，至周末余 10 日均线粘合于 6160 附近，最新价格构成短线支撑。

3.趋势分析

自 12 月 12 日当周破位下跌，一周之内到达 6000 附近第一目标位之后，近两周走的是修复性行情，在上述破位起点及下探低点大区间限制下窄幅震荡，上攻压力位乏力而又无跌破前低意愿，期货价格的 6000 大关与主产区现货报价的 6500 对应构成较为有利的心理支撑位，震荡试探筑底。

图 2 郑糖指数试探震荡筑底



资料来源：文华财经

前期市场上关于美糖 20 美分“大底”支撑的评论文章频频报端，从实际生产测算，若糖价跌破 22-20 美分/磅则增加甘蔗用于生产酒精的比例确实更为划算，因此前低 22.38 的支撑有望延续至月线周期。

图 3 ICE11 号原糖指数启动反弹修复



资料来源：文华财经

当前 ICE、LIFFE、及国内白糖期货同步滞跌试探构筑中线底部，虽然当前多头主力自己还没有表现出“抄底”热情，但短期内下跌空间受限，综合判断元旦之前市场会继续震荡筑底，不具备继续破位下跌的条件。

四、结论与建议

1.分析结论

现货跌势趋缓、期价先抑后扬试探筑底是本周糖市的确切描述，本周中国食糖价格指数 CSI、昆商产销区价格指数周跌幅均未超过 50，较上周过百点的周跌幅明显收窄；郑糖期货先抑后扬，虽攻击最近一波下跌推动浪起始位 6230 一线失败但回跌逼近前跌支撑位多头反攻意愿强烈，期货价格 6000 对应主产区现货报价 6500 成为当前市场参与者重要的心理支撑价位，逼近此价位明显表现出滞跌特征。

2011 年仅仅余下一周的交易时间，预计郑糖将在震荡试探筑底过程中给今年的行情画上句号，下破新低的条件不具备，能否启动反弹关键看多头资金流入情况。

2.投资建议

自 12 月 12 日当周破位走出最近一段下跌推动浪以来，最近两周区间震荡走出修复性行情，整体处于试探构筑中线底部的阶段，因此已经不适合大量加码中线空单，下跌空间受限封锁了获利空间。当前建议于 12 月份之前建立的中线空单应积极寻找逢低获利减仓时机。

年内最后一周交易时间延续区间震荡操作思路，6000-6250 区间高抛低吸，多头热情明显增强之前尚不宜大量预埋中线多单。

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>