



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9月4日

一、宏观分析

(一) PMI 指数反弹乏力, 经济增长前景堪忧

2011年8月, 中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%, 比上月回升0.2个百分点, 为四个月连续下跌后的首次回升。8月份PMI有所反弹, 应理解为正常的季节性波动。但是, 今年8月PMI回升幅度明显低于往年同期数据, 为推出PMI统计以来的次低。无论是从绝对水平, 还是从反弹幅度看, 当前PMI走势明显偏弱。

8月份新订单指数为51.1%, 与上月持平, 表明市场需求略有提升。但值得警惕的是, 8月新出口订单指数较上月回落2.1个百分点, 下跌到48.3%, 惊人地进入萎缩区间, 甚至低于2008年8月, 创下了有PMI统计以来的同期最低。表明外部需求形势堪忧, 很可能对经济增长形成较大不利影响。8月购进价格指数回升0.9个百分点, 达到57.2%, 反应出大宗商品价格反弹, 企业面临成本上升的压力。

总体来看, 新订单指数只是持平, 而出口订单指数罕见地进入萎缩区间, 内外需求均不振, 经济增长前景相当不乐观。

(二) 食用农产品和生产资料价格小幅上涨, 8月CPI仍将高位运行

上周(8月22日至28日), 18种蔬菜平均批发价格较前一周上涨6.1%。鸡蛋零售价格上涨1%, 涨幅扩大0.2个百分点。粮油零售价格小幅上涨; 面粉和大米分别上涨0.4%和0.3%。肉类价格小幅上涨。8种水产品平均批发价格下降0.8%。主要生产资料中, 矿产品、化工产品、有色金属价格上涨, 轻工原料价格持平, 钢材、建材、农资、能源、橡胶价格下跌。综合来看, 8月份CPI虽然将有所回落, 但仍将维持高位, 预计在6.2%左右。

(三) 温总理表态宏观调控取向不变, 是否如此仍需观察

9月1日, 温家宝发表题为“关于当前的宏观经济形势和经济工作”的文章。文章指出, 今年以来, 经济增速略为放缓, 在很大程度上是主动调控的结果, 处于合理水平, 没有超出预期。稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务, 宏观调控的取向不能变。

温总理说增速放缓未超预期, 不等于他不担心经济增长。事实上, 决策层对经济增长的担心在逐步加剧。他之所以强调政策不能变, 背后的原因还是有“变”



的压力。我们认为，看宏观调控取向变与不变，除了听其言之外，更要观其行。

(四) 三类保证金存款纳入存准基数, 收缩货币非其主要意图

央行于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。本次准备金基数的扩大，其目的在于完善制度，限制商业银行为盈利而变相转移存款至理财产品的扭曲行为，杜绝金融机构规避准备金缴纳的行为和动机。就此政策的效果而言，此次扩大存款准备金的基数，将回收银行体系 9000 亿元流动性，相当于上调存款准备金率约 1.5 个百分点。在央行推出此举措的情况下，今年剩下的几个月内央行再次上调存款准备金率或加息的概率将大大降低。另外，此举措对流动性的冲击并没有大家普遍预期的那么高。原因在于其对货币乘数及流通速度的影响远远比不上上调存款准备金。预计今年余下月份公开市场到期资金每月有 9000 亿，并且外汇占款仍将继续增加，因此，扩大存款准备金基数很可能仅是对冲了外汇占款和公开市场到期资金等流动性的部分增量，对市场流动性的影响仍是有限的。因此，我们判断此次政策调整对股指、商品期货市场将产生利空影响，但影响力度有限，不宜过分夸大其利空影响。另外，《人民日报》8 月 30 日刊发题为“对‘准备金新规’不必过于担忧”的文章表示，“未来货币信贷将保持在合理适度水平，公众不必对‘准备金新规’可能带来的影响过于担忧。”

二、微观分析

1. 一周现货价格变动

与上周相比，本周产销区价格多呈现下跌的趋势，各城市周跌幅在 20-220 元/吨不等。本周华东到货明显增加，糖价跌幅较其他地区明显；北方销区居多以国储糖销售为主，其余地区的糖不多，报价多较上周有所回跌，其中哈尔滨因目前未有北方糖销售，到货南方糖价格稍高，本周价格随之上调 50 元/吨。

表 1 国内重点糖价采样城市本周报价变动

地区	价格(元/吨)	周涨跌+- (元/吨)	月涨跌+- (元/吨)
南宁	7600-7620	-80	-60
柳州	7600	-20	--
昆明	7500-7510	-50	--
湛江	7660-7710	-60	40
广州	7700-7730	-50	40
上海	7850	-110	-20
杭州	7880-7930	-100	-70
宁波	7900	-80	50
南京	7880-7900	-100	-20
合肥	7900-7920	-80	--
青岛	7950	-100	--
成都	7700-7710	-20	20



长沙	7820-7840	-60	60
郑州	7800	-50	--
太原	7900-7950	--	100
北京	7900	-30	--
石家庄	7950-8000	-50	150
乌鲁木齐	8400	--	400
哈尔滨	8000	50	50

数据来源：据昆商糖网数据整理

下周末是中秋节，中秋备糖接近尾声，虽然国庆节备货还在继续，但是本周以来销量呈现明显减少趋势，估计今年中秋国庆备糖量将不如去年同期，特别是北方部分地区备糖基本于上周结束。

2. 最新产销数据

步入9月，各主产区糖业协会陆续公布截至8月底最新产销数据。据中国糖业协会食糖产销简报，截至2010年8月末，本制糖期全国累计销售食糖993.53万吨（上制糖期同期销售食糖1140.73万吨），累计销糖率92.52%（上制糖期同期91.76%），其中，销售甘蔗糖937.21万吨（上制糖期同期1062.01万吨），销糖率92.44%（上制糖期同期92.11%），销售甜菜糖56.32万吨（上制糖期同期78.72万吨），销糖率93.87%（上制糖期同期为87.34%）。

表2 截至8月末全国食糖产销进度表（单位：万吨、%）

省 区	截至2010年8月底累计		
	产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1073.83	993.53	92.52
甘蔗糖小计	1013.83	937.21	92.44
广东	85.77	83.77	97.67
其中：湛江	73.03	71.03	97.26
广西	710.2	668.6	94.14
云南	177.15	148.66	83.92
海南	31.81	28.58	89.85
福建	3.48	2.84	81.61
四川	2.45	1.79	73.06
湖南	1.47	1.47	100
其他	1.5	1.5	100
甜菜糖小计	60	56.32	93.87
黑龙江	9.89	9.7	98.08
新疆	38.44	35.77	93.05
内蒙古	7.01	6.2	88.45
河北	3.16	3.15	99.68
其他	1.5	1.5	100

资料来源：中国糖业协会

分主产区看，截止到8月31日，广西全区累计销糖627.1万吨，同比上榨季少41.5万吨；工业库存45.7万吨，同比多4.1万吨；产销率93.21%，同比下降0.93个百分点。8月份单月销糖56.7万吨。云南省工业累计销糖149.27万吨，



同比多销 0.61 万吨；8 月份单月销糖 17.87 万吨，同比少销 0.27 万吨；库存 26.87 万吨，同比减少 1.62 万吨；销糖率 84.75%，同比提高 0.83 个百分点。广东省累计产糖 87.2 万吨，累计销糖 79.2 万吨，产销率 90.83%，8 月份单月销糖 1.8 万吨，库存 8 万吨。

从最新产销数据看，截至 8 月末全国整体产销量较去年同期向好，但同时广西、云南、广东 8 月单月销糖参差不齐，数据公布后，周五郑糖反加速下跌，产销数据炒作逊于预期。

3. 本周国内外糖价对比

本周国际糖市相对平静，投资者对巴西国内分析机构调减甘蔗产量的消息已习以为常，巴西政府宣布 10 月份起将混合汽油中酒精含量下调至 20%，增加了糖产量预期，同时投资者选择性关注欧洲食糖产量或将增加 640 万吨的消息，美原糖疲弱不改。

巴西 8 月份巴西出口食糖 330 万吨。

据 8 月 31 日周三数据测算，泰国糖折合 7781.5 元/吨，环比上涨 9.99 元/吨；巴西糖 8035 元/吨，环比上涨 9.89 元/吨。五日移动平均估算，泰国糖 7754.75 元/吨，环比下跌 12.42 元/吨；巴西糖 8094.17 元/吨，环比下跌 55.42 元/吨。十日移动平均估算，泰国糖 7728.68 元/吨，环比上涨 54.93 元/吨；巴西糖 8132.49 元/吨，环比上涨 33.55 元/吨。

综合计算，8 月 30 日进口原糖加工完税后的利润空间为 223.25 元/吨，五日移动平均 219.46 元/吨，十日移动平均 206.66 元/吨。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周跨 8 月底 9 月初，“七死八活九回头”的现货市场老话隐隐印证，本郑糖继续下跌为主基调，同时移仓换月过程如期而至，资金加速撤出 1 月流入 5 月，周中 5 月合约对 1 月一度呈正溢价。

本周前四个交易日郑糖指数在上有 8 月 25 日下跌跳空压力、下有 60 日线支撑的窄幅区间横盘，周二、周四上冲回落，两次上冲缺口均无功而返，日线长上影显示上方压力沉重，周四、周五各主产区最新产销数据公布，其中 8 月单月主产区产销参差不齐，周五日线长阴下破 60 日线，收盘踩上 M 头颈线。

2. K 线及均线分析

郑糖指数月 K 线有头部嫌疑，若本月跌破长期支持线，则下方空间打开。

周 K 线跌近百点报收 7099，跌破 10 周均线，周线 3 连阴，呈现三只乌鸦形态，顶部形态构筑过程延续，空势推进。

日线，本周前四个交易日密集呈现长影线、小实体 K 线，本周资金移仓换月加速，资金持续抽离 1 月合约，对 1 月合约反弹持续起到非常明显的拖累作用，8



月 25 日跳空缺口压力两攻不破，短多锐气受挫；周五长阴线下破 60 日线摆脱周一至周四窄幅震荡区间，下跌中继。

均线系统，5 周均线继续下行，酝酿下穿 10 周线，10 周均线支撑变压力。本周 5 日、10 日均线加速向下渗透，5 日均线对 5 个交易日交投重心形成持续压制，日线上影勉力触及 10 日线，价格失守长期均线 60 日线，且 5 日、10 日线加速向 60 日线靠拢，形成死叉的嫌疑增大。

3. 趋势分析

郑糖指数上上周无至上周三日线三角形收敛，周四跳空下跌破整理区间，周五抵抗报收小阳线，本周走势类似，周一至周四区间横盘酝酿，周五加速下跌破整理区间，失守长周期均线重要支撑，收盘价格已试探至 M 头颈线支撑，基本面及资金面均无可观利好提振，延续下跌的概率极大。

如下图，近 10 多个交易日 K 线呈下降三角形整理，虽然下破位置发生于形态尾部，但跌幅基本可确认有效下破，从当前市场氛围看，下周初基本无力报收对攻阳线，续跌一根阴线则 M 头颈线失守，企稳尚待酝酿。

图 1 郑糖指数日 K 线趋势分析



资料来源：文华财经

本周盘面变数不大，延续将下破 M 头颈线、下跌中继的判断。

图 2 ICE11 号原糖指数日 K 线分析



资料来源：文华财经

ICE11 号原糖指数本周与郑糖相关度明显提高，5 日线下穿 10 日线形成死叉，周五盘间试破 20 日均线，自上周三度攻击 30 美分及前期头部失败后，连续

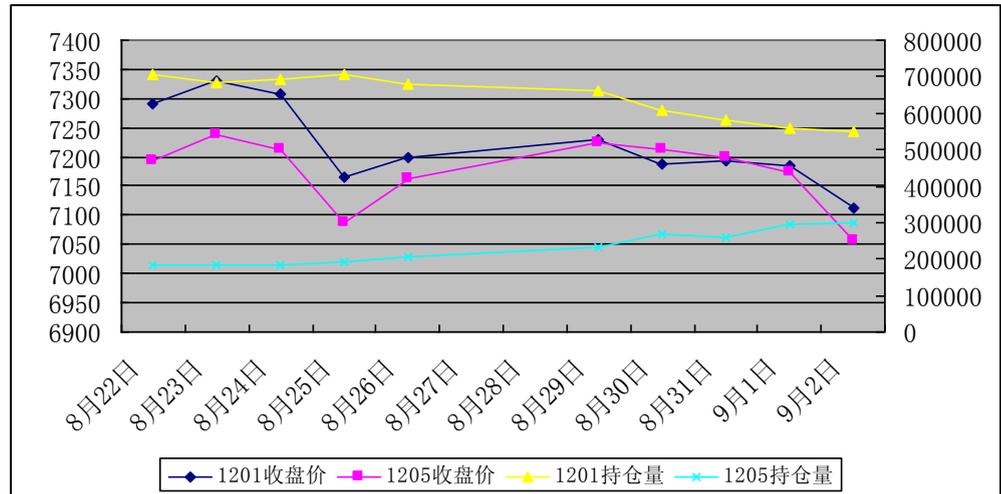


两周交投重心逐日走低，构筑下行通道，预计下周末至下下周初 60 日线支撑恐将不保。

4. 量能分析

移仓换月是本周资金变动关键词，8 月 29 日起换月进程加速。

图 3 近两周 1、5 合约价格、仓量统计（单位：元/吨；手）



数据来源：郑州商品交易所

8 月 29 日至月底资金加速流出 1 月流入 5 月过程中 5 月合约表现强势，一度对 1 月合约呈正溢价，但后半周开始，多空资金均匀进场布局，资金流入对 5 月合约的推升效应消退。

四、结论与建议

1. 分析结论

步入 9 月，郑糖下跌中继，本周前四个交易日横盘整理过程中多头资金表现谨慎，上行试探基本限于日内，资金加速流出 1 月流入 5 月拖累了上攻动能，两次攻击整理区间上沿未果，周五长阴线下破成功，价格失守 60 日长期均线。

按照以往移仓换月过程，接下来两周左右的时间将完成交投重心向 5 月合约的转移，由于资金持续抽离，1 月作为即将“过气”的合约已难有抢眼表现，建议投资者将主战场向 5 月合约转移。

2. 投资建议

中线空单继续持有，同时谨防下破 M 头颈线支撑后出现反扑，1 月合约设定 7080 至 7100 区间为空单保护性止盈位，无仓者可在 5 月合约建立空单。



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0516-83731107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>