

## 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18日

### 一、宏观分析

(一) 食品价格涨势未改 居民物价上涨预期依然强烈

九月上旬,国内食品价格涨势未改。上周(9月5日—11日)主要食用农产品中,18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨2.6%,鸡蛋、猪肉、牛肉分别上涨1.1%、0.7%和0.6%,花生油、豆油分别上涨0.5%和0.2%,大米、面粉分别上涨0.3%和0.2%,8种水产品平均批发价格下降0.2%。主要生产资料中,矿产品、橡胶、能源、农资价格上涨,轻工原料价格持平,钢材、建材、有色金属、化工产品价格下跌。

九月上旬食品价格的持续上涨与中秋节、国庆节有一定关系。若9月份CPI环比涨幅达到多年同期均值0.7%,则9月CPI同比涨幅约6.3%。若9月CPI环比上涨1%,则CPI同比涨幅会达到6.6%。不管是哪种情况,9月份CPI将成为CPI月度同比涨幅的转折点,四季度,CPI同比涨幅将逐步回落。

15日,央行发布《第3季度储户问卷调查报告》称,居民对未来物价上涨预期依然强烈,未来物价预期指数74.8%,比上季提高2.6个百分点。通胀预期仍很强,这对货币政策会有一些影响,会使央行在调整政策时更为谨慎。

(二) 货币政策超调明显 货币政策已明显变化

8月末,M2同比增长13.5%,增速已低于正常区间,也明显低于今年16%的目标。以1999—2008年(上一轮经济周期)来考察,M2各月增速在12.9%—21.6%之间波动,平均值为16.4%,标准差为2.1%。显然,M2已经显著偏低,但央行强调实际货币条件与经济增长仍是相适应的,仍不认为出现货币政策超调。

近日,国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松表示,要注意货币政策出现局部超调风险。观察货币紧缩力度不仅要观察银行体系的资金松紧状况,还需要关注企业等实体经济和资金的成本上升幅度,现在中小企业融资成本大幅上升,已经高于2007、2008年的情况。因此,巴曙松认为,货币政策已经出现超调。

本周央行公开市场继续呈现净投放。13日,央行发行1年期央票100亿元,开展7天正回购800亿元和28天正回购300亿元。15日,央行发行3月期央票20亿元,开展91天正回购100亿元。全周,公开市场净投放70亿元。

显然,8月份以来,货币政策已发生明显变化。之前,连续上调RRR,多次上



涨利率。之后，不调RRR，不调利率，相反，公开市场还持续净投放。我们认为，未来一段时间，央行会继续保持流动性适度，并促使M2回升到正常区间，市场资金面会比前几个月松一些。

### （三）美联储或推出新的中长期国债购买计划

8月FOMC会议提出了未来可供刺激经济的4项工具。8月会议以来的经济数据表明，美国经济复苏相当疲弱，就业形势没有改善、还似在恶化，通胀形势基本稳定。因此，推出新刺激措施的必要性更为充分。下周FOMC会议上，Dudley、Pianalto等很可能力主推出新的刺激政策。反对推出新刺激政策的成员可能仍是少数。从8月会议提出的可选工具看，调整持有证券期限结构的余地很小，增购中长期国债几乎是刺激政策的唯一选择。

## 二、微观分析

### 1. 第九批国储糖竞卖统计

为了保证食糖市场供应，稳定价格，国家发展改革委、商务部、财政部定于9月16日于投放了第九批国家储备糖，数量20万吨，竞卖底价为4000元/吨（仓库提货价），参与竞卖主题为食糖加工企业，竞卖标的单位为300吨。

9:00竞卖开始，热情较上一批次更逊，基本拍满规定交易时间，20万吨国家储备糖全部成交，最高价为东莞库7050元/吨，最低价为内蒙林西库5650元/吨，最后成交均价尚未有官方统计数字公布，但低于7000元/吨已无悬念。

表1 本榨季国储糖竞卖情况汇总

2010/11榨季	投放时间	投放数量(吨)	竞卖底价(元/吨)	成交均价(元/吨)
第一批	2010.10.22	216803	4000	6680
第二批	2010.11.22	202950	4000	6295
第三批	2010.12.22	200171	4000	6866
第四批	2011.2.28	150781	4000	7424
第五批	2011.5.31	257420	4000	6844
第六批	2011.7.6	250188	4000	7357
第七批	2011.8.5	199935	4000	7730
第八批	2011.8.22	199659	4000	7672
第九批	2011.9.16	200000	4000	7050 (最高价)

数据来源：据中糖协数据整理

上一榨季共向市场投放八批次累计180万吨左右的国储糖，本榨季食糖进口量大增，国储库存充足，在榨季末进行了第九批20万吨国储糖竞卖，至此本榨季



已累计投放了约 188 万吨国储糖，且榨季之交的近两个月密集投放，中秋节假日期间发改委展开月饼、食糖价格专项整治监控，管理部门对高糖价的调控决心非常坚定。

从成交均价上分析，前七批基本维持“越拍越高”的节奏，仅第二、第五批次略有回调；自第七批均价见新高之后，第八、第九批成交价连续回落，本批次成交均价回落幅度预计超过 700 元/吨，呈现加速下跌，回落幅度创纪录，国储糖竞卖的累加效应显现。

## 2. 本周现货供求综述

相比上周，本周国内产销区价格均出现大幅下跌，跌幅 20-230 元/吨不等，少有城市报价坚挺。分产区销区进行对比，本周销区价格跌幅明显领先于产区，大部分地区跌幅超过 200 元/吨，产区价格跌幅基本保持在 150 元/吨以内。

表 2 重点糖价采样城市最新周度、月度价格涨跌统计（截至 9 月 17 日）

城市	价格（元/吨）	周涨跌+-（元/吨）	月涨跌+-（元/吨）
昆明	7300-7350	-100	-380
南宁	7430	-70	-370
柳州	7390	-90	-360
湛江	7400-7450	-200	-380
广州	7440-7480	-180	-400
海口	7450-7500	-170	-400
上海	7650	-80	-350
宁波	7700	-100	-350
南京	7650-7670	-100	-400
合肥	7700	-150	-300
青岛	7700	-50	-350
成都	7470-7500	-110	-390
长沙	7600	-140	-320
武汉	7600-7650	-150	-360
郑州	7530	-200	-430
太原	7650	-200	-300
北京	7750	-50	-200
天津	7700	-100	-300
石家庄	7750-7800	-50	-290
乌鲁木齐	8200	-100	-100
哈尔滨	7850-7900	-50	-150

数据来源：据昆商糖网数据整理

本周各地到货量陆续增加，北方一片居多以销售国储糖为主，价格低于两广糖近 50 元/吨左右，华东、华南和华中有少量的国储糖，库存正常。

中秋已过，国庆临近，备货基本结束，已连续两周维持清淡交投，本榨季也接近尾声，消费量将要浮出水面，国储加抛第九批 20 万吨储备糖有效补充了榨季之交的供应量，供应充足的背景之下现货糖价终于松动，连续两周明显下跌。



### 3. 国内外糖市重要消息

(1) 本周五，郑商所密集发布通知调整白糖交割仓库升贴水、检验费、入库等费用，涉及 12 家交割仓库，调高了部分仓库交割升水，进一步明确了检验、入库费用。作简单解读，上述费用及升贴水调整总体利于交割环节，且近期有效预报加速向注册仓单转换，近月合约价格明显承压。

(2) 中国统计局 9 月 13 日消息，国家统计局周二公布称，中国 8 月精炼糖产量为 28,000 吨，同比大幅攀升 115%。数据还显示，1 至 8 月，中国精炼糖产量累计为 815 万吨，同比增加 3.6%。同时据中糖协公布的产销数据显示，8 月底全国销糖 957 万吨，其中库存还剩 88 万吨，比去年同期高 8 万吨。精炼糖产量增加，库存同比上升，对糖价有明显压制作用。

(3) 本周主产国巴西、印度糖价回落。当前巴西国内糖价高于出口价格近 2%，其国内糖价仍具备较大下行空间。

俄罗斯、乌克兰等国新榨季甜菜糖产量预增幅度较大，预计新榨季进口食糖量显著减少。

## 三、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周郑糖指数整体延续跌势，周线报收下影线较长的小阴线，具体到四个交易日看，周二窄幅盘整，周三跌幅超过 180 点的大阴线跌破整理小平台开启新一轮跌势，周三周四多头抵抗，最新价 6885 报收于 5 日均线处，较上周下跌 73 点。

从 M 头下跌目标位测算可知，周五最低价 6742 距离下跌目标位 6660 附近仅有不到百点的空间。

### 2. K 线及均线分析

本周周 K 线报收类锤形线形态，下影线长度超过阴线实体长度，略带上影线，收盘价跌破已经走平的 20 周均线，同时失守 5 月底至 8 月上旬反弹幅度 50% 回撤支撑位，若此关键回撤支撑位置下周难以收复，则短期内盘面难有起色。

本周日 K 线呈两阴两阳，周一小阴线平稳运行于上周二以来的整理小平台内，周二大阴线暴跌 183 点，具体到 5 月合约，跌幅近 200 点，强力下破整理小平台开启新一波跌势，打开下行空间，周三以获利空单止盈为主旋律，多空双方均减持规避周五国储糖竞卖价格风险，静待成交价指引，周五竞卖成交清淡，最高成交价勉强突破 7000 元/吨大关，但逼近 M 头下跌目标位空头止盈盘止盈过周末心态凸显，止盈头寸在盘尾集中推高期价，以中阳线攻击至 5 日线，到达周二大阴线中部以上。

均线系统，5 倍及 10 倍月线对价格的压制作用仍在；周线方面，5 周、10 周均线死叉向下渗透，20 周均线继续平走，对价格支撑变压力，当前常规均线系统

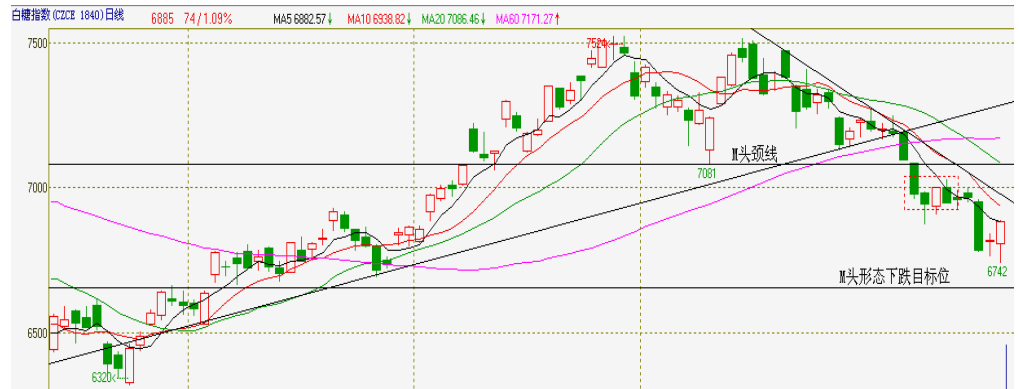


仅余 60 日均线在 M 头下跌目标位附近对价格形成最后一重支撑；日线周期，周二大跌使得 20 日、60 日均线死叉确立，5 日、10 日均线下行迅速，对最新价格形成跟随压制。

### 3. 趋势分析

周二的大阴线强势跌破上周二至本周二构筑的整理小平台，一根阴线打穿整理小平台至下跌目标位过半的空间，空头盈利迅速扩大，短线加空单投机积极的浙江永安、金元期货等集中止盈，推高价格至 5 日均线处。

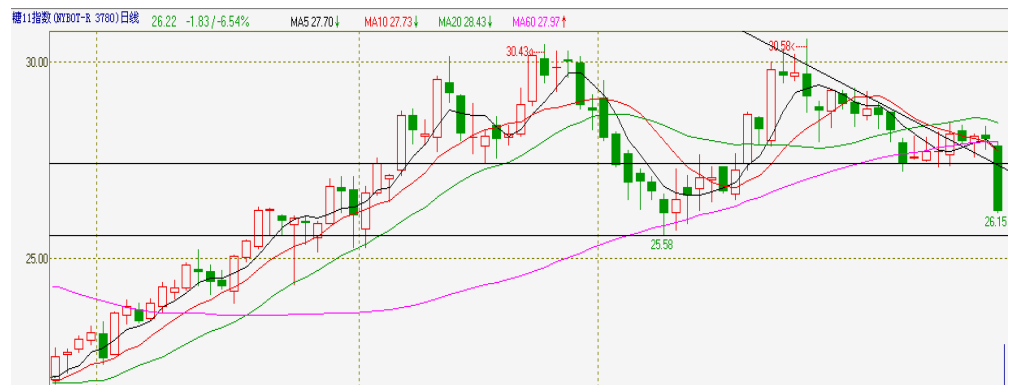
图 1 郑糖指数日 K 线趋势分析



资料来源：文华财经

据已作出的测算，郑糖指数 M 头下跌目标位 6660 附近，周五盘间最低跌至 6742，据目标位仅 80 点左右的空间，剩余的预期盈利空间属于“鱼尾”空间，反弹预期增强，持仓风险收益比不如此前可观，因此不少前期表现积极的空头主力开始重新审视下一步的走势，选择逐步止盈锁定盈利。

图 2 ICE11 号原糖指数日 K 线分析



资料来源：文华财经

在郑糖投资者出现止盈观望情绪苗头时，ICE 原糖周五以超过 6.5% 幅度的跌幅破灭了最近呼声很高的反弹预期，此下破较郑糖周二的下破有过之而无不及，跌破 27.3 美分重要支撑位，创 3 月中旬以来的最大单日跌幅。

郑糖周一低开回应基本成为定局，低开幅度尚存变数，按照最近两周二者的相关系数计算，若低开至 6750 以下则下周期价跌至下跌目标位 6660 一带水到渠





成，反弹或将顺势延后。

#### 4. 量能分析

本周前两个交易日空头主力仍多维持增仓或平稳持仓的格局，自周二大跌之后，浙江永安、金元期货、一德期货等短线投机积极的空头大幅减仓止盈。

表 3 浙江永安本周五持仓变动

		成交量		多头持仓		空头持仓		净持仓	
合约	结算价	成交量	增减	多单量	增减	空单量	增减	净多单	净空单
SR111	7161	43	17					0	0
SR201	6875	7587	1397			4459	-3044	0	4459
SR205	6737	42827	5941	4714	307	9149	92	0	4435
SR209	6779			1209	-20	683	51	526	0
合计		50457	7355	5923	287	14291	-2901	526	8894

数据来源：郑州商品交易所

上述短线投机偏好明显的空头主力减仓后，万达及中粮跃居空头榜前两位，多空对锁，短线仍建议投资者多关注浙江永安、宏源、一德等空头主力仓位变动情况。

## 四、结论与建议

### 1. 分析结论

本周郑糖仍延续跌势，郑糖指数下跌 73 点报收于 6885，四个交易日中周一窄幅盘整于上周的整理小平台，周二大阴线暴跌开启新一波跌势空间，周四、周五抵抗性收阳线，短线投机空头主力止盈盘增加，周五盘尾减仓拉升，最新价攻上周二大阴线中部以上，承压 5 日均线报收。

周五盘间最低价距离 M 头下跌目标位 6660（以郑糖指数测算）仅有 80 点左右的空间，周二大跌后，空头盈利已十分可观，减仓止盈情绪倾向明显。

### 2. 投资建议

由于 M 头形态下跌目标位渐行渐近，且从下破颈线以来未发生反扑颈线的反弹，8 月 15 日以来价格基本平稳运行于下跌通道内，累计跌幅超过 600 点，按周五盘间低点计算，跌幅曾一度达到 750 点以上，按 5 月合约价格与主产区近期报价计算，基差逐步向 0 回归，继续打开下跌空间难度加大，短线反弹需求累积；预计下跌至目标位 6660 附近后有望酝酿幅度可观的反弹，建议中线获利空单逐步逢低止盈离场，谨防盈利缩水，观望 6600 至 6660 附近表现作下一步的操作计划。

## 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>