

## 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25日

### 一、宏观分析

(一) 食品价格继续上涨，稳定物价不会放松

上周(9月12日至18日)，食用农产品价格继续小幅上涨。18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨3.7%；鸡蛋零售价格上涨0.4%；猪肉上涨0.1%；牛肉上涨0.3%。8种水产品平均批发价格上涨0.3%。豆油上涨0.3%，大米上涨0.2%，面粉价格持平。生产资料价格连涨三周后小幅回落，其中，矿产品、有色金属、钢材、化工产品、橡胶价格下跌，轻工原料价格持平，农资、能源、建材价格小幅上涨。

9月份食品价格小幅上涨，涨幅与往年同期基本持平。根据目前物价发展情况，我们预计9月份CPI同比涨幅大致在6.1%左右。

就宏观调控物价的措施来讲，目前主要是依靠行政手段，包括非货币政策和地方政府管控。而7月份以来，货币政策方向由持续收缩转而进入观察期，以保持适度流动性为目标。9月14-15日，温家宝在大连考察时说，现在物价我放心不下。政府正在想办法，鼓励农民养猪。现在肉价基本稳定，近几天又有些回升。政府将继续采取措施调控物价。温总理9月1日曾发文表示，“要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些，保持物价总水平基本稳定，并为明年稳定物价打下好的基础。”因此可以预见，未来一段时间内政府的物价调控措施仍将持续，力度仍将维持，不可能有松动的可能。

(二) 央行持续净投放，货币政策仍将维持真空期

1. 央票利率持平。20日央行发行1年期央票10亿元，收益率持平于3.584%；22日，央行发行3月期央票10亿元，参考收益率持平于3.1618%。央票利率持平，加息预期淡化。

2. 央行继续净投放。本周已是央行连续第十周净投放。其主要原因在于：在CPI可能到达阶段高点的背景下，央行开始更多考虑保增长的目标，需要保持一定的流动性；央行要求对保证金存款征收法定准备金的情况下，需要冲商业银行资金紧张的负面效应；二级市场利率远高于央票发行利率，公开市场操作难度加大。

3. 货币政策方向。由于央行持续净投放，且8月份外汇占款明显增加，这些都为市场提供了不少流动性。从SHIBOR水平和国债认购情况看，目前资金面并不



紧张。同时，通胀压力依然存在，央行仍将稳定物价作为重要目标。在此背景下，我们预计未来一两周内，货币政策将维持真空期，利率及存款准备金率都将稳定在目前水平。

### （三）“扭转操作”扭转全球金融市场，欧债危机成为全球经济的定时炸弹

美国联邦公开市场委员会 9 月 21 日宣布，将维持基准利率不变，并将采取“卖短买长”的“扭转操作”（OT）延长所持国债期限，而没有推出颇有争议的 QE3。此次美联储采取的“扭转操作”在不直接向市场提供新资金的情况下，通过调整国债组合来达到压低长期利率以刺激经济复苏的目的，这也被称为“质化宽松”。但是，市场对此并不买账，并以全球股市和商品市场的惨烈暴跌作为回应。此次未能推出 QE3 的主要原因在于目前的环境与 QE1、QE2 时相差巨大，当时市场担心通缩，而目前通胀高企，美国的核心 CPI 在 2% 以上，超过了警戒线。同时，美国国内和国际的反对声音异常强烈，多名公开市场委员会委员公开表示反对就是明证。本轮市场暴跌的原因除了对没有推出 QE3 的失望情绪之外，主要是对美联储传递出的对经济增长前景缺乏信心的反应，是对全球经济大衰退的恐惧心理的集体宣泄。投资者纷纷逃离风险较高的股市和大宗商品市场，转向较为安全的美元和美国国债，导致美元对其他主要货币汇率上升，国际油价应声下落。22 日，金融数据公司 Markit 公布的数据显示，9 月份欧元区综合采购经理人指数（PMI）降至 49.2，跌至两年来谷底。市场的担忧因糟糕的数据再次升温，并再次引发金融市场动荡。

我们认为，目前美国陷入了经济衰退的长周期，不是通过货币政策的调整就能使其由复苏转向繁荣，只能是阻止其情况变的更糟。欧债危机将长期化，目前所提出的措施都是应急性的手段，找不到可以治愈病症的药方。未来可能会有两到三个欧洲小国家发生债务违约，甚至退出欧元区。希腊目前的状态对欧元区构成重大威胁，欧美经济是否二次探底还取决于希腊是否违约，德国是否愿意金援。就全球金融格局而言，世界看欧洲，欧洲看希腊。

## 二、微观分析

### 1. 本周现货报价综述

本周国内产销区食糖价格较上周均出现大幅下跌，跌幅在 50-550 元/吨之间不等，据昆商糖网编制的价格指数，产销区价格指数本周跌幅 102 点、182 点，最新收于 7335、7436，销区跌幅明显超过产区，最高跌幅 550 元/吨出现在哈尔滨。

分析本周糖价大跌的原因，主要还是由于供应宽裕，需求不振。本周北方已有糖厂开榨，少量新糖已供应至市场，进口糖集中到港，上周五国家投放了 20 万吨储备糖，且成交均价明显低于当前主流现货销售价格。目前供应量满足需求仍



有盈余。新榨季丰产预期强烈，供应量即将增加的预期也助长了糖价跌势；从全国范围看，北方销区各地价格跌幅较为明显，与甜菜糖开榨不无关系。本周产区跌幅也超过百元。

表 1 重点糖价采样城市周度、月度价格涨跌统计（截至 9 月 23 日）

城市	价格（元/吨）	周涨跌+-（元/吨）	月涨跌+-（元/吨）
昆明	7200-7250	-100	-380
南宁	7330	-100	-370
柳州	7270	-120	-370
湛江	7350-7400	-50	-400
广州	7370-7400	-70	-410
海口	7370-7420	-80	-430
上海	7530	-120	-450
杭州	7600-7650	-80	-400
宁波	7600-7650	-100	-400
南京	7500	-150	-500
合肥	7580	-120	-420
青岛	7500	-200	-550
成都	7320-7350	-150	-460
长沙	7500-7520	-100	-380
郑州	7460-7470	-70	-390
武汉	7500	-100	-400
西安	7420-7440	-130	-480
太原	7400	-250	-550
北京	7350	-400	-580
天津	7400	-300	-600
石家庄	7470-7650	-280	-550
乌鲁木齐	8200	--	-200
呼和浩特	7400-7450	-200	-500
哈尔滨	7300-7400	-550	-700

数据来源：昆商糖网

## 2. 当前供求形势

本榨季即将收尾，产销数据也慢慢浮出水面，从近期密集到港的进口糖和国储加大抛售力度的现状看，榨季之交“青黄不接”的局面已再难重演，以下简单测算以下本榨季的供求平衡情况。

中国糖业协会公布数据，本榨季累计产糖 1045 万吨，供需缺口主要依靠进口糖和国储糖补充。中国海关 8 月份进出口细分数据报道，1-8 月累计进口 120 万吨，同比增长 19%；本榨季累计 9 批次共计向市场上投放了约 188 万吨国储糖。

需求方面，近四个榨季需求量平均水平约为 1370 万吨左右，本榨季高糖价导致替代品淀粉糖需求量明显增长，虽然预计本榨季甜味剂消费将明显增长，但白糖需求量难有明显增加，主流预期在 1370 至 1400 万吨左右。



综上，产量、进口量、国储抛销量加上榨季的结转库存（约 31 万吨），本榨季的食糖供应量接近 1400 万吨，预计不低于 1350 万吨，能满足供求紧平衡，榨季之交的 9、10 月份不存在青黄不接。随着北方甜菜糖开榨，新糖将开始投放市场，且新榨季增产预期强烈，供应逐渐充裕是大势所趋。

### 3. 本周糖市重要消息

(1) 由于投资者关注焦点向北半球新榨季生产转移，南美食糖需求放缓，上周巴西港口待运食糖数量骤减 100 万吨左右，待运商船数量从 63 艘减少至 32 艘，需求明显转淡。

(2) 2011 世界糖业研讨会在初秋在北京召开，据国际糖业组织（ISO）英国高级经济师 Sergey Gudoshniko 介绍，2010/11 榨季欧盟的产量只有 1540 万吨，比去年的 1720 万吨减少 180 万吨。本榨季天气适宜，播种进展顺利，4 月初全部播完，目前长势良好，预计 11/12 榨季欧盟的糖产量将增至 1614.3 万吨，期初库存将为 149.5 万吨，消费量为 1725 万吨，进口量为 288 万吨。

(3) 道琼斯消息，巴西咨询机构 Canaplan 周五表示，雨季姗姗来迟可能有助于提高 2011/12 榨季中南部产量，甘蔗预期质量改善可能延长压榨期。Canaplan 的某分析师表示，2011/12 榨季中南部糖产量预计达到 2950 万吨，较之前预估高出 150 万吨。

## 三、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周郑糖行情关键词是“下跌抵抗”，虽然以周线周期看郑糖指数本周仍有 240 点的跌幅，但周二至周四低开后总有日内反弹修复，日线均收阳，短多盘间抵抗积极，已经透漏出比较明显的逢低接盘“博取反弹”倾向，但需要注意的是中线空头趋势还没有逆转，以郑糖指数计算，本周五最新收盘价到达 M 头下跌目标位，多空双方又来到了一个十字路口，面临下一步的选择。

### 2. K 线及均线分析

本周周 K 线报收上下影线与实体基本三等分的小阴线，阴线实体骑跨 60 周均线，从收盘价在阴线中所处的位置看，多头抵抗仍未取得明显成效，本周战斗的赢家仍是顺势而为的空方，周线已 6 连阴线，郑糖指数最新报价达到 M 头下跌目标位，当前周线周期仍没有给出企稳信号，且本周下行斜率加大，下降通道仍然在发挥着作用。

本周日 K 线一阴四阳，除周一外，其余四个交易日低开后均有反弹，其中周三反弹长阳吞没周一阴线，插入周五阳线中下部，一度有开启日线周期反弹的迹象，但宏观环境不济，周四报收阳线小十字星，周五低开，上午反弹节奏稳健，但午盘大宗商品集体跳水式下跌的大环境下郑糖再难独善其身，1205 合约报收上下影线长度达小实体长度二倍左右的小阳线，失守 6600 关口。

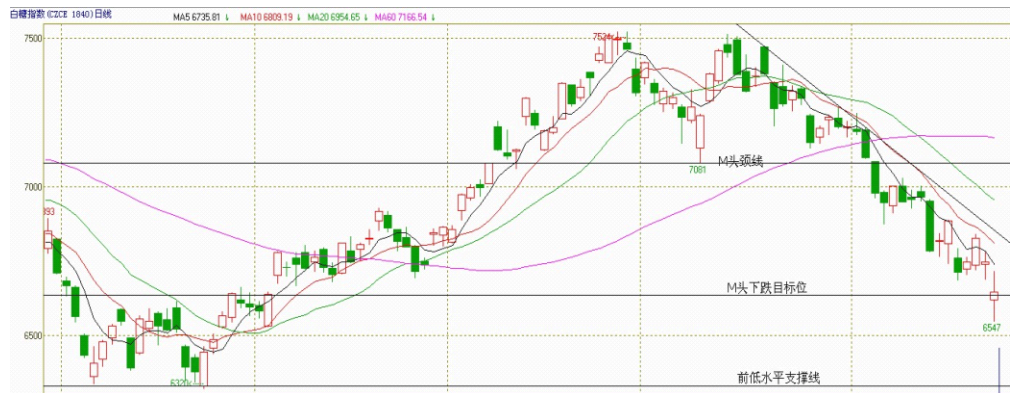


均线系统，周线方面，5周、10周均线死叉交角继续扩大，5轴均线继续向下平稳渗透，试探下穿走平的20周均线，死叉已经形成，仅需再有50点左右的跌幅即可确认死叉有效，上周还对价格具有微弱支撑作用的60日线业已失守，且非下影毛刺刺穿，周五收盘价也报收在60周均线支撑之下；日线上，5至40日常规均线呈现扇面发散空头助跌排列，60日线开始略显下行角度，5周线在周三大阳线的提振下曾挑头向上，但周四就迅速重新回到了下行节奏中。

### 3. 趋势分析

本周日内的多头抵抗较为积极，但仍难逆转中线空头趋势，8月中旬以来的下行趋势压力线及10日均线的联合压制自8月底以来一直有效，本周也没有触及上述联合压力位，周三最高价仅到达10日线附近；以郑糖指数8本波段下跌高点至周五低点测算，累计跌幅已经达到967点，即使将本波段下跌视作5月底至7月底涨幅的总调整，当前也已经跌穿了上述涨幅的0.618黄金分割支撑位置，周五收盘价格到达M头颈线下跌目标位，多空双方面临新的抉择。

图1 郑糖指数日K线趋势分析



资料来源：文华财经

据技术分析经验总结，M头下跌目标位到达之后，出现反弹修复的概率大于继续加速下跌的概率，因此，我们有必要对可能发生的反弹作出防范，不过，在没有出现企稳反弹信号之前不宜过早臆测反弹而抢进多单。

图2 ICE11号原糖指数日K线分析



资料来源：文华财经

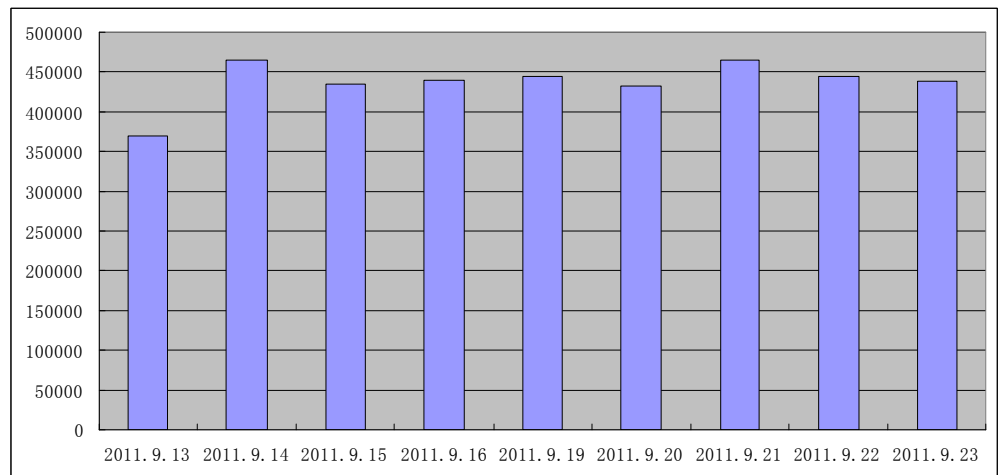


上周至本周巴西港口出口量明显减少，全球关注热点转向北半球新榨季生产，消费转淡，加之本周欧美债务危机的悲观情绪进一步向资本市场蔓延，ICE原糖自9月16日大跌后一蹶不振，本周四失守M头颈线，周五继续以2.76%的跌幅确认下破，弱势寻底之势形成，下跌目标位在20.5即5月初反弹起点附近，形势悲观。

#### 4. 量能分析

本周投资者短线投机情绪不减，5月合约周成交量高达649万余手，较上周436万手左右的成交量显著增加，日均成交量超过了120万手，成交量及成交持仓比处于历史高位，资金短线交投活跃。本周5个交易日“早盘显著增仓，尾盘集中减持”节奏突出，短多资金留仓信心不坚定，空头惯性持仓情绪相对平稳。

图3 近两周1205合约持仓量逐日对比



数据来源：郑州商品交易所

## 四、结论与建议

### 1. 分析结论

本周郑糖日线一阴四阳，周三长阳一度有开启日线周期反弹的迹象，但周四、周五市场极度弱势氛围下多头信心严重受挫，逆转中线空势乏力，周线继续报收阴线，迄今已6连阴。

自8月中旬开始本波段下跌以来，以周五盘间低点测算，累计跌幅已近千点，郑糖指数周五盘间打穿M头下跌目标位，收盘价也已经到达了M头下跌目标，“反弹酝酿于最后的加速下跌”中，本周几个交易日日内短多积极增仓抵抗透出多头的反攻意图。但是当前的空头趋势已经持续了一月有余，逆转趋势不仅需要添仓放量的量能配合，ICE原糖及宏观经济形势也应给出喘息之机，但当前欧美债务危机带来的负面情绪蔓延没有收敛，ICE原糖下破M头颈线支撑，均不利于郑糖跌势反转，当前郑糖惯性下挫概率大于反转概率。

### 2. 投资建议

综合以上分析，建议仓位较重的高位中线空单在M头颈线下跌目标位减仓兑



现部分盈利，持有剩余仓位（建议仓位不超过半仓）博取超预期盈利。利空迁延不尽，市场氛围回暖之前，郑糖日线周期的反弹延续的条件仍不兼备，低开抢反弹仅限于日内短线，中线偏空思路暂不调整。

## 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>