

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8月21日

一、宏观分析

(一) 国内经济

1. 食品价格涨势趋缓, 8月CPI或小幅回落

上周食用农产品价格涨幅趋缓, 生产资料价格小幅回落。8种水产品平均批发价格比上周下降0.8%; 18种蔬菜平均批发价格比上周下降0.4%; 花生油、豆油、菜籽油和大米分别上涨0.5%、0.3%、0.3%和0.2%; 猪肉上涨0.1%, 鸡蛋零售价格上涨0.8%。有色金属、矿产品、钢材、能源、橡胶、化工产品、建材、农资价格下跌, 轻工原料价格持平。总体来看, 8月份以来各类食品价格涨跌互现, 猪肉价格价格高位企稳, 鸡蛋价格上涨较多, 蔬菜和水产品价格回落。食品价格涨势趋缓, 生产资料价格小幅回落。由于8月份翘尾因素较上月快速下降, 我们判断8月份CPI同比将小幅回落, 但仍在6%以上的高位。

2. 人民币对美元再创新高, 目的在于人民币国际化

16日人民币对美元汇率创出6.3925, 录得汇改以来新高。8月份以来, 人民币对美元进入加速升值阶段, 其中原因包括: (1) 二季度我国国际收支继续呈“双顺差”。(2) 美国债务危机不断发酵, 市场对美国经济再陷衰退的担忧加剧, 导致对美元的信心下降; (3) 美国继续维持超宽松货币政策, 并极大可能推出QE3。对于近段时间人民币兑美元加速升值的原因, 我们认为: 在国际大宗商品价格开始回落的背景下, 以人民币升值来抑制输入型通胀的必要性在下降。主要目的是央行力图加快推进人民币汇率形成机制改革和人民币国际化, 并增强人民币兑美元的汇率弹性。人民币对美元汇率的升值对股指期货构成重大利好, 提供了发动牛市行情的有利背景。而对于商品期货而言, 将造成国内外比价下降, 导致外强内弱格局进一步强化。并会压制进口依存度较高的商品期货价格走势。

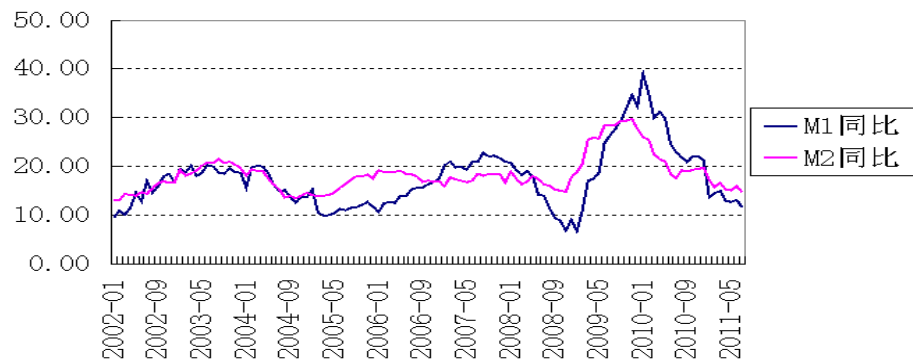
3. M1、M2增速继续回落, 即将进入拐点区域

7月末, M1余额同比增长11.6%, 环比下降1.5个百分点; M2余额同比增长14.7%, 环比下降1.2个百分点。按照目前的下降速度, M1增速在8月末将可能下降至10%左右。根据近年来我国M1的波动规律, M1增速将进入底部区域, 拐点将随之到来。这也意味着货币紧缩周期即将结束, 资本市场和商品市场资金紧张的局面将逐渐改观, 对商品期货和股指期货形成系统性利多因素。



4. 央票利率上行，加息尚不确定

本周，央行公开市场操作利率全面上行。16日，央行发行1年期央票50亿元，利率3.584%，较上期上升8.58基点；28天正回购发行290亿元，发行利率持平于2.8%。18日，央行发行3年期央票70亿元，利率3.1618%，较上期上行8.17基点；暂停四周后，3年期央票重新发行，发行量10亿元，利率由3.89%升至3.97%；本周央行在公开市场继续净投放，至此已连续5周净投放，市场资金面也有所缓解。我们认为，央行允许公开市场操作利率全面上行，说明央行可能有加息的意图。根据历史经验，央票利率是基准利率变动的风向标。央票利率上调一般提前基准利率三个星期。但另一方面，本周1年期央票利率上行8.58基点，上行幅度并不大。若下周1年期央票利率继续上行，那么加息的可能性就会相当大。在9月上旬公布经济数据前后，央行很可能会视情况决定是否上调基准利率。



(二) 国际经济

本周全球经济利空不断，国际金融市场出现大幅动荡。在欧债、美债危机继续发酵的情况下，市场对于欧美经济二次衰退的担忧急剧膨胀，导致投资者极端情绪不断宣泄，全球股市遭遇重创，商品市场也未能幸免于难。

1. 全球经济前景暗淡

本周标普、摩根士丹利和高盛集团分别下调了对全球经济增长的预期，称贸易增速放缓以及一些欧美国家的财政紧缩政策将拖累全球经济增长速度。摩根士丹利预计今明两年发达经济体的平均增速仅为1.5%，并指出欧洲和美国的经济“正在危险地接近衰退边缘”，而新兴市场也难有上佳表现。高盛也作出类似决定，将美国今明两年经济增速分别下调至1.7%和2.1%。与此同时，标普、JP 摩根大通再次下调了美国经济增长预期。

2. 美国滞涨已经变为现实

本周公布的美国经济数据表明，美国通胀加剧而经济复苏乏力，滞涨已经由预期演变为现实。与此同时，十年期美国国债收益率周四一度跌落至2%下方至1.99%，据摩根大通数据，十年期美国国债收益率上一次处于2%下方还是在1954



年。德国和英国的十年期国债收益率也都创下了历史新低。国债收益率不断走低反映了投资者对经济的担忧进一步加剧。

3. 规避风险成为投资者首选

在第二轮全球金融危机的氤氲不断加重的情况下，金融市场的不确定性急剧扩大，动荡的局势并未停息。目前，在巨大的外部冲击风险仍然存在的情况下，对于股指和商品期货都应谨慎操作，规避短期系统性风险。

二、微观分析

1. 本周现货供求综述

本周国内食糖价格涨跌不一，产区价格以跌为主，跌幅在 20-50 元/吨不等；销区价格涨跌互现，幅度均不明显，少数地区价格上涨 20-70 元/吨不等，部分地区跌幅在 10-50 元/吨之间，整体看本周维持小幅震荡之势。

表 1 国内重点糖价采样城市本周报价变动一览

地区	价格（元/吨）	周涨跌（元/吨）	月涨跌（元/吨）
南 宁	7760	-40	280
柳 州	7730	-30	300
昆 明	7650-7680	-50	310
湛 江	7760-7800	-40	340
宁 波	8020	20	380
南 京	8050	--	350
合 肥	8000	--	340
青 岛	8050	50	300
成 都	7840-7860	-20	320
长 沙	7920	--	370
郑 州	7920	-10	320
太 原	7950-8000	--	300
北 京	7950	--	300
石 家 庄	8040-8100	-10	390
乌 鲁 木 齐	8300-8400	--	400
哈 尔 滨	8000-8100	--	200

数据来源：据昆商糖网数据整理

节日备糖仍在继续，但交投热烈氛围同前几周相比已有所降温，国内各大销区仅有华东销售量小幅增加，其余销区同比均出现了不同程度的下跌，商家表示，估计备糖采购气氛将于下周收尾。由于旺季销量较大幅度的提升，本周价格下调区域商家购销也显得较为谨慎。

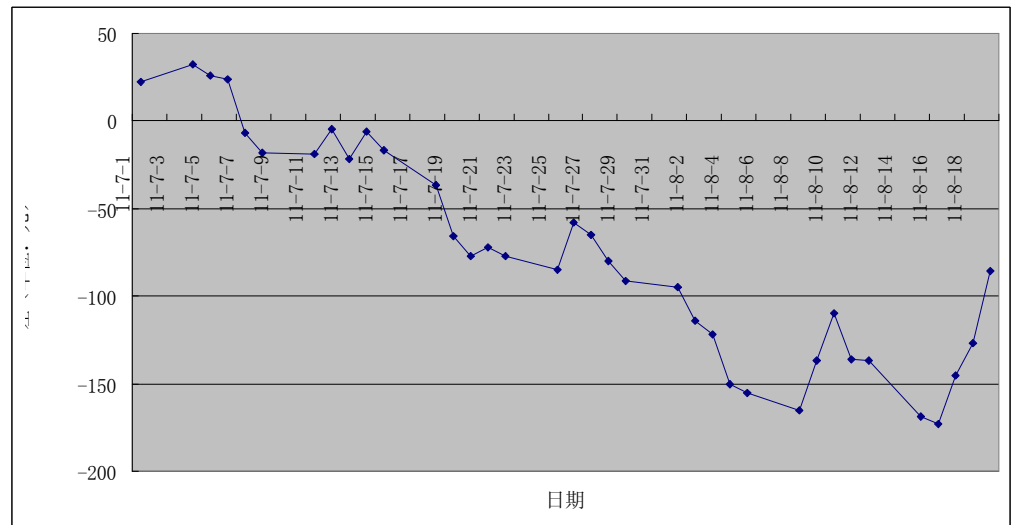


国储将于本周一拍卖第八批 20 万吨国储糖，短期对市场供应量的补充不容小觑。鉴于当前市场氛围，笔者对第八批国储糖竞卖成交均价不看高，或与第七批持平或略低。第八批国储糖拍卖尚未完成，市场上已经零星可见关于第九批国储糖拍卖时机选择及国储扩容的讨论，回顾历次拍卖，虽从单次看均未明显抑制当期糖价，但需密切防范积羽沉舟式的调控效果累加效应集中释放。

2. 价差变动分析

本周现货月合约明显抗跌，1109 合约交投重心围绕 5 日均线，在 7800 之上运行，基本与南宁、柳州产区现货报价持平，较主要销区报价小幅贴水。同时，远月合约跌幅也较小，唯 1201 主力合约跌幅最大，从下图 1205 与 1201 的价差走势看，16 号开始，5 月合约对 1 月合约的负溢价明显收敛。

图 1 7 月份以来郑糖 1205 与 1201 价差走势



数据来源：富远行情

同时，1209 与 1205 的价差也进一步收敛，抛开 1109 现货月合约，本周远月合约较近月合约抗跌。

从主力合约换月规律分析，9 月份郑糖主力合约将从 1201 移至 1205，且从 1、5、9 三主力合约轮动规律看，一般 5 月合约存续时间较短，不容易出现大顶或大底行情，但当前资金已经隐隐提前体现出对 1205 合约的兴趣。随着时间的推移，1201 唱主角的日子已经越来越少了，如果迟迟未能突破 7530 附近反弹前高的压制，随着资金向 5 月合约转移，1201 再创新高的概率也越来越小。站在主力资金的角度分析，拉升仓位较轻的 5 月合约获利要远比在仓位庞大的 1 月合约上“死磕”有吸引力。

3. 其他重要影响因素摘要

(1) 商务部、发改委等部委 15 日发布公告称,为了保证食糖市场供应,稳定食糖价格,决定于 8 月 22 日投放第八批国家储备糖,数量 20 万吨,竞卖底价为 4000 元/吨(仓库提货价)。



根据公告, 国家储备糖投放通过华商储备商品管理中心电子网络系统公开竞卖, 竞卖标的单位为 300 吨。其他有关竞卖具体事项由商务部另行通知。

点评: 上旬抛、下旬抛, 如此密集的抛售力度体现出管理部门对 8 月份以来糖价的跳涨不认可, 管理部门的态度对投资者的影响要大于抛售本身。上周末至本周产销区糖价窄幅波动, 这是一个脆弱的短期供求平衡价格, 预计近两周内将被打破。

(2) 国际糖市方面, 上周五印度召开部长会议, 决定于 9 月份将要结束的当前榨季增加 50 万吨食糖出口配额, 本榨季通过颁发许可证允许出口的食糖总量已经超过此前预定的 100 万吨。

来自据船公司的数据显示, 今年 7 月份中国已成为巴西产糖的最大买主, 当月巴西共向中国采购了 64.5 万吨食糖。

三、波动分析

1. 一周市场综述

白糖指数日线六连阴, 这刷新了 1201 成为主力合约以来的记录。如此密集连续的阴线在 6 月下旬出现过一次, 但本次跌幅有过之而无不及。本周 1 月主力合约周波动幅度超过 300 点, 最终跌 202 点即 2.7% 收于 7269, 周五盘间回补 8 月 10 日上涨跳空, 考验至 7200 整数关口暨 40 日均线支撑后小幅回抽, 但收盘于 8 月 10 跳空缺口内, 缺口支撑已不堪一击。

周中摩根士丹利及高盛调低全球经济增速预期又给金融市场抛下重磅炸弹, 投资者脆弱的神经再受挑战, 欧美股市大跌, 中国市场难独善其身, 这加速了郑糖的回跌, 当前空头士气空前高涨。

2. K 线及均线分析

本周郑糖指数周 K 线报收对攻阴线, 跌 188 点, 跌幅 2.52%, 攻击 7 月底反弹前高失败, 继上周之后再次考验连接 5 月 27 及 7 月 1 日周线低点的反弹趋势线, 周线排列上行斜率已明显放缓。

日线方面, 本周五个交易日接连收阴线, 这在 1201 成为主力合约成为主力合约以来尚属首次。从日线形态看, 除周三阴线呈小实体星线外, 其余四个交易日阴线实体较长。周三多空胶着于短期均线密集区报收阴线十字星, 当日 ICE 原糖大涨, 郑糖次日集合竞价情绪高涨, 当日直接高开至 7500, 但随后多头毫无上攻意愿, 以光头大阴线报收; 周五阴线试破 8 月 10 日跳空缺口支撑。

均线系统, 5 周均线上行斜率缩小, 10 周以上周期均线暂未受明显影响。日线周期均线, 自本周二开始 5 日均线呈抛物线式见顶回落, 随后下穿 10 日、20 日均线形成连续死叉, 10 日、20 日均线走平粘合, 酝酿下行, 构筑头部形态的嫌疑加大。

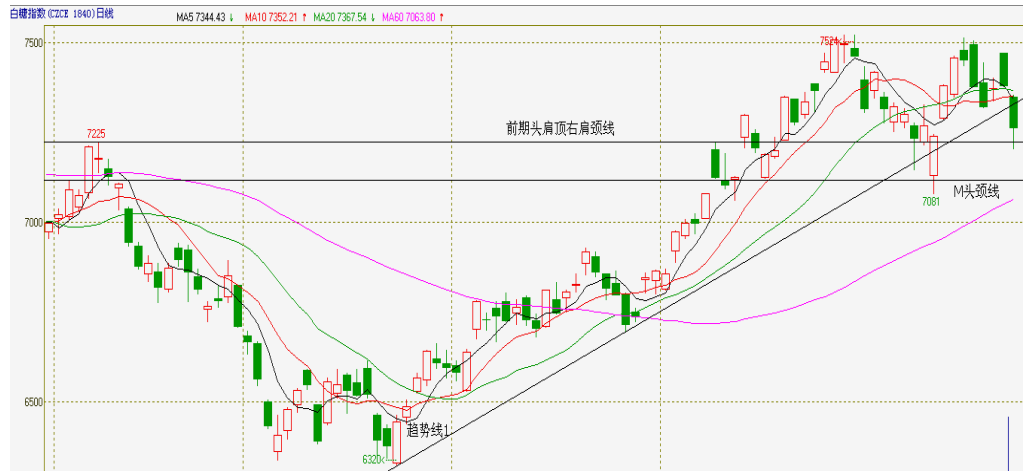
3. 趋势分析



上周五郑糖指数日线周期一度呈组合上攻态势挑战7月底反弹前高，资金配合情况也相对乐观，但本周一挑战前高失利以波幅过百点的大阴线报收，周四受隔夜美糖大涨提振大幅高开，获利短多及高位建仓解套多单平仓叠加，多头主力毫无上攻意愿，在关键压力位如此疲弱的表现严重挫伤了多头士气，周五阴线回踩8月10日跳空缺口，再次试破前期大头肩顶形态右肩颈线。

但周五美盘原糖大涨5.25%，给多方带来一线希望，下周走势继续胶着的可能性偏大。

图2 郑糖指数日K线趋势分析



资料来源：文华财经

如本文第二部分所述，当前1201唱主角的日子已所剩无几，随着时间的推移，上攻前高成功的概率在逐渐降低，本周1月合约超过7万手的减仓已经体现出了资金不恋战的情绪。

综合考虑以上影响因素，本周对上周的判断作出修正，认为走出头部形态的概率已经大于突破前高展开第五浪上攻的概率。

图3 ICE11号原糖指数日K线分析



资料来源：文华财经

作出上述判断的同时，我们不可忽视ICE原糖走势这一变数，本周11号原糖

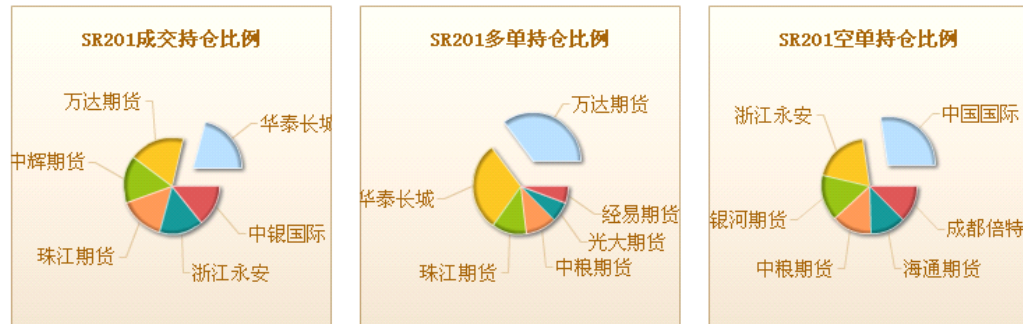


指数周线收小阳线，用波浪幅度尺测算，若随后两周不跌穿 25 美分关口，其反弹上靠前期反弹趋势线的概率仍超过 60%。

4. 量能分析

本周多头榜首万达期货也一改前期比较强硬的增仓势头，在周一及周四价格高位有较明显的减持，持仓情绪发生动摇。

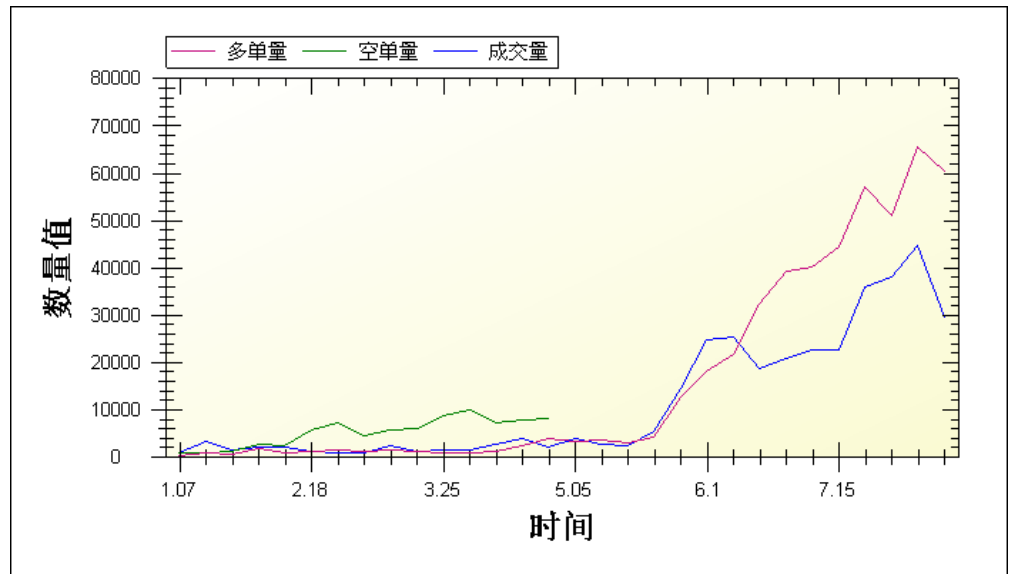
图 4 本周五 1201 合约成交持仓统计



数据来源：郑州商品交易所

从万达期货的建仓过程上看，其多头持仓已经没有了成本优势，若空头进一步向下杀破 M 头颈线，包括万达在内的多头主力内部将进一步分化，多头坚守阵地将更为吃力。

图 5 万达期货在 1201 合约上的持仓及成交变动情况（单位：手）



数据来源：郑商所（因郑商所只公布前 20 名持仓，退出前 20 视为无数据）

四、结论与建议

1. 分析结论

本周郑糖主力合约大跌超过 200 点，日线 6 连阴，周五回补 8 月 10 日上涨跳空，再度试破前期大头肩顶形态右肩顶水平颈线，距离下杀 M 头日线 M 头颈线支撑位仅一步之遥；均线系统方面，5 日均线抛物线式下行构筑头部形态，下穿 10 日、20 日均线接连成死叉。本周周中摩根及高盛下调全球经济增速预期再度挑战



投资者本已绷紧的神经，近期市场氛围难言乐观。

同时鉴于9月份郑糖主力合约将移至1205，属于1月合约唱主角的时日无多，本周1205较与1201抗跌，且1201的价差收敛也体现出了当前多头主力已经开始关注仓量轻，估值处于相对低位的远月合约；本周万达领军的多头主力阵营已经显现动摇迹象，当前头部形态成立的嫌疑已经越来越大。

2. 投资建议

本周的分析结论是M头成立的概率增大，但鉴于连阴线下挫后有反弹修正需求及周五ICE原糖大涨6.5%等因素，下周初郑糖将出现反弹，不会直接下杀M头颈线，增大了操作难度。

因此，建议当前多单下周初逢高开冲高积极平仓，已有1201合约中线空单谨慎持有，止损位设定在反弹前高附近，适当向上放宽30点；若再次出现冲击前高失败回跌的情况，无仓者以1/3以下仓位布中线空单。

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



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute

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>