

## 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7日

### 一、宏观分析

#### 1. 中国制造业 PMI 指数的解读

2011年7月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.7%,环比继续回落,并创出2009年3月以来的最低点。表明中国制造业虽然总体呈增长态势,但增速继续趋缓,并逼近荣枯分水岭。

从历史上看,多数年度7月份的PMI指数都是环比下降的,而8、9月份则进入回升阶段。今年7月份PMI继续回落,体现的是正常的季节性波动。虽然从绝对值看今年7月份与往年相比明显偏低,但0.2个百分点的环比降幅明显小于往年同期,传递出PMI指数即将触底的信号。从分类指标看,相对于往年的季节性下降,7月份新订单指数为51.1%,环比上升0.3个百分点,出现9个月以来的首次弹升,表明市场需求出现了改善迹象。其中,7月份新出口订单指数为50.4%,比上月下降0.1个百分点,这表明尽管外需继续疲软,但国内的需求在增加。产成品库存指数从今年3月份即越过50%,并一直延续到6月份。7月份产成品库存指数为49.2%,比上月回落1.8个百分点,自今年3月份以来首次低于50%的临界值,提示去库存化已经接近尾声。

我们认为,虽然PMI数据仍不理想,但已经传递出经济向好的信号。去库存化对中国经济的影响将逐渐消褪,制造业PMI指数将在8月份出现回升。

对于食品制造业、饮料制造业,7月份PMI生产指数环比增长,企业生产量增加;新订单指数增长较快,市场需求旺盛;主要原材料库存有所增加;企业用工量继续保持增长态势。食品、饮料制造业保持较高的景气度,推升了对白糖的需求,预计白糖需求在8月份仍将维持旺盛态势,从而对白糖期价构成利好支持。

#### 2. 经济增长情况展望

7月份经济增长形势表现出回暖迹象。主要表现在:(1)制造业PMI



指数表现好于往年同期，新订单指数反弹、就业指数上升、库存指数下降和采购量指数上升预示着未来经济形势会进一步好转。(2) 非制造业 PMI 表现良好。(3) 发电量增长较快，7 月下旬日发电量连续创纪录。

(4) 三峡和上海港运量大幅上升。

我们认为，随着积极财政政策的实施，保障房建设、水利建设的加快，经济增长形势会进一步好转。我们预计，8 月份制造业 PMI 和非制造业 PMI 将出现上升，3 季度 GDP 增速将有所回升。

### 3. 物价形势分析

根据商务部的统计数据，上周（7 月 25 日至 31 日），18 种蔬菜平均批发价格比前一周下降 3.1%；8 种水产品平均批发价格下降 0.1%；豆油价格持平；肉类批发价格小幅波动，猪肉下降 0.5%。鸡蛋零售价格上涨 0.8%。主要生产资料中，有色金属、矿产品、化工产品、能源、钢材、橡胶价格上涨，建材、农资价格持平，轻工原料价格小幅下跌。总体来看，有利的情况是食用农产品价格出现回落，但是生产资料价格继续上涨。我们认为，通胀情况仍在发展，国务院将更多使用行政手段控制物价。我们预计，7 月份 CPI 仍将处于高位，同比增速在 6.2%—6.4%。

### 4. 货币政策走向的判断

周小川在 8 月 1 日结束的央行分支行行长座谈会上的讲话透露，国内通胀预期依然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能。下半年，坚持把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，继续实施好稳健的货币政策，保持必要的政策力度。同时，把握好调控的方向、力度和节奏，进一步提高调控的针对性、灵活性和前瞻性。要综合运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等工具组合，保持合理的社会融资规模和节奏。

4 日，央行主管的《金融时报》发表题为“用好货币政策工具管理通胀预期”的评论员文章。文章表示，管理通胀预期，要综合运用多种政策七工具。(1) 要继续用好存款准备金率工具。需要有针对性地用好数量型工具，把好流动性总闸门。(2) 要继续保持公开市场操作力度。

(3) 要继续用好价格型工具。(4) 继续增强人民币汇率弹性。(5) 继续加强宏观审慎管理。



这些讲话表明，下半年货币政策不可能放松，仍然要维持政策力度。对于货币政策工具的使用顺序，央行分支行行长座谈会与《金融时报》不同，座谈会将利率和汇率列在前面，《金融时报》文章将存款准备金率列到前面。我们预计，利率与存款准备金率这两个工具仍将交替使用，利率和存准都有上调的可能。鉴于7月上调了利率，8月份提高存款准备金率的概率更大些。时间窗口可能在下周公布7月份CPI数据的前后。紧缩货币政策的延续将对白糖期价构成不利影响。

## 二、微观分析

本周微观面关注焦点除常规的一周现货价波动体现出的供求平衡价位之外，还有第七批国储糖竞卖及主产区最新产销数据，以下分别论述。

### 1. 一周现货供求综述

与上周相比，本周国内产销区食糖价格在持稳的基础上涨跌不一，分产区来看，北方销区价格下跌幅度较南方销区明显，天津下跌100元/吨；前期商家跟随产区调高售价，但因销量匮乏以及电子盘价格波动，本周价格出现下跌；南方产区除广西价格小幅上涨10-20元/吨外，其余产区售价基本持稳，虽有陆续到货，但南北方到货依然不均匀，特别是华中和北方地区，到货不多也缩减了云南糖和广西糖的价差，目前最高价差仅在50元/吨左右。据昆商糖网编制的价格指数，产区指数涨7收于7633，销区价格跌3收于7813。

由于本周五国家投放20万吨国储糖，商家对于后期的食糖供应量并无太大担忧，当前旺季销量推进平稳，按照当前进度，食糖供应量不会出现短缺。

### 2. 第七批国储糖竞卖

夏季饮料消费旺季与中秋月饼用糖消费叠加，需求有力拉动糖价上涨，消费企业对高糖价的接受度也进一步提升，但短时间内糖价的连续拉升还是步步紧逼用糖企业的承受能力，上周开始销区已经零星可见8000元/吨左右的成交价格，发改委等相关管理部委上周公布本榨季第七批国储糖竞卖公告，决定于8月5日向市场以竞卖方式投放20万吨白砂糖，竞卖底价4000元/吨，竞卖方式因循惯例通过华上储备上网进行。

竞卖于9:00准时开始，下午16:30分结束，比规定用时提前半小时



结束，从期间的报价情况看，投资者对各库点的白糖均表现出比较积极的成交热情，报价平稳盘升，上午时成交价格重心即稳步突破 7300 元/吨。从最终成交结果看，199935.06 吨的挂牌总量全部成交，最高成交价为高山东星光糖厂仓库的 7860 元/吨，最低成交价为林西冷山糖厂仓库的 7610 元/吨，平均成交价 7727.99 元/吨。

表 1 2010/11 榨季国储糖竞卖成交统计（单位：万吨；元/吨）

时间	批次	数量	最高价	最低价	平均价
2010.10.22	一	21	6850	6490	6680
2010.11.22	二	20	6420	5820	6288
2010.12.22	三	20	6950	6760	6866
2011.2.28	四	15	7570	7270	7423
2011.5.31	五	25	7030	6490	6862
2011.7.6	六	25	7490	7260	7354
2011.8.5	七	20	7860	7610	7728

资料来源：据中糖协数据整理

本次抛售成交均价创下历史新高，显示市场需求保持强势，对高糖价的接受度有较大提升，这对当前处于疲弱态势的郑糖有支撑作用。本榨季七个批次已经累计向市场投放 146 万吨国储糖，进步稍慢于上榨季，由于 4、5 月份进口量明显增加，预计国储糖于 9 月初前后还将有抛售，虽然在平抑价格上国储竞卖显得力不从心，但对缓解供求偏紧的局面、放缓糖价上行脚步有较大帮助。

### 3. 最新产销数据

7 月份产销数据本周密集出台。截至 2011 年 7 月底，本制糖期全国累计销售食糖 874.1 万吨，累计销糖率 83.61%（上制糖期同期销售食糖 898.53 万吨，销糖率 83.68%），其中，销售甘蔗糖 800.14 万吨，销糖率 82.83%（上制糖期同期销售甘蔗糖 845.66 万吨，销糖率 83.41%），销售甜菜糖 73.96 万吨，销糖率 88.12%（上制糖期同期销售甜菜糖 52.87 万吨，销糖率 88.12%）。

广西区截止到 7 月 31 日全区累计销糖 570.4 万吨，同比减少 34.9 万吨；工业库存 102.4 万吨，同比减少 2.5 万吨；产销率 84.78%，同比下降 0.45 个百分点。7 月份单月销糖 77.6 万吨，同比增加 4 万吨。截至 7 月底，云南省累计销糖 131.4 万吨，同比多销 0.88 万吨；累计销糖率 74.6%，同比增 0.92 个百分点；工业库存 44.7 万吨，同比减少 1.93 万吨。7 月单月销糖 18.46 万吨，同比减少 4.58 万吨。截至 7 月底，云南



全省累计销售酒精 73272 吨，工业库存 33642 吨。

上述产销数据显示，7 月份单月产销数据延续 6 月高位继续构成短期利好，夏季消费旺季需求有力，供求略偏紧。

### 三、波动分析

#### 1. 一周市场综述

上周五郑糖跳空低开大跌下破反弹通道下轨支撑位，揭开回撤大幕，本周郑糖延续上周末回跌之势，指数下跌 82 点即 1.12% 报收 7235，周 K 线下影线已刺穿 5 周均线支撑，最近三周周 K 线组合构筑了于 2 月中旬头部基本位于同一水平线上的短期小头部形态，周成交量较上周持平略增，主力合约持仓仍保持在 78 万手以上的水平，量能配合平稳积极。

本周四系统性风险集中释放，全球股市遭遇重挫，原油为首的大宗商品长阴暴跌，周五国内商品全线大幅跳空低开，部分触及跌停板，在如此市场氛围之下郑糖跌势维持 20 分钟后多头即对跌幅展开反攻，终以下影线较长的锤形线报收，多头抵抗意图明显。

#### 2. K 线及均线分析

郑糖指数月 K 线初现顶部迹象，但仍不稳固，有待时间观察。

周 K 线连续两周下跌，本周报收带有上下影线的中阴线，交投重心较上周下降近百点，近三周周 K 线组合呈现短期小头部形态，高点基本与 2 月中旬高点齐平，有酝酿 M 头的嫌疑。虽然依然跌破近期构造的追随趋势线，不过从周线周期分析，本周的回撤只是拉开了构造 M 头形态的序幕，距离下行考验 M 头颈线支撑位还有 500 余点的空间，能否确认形态还存在较大变数。

从日线周期分析，五个交易日中三个交易日以阳线报收但交投重心次第下移，一定程度上是由于受累于美糖弱势拖低郑糖开盘价，而郑糖盘间走势极为抗跌所致；周五恐慌氛围之下郑糖跌势维持 20 分钟左右即开始拉升收复跌幅，借助当日节节攀升的国储糖竞卖成交价格，郑糖买盘介入积极，日线报收锤形线，下影线长度接近实体长度三倍，多头抵抗积极有力，坚守关键支撑位，显示短线急速下破的条件不成熟。

均线方面，本周的下跌还未改变 5 周均线的走势，5 周均线接近 45 度的斜率保持不变，对当前价格构成短线支撑，有效性有待进一步验





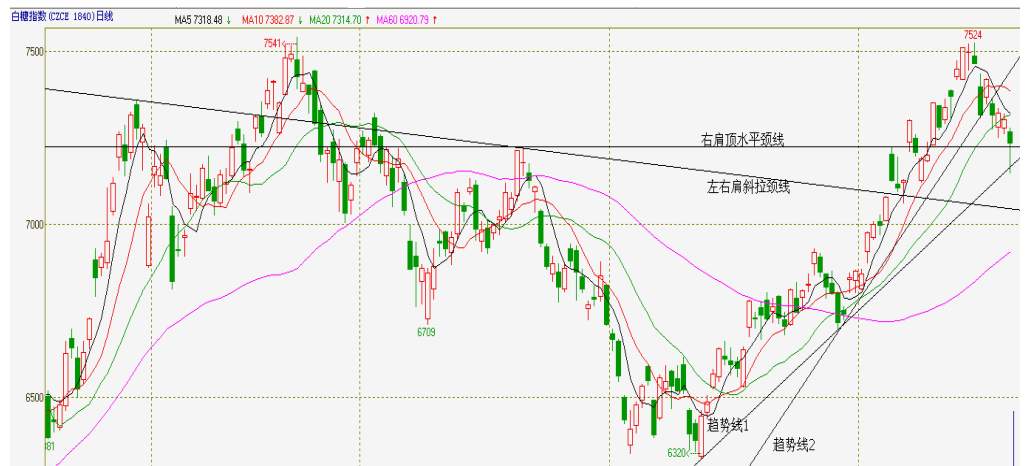
证；均线排列上保持不太规整的多头排列，20 日均线近三周来上行角度略有提升，更长周期的均线运行趋势变动微小。

日线周期，5 日均线自上周四、10 日均线自本周一拐头下行，并在周三时形成死亡交叉，显现出短期头部形态；至周五，5 日均线下行到达 7348 酝酿下破 20 日均线，5 日均线在此关键位置下穿、粘合或是触及支撑反弹非常关键，直接影响到本次酝酿的中线头部形态能否确立，即中线涨势是否将逆转。

### 3. 趋势分析

从趋势上看，本周郑糖承接上周五破位之势，在 5 日均线压制下下探寻求支撑，周五期价已考验至前期头肩顶形态右肩高点附近，开始了对头肩顶形态颈线支撑的考验。

图 1 郑糖指数日 K 线趋势分析



资料来源：文华财经

作连结 5 月 23 日反弹起点及 6 月 27 日调整浪低点的趋势线，可以看出周五日线下影毛刺已经试探性刺破支撑，而开始于 6 月 28 日的第 3 浪上攻下轨支撑线已于本周二宣告有效下破，在当前关键支撑位，我们对后市可能的走势作出如下分析：

A. 在趋势线 1 支撑位，右肩顶水平颈线及左右肩斜拉颈线密接支撑区寻得支撑后震荡走高，上行攻击至 7 月 28 日反弹高点附近遭遇重大压力，进而下跌再度考验头肩顶颈线支撑，走出 M 头形态。

B. 多方坚守趋势线 1 至左右斜拉颈线支撑区域，空头同时发力向下打压欲确认头部形态，多空双方势均力敌，价格在上述区域震荡走平台。



C. 在颈线支撑位寻得支撑后多头强势上攻，若 7 月 28 日反弹高点压力难以阻止多头强势，则有望展开第 5 浪强势上攻，目标价位将攻及 8000 之上。

为了确认上述走势发生的概率大小，简要分析 ICE11 号原糖指数走势。

图 2 ICE11 号原糖指数日 K 线图



资料来源：文华财经

从当前原糖指数日线图分析，自 30 美分附近遇阻回落，日 K 线已 8 连阴，累计跌幅近 4 美分，短期头部形态基本确立，从近两周对郑糖的影响看，虽然本周以来两者的相关系数常在正负值之间摇摆，但在隔日郑糖开盘价方面，助跌拖累作用比较明显，若原糖下周不能有效摆脱 5 日均线下跌趋势线的压制作用，对郑糖的拖累作用难以解除。

综合其他因素，我们认为上述走势可能性中 A 发生的概率最大，B 次之，C 较小，即当前郑糖很可能整固后再度攻击 7 月 28 日高点承压后走出 M 头形态。

#### 4. 量能分析

对比本周和上周的持仓变动可以发现，前 20 名主力多头增仓 1 万手左右，前 20 名主力空头增仓接近两万手，净多持仓优势缩小。1201 主力合约上，周内几经沉浮，至周五收盘，前 20 多头主力共计持仓 299251 手，空头前 20 持仓 212925 手；多头主力阵营排名前 5 的领军会员持仓情绪平稳，增仓坚守意图明显，周内曾发生动摇的华泰长城周五增仓回归，同时，排名 8 至 10 的多头周五减仓抽离资金；空头主力在持仓过周末上仍表现的较为谨慎，仅海通期货有近 3000 手的增持，其余席位减仓兑现盈利为主。



总体而言，资金变动支持我们在趋势分析中的判断。

## 四、结论与建议

### 1. 分析结论

本周郑糖指数承接上周五跌破反弹下轨支撑线之势延续下挫，五个交易日中虽有三个交易日以阳线报收，但开盘价受到隔夜美糖弱势拖累明显，5个交易日交投重心呈现次第下行之势，周五开盘受系统性风险集中释放弱势拖累，盘间低点已经试探性下破图1所示趋势线1，并考验前期头肩顶形态右肩顶水平颈线支撑，头部形态初现端倪，下周密切关注关键支撑位的表现。

从当前技术形态分析，后市可能走出M头、平台整理、第5浪上攻几种走势，并且认为上述走势发生的概率依次递减。

### 2. 投资建议

由于当前期价已经考验至前期头肩顶形态颈线支撑位，并试探性下破重要趋势线支撑，短线头部形态已经显现，虽然不进一步下破还未能确认中线趋势逆转，但目前押反弹做多的风险收益比已经不可观；即当前虽然有可能整固后对7月28日高点发动攻击，但这将近300个点的空间存在较大的变数，行情研判上可谨慎看多，但目前已不宜中线做多。

综合以上分析，中线操作上建议第一批试探性先导空单可以建仓，仓位以15%为宜，建议不超过1/3仓位。止损位设定方面，若期价随后走出反弹强势，有效攻破5日均线则将20%仓位止损，如果期价进一步上行，攻破10日均线则全部止损，止损幅度累计不超过150点。同时，若价格跌破7200即前一波反弹幅度1/3回撤支撑位则中线获利多单应做保护性止盈离场。





## 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，经济学学士，白糖、棉花、股指等品种深入研究，成果丰厚。曾在广西蔗区糖厂、中储棉徐州直属库、国家粮食储备库等地学习，精通相关产业链。多次受金融界、凤凰财经、和讯网等媒体专访。

## 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>