

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28日

一、宏观分析

(一) 8 月份物价高位运行 CPI 同比将略有回落

8 月中旬全国多数食品价格环比上涨, 50 个城市 29 种主要食品中, 价格较上旬上涨的有 19 种, 持平的有 2 种, 下降的有 8 种。其中, 猪肉价格再次上涨, 后臀尖价格环比上涨 0.3%, 五花肉价格环比上涨 0.4%。上周 (8 月 15-21 日), 全国 18 种蔬菜平均批发价格比前一周上涨 2.1%, 鸡蛋零售价格上涨 0.8%, 豆油和大米均上涨 0.3%, 羊肉、白条鸡、猪肉分别上涨 0.6%、0.2%和 0.1%, 牛肉下降 0.1%, 8 种水产品平均批发价格下降 0.9%。主要生产资料中, 钢材、化工产品、建材、轻工原料价格上涨, 矿产品价格持平, 能源、农资、有色金属、橡胶价格下跌。经 7 月下旬调整后, 8 月以来食品价格重新上行。由于翘尾因素逐渐减少, 我们预计 8 月 CPI 同比涨幅将略有回落。

25 日, 国家发改委主任张平向全国人大常委会报告经济工作时表示, 价格总水平仍可能高位运行。从趋势看, 全球流动性宽松的局面短期内难以改变, 国际市场大宗商品价格仍处高位, 输入性通胀影响没有明显减弱; 国内生产成本上涨压力依然存在, 资源要素价格矛盾比较突出; 再加上部分自然灾害、舆论炒作等因素都可能增强通胀预期, 增加了完成全年预期目标的难度。张平表示, 下一步, 将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务, 切实落实好已出台的各项政策措施。张平这个观点与半个月前发改委的表态相比有变化。8 月 9 日, 国家发改委价格司副司长周望军曾表示, 8 月份物价将呈稳中下降态势, “下半年价格是在可控范围内, 从现在的形势分析判断, 不需要再采取更加严厉的措施。”但央行二季度《货币政策执行报告》认为, 物价上涨压力仍较大, 与当前张平的观点接近。

(二) 决策层希望保增长的倾向愈发明显

1. 人民日报称, 要防止政策累积效应和市场因素叠加对未来经济产生过大影响。24 日, 《人民日报》头版显著位置刊载题为“稳定政策取向, 把握调控力



度”的评论员文章，论述下半年经济工作。文章称，目前经济增速仍处于平稳较快增长区间，快速回落的风险较小，但稳定增长也存在一定程度的不确定性。下半年，应当增强对形势变化的预见性和敏感性，把握好调控的方向、力度和节奏，切实提高政策的前瞻性、针对性和有效性，防止政策累积效应和市场变化因素叠加对下一阶段实体经济产生过大影响。总之，宏观政策要兼顾“稳定性”与“灵活性”，既要把物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动。

2.人民日报称，不能因保增长而放松结构调整。25日，《人民日报》头版发表评论员文章“坚持有扶有控，力促结构调整”。文章表示，目前，保持经济平稳较快发展的任务仍十分繁重，但推进经济结构调整的大方向不能动摇，不能因为要保证经济较快发展而忽视质量和效益，放松结构调整。而管理通胀预期也要注意和调结构紧密结合，使结构的优化为物价稳定提供长久支撑。

3. 24日和25日《人民日报》的两篇文章传递出最新政策动向。24日的文章表明，决策层对经济增长形势的担忧在加剧。现在决策层除担心政策效应外，还担心市场变化因素对未来实体经济的影响。25日的文章从侧面说明了决策层希望保增长的心情。

（三）三类保证金存款纳入存准范畴 央行连续6周净投放

《第一财经日报》据银行业内人士报道，央行已于近日下发通知，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。央行公布的金融机构人民币信贷收支表显示，6月末金融机构单位存款项下的保证金存款已高达4.48万亿。而在今年1月末，此数据仅为3.6万亿元。换句话说，在短短5个月的时间内，保证金存款增加了约8800亿元。上半年流动性压力之下，银行大力发展不用缴存准备金的负债业务。本次准备金基数的扩大，在一定程度上也预防了监管套利。若以6月末4.48万亿元的数据为基数粗略测算，此次扩大存款准备金的缴存范围，相当于回收银行体系9000亿元流动性。也即是说，相当于以往三次上调存款准备金率，合计约1.5个百分点。根据央行此次通知，其将银行分为两大类：工、农、中、建、交、邮储银行（下称“六大行”）以及其他银行。六大行要求三个月内达标；其他行要在六个月内达标。六大行从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。

存款准备金基数的扩大对市场流动性将造成巨大的冲击，但预计央行可能采



取对冲措施向市场注入流动性，例如逆回购等，甚至可能下调存款准备金率。由于此项政策尚未得到官方证实，投资者需密切关注。但毫无疑问，此消息为股指及商品期货市场带来巨大的不确定性影响，将对金融市场带来扰动。

23日，央行发行1年期央票30亿元，发行利率持平于3.584%。25日，央行发行30亿元3月期央票，发行利率持平于3.1618%；央行当日还开展30亿元91天期正回购操作，利率3.16%。综合来看，本周1年期和3月期央票利率均企稳，缓解了市场对加息的预期。央行需要等待8月数据再最终决定下一步货币政策。

本周，央行向公开市场净投放160亿元，为连续第6周净投放。7月18日以来的6周，央行共向公开市场净投放2190亿元。虽然6、7月份CPI屡创新高，但央行不但没有上调RRR，还持续向市场净投放资金。我们认为，与上半年连续上调RRR和利率相比，目前货币政策似已有一定微调。其背景应是国内国际经济增长形势不好，决策层对经济增长的担忧在加重。

二、微观分析

1. 一周现货供求综述

与上周相比，本周国内食糖价格下跌，产区价格基本以跌为主，销区因到货不均以及销量差异等，现货售价涨跌不一，8月份以来，产区周跌幅首次超过销区；国内大部分地区跌幅在20-120元/吨不等，西南以及北方个别地区价格上涨30-100元/吨。据昆商糖网编制的价格指数，产区指数下跌87至7697，销区价格跌54至7899。

表1 重点糖价采样城市周度及月度价格涨跌统计

地区	价格（元/吨）	周涨跌（元/吨）	月涨跌（元/吨）
南宁	7680	-80	20
柳州	7620	-110	10
昆明	7550-7580	-100	30
广州	7750-7780	-70	90
上海	7960-7980	-40	90
宁波	7980	-40	180
南京	7980	-70	80
青岛	8050	--	100
成都	7720-7750	-120	60



长沙	7880-7900	-40	120
郑州	7850	-70	30
太原	7900-7950	-50	200
北京	7930	-20	-20
天津	7950	-50	-50
乌鲁木齐	8400	100	400
哈尔滨	7950-8000	-50	20

资料来源：据昆商糖网数据整理

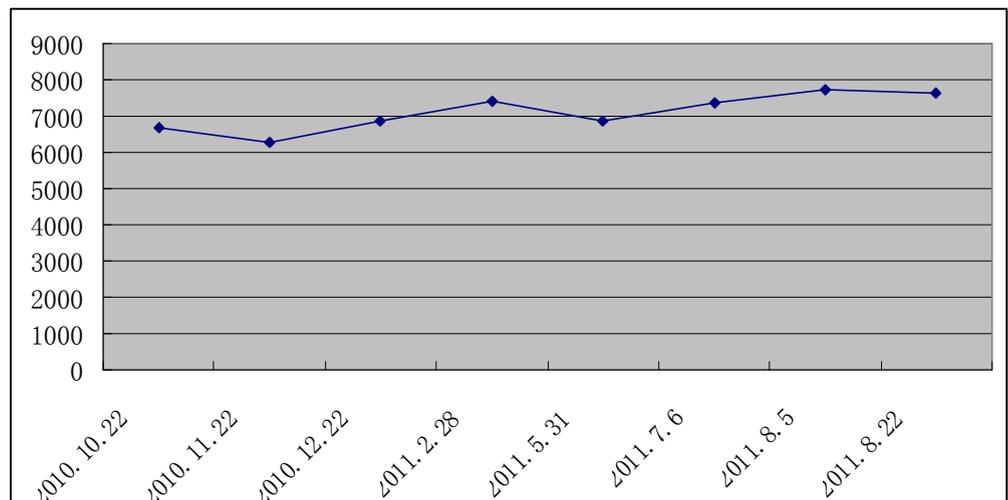
本周一国家再次投放 20 万吨储备糖，随着国储糖陆续到货，销区库存得到进一步补充。北方大部分地区有不少的国储糖销售，价格与两广糖相差不到 50 元/吨；华中、华东和西南地区国储糖较少，基本以销售两广糖为主。商家表示，目前中秋备糖热度减弱，估计下周开始销量将逐步出现萎缩，国庆备糖的气氛目前还没有显现，但市场普遍预计今年国庆采购量将会减少。

2. 第八批国储糖竞卖

针对进入 8 月份以来飙涨的现货价格，为稳定价格，保障供应，本周一商务部、发改委等组织进行了本榨季第八批国储糖竞卖，一个月内两次投放国储糖，这在近 3 个榨季尚属首次。

第八批 20 万吨国储糖竞卖 9:00 开拍，竞买热度远远低于第七批，16:00 结束，本次拍卖 20 万吨，全部成交，最高价为山东星光库 7840 元/吨，最低价为内蒙包头华资库 7450 元/吨，均价 7645 元/吨，较第七批均价低 83 元/吨。

图 1 截至本周本榨季 8 批次国储糖竞卖成交均价





数据来源：中国糖业协会

造成本次竞卖成交均价下调的原因有以下几点：首先，当前中秋、国庆备货旺季采购已基本结束，用糖求减少；其次，本次竞卖距第七批竞卖仅 17 天，上次竞买商家手中仍有较多库；第三，目前进口原糖了陆续到港，本榨季剩下的几个月时间里国家继续抛售的可能性很大，国储有足够的筹码确保新旧榨季转换期间食糖供应。

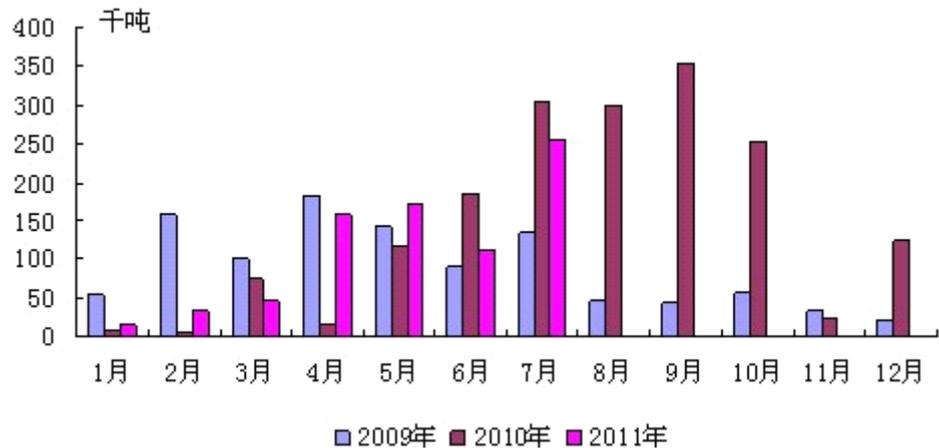
此外，坊间流传国储将扩容至 320 万吨及中粮进口糖将于 9 月上旬集中到港的消息也从心理预期方面缓解了当前供应偏紧的局面。

3. 最新进出口情况

据中国海关统计，2011 年 7 月份中国共进口食糖 256,474 吨，环比增长 31.5%，1-7 月份中国累计进口食糖 776,945 吨，同比增加 8.76%。7 月份我国食糖平均进口价格为 648.29 美元/吨。

据 8 月 25 日价格测算，泰国糖 5 日移动平均估算价格 7732.81 元/吨，环比上涨 30.19 元/吨；巴西糖 5 日移动平均估算价格 8201.04 元/吨，环比上涨 30.23 元/吨。

图 2 近 3 年我国进口食糖量分月对比



资料来源：广西糖网

分月对比分析，同时考虑到当前国内外食糖比价，预计今年 8 至 10 月份食糖进口量将维持高位，或有同比增加，在临近榨季转换的近 3 个月时间里，这将有力保障“青黄不接”时期的供应。

三、波动分析

1. 一周市场综述



本周郑糖指数跌 68 点即 0.93%报收于 7196，总体持仓量较上周增 3 万余手，成交量基本与上周持平，收盘刺破 5 月 27 日以来周线周期反弹趋势线支撑，5 周均线拐头向下酝酿圆弧顶；周一至周三在短期均线密集区压制之下窄幅震荡，其中周一盘见曾一度上行挑战上周五下跌跳空缺口压力，但以失败告终，日线上影线长度超过阴线实体，周四受 ICE 原糖冲击前高回落拖累低开下行，注册仓单大增引发现货月合约弃盘式领跌，指数距 M 头颈线支撑位仅 50 余点的空间，M 头形态几近确立。

2.K 线及均线分析

郑糖指数月 K 线有双头嫌疑，但 6800 一线的长期均线缠绕区间未破，属于高位回调走势。暂时看淡一线。

本周郑糖指数周 K 线中阴下挫，交投重心位于 5 周及 10 周均线间，连接 5 月 27 日及 7 月 1 日周 K 线低点并经 8 月 12 日周 K 线第三点确认的周线周期反弹趋势支撑线已被本周收盘价刺穿。

日线上，本周前三个交易日联合上周后两个交易日走出三角形收敛，交投重心始终未摆脱短期均线密集区的压制；周四受美原糖冲前高回落拖累跳空低开完成下行突破三角整理区域，低点基本与 8 月 9 日开盘价齐平，失守 40 日均线，直逼 60 日均线及 M 头颈线支撑，周五缩量报收抵抗性小阳线。

常规均线方面，5 周均线拐头下行，已经开始酝酿圆弧顶，10 周均线上行斜率放缓，二者联合钳制本周价格运行。日 K 线均线，5 日均线向下渗透，10 日均线下穿 20 日均线呈死叉，40 日均线支撑变压力，下方 60 日均线支撑独木难支。

3.趋势分析

日线周期，近期阴线密集度及持续时间创 5 月底上涨以来的纪录，8 月 12 日以来日线排列已经呈现出规整的下跌管道状，周中传出注册仓单大增的消息，周四现货月 1109 合约多头恐慌，出现弃盘式下跌，郑糖指数加速下跌，伴有跳空缺口，低点距离 M 头颈线支撑仅 50 点左右的空间。

图 3 郑糖指数日 K 线趋势分析



资料来源：文华财经

从当前的 K 线组合上看，日线周期 M 头近于确立，当前的支撑仅来自于 60 日均线及 M 头颈线，有效性不甚可靠，下跌中继确立 M 头已成大势所趋。

图 4 ICE11 号原糖指数日 K 线分析



资料来源：文华财经

上周报告中曾提到 ICE 原糖走势这一变数，并作出其可能反弹上靠，从本周走势看，上周预测得以验证，但冲击前高整理两个交易日后，周三盘间刷新前高后即加速回落，跌破近两周来的反弹支撑，如此走势使得美原糖指数也有了走双头形态的嫌疑，若进一步下破，则将与郑糖形成下跌共振。

4.量能分析

本周空势演进过程中多头士气节节败退，净多持仓持续削减。

图 5 本周五 1201 合约主力会员成交持仓情况





数据来源：郑州商品交易所

万达期货以多头榜首的持仓量未能跻身日内成交榜前六，近期活跃于空头阵营的浙江永安短线交投活跃，有助于盘活空头交投气氛。本周量能配合整体呈现空头平稳推荐，多头守而无攻的格局。

四、结论与建议

1.分析结论

郑糖在前半周盘整消化，随后因注册仓单增加及 ICE 原糖冲前高未能再上一城而跳空低开，加速下破，指数距离 M 头颈线和 60 日均线的支撑仅一步之遥，8 月 12 日见顶以来的下行通道线明显钳制价格震荡走低，空势平稳演进，多头士气不振以守代攻，空头资金虽未狂热但持仓情绪平稳，下破关键支撑位过程中增仓积极，符合下跌中继特征。

当前 M 头形态几近确立，变数已然不大，当前的关注点在于下破颈线支撑后是否会出现反扑颈线。

2.投资建议

按照近几周策略报告建议建仓、持有的空单按照均值计算已经有了超过 200 点的收益，从常规操作习惯上讲，下破 M 头颈线支撑是空单加码和无仓者建立空单的时机，上周四也给出了空单仓轻者可适量顺势加码的建议。

鉴于 8 月 12 日以来下跌累计幅度已近 400 点，下破颈线后出现反扑的概率较大。因此，若一旦出现下破颈线后反扑的走势，高位获利充分的空单可在颈线附近减半数仓位保护盈利，谨防盈利缩水，但不建议预期周线以上周期的反弹而操作中做多单。



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>