

品种聚焦**白糖****白糖期货策略周报****新纪元期货研究所**

雷渤/魏刚/高岩

2011年10月9日

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

一、宏观分析**(一) 9 月 PMI 增幅低于同期均值, 经济仍面临下行风险**

2011 年 9 月, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.2%, 比上月微升 0.3 个百分点。PMI 位于临界点—50%以上的扩张区间, 并且最近两月连续回升, 表明中国制造业总体仍保持增长, 存在经济增速下行态势趋稳的可能性。

从各分项指数来看, 新订单指数为 51.3%, 比上月回升 0.2 个百分点, 连续 32 个月位于临界点以上, 表明制造业新订单数量继续呈温和增长态势, 市场需求较为稳定。出口订单指数为 50.9%, 重回临界点以上, 比上月提高 2.6 百分点, 回升幅度较大, 但仍低于历史同期水平。出口增长主要原因在于季节性因素, 9 月是传统出口旺季, 但受欧洲债务危机以及全球经济下滑风险加大等不利因素影响, 未来出口形势值得关注。原材料购进价格指数为 56.6%, 比上月下降 0.6 个百分点, 随有所回落, 仍处于高位。表明制造业企业的采购成本仍然较高, 但表现出上涨势头回落的迹象。

综合评述: 9 月份 PMI 指数小幅回升, 属于季节性上涨。但 0.3% 的涨幅远远小于最近 6 年 9 月涨幅的均值 2.3%, 表明中国经济活力欠缺, 仍面临下行风险。

(二) 货币政策陷“两难”困境, 宏观政策暂无大的调整

我们预计 9 月份 CPI 同比上涨 6.1% 左右, 涨幅继续小幅回落, 而四季度 CPI 涨幅将进一步回落。当前货币政策调控正处于“两难”困境。一方面物价总水平仍处高位, 稳定物价的基础还不牢固, 货币调控力度不可能迅速放松; 另一方面, 随着外部环境的恶化, 我国经济增长将面临增速下滑之忧, 政策又不宜过于紧缩。上周新华社、人民日报及国务院重要幕僚纷纷发表关于通胀及宏观调控的文章, 综合来看决策层认为: “控物价”任务已经见效, 但物价涨幅仍处高位, “稳物价”的任务不可放松。我国经济增长的短期回调状态仍在正常范围内。近期欧美经济复苏放缓对我国经济的影响将更多表现在明年。目前宏观政策暂不需大的调整。在货币政策反通胀空间有限的情况下, 中央政府和地方政府工作会不断推出非货币性的物价调控政策。

(三) 国庆期间欧债危机、银行危机双重打击

国庆长假期间, 国际经济局势动荡不安, 欧债危机愈演愈烈, 欧洲银行危机接踵而至。惠誉 7 日宣布下调意大利和西班牙的主权信用评级。穆迪 7 日宣布下



调 12 家英国金融机构信用评级和葡萄牙 9 家金融机构的信用评级，包括先前受到英国政府救助的苏格兰皇家银行和英国莱斯银行。法国和比利时合资银行德克夏银行集团成为在欧洲债务危机中倒下的第一家欧洲银行，其持有的希腊等欧元区重债国债券规模高达 950 亿欧元，导致资金链断裂。希腊 4 季度将迎来偿债高峰期，若最终出现违约，其产生的多米诺骨牌效应将同时重击葡萄牙、西班牙与意大利。就意大利目前的债务总量而言，一旦出现类似希腊的困局，现有的 EFSF 将难以拯救。而美国领导人也有头痛的事情，“占领华尔街”运动已经持续了约 4 周，而且仍在扩大。截至 7 日早上，美国全国共有 847 个城市爆发了“占领华尔街”运动。这必将对美国政策及决策产生重要影响。

（四）国际市场大幅震荡，节后反弹不追多

国庆长假期间，国际金融市场出现大幅震荡走势，股票市场和金属期货市场出现先跌后涨走势，而农产品出现大幅下跌走势。而国内由于长假休市，躲过了此次大震荡，预计节后开市金属期货将出现反弹走势，农产品将迎来补跌行情。由于大宗商品市场已经进入熊市，并将维持相当长的周期，投资者应做好应对长期熊市的思想准备。在节后国内商品期货市场出现较大幅度反弹后，应积极将前期多单逢高离场，不可在反弹过程中盲目追多。而股指仍在探底阶段，不应盲目测底，宜耐心等待底部到来再入场做多。

二、微观分析

1. 截至 9 月末最新产销数据

据中国糖业协会简报，截至 2011 年 9 月底，本制糖期全国累计销售食糖 1001 万吨（上制糖期同期销售食糖 1042.13 万吨），累计销糖率 95.75%（上制糖期同期 97.05%），其中，销售甘蔗糖 922.72 万吨（上制糖期同期 982.66 万吨），销糖率 95.52%（上制糖期同期 96.93%），销售甜菜糖 78.28 万吨（上制糖期同期 59.47 万吨），销糖率 98.61%（上制糖期同期 99.12%）。

表 1 截至 2011 年 9 月底全国食糖产销进度表（单位：万吨；%）

省 区	截至 2011 年 9 月底累计		
	产糖量	销糖量	销糖率
全国合计	1045.42	1001.00	95.75
甘蔗糖小计	966.04	922.72	95.52
广 东	87.2	81.2	93.12
其中：湛 江	77.64	71.64	92.27
广 西	672.8	652.6	97.00



云 南	176.14	161.4	91.63
海 南	22.64	20.38	90.02
福 建	1.96	1.95	99.49
四 川	1 5	1.39	92.67
湖 南	1.48	1.48	100.00
其 他	2.32	2.32	100.00
甜菜糖小计	79.38	78.28	98.61
黑 龙 江	18.37	17.87	97.28
新 疆	42.6	42.6	100.00
内 蒙 古	11.1	10.5	94.59
河 北	3.81	3.81	100.00
其 他	3.5	3.5	100.00

数据来源：中国糖业协会

2010/11 榨季已经宣告结束，从中糖协的最新产销简报可以看出，10/11 榨季累计销糖量及产销量略低于上一榨季，另据主产区地方糖业协会公布的数据，截止到 9 月底，广西全区累计产糖 672.8 万吨，累计销糖 652.6 万吨，产销率 97%，工业库存 20.2 万吨，其中 9 月份单月销糖 25.5 万吨，略有降低；截止 9 月 30 日，广东省累计销糖 81.2 万吨，同比减少 4.07 万吨；产销率 93.12%，同比降低 6.3 个百分点，工业库存 6 万吨（全部为湛江糖），同比增加 5.5 万吨，9 月当月广东全省销糖 2 万吨，同比提高 0.5 万吨；云南、海南产区 9 月单月销糖量同比也略有回落。

据中国糖业协会对全国重点制糖企业(集团)报送的数据统计，重点制糖企业(集团)2011 年 9 月份成品白糖平均销售价格 7301.7 元/吨，其中：甜菜白砂糖、绵白糖平均销售价格 7560.09 元/吨，甘蔗白砂糖平均销售价格 7300.02 元/吨。

当前全国工业库存约 44.42 万吨，处于近几个榨季的平均水平。

新榨季随着国庆节而到来，上一榨季的产销已成定数，业界关注焦点将转移至新榨季生产，甘蔗生长后期相关炒作正在酝酿。

2. 本周现货供求综述

国庆节前一周开始，现货价格起伏不定，特别是北方市场，出现国储糖、10/11 榨季产糖以及 11/12 榨季新糖共市的局面，部分地区报价也显得较为混乱。华中销区以销售两广糖为主，国储糖到货量较少，与华东、华北相比价格波



动相对平稳。国庆长假食糖销售也放起了大价，据 10 月 8 日首日交易情况看，产销区价格或稳或跌，销量不好。

表 2 重点糖价采样城市最新价格涨跌统计（截至 10 月 8 日）

城市	价格（元/吨）	周涨跌+-（元/吨）	月涨跌+-（元/吨）
昆明	7200-7230	-50	-250
南宁	7300	-60	-250
柳州	7300	-40	-230
湛江	7360-7380	-20	-240
广州	7380-7400	-20	-240
海口	743 -7480	--	-190
上海	7570	-30	-160
宁波	7600	--	-140
南京	7450-7470	--	-300
合肥	7560	-40	-290
日照	7420	--	-280
青岛	7520	--	-230
福州	7520 7530	-10	-210
成都	7420-7450	-80	-200
长沙	7480-7500	-20	-280
郑州	7460-7500	--	-260
武汉	7540-7560	--	-240
西安	7480-7500	-100	-270
太原	7350	-100	-500
北京	7260-7500	--	-540
天津	7400-7450	--	-400
石家庄	7500-7650	100	-300
乌鲁木齐	7100	-300	-1300
呼和浩特	7400	--	-300
哈尔滨	7450	--	-450

数据来源：据昆商糖网数据整理

3. 9 月末至国庆期间糖市重要消息概览

（1）综合最近权威机构的产量、需求预估，整体来看全球食糖过剩在于产量高于消费量，且出口量高于进口需求量的大形势没有改变。

Czarnikow 预计全球甘蔗产量将达到 1.36 亿吨，甜菜产量将增至 3810 万吨。欧盟预计出口甜菜糖 200 万吨，印度上调食糖产量至 2430 万吨，出口量将大于 280 万吨；泰国方面预计，出口量可达 330 万吨；印尼产量也将增加至 290 万吨。俄罗斯农业部数据显示本榨季其国内产糖量将在 530 万吨，多于去年的 270 万吨。巴西产量下降将被泰国、澳大利亚、俄罗斯等国家的丰产弥补。

Czarnikow 预计全球消费量或可达到 1.7 亿吨，其中亚洲对消费推动较大。Kingsman 表示本制糖期全球食糖过剩将达 916.1 万吨。

9 月份仅埃及进口量明显上升，世界范围内进口量预期明显逊色于主产国出



口预估。

(2) 9 月国际食糖价格总体震荡走低。纽约 11 号原糖 1110 号合约月初收盘于 29.59 美分/磅，上半月在 28~30 美分/磅之间震荡，下半月持续下跌，并于 9 月 27 日收盘于 26.04 美分/磅，跌幅达 12%。整体来看，市场对全球经济新一轮的担忧和预计过剩的全球食糖产量，共同推动食糖价格走低。

(3) 今年 17 号强台风“纳沙”已逐步离开广西，但其带来的影响却远未消除。记者从广西农业部门了解到，作为产量占全国 60% 以上的中国蔗糖主产区，广西有 300 多万亩甘蔗在“纳沙”台风中受损；业界预估 2011/12 榨季广西甘蔗种植面积为 1580 万亩，以此次 300 多万亩受灾面积计算，约占总面积的 19% 左右。在广西今年 1500 多万亩甘蔗中，87% 的甘蔗因雨量偏少而影响长势，甘蔗普遍较去年同期矮，业内人士表示，“纳沙”带来的强降雨对缓解旱情、促进甘蔗生长也起到了重要作用，从全局看仍是“利大于弊”。

三、波动分析

1. 一周市场综述

9 月 26 日至 30 日当周 5 个交易日郑糖在严重偏空的整体市场氛围下整体表现为“下跌抵抗，酝酿反弹”，以郑糖指数计，当周累计最高 6816，最低 6531，收盘 6806，累计上涨 161 点，涨幅 2.42%，周线坚挺中阳线报收，“阳包阴”终结周线六连阴之势；周五日 K 线试探性上破下行轨道压力线，铺垫反弹上攻，在下跌到达 M 头颈线位置后明显滞跌酝酿反弹。

2. K 线及均线分析

周 K 线在 6 连阴后首度翻红，下影中阳线实体近上一根周 K 线实体两倍大小，呈包孕之势，下影线最低下探至 6531，略低于上周 K 线低点 6547；日线 M 头下跌目标位在 6650 附近，最低点已跌破目标位过百点，跌破后多头抵抗积极，从 K 线与均线系统的关系看，K 线实体跨越 60 周线，60 周线失而复得，长期均线的短期支撑作用显现。

日 K 线，5 个交易日 1 阴 4 阳，周一惯性下挫跌破 M 头下跌目标位创下阶段新低 6531，下跌目标位之下多头逢低积极接盘，随后 4 个交易日均以阳线报收，除周四受拖累低开明显外，其余几个交易日交投重心稳步抬升；周三挑战下行轨道线压制未果报收阳十字星，周四低开上行蓄势，周五借空头大量平仓锁利规避长假风险之机，多头较为轻松的攻破下行轨道压力线，形态上的突破完成了止跌企稳向反弹突破的铺垫，压抑已久的多头情绪开始寻求宣泄。

常规均线系统，5、10 倍月线粘合点对价格的支撑作用已经失去，支撑变压力；周线，继 5、10 周均线死叉后，5 周均线继续下行冲破 20 周均线呈死叉，死叉后 5 周均线下行角度略变缓但仍继续下行，最新到达 6878，60 周均线的支撑失而复得，短期支撑作用受到考验但没有失效；日线周期均线，空头排列自周四起



略有改观，5日均线挑头向上向已经有平走倾向的10日均线靠拢，5、10日均线压力变支撑。

3. 趋势分析

自8月中旬本轮跌势以来，以日线周期观察，近两周交投重心虽然继续降低，但日K线如此密集收阳让跌势有了暖色调，下跌抵抗意图明显；以郑糖指数计算，M头下跌目标位在6650一线，大上周收盘价已经到达，国庆前当周周一继续惯性下挫，最低6531跌破目标位过百点，随后四个交易日悉数收阳，M头下跌目标位之下多头逢低承接积极，恰逢国庆长假，获利空单处于下跌目标到达及长假风险变数双重考虑而集中止盈，空头平仓、多头接盘共振推动反弹持续发酵，周五阳线为8月中旬本波段跌势以来首次突破下行轨道压力线，反弹突破初显端倪。

图1 郑糖指数日K线趋势分析



资料来源：文华财经

长假期间ICE11号原糖指数继续徘徊于低位，5个交易日交投重心始终未摆脱10日均线压制，周K线跌1.33%报收于24.61，呈长下影小实体阴线，周五挑战25美分整数关口短期压制乏力，5日、10日均线上下纠结，短线方向不明，中线跌势难言有效企稳。

图2 ICE11号原糖指数日K线分析



资料来源：文华财经

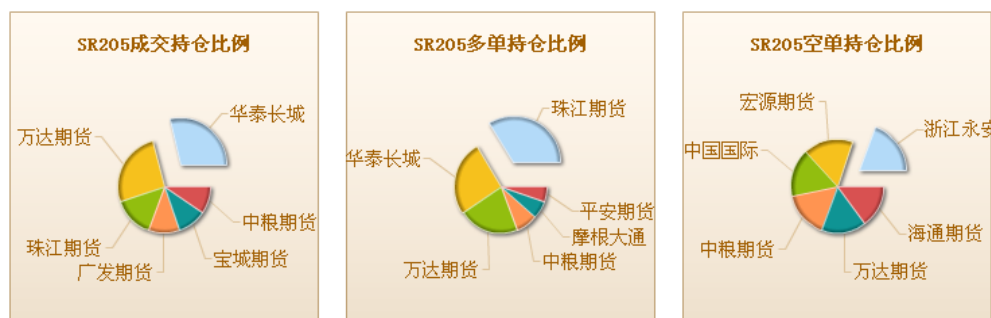


当前，郑糖铺垫反弹突破，ICE 原糖横走跌势趋缓。就国内外糖市基本面及技术面来看，在当前位置出现一波周线周期的持续反弹合情合理，变数在于当前的宏观经济环境，若投资者对意、西评级下调及华尔街示威活动的影响难以释怀，整体市场空头氛围弥漫，郑糖的反弹有可能继续以“下跌抵抗”替代。

4. 量能分析

国庆节前最后一周，珠江及华泰长城合计在 5 月合约上的多单持仓占前 20 名主力持仓的半数以上，若加上万达期货，多头三巨头垄断了前 20 主力的七成持仓，且从周五当日成交比例看，三席位的成交量也雄踞前三，持仓成交占有压倒性优势，这种局面能否持续也是当前反弹能否延续的关键决定因素。

图 3 9 月最后一个交易日 5 月合约成交持仓占比



数据来源：郑州商品交易所

四、结论与建议

1. 分析结论

国庆前最后一周，郑糖行情关键词是“下跌抵抗，酝酿反弹”，5 个交易日中四个交易日收阳，到达 M 头下跌目标位之后空头获利平仓锁定盈利与多头接盘叠加，共同助推反弹发酵；周五阳线突破 8 月中旬以来的下跌通道尚属首次，“止跌”开始向“反弹突破”转换。

国内 2010/11 榨季已经结束，最终产销数据浮出水面，结转工业库存处正常水平，关注热点平稳转移至新榨季甘蔗生长后期，以糖市基本面及技术面看，支持当前位置发生周线周期的持续反弹，但变数在于宏观经济环境，若整体市场氛围阴霾不散，则郑糖的反弹有可能继续以“下跌抵抗”的形式替代。

2. 投资建议

首先，日线周期下跌目标位已经到达，上周一跌破下跌目标位过百点给出一个空头获利减仓的好时机，鉴于当前多头跃跃欲试的积极情绪，技术上也有反弹突破的苗头，获利空头将半数或半数以上的仓位止盈是比较合理的选择。

其次，当前的反弹能否延续至周线周期尚存变数，最大的变数在于大宗商品共同的基本面即宏观环境，若宏观环境阴霾不散，反弹以下跌抵抗的形式替代，则建立中线多单的时机还不成熟，操作价值不大，激进的投资者也应仅以 10% 左右试探性仓位操作为宜。



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0516-83831107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>