

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10月30日

一、宏观分析

(一) 汇丰 PMI 大幅回升, 11 月 1 日的官方数据预计上涨

汇丰银行发布的 10 月份中国制造业 PMI 为 51.1, 自 7 月份跌破 50 以来首次回升至 50 之上的景气区间。从历史数据来看, 十月份比九月份平均下降 0.06 个百分点, 可以认为基本持平。而今年十月数据比上月上升了 1.2 个百分点, 回升幅度相当大。汇丰 PMI 与统计局的 PMI 关联度较高, 其相关系数为 0.78, 表现出较高的正相关性。因此, 我们判断即将于 11 月 1 日公布的官方 PMI 数据较上月有较大概率回升, 从而预示制造业四季度开局良好, 中国经济并无硬着陆之忧。

(二) 温家宝“预调微调”的讲话意义重大, 需认真领会

10 月 25 日温家宝在天津、内蒙古、江苏、山东四省(区、市)经济形势座谈会上做了重要讲话, 提出“适时适度进行预调微调”。29 日, 理温家宝在国务院常务会议上部署近期经济工作, 再次提出“适时适度进行预调微调”, 表明此表态不是非正式的讲话, 而是上升到中央政策高度的新表述。我们应该予以高度重视, 其要点归纳如下:

1. 温总理明确提出要微调政策, 意义重大, 可以看做是未来进一步放松政策的前兆。这是自 2010 年年末我国经济政策从紧以来, 中央首度释放政策调整的信号。温家宝提出保持货币信贷总量的合理增长, 表明高层已经认识到目前的货币供应不能满足经济发展的合理需求了。需要对原来的持续紧缩的货币政策进行调整。而央行此前关于货币政策的表述一直是“控制货币条件, 以抑制通胀, 把稳定物价总水平放在更加突出的位置。”此前货币供应持续收紧的主要目的就是为了抑制通胀, 即消除通胀持续发展的货币条件。目前通胀拐点已经显现, 七月份 6.5% 的 CPI 同比增速已经成为本轮通胀周期的阶段性高点。四季度 CPI 将逐月下行, 这一点也得到了官方的认同。国家发改委副主任彭森 24 日公开表示, 年内价格运行拐点特征已经得到确认, 预计今年后两个月 CPI



可以控制在 5% 以下。可以认为控制通胀的战役已经取得了阶段性的成果，这就为政策微调提供了空间。

2. 在目前阶段，货币政策的调整一定是结构性的调整，定向的放松，将会继续出台多项支持中小企业发展的金融政策。而对小微企业减税、缓解铁道部融资压力、允许地方发债其实都属于微调的行动，这些都已经在进行中。

3. 温家宝强调物价过快上涨势头得到了初步遏制，继续采取有力措施稳定物价总水平。控通胀仍未退出政策表述，表明政策调整仅会限于此前超调的部分，全面放松仍未到来。

4. 中央对经济增长日益关注。比如说这次会议上就提出推进结构性减税，意图通过财政政策实现推动经济增长的目的。同时提出保证国家重点在建、续建项目的资金需要，防止出现“半拉子”工程。因此下一阶段基础设施投资将逐渐加速，高铁项目大面积停工缓建的现象将得到改变，从而对基础金属行业构成利好。

5. 房地产调控力度仍将维持，目前没有任何放松迹象。温总理提出要坚定不移地搞好房地产调控，各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。按照房地产行业的规律，缩量持续一段时间后就到了价减的阶段。我们认为，房价拐点已经出现，未来一线城市将引领跌楼市。

结论：此次讲话意义重大，中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整。但也应注意，目前只是微调阶段，还未到全面转向阶段，将是结构性的，定向性的调整。由此，未来企业的盈利情况、市场的流动性都将得到改善，对股指和大宗商品都构成实质利好。温总理讲话对第四季度商品期货、股指期货的反弹行情提供了有力的政策面支持。

### **（三）欧元区峰会提振全球市场，但风险仍未消除**

本周全球市场焦点聚集于欧元区峰会。27日凌晨，峰会就化解欧洲主权债务危机达成一揽子协议。利好的公布极大提振全球股市及商品市场。协议在短期内稳定了金融市场，降低了欧债危机外溢的风险，有较大的积极作用。但是，我们也应看到不确定因素仍然存在，长期来看问题仍然没有解决。



首先，并未找到解决欧债本质问题的方法。欧元区仅统一了货币和货币政策，而没有实现统一的财政政策。本次峰会的成果只是缓解症状的对症治疗措施，本质问题没有得到解决，而且还将助长其他欧元区国家的不负责任的行为。

其次，救援基金规模扩大后资金如何解决，这中间仍存变数。希腊债务减记以及银行业资本重组，虽然达成了共识，但是在执行过程中也会有很多不确定因素。

最后，明年意大利和西班牙仍然有大量国债到期，违约风险没有完全消除。

因此，欧债问题短期得到了缓解，但风险并未完全解除，投资者仍应保持清醒头脑。

#### **（四）宏观策略**

四季度商品期货与股指期货都将以反弹为主基调。但是在本周持续反弹之后，下周初市场将普遍面临回落的风险。

## **二、微观分析**

### **1. 一周糖市重要消息评判**

（1）道琼斯报道，巴西机构 Datagro 称，因受天气和投资的影响，当前中南部主产区的生产进度不及此前的预期。预计本榨季中南部的入榨量仅能达到 4.9 亿吨，较上榨季减产 12%。

Datagro 表示，近几周的生产进度开始放缓，4-9 月降雨不足，不利于新植甘蔗，当前中南部甘蔗老化的问题较为严重，预计本榨季中南部的产糖量仅为 3013 万吨，低于 9 月份预期的 3060 万吨。而上榨季的产糖量为 3350 万吨。酒精产量预计为 199 亿升，低于预期的 205 亿升，而上榨季为 254 亿升。

虽然巴西中南部的产量不论是在巴西国内还是在世界范围都具有举足轻重的地位，但此番巴西中南部的减产将被泰国、印度及欧洲国家的增产效应盖过，新榨季增产的主基调不会因为巴西中南部的减产而改变，投资者应注意放眼全球产量大环境之后来正确评判此消息将带来的影响。

（2）国家统计局数据显示，2011 年 9 月份，中国含糖食品产量与



去年同期相比大幅增加。

9月份，糖果产量为21.5万吨，同比大幅增加31.9%；速冻主食品产量为32.1万吨，同比增加19.33%；乳制品产量为214.3万吨，同比增加11.5%；碳酸饮料产量为162.9万吨，同比增加8.82%；罐头产量为131万吨，同比增加3.39%。此外，果汁蔬菜汁饮料产量与去年持平，为176.3万吨；冷冻饮品产量同比减少，为17.2万吨，减幅为18.1%。2011年1~9月份，糖果的产量累计为158.7万吨，累计同比增加34%，增幅最大；碳酸饮料的产量累计为1,247.9万吨，累计同比增加25.6%，增幅位居第二。

从上述数据可以看出，糖价高企对含糖食品产量的增加没有产生抑制，糖果、碳酸饮料增幅领先，多门类含糖食品增速均超过去年同期。

(3) 中国糖业协会日前发布通知，《2011/12年制糖期全国食糖产销工作会议暨全国食糖、糖蜜酒精订货会》将于11月1日，同时举办第七届“中国糖业可持续发展高峰论坛”。会议将邀请国务院有关部委和其他有关单位领导到会听取汇报、进行指导。

会议的主要内容是辞旧迎新，分析研究2011/12年制糖期全国糖料生产及食糖产销形势，对新制糖期食糖供求平衡、产销工作、政府调控工作提出建议；有关政府主管部门对新制糖期食糖生产、销售工作提出指导性建议，通报新制糖期国家对食糖行业宏观调控的思路和原则。

作为每个榨季业界关注度最高的两次糖会之一，产销工作会议上传出的消息将对新榨季食糖产销产生深远影响，对短线行情的指引作用也将有明显体现，当前对会议的预期是中性偏利多。

## 2. 本周现货价格变动

从昆商糖网获悉，本周产区和销区的价格波动均不明显，持稳是主基调，在此基础上各地小幅涨跌不一。具体到地区看，华南地区和产区部分地区价格出现上涨，不过，涨幅仅在20-70元/吨之间不等；华东和北方大部分地区价格维持稳定，西南和华中地区价格则下跌10-100元/吨不等。北方绝大部分糖厂已经开榨，东北部分地区已有新糖销售，但由于国储糖到货量多且价格稍低，所以国储糖销售好过新糖。

表1 国内产销区价格指数周度变动统计



项目	10月21日	10月28日	涨跌
产区指数	7254	7270	+16
销区指数	7452	7449	-3
综合指数	7350	7356	+6

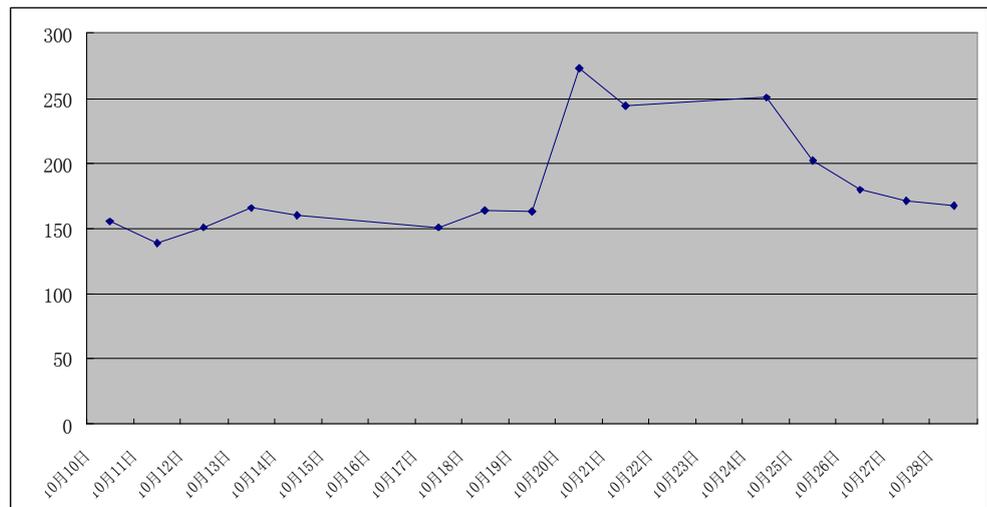
数据来源：昆商糖网

11月1日即将召开全国糖会，会议前夕，商家对会上对上一榨季的产销回顾及新榨季的形式分析通报较为关注，会议消息将对糖价有指引作用，因此本周商家购销平淡，观望情绪浓厚在情理之中。

### 3. 价差变动分析

以广西糖网电子批发市场（柳州电子批发市场）与郑糖1205合约日期上最接近的S12044（2012年12月第4周）合同10月份以来的每日结算价与郑糖1205合约每日结算价简单作差（柳糖-郑糖）分析如下图：

图1 柳州电子盘S12044合同与郑糖1205合约结算价价差走势



数据来源：郑商所；广西糖网

上周价差有100点左右的拉高，至本周五，两市价差已经回落至10月中旬150左右的均值附近，回归短暂平衡状态。

## 三、波动分析

### 1. 一周市场综述

欧盟峰会好事多磨，但最终包括EFSF扩容、提高银行充足率、减记希腊国债的三项协议达成还是很大程度上鼓舞了投资者信心，本周股



市及商品市场涨声一片，多数商品的企稳反弹进一步向次级反弹深化；郑糖经历了周一单日超过 400 点的巨幅波动之后也毅然选择了延续反弹，周一至周四连收阳线，周五高开攻击反弹前高未果中阴回踩，5 月主力合约周涨幅近 200 点，几成对攻上周中阴线之势。

## 2. K 线及均线分析

上周大跌使 10 月份阴线转阴，本周涨幅重新令月线翻红，周线报收影线较长的中阳线，下影线探至新低 6430（以郑糖指数计），这主要应归结于周一盘间的巨幅波动，5 月合约周一单日波动 422 点创年内最大单日波幅，下影虚破上周回调低点，但日内旋即收回，参考意义不大；周一至周四的阳线接力将交投重心上移至上周下跌跳空之上，周五高开上攻上周反弹高点未果，收盘价没有失守缺口支撑位。

均线系统，5 日至 20 日均线密集区对本周价格交投重心构成有效技术支撑，且本周 5 日线拐头上行先后上穿 20 日、10 日线形成接连金叉，至周五，5 日线仍对最新价格形成支撑；周线方面，5 周线惯性下穿 60 周线，两线交织区域构成当前的价格交投重心，摆脱开来有一定难度。

## 3. 趋势分析

上周四跳空暴跌，周五以抵抗性小阳线显示了多头有意守回调前低，但信心不甚坚决，本周一在上述纠结心态左右下郑糖迎来了年内单日最大波幅，最高对攻至上周四缺口之上，最低探破回调前低点，成交放巨量，短线分歧之大可见一斑，最终在政策暖风频吹的市场大环境下短多胜出，日线接连以阳线报收至周四，至此已经初步勾画出了日线周期的双底形态。

图 2 郑糖指数日 K 线反弹通道被彻底破坏



资料来源：文华财经

周五大幅高开近百点，多空战场直接摆在了W底形态颈线压力位，受制于短多获利平仓压力，最终未能守住战果，从图示本周以来的反弹内部支撑线来看，周五收盘价还没有破坏掉本波段反弹节奏。需要注意的是此反弹支撑线角度超过60度，据技术分析理论，这种角度的反弹持续性不理想，因此，攻击颈线位未果释放了短线回撤整固的信号，下周或考验下方5至20日均线密集区支撑。下图美糖走势也辅证了这一判断。

图3 ICE11号原糖指数日线开启回撤



资料来源：文华财经

当前郑糖日线周期的双底形态初步探明，上攻一部到位尚显乏力，预期下周初回撤整固的概率较高，整体而言不悲观，W底技术形态不被破坏的话，回撤整固后我们仍偏向于继续上攻。

#### 4. 量能分析

周一单日波幅高达400余点时，5月合约单日成交量高达238万手以上，多空分歧剧烈，此后连阳反弹过程中日成交量逐日萎缩，周三至



周五三个交易日已经回落至上周后半周放量之前的单日百万手成交的水平，郑糖短线的激烈交投已经逐步降温。

周五，多头领军主力华泰长城及珠江期货均减持5月多单超过5000手，在攻击重要压力位的档口表现出了分化和犹豫，整体而言，多头主力的持仓优势仍在，这首先保证了短线不会陷入急促回调，而攻击反弹前高成功不可能在日成交量百万手这个水平上完成，新增多头入场是个关键因素，若多头延续周五这种减仓落袋节奏，短线陷入回撤整固在所难免。

#### 四、结论与建议

##### 1. 分析结论

郑糖本周反弹力挽期价于将破反弹前低的边缘，周一巨幅波动，多空激烈过招之后短多胜出，政策面的暖风频吹等因素也起到了非常明显的提振市场信心的作用，当前日线周期的W底形态规模初具，周五上攻W底颈线支撑位未果使得短线再度陷入僵局，从各方面分析，郑糖短线有回撤整固嫌疑。

本周欧盟峰会达成的三条核心措施给市场极大提振，周五金融稳定基金负责人抵达中国传出中国将购买EFSF的消息，虽有待进一步证实，但市场情绪已经被调动起来了，同时鉴于郑糖多头的深厚持仓优势，期价短期内不至于再度陷入急跌，我们倾向于小幅回撤整固之后继续上攻的概率仍较大。

##### 2. 投资建议

攻击重要压力位遇挫，短线或将回踩考验5至20日均线密集区支撑，跌破可能较大，以5月合约计算，回撤目标位能看至6650，不排除再次回落至前低的可能，因此短多头寸应大部分止盈谨防盈利缩水。

同时，当前市场预期将于11月1日召开的全国糖会将构成利多，春节集中备货渐行渐近，11月至12月期间糖价深跌的空间已不具备，因此也建议高位中长线获利空单逢本次回撤继续减仓乃至绝大部分平仓落袋。



## 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>