

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8月14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:

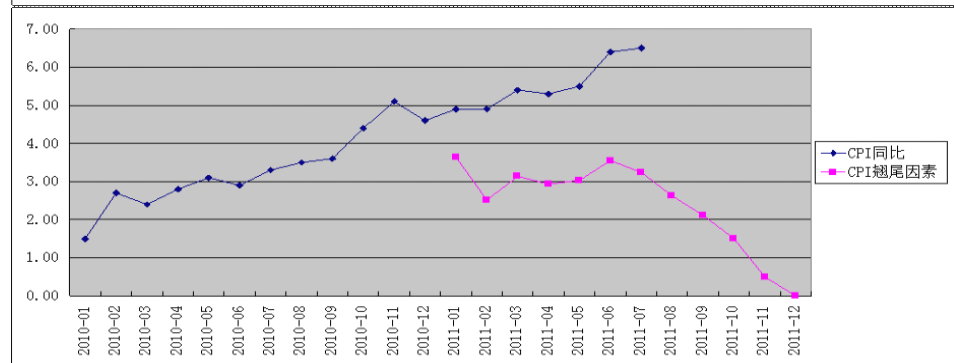
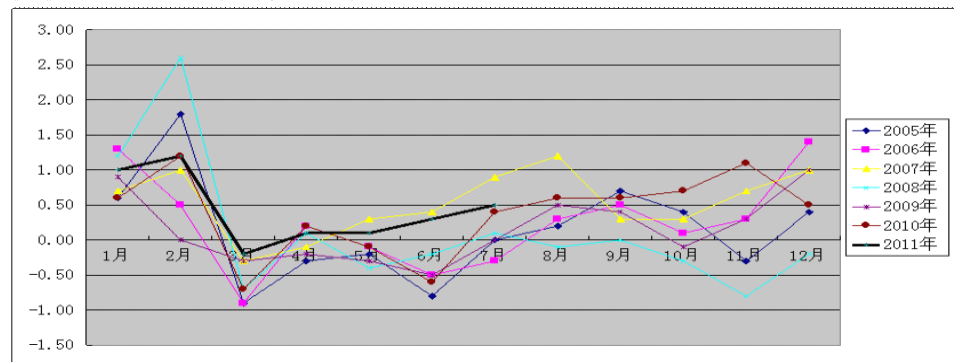
gaoyan@neweraqh.com.cn

一、宏观分析

1. CPI 再创新高，逼近本轮通胀周期高点。

7 月份，全国居民消费者物价指数（CPI）同比上涨 6.5%，创下 37 个月以来的新高。食品类价格同比上涨 14.8%，仍是拉动 CPI 上涨的主要因素，影响 CPI 上涨约 4.38 个百分点。此轮 CPI 周期，成本推动的特征较明显。在经济增速下滑的背景下，工资、工业生产资料价格上涨等成本因素构成了通胀的重要推动力。大宗商品价格上涨导致的输入型通胀也是推高物价的主要因素。今年以来月度 CPI 环比涨幅明显高于往年同期平均水平，4—6 月份均出现反季节的上涨，尤其是 7 月份环比上涨 0.5%，大大高于平均水平。表明通胀压力非常大。

由于今年中秋节在 9 月份，根据今年 CPI 变化情况推断，8、9 月份 CPI 环比增幅仍有较大概率高于历年平均水平，结合 7 月份以后翘尾因素逐渐下降的情况，我们判断本轮 CPI 周期的高点很可能出现在 9 月份。另外，根据历次 CPI 周期的波动规律，我们曾经预判过本轮 CPI 周期的见顶时间在 2011 年 10 月前后各两个月的时间段内。因此，高点在 9 月份的判断与此预判结论一致。由于食品价格上涨是本轮 CPI 上涨的主要因素，在 CPI 9 月份见到高点之前，食品价格是不可能大幅下降的，白糖价格在 8 月份仍有可能维持高位震荡。



2. 经济增长动力趋弱，供给与需求均明显减速。

从供给方面看，7 月份规模以上工业增加值环比增长 0.9%，同比增长 14%，比 6 月份分别回落 0.54 个和 1.1 个百分点。特别是环比增速为今年



以来最低，折年率才 11.4%。从需求方面看，7 月份固定资产投资同比增长 24.5%，社会消费品零售总额同比增长 17.2%，比 6 月份分别回落 0.6 个和 0.5 个百分点。总体来看，供给和需求两方均明显减速，显示经济增长动力趋弱。

3. 货币供应继续放缓，货币政策的滞后效应仍在进一步显现。

7 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 11.6%，与上月末的 13.1% 相比，降低 1.5 个百分点；广义货币 (M2) 余额同比增长 14.7%，比上月末降低 1.2 个百分点；总体来看，7 月份货币供应增速明显放缓，新增贷款规模较低，表明货币政策的持续收紧对经济的影响仍在进一步显现。货币供应的继续趋紧将有利于抑制投机资金对白糖期货的炒作。

4. 决策层对经济形势的担忧加重，对通胀形势的判断存在分歧。

近段时间，美国和欧洲债务危机持续发酵，国际金融市场剧烈动荡，加剧了中国决策层对经济增长形势的担忧。决策层对经济形势的判断趋于谨慎，认为经济仍未实现完全自主增长，防止经济下滑成为政策的迫切任务。我们认为，在当前经济形势下，决策层将会加大保增长的政策力度，抓紧制定应对国际金融动荡的措施。若国际经济出现大幅波动，中国方面很可能以积极财政政策加以应对。“十二五”规划确定建设的项目可能会提前开工或加快建设，比如，水利、电网改造、城市轨道交通等。

目前，央行和发改委对通胀形势的判断存在较大分歧。发改委认为，未来物价将会呈现稳中下降的态势，不需要再采取更加严厉的措施。但是，央行分支行行长座谈会认为，当前“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。”央行 12 日发布的二季度货币政策执行报告指出，“物价形势仍不乐观，央行将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务。”

7 月份货币供应增速继续放缓，表明持续的货币紧缩政策对经济的影响仍在进一步显现。我们认为，在国务院多次表示要防止货币政策滞后效应对实体经济造成过多影响的情况下，以及国际金融市场动荡不断的背景下，央行近期可能既不加息、也不上调存款准备金率。除非经济出现大幅的滑坡或者 CPI 环比明显下降，货币政策不会显著放松。因此，未来宏观经济政策将进入需要审慎平衡的阶段，并呈现出明显的相机抉择特点。

二、微观分析

本周白糖现货价格整体上涨，大部分销区价格涨幅超过 100 元/吨；本周著名私营分析及行业协会密集下调巴西中南部产量预期，调整预估节奏密集；此外，本周现货月合约表现强势，期现价差有所收敛。

1. 一周现货供求综述及价差变动

与上周相比，本周糖价格继续上涨，整体涨幅 40-300 元/吨不等。国内产区、华东、华南、华中大部分销区涨幅均超过 100 元/吨。北方销区价格涨幅差距拉大，东北地区最高涨幅 80 元/吨，西北部分地区涨幅接近 300 元/吨。华东和北方销区售价超过 8000 元/吨的地区也在不断增加。根据昆商糖网编制的产销区价格指数，产区和销区价格维持大幅上涨态势，涨幅明显超过上周，产区涨 155 至 7788，销区涨 146 至 7959。

现货销售价格即将全面迎来“8 字头”时期，终端用糖企业对高糖价的接受度抑或说是容忍度比预期高，消费旺季向下游转嫁成本提高的能力较强。



现货月合约 1109 本周涨 251 至 7820，相比昆商产区价格指数升水 32，较上周缩小；1109 较 1201 主力合约溢价 349，较上周 321 点的价差稍有放大。

2. 权威分析机构密集下调巴西产量预期

道琼斯圣保罗消息，巴西国内咨询机构 Datagro 负责人本周二表示，预计 2011/12 榨季巴西中南部食糖产量将从之前预期的 3280 万吨减少至 3185 万吨左右，酒精产量也将由 227.9 亿公升减少到 219.1 亿公升。调减产量的依据是近几个月白哲南部甘蔗生长遭遇霜冻灾害，同时病虫害频发，部分甘蔗开花影响糖分积累，吨甘蔗产糖量将从此前预测的 139.2 千克减少至 137.45 千克。

8 月 11 日消息，巴西甘蔗行业协会 (Unica) 周四称，巴西中南部主要产区甘蔗产量预估连续第二个月遭下调，因霜冻及单产下降继续拖累糖厂压榨量下滑。Unica 预估本年度中南部糖产量为 3157 万吨，较 7 月预估的 3238 万吨下降 2.5%。该地区甘蔗产量约占巴西甘蔗总产量的 90%，上一作物年度糖产量为 3350 万吨。

此次修正是异常的，因 Unica 通常在一年中仅修正几次预估，Unica 在 7 月时已经将糖产量预估从 3 月预估的 3460 万吨大幅下修，与本次修正预估间隔时间较短。无独有偶，本周二，私营分析机构 Datagro 将糖产量预估下调至 3180 万吨，较 5 月预估下降 5.5%。上个月，位于 Lausanne 的咨询机构 Kingsman 下调其对巴西中南部糖产量预估至 3187 万吨，此前预估为 3240 万吨。

随着巴西甘蔗收榨逐步深入，权威分析机构近两个月来特别是本周密集下调修正对全球头号产糖国巴西中南部的产量预估，对国际糖价形成中线利好，给投机多头一个非常踏实的炒作依托。

3. 重要微观消息面影响因素

8 月 8 日上午 9 点，中国糖业协会四届二次理事扩大会议在敦煌召开，会上重申了上榨季产量及产销缺口预期，同时据初步统计，广西平均甘蔗收购价格 545 元/吨，同比提高 31.6%；云南价格 415 元/吨，同比提高 36%；北方产区黑龙江甜菜平均价格 440 元/吨，同比提高 14%，新疆甜菜价格 415 元/吨，同比提高 32.6%，全国糖料作物收购价明显提高。

会上对八、九两个月的糖价走势看法是总体供求平稳，货源略有点紧，价格能够保持平稳，或是略涨。国储调控的目的是保供稳价（注意是“稳价”而非打压价格），估计随着后期进口糖的到港以及国储糖的投放，市场供应的进一步改善也将缓解市场的担忧。

7 月再创新高的 CPI 涨幅中食品价格上涨 14.8%，贡献最大，虽然统计局公布的价格分类上涨细分数据中未涉及糖及含糖食品饮料，但对比相关食品不难推及糖及含糖食品对 CPI 的涨幅贡献率较高，糖价涨幅明显。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周市场形势动荡不安，美联储议息会议利好被市场对法国将失去 AAA 评级的担忧短时间内冲淡，市场表现战战兢兢。郑糖本周在动荡的市场环境下表现出跌势抗跌、反弹领涨的特征，5 个交易日收四阳一阴。周二低开幅度较大，期价下探 40 日均线寻得支撑企稳，前两个交易日价格运行于下跌通道内；借势美糖 11 连阴后首度收阳线，周三跳空高开摆脱下跌通道，随后价格冲击反弹前高后回落，在 7470 至 7500 附近消化获利盘抛



压。

整体而言，本周郑糖强势可圈可点，周五触及前高虽有回落但多头领军主力仍增仓坚持，第5浪上攻已完成铺垫。

2. K线及均线分析

郑糖指数本周周K线收中阳线，一阳吞两阴，收复前两周连阴跌幅，最高距上上周反弹高点仅10个点，从具体合约看，1201主力及1109现货月合约均于盘间创下新高。从波浪形态上看，5浪上行趋势基本确立，若下周再创新高，将打开上行空间。从趋势支持线角度上分析，本周周K线下影线虽然刺破周线周期反弹通道，但迅即收回，可视为无效下破。交投重心区域未脱离支撑。

日线周期，本周前四个交易日连阳报收，周五冲击前高回落，收上影小实体阴线整固。周一、周二运行于下行通道内，周三中阳线伴有上涨跳空，强势突破下跌通道，周四长阳线回补7月29日下跌跳空，且周二至周四阳线呈红三兵组合，冲顶之势稳健有力度，周五冲击前高后略有回落报收小阴线在情理之中，日内价格回落幅度较小，收盘价基本不低于周四收盘价，交投重心略有抬升。

均线系统方面，5周、10日均线近45度上行角度不改，本周交投重心围绕5日均线，周线下影线探视至10日均线获得支撑，低点成连接5月27日及7月1日低点反弹支撑线的第三确认点，此趋势线短期有效。

日K线均线，上周提到的5日均线与20日均线的相对关系终在本周初形成死叉，但周三的跳空高开上行拉动5日均线挑头上行强势上穿10日、20日均线，5日、10日、20日均线在7347至7371粘合，该均线密集区形成短期价格的有效支撑。

3. 趋势分析

上周五日线长下影考验前期大头肩顶形态右肩顶水平颈线，本周二期价低开幅度较大，直逼斜拉颈线支撑，再度试破趋势线1，随后展开V型反弹，短期均线密集区压力变支撑，当前酝酿第五浪上攻，从资金配合等方面看，成功概率很高。

图1 郑糖指数日K线趋势分析



资料来源：文华财经

上周周报中对后市走势作出三种可能论证，分别是：A. M头、B. 震荡筑平台、C. 第五浪上攻，随着行情的进一步演绎，震荡走平台的可能已被排除，当前投资者的疑问集中在将走出M头形态还是将展开第五浪上攻。

本周伴有跳空缺口的长阳线迅速收复7月28日来的跌幅，量能配合积



极，在周五冲击前高后虽报收小阴线，但至收盘，多头主力领军会员增仓共振，与常规见大顶部形态的资金出入节奏不符，应解读为关键压力位置的整固消化较为合理，是持续形态而非反转形态。

图 2 ICE11 号原糖指数日 K 线分析



资料来源：文华财经

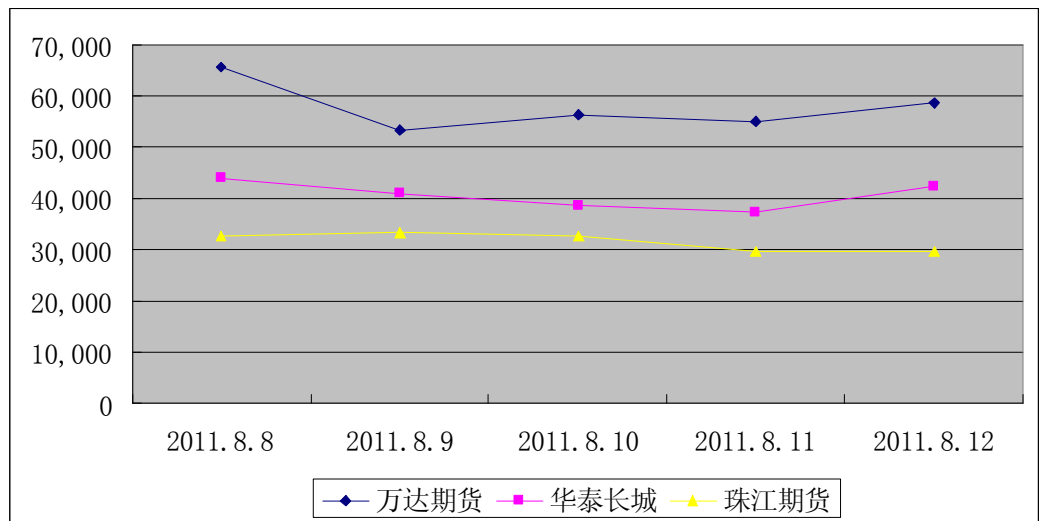
外盘相关品种，ICE11 号原糖指数 11 连阴后首度收阳展开超跌反弹，5 月初至 7 月 25 日前后反弹幅度 50%（25.5 附近）未破，5 日均线开始挑头，从本周日线排列看，超跌反弹延续概率大，幅度或比较可观。

鉴于当前内外盘重新找回反弹共振节奏，我们认为，当前白糖展开第五浪上攻的概率要大于在当前位置走出 M 头形态的概率。

4. 量能分析

对当前局势，领军多头保持着昂扬的斗志，多头前三持仓情绪平稳。

表 1 1201 合约多头前三名会员持仓变动情况（单位：手）



数据来源：郑州商品交易所

四、结论与建议

1. 分析结论

动荡不安的市场氛围之下郑糖表现为跌势抗跌、反弹领涨，本周主力合约涨 228 点至 7471，5 个交易日 4 阳 1 阴，周三以伴有跳空缺口的阳线高调摆脱下跌通道，周四长阳回补 7 月 29 日下跌跳空，周二至周四红三兵形成冲顶之势，周五报收高位小阴线整固消化获利盘，多头领军会员增仓共振，对后市信心坚决。价格继续上行走出第五浪上攻的概率越来越大。

2. 投资建议



本周期价接连强势突破下行轨道压制线、5、10 日等多条短期均线，并强势回补 7 月 29 日下跌跳空，强势势不可遏，按照上周的建议，价格如此强势突破止损位，前期第一批试探性先导空单应止损离场。

当前可轻仓持有回撤阶段低位建仓的多单，无仓者可以 1/3 以下仓位建立多单，操作周期暂界定为周线周期，参考止损位为 7350 短期均线密集区一带。

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>