

白糖长阳筑新高 后市空间有限

□南华期货研究所 王智力

从5月份见底以来，郑糖主力1201合约涨幅累计已达20%左右。7月19日该合约增仓8万多张，以一根大阳线创出合约新高，接下来期价改写新高应无悬念。不过，期价上方空间已经有限，基本面的约束最终会将人们从疯狂中拉回到现实。

国际市场涨势汹汹 背后隐忧重重

由于巴西甘蔗供应量缺乏，导致中南部糖出口量下滑。据悉巴西中南部4月至7月中旬出口原糖总计670万吨，低于去年同期的840万吨。国际糖业组织将2011/12榨季巴西糖产量预估下调4%至3850万吨。国际糖业组织将2011/12榨季巴西糖产量预估下调4%至3850万吨。国际糖业组织将2011/12榨季巴西糖产量预估下调4%至3850万吨。

在浮华背后，国际市场其实存在着不可忽视的隐忧：印度食糖生产前景继续看好以及其食糖出口潜力巨大将改善全球食糖供给前景。其中印度食品部部长7月13日表示，作为全球第二大产糖国，由于主产区产量有望增加，估计拟于9月份结束的10-11制糖年，印度食糖产量有望从前期预测的2,420万吨增加到2,450万吨。另外，全球第二大食糖出口国泰国，食糖产量大幅上升并且需求增长速度放慢。这

些隐忧或将在巴西减产的炒作告一段落后，集中袭来，国际糖市有可能面临一场新的风暴。

国内跟随后盘 有望创出新高

本榨季国内糖市在连续减产过后，库存处于低位，整体上仍将维持供给紧张局面，需要依赖抛储和进口原糖来缓解缺口压力。但是随着国际糖价的上涨，国内进口成本开始增加，支撑了国内糖价的上涨。另外，由于近期是夏季用糖高峰期，冷饮等用糖加工厂对于白糖的需求非常大，而目前新糖还未开榨，旺盛的需求无疑对糖价是个有力的支撑。至少在新糖开榨以及上市前，糖价还是处于易涨难跌的环境中。

结合资金持仓面来分析，自从白糖主力1201合约五月下旬见底以来，多空主力持仓发生了一个很明显的强弱转换，从5月中旬的主力空方占优，到目前的主力多头占绝对优势。从多空主力目前的持仓分布来看，多头主力仍没有丝毫减仓的意思。回顾本轮上涨，在6月下旬的那段短暂调整中，多头主力是增仓的状态，当前多头主力持仓仍处于高位，可见新高对于多方主力来说，志在必得。

另外，国内外涨势明显出现偏差，在国外出现50%涨幅之际，国内才上涨20%，所以国内将在后市存在补涨的机会，突破新高在所难免。不过由于连续的上涨，使得系统性

国内大宗商品7月19日涨跌统计						
品种	7月18日(收盘价)	7月19日(收盘价)	涨跌幅(%)	涨跌	单位	交易所
白糖	7183	7348	2.30	165	元/吨	CZCE
天然橡胶	35115	35855	2.11	740	元/吨	SHFE
锌	18390	18770	2.07	380	元/吨	SHFE
铅	17520	17735	1.23	215	元/吨	SHFE
铜	71840	72660	1.14	820	元/吨	SHFE
PTA	9274	9356	0.88	82	元/吨	CZCE
棉花	21670	21810	0.65	140	元/吨	CZCE
豆油	10268	10320	0.51	52	元/吨	DCE
豆粕	3372	3389	0.50	17	元/吨	DCE
黄金	332.48	334.11	0.49	1.63	元/克	SHFE
棕榈油	9096	9126	0.33	30	元/吨	DCE
LLDPE	11795	11830	0.30	35	元/吨	DCE
螺纹钢	4902	4915	0.27	13	元/吨	SHFE
燃料油	4999	5011	0.24	12	元/吨	SHFE
大豆	4640	4650	0.22	10	元/吨	DCE
菜籽油	10568	10588	0.19	20	元/吨	CZCE
玉米	2316	2320	0.17	4	元/吨	DCE
PVC	8025	8035	0.12	10	元/吨	DCE
强麦	2772	2773	0.04	1	元/吨	CZCE
焦炭	2305	2305	0.00	0	元/吨	DCE
线材	4845	4845	0.00	0	元/吨	SHFE
早籼稻	2574	2570	-0.16	-4	元/吨	CZCE
铝	17695	17665	-0.17	-30	元/吨	SHFE

注：以上均为连续合约；数据来源：世华财讯；品种取值截至北京时间7月19日18:00。

风险大量积聚，新高后见顶的概率也是相当之大。

走高无悬念 空间有限制

去年，国内白糖因为严重的供给缺口，造就一波牛市，在11月中旬，由于受到政府的重拳组合出击，导致牛市暂时停止。经过短暂的调

整后，糖市在今年年初完成了筑顶的过程，随后期价进入调整周期。

回望2月份的高点，不难发现国内糖价很大程度上受到了外盘影响，当时正处“双节”用糖高峰期，旺季消费推升了那波涨势。无独有偶，目前情况和2月份非常相似。但这些都是短期因素，从中期的供需来看，

这波涨势还不是很有底气的。原因是国内供给面就算紧张，也不会比去年的缺口大，剔除CPI等对糖价影响的因素，那么今年的价格就算比去年的高，也不会比去年高多少，所以下市虽然还会上涨，但是高度有限。中期在国际市场供给过剩的大环境下，期价仍将慢慢回归价值。

持仓大增 资金进驻推涨商品

□兴业期货 施海

诸多因素多空交织，吸引外围增资进驻商品。19日国内期市持仓量大幅净增14万余手至932.5万余手，创下中长期国内期市持仓量新高。

其中上期所持仓量净增5.2万余手至225.2万余手，大商所持仓量净减4.7万余手至439.4万余手，郑商所持仓量大幅净增13.6万余手至267.8万余手。

沪金指数仓位关系呈价涨仓增、价跌仓减态势，该指数于1月28日下探283.31元低点，持仓量为55734手，随即多方扩仓追涨，指数于4月29日上冲319.12元高点，持仓量则于5月11日拓展至67354手年内最大值，并于7月5日遇阻下探310.94元低点，持仓量则于7月8日缩减至41354手年内较小值，7月19日

青岛证监局副局长韩汝俊要求期货公司

提高服务机构投资者能力

在青岛证监局与中国金融期货交易所日前合作举办的股指期货套期保值研修班上，青岛证监局韩汝俊副局长指出，随着机构投资者队伍的日益壮大，期货公司要尽快适应市场形势的发展，努力提高服务机构投资者的能力。

韩汝俊表示，股指期货推出的首个品种取得了预期成功。近年来青岛辖区证券、期货等机构大量新设并相对集中，需要深入加强股指期货的宣传和教育。机构投资者客观上需要股指期货作为风险管理工具，而机构投资者的参与也有利于促进市场效率的提高。机构投资者参与股指期货要遵循套期保值的理念，切实强化风险管理。

会上，来自中国证监会期

日该指数创下334.24元年内迄今新高，持仓量又显著拓展至57286手较大值，显示多方逢低扩仓吸纳，逢高获利减磅回吐。

7月19日郑糖大幅上涨。此前，由于持仓量增加而使期价先抑后扬，白糖指数于2月14日上冲7541元高点，持仓量为59.3万余手，随即白糖指数冲高遇阻并返身回落，并于5月24日下探6320元今年以来最低价，但持仓量却拓展至72.7万余手，较前期高点不减反增。

自5月份以来，糖价步入上升通道。期间，白糖指数探底遇挫并返身上涨，并于7月19日上冲7352元近期新高，而持仓量则显著拓展至102.5万余手，持仓量较前期低点大幅增仓29.8万余手，涨幅中增仓幅度超过跌势中增仓幅度的2倍。说明多方增量资金追捧期价，致使盘面价涨仓增。

白糖大幅上扬主要有两个因素推动，巴西中南部的干旱问题和国内白糖夏季的消费旺季。因巴西生产和产量未如预期，外盘价格大幅飙升至30美分以上，带动国内糖价走强，而夏季消费旺季的到来，现货价格居高不下，白糖价格大幅飙升。

根据国内机构统计数据，我国本年度白糖已确定为减产，2010/2011榨季国内白糖产量为1045.42万吨，比2009/2010榨季削减了28.41万吨，而同时2010/2011榨季的消费量却高达1350万吨，缺口高达300万吨。

供需缺口需要依赖进口和国储糖抛售来弥补，截至目前，2010/2011榨季国储也只抛售白糖120多万吨，

今年9月前的计划抛售量也只剩30万吨。而到今年5月底，全国累计进口食糖

■东证期货看市

糖价或陷入大幅震荡

□鲍红波

5月下旬以来郑糖期价异军突起，虽然白糖正处于7月份的消费旺季，但在宏观调控偏紧的环境下，价格上涨的空间仍难以确定，后市不排除有大幅震荡的可能性。

国内供需缺口较大

白糖大幅上扬主要有两个因素推动，巴西中南部的干旱问题和国内白糖夏季的消费旺季。因巴西生产和产量未如预期，外盘价格大幅飙升至30美分以上，带动国内糖价走强，而夏季消费旺季的到来，现货价格居高不下，白糖价格大幅飙升。

根据国内机构统计数据，我国本年度白糖已确定为减产，2010/2011榨季国内白糖产量为1045.42万吨，比2009/2010榨季削减了28.41万吨，而同时2010/2011榨季的消费量却高达1350万吨，缺口高达300万吨。

供需缺口需要依赖进口和国储糖抛售来弥补，截至目前，2010/2011榨季国储也只抛售白糖120多万吨，

今年9月前的计划抛售量也只剩30万吨。而到今年5月底，全国累计进口食糖

单月销糖74.7万吨，同比多销1.6万吨，这是自5月份以来，连续两个月销量高于去年同期。夏季用糖高峰终于到来，糖厂挺价意愿较强，产销数据相对较好，整体库存持续紧张，激发了现货商对后市的看好预期。

巴西甘蔗产区天气导致减产使世界食糖供需格局陡变，国内白糖减产成为定局，而国储抛售殆尽，消费旺季推动供需偏紧，巴西进口糖的成本高于国内现货价，对国内糖价形成较强支撑，糖市中期强势格局难以改变。但在当前宏观调控偏紧的格局下，白糖也难以大幅飙升，后市不排除有大幅震荡的可能性。

夏季消费撬动需求

夏季饮料消费高峰和中秋、春节前后都是白糖的消费旺季，夏季含糖饮料进入消费高峰，会拉动白糖的消费，并且由于中秋时节与夏季消费高峰在时间上的重叠，使得八九月份是用糖高峰期，月饼、北方的蜜饯、饮料、饼干是白糖的重要消费组成部分，会拉动刺激食糖消费。

截至6月30日的产销数据显示：广西累计销糖492.8万吨，同比减少38.9万吨，其中6月份

单月销糖74.7万吨，同比多销1.6万吨，这是自5月份以来，连续两个月销量高于去年同期。夏季用糖高峰终于到来，糖厂挺价意愿较强，产销数据相对较好，整体库存持续紧张，激发了现货商对后市的看好预期。

巴西甘蔗产区天气导致减产使世界食糖供需格局陡变，国内白糖减产成为定局，而国储抛售殆尽，消费旺季推动供需偏紧，巴西进口糖的成本高于国内现货价，对国内糖价形成较强支撑，糖市中期强势格局难以改变。但在当前宏观调控偏紧的格局下，白糖也难以大幅飙升，后市不排除有大幅震荡的可能性。

甲醇产业高峰沙龙

针对即将上市的甲醇期货，邀请金融专家、行业精英以及甲醇相关企业一起共商甲醇行业发展大计。

活动时间：2011年7月23日(星期六)14:00-17:30

活动地点：南通市崇川区濠南路8号南通新有大酒店

联系电话：15021817955常先生

■寻找黄金顶系列之二

回调伏笔已埋 年内顶点尚早

□肖磊

●上涨过猛跟回调并没有必然的关系，虽然前者在很多时候为后者埋下伏笔；

●20%的涨幅才可能是调整的短期转折点，而自7月4日至18日以来的纽约期金最大涨幅尚未过9%，顶部显然还在更高处；

●只有等到各国政府被迫重塑信用，大幅提高利率，彼时金价才具备趋势性走软的条件。

避险需求增加、金融属性强化让黄金价格和各主要货币的表现联系更加紧密。这也提醒我们，不妨从货币这一层面来寻找金价连绵冲高的逻辑，并由此来探寻金价是否存在顶部。

近日，与黄金具有同样命运的外汇市场资产还包括日元、瑞郎，日元兑美元汇率已升破80整数关口，创出自日本发生核危机以来的新高；瑞郎兑美元汇率更是创出历史新高，至0.8附近。对于外汇市场的投资，投机者来说，黄金对美元的升值跟日元、瑞郎等对美元的升值效果是一样的，目前外汇市场的主要交易和计价货币依然是美元，而美元同时又是全球主要大宗商品市场的计价货币，可以说站在美元的角度，黄金、原油、日元、欧元、瑞郎等，都是商品。而商品涨价的前提有两种，一是供不应求，二是计价货币贬值；目前黄金价格的上

一致。这说明要提高债务上限，白宫就要节衣缩食，伯南克如果不决定购买国债，提高上限短期来看就没有太大意义，所以提高债务上限与出售国债其实是相辅相成的。笔者预计，本次靴子落地需要重新解读，等债务上限上调之后，证明美国进一步发债的条件更加成熟，黄金价格的涨势将因此进一步。

就单黄金而言，美元贬值预期足以推升金价到更高的程度，但由于支撑因素单一，一旦美元因美联储官员模糊不清的言论或其他因素刺激再次走强，黄金的短期涨幅将给同样猛烈的调整埋下伏笔，但笔者预计这一时间点不会在短期出现。而且即使出现急跌，其对长线投资者的影响也较为有限。

如果从中国因素及货币市场的不稳定性中寻求金价上涨的长期因素，人们完全有理由乐观，甚至可以大胆的预计：1600美元左右的金价非年内顶点，亦非未来之顶。事实上，上涨过猛跟回调并没有太直接关系，而且自7月4日到18日，COMEX黄金期价涨幅不足9%，从经验上看，20%的涨幅才可能是一个调整的短期转折点，因此，眼下的金价距离顶部还比较远。

那么，金价何时方能出现顶点？这个终极问题笔者只给一个结论，即只有当全球性恶性通胀来临，并引起全球性经济衰退甚至政局动荡的时候，各国民众将被迫重塑信用，大幅提高利率，彼时金价才具备趋势性走软的条件。

上海黄金交易所交易行情(7月19日)(单位：元/克)

合约	收盘价	涨跌(元)	涨跌幅	开盘价	最高价	最低价

<tbl_r cells="7" ix="4" maxcspan="1" maxrspan="1" usedcols="