

# 天气炒作或引领糖市熊牛转换

## 基金加速入市 纽约原糖净多仓翻倍

□本报记者 王超

全球糖市正在酝酿巨变:国际方面,截至6月24日当周,投机客增持ICE原糖期货净多头寸近两倍;国内方面,机构预计,7、8月份糖价将迎来熊牛转换过程中的最后一跌,其中1409合约或继续走低,1501合约在新榨季减产预期及天气炒作因素影响下有望触底反弹。

### 投机客大规模布局

据美国商品期货交易委员会(CFTC)6月27日公布的报告显示,截止至6月24日当周,投机客增持78,297手ICE原糖期货期权净多头寸至120,656手,为2013年11月以来最高水准。

分析人士指出,尽管6月27日ICE原糖大跌4%,因即将到期的7月合约实货交割需求疲弱,但丝毫不能改变全球糖市熊牛转换这一趋势。

据糖咨询机构Datagro称,巴西最重要的甘蔗种植区出现数十年最严重的旱情,令部分作物未充分生长,一些农户考虑不收割这些甘蔗。Datagro重申其对2014/2015年度甘蔗产量的预估,称中南部地区将生产5.606亿吨甘蔗,低于2013/2014年度的5.969亿吨。

中粮期货研究院副总监韩旭介绍,纵使本榨季巴西甘蔗种植面积增加了6%,但由于夏季干旱的影响,甘蔗单产大幅下滑,数据显示截至5月底甘蔗单产下降到77.8吨/公顷,比去年低8.84%,就连Kingsman都在6月中旬将甘蔗产量从之前预估的5.85亿吨下调至5.75亿吨。因此,后期影响巴西糖产量的最主要决定因素就是原糖用蔗比。虽然从目前指标来看原糖用蔗比有进一步回升的趋势,但未来天气与政策因素将带来很大不确定性。首先是近期炒作的愈演愈烈的厄尔尼诺天气,权威机构预计今年秋季发生厄尔尼诺现象的概率为80%,但强度尚难预计。从历史统计来看,厄尔尼诺现象对巴西糖产量几乎没有明显影响。但不得不指出的是,过多的、连续的降雨会降低甘蔗的出糖率,并使得糖厂不得不转而生生产乙醇,



新华社图片

去年6月与9月就是如此。

还有分析指出,由于全球最大的原糖产区——巴西、印度、泰国均处于可能爆发厄尔尼诺的范围之内,因此若此次厄尔尼诺现象最终完全爆发,很可能导致该地区原糖产量大幅减少。从现在的情况来看,厄尔尼诺现象的高峰可能出现在9月—12月,届时正是占据巴西原糖产量90%的中南部地区甘蔗生长的关键时期,这可能导致巴西产生洪涝灾害,影响原糖收割进度,并导致原糖单产明显下降。从历史的情况观察,上一次2009/2010年度的厄尔尼诺造成圣保罗地区甘蔗含糖量明显下降;而据巴西unicap估计,之前一次1997/1998年度的厄尔尼诺现象导致巴西原糖产量下降了2.3%。而在太平洋西岸,问题一样严重。原糖产销大国——印度,可能受到厄尔尼诺影响导致季风变缓、强度变小,从而出现干旱情况,也会导致白糖产量大幅下滑。

### 天气炒作将引领牛市到来

分析认为,在新榨季减产预期下,天气炒作将尤为突出,加之今年下半年即将发生的厄尔尼诺现象为市场提供了更有“理据”的炒作素材。因此,预计未来旧作1409合约与1501合约走势渐成分歧。

韩旭预计,7、8月份糖价将迎来熊牛转换过程中的最后一跌,糖厂由于回笼资金的压力将降价促销,白糖现货价格将持续走弱,同时,7月份原糖进口到港量将明显回升,继续对糖价形成冲击,因此,预计1409合约继续走低,而1501合约在新榨季减产预期及天气炒作因素影响下有望触底反弹。

“从当前市场环境来看,目前的高库存担忧可能被过分解读了。”良运期货研究员、经济学硕士王伟民说,目前的高库存问题的焦点在于于国储方面。就食糖的工业库存而言,按照目前的消化速度,到今年10月份新榨季开始前,可能只有20

万吨—40万吨。

他介绍,回顾郑糖上市以来的国储抛储政策,发现一共有4次较大的动作:第一次是在2006年,当时国际原糖价格在半年内上涨了120%,国内糖价现货涨幅也较大。为了稳定糖价,国储在当年抛售135.7万吨。第二次是在2009年9—12月,其背景是当年郑糖价格上涨96%,抛储64.3万吨。第三次是在2010年,抛储190万吨,这也是在糖价大幅上涨后发生的。唯一一次糖价下跌的抛储是在2011年的125.8万吨,但2011年是郑糖的历史高点年。从上面可以发现,国储只有在糖价过高以至于影响了正常市场运行及社会物价时,才会出手抛售。同时,白糖的保质期长达8年—10年,国储有足够的时间来选择抛售时点——即使白糖过期,也可以处理转做他用。“因此,在目前糖价长期低迷、全行业亏损的背景下,抛储的可能性非常之小。”他说。

# 经济渐企稳 铁矿石迎来短暂晴天

□银河期货 张媛

2014年上半年,受全球铁矿石产量的快速释放,以及中国经济景气度的连续下滑的双重影响,铁矿石期货主力合约一度跌至656元/吨,普氏指数也大幅下跌33.83%至89美元/吨,累计跌幅超过三分之一,市场做空情绪得到了较好的释放。而当时时间来至6月底,在宏观政策“微刺激”加码、高层指示进一步促进中西部产业转移、棚户区改造力度有望加大等多种因素提振下,市场预期快速回升,铁矿石价格也快速反弹。笔者认为,铁矿石价格的长期趋弱格局难改,但近期有望迎来短暂晴天。

从国外铁矿石市场来看,四大矿山依然占据全球铁矿石市场份额的70%,市场此前担心国外矿山将通过削减产量应对铁矿石价格下跌。但实际上,国外矿山并未

因矿价的下跌而缩减产量,反而通过进一步加快生产提高效率来降低成本。特别是进入2014年以来,全球铁矿石供应增速明显加快,并且随着2014年下半年,以及2015—2017年铁矿石产能释放高峰期的来临,国外铁矿石供给过剩将愈加严重。从国内铁矿石供应来看,尽管上半年铁矿石价格跌破部分矿山成本线,但从1—5月产量数据来看,国内铁矿石产量仍然保持12.67%的增速,其原因在于对实际产量较大的大型矿山和钢厂直属矿山仍然保持74.8%左右的开工率,这类企业生产以保供为主,受到市场价格的影响相对较小。因此预计国内矿产量年内维持较高产量的可能性比较大,即使产量下滑,也能够迅速被进口矿所弥补。因此,铁矿石市场供给大于需求的局面将继续维持,这将导致铁矿石价格继续处于长期下行通道。

不过,短中期钢厂存在补库需求。6月

下旬时,一方面,铁矿石、焦煤、焦炭等钢铁原材料价格上半年下跌幅度显著超过钢材价格,钢铁行业盈利水平得到较大改善,多数企业吨毛利在200—300元/吨,这使得钢厂高炉开工率自4月份以来持续走高,粗钢产量也在6月份连续刷新历史新高,铁矿石日耗量也保持在较高水平;另一方面,当前国内大中型钢企进口铁矿石平均库存可用天数已降至30天,逐渐接近去年低点24天,而mysteel调查的64家中小型钢厂平均库存可用天数为24天,已处于同期低位。在铁矿石日耗量维持高位,而钢企铁矿石库存逐渐下降接近低位、且利润得到一定改善的情况下,考虑到当前铁矿石价格已经处于2012年以来的较低水平,企业有少量补库的意愿,这将对短中期铁矿石价格构成一定支撑。

从当前看,一方面,矿价连续半年多的下跌以及人民币的贬值,极大挫伤了贸

易商的积极性,虽然当前进口总量仍然较高,但基本可以与当月矿石消费量形成对冲,这意味着短期库存继续走高的可能性有所下降;另一方面,矿价跌至90美元/吨附近之后,现货市场抗跌情绪较强,同时6月下旬港口库存出现一年多来最大降幅,且宏观方面“微刺激”政策预期继续升温,这对短期市场情绪的回升起到较为积极的作用。

综上所述,尽管铁矿石市场供大于求、价格长期趋弱的格局已经形成,但从现货市场、钢厂库存和港口库存的角度我们看到了一些积极的变化。当短期市场利空继续释放之后,随着宏观经济的企稳,我们认为市场有望出现由钢厂少量补库所引起的小幅反弹行情。虽然仅仅是反弹,无法扭转长期趋弱的大周期,但或许可以给连续阴霾的矿石市场带来短暂的晴天。

# 煤焦行业去产能任重道远

□宝城期货 陈栋

在煤焦期货行情结束上半年的“酣战”,开启下半年新的征途之际,国内多数投资者不仅关心未来煤焦期价会何去何从,同时也更重视当下煤焦产业链的生态环境。为了解答市场的疑惑,笔者亲赴华北地区展开煤焦产业链调研。

### 面临外部新增产能冲击

河北唐山不仅是华北地区钢铁企业的聚集地,同时也是煤炭企业和焦化企业的产销中心。据企业相关人士介绍得知,今年以来,面对下游需求疲弱的大背景,整体销售额虽有所下滑,但并不像部分媒体描述的那样——企业生存环境恶劣及焦炭需求很差。相比于山西煤矿和内蒙古煤矿,该企业煤矿尽管缺乏在开采层面的成本优势,但在税费方面却比前者压力小。由于其销售对象基本为唐山周边长期稳定的大型钢铁企业,且销售产品多以肥煤为主,因此与其他煤炭企业在煤种上重叠性较低,受低价外煤冲击也相对较轻。

不过该负责人坦言,在产能方面感受到的压力十分明显。虽说目前该企业并不具备开拓新增产能的实力,主要因为老矿增产潜力有限,无论是企业所属煤矿矿层厚度,还是矿井改造及新矿投入均心有余而力不足,不过这并不代表其不会受到新增产能带

来的压力。随着山西地区加快煤炭资源整合与落后产能淘汰之后,未来该区域新增产能将迅速释放。此外近几年内蒙古煤炭产能释放过快,二者合力均给河北唐山地区的煤炭企业构成较大压力,外部低价煤有大举蚕食唐山本地煤市场份额的形势。

巨大产能释放不仅会令唐山地区煤炭资源过剩态势在较长时间内无法改变,而且部分缺乏核心竞争优势的煤炭企业也会被迫跟风降价,进而恶化优质煤炭企业的生存环境。而作为国有背景的煤矿企业,并不能像私营煤矿企业那样只追求利润率。换言之,在市场走弱的背景下,国有煤矿难以快速完成去产能化,进而平衡供需矛盾来提振价格。因为国企煤矿承担着更多的社会责任,去产能会造成大批员工下岗失业,给社会带来不安定因素。所以即使在国有企业出现长期亏损的背景下,也不能轻易减产、降低开工率,而需要兼顾社会责任和利润率的平衡关系,这也在无形中令河北煤焦行业去产能化过程变得艰难且复杂。

### 焦化企业面临过剩压力

在上游煤炭行业处在产能严重过剩困境的同时,下游焦化行业也面临着同样问题。笔者从唐山当地一家具有代表性的煤化工企业了解到,从去年9月开始,该企业便陷入亏损状态。作为当地较大的独立

焦化厂,尽管具有很强的区位优势——港口较近令运输费用具备较强的竞争力,但优势并不能改变企业生存环境较差的事实。据显示,今年上半年企业整体焦炭销售情况并未扭转去年颓势,而是变得更为惨淡,吨焦亏损幅度达到200元。在销售前景继续黯淡的背景下,企业产成品库存也达到15天左右的偏高水平。面对弱销售和偏高库存的双重压力,企业部分产能从今年开始被迫转入限产模式,开工率降至80—85%。由于企业存在固定成本因素,

指数名	收盘价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	988.85	996.28	-7.43	-0.75
油脂指数	687.23	693.49	-6.26	-0.90
粮食指数	1508.59	1517.27	-8.68	-0.57
软商品指数	846.40	853.57	-7.17	-0.84
饲料指数	1740.29	1751.56	-11.27	-0.64
油脂油料指数	1064.26	1072.95	-8.69	-0.81
谷物指数	998.80	997.84	0.96	0.10

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1156.60	1158.56	1153.10	1157.82	-10.66	1156.82
易盛农基指数	1253.24	1255.67	1245.75	1248.18	-4.96	1244.47

# 豆油短线调整空间有限

□本报记者 王朱莹

6月下旬国内油脂期货价格整体反弹,近三个交易日获利平仓使豆油价格出现回调,截至昨日1501合约收于6944元/吨,全日下跌76元/吨或1.08%。国内油脂跟随回调可能性极大,但考虑到厄尔尼诺现象发生概率提升及蛋白需求放缓等因素,油脂价格长线仍可看多。

油脂现货价格自2012年9月从近10000元/吨的高点持续走低,至今跌幅高达30%。林国发认为,油脂弱势主要由于豆粕需求旺盛,价格高企,油厂为了满足豆粕需求,开机率较高,促使了豆油库存偏大。目前国内油

脂库存仍处于正常偏高情况,如果考虑到菜油库存,国内油脂库存明显偏高,限制了短期油脂价格上涨空间。华东某油厂油脂销售人员向中国证券报记者表示,近期由于大豆大量到港,油厂开工率提升,部分油厂豆粕库存明显增加,豆粕提货速度下降。随着养殖行业蛋白需求下滑,后期油厂开工率下降,豆油价格反弹概率较大,预计8月后,油脂有望进入上行通道。

操作上,林国发建议,豆油经过两年持续下跌,已经跌至价值线下方,长线投资具有较高的安全边际,考虑到短期美豆存在回调可能,加上近期多单存在获利盘了结需求,豆油短线有回调要求,但预计豆油1501合约回调至290日均线及前期反弹高点6900点附近可获得强力支撑。

# 监控中心商品综合指数 实施新编制方案

## ——监控中心实时指数运算系统同日启动

□本报记者 王超

2014年7月1日,中国期货保证金监控中心商品综合指数(CCCI)进行例行权重调整。同时,利用指数权重调整窗口,对商品综合指数实施新的修订编制方案。

据介绍,监控中心商品综合指数是一个期、现货品种结合的综合价格指数,样本数据主要考虑国内上市期货品种、国际主要商品指数覆盖品种和国家统计局公布的重要生产资料包含的品种。自2013年3月发布以来,指数运行平稳。根据历史观测结果,该指数可提前1—2个月反映PPI的变化趋势,为监测PPI走势、观察宏观经济运行提供有效的工具。

一年来,随着我国上市期货品种活跃度的提升、价格影响力的扩大,以及大宗商品行业数据的获取更为便利,监控中心借本年度指数例行权重调整之际,对指数样本重新进行了梳理和调整,同时对原编制方案细节进行了部分优化。

调整后的商品综合指数样本将由原来30个增加到37个,其中剔除原有品种6个,新增加品种13个。选取的商品在实体

经济中更具代表性,其中24个品种价格采样来自期货市场,13个来自现货价格,同时对期货品种展期时价格进行5天平滑处理。商品指数覆盖的板块在原有基础上增加林木和非金属建材,从而进一步完善了指数序列分布。

另悉,监控中心指数实时计算系统也将于7月1日上线,进入试运行阶段。监控中心此前发布的“中国农产品期货指数”将首先在该系统运行,投资者可通过监控中心网站的指数发布平台和智慧、万得资讯等行情终端实时查询。此外,监控中心今后将通过指数发布平台适时披露指数样本合约展期和权重调整等细节信息,方便广大投资者对指数的跟踪研究与分析,进一步扩大期货市场价格信息的影响力。

近年来,监控中心在商品指数开发工作上取得长足进展,成效明显。市场普遍认为,该中心利用期货市场数据优势和市场监管监控经验,编制的相关指数更加贴近和还原市场本源,指数的专业优势凸出,指数市场影响力渐趋体现,为我国期货市场权威指数体系建设发挥了积极作用。

2014年度综合排名				
2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	17.5	59.4%	11769206
2	易家稳健	15.4	40.7%	20882708
3	往事如风	11.8	60.0%	4797001
4	佛说我是猪	10.5	55.7%	4532333
5	83040328	8.5	44.7%	5964586
6	霹雳一号	7.7	49.2%	8355979
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	17.5	59.4%	11769206
2	往事如风	11.8	60.0%	4797001
3	佛说我是猪	10.5	55.7%	4532333
战队组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	11.2	56.6%	4563023
2	泉州桃源系列	1.1	46.8%	136379
3	喜洋洋战队	1	11.3%	914530

注:对于个人投资者而言,整个交易的投研和决策过程都是自己独立完成,这就对其交易素质和技能提出很高的要求。类似足球中的“空攻全守”战术,每名队员都肩负着进攻和防守的职责,根据比赛中攻与守的需要,每名队员都可到任何一个位置上发挥这一位置队员的作用。交易者需要明确自己的进攻策略和防守策略,要能够当机立断、进退自如。海通期货长期业绩验证平台上的优秀量化交易者即为“空攻全守”的典型代表,他们将攻防战术融入策略组合中步为营。

根据交易者不同的性格特征及风险偏好,他们对进攻和防守战术的应用会各有侧重。孙子曰,辞卑而备者,进也;辞强而进者,退也。以进为退也好,以退为进也好,防守战术都是不可或缺的。防守最根本的原则是紧逼和保护,只有紧逼才能主动地主动断绝,压制对方技术的优势而获取主动权,而保护是为了更好地紧逼和控制空当。交易者设置多大范围的亏损容忍度?在一定的期望收益下愿意承担多大的风险?一共设置了多少道防线?当第一道防线被攻破时,是否有补位?每一道防线间预留多大间隔?这一系列的问题都将影响交易决策和结果。

想从“不确定性”中占据优势从来不是件容易的事,球场上最后一刻的逆转和冷门告诉我们,胜利根本没有秘诀,如果有,那一定是——坚持到底,永不放弃。打造固若金汤的防线或是强势犀利的进攻都需要精准而坚决地执行。(海通期货 马慧芬)



**长江期货**  
CHANGJIANG FUTURES  
长江证券全资子公司

公司网址: www.cjfc.com.cn  
全国统一客服电话: 95579 027-85861133

**汇聚财智 共享成长**