



软商品“拐点风暴”掀倒谁

□本报记者 张利静

绝地反击 投机空头溜得快

巴西，不仅是咖啡的最大生产国，也是蔗糖产量和出口量均居世界第一的“糖罐国”。以美元计价的软商品咖啡、原糖期货，与巴西雷亚尔汇率走势密切相关。

由于咖啡、原糖期货均以美元计价，巴西商人会参考美元与雷亚尔的比价调节进出口数量，雷亚尔上涨期间，巴西出口商减少出口量，利多咖啡和糖价；反之，出口预期将增加，利空两商品价格。

截至9月中旬，今年以来巴西雷亚尔大幅贬值，白糖、咖啡顺理成章成为投机客做空巴西市场的“靶心”。对冲基金纷纷涌入咖啡和糖期货的空头阵营，两种空头持仓一度达到创纪录的高水平。

雷亚尔贬值，与美元周期回归不无关系。纵观今年货币市场，阿根廷爆发货币危机以来，不少新兴经济体跟着陷入资产抛售潮。在这份名单上，巴西赫然在列，巴西雷亚尔汇率承压下行。

中国证券报记者统计发现，今年9月之前，洲际交易所(ICE)咖啡、原糖期货主力合约最大跌幅分别达27%、31.9%。

在咖啡期货下跌尾声的时候，根据美国商品期货交易委员会的数据，净空头或做空阿拉比卡咖啡价格的规模，达到了近9万份合约的创纪录水平。

“这相当于2550万袋咖啡（每袋60公斤），比巴西去年出口的总量还要大。其中，有2万手空单是在当前1.10—1.15美元的价格下单，其余7万手则下单价格更高。”分析师表示。

不怕当时闹得欢，就怕事后拉清单。短短两个月时间内，两商品已几乎悉数收回“失地”；近两个月以来，该交易所咖啡和糖期货价格强劲回升，咖啡较9月低位反弹近30%，原糖较9月低点大涨37%。

对冲基金空头纷纷回补。数据统计显示，截至10月9日当周，美国ICE洲际交易所投机性空单持仓在一周之内大减21、897张，由于空头持仓的大幅减少，使得投机性净空头持仓缩减到—100、000张以内。业内人士分析，该交易所交易的其他期货品种如可可、橙汁、棉花均处于中线下跌通道之中，此次空头大幅撤退主要是由于咖啡和糖的大涨行情。

谁导演了咖啡白糖价格周期

“纵观近20年咖啡价格走势，平均每十年一个周期，上一轮咖啡价格周期出现在2000—2010年，探底价在20美分/磅，价格高峰则出现在300美分/磅。咖啡价格弹性非常之大。”业内人士表示。

最近两个月，咖啡和糖绵绵不断的涨势成了商品市场对冲基金空头的梦魇。而近期巴西汇率市场的变化，正是空头们大梦破碎的起点。印度虫灾，则令白糖多头发起了更加猛烈的反扑。



新华社图片

中国证券报记者观察发现，目前ICE咖啡期货价格指数徘徊在120美分/磅附近，处于中等波动区间，前低价格为97美分/磅，出现在今年9月份。

咖啡价格何去何从？分析师认为，这要从供需、气候、地缘政治及货币等多方面因素进行分析。

首先是供需因素，当咖啡供给大于需求时，理论上咖啡价格会出现下跌；当咖啡供给小于需求时，理论上咖啡价格会出现上涨。

国际咖啡组织(ICO)最新的咖啡报告显示，2017/2018咖啡年度（2017年10月1日至2018年9月30日）的世界咖啡产量比上年增加5.7%，达到164.81百万袋（每袋60公斤）。在2017/2018咖啡年度，世界咖啡消费量预计达到162.23万袋，相比2016/2017年度增加1.8%，但咖啡产量超出当年消费总量2.58百万袋。

分析师认为，供大于求是近几年咖啡价格持续低迷的主要原因。当供需开始出口缺口的时候，才是价格反转的时机。

其次是天气因素，据了解，咖啡最佳种植稳定为15°—23°，一旦超出这个范围，咖啡产量将受到影响，此外降雨、虫害、土壤等因素也不容忽视。

此外，世界五大咖啡生产国总量占到全球咖啡产量的七成以上，且这些国家对地缘政治均较为敏感，这也对咖啡价格带来影响。另外值得一提的是，受货币因素

影响，如上述雷亚尔价格变化带来的咖啡价格变动，咖啡价格常常与美元之间呈负相关关系。

白糖市场来看，从过去的十多年走势来看，白糖价格呈现“三年熊市，三年牛市”的周期规律：首先，2008/2009榨季到2010/2011榨季，郑糖期货上涨220%；其次是从2011/2012榨季开始至2013/2014榨季结束，期间郑糖跌幅107%；第三轮是在从2014/2015榨季至2017/2018榨季，涨幅75%；第四轮周期始于2017/2018榨季结束，迄今跌幅超过30%。

一德期货白糖分析师李晓威指出，这一轮的熊市还在持续，熊市三年周期的第一年发展顺利，新榨季的预期也符合熊市周期的特点。

“在新旧榨季交替阶段，巴西政府总统换届选举，雷亚尔在此期间大幅上涨，推动国际糖价反弹，同时主要食糖国家泰国、印度、欧盟、俄罗斯都出现了产量预期降低的预期，而且印度的干旱也令其出口和产量受到影响，情绪、基本面和资金都配合的条件下国际糖价迎来快速反弹，9月27日开始连续上涨，接连突破12和13美分关键压力位，目前反弹趋势依然在进行。”李晓威表示。

印度热点又燃糖市

巴西支撑因素尚未褪去，近期，印度

又给糖价送来利好。

据报道，近期在印度第二大糖产区马哈拉施特拉邦，以及相邻的第三大糖产区卡纳塔克邦，爆发了严重虫灾。当地农户称，大量的蛴螬啃食甘蔗根部。印度西部糖厂协会称，这次虫灾预计将影响整体糖产量。

由此，印度全国联营糖厂联盟(NFCSF)将印度2018/2019作物年度糖产量预估从3550万吨降至3240万吨。

对冲基金大举进场做多。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新报告显示，截至10月9日当周，对冲基金及大型投机客的原糖净空仓较前周大减45562手，至34322手。其中投机多头头寸减少13117手至178309手，投机空头头寸减少58679手至212631手。总持仓较前周大减63888手至748480手。

印度是全球第二大食糖生产国和最大的消费国。不仅是印度，巴西、欧盟、澳大利亚相关机构均预测2018/2019榨季糖产量将出现下降。

福四通国际(INTL FCS)发布的研报显示，巴中南部2018/2019年度糖产量料降至2009/2010年度以来低点，为2690万吨。澳大利亚方面称，2018/2019榨季共24家糖厂开榨，截至10月14日累计压榨甘蔗2641.8万吨，预计整个榨季的甘蔗压榨量为3302.6万吨，低于上榨季的3334.9万吨。此外，欧盟委员会也将欧盟2018/2019年度糖产量预估下调至1920万吨。

根据最近的美国农业部报告，2017/2018榨季国际糖市供应过剩量为4734万吨，同比增加4635万吨，2018/2019榨季过剩3862万吨，降低872万吨。

糖市过剩局面改善趋势明显。李晓威分析，综合来看，2017/2018榨季和刚刚开始2018/2019榨季的过剩量都低于预期，也就是说全球食糖市场的供应过剩压力有小幅缓解，未来的四季度和全榨季的情况较为类似，延续供应过剩的大格局，但四季度的供应压力已经较前期有所减轻。

国内糖股方面，今年7月中旬以来，南宁糖业股价低迷走势得以缓解，重心有所抬升。在上周郑糖期货走势偏强提振下，上周五，南宁糖业、贵糖股份、中粮糖业涨幅均超2%。“近期外盘糖价受巴西、欧盟减产以及雷亚尔升值等因素影响大幅上涨，有望带动国内糖价上扬，建议关注国内糖业股票。”兴业证券建议。

郑棉期价短期维持空思路

□本报记者 马爽

10月以来，郑棉期货价格延续下跌态势，主力1901合约一度跌至15175元/吨，创下逾九个月新低，月度累计下跌超2.5%。分析人士表示，近日，ICE期棉承压，叠加国内市场棉花供应相对充裕，均使得郑棉期价承压。预计短期郑棉期价继续维持弱势的概率较大。

期价承压下探

上周五，郑棉期货继续走低，主力1901合约盘最低下探至15175元/吨，创下1月中旬以来新低，盘终收报15220元/吨，跌125元或0.81%；棉纱期货1901合约收报24200元/吨，跌325元或1.33%。

瑞达期货农产品组分析师表示，国际方面，因油价下跌令人造纤维制造成本下降，这将打压棉花需求，使得ICE期棉收跌。国内来看，今年新疆棉花收购价出现于冲高回落态势，后期关注其收购变化。随着公检速度的加快，其供应量大幅提升，也就意味着市场棉花供应相对充裕。此外，鉴于中端棉纱利润偏低，短期将限制库存的消化。不过，9月纺织品出口继续保持近两年以来单月出口额较高水平，可见纺织品出口受外部扰动事件影响有限，预计后市需求将成为棉价反弹的动力。

据中国棉花公证检验网站数据显示，截至10月18日24点，本年度共有6777家棉花加工企业按照棉花质量检验体制改革方案的要求加工棉花并进行公证，检验量为43.2万吨。数据显示，截至10月18日，新疆地区共有579家棉花加工企业送检，检验量为40.6万吨；内地共98家棉花加工企业送检，检验量为2.6万吨。

现货方面，10月19日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于15898元/吨，跌15元/吨；2227B级收于14889元/吨，跌13元/吨；2129B级收于16599元/吨，跌26元/吨；棉纱价格指数C32S价格为24200元/吨，与前一日现货价格保持不变。

短期弱势难改

从基本面来看，供应方面，自治区农业厅数据显示，今年新疆地方棉花总播种面积2671.5万亩，较上年增加19.5万亩，预计产量314.7万吨，较上年增加6.7万吨。全区皮棉单产预计达117.8公斤/亩，较去年略有增加。

仓单方面，华闻期货研发部分分析师钱瑶婷表示，郑棉仓单流出速度教前几日明显减缓，2017年旧棉注册仓单仍日达40.6万吨，1月仓单压力巨大。

下游来看，钱瑶婷表示，纺织产业普遍对消费预期较悲观，下半年订单迟迟未达预期，纱线与坯布价格继续弱势运行。纱厂与布厂开机率持续下滑，而库存指继续增加。纱厂订单减少背景下采购棉花不积极，使得棉花现货价格持续走低。

对于后市，瑞达期货农产品组分析师表示，鉴于新棉仍处于大量上市期，短期建议对郑棉期货1901合约以逢高抛空为主，下方关注15080元/吨压力位。

国信期货研发部侯雅婷也认为，总体来看，短期郑棉期价继续维持弱势的概率较大，操作上，建议在15000—15500元/吨区间逢高抛空。

前海联合交易中心正式开业

□本报记者 王朱莹

10月19日，前海联合交易中心(Qianhai Mercantile Exchange,简称OME)正式开业。开市首日的交易品种为氧化铝，中铝国贸与厦门象屿以每吨3030元人民币的交易价格成交3000吨氧化铝现货商品，录得中国市场首个基于实际成交的氧化铝现货基准价格。

OME为香港交易及结算所有限公司（香港交易所）在中国内地设立的大宗商品交易平台，以氧化铝现货为首个交易品种，希望与行业客户共同确立公允价格并建立良好的市场秩序，疏通资金进入实体经济的渠道，共同促进市场的高效运作和发展。同时，中国内地氧化铝行业一直有要求改变现有交易和定价模式的呼声，迫切需要建立公开透明的现货成交机制，为市场参与者提供有公信力的价格基准。

OME的交易模式为现货挂牌交易，交易日为周一到周五（国家法定节假日除外），交易时间为每个交易日9:00—15:45（中午不休息）。为鼓励上线交易，所有手续费在2018年12月31日之前实行暂免。

深圳市政府相关领导，市金融办、前海管理局、中国有色金属工业协会及来自二十多家产业链核心客户、金融机构和市场参与商的代表出席OME的开业活动。香港交易所集团行政总裁兼OME董事长李小加与五位嘉宾共同主持在OME环形交易大厅举行的启动仪式。

中国有色金属工业协会副会长文献军在致辞中表示，OME瞄准市场需求，将氧化铝现货确立为第一个上市品种，对实体企业是极大的支持，也是中国铝产业链健全价格形成体系，促进行业健康平稳发展的重要一步。期待OME与有色金属行业后续继续拓宽合作，为实体产业链企业提供更多更好的产品与服务。

李小加表示：“推动大宗商品市场的发展，最终取得大宗商品的中国定价权一直是我们的梦想。OME开业交易获得首单氧化铝现货交易价格，迈出了实现梦想的第一步。我期待未来OME踏踏实实走好每一步，依托香港交易所集团优势全力建设全球大宗商品的人民币定价中心。”

作为国家粤港澳大湾区战略发展规划的重点项目，香港交易所集团与前海金控在深圳前海投资成立OME。自筹办以来，OME一直与监管机构 and 行业客户积极探讨政策执行和深度合作方案，希望利用香港交易所集团的独特优势，建立一个扎根内地、连接世界的大宗商品现货平台。

经过三年的探索布局，OME确立了基于大宗商品现货、立足服务实体经济的发展方向，未来将通过科技、跨境、金融三个切入点，打造连接实体与金融的标准化资产体系，切实推动解决实体企业的融资难题，并借助香港交易所集团旗下伦敦金属交易所（LME）形成的东西配合效应，逐步实现将OME建成全球大宗商品人民币定价中心的战略目标。

签署“‘长’‘期’再携手”精准帮扶活动备忘录

方正中期期货助力延长县巩固扶贫攻坚成效

□本报记者 王姣

近期，由延长县人民政府、中国期货业协会共同组织的“长”“期”再携手精准帮扶活动座谈会暨备忘录签约仪式在延安市延长县举行，中国期货业协会党委委员、副会长张晓轩，延长县县委书记蒯治斌，方正中期期货副总裁朱秋滨一行等19家期货公司相关领导出席了本次活动。

延长县委副书记熊鹏介绍了2017年“一司一产、‘长’‘期’携手”精准帮扶活动的实施及完成情况。中国期货业协会党委

委员、副会长张晓轩代表中期协对延长县脱贫摘帽表示祝贺，对各期货公司的积极报名和踊跃参与到延长县的扶贫工作中表示感谢。延长县县委书记蒯治斌对延长县脱贫攻坚情况作了介绍，并代表县政府感谢各方对延长县的大力关心和支持。

方正中期期货副总裁朱秋滨代表公司与延长县人民政府签署了“‘长’‘期’再携手”精准帮扶活动备忘录，向延长县提供产业帮扶资金30万元，助力延长县苹果提质增效。同时，朱秋滨一行来到了方正中期期货定向帮扶的交口镇堡子村进行了实地走访，

对当地特色企业及苹果种植户进行调研，深入了解贫困户的具体情况和帮扶需求。

方正中期期货充分认识扶贫工作持续性的重要，自2017年与延长县达成结对帮扶以来，积极探索制定有针对性的、切实适合当地发展的扶贫方式，此次进一步扩大帮扶领域，捐赠30万元用于延长县交口镇堡子行政村苹果产业发展，帮助当地新建装卸台及软体水窖、设立宣传牌，为农户提供苹果包装袋等，预计该项目可带动109户336人，其中贫困户58户138人，产业扶贫到村到户，促进贫困户稳定增收。

甲醇期价仍有回调可能

□本报记者 马爽

上周，甲醇期货价格出现高位回调，主力1901合约整体维持在3333—3525元/吨区间运行。分析人士表示，目前甲醇市场供应预期较为紧张，但由于国内现货市场整体维持弱势整理，使得期价高位承压。短期来看，在缺乏利好消息刺激下，甲醇期价上行动能恐不足。

期价高位徘徊

上周五，甲醇期货承压下跌，主力1901合约收于3350元/吨，跌35元或1.03%，较10月15日盘中高点3525元/吨累计跌175元/吨，日内该合约成交量为1804026手，持仓量为877108手，较上一交易日减少61182手。

“近期，甲醇期价在高位维持徘徊，

多空主力博弈加剧，使得期价上行承压，下行遇阻。”方正中期期货分析师夏聪聪表示。

瑞达期货研究院林静宣表示，从供需面来看，汇率因素导致国内甲醇进口量整体呈现缩量态势，由于东南亚生物柴油需求旺盛，部分货物转口至东南亚市场，后期国内进口增幅有限。从甲醇原料端来看，冬季原料因环保和供暖等因素影响，供应预期较为紧张。

不过，从现货方面来看，中宇资讯数据显示，10月19日甲醇现货市场局部走弱。西北市场暂稳，当前主流出货价格2900—3210元/吨；环渤海地区河北低端跌100元吨在3150—3380元/吨，山西低端涨20元/吨在3050—3140元/吨，鲁北地区跌30元/吨在3280—3320元/吨；环渤海地区鲁南跌10元/吨在3250元/吨；华东港口在

3440—3560元/吨，华南港口在3580—3600元/吨。

夏聪聪表示，国内甲醇现货市场弱势整理，部分地区重心窄幅回落。西北主产区企业部分新签订单顺利，但整体出货情况一般。西北地区部分甲醇装置恢复运行，山东、河南地区装置负荷提升，甲醇开工水平走高，厂家库存压力尚可。

短期上行动能恐不足

国内港口库存方面，方正中期期货数据显示，目前，沿海地区甲醇库存增加至67.8万吨，整体沿海地区甲醇整体可流货源预估在19.85万吨附近。初步估算，预计沿海地区10月19日至10月31日抵港的进口船货数量在28.34万—29万吨。至月底进口船货集中到港，而出口货源同样集中在10月下旬至月底，集中在华南和华东。甲醇价格居高

不下，下游需求采购情绪不高，港口库存消化较为缓慢。

夏聪聪表示，近期下游市场表现不一，烯烃开工大幅下滑，传统需求不温不火。下游企业对高价货源存在抵触情绪，放量不足。部分持货商降价排货，市场商谈价格松动。国产货源流向沿海地区有限，进口船货到港增加，市场拿货意向不高，港口库存走高。国际市场维持强势，欧美等地重心继续上移。

对于后市，中宇资讯市场分析师王怡洁认为，近期，国内甲醇市场或偏弱波动，后期仍需关注国内甲醇装置重启情况、下游接货情况、港口库存情况、运费情况及期货走势等，建议谨慎操作。

夏聪聪表示，目前来看，甲醇市场多空观点交织下，期价维持高位运行，在缺乏利好消息刺激下，上行动能不足。