

## 集中开榨前糖价料反弹

□招商期货 杨霄

11月初以来郑糖持续反弹,5月合约在4600-4650元/吨附近形成一定支撑。展望后市,原糖上方供应压力减弱,而国内压榨放缓使得国内结转库存继续消化,郑糖仍有反弹动能,关注5月合约在4950元/吨附近的压力。

供应压力减弱  
原糖价格获支撑

巴西中南部食糖产量同比减少。Unica称,到10月末,巴西中南部地区已经有48家糖厂关闭,较去年同期的三倍多,这导致压榨量下降。10月最后两周,较去年同期下降12%。巴西中南部10月下旬产量为205万吨,同比下降近17%。同时,因糖价较低使得糖厂将更多的甘蔗用于生产乙醇,2014/2015榨季开榨以来巴西中南部糖产量约2950万吨,较上一榨季下降0.7%。

印度甘蔗压榨或推迟至11月底和12月初。印度518家糖厂当中,只有马邦的15家糖厂以及卡纳塔克邦的13家糖厂开始榨糖。2014/2015榨季印度部分糖厂已榨糖7.5万吨。而受定价纠纷影响,该国最大产区北方邦还尚未有糖厂投产。

需求难给期价带来提振。SA Commodities的数据显示,11月11日巴西港口待运糖数量从10月底的95万吨下降至81万吨(包括停靠港口和等待装运的数量)。

资金态度略显犹豫。从10月下旬到11月10日,原糖期货总持仓有小幅增加的迹象。从CFTC基金持仓来看,商业及非商业均有增仓,但商业多头增仓明显,而非商业空头增加明显。截至11月4日,基金在ICE原糖的非商业净多持仓比例下降到0.78%。

巴西集中压榨以及雷亚尔贬值导致原糖持续走弱,进入11月份以后巴西供应放缓,且10月下旬中南部食糖产量低于去年同期水平,而印度甘蔗压榨延迟,供应压力减弱为原糖价格带来喘息机会,短期或有反弹。但新增供应后期仍会

## PTA短期谨慎看涨

□安粮期货 薛绮

据消息人士透露,扬子石化继前期的70万吨PTA装置在10月底停车检修之后,其剩余的35万吨PTA装置也已于11月9日停车。至此,扬子石化已没有任何PTA产品生产。此次停车,将会对目前PTA期、现货探底回升的格局,提供进一步的上涨动力。

截至目前,PTA的总产能在4200万吨/年,如果全部开足,显然是过剩的;但事实上,开工负荷基本维持在7成左右,其中9月份的产能在6.5成左右,10月份略有回升,在7-7.5成之间。

虽然目前扬子石化的PTA产量占比不高,而且此次即将停车的又是其中的一条35万吨的小线,但是毕竟是PTA产品的鼻祖,属于曾经的龙头老大地位,其在业内的影响不容小觑;尤其是一旦停车后,等同于扬子的PTA生产将全线停车,并转而在市场上进行购货,以满足下游合同客户的履约需求。

由于今年以来,原料成本的高企,导致PTA生产企业的亏损加大;以至于像扬子石化这样的大型国企都被迫停车,舆论中小型民企,显示了目前PTA生产企业所面临的严峻形势,为了改变目前的亏损局面,只能降低产能、限产保价,以图自救。

由于明年春节来得较晚,目前下游聚酯工厂的产销,仍能维

逐渐显现,且需求不能带来有效配合,资金态度仍显犹豫,反弹空间料受到限制。关注17美分附近的压力。

压榨延迟  
郑糖强势反弹

目前广西仅有2家糖厂开榨,广西中粮屯河北海华劲糖业有限公司及广西华盛集团廖平糖业有限公司分别于11月1日及12日顺利开榨,已开榨糖厂产能约10000吨/日,和去年同期相比减少63300吨/日。广西其余的糖厂预计11月中下旬开榨,压榨的推迟使得主产区糖厂有更多的时间积极消化结转库存,且市场传闻10月份广西销糖60万吨,工业库存仅剩50万吨。传闻有待证实,但糖厂市场积极走货的意愿是存在的,现货市场氛围有所好转。这也是支撑近期糖价反弹的主要因素。但是另一方面,国内食品饮料行业产量增速没有明显增长,进入四季度以后食糖下游消费没有亮点,工业库存主要转化为贸易商的商业库存。

截至11月11日,根据进口价格估算指数估计的进口巴西糖利润为349元/吨左右,进口泰国糖利润为515元/吨左右。10月初国内现货价格大幅上涨之后,国内配额内进口糖维持着一定利润。10月13日,商务部、海关总署联合发布公告,公告决定将进口关税配额外食糖纳入自动进口许可管理,自2014年11月1日起执行。目前来看食糖配额外进口自动许可证申请及审批流程正常,并没有出台相关文件限制进口。预计10月份国内进口食糖50万吨左右。若进口利润持续好转,进口量的增加仍将增加国内食糖供应。

广西主产区预计11月底集中开榨,在此之前,糖厂仍有时间消化结转库存,现货价格或仍有小幅上调的空间。但库存的转移不代表终端的消化,商业库存的积累仍是糖价上涨的隐患。且进口利润的提高也会对中国国内糖价带来一定压力。因此,尽管开榨前郑糖仍可能继续释放做多动能,但新榨季的供应压力仍将阻挡其反弹步伐,并限制其反弹空间。郑糖5月上方压力在4950元/吨附近。

## “当年狂生”自揭心路

## 冯成毅：不要叫我“铜王”

□本报记者 官平

若不是程晓峰,他不打算再度出山。冯成毅,作为中国第一代期货人,从上世纪九十年代场内“红马甲”做起,到一名职业期货投资人,两度爆仓,再到被市场授予“中国铜王”美誉,他似乎与中国期货业一起浮浮沉沉二十多年。

他生在“铜城”——甘肃白银市,定居“禅城”佛山。沪铜K线像是他的人生曲线,平平稳稳过,大起大落过。深秋11月的一天,黄浦江畔,冯成毅缕析现在,解剖过往,倾述自己摸爬滚打的经历。

## “当年狂生”说铜

在陆家嘴江边的一幢别墅里,近百位坐拥千万资产的期货大佬齐聚一堂,听这位当年的期货“狂生”说铜。

冯成毅最先说的是今年铜的行情,他并没有像“专家”一样去预测铜价,而是把过去10个月发生了什么说清楚。

今年以来,铜可谓“不走寻常路”,在橡胶、煤炭、铁矿石、原油等大宗商品市场普遍重挫背景下,铜市却没有走出“单边路”。

数据显示,沪铜期货主力合约价格在今年一季度累计下跌10.50%,二季度涨5.96%,三季度跌3.13%,四季度至今跌1.64%;而大连铁矿石期货主力合约价格在同期一季度累计下跌12.84%,二季度下跌12.59%,三季度累计下跌20.61%,四季度至今跌7.62%,类似的还有沪胶期货。

不少投资者把今年的行情比作“绞肉机”,做多做空都会被绞杀。年初的下跌没有像其他工业品一样持续下跌,而是戛然而止,随后开始震荡,且幅度在每吨3000元至4000元。

3月20日,沪铜期货1406主力合约最高探至每吨46500元,最低触及每吨43770元,涨幅超过6%。前一天夜盘交易时,冯成毅人在深圳,由于夜盘成交异常活跃,在43960元平了4000手空单,但价格都没有波动。

“拼命破仓往下打压,基本上很迅速见底,伴随着迅速拉升,大幅度减仓,空头止损离场。”冯成毅说,这是今年铜市的怪象,就在当天晚上也未能搞清楚,这个谜到最后解开经历了一个多月时间。

在他看来,那一天代表了以国储为首的资金进场,但至于国储到底接了多少货,至今是一个谜。他说,可以肯定的是,国储进场资金对空头形成了猛烈绞杀,由于整个基本面不好,在下跌过程中,很多投资者看空大势,于是放量增仓打压,总觉得向下破位,往往这个时候是空头的陷阱。

## 爆仓成转折点

冯成毅与盛达期货董事长程晓峰过



本报记者 官平/摄

从甚密,程晓峰邀他做公司的名誉董事,并参加“闭门会议”给高净值客户培训,他也开诚布公,几乎不回避任何问题。

十多年来,冯成毅几乎只做铜一个品种。出生白银市的他,算是“铜城”第一批开拓者,铜是他最熟悉的。但十余年来唯对铜情有独钟,是因为1998年的爆仓经历。

“没有经历过爆仓,没有经历过切肤之痛,想成长都是不现实的。”冯成毅说,1998年以前发过大财,从几十万元赚到一千万,而当时他才二十六七岁,但市场是很无情的,一千万在下跌过程中被深度套牢,斩仓仅剩三十万元,然后打拼到今天。

反思爆仓经历,他找到四个原因:第一是重仓交易;第二是多品种交易;第三是偏执性交易;第四是性格缺陷。

由于起初资金不足,试图重仓交易带来暴利,且偏多性的交易,习惯在趋势性上涨行情浮盈加仓,从苏州红小豆,到海南咖啡,再到上海胶合板、铜,基本上都做了一遍,觉着“东边不亮西边亮”,也不看什么图表,只打听机构大户在做什么。

“在短期之内你觉得暴利才有乐趣,但是暴利只是一瞬间的快乐,而积小胜为大胜会给你带来永恒的快乐。”冯成毅说。

在每个投资者的内心深处,都有一个梦想,做一波大趋势。

最初的时候,冯成毅也和很多投资者一样做趋势,因为只有在趋势中才会有大机会,才会有暴利。

经过二十年的风雨后,他变得更沉稳。“什么叫趋势?以铜来说,每吨5000元下跌跌算小趋势,1万元算大趋势,但纵观近十年市场,除2005年、2006年强劲上涨与2008年金融危机之后的大跌算大趋势,基本上很长一段时间处在一个狭窄范围内。”

2012年,冯成毅获得第六届全国期货实盘大赛重量级冠军,收益率

1003.42%。但当时很多投资者也都觉得没有行情,没有趋势,但冯成毅仍然有可观的收益。

“市场中老是有一种理念,追求趋势可避免很多问题,在剧烈震荡中有很多借口,大势看跌,只要熬得住就一定能够挣钱,这是非常糟糕的理念。”冯成毅说,市场是在不断震荡中成长的,纵观今年铁矿石、橡胶等品种,下跌都不是一帆风顺的,但作为短线操作,你又经得起短时间的洗礼吗?你很可能已经斩仓了,斩完仓之后又涨回去,之后非常后悔。

只要天时地利人和,期货市场不缺神话。冯成毅认为,如果要准备把期货作为自己一生的职业投资,只做趋势的做法,破产是早晚的,爆仓也随时会到来。

冯成毅说,永远不要觉得这个行情错了,在行情变化时要及时调整策略,在折腾行情中一起折腾,不要盲目说大势,为什么不获利就走,震荡中就做一头,比如只做空,价格下来就平仓,并不是看趋势下来加仓,然后被拉升洗掉,但不能两头堵,既抢反弹又做空,客观上要求非常高,一般是做不到的。

对于止损,冯成毅认为,第一种是硬性止损,比如输了10%就斩仓出场;第二种是最高级的止损,行情已发生逆转时果断止损,一定不要让自己伤筋动骨。

## 把一条命分成十条

仓位控制是投资者普遍遇到的难题。冯成毅打了个比方,如果他只有1000万元资产,现在肯定要把它分成10次,每100万元相当一条命,给自己10次机会,而当年自己是把10条命拧成一条命,满仓操作,直至爆仓。

冯成毅不再急功近利,重仓变成“积小胜为大胜”,多品种改成专注铜交易,偏执性交易改为随市场变化而变化。他把铜视为自己的结婚妻子,对她的感冒、发烧或者发小脾气,心里都有把握。

“四五个品种,甚至有些人十几个品

带来压力。”

李振强认为,短期在美盘“生拉硬扯”下,国内期货市场豆粕、豆油仍或走强;但值得注意的是,未来两三个月内,国内大豆供需面较为宽松,且随着大量大豆到港(预计进口量与去年相差无几),而国内需求与去年相比将相差较大(生猪存栏同比下降5.8%),国内豆类市场并不乐观。

“这在昨日盘面上也有所反映,粕类盘中冲高回落,向上疲弱的表现很明显,未来粕类市场或更适合逢高做空。”他说,此外因天气转凉,水产养殖进入绝对的淡季,菜粕现货支撑更弱。

值得注意的是,昨日国内豆粕现货价格出现大幅上涨。相关数据显示,截至11月12日上午,全国豆粕市场销售平均价格为3620元/吨,较前日上涨39元/吨;其中产区豆粕均价为3553元/吨,较前日上涨47元/吨;全国主要销区市场均价为3687元/吨,较前日上涨30元/吨。“料偏强格局难以持续,大豆即将进入国内,现货供应偏紧的情况不久将得到缓解。”一分析人士称。

## 中期上涨动力或不足

部分分析人士认为,此次粕类上涨与前期回调幅度较大,存在修复需求也不无

易盛农产品期货价格系列指数(郑交所) 2014年11月12日						
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	1019.14	1023.14	1018.27	1022.53	13.84	1020.96
易盛农基指数	1056.97	1060.97	1056.2	1060.61	14.12	1058.78

橡胶五连阳  
强势格局难持续

□本报记者 王姣

本周三沪胶继续强势上行,重新站上万三关口,截至昨日收盘,主力1501合约期价报收于13015元/吨,较上一交易日上涨3.01%,成功实现“五连阳”。外盘方面,日元疲弱和股市上涨推高了日胶价格,TOCOM指标4月期胶攀升2.2%,结算价报每公升204.8日元,盘中一度触及205.8日元,升至三个月高位。

不过多位分析人士认为,橡胶在大跌后出现较快的反修复,多多少少表现出了抄底买家的心态和目前利多消息的反馈,从基本面来看,目前国内临近停割期,但东南亚即将迎来产出高峰,泰国补贴胶农提振割胶积极性,但下游轮胎企业开工率下滑,沪胶总体需求难以得到有效提振,很难摆脱继续下跌的命运。

从盘面上看,昨日橡胶1501合约日增仓9502手至18.1428万手,成交量达58.1378万手;1505合约日增仓6236手至13.5670万手,成交量为31.2042万手。对此,徽商期货指出,沪胶1月和5月同时大幅增仓,且远月表现更强,主力空头或借机逢高移仓,由于本月6万吨的仓单注销压力将在近期爆发,反弹可能难以持续。

上海中期期货指出,当前天胶基本面相对胶着,一方面,现阶段天胶基本面供需矛盾依存,且短期内市更有美国反补贴政策初裁结果落实等,期价仍不具备大幅走强理由。但另一方面,前期国内关于复合胶标准调整的政策已基本落实,全球橡胶主要生产国将底价设在每吨1500美元/吨以及泰国当局即将推出规模约585亿美元的铁橡胶托市政策等因素对胶价产生一定支撑。预计短线期价或在12000-13000元/吨区间内弱势震荡。

□本报实习记者 张利静

昨日,隔夜美盘豆类品种大涨惊动国内油脂油料市场,相关期货品种集体走强。美盘方面,大豆主力合约涨3.7%,触及9月12日以来高位,豆粕主力合约涨5.3%。在此影响下,国内期货市场豆粕主力合约M1505、菜粕主力合约RM1505昨日分别上涨2.35%、2.81%,报收3004元/吨、2345元/吨;豆油、棕榈油主力合约亦跟随上涨,涨幅分别为1.35%、0.86%。

分析人士认为,此次美盘上涨炒作成分较大,美盘“生拉硬拽”之下,国内相关品种跟涨,但后期的持续性还有待观察,尤其需要关注国内实际供需情况及港口到货量,目前国内豆类市场不乐观,对相关交易者来说,在美豆大涨之际逢高卖出国内外豆类产品或不失为好的决策。

## 美盘需求炒作拉升内盘

对于美盘豆粕期货的大幅收高,消息称,这主要是由于农户大豆销售缓慢,加工商四处寻找供应,推动现货市场价格走高,同时大量的出口订单也导致供应端出现紧张局面。部分分析人士认为,美盘在此消息炒作支撑下可能会继续冲高。

对此,鲁证期货农产品研究员李振强表示,这更可能是上下筑底过程。“隔夜美豆上涨的理由是基本面供应紧张,这个理由有些牵强附会。目前美豆主要是炒作需求的旺盛,但是这种旺盛局面的持续性并不乐观,预计进入12月,美豆的需求就会走下坡路,给美豆价格