糖牛风起 基金扎堆糖业股

□本报记者 王朱莹

惨淡的大宗商品市场上，有一个品种已率先被定义为进入牛市，这就是个性十足的白糖期货。洲际交易所（ICE）原糖已经先于国内白糖期货博得国际对冲基金经理的青睐。自8月24日以来，原糖期货价格最高涨幅达27%，创2011年以来最凌厉涨势，成为“最牛”的大宗商品。

A股中糖业股亦有不俗表现，引来国内基金经理侧目。南宁糖业股价9月7日以来累计涨幅高达58.68%，同期沪综指累计涨幅为14.46%，前者跑赢后者44.22个百分点。公司三季报显示，前十大股东中，有八家基金和一家投资公司跻身其中，包括两家社保基金组合。贵糖股份甚至一度受到证金公司的青睐。

在近期举办的“华泰产业金融投资报告会”上，华泰期货总裁助理、华泰期货研究所所长王晓黎告诉记者，截至目前，白糖是唯一一个明确进入牛市的大宗品种。尽管涨势曲折，但目前已经是长期入市做多的时机。

新华社图片

凤凰涅槃 基金尽享“甜蜜”

如果说供应将首现缺口是基金经理们押注原糖多头的理由，那么国内连年大幅减产及进口限制等因素足以让“糖牛”毫无顾忌地奔跑。

而糖价的反转，已经让糖企业绩开始“奔跑”。2014年陷入亏损的南宁糖业，其今年三季报显示，1-9月公司实现营业收入22.08亿元，同比增长6.54%。实现归属母公司净利润3971.08万元，同比增长127.23%。

同样身处困境的贵糖股份今年三季报业绩也有所好转，1-9月归属于上市公司股东的净利润8521.64万元，比上年同期增长2.84%；扣除非经常性损益净利润同比增幅达140.48%。

“糖价反转带动盈利能力持续改善。”安信证券分析师吴立和刘哲铭指出，2014/2015榨季，国内白糖大幅减产300万吨。在政府加强对进口白糖控制的背景下，白糖供求基本平衡，属于库存变化周期的过渡年。2015/2016榨季，国内白糖产量预计下降到950万吨，需求量刚性增长至1550万吨，产销缺口进一步扩大，达到600万吨。在进口控制持续严控的环境下，国内白糖进入库存去化期。减产周期下，甘蔗收购价提高带来的制糖成本增加，糖价有强烈上涨诉求。因此，长期看国内糖价仍然处于上涨趋势之中。

酒香不怕巷子深，周期拐点孕育着等待涅槃的凤凰，引得证金公司寻声而来。WIND资讯显示，截至9月1日的前十股东榜上，证金公司位居第六，新进持有贵糖股份237.89万股，占总股本0.41%。

WIND资讯显示，截至10月13日，原本以个人投资者为主的前十大股东中，出现了五家机构的身影，合计持股5580.23万股，合计占总股份比例为8.87%。

相比较而言，南宁糖业受基金的关注度则更高。公司三季报显示，公司前十大股东中，有八家基金产品跻身其中，包括两家社保基金组合，另有一家投资公司。这九家机构合计持股5199万股，合计占总股份比为16.05%。

从市场走势上看，南宁糖业上的各路机构10月份以来若持有至今收益颇丰，该股10月1日以来累计涨幅为40.89%。贵糖股份目前处于停牌状态，若市场环境持续回暖，复牌后大概率将迎来补涨。

一波四折 糖牛不是“狼来了”

白糖牛市到来的预期早已经有了，但在丰满预期和骨感现实的磨合之下，白糖的上涨之路几多波折，有市场人士甚至认为这又是一次“狼来了”的骗局。

中国证券报记者统计发现，自2014年9月22日以来，郑糖（以指数为例）自低点4220元/吨开始，先后经历了四次上涨和四次调整，曲折上扬中最终脱熊入牛。尤其是从2015年元旦起，郑糖走出了长达近半年的上涨行情，直至6月中旬，涨幅逾千点，将期货价格从4600元最高提升至5784元/吨。

期间，糖牛一度“甜到哀伤”。从6月中旬开始，糖价开始大幅下挫，一直到8月份演变为剧烈震荡。进入9月份以后，糖价开始二次上涨，并在10月8日达到5753元/吨的又一高点。

国庆节之后，糖牛先是进入滞涨局面，后又开始调整格局，调整幅度一度达到5%。

不过，“本次调整幅度略超预期，但牛市基础还在。”王晓黎说。

相比国内白糖犹豫的涨势，境外洲际交易所（ICE）的原糖期货涨幅更为凌厉。相关统计数据显示，其11号原糖期货合约从2015年8月24日的10.7美分/磅近乎直线飙升至11月3日的15.25美分/磅，涨幅高达42.5%。

眼下，白糖期货的调整似乎正在消耗多头的耐心。

一位白糖期货研究员打趣说，这次的白糖牛市就像是“狼来了”的故事，总是喊着牛市来了，结果多头一次次扑空。“也许哪天市场对白糖牛市的呼声最微弱的时候，反倒牛市就突然出现了。”他说。

白糖的调整幅度之大在大宗商品中历来首屈一指。华泰期货白糖研究员袁嘉婕分析表示，波动性显著也是白糖期货的一大特点。“以郑糖为例，它同时兼具农产品和工业品特征、现货主体参与度高、金融属性也非常明显等造成价格波动剧烈。而从国际市场上看，食糖一直是各国政府特别关注的农产品，在世界市场15种农副产品中，食糖是价格波动最大的商品。”

此外，作为季产年销的产品，白糖价格还受到季节性因素制约。

有专业人士表示，每年南方主产区11月份集中开榨白糖，第二年3月份前后集中收榨，剩余时间为净销售时间段。白糖的消费旺季为元旦—春节、国庆—中秋两个节假群的前一个月的备货时间，正常年份的价格波动主要遵循以下规律：8-9月份适逢榨季末生产厂家库存不多，价格走强；11-12月份产出增加但适逢消费旺季，此时购销两旺，价格强弱取向依赖于新年度产量预期；3月份之后产量基本定型，生产厂家库存压力较重，价格走弱；至8月份以后库存逐渐清空适逢节前备货，价格再次走强。

而多位分析人士认为，白糖的牛熊节奏主要受周期性因素影响。

“周期性、季节性和波动性是白糖最突出的三个特点。”袁嘉婕说，国内白糖的主要原料是甘蔗，占据90%以上份额，甘蔗在我国的种植习性是宿根形态，三年轮换。因此糖价具备三年一个小周期、六年一个大周期（牛三年熊三年）的特点。

中国证券报记者观察发现，白糖价格2006年-2008年是一个熊市周期，糖价从每吨5500元跌到每吨2800元，跌幅为50%；2008年-2011年，糖价从每吨2800元涨到每吨7500元，涨幅为200%；2011年至2014年，糖价最低跌至每吨4500元，跌幅为40%，再次形成一轮熊市。

“自2015年年初以来，白糖行情可谓是独树一帜，在其它商品不断创新低的背景下，国内糖价却逆市上扬，虽也曾出现过较大幅下跌，但整体格局明显偏多，这其中自然有白糖自身供求特色决定。”华泰期货白糖研究员袁嘉婕分析，白糖作为软商品，兼具工业品、农产品的双重特点。上游种植、天气等影响产量，甘蔗定价也多由政府调控；而工业制糖的特点又决定了不同企业具有成本，白糖消费还与经济增长和居民收入等密切相关。

风险虽有 走私进口难撼涨势

“越过界河，走私糖就像蚂蚁搬家一样，流入国人的食糖消费市场，数量虽尚难准确预估，但对国内糖厂的冲击肯定不容小觑。”有市场人士表示，进口糖和走私糖等外来压力，使制糖企业与蔗农难以走出困境，广西等产区部分制糖企业不得不关门倒闭，并有可能扼杀糖牛。

据介绍，自2014/2105年度中国食糖纳入自动进口许可管理后，在行业自律控制配额外原糖进口规模在190万吨以内，年度食糖总控制量在380万吨的利好提振下，中国糖市便受此政策带来的利好提前于国际市场步入牛市征途，目前政策执行效果良好，截至2015年8月底，我国累计进口量307.68万吨，同比增长103.44万吨，增幅50.73%，仍低于去年全年累计进口量350万吨规模，亦还在年度进口量控制的380万吨规模范围内。

袁嘉婕分析，这说明截至8月底，行业自律管控实施表现有效。如果按照全年进口量严格控制在380万吨以内，那么未来9-12月份国内进口糖到港清关量或只有不足80万吨规模，9-12月将是再度兑现进口管控带来利好的时期。

新的2016年度，进口糖政策仍将维持进口自动许可管理和配额外进口管控按需有序的政策。

袁嘉婕透露，从目前营口会议听到的消息分析，进口管制将继续进行，而且管控将比本榨季更严、更紧。

“目前市场传说下榨季的配额外自由进口许可量依旧为190万吨，从宽计算，按400万吨的进口量统计，如果由于下游用糖产业的增速放缓，消费量预计与本榨季保持一致，下一榨季放储200万吨，那么下一榨季期末库存会在65.2万吨，相比本榨季将会有将近100万吨的下降，如若抛储不及预期，那么下一榨季将会有缺口产生。总之下一榨季的供需情况会明显偏紧。”袁嘉婕分析说。

王晓黎认为，2015/2016榨季全球市场将迎来5年来首次供需缺口，而这一榨季我国广西地区甘蔗种植面积下降19%，而食糖产量则将会从1055万吨下降至900万吨左右，这是糖价长期牛市的一个重要基本条件。

企业人士称，从目前情况来看，销售开始好转，同时工业库存明显低于去年同期水平，本榨季销售完毕并无压力，下榨季初可能会发生青黄不接现象。

还有糖业人士分析，目前市场普遍认为下一榨季甘蔗价格将上调至450元/吨，那么也就是说一吨糖的制糖成本会增加400元，下一榨季的制糖成本在5200-5300元/吨左右，部分糖厂或达到5500元/吨。因此，郑糖仍具上涨空间，突破前高可期。

尾盘大涨 期指当月合约转为升水

□本报记者 张利静

昨日三大期指主力合约震荡收涨，午后表现强劲，中证500期指表现最为活跃。截至收盘，三大期指主力合约中，IF1511合约涨1.85%，报3775点；IH1511合约涨1.57%，报2471.6点；中证500期指涨2.41%，报7697点。沪深300和上证50期指当月合约更是转为升水状态。

业内人士认为，当前市场仍然处在对新股发行及两融降杠杆等因素的消化过程中。经过两个交易日的调整，期指多头死守近期整理区间下沿，短期多空交织消息中，行情或延续震荡。

三期指震荡收涨

昨日，三大期指午盘表现强劲。期现价差方面，IF1511、IH1511的当月合约转升水。截至收盘，IF1511合约升水0.03点，IH1511合约升水3.11点，IC1511合约小幅贴水21.62点。不过，即将成为新主力合约的1512合约仍保持深度贴水状态，IF1512合约贴水86.17点，IH1512合约贴水29.89点，IC1512合约贴水283.02点。

期指成交持仓方面，在主力移仓换月过程中，截至昨日收盘，IF1511合约持仓6837手，日减仓4865手。IH1511合约持仓2628手，日减仓1972手。IC1511合约持仓4034手，日减仓2261手。

分析人士认为，周五交割日及IPO将重启等因素仍对行情造成不确定性影响。

国投安信期货期指分析师吴鹏总结认为，根据近期阶段性走势逻辑，市场向上趋势不变，但仍然会有类似前两天的震荡，小盘股有望领涨，大盘股蓄势之中等待放量。

仍待聚集人气

据中国证券报记者观察，11月10日以来，期指市场伴随A股进入阶段性盘整，虽然日内震荡幅度加剧，但是多头的防守似乎并不艰难，每次跌幅略深时总能轻松挽回。例如周四上午期指弱势盘于近期整理区间下沿，午后即开启气定神闲的单边上涨行情。

吴鹏认为，虽然近期存在利空担忧，但是利好消息仍旧给市场以信心。近期流动性、支柱产业、杠杆资金监管等方面利好频出。19日，央行下调地方金融机构常备借贷便利（SLF）利率，隔夜、7天期从4.5%、5.5%分别调整为2.75%、3.25%。房地产行业得到重视，高层提出化解房地产库存、促进住房消费。此外，沪深交易所向各家证券公司下发关于做好保证金比例调整相关准备工作的通知，通知明确两融客户可以通过展期实现原有保证金比例维持不变。“这项安排确定市场不会出现新一轮去杠杆的抛售。”吴鹏说。

吴鹏进一步解释称，板块行情大起大落，说明市场情绪仍然有波动，容易再有震荡，难以稳定向上。例如申万行业指数中的房地产指数周三领涨，周四领跌。部分概念板块例如锂电池和次新股在近几天也有大起大落的情况。这说明市场情绪仍不稳定，仍有小幅跳水的可能。

短期的另一个隐患是市场的成交量不足。“成交量缩小意味着市场整体人气不足，在上升中难免再震荡。如果上证50指数在震荡中成交量逐渐放大，则可以期待上证50指数与创业板带领大盘股和小盘股共同上涨。”吴鹏说。

焦煤焦炭期货双双跌停

□本报记者 官平

多头“苦撑”数日无果，焦炭、焦煤期货最终还是步铁矿石和螺纹钢的后尘。19日，尽管A股市场红火一片，但商品期货市场几乎全线“泛绿”，焦炭、焦煤期货更是以跌停引领工业品“暴跌潮”。

近日，包括铜、镍、铅等多数工业金属价格出现暴跌。业内人士分析表示，一方面受美联储12月加息预期加强的影响，另一方面由于中国经济增速放缓，引发对工业品市场供需失衡的担忧。

数据显示，19日大连焦炭期货1601主力合约收报每吨675元，焦煤期货1601主力合约收报每吨542.5元，跌幅均为3.98%。另外，郑州动力煤期货1601主力合约也跌逾3%。从远期合约来看，焦煤期货1605次主力合约亦封死跌停，收于每吨516元，较1601主力合约每吨贴水近30元。这意味着，市场空头氛围仍然较浓厚。

焦煤、焦炭、铁矿石以及螺纹钢等同属期货市场的黑色品种，焦煤、焦炭、铁矿石为钢铁上游原材料，而螺纹钢则主要用于房地产建筑。多位分析师对中国证券报记者表示，当前市场几乎“一边倒”看空市场，因为下游需求非常疲弱，供应却严重过剩。

随着冬季的来临，终端需求的萎缩将使得钢价及焦煤、焦炭再次蒙压。近期，随着河北地区诸如松汀钢铁厂的停产，市场形成对钢企减产连锁效应的影响预期，第二波减产预期再次升温，使得工业品中黑色品种面临直接压力。

钢厂生存状况恶劣，也导致上游原材料企业散失信心。业内人士表示，当前焦化企业对市场的信心严重匮乏，如果下游钢厂的困境得不到改善，独立焦化企业的生存环境将变得更为恶劣，受终端需求低迷的拖累，焦煤、焦炭期货远月合约走势继续振荡偏弱的概率较大。

由于钢价的下跌，钢材库存得到一定程度的消化。机构监测数据显示，目前国内钢厂高炉开工率为78.31%，钢厂开工率持续下降的势头得到缓解，随着钢厂亏损面积的缓解，预计未来钢厂不会进一步减产。大中型钢厂焦炭平均库存可用天数保持在9天，全国各地区钢厂焦炭库存整体呈下降趋势，由于钢厂此前一直保持按需采购的策略，目前钢厂原料库存处于历史低位，因此未来对焦炭需求会有一定保障。但是由于钢厂焦化厂的存在，或许会一定程度影响从独立焦化厂获取焦炭的需求。

可以看到，目前钢厂与上游原材料企业均在进行减产操作。国家统计局最新发布的数据显示，10月份焦炭产量为3717万吨，环比增长1.2%，同比降9.4%，同比降幅进一步扩大。1-10月中国焦炭产量37566万吨，同比降5.1%，降幅较1-8月扩大0.4个百分点。自2015年3月份以来，该同比指标就一直处于下降趋势，且降幅不断扩大。

进口焦煤方面，海关数据显示，1-9月，中国累计从澳大利亚进口炼焦煤1959万吨，同比下降6.1%。1-9月份中国炼焦煤进口总量396万吨，同比下降12%，澳大利亚进口量占到了53.8%。

分析人士指出，受美联储加息的货币层面及供需失衡基本面的双重影响，未来黑色系品种价格仍将承压，进一步下跌空间仍存。

恒泰证券股份有限公司
通辽中心大街证券营业部
经营证券业务许可证遗失声明

恒泰证券股份有限公司通辽中心大街证券营业部《经营 证券业务许可证》在换证过程中，因快递公司投递不善，导致《经营证券业务许可证》正、副本原件遗失（证照流水号 000000010371，编号 13311025）

特此公告

恒泰证券股份有限公司通辽中心大街证券营业部

二〇一五年十一月二十日

期权隐含波动率下降

□本报记者 马爽

受标的50ETF价格走高影响，昨日50ETF认购期权合约普遍走强，认沽期权合约集体下跌。截至收盘，平值期权方面，11月平值认购合约“50ETF购11月2450”收盘报0.0412元，上涨0.0119元或40.61%；11月平值认沽合约“50ETF沽11月2450”收盘报0.0231元，下跌0.0281元或54.88%。

成交方面，周四期权成交量有所下降，单日共计成交159913张，较上一交易日减少24831张。

波动率方面，昨日认购期权和认沽期权波动率略有下跌，且认沽期权隐含波动率降幅较认购期权更大。截至收盘，11月平值认购合约“50ETF购11月2450”隐含波动率为21.18%；11月平值认沽合约“50ETF沽11月2450”隐含波动率为24.07%。

对于后市，海通期货期权部表示，昨日隐含波动率较周三小幅回落至0.29，处于历史低位，基于隐波历史数据的对比分析，可以考虑布局12月份期权合约，构建做多隐含波动率策略。此外，由于到期日临近，平值附近期权价格变化较大，投资者应时刻注意此类合约的价值变动。适时平仓，避免到期日归零风险。

中国期货市场监控中心商品指数（2015年11月19日）

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		59.27			59.55	-0.28	-0.47
商品期货指数	664.59	657.53	664.59	653.87	664.24	-6.71	-1.01
农产品期货指数	789.04	779.70	789.39	777.87	787.52	-7.82	-0.99
油脂指数	509.14	503.19	509.68	501.33	507.50	-4.31	-0.85
粮食指数	1188.08	1167.76	1189.94	1163.13	1185.04	-17.28	-1.46
软商品指数	777.15	774.46	779.26	772.13	777.86	-3.39	-0.44
工业品期货指数	577.97	571.07	578.32	566.38	578.44	-7.36	-1.27
能化指数	531.57	525.64	532.03	522.94	531.58	-5.93	-1.12
钢铁指数	361.36	352.07	361.38	350.01	361.38	-9.31	-2.58
建材指数	445.23	438.07	445.23	436.39	445.73	-7.66	-1.72

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年11月19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	991.13	991.46	980.42	982.58	-12.63	985.3
易盛农基指数	1115.83	1115.83	1103.53	1107.53	-12.73	1109.56