

七死八活九回头

糖价：旧规律明修栈道 新逻辑暗渡陈仓

□本报记者 王朱莹

与A股市场“五穷六绝七翻身”对应，白糖市场素有“七死八活九回头”的规律，表现为7月价格弱势下跌，8月价格震荡走高，出现高点后，9月再次回落至7月价格附近。

目前糖价的走势与这一规律高度一致：去年11月底以来，国内白糖期价跌跌不休，主力1801合约累计跌幅逾18%，并在7月31日阶段见底，最低下探至5992元/吨。此后白糖期价便震荡反弹，8月初以来反弹幅度已达5.79%。

不过，业内人士认为，表象虽然一致，但内在逻辑早已发生变化。“今年的价格表现主要是由于阶段性供需格局以及国际糖价影响所导致，不能简单套用传统规律来解释。”

旧规律扶起“糖阿斗”

所谓糖市的“七死八活九回头”规律，是由传统的糖市产销周期决定的。银河期货分析师方慧玲指出，“七死八活九回头”实际上是讲的白糖从消费淡季逐渐进入消费旺季。新旧榨季交替之际翘尾行情的发生过程。

方慧玲指出，7月份开始，市场逐渐进入夏季消费旺季，而旺季需求是一个逐渐启动的过程，对行情的拉动力度不大，再加上刚经历了淡季，市场心态也需要时间恢复，且糖厂的资金压力这时也有缓解，存在一定的惜售心理，因此，7月份市场往往表现得“死气沉沉”，或者维持弱势格局。

8月份后，由于中秋、国庆双节的提前备货，终端及贸易商开始入市采购，市场需求明显提升，糖厂工业库存加快消化，进而推动白糖价格上涨；9月份临近榨季末期，陈糖销售接近尾声，许多糖厂清库，产区库存薄弱，糖源集中，而新糖又还未上市，供应紧张，市场容易出现翘尾行情。

“从表象看，我同意今年会重演这一规律，但重演的逻辑并不是传统的消费推升，核心在于饮料消费旺季这一概念在白糖市场的淡化。”国投安信期货分析师王佳博表示。

从近7个榨季产销数据看，6-7月份合计消费分别为219万吨、196万吨、196万吨、222万吨、155万吨、134万吨、136万吨。数据显示，在近两个榨季，传统的饮料消费出现了明显的萎缩，旺季的描述显得过于苍白。

王佳博指出，这主要原因在于果糖糖浆的替代。根据调研，由于白糖与果葡糖浆的巨大价差，大多数新推出的饮料品牌都倾向于使用果糖，一些传统品牌也在调降白糖配比。此外，今年的中秋与“十一”重叠，是往年中最晚的一次，合理的采购不应该出现在7月末更应该出现在8月下旬。所以，即使价格表现如规律一般，但背后逻辑确非如此。

新逻辑暗渡陈仓

市场的规律正在被一些新的因素入场搅局。

“今年的价格表现主要是由于阶段性供需格局以及国际糖价影响

所导致，不能简单套用传统规律来解释。”有业内人士表示。

王佳博表示，近年来，随着中国进口量的激增，国内糖价已不再严格遵循“国内产量周期引导价格周期”的固有规律，我国糖市已进入全球糖价的定价体系当中。

从目前全球供需格局看，随着印度、泰国、欧盟等主产地种植面积的明晰，全球食糖已进入熊市周期，库存消费比将在2017/2018榨季拐头，期货价格已率先走出了熊市表现，且跌幅超出市场普遍预期，这与中国进口管控有很大关系。

“在面积确认以及天气不出现意外的情况下，国际糖价大级别的熊市格局不会改变，供给必须通过价格下跌才能有效出清。”王佳博说。

中国市场方面，基于保护国内食糖产业目的，近几个榨季，中国采取了一系列限制进口政策。尽管目前的进口利润处于历史最高水平，但贸易流不畅割裂了内外市场联动。因今年5月末中国启动提高关税至95%的贸易保障措施，这是在进行许可证管控后的数量、价格双管控。

“在这种双管控下，预计本榨季进口规模（包括走私）将降至450万吨，去年为630万吨。加上本榨季930万吨国内产量，市场仍无法满足1500万吨的消费规模，需要消耗既有库存，国内价格仍处于去库存周期，相对国际糖价表现坚挺。”王佳博说，随着价格调节后国内面积的增加，以及2017/2018榨季全球充裕的

连日调整 沪胶面临方向选择

□本报记者 张利静

8月下旬以来，天然橡胶期货涨势放缓，呈现窄幅震荡态势。截至昨日收盘，沪胶主力1801合约报收16395元/吨，日内下跌0.49%。分析人士认为，上半年全球供应仍处高位，国内需求受供给侧改革及环保政策影响，开工率下降，未来沪胶走势不容乐观，技术上，短期沪胶面临方向选择。

沪胶供给仍较宽松

现货市场上，截至周二，美元市

场小跌5美元/吨-15美元/吨，询盘气氛有所恢复。泰国烟片现货报1910-1920美元/吨，马标现货报价1640美元/吨，泰标船货报价1670-1680美元/吨。混合升水标胶30-40美元，船货报价1700-1720美元/吨，人民币混合报价小跌50-100元/吨，报在13300-13500元/吨。

供应方面，天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新报告显示，2017年1—6月，全球橡胶产量同比增长5.8%至572.9万吨，全球供应仍处高位。前期云南橡胶出现白粉病虫害，加之低胶价环境，出现了一定弃割

现象，但对供应影响有限。此外，有消息称，泰国、印尼、马来西亚三国将于9月15日召开减产10%-15%会议，大约涉及100万吨-150万吨产量。

短期面临方向选择

需求端来看，据媒体报道，8月青岛市黄岛区环保局对全区违法违规小橡胶、轮胎企业进行全面整治，截至目前，共对145家企业进行了立案处罚，并对其中53家处以高额罚款，其中最高罚款额度15余万元。此番整治力度可见一斑。下游工厂受供给侧

贸易流，国内糖价无法独善其身，追随国际糖价下跌是高概率事件。加之目前国内面临供给侧改革下的去国储压力，国内糖价或在很长时间内表现为“跌跌不休”的弱势格局。

国储拍卖或成搅局者

近期，市场传闻在发改委相关会议的议题中，将涉及国储糖的拍卖问题。

“经过多方了解，我们确认了这一消息，但具体细节还未公布，周二晚间内盘市场低开低走应该是对该政策的提前反应，预计在外盘大幅下挫的拖累下，国内糖价仍将继续滑落，密切关注国储最新动态。”王佳博表示。

方慧玲也认为，目前来看，白糖价格走势是符合“七死八活九回头”这一特征，但对翘尾行情的空间不宜过分乐观，毕竟国内外进入熊市周期，且随着价格上涨，国储糖随时可能出库，这都将限制糖价上涨空间。

数据显示，截至7月底，工业库存存在263万吨，略低于去年同期的270万吨。这些工业库存量将为8-10月份新糖上市前提供主要供应资源。而国家对进口的管控仍较为严格，估计下半年进口总量或仅100万吨左右。

方慧玲表示，新旧榨季交替之际，若无抛储，国内新增供应有限。随着中秋、国庆双节备货期的启动，终端、贸易商积极入市采购，8月需求明显改善，国产糖库存加快消化，预计8-9月需求将在200万吨左右，期末结转工业库存料在60万吨左右，同

改革及环保政策影响，开工率受限。据统计，山东地区轮胎全钢胎开工率63.01%，较上周下降4.3%；半钢胎开工率小幅上行至63.48%，较上周增加2.4%。终端工厂面临多方利空压力，开工率难见大幅上行，股市需求表现平缓。

华龙期货研究认为，7月份天然橡胶需求数据较好，库存有所下降。从目前走势来看，沪胶日线下行趋势结构被破坏，虽然处于淡季，但需要关注是否会在淡季形成周期性低点，加之目前已有较深幅度跌幅，因此长线不宜做空，或仍在中线宽幅震荡区

比基本持平，为偏低水平。

此外，主产区广西甘蔗株高偏高，抗倒伏能力减弱，9-10份台风多发期或提供利多天气题材，9月份市场存在出现翘尾行情基础。但随着价格上涨，抛储预期也在增强。本榨季第一次抛储的时间在2016年10月20日，那时现货价格南宁南华报价在6580-6610元/吨，而目前南华集团报价已在6600元/吨以上，国储、地储投放概率大增，这将限制国内糖价上涨空间，具体要看投放时间、量价情况和节奏。

“目前市场正处于自7月末以来的中期反弹格局当中，推升这波反弹的主要逻辑是极低的结转库存，另外，‘阶段性的高糖价’有利于为国储出库做铺垫。市场需要通过9月份价格的弱势下跌，来消化市场的短期压力，进而为中期上行做铺垫。”王佳博说。

其认为，9月份国内糖市将面临多重压力，首先，日照-南宁地区的价差回落至100元的较低水平，表明价格上行后销区压力不轻。另一方面，无论是市场传闻的交易所放宽9月接货权限，抑或是目前9月合约的持仓规模，可以确认9月的最终交割量将创下其上市以来的新高，考虑到无法转抛至贴水的远期合约，近30万吨的仓单将会流向现货端；最后，尽管近两个月交易所仓单出现了快速流出，但始终未见甜菜仓单影子，那么这批早将在年初生成的15万吨“便宜”糖，将会9月下市后产生压力。

间内运行。另一方面，40、60日均线均出现拐头迹象，对多头形成较强支撑，后期关注中线14500元/吨-16400元/吨区间震荡的方向选择，目前有中线脱离底部震荡区间迹象，不建议做空，但短线有顶背离迹象，若有较深幅度跌幅，可伺机布局中长线多单。

银河期货研究则认为，沪胶近日连续弱势调整，下调空间已逐渐被压缩。随着现货市场交投氛围和期货市场成交量的恢复，沪胶的整理有望收尾。近日关注沪胶1801合约能否坚守住16200元/吨的支撑线。

间的差价为239元/吨。短期因成本支撑等因素，港口价格将稳中偏强，但后期因南方春玉米陆续上市等因素，价格预计将回落。”孟金辉说。

值得注意的是，下游加工方面，上周淀粉价格延续上涨趋势，尤其是华北淀粉出厂价格大幅上调，行业利润明显改善。加之华北玉米挂牌收购价在下调，因此淀粉加工利润改善更加明显。“不过，随着新玉米上市，华北企业玉米收购价格将逐步回落，且华北环保督察到9月10日将告一段落。预计淀粉期货价格上涨将难以为继。”孟金辉表示。

栏环比降低。农业部数据显示，7月份生猪存栏环比上月减少0.7%，比去年同期减少4.8%，能繁母猪存栏较上月减少0.9%，同比去年减少4.2%，能繁母猪存栏量下降，产能恢复缓慢。禽类养殖存栏依旧处于较高水平，2017年环保压力预计增大，不利于畜禽存栏回升。总体上，养殖产能扩张不足，甚至有收缩趋势，对豆粕需求增长不利。

中国期货市场监控中心商品指数（8月30日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.33			83.22	0.11	0.13
商品期货指数	1032.22	1028.03	1032.85	1024.50	1031.09	-3.05	-0.30
农产品期货指数	924.90	920.45	927.48	920.15	927.10	-6.65	-0.72
油脂指数	588.08	586.56	593.53	586.05	589.59	-3.04	-0.52
粮食指数	1325.96	1320.41	1326.26	1319.37	1326.41	-6.00	-0.45
软商品指数	904.43	897.58	905.04	897.12	906.80	-9.22	-1.02
工业品期货指数	1067.93	1065.49	1068.70	1055.79	1064.78	0.71	0.07
能化指数	740.51	740.98	742.43	736.98	739.73	1.25	0.17
钢铁指数	1070.27	1067.10	1073.77	1046.98	1066.93	-0.83	-0.08
建材指数	973.63	971.29	977.12	957.77	971.30	-0.01	0.00

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（8月30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	1121.32	1123.11	1114.23	1114.69	-11.64	1119.35
易盛农基指数	1388.32	1388.69	1376.77	1376.95	-11.3	1384.14

郑商所棉花“保险+期货”麦盖提试点项目顺利推进

□本报记者 马爽

近日，记者自郑商所获悉，郑商所棉花“保险+期货”麦盖提试点项目顺利推进，这是郑商所2017年棉花“保险+期货”的五个新疆试点项目之一，由申银万国期货公司与安信农保联合太平洋财险承保，得到当地政府大力支持。

麦盖提试点项目位于新疆维吾尔自治区喀什地区麦盖提县。麦盖提县是国家级贫困县，位于喀什地区东部，塔克拉玛干大沙漠西南边缘，共有维吾尔、汉、回、哈萨克等13个民族23万余人，其中，少数民族人口占总人口的89.6%。麦盖提县下辖9乡1镇、3个农林场，是典型的农业大县。棉花是麦盖提县主要支柱产业之一，2016年棉花种植面积为68.07万亩，总产量9.08万吨。郑商所棉花“保险+期货”麦盖提试点项目，覆盖棉花种植面积12806亩，涉及棉花现货量1280吨，惠及麦盖提县叶曼塔勒乡的14个行政村825户建档立卡户2688个贫困人口。近年来棉花价格波动幅度加大，影响当地农户植棉收入，急需探索稳定棉农收入的新途径。

棉花“保险+期货”试点项目是2017年新疆自治州政府积极探索新型农民利益保障机制、深化棉花目标价格改革的一项重要内容。新疆自治区发改委农产品和水资源价格处处长刘卫东说，新疆区自2017年起深化棉花目标价格改革，棉花目标价格实施三年一定制度，今年为每吨18600元。今年棉花收购政策变化有几项变化，其中之一就是探索新型的(农民)利益保障模式，在部分县市推行“保险+期货”试点。

麦盖提县政府对棉花“保险+期货”试点项目高度重视，认为这是稳定当地棉农收入、改善棉农贫困现状的好事，指定扶贫办负责专项对接，与申银万国期货公司等项目承办方深入落实细节，以保证试点项目能更好地实现精准扶贫、造福当地棉农户。

据介绍，棉花“保险+期货”麦盖提试点项目运行时间选择在2017年9月至2017年12月期间，正值新疆棉农户收割棉花上市销售时期，契合棉农的收入窗口时间段，在棉农最需要帮助的采摘、销售时段提供保障。棉农或合作社通过购买保险公司的棉花农产品价格险，确保卖棉收益；保险公司通过购买期货公司的场外看跌期权产品进行再保险，以对冲棉花价格下降可能带来的风险；期货公司风险管理子公司利用棉花期货，进行相应的复制看跌期权操作，进一步分散风险，最终实现风险分散、各方受益。

申银万国期货公司有关负责人表示，试点项目保险价格将参照棉花期货近月价格制定，并将利用期货及场外期权设计，争取最大程度下降低权利金水平，降低保费水平，切实减轻棉农负担。同时，试点项目将价格保险和收入保险相结合，当棉农卖棉价格低于保险价格时，保险产品提供最低价格保障，保障棉农可以按保险价格销售；当棉农卖棉价格高于保险价格时，棉农可以得到更高收益，这种情况下，保险公司也会提供一个最小赔付金额，使参加试点棉农有最低赔付保障，从而使扶贫工作落到实处，做到精准扶贫。

2017年郑商所开展八个棉花“保险+期货”试点项目，其中五个位于新疆。相信随着试点项目的逐步推广和完善，将来会有更多的期货、保险公司加入到这个队伍中，未来在“保险+期货”的模式保障下新疆棉农的种植收益将会变得更加稳定。

黄金上涨格局未改

□环裕金服 杨艺

近期，在国际局势不确定性和美元疲软助推下，黄金多头可谓是春风得意，成功站稳1300美元/盎司关口。不过，随着避险情绪消退，加上投资者获利了结，金价出现回撤，但仍处高位。展望本周，金融市场将迎来众多美国经济数据的公布以及特朗普税改等重大事件，料对黄金市场行情产生重大影响，投资者需谨慎操作。

首先来看，美国方面，备受市场关注的美国8月非农将于周五（9月2日）晚间公布，此次数据继续表现靓丽的希望不太。考虑到历史行情，8月非农报告将在美国迎来飓风季到来时公布，届时该数据将很大程度受到季节性因素影响，因此市场预计8月份新增就业人数可能会出现较强的回调。同时，8月非农报告将是美联储9月政策会议前最后一个重磅数据，非农报告的表现好坏，将直接影响美联储9月会否启动“缩表”计划，12月能否进行第三次加息。

其次，美国总统特朗普将于本周就税改发表重要讲话，若讲话内容若延续之前趋势毫无新意，市场对其的信心将再受打击；如果税改这一“巨大”问题能够落实，不排除美元反弹的可能，恐怕会给黄金造成巨大打击。但就目前来看，美国政府已被债务上限问题搞得焦头烂额，政府面临关门的概率不断走高，因此，对美元整体走势并不乐观，而对于金价来说，却是利好多多。

最后，地缘方面，朝鲜局势、中东局势以及其他动荡地区所带来的市场恐慌，尤其是在朝鲜动作相对频繁的当下阶段，市场的目光都集中在紧张局势上，尽管随着美国总统特朗普前往德州考察哈维飓风灾情，市场对朝鲜方面最新挑衅举动的关注有所下降，但对于美元而言，“警报”并未解除，避险情绪仍有突发可能，黄金作为一种避险资产，将越来越受到追捧。

综上所述，环裕分析师认为，随着避险情绪的降温，黄金多头恐难以持续，但整体上，金价上涨格局未改，只要不跌破1300美元/盎司大关，局部调整后，仍将继续上攻。