

# 基差修复 “糖牛”再奋蹄

□本报记者 王朱莹

白糖期货自去年11月底由牛入熊，一直以不温不火的态势得不到资金关注。昨日，突然增仓大涨，创下了今年以来最大单日涨幅。同时现货也大幅上涨，但依然较期货为升水格局。

分析人士指出，白糖现货一直持稳，且库存并不高，随着产区集团一级糖逐渐售罄，对现货的支撑明显。盘面下跌后处于深贴水状态，主力1801对于基差一度高达500元/吨，短期有望迎来基差回归行情，但长期仍偏谨慎。

### 熊市里的一把火

白糖期货1801昨日大涨140元/吨或2.25%，收报6375元/吨，同时持仓量大幅增加3.69万手，报74.99万手，成交量报66.29万手。今年以来，白糖期价已经震荡荡下行了7.8%。

现货价格方面，广西现货市场制糖企业报价提高60元/吨至6380元/吨(二级,厂内提货价)，一级白砂糖报价6500元/吨-6510元/吨一线,较前天报高了100元/吨。

永安期货分析师宋焕表示，白糖增仓大涨,主要有以下原因。一是期货价格跌至低位后遇到较强支撑。首先是成本支撑。2016/2017榨季是牛市第三年,2017/2018榨季广西甘蔗收购价仍然不低，因此期货在近成本附近还是有支撑的。另外,从技术上看,白糖一年的震荡幅度一般在1000元/吨-1500元/吨之间。以白糖指数为例,2016年底最高增至7300元/吨以上，之后一直震荡下跌,分别于7月底和10月初跌至6000元/吨一线并遇过支撑。

二是盘面处于深贴水状态。白糖现货一直持稳,且库存并不高,随着产区集团一级糖逐渐售罄,对现货的支撑明显。盘面下跌后处于深贴水状态，主力1801对于基差一度高达500元/吨。虽然市场有人认爲甜菜糖注册仓单成本不高,这是压制郑糖1801合约的原因，但是加上运输成本等费用，对应盘面也要在6500元/吨附近。

三是内外盘均提前释放新榨季利空,价格持续下跌至低位后呈现出抗跌并反弹态势。外盘短期也遇到支撑,诸如巴西制糖比不断下降、基金净空持仓过大、天气异常等。国内方面则是海关进口量较低,糖分低增加了延迟开榨的可能进而有可能导致1月份前阶段性缺货。

华泰期货软商品研究员徐盛则认为,白糖大涨一方面由于是巴西糖产量不及预期，原糖出现反弹带动国内糖价上涨。另一方面,国内广西主产区推迟开榨叠加

# “双焦”维持弱势

□本报实习记者 孙翔峰

近期焦煤和焦炭弱势延续。分析人士认为,由于部分钢厂提前开始限产,但焦炭限产暂时还未完全执行到位,焦炭出货情况进一步变差且库存出现上升,在基本面没有改善的情况下，后期仍以观望为主。不过随着双焦期货价格持续下跌,部分市场人士认为反弹需求增加。

### 持续下跌

9月中旬以来,焦煤期货从高点1470元每吨已经下跌超过35%,焦炭同期跌幅更是接近50%。申银万国期货高级分析师于洋认为，双焦的供需目前相对较弱,秋冬季环保因素导致钢厂限产，利空原材

目前结转库存、广西、云南第三方库存和下游贸易商库存偏低,而现货又升水期货因而推动了白糖上涨。

### 供需不乐观

从国际库存变化情况看,国际食糖市场在2010/2011至2014/2015连续5个市场年度均是增库存状态。受天气影响,在接下来的2015/2016和2016/2017两个市场年度里是去库存的。但是2017/2018年度,国际食糖市场重回产大于需结构。几大主产区巴西、印度、泰国、欧盟都面临增产,ISO将2017/2018年度全球糖市供应过剩调整为460万吨。

“因此基本上主要体现的就是供应充裕的压力,市场需要关注的是低价格是否已充分反映利空,同时需要关注巨大的基金净空持仓对价格带来的影响。”宋焕表示。

国内方面,2016/2017榨季共抛储储备糖(包含国储糖和广西地储糖)102万吨,再加上抛储的、加工好的进口古巴糖34万吨,合计136万吨。因此2016/2017榨季整体是不缺糖的。而2017/2018榨季国内将继续增产，初步预估全国食糖产量在1040万吨。

“基本上看,国内糖市继续面临供应压力,而且内外价差过大的局面也会继续刺激非官方渠道的进口。同时消费端也开始面临替代增加、低糖消费升级的冲击等。以上使得市场认为糖市长期步入熊市。”宋焕说。

## 甜菜糖增产预期影响几何

做糖多年却未见过甜菜的大有人在。我国甜菜糖绝对数值较小,不足全国食糖产量的1/10，一直未引起市场关注。但按照其目前增产形势，却大有赶超新疆的趋势。近日,笔者从天津出发,途经赤峰、乌兰察布、包头、呼和浩特,重点考察了赤峰众益糖业、安琪酵母、佰惠生、博天糖业、骑士乳业等企业,对这些地区的甜菜增产情况进行调研。

调研显示,2017/2018榨季,内蒙古有5家集团的8家糖厂开机生产，较2016/2017榨季增加1家,日产能共计41200吨,甜菜糖产量为53万—54万吨，增产6万—7万吨,略高于4月云南糖会上预期的5万吨,但远低于市场预期30万—40万吨。2018/2019榨季,内蒙将有8家新建糖厂投产,新增日产能51800吨，甜菜糖产量增加30万吨-35万吨,即到2018/2019榨季,内蒙共有7家集团总计16家糖厂，日产能有望突破9万吨,甜菜糖产量有望突破80万吨。

因此，预计2017/2018榨季内蒙古甜

菜糖产量为53万吨，增幅为6.43万吨；2018/2019榨季,产量将升至85万吨。增产甜菜糖抛至盘面是可能的。现阶段,内蒙古现货企业参与期货套保的不多。相比之下,外资企业的套保和交割更加成熟,参与规模和积极性也更高。随着行业金融参与意识增强，糖厂参与期货市场也是发展方向之一。所以新增且短期无法消化的甜菜糖，还是有进行期货交割的可能。

据调研,内蒙古甜菜糖仓单具有品质优势;调研所到企业设备都具备生产优级白砂糖的条件,有的企业只在开机初期生产一吨糖,而开机平稳后,产品就可以达到品质更好的优级标准，所以内蒙甜菜仓单普遍都是优级糖。不过,郑商所的白糖期货仓单和交割标准都是针对一级糖,优级糖并没有升水规定。内蒙地区的甜菜仓单虽然达到了优级糖的标准,但却只能按照一级糖来执行,而在现货市场上,优级糖的价格是高于一级糖

料。钢厂限产执行力度好于焦化厂限产,对于焦炭价格形成利空影响。“焦煤现货目前调整幅度小,随着焦化厂利润的下降,以及焦煤供给端限产减弱,焦煤现货市场价格有跟跌的概率,或驱动焦炭成本进一步降低。”于洋表示。

上海一位期货研究员表示,“供需两端的变化使得双焦走弱。2017年对焦煤矿限产力度有所减弱,加上利润较好,炼焦煤近期产量出现恢复。8月国内炼焦煤产量3797万吨,同比增长651%。同时焦化厂、钢厂内部的炼焦煤库存也出现回升。焦炭也是库存明显回升,供应正常。近一周钢厂内的焦炭可用天数是去年低点的一倍。高炉限产使得对双焦的需求下滑。”

此前市场对于冬季环保限产改善双

混沌天成期货白糖研究员李鲜能指出,目前社会库存与去年相差不大,但终端和中间商占比降低,这是前期现货报价相对坚挺的最主要原因。但通常10月份采购不旺,基于新榨季不乐观格局,以及现货大幅升水盘面,现货需求不值得期待。

“走私糖因素已经被市场忽视,但压力只增不减。经由泰国-中国台湾-中国大陆的走私路径,在2016/2017榨季走私量攀升至75万吨附近，近期贸易流又首次出现印度-中国台湾以及阿联酋-中国台湾的船运，后期走私压力将更明显,基差将继续修复。”李鲜能指出。

国海良时期货分析师王阳表示,在正规进口严控的背景下,走私糖一度成为国内供应的关键变量。从巴西、印度、泰国向我国周边地区(缅甸、越南、老挝、柬埔寨)出口累计来看,上榨季同比下降100万吨左右。未来走私取决于内外价差与打私力度。

### “糖牛”甜蜜也需防风险

展望四季度,王阳指出,从存量资源的角度看,消费方面,淀粉糖替代持续存在,国内也将向糖源平衡趋势发展。但受制于淀粉糖的运输半径、口味偏好等因素,消费稳中略降。供应方面,结合国产糖结转库存、进口量与轮出的国储糖,四季度国内糖市供应充裕。

从季节性因素考虑,王阳表示,广西主产区推迟到12月开榨,给陈糖库存消

的,也就是说内蒙的甜菜仓单普遍存在潜在升水。新疆等地的甜菜糖品质较差,远不及内蒙古优级糖。内蒙古产区的甜菜糖仓单在品质上具备优势。

2017/2018榨季增产幅度较小,根据升贴水和基差变化,甜菜糖仓单可能会阶段性给盘面带来抛压,但注册仓单量不等于实际交割量，市场依然有能力化解现有增产预期。而2018/2019榨季预计将有30万吨-35万吨的增产,市场将如何消化?

甘蔗糖和甜菜糖只在3%的杂质成分上略有区别,但所谓的“甜菜碱味”依然在令甜菜糖被很多食糖消费终端排除在外,所以也导致甜菜糖的整体下游消费途径和空间受限,多年来消费增长幅度较慢。2018/2019榨季虽然甜菜糖增产预期较高,但想在一年内改变消费者的消费习惯和倾向是非常困难的,在明年实现甜菜糖的消费量与产量同步增长是不切实际的,但增产的量有可能抛至盘面。(一德期货 李晓威)

焦供需关系存在期待,但目前看来,有人认为,市场期待落空可能性较大。“根据计划,焦化企业于10月开始限产,钢厂从11月中旬开始,这会导致焦炭焦炭供给先紧后松。但由于钢厂提前限产,焦化厂范围扩大但执行力度较弱,市场承压下行为主。”于洋说。

### 后期策略现分歧

“由于此前估计,焦煤还是稀缺和成本偏高，期货跌幅较大深度贴水的情况下,目前的价位,建议观望为主。”前述期货研究员表示。

“从基本面上来看,做多不太合适,抄底还是要等等,起码要等到现货市场稳定。从技术面上看,1801的形态仍然是空

化留出时间,有利于深度去库存。春节是白糖消费旺季,中下游库存低,新糖上量前现货压力不大。

“在熊市格局下，出现利多扰动,涨势要持续,需要相关题材配合:广西12月开榨糖厂的数量、开榨期间天气情况、单产与糖分、甜菜糖仓单、原糖走势等。综合增产幅度不及预期,人民币贬值预期等因素考虑,预计郑糖震荡偏强。”王阳说。

徐盛表示,由于广西推迟开榨成定局,同时下游补库完成需要时间,另外原糖有继续上涨的可能,未来1-2个月糖价上涨的驱动因素还在,郑糖1801合约可能会达到6800元/吨以上。

“此轮上涨,焦点在新糖。按照了解到的广西糖厂情况,推迟开榨将是普遍行为,新糖上市节奏将整体推后,而制糖企业需将一部分新糖满足贸易订单,可交割糖数量有限,这是短期市场酝酿的主逻辑。基于当前市场情绪,糖会召开前,盘面还将出现新高。”李鲜能说。

不过,李鲜能进一步表示,从供求格局分析,国内糖市已进入熊市,价格高位不可持续。其一,国产糖进入增产周期,今年糖料生长喜人，本榨季国产糖将增产至1050万吨左右,基于甜菜糖厂新建、扩建势头,以及广西甘蔗价持续偏高对种植刺激，下榨季国产糖增产是大概率事件。其二,海上走私呈现增长势头，若近期新增的走私途径得以铺开,走私将再次成为市场焦点。其三,国储糖库存仍处于高位,放储预期高。

的,也就是说内蒙的甜菜仓单普遍存在潜在升水。新疆等地的甜菜糖品质较差,远不及内蒙古优级糖。内蒙古产区的甜菜糖仓单在品质上具备优势。

2017/2018榨季增产幅度较小,根据升贴水和基差变化,甜菜糖仓单可能会阶段性给盘面带来抛压,但注册仓单量不等于实际交割量，市场依然有能力化解现有增产预期。而2018/2019榨季预计将有30万吨-35万吨的增产,市场将如何消化?

甘蔗糖和甜菜糖只在3%的杂质成分上略有区别,但所谓的“甜菜碱味”依然在令甜菜糖被很多食糖消费终端排除在外,所以也导致甜菜糖的整体下游消费途径和空间受限,多年来消费增长幅度较慢。2018/2019榨季虽然甜菜糖增产预期较高,但想在一年内改变消费者的消费习惯和倾向是非常困难的,在明年实现甜菜糖的消费量与产量同步增长是不切实际的,但增产的量有可能抛至盘面。(一德期货 李晓威)

头压制多头，目前操作策略上以观望为主。”信达期货研究发展中心黑色事业部经理韩飞告诉中国证券报记者。

不过随着双焦的持续性下跌,一些机构人士也认为,买入的机会在持续增加。“我整体上偏乐观,如果再下跌一些,我就会买。”前述私募总经理表示。另一家私募的研究总监也告诉中国证券报记者,所在的私募已经确定了策略,“短期大幅下跌会适当进入”,不过该研究总监同时表示,技术性反弹会以快进快出为主,投入不会特别高。“投资者需要关注焦化厂利润,在盈亏平衡或利润为负的时候可以选择去多焦化厂利润。焦化厂利润难以长期保持负数。尤其是对于1805合约来说,现在的利润越低,做多越有机会。”于洋说。

11月以后,北方进入雾霾多发的季节,如果“2+26”城市采暖季限产严格执行,预计仍会对炉料需求产生很大冲击，据初步估算,粗钢产量将下降约3500万吨-4000万吨,铁矿石需求减少约5200万吨-5800万吨。受此影响,钢厂采购意愿低迷,库存也小幅回落,现货持续弱势。现行期货交易标准下,1月期价要贴水40元/吨-50元/吨交割，当前期价几乎没有反弹空间。这是铁矿石

## 黄金上涨仍可期待

□美创鑫裕 杨艺

近期金融市场风起云涌,美国税改预期持续发酵，此外伴随着地缘风险减弱，黄金价格承压回落，最低下探至1270元/吨附近。本周,金融市场迎来加拿大央行决议和欧洲央行决议，此外近期关于美联储主席人选的消息将是市场行情重要的催化剂，料将直接主宰黄金和美元的命运,投资者需严阵以待。

首先,美国方面,税改无疑是市场的关注焦点之一。上周五美国参议院通过2018财年预算案,预算案允许税改计划在未来10年内增加15万亿美元联邦赤字,这意味着

市场的关注焦点之一。上周五美国参议院通过2018财年预算案,预算案允许税改计划在未来10年内增加15万亿美元联邦赤字,这意味着特朗普总统的财税改革清除了一道重要障碍,为共和党在无需民主党的支持下通过减税方案铺路,参议院通过预算案被部分共和党参议员看作是特朗普税改的“关键一步”和“最后的机会”,随着投票结果出炉,共和党的押注得以保全,横在他们面前的一大障碍被消除,秘改在今年年内完成也成为可能。考虑到税改有潜力提振经济增长和企业盈利,美元中期前景在很大程度上取决于税改改革立法的实施,如果税改势头能在今年剩余时间内持续下去,那么美元可能会进一步升值,金价短期将继续承压。

其次,特朗普团队或将在本周公布下届美联储主席提名人选,这也是本周市场最重磅的消息,市场预测美联储理事鲍威尔的获选概率接近60%,耶伦和泰勒则分别居于二、三位。鲍威尔一直以来受到

## 铁矿石远强近弱格局将延续

□南华期货 李晓东

近期黑色系大幅波动,铁矿石主力合约反弹乏力,但远月合约却强势上涨,远近价差走阔,这是铁矿石期货上市以来较罕见的现象。是什么原因导致在近月依然缺乏方向的情况下,远月合约受到资金青睐呢?这种趋势会否延续?

首先,9月以来铁矿石大幅下挫,主要是受环保限产影响,进入10月中旬,天津、邯郸、唐山等多个钢铁重镇高炉开工率下降到50%以下。此外,河南安阳和山东多地也实施不同程度限产。河北省高炉开工率从8月高点8127%回落到707.9%,对炉料需求构成压制。但另一方面,铁矿石供应依然充足。9月以来,铁矿石海运发货持续走强,过去4周平均发货量(澳大利亚发往中国量加巴西发货量)2175万吨,环比增加55万吨,处历史峰值水平,供应压力下,港口库存止跌回升,此前货源紧张的PB粉、纽曼粉也供应充足,高低品位矿升水高位显著回落。此外,调研数据显示,全国100家焦化厂平均产能利用率9月高点的79.7%下降到目前的73%,库存压力下焦价大幅下挫,目前已经连降六轮,焦价下跌,对高品位铁矿石的支撑作用有所减弱。

11月以后,北方进入雾霾多发的季节,如果“2+26”城市采暖季限产严格执行,预计仍会对炉料需求产生很大冲击，据初步估算,粗钢产量将下降约3500万吨-4000万吨,铁矿石需求减少约5200万吨-5800万吨。受此影响,钢厂采购意愿低迷,库存也小幅回落,现货持续弱势。现行期货交易标准下,1月期价要贴水40元/吨-50元/吨交割，当前期价几乎没有反弹空间。这是铁矿石

中国期货市场监控中心商品指数( 10月25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		83.97			84.13	-0.17 -0.20
商品期货指数	999.99	997.84	1004.47	993.32	999.50	-1.65 -0.17
农产品期货指数	922.92	930.47	931.64	922.08	923.56	6.91 0.75
油脂期货指数	581.81	588.17	591.07	581.53	583.26	4.91 0.84
粮食期货指数	1281.31	1287.55	1289.98	1281.22	1281.31	6.25 0.49
软商品期货指数	882.74	893.13	893.86	882.06	881.80	11.33 1.29
工业品期货指数	1014.28	1007.58	1019.31	1001.94	1013.05	-5.47 -0.54
能化期货指数	692.97	693.88	699.53	690.11	692.39	1.49 0.22
钢铁期货指数	930.63	927.18	945.75	917.70	929.75	-2.57 -0.28
建材期货指数	937.67	929.10	948.94	925.09	936.02	-6.91 -0.70

易盛农产品期货价格系列指数( 郑商所 )( 10月25日 )						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算
易盛农期指数	1102.2	1113.81	1101.32	1112.98	12.24	1108.96
易盛农基指数	1323.94	1326.26	1322.21	1322.21	-4.55	1325.8

东证-大商所商品指数( 10月25日 )						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	104.84	105.76	105.41	104.89	0.83%	
跨所能化指数	91.86	91.47	91.71	91.87	-0.43%	
东证大商所农产品指数	102.31	102.90	102.64	102.47	0.41%	
东证煤炭指数(大商所)	84.71	85.11	85.09	85.31	-0.24%	
东证化工指数(大商所)	107.37	106.94	107.13	107.42	-0.45%	
东证工业品指数(大商所)	85.40	85.53	85.57	85.80	-0.31%	
易盛东证能化指数	80.27	79.92	80.18	80.25	-0.42%	

	<b>上海期货交易所</b> SHANGHAI FUTURES EXCHANGE
以上为获奖文章内容摘录,更多精彩内容请关注“上期所发布”	
	