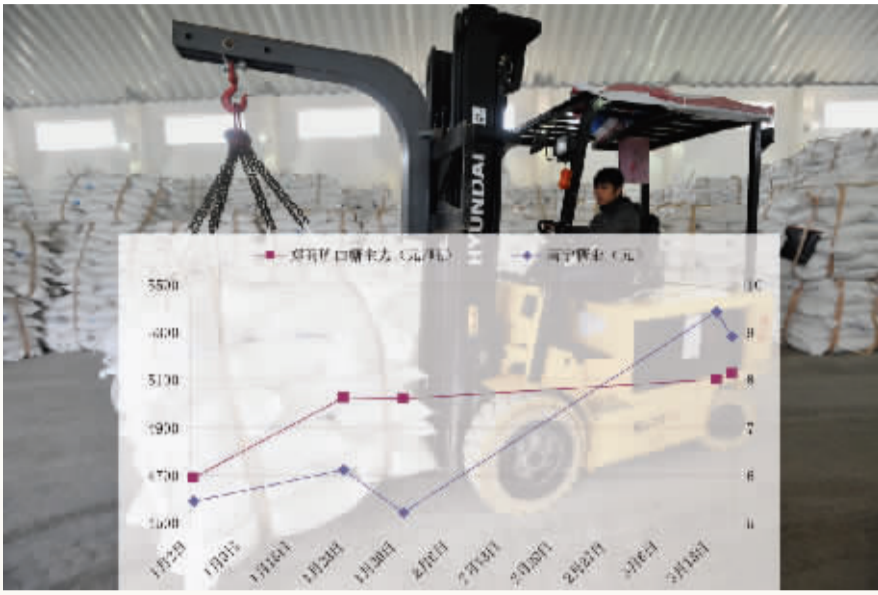


“糖周期”下缘何冷热各异

□本报记者 张利静

股价热火朝天 期价不温不火



新华社图片 合成/刘海洋

升也有利于乙醇需求的长期增长。”

从自身供需来看，统计数据显，截至今年2月中旬，2018/2019榨季巴西中南部累计糖产量同比下降26.45%。梁晗表示，预计整个2018/2019榨季巴西糖产量降幅或超20%，创10年来新低，这将是自2015/2016榨季起连续3年增产后，糖产量首次下滑。

中粮期货研究认为，产量调降的原因主要是内蒙古甜菜产区后期降雨偏多，褐斑病、根腐病较往年偏重，影响了甜菜糖分的积累，产糖率低于预期，预计甜菜糖产量135万吨，比预期数据有所调减。

文华财经统计数据显，国际原糖期货在2016年10月至2018年8月本轮糖价下跌期间共计跌去56%；国内方面，自2016年12月糖价下跌以来，至2019年1月前期低点，郑商所白糖期货价格累计下跌了35.2%。

全球糖市在经历了连续两年的低迷行情之后，市场重新看多糖价。多家投资机构预计白糖市场将在今年迎来熊牛转折，尤其是2018/2019榨季全球性的减产使市场情况变得更加乐观。ISO在2019年2月发布的最新报告中再次下调2018/2019榨季的全球糖产量预期，预计供给过剩量收窄至64万吨，低于2018年

11月预估的217万吨和2018年8月预估的675万吨。

周期循环 三年一个小牛市

白糖兼具工业品和农产品特点，七成由甘蔗榨得，三成从甜菜提取。全国的甘蔗主要分布在广西、云南、广东，甜菜主要集中在内蒙古、河北等地。其中，广西甘蔗种植面积约1600万亩，年均产糖量占全国67%以上，被业界称为中国的“糖都”。广西是全国糖业的焦点。

业内研究人士总结认为，糖价运行历史上存在这样的规律：由于国内白糖的主要原料是甘蔗（90%以上份额），甘蔗在我国的种植习性是宿根形态，三年轮换，因此糖价产生了三年一个小周期，六年一个大周期（牛市三年熊市三年）的特点。

“中国食糖生产一直保持着规律性的周期性波动。”中信期货研究认为，从1990年到2013年，中国食糖生产的增产、减产周期平均为31个月。包括增产、减产在内的完整生产周期平均为5.12年，约62个月。受此影响，我国食糖市场运行的基本周期也为31个月左右；但受政策等因素影响，食糖运行的周期有时候可能会小幅延长或缩小，不过，整体增产、减产周期性较为明显。

中国证券报记者根据文华财经数据统发现，自2006年1月6日，白糖期货在郑州商品交易所上市后，白糖价格从2006年到2008年经历了一个熊市周期，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年下半年，糖价跌至每吨4500元，跌幅为40%，再次形成一轮熊市；而2014年至2016年，糖价再度涨62%左右，至7300元/吨；2016年底至今年初，白糖期货在新的熊市周期中跌幅超35%。

从相关概念股南宁糖业股价走势来看，南宁糖业在上述两轮牛市中涨幅最高均超过300%。这或许是今年以来资金大幅押注南宁糖业的一个有力解释。

长牛确定 短期干扰不容忽视

“糖价反转信号日渐明朗，市场预期有望逐步修复。我们对糖价的观点是，2019年内外糖价触底，同步进入上行周期。”信达证券分析师康敬东表示，对于未来糖价走势，市场较为关注三个问题。第一，国内甘蔗产量“三连增”末期蔗农种植意愿如何，下榨季是否继续增产。第二，“双高”基地的建成将提高我国甘蔗单产和出糖率，对糖价是否有利空影响。第三，目前国内食糖行业处在关税保护阶段，关税保护取消后糖价是否承压下行。

就目前情况来，康敬东分析，2018/2019榨季下调甘蔗收购价，蔗农种植收益大幅下降，糖厂处于亏损期。“双高”基地初步规划面积占比较小，对糖价影响有限。国际原糖价格底部企稳，2018/2019榨季全球糖产需不断下修，全球糖价反转为大概率事件。

中粮期货分析师张欣萌表示，中短期来看，若国际糖价后期止跌企稳，对国内将带来支撑。同时，目前现货市场产销率良好，预计也将对糖价带来一定支撑。因此，预计国内糖价后期跌幅有限，但需要谨防政策风险。

“2018/2019榨季巴西糖产量降幅超过20%，创10年新低，预计2019/2020榨季糖厂仍更倾向于生产乙醇，全球糖供给持续收缩，2019年或为糖价周期反转年份，建议积极布局糖业股。”浙商证券研究员梁晗表示。

“铜博士”短期将震荡为主

□本报记者 马爽

自3月4日盘中创下阶段新高50780元/吨之后，沪铜期货1905合约便承压走低，3月15日一度创下近一个月新低48670元/吨，区间累计跌幅超4%。分析人士表示，房地产等数据不佳以及国内需求端回暖缓慢，均令近期铜价走势承压。虽然刺激经济政策给予市场一定提振作用，但进口盈利空间可能会导致后市供应增加，进而施压铜价，预计短期沪铜将以震荡走势为主。

期价创近一个月新低

上周，沪铜期货延续疲弱态势，主力1905合约最低至48670元/吨，创下2月18日以来新低，上周五收报49320元/吨。

中信建投期货分析师江露表示，宏观面上，受中国2月房地产等数据不及预期影响，引发市场对中国需求端走弱的担忧。国内方面，中国前两月工业和零售增速下滑，房企土地购置面积创近十年来最大跌幅，投资者信心受到打压。此外，近期国内铜现货贴水扩大，反映出需求端回暖缓慢。

东证期货高级分析师曹洋表示，就短期基本面而言，国内显性库存持续增加，叠加LME库存的跳增，将引发市场对铜市基本面的担忧，从而利空铜价。不过，LME库存跳增与贸易商集中交仓有关，海外目前供需仍存缺口，如果Codelco冶炼厂复产推迟，缺口被弥补的周期将会更长。考虑到宏观预期尚未转向，且基本面并未实时性显著走弱，铜价反转的时间点尚未到来。

现货方面，3月15日上海电解铜现货对当月合约贴水160元/吨—贴水40元/吨，平水铜成交价格49400元/吨—49620元/吨，升水铜成交价格49460元/吨—49700元/吨。“上周五，增值税改宣布落地，沪铜期货盘面波动加剧，隔月价差贴水结构波动剧烈，一度扩大至1000元/吨，持货商基本驻足，市场表现有市无价。近强远弱的格局反映价格成本的下调，对后市的下游消费有一定的可期待性，但短期在交割换月后现货升水或将保持一段时间的坚挺性。”瑞达期货金属小组表示。

关注下方支撑位情况

从进口角度来看，国投安信期货首席有色研究员车红云表示，因国内库存增加、消费疲软，近期国内铜价明显弱于外盘，进口亏损扩大到千元以上。但因中国从4月1日开始调降增值税，这会使得进口成本下降3%，从而使4月1日以后的进口亏损迅速缩小，甚至会出现进口盈利情况。

“国内市场本身就大量库存，且消费又不佳，在这种情况下，进口窗口又要打开，这是以前很少遇到的互相矛盾问题。因为有进口盈利，贸易商会选择进口，但国内终端消费较差、库存维持高位，进口也卖不出去，国内供应增加将导致价格继续下跌，进而使得进口受挫，国外价格也受到打压。因此，从趋势上看这将会导致铜价下跌。”车红云表示。

江露表示，短期宏观面利空因素有所凸显，基本面呈现多空交织格局，铜价试探下方48500元/吨区域支撑。操作上，沪铜1905合约个人客户暂维持48500—50500元/吨区间震荡思路操作，产业客户可考虑在远月待铜价回调至48500—49000元/吨区域逢低买入锁定成本。

监控中心工业品指数承压走低

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	本周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
PTA	-2.63	0.21	-2.42	1.52
PVC	-2.51	1.08	-1.43	-0.31
甲醇	-2.21	-2.46	-4.67	-0.28
天胶	-2.03	-5.29	-7.32	-5.20
LLDPE	-1.68	-0.92	-2.60	-0.87
铅	-1.57	-1.72	-3.29	-0.95
镍	-1.53	-2.52	-4.05	-2.09
焦炭	-1.46	-6.67	-8.13	-6.14
动力煤	-1.29	-2.68	-3.97	-1.46
聚丙烯	-1.09	-1.37	-2.46	-0.28
热轧卷板	-1.05	-2.95	-4.00	-2.78
玻璃	-1.00	-2.10	-3.10	-2.49
螺纹钢	-0.24	-1.13	-1.37	0.35
锰硅	-0.15	2.09	1.94	2.99
硅铁	-0.10	1.61	1.51	2.49
焦煤	0.00	-5.82	-5.82	-4.55
锡	0.15	-2.60	-2.45	-2.15
白银	0.50	-2.16	-1.66	-2.12
铜	0.57	-2.89	-2.32	-1.67
铝	1.15	-1.28	-0.13	-0.11

增值税降税即将正式执行影响市场情绪，期货市场监控中心工业品指数承压走低。截至3月15日当周，CIFI最终收于1060.38点，当周最高上冲至1071.83点，最低探至1053.86点，全周下跌0.10%。（方正中期期货 夏聪聪 汤冰华）

易盛农产品指数将震荡运行



易盛农期指数震荡下行，上周跌幅达0.79%，收于973.4点。权重品种中豆粕上周偏强反弹，市场情绪转暖。相反，豆油上周价格持续走低，连续录得四根阴线。（更多指数详情，请联系郑商所朱林：0371-65613865）

黄金跨境套利投资价值几何

□本报记者 张利静

国际与国内相关产品价格走势常常出现不同步的状态，分化行情常常带动长期浸淫该市场的投资人进行跨市场套利。例如，有色金属内外盘套利就一直备受投资者关注。但在另一个市场——贵金属市场，却鲜见这样的操作。

跨市套利也称市场间套利，是指在某个交易所买入（或卖出）某一交割月份的某种商品合约的同时，在另一个交易所卖出（或买入）同一交割月份的同种商品合约，以期在有利时机分别在两个交易所同时对冲平仓所持有的合约而获利。这样的投资操作背后的依据是，由于区域间的地理差别，各商品合约间存在一定价差，为交

易者的跨市套利提供机会。交易者一般在对价格相对便宜合约进行买入的同时，卖出相对高价的合约。

一般来说，套利投资更容易收获稳定的收益，并承担相对有限的风险，因此备受推崇。价差的过分扩大和缩小通常是这类交易机会来临的重要特征。但就贵金属尤其是黄金市场而言，若要进行内外盘的跨市场套利，不仅要考虑价差变化的绝对值，还要看波动率。专业投资人士认为，如果价差水平不是大幅度的波动的话，也很少有套利空间。

另外，从价差本身的交易价值来看，国内外价格差一直保持在3元/克的水平波动，把手续费、交易渠道和汇率这些因素考虑进去之后，利润空间就有限。内外盘黄

金套利，在很大程度上约等于汇率套利，后者更加直观方便，而前者价差的计算，除了盘面汇率和计量单位的统一之外，还需要考虑套利交易所需缴纳的手续费，运输成本，购汇、结汇手续费等因素。

除了汇率波动因素，黄金跨市场套利的操作可行性也并不高，尤其不适合一般投资者。据了解，纽约商品交易所的黄金期货更受国内跨境套利人士青睐，内盘则主要选择上海期货交易所的沪金合约。首先，两个平台黄金品种的保证金水平均较高且交易时段难以连续对应，为很多投资者带来困扰。其次，国内外市场交易单位和报价单位差别很大，外盘交易单位为盎司，以美元报价，内盘交易单位为克且以人民币报价。纽约商品交

易所和上海期货交易所黄金期货交易单位分别为100盎司/手（合3110.35克/手）和1000克/手，投资者面临诸多换算困难。最后，投资者资金在两个套利账户之间无法实时划拨，要分别对两个账户进行资金监测。

因此，黄金市场内外盘套利过程可谓非常复杂，因此该市场投资者对价差的敏感度也一直逊色于有色金属市场。不过，这并不意味着贵金属不存在跨市场套利价值。2008年底贵金属市场曾经出现过这样的行情：国内外黄金市场价差由0.5元/克的区间一下扩大到4元/克。也就是价差水平飙升了700%，是黄金套利的绝佳时机，不过是这样的机会并不多见而已。

大商所新增8家指定交割仓库和1家质检机构

□本报记者 王朱莹

近日，大商所分别与8家涉农企业、1家质检机构签订了指定交割仓库和指定质检机构协议。包括3家玉米集团交割仓库，3家黄大豆一号交割仓库，1家豆油交割仓库，1家鸡蛋车板交割场所和1家玉米和黄大豆一号质检机构。

保障交割顺畅

大商所总经理王凤海出席了签约仪式并致辞，他指出，大商所多年来一直致力于服务实体经济，交割是期货交易非常重要的一环，关系着品种功能的有效发挥；交割也是风险多发的环节。期货市场早期的乱象都是因交割方面发生了问题，大商所始终高度重视交割业务的安全和交割流程的顺畅，严格筛选并监管指定交割仓库，保证了交易所的持续健康发展。

他要求，各家指定交割仓库务必高度重视风险防控，抓好内部管理，保证产品质量，安全生产。在积极参与期货市场过程中，要遵守有关法律及规章、主动维护市场

秩序，充分发挥服务职能，成为交易所与市场沟通的桥梁和纽带，与交易所一同维护期货市场稳健发展。

签约企业主要负责人一致表示，一定严格落实大商所对交割仓库的各项监管要求，加强学习，将交割工作做深、做实，将交割仓库管好、用好，让客户满意，让交易所放心，通过交割服务带动有关产业发展。

优化交割布局

为更好的满足市场交割需求，增强期货市场服务“三农”的能力，大商所持续完善交割制度和优化交割仓库布局。2018年12月，大商所先后修改玉米集团交割相关规则，将玉米期货交割区域由东北四省区扩大至华北、黄淮产销区；调整黄大豆一号基准交割地，并增设牡丹江市、佳木斯市、齐齐哈尔市、双鸭山市等为交割区域。

在此次新增的8家指定交割仓库中，已经看到了有关品种区域布局的变化。如新增的三家黄大豆一号交割仓库有两家住

于黑龙江省，三家玉米集团交割库中，维维食品饮料股份有限公司仓库位于徐州市，是玉米品种的首家非东北地区交割仓库，将于C2001合约开始启用。

北京粮食集团有限责任公司也十分支持玉米期货向华北、黄淮产销区延伸。物流事业部总经理胡广明表示，近年集团的贸易规模不断扩大，面临的风险也随之增加，特别是随着玉米市场化改革后，价格波动频率增加、波动幅度增大，如果没有期货工具开展风险对冲，企业不敢再扩大经营规模。目前集团按照全国布局的思路拓展市场，客户、仓库都已遍布全国，玉米期货交割区域扩展，企业可以更好的套期保值和服务更多产业客户。

服务“三农”不拘一格

黑龙江省大兴安岭地区行政公署粮食局局长崔玉锦在签约仪式后举办的座谈会上感慨道：“大商所交割仓库的设立让我真切感受到了交易所积极响应中央对扶贫、照顾少数民族、守边富民等方面的号召，支持有关地区发展。”记者了解到，