

莫言9月底 大底待明朝

国联期货 王佳博

9月22日至今，郑糖出现一波凌厉的反弹行情。随着行情的推进，上半年“牛熊转换开启”、“三年周期已终结”的声音再次弥漫市场。针对目前的运行格局，笔者的主要观点是：

- 1、历史“记忆”刺激资金9月抄底
- 2、减产周期开启，14/15榨季构筑未来2-3年的大级别底部
- 3、9月反弹不是底，具有交易价值的底部较大概率发生在明年中旬

1、为何9月反弹获得资金青睐？

1.1 历史大底青睐9月

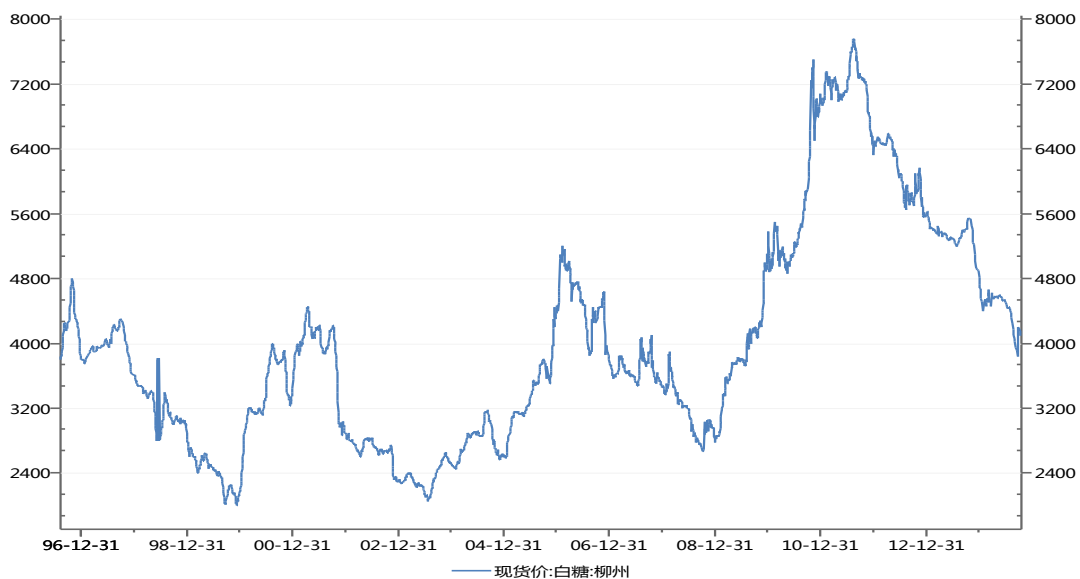
回顾近20年的糖价表现，三次超级底部全部发生在9月及附近，第一次是1999年9月中旬的霜冻底，第二次是2003年8月的减产底，第三次是2008年9月的霜冻底。

1.2 周期特征选择2014年

从糖价周期看，近20年的底部周期维持在4-5年，时间跨度长短取决于产量周期的调整。其中第一次为4年（1999-2003年），第二次为5年（2003-2008年），而2014年9月距离2003年底部恰好是5整年。

1.3 金融市场特性促成9月反弹

除了上面提到现货价格的历史规律，金融市场的运行特征也促成资金疯狂抄底9月。按照技术分析大师江恩理论的观点，历史行情顶底的周期和时间是促成反转行情的核心要素之一。加之郑糖上市以来“阳10月”的频频上演，大量技术派资金蜂拥入场。

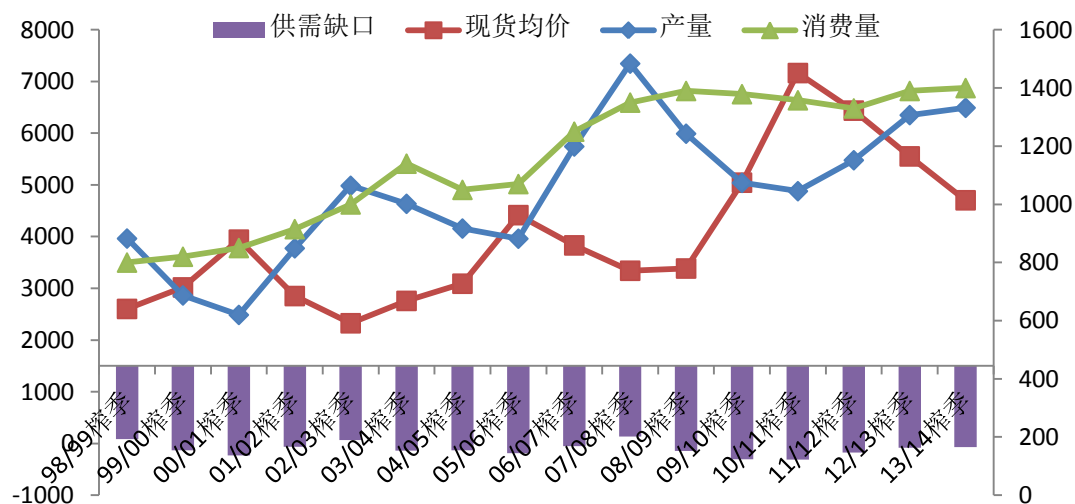


数据来源:Wind资讯

2、14/15 榨季构筑长期底部

近期多家机构密集调研，汇总多方数据，14/15 榨季减产已成定局，种植面积的萎缩是产量下滑的主要因素。本榨季甘蔗生长阶段天气状况良好，或将提振含糖水平，这也是最终定产的不确定因素。

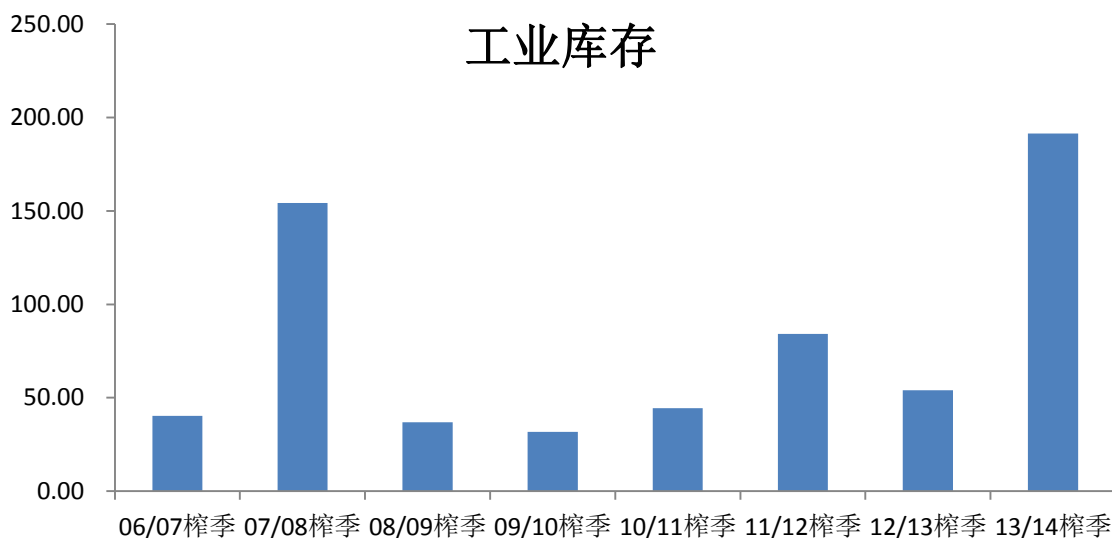
整体而言，14/15 榨季全国食糖产量预估为 1200-1230 万吨。按照甘蔗的生长特性及几乎确定下调的甘蔗收购价，15/16 榨季继续减产将是大概率事件。依据糖价与产量的波动关系，14/15 榨季将构筑 2-3 年的长期底部。



虽然明确了底部概念，但糖价能否重演历史的波澜表现仍要解决两个核心问题：减产幅度及国际市场供需格局。如果未来两个榨季减产幅度有限或国际市场供给过剩局面未变（导致进口量维持高位），抑或两者同时发生，那么国内糖价仍难有上佳表现。

3、9 月反弹不是底，抄底或在明年中甸

根据中糖协的数据，截止 9 月底，全国食糖工业库存 191.4 万吨，创历史最高水平。同期精炼企业原糖库存 60-70 万吨，同创历史新高。



本榨季与 07/08 榨季面临同样问题——巨大的陈糖结转，何时、何种方式

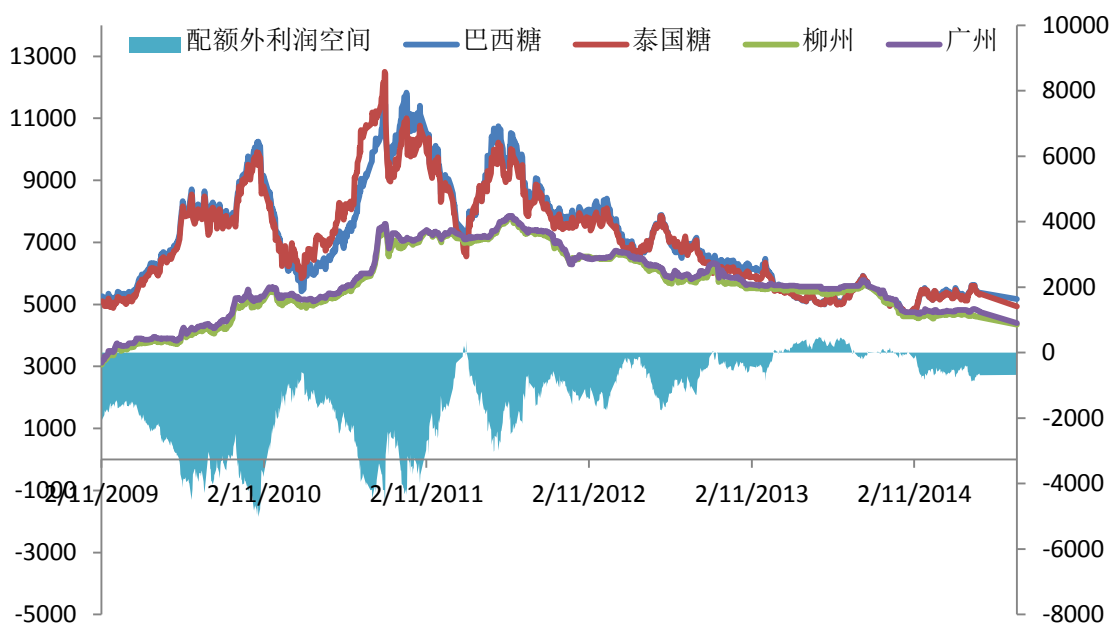
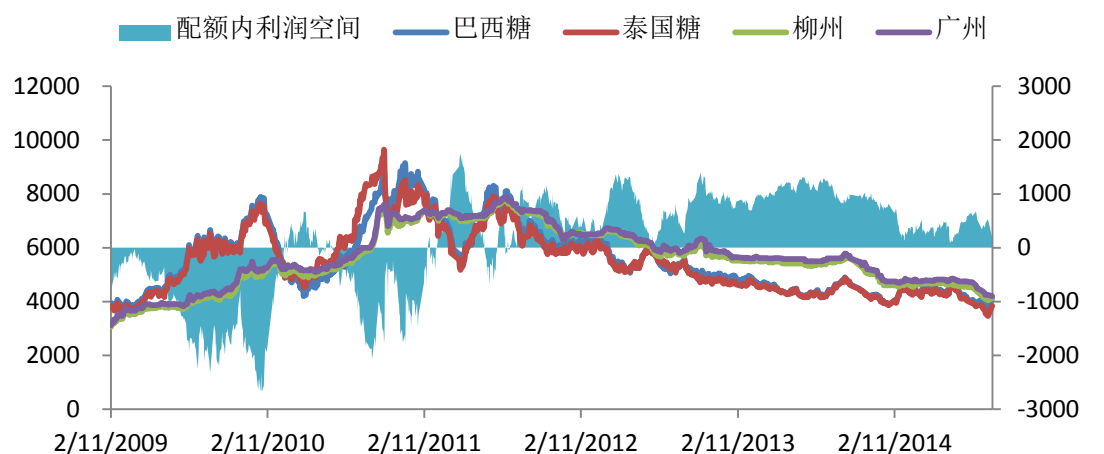
解决陈糖是糖价飞扬的关键。

回顾 2008 年的底部表现，糖价在 9 月触底后形成 1 月的二次探底，巨大的结转是将糖价压回原点的主要力量，而随后构筑的“交易底”，更多源自多重因素的合力——国家收储（直接入库，非贴息）、4 万亿计划、巴西干旱减产。

从上个榨季的政策走向看，本榨季将很难见到直接入库的收储行为，所以未能消化的库存将在春节后再次压制市场。

4、春节前策略：供应宽松，逢高做空

2013 年 11 月至 2014 年春节前，郑糖呈现单边下跌走势，巨大的供应压力是导致盘面急速下跌的主要因素。其中（8、9 月份配额外利润 5 年内首开启）进口糖的天量入关大幅超出市场预期。虽然新榨季春节前进口糖的凶猛之势因进口利润的萎缩将大幅回落，但结转库存又成了悬在糖价上方的达摩斯之剑。



11-1 月食糖供需平衡表:		
	13/14 榨季	14/15 榨季 (预估)
产量	652.04	580-600
进口量	119.9	30-50
工业库存	54	191.4
原糖库存	50	60-70
消费量	335	340
全社会期末库存	540.9	521-571

在如此宽松的格局下，春节前糖价难有上佳表现，逢高做空是节前的主要策略。密切关注 12-1 月广西的天气变化，它是唯一可以改变市场节奏以及上文判断的变量。