

白糖研究：为什么是 5330？

首先，对本人了解，或交流过白糖的人，就不必看此文了，因为你们已经清楚。而对本人不了解或没有交流过的人，那也不必看，你们会以为这就是一个马后炮。

先说清楚，这就是本人随心写来玩的。

2016 年 2 月 17 日 11: 25，郑州商品交易所 SR1605 合约击破 5330，我们的预期完全实现，并转换为了结空头，多头缓步进场的策略。

和之前在市场上看到的绝大多数判断相反，过去 5 个月，白糖不仅没有走出万众期待的上漲行情，反而从一个偏强的震荡市转为为偏弱的震荡市，直到现在的压低市。说没有巨大的失落或者反差，那可能真是假的。那么市场到底出了什么事情？

臆想市场格局

首先，我们应该弄清楚，2015/16 榨季的食糖市场到底是一个什么样的市？之前，我们看到的评论都是指向了减产和供需缺口，至于减产的幅度和供需缺口多少，我们就不需要去深究了，本来我们也没有去调研或者核实过。不过，我们想问的是：难道大家都对 600 多万吨国储糖选择性遗忘了吗？

这是一件不可思议的事情，菜籽油放久了会酸化，棉花放久了会变色和降低纤维强度，所以，国储是必须要尽快抛售的。但白糖放久了会板结，会变色，就可以视而不见了？难道去库存，供应侧改革就不关白糖的事？这有点可笑了吧。

接下来，如果我们考虑国储糖，那么，这个榨季还是供应紧张么？

基于此，从 2015 年 10 月开始，我们在所有可能发声的场合（包含央视、CTA 基金网等等）都明确提出：白糖将是最没有交易逻辑的品种，它可以在制糖集团的成本线和国储抛售触发线之间自由来回，所约束的区间为 5200~5800，都将不会出现明确的连续性或破绽。

此时的白糖，就我们看来：如同一潭死水！

鲨鱼进场了！

我们对后面的事打一个比方。大家都知道“水至清则无鱼”，既然如此，那么大家也只能是盯着一潭清水无聊发呆，或者嬉笑打闹，不务正事。可偏偏这时候，潭子里面来了条大鱼，而且大家很快发现，这竟然是条鲨鱼！

其实这条鲨鱼也是白糖圈子里面的熟人，2008 年底的抄底，2012 年 7 月后的压头，它都是在站在了食物链的最顶端。但关键是这次不同，以往它是在大海里面游，自然是迅猛野蛮。可这次，它是在池塘里面游，在死水里面游，就算有吃的，它自己游久了也会缺氧的！

接下来的事大家就已经看明白了，那些原本在岸边各自钓鱼的人，迅速动员集结起来，做了一张网。

谁是钓鱼人？

那么谁是在白糖这个市场中钓鱼的人呢？其它应该换一个说法，谁是白糖中能够持续对价格施加影响的人？注意，我们在这里提到的是持续！

投机资金是来了走，走了来，没有主导性，而贸易商更不是，其在产业链中的地位是江河日下。能够持续在此生存的只有制糖企业，没有其它。

而制糖企业是一个很特殊的团体，由于产能的集中性异常突出，同时也经历过 2012 年的惨败，所以它们能相别于其它行业，做出一些符合团体利益的事情。这也是我们在 2014/15 榨季强烈看多糖价的心理理由。有兴趣的朋友可以翻看我们 2015 年度的年报，白糖篇。

对此，我们想特别提示的：**一味做多糖价，并不是制糖企业乃至整个产业在 2015/16 榨季的最佳选择！**所以我们才有了以下的判断：



理解这个其实不难，就是需要权衡。

后文

好了，我们的故事讲完了。但是白糖故事显然没有完。但我们确实看不清楚了，也许市场后面一个时段交易的并不是白糖这个物品，而是情绪或者某种欲望、恐惧或其它。

我们所能做的，则还是回到我们可以理解的部分，就是相信这个市场仍是在制糖集团的成本线和国储抛售触发线之间自由来回。这也是我们在 5330 转换角色的唯一立足点。

谋事在人，成事在天。

倍特期货研发中心

李攀峰

2016年2月18日