

# 金银交棒 焦炭“灼人”

■本报实习记者 杨苏

昨日,多数品种均涨势乏力,回调成为市场主体旋律。此前最活跃的黄金和白银期货小幅回调,豆粕、玉米等品种亦微幅下跌。不过焦炭和橡胶双线反弹势头,涨幅均逾2%。研究人士普遍认为,焦炭基本面依旧孱弱,但是对于未来预期存在分歧。

## 基本面疲弱已久

多位研究人员认为,焦炭目前基本面仍然疲软,并未发生改善。海通期货研究所金韬认为,焦炭从年前2000元/吨一直跌到1400元/吨,出现超跌反弹比较正常。另外,考虑到焦炭炼钢的用途,自然会随着近期螺纹钢的走高而同步上扬。

业内人士表示,焦炭形势不好,其与“两头受气”有关。无论上下游的煤炭和钢铁,都很有议价能力,焦炭仅位于中间代加工的过程。从上游看,上游煤炭库存非常高。目前秦皇岛库存有所下降,但是主要来自于动力煤而非炼焦煤。因为动力煤在冬季有季节行情,北方供暖需求采用比较多,但炼焦煤主要用于炼钢,季节性不明显。从下游看,虽

然螺纹钢反弹,但基本面也是没有变化——房地产处于持续调控中,螺纹钢价格涨势乏力。

记者了解到,自年初下跌以来,焦炭期货空头获利幅度最高可达3倍,因而在近期政策刺激下平仓了结动力十足。金韬表示,从盘面上看,焦炭资金量少于螺纹钢,最近几天持仓下降,期价存在强劲的技术性回抽。以1手100吨、1个点100元计算,从2000点跌到1400点,将有6万元的获利。考虑到1手焦炭买入需约2万元,这相当于已经攫取了3倍的利润。

## 一致看空现分歧

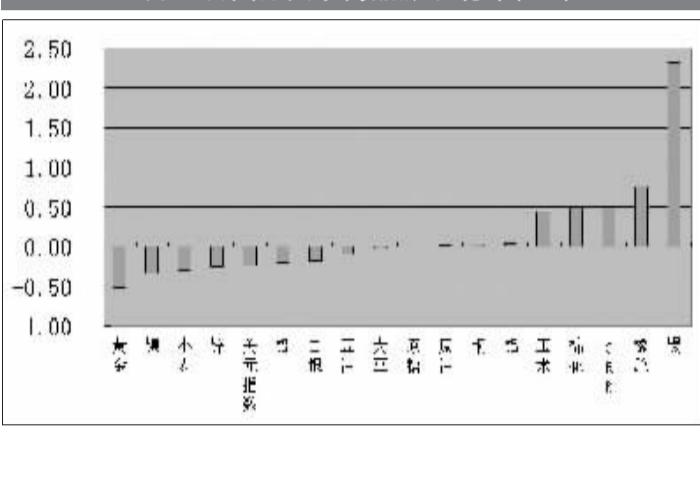
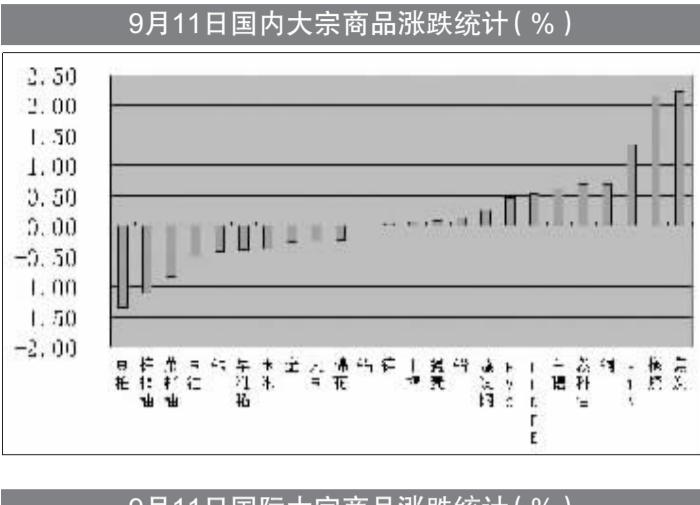
业内人士称,此前市场完全悲观、持续看空,才致使焦炭价格一路下跌至1400元/吨。但近期国内外多项政策出台,将改变市场主要预期,未来焦炭价格或将有出人意料的表现。

银河期货麻程表示,从需求角度分析,无论当前还是未来,焦炭基本面均较为悲观。但现在宏观形势发生变化,这些变化也是市场所没有预料到的。包括美国沉寂几年的QE3预期升温和欧洲无限量购债政策,以及国内发改委批复了8000亿元的基建投资等。

上述人士认为,即便从定性角度分析,焦炭基本面未来预期已经发生改变。此前价格不断下跌,原因是市场一致看空所为,更没有预料到宏观政策的陆续出台。

据介绍,大趋势上焦炭走势跟随螺纹钢,库存和房地产也是其主要的担忧因素。金韬告诉记者,焦炭与螺纹钢不同,库存并不算特别大。与铜等品种不同的是,焦炭具有一定保质期,存放时间过长后化学属性会变化。一般大型钢厂如宝钢都自建炼焦厂,焦炭为中间品,涉及库存主要为焦煤。大型钢厂会和炼焦厂签合同,内容定量但不定价。因而,焦炭很少存在库存堆积现象。不过,前段时间炼焦煤价格约1200元/吨,仅略低于1250元/吨的焦炭价格,其中50元的加工成本费致使行业几乎没有利润。

房地产市场同样值得关注。麻程告诉记者,经过长期调控,房地产施工面积和新开工面积一直下滑,但成交量在上升,从常理上看,这种现象不可持续。另外,如果外围预期实现和国内趋于保增长,房地产相关数据也将出现回暖,从而影响到螺纹钢和焦炭市场的预期。



## 激励政策难抵产业低迷

# 焦炭反弹不改弱势

施,对环境污染严重、小而弱企业将被淘汰出局。

该标准为钢铁工业系列排放标准,覆盖铁矿采选、烧结(球团)、焦化、炼铁、铁合金、炼钢和轧钢等排放环节的全过程环境控制,形成一个完整钢铁工业污染物排放标准体系。

我国是钢铁生产大国,粗钢产量连续15年居世界第一。2011年我国粗钢产量为6.83亿吨,占世界总产量的44.75%;焦炭产量约4.28亿吨,占全球焦炭总量的62%。但与此同时,钢铁产能过剩矛盾突出,落后产能仍占相当大的比例,而且污染物排放未能得到有效控制。由于污染物排放量大,钢铁和焦炭行业是影响环境空气质量的重点行业。

由于我国是世界上第一焦炭生产国和出口国,资源消耗量大,在生产过程中排放大量有毒有害物质,对人体健康危害严重。

其次,焦炭产业供过于求态势严重。煤炭、焦炭、钢铁产业链面临固定投资减少压力,1-7月房地产投资增速15.4%,较1-6月下滑1.2%,其中住宅投资增速10.7%,下滑1.3%。另外,1-7月房屋新开工面积增速-9.8%,较1-6月下降2.7%,带动施工面积增速下滑至15.3%。

尽管发改委出台诸多基建项目,主要涉及轨道交通项目,而国家并未放松房地产调控。

再次,炼焦煤供过于求,成本支撑较弱。炼焦煤是焦炭行业的上游产品,炼焦煤价格意味着焦炭的

成本支撑。从煤炭供应看,1-6月全国煤炭产量累计完成195042万吨,同比增加13890万吨,增长7.7%,供应宽松,同时进口煤炭涌入加剧供应过剩局面,1-6月煤炭进口量为11340万吨,净进口为10763万吨。由于国内相关品种消费疲软,导致焦煤冬季季节性消费旺季特性减弱,并使焦炭成本支撑减弱。

最后,国内钢材景气度下降,焦炭受连带影响。焦煤消费需求来自钢铁行业,钢材市场成交惨淡,钢厂销售压力巨大,尽管钢厂持续下调出厂价格,但是贸易商囤货意愿持续减弱。钢厂在成本压力之下,下调国产矿采购价格,铁矿石价格下跌将削弱钢铁成本支撑,引领焦炭价格联动下挫。

## 静待联储会议

市场关注焦点。

### 投资需求稳定增加

截至9月10日,全球最大白银上市交易基金(SLV)白银持仓量315,191,323.3盎司,周增仓5,162,776.9盎司,增幅1.67%;上周公布的CFTC持仓报告显示,白银投机性净多头持仓延续了此前涨势,达到32430手,较前值增加3792手,周增幅13.24%;COMEX期银库存140,678,419盎司,较上周减少1,281,468盎司。数据表明大部分投资者对白银后市持看多思路,白银投资需求保持旺盛。多头的持续增仓将对银价产生强烈的提振作用,有助于推动银价在短期震荡后继续走高。

### 套利机会明显

沪期银上市初期,其价格曾

一度跌破现货价格,表现为显著的负向市场,但价差很快便归为正常,并在合理区间内微幅震荡。随着银市打开新一轮的上升空间,投资者可以发现价差再次偏离正常轨道,急剧上行,沪银12月合约与银TD的日价差最高达到161元/千克。虽然周二收盘时价差回落至118元,但仍处于高位水平,这为套利操作提供了机会,投资者可以进行抛12月合约买入TD银的套利操作。若价差减小,在两个市场分别平仓了结头寸,此时套利成本包括两个市场的交易手续费,总计约2元/千克。对于非个人投资者,若价差在12月合约到期时仍未回归至合理水平,则可以采用实物交割的方式了结头寸,此时包括手续费、交割费、出入库费、质量标准差价等在内的套利成本总计约35元/千克。

## 国债期货仿真合约加速下跌

■本报记者 熊峰

交易所国债指数下跌0.04%。而央行昨日开展了450亿7天期和320亿14天期逆回购,但本次流动性释放对货币市场利率并无明显改善。目前市场7天期回购利率维持在3%,14天期回购利率则维持在3.19%,而隔夜回购利率则较前一交易日攀升了20bp至2.51%。

郭佩洁认为,8月CPI的反弹使得市场对货币政策宽松预期的降温,以及9月资金紧张对于市场交易氛围的打压,再加上目前市场对于QE3的预期升温,也对国债等避险资产的价格形成利空。她认为,短期内国债期货仿真还将维持震荡回落格局。

国内外豆粕价格高过玉米已多年

## “猪吃的比人吃的贵”非异象

■新湖期货 时岩

期货圈总是能听见一些玩笑之语,增添交易者茶余饭后的谈资,比如“以后再不会有豆腐渣工程,因为豆腐渣(豆粕)价格已经超过了螺纹钢”,再比如“猪吃的东西比人吃的还贵”。在期货人以幽默的方式描述着市场的时候,场外人却把玩笑当真,甚至一些人将其作为一种非正常经济现象来分析。猪吃的东西到底是不是应该比人吃的贵?其背后到底存在怎样的原因与内在规律?

### 供需紧张推高国内外豆价

大豆是豆粕的唯一原料,全球大豆主产区集中在北美、南美以及中国,近年来中国80%以上的大豆需求依靠从美国、巴西和阿根廷进口。然而受拉尼娜天气影响,南美出现大规模干旱天气,自2011年12月起,美国农业部USDA便持续下调南美大豆产量预估,最终产量较年度初期的预估值下降超过2000万吨水平,占南美大豆总产量的15%以上,由此导致南美大豆至8月初库存降至4500万吨水平,较上一年同期大幅下降2200余万吨,降幅接近33%。南美减产消耗了大量库存并在一定程度上推高全球豆价及豆粕价格之后,全球最大出口国与生产国——美国也迎来大面积持续干旱天气,8月初美豆生长优良率已不足30%,而去年同期在60%以上,因此在8月份的USDA月度供需报告中将美豆单产再度下调至36.1蒲式耳/英亩,而最近5年平均单产在41蒲式耳/英亩以上。预计在2月份巴西大豆上市之前,全球大豆仍将处于紧张状态,是以国际大豆价格再被推至历史新高,盘中最高接近17.89美元/蒲式耳。以目前的CBOT豆价计算,国内进口美豆成本已经上涨至5200元/吨以上高位,远远高出目前国内4600-4800元/吨的油厂采购价。

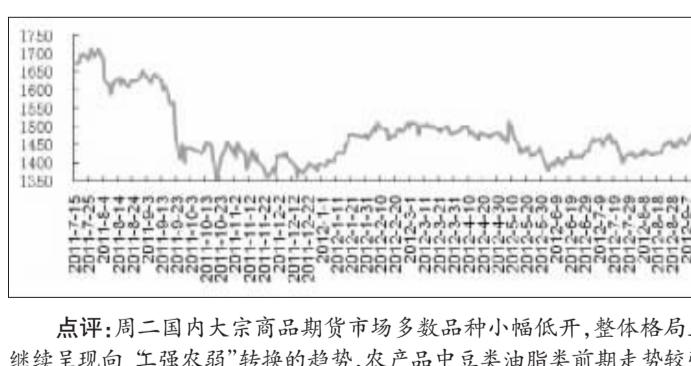
### 消费升级刺激蛋白需求

经济学家通过对全球各国发展数据的研究,几经考证,认为当GDP达到3000美元以上时,一国的消费结构开始升级,在由温饱状态进入小康状态的过程中,蛋白类需求持续高速增长而谷物需求则有所放缓。目前全球人口比例最大、食品需求最多的几大新兴经济体的经济发展程度大都处于该水平上,由此推动一轮“蛋白革命”,不仅在绝对值上豆粕价格将维持高于玉米价格的地位,其价格上涨速度同样将高于玉米。因此,豆粕贵过玉米,是经济发展和消费转型的必然,也是经济结构转型的结果。

### 蛋白类食物价格更高

猪饲料中玉米与豆粕是主要原料,其中豆粕提供蛋白营养,而玉米提供能量营养,两者共同作用供生猪生长。自2004年以来,由于需求增长的推动,国内玉米价

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 2012年9月11日		
	收盘	较前一日涨跌
综合指数	1473.60	-3.24
金属分类指数	947.06	-0.44
农产品分类指数	1110.40	-7.86
化工分类指数	673.94	5.43
有色金属分类指数	947.81	2.44
油脂分类指数	1575.82	-13.35
豆类分类指数	1697.37	-18.27
饲料分类指数	1648.55	-22.22
软商品分类指数	1452.99	-0.83
		-0.06%



点评:周二国内大宗商品期货市场多数品种小幅低开,整体格局上继续呈现向“强农弱工”转换的趋势,农产品中豆类油脂类前期走势较强的品种继续高位整理,而软商品反而表现坚挺;工业品中化工品相对更为强势。涨幅榜上,橡胶和PTA领涨,涨幅分别为2.15%和1.34%;而前期强势的豆粕和棕榈油则分别以1.35%和1.10%的幅度震荡下行。综合影响下,东证商品期货综合指数较周一下跌0.22%,收报于1473.60点。

■本报记者 张萌 黄伟

华泰长城期货 张萌 黄伟

经历了三周的大幅上涨之后,银价在本周前两日略有回调,但依旧维持高位盘整,静待美联储货币政策会议的召开。美联储货币政策是银价短期走势的重要指引,预计近期市场波动可能加剧,投资者需要特别注意风险控制。而在决议公布之前,建议短线投资者谨慎对待,轻仓操作,可在7100附近逢低做多,但需注意止损。

中长期来看,白银市场仍然是利多大于利空,长线投资者可以多单持有。一方面,美国经济数据疲弱,使QE3的预期一再升温,如今已是如箭在弦;另外,随着我国国庆节、西方圣诞节等重大节日的来临,白银即将迎来传统的消费旺季;CFTC公布的白银持仓报告显示基金净多头寸连续7

周增加,平均增幅24.22%,表明投资者对白银后市信心十足。

### 美消费信贷意外走低

美国7月消费者信贷意外降至32.7亿美元,远低于预期水平,为近11个月以来的首次下降。究其原因,美国家庭目前处于去杠杆化的状态,民众对增加新债存有忧虑,反应为信用卡消费的减少。这暗示着美国的经济状况的确仍令人堪忧,也再次验证了美联储此前对美国经济的评判。尽管上周公布的初请失业金人数降至过去一个月最低,但几乎没有经济数据显示美国经济正在持续地实质性复苏,加之美联储不断释放的宽松信号,新一轮的宽松政策已是呼之欲出。包括高盛在内的许多研究机构认为,QE3在本周推出的可能性非常大,周三的美联储FOMC会议将为

此提供进一步的信号。

美消费信贷意外走低,表明美国经济复苏步伐可能放缓,美联储将不得不采取进一步的宽松政策。

美消费信贷意外走低,表明美国经济复苏步伐可能放缓,美联储将不得不采取进一步的宽松政策。</p