

# 明星表现可期 焦煤期货带来投资良机

2013年首个期货新品种——焦煤期货将于本周五正式挂牌,上市首日会否上演玻璃期货全线暴跌一幕?鉴于较小的合约规模,未来会否比肩玻璃、焦炭和菜粕等活跃品种,成为国内期货市场的明星品种?本期邀请方正期货研究所副所长陈光尧博士和徽商期货研究所金融工程部负责人唐大海博士进行探讨。

□本报记者 王超

## 上市后投资机会大

**主持人:**对焦煤期货上市之后的表现两位有什么预期?去年玻璃期货上市当日出现全线暴跌,焦煤期货上市后会不会重演这种局面,未来投资机会如何?

**陈光尧:**不排除有暴跌的可能性。近两年,新上市品种几乎都是一上市先走熊,有的品种甚至一直“熊”下去。如焦炭、白银,这使得市场参与者几乎习惯了熊市思维,新品种上市先做空再说。玻璃期货上市当天,尽管交易所已经充分考虑到市场状况,将挂牌基准价定的较低,但市场还是延续单边占据压倒性优势。

不过,后市的需求状况决定焦煤市场的走向。目前国内钢材市场继续弱势运行,行情低迷,价格弱势下行趋势,采购企业小心操作,按需采购,多地商户反映出货困难,在这种情况下钢厂难免对焦煤原料市场进行打压以控制资金成本。

**唐大海:**由于焦煤的定价体系中,大型煤矿多为合同定价,调价频率低,价格变化滞后,因此钢企和焦企都没法进行原材料价格对冲。在焦煤面前,钢厂和焦企都属于下游产业链,是利益的共同体。年后焦炭价格每吨回落近400元,而现货方面炼焦煤价格基本没有下跌。可以预见,焦煤期货将会与焦炭、钢材期货形成较强的联动,波动应该非常巨大,套保套利的机会很巨大。

## 明星表现可期

**主持人:**未来焦煤期货能否比肩玻璃期货和焦炭期货,成为国内期货市场的明星品种?

**陈光尧:**我认为,焦煤期货成为明星品种的可能性是有的。一是焦煤期货的投资门槛约为7000元/手,相对于焦炭期货16500元/



唐大海



陈光尧

本报记者 郭锋/摄

手的投资要求,这一门槛适中。二是焦煤市场产业链较为完善,炼

焦煤是生产焦炭的原料,处于煤—焦—钢产业链的源头,由于焦煤和焦炭处于同一产业链的相邻环节,其价格存在明显的相关性,不排除前者削弱后者市场关注度的可能性,从而导致焦炭期货成交活跃度下降的情况。三是不同于焦炭市场的净出口格局,我国每年要进口超过2000万吨主焦煤,约占国内产量的10%左右,这意味着焦煤价格的影响因素将涵盖国内外市场,价格波动大,投资机会多,有利于吸引投资者入场。

**唐大海:**我相信焦煤期货会成为一个明星品种,因为焦煤、焦炭、螺纹钢可以形成一个完整的产业链,它们都是大品种,国内产出和需求都很大,套利、套保需求会很充足,这是一个前提条件;其次焦煤作为煤炭之一,也属于能源的大范畴,未来如果和原油期货结合起来,前景非常巨大;最后就是合约规模较小,有利于增强其流动性。

**“城镇化”长期利好商品走势**

**主持人:**郑商所平板玻璃期货12月3日上市后逐步活跃,但受“新国五条”出台影响,期价从高位震荡回落。城镇化“博弈”国五条,将如何主导包括玻璃在内的建材系期货品种走势?

**陈光尧:**“新国五条”的出台导致螺纹钢、玻璃期货等建材品种重挫,这种利空消息的影响需要一段时间来消化,所以短期内玻璃价格将维持弱势,但政策利空能持续多久尚难确认。对于“城镇化”炒作是导致前期建材类期货大幅上涨的主要推动力,目前这一短期利好效应已经被市场基本消化。“两会”后随着政策的进一步明朗,这一炒作空间将缩小。

城镇化将是未来10年内国内经济的重要主题,基于城镇化指导意见稿细则并未出台,同时城镇化不可能一蹴而就,10年时间变数也将很大。“两会”后随着政策的进一步明朗,这一炒作空间将缩小。但必须注意到建材行业产能严重过剩的问题,同时还要关注包括全球货币政策宽松与否、国内宏观经济及货币政策走向、行业新增产能等诸多变数。短期来看,“国五条”和“城镇化”一拉一压,玻璃期货进退维谷,单边操作风险基本吞噬。

**唐大海:**对此次调控政策的预期我很意外,原本以为会出现房产税试点扩大这方面的内容,但事实上房产税政策完全没有提到,因此,这次国五条政策可能会拉涨房价,二手房交易差额税政策既有利多、也有利空,实际效果则要看市场以及购房者怎么解读。目前普通百姓房屋看涨的预期较为强烈,如果把预期控制住了,购房者减慢入市步伐,那么房价涨势可能放缓;如果这次政策把房产税试点扩大一下,对投机性购房是有较大抑制作用的,而二手房交易差额税政策则可能成效不大。

**推出期权尚面临困难**  
**主持人:**期权也是今年值得期待的创新之一。继2012年5月7日大商所率先正式启动商品期货期权内部仿真交易以来,运行情

## “建材”期货短期企稳 金属弱势未止

□北京中期货 王骏 赵芳荣

节后以来,国内期市三大建材品种均出现大跌,其中螺纹钢主力合约下跌约10%,玻璃主力合约下跌约11%,焦炭主力合约下跌18%左右。不过,本周建材期货品种出现企稳迹象,而有色金属品种出现大跌且在本周将加速下跌。

**短期基本面利空释放 三大建材期货现反弹**

在春节后,受高产能与高库存、需求增长放慢、楼市新政再现收缩信号等因素共同影响,国内螺纹钢、玻璃和焦炭期货出现连

续4周的大幅下挫行情,其中焦炭重挫18%以上,螺纹钢与玻璃也分别有10%和9%的跌幅,将春节前的跌幅基本吞噬。

“两会”结束后,“国五条”楼市新政的各地细则至今仍未出台、下游加工企业开工逐步恢复等利好因素开始让前期跌幅较深的三大建材品种逐步企稳反弹。3月20日,螺纹钢、玻璃和焦炭期货主力合约分别反弹约1%、2.1%、0.8%,国内股票市场也出现大幅反弹,上扬2.62%。三个品种主力持仓开始呈现多方力量持续增强态势,钢材主力合约在3750元附近支撑较强,短期有望横盘巩固,重点关注下游需求释放情况。玻璃期货价格也将继续保持上扬势头,短期冲击1500元关口,焦炭期货则短期将站上1700元一线。

**“黑天鹅”事件 加剧有色金属跌势**

3月中旬欧元区成员国塞浦路斯爆发银行挤兑危机,进而引发该国出现金融危机,欧盟开始进行救助,并与IMF和欧洲央行达成一致,塞浦路斯救助金预计为170亿欧元,三方提供100亿欧元,余下金额由塞浦路斯向银行储户征税凑齐。虽然塞浦路斯议会就向银行储户征税进行投票表决未获通过,该国金融风险仍将持续影响欧元走势,铜铝铅等有色金

属将受此影响保持偏空走势。最新全球铜显性库存数据已高达83万吨,创了10年来新高。铜期货投机基金连续3周维持净空头,且净空头上升,创近半年新高。在塞浦路斯金融危机未得到有效控制、美元指数走强、金属库存创新高的共同影响下,铜、铝、锌等有色金属价格仍保持下跌格局。

值得一提的是,随着短期全球关注塞浦路斯金融危机的“黑天鹅”事件,欧元等非美货币回落、美元指数反弹,黄金、白银避险功能得到再现,短期国际金银价格将出现上扬走势,其中,黄金价格走势偏强,白银反弹偏弱,国际金价有望站稳于1600美元盎司上方。

了供需矛盾的突出。

目前美国已经进入原油消费的淡季,炼厂在二季度将进行停产检修,原油需求将会进一步下滑,原油库存则会持续增加。供过于求的基本面,难以支撑期价,第二季度原油价格下行压力较大。

**基金持仓多头减少**

近两周,美国原油期货受汽油期货大涨提振,走势较布伦特原油强劲。两市场原油价差已经缩小至20美元/桶下方,最低时仅为14美元/桶,这在近两年的原油



属将受此影响保持偏空走势。

最新全球铜显性库存数据已高达83万吨,创了10年来新高。铜期货投机基金连续3周维持净空头,且净空头上升,创近半年新高。在塞浦路斯金融危机未得到有效控制、美元指数走强、金属库存创新高的共同影响下,铜、铝、锌等有色金属价格仍保持下跌格局。

值得一提的是,随着短期全球关注塞浦路斯金融危机的“黑天鹅”事件,欧元等非美货币回落、美元指数反弹,黄金、白银避险功能得到再现,短期国际金银价格将出现上扬走势,其中,黄金价格走势偏强,白银反弹偏弱,国际金价有望站稳于1600美元盎司上方。

我们预计,近期美国原油期货的反弹已基本反映完汽油期货上涨的利好,后市与布伦特原油期货的价差将重新回到20美元/桶上方。而从持仓数据来看,WTI原油期货下跌幅度很可能将较布伦特原油更深。

## 首批8家期货公司子公司试点获备案

□本报记者 熊锋

中国期货业协会网站3月20日发布《关于期货公司风险管理服务子公司业务试点第一批备案公司目前只开展一项仓单服务。

记者了解到,中期协曾于2012年12月22日发布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》,自2013年2月1日起实施。根据《指引》,期货公司向中期协提出设立子公司的备案申请应当符合以下四个条件:一是最近一次期货公司分类监管评级不低于B类B级(73家),申请备案时净资产不低于3亿元(34家);二是最近6个月各项风险监管指标符合规定,且设立子公司后各项风险监管指标符合规定;三是具有完善的内部控制和风险控制制度;四是具有可行的业务实施方案。这意味着,目前169家期货公司中只有34家期货公司符合申请条件。

## 国债期货仿真主力合约或延续调整

□本报记者 熊锋

股指期货周三全线大涨,但国债期货仿真交易主力合约TF1306却微跌。市场人士分析,期货主力合约或将继续回调。

就现券及资金面而言,中国国际期货分析师汪诚指出,银行间剩余期限4-7年期可交割券当日涨跌互现,其中,13附息国债03微跌0.0007%。10年期国债13附息国债05当日续发,认购情况仍

■ 焦煤期货上市系列(二)

## 交割品指标设定贴近产业

□本报记者 胡东林

大商所焦煤质量指标体系包括工业分析指标、岩相分析指标和小焦炉实验指标,其中工业分析指标包括灰分、硫分、挥发分、胶质层最大厚度等。秉持贴近产业和方便交割的目的,大商所对焦煤期货交割物的品质作了全面而详尽的规定,下面择其主要部分进行介绍。

首先看灰分。灰分不是焦煤的固有成分,全部来自矿物质。在焦炭生产中,焦煤的灰分几乎全部转入焦炭,对焦炭产生不利影响,并影响炼铁生产。结合焦化厂生产的实际需求 and 焦炭替代品范围推算,将灰分在11.5%以下(含)的焦煤作为可供交割品,即灰分为13级以下的焦煤都可以用于交割,并且将[10.0%,11.5%]灰分的焦煤作为交割标准品,小于10.0%的焦煤作为替代交割品。并根据钢厂和焦化厂生产的习惯,将替代交割品的灰分分为两个档次,其中[9.0%,10.0%]灰分的焦煤为第一档,小于9.0%的焦煤为第二档。

根据焦煤与焦炭灰分的转换关系以及焦炭灰分对炼铁过程的影响来计算,将灰分每减少0.1%,升水设为2元/吨。考虑到小焦炉试验指标暂不设置升贴水,为使质量指标体系贴近现货贸易实际,不宜针对灰分指标设置过多升水,因此将灰分升水区间接最低设置在9.0%,低于9.0%时,视同为9.0%,不再增设升水。

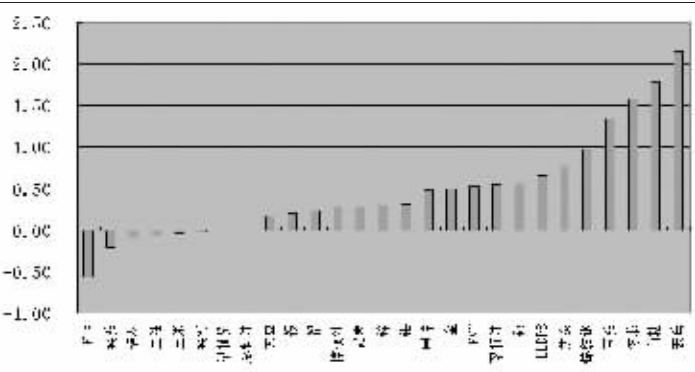
其次是硫分。硫是煤中的主要有害元素。根据统计,焦炭硫分每增加0.1%,石灰石和焦比分别增加2.0%,生铁减产2%—2.5%。在GB/T397-2009《炼焦用煤技术条件》中,硫分在0.31-1.75%间平均分为6个等级,焦煤期货标准品硫分设为[1.10%,1.40%],替代交割品硫分小于1.10%,且分为两档,其中硫分在[0.80%,1.10%)的焦煤为第一档,硫分小于0.80%的焦煤为第二档。

硫分的升贴水设置主要考虑硫分对生产造成的影响。据统计,一吨炼焦煤硫分每增加0.01%,相当于每消耗1吨炼焦煤增加成本3.91-4.18元/吨,取下限3.91元/吨,按照焦煤在配煤中30%的比例,相当于焦煤成本变动大约1元/吨。因此,硫分每减少0.01%,升水设为1元/吨。考虑到小焦炉试验指标暂不设置升贴水,为使质量指标体系贴近现货贸易实际,不宜针对硫分指标设置过多升水,因此将硫分升水区间接最低设置在0.80%,低于0.80%时,视同为0.80%,不再增设升水。

第三,挥发分。挥发分是判断煤炭焦化程度的重要指标。为与国标统一,焦煤标准品挥发分范围为16%-28%。挥发分对焦化生产的影响很难量化,挥发分高,影响焦炭的质量,但增加了化产品的产率,增加收益,因此不设替代品和升贴水。

第四,胶质层最大厚度。在GB/T5751-2009《中国煤炭分类》中,规定焦煤的最大胶质层厚度的上限为25mm,无下限规定。从检验数据看,焦煤胶质层最大厚度分布范围较广,有些优质山西焦煤仅为10mm,12mm以下的占比达14.3%。考虑到胶质层最大厚度仅是表征粘结性的指标,且该数值变化范围广。因此遵照国标,不设置下限。胶质层最大厚度大于25mm可作为替代品,不设置升贴水。

3月20日国内大宗商品涨跌统计(%)



## 品种扫描

### 铜 强势回升

20日沪铜1306合约强势反弹。偏弱的基本面仍在持续,伦铜库存持续攀升,建议继续关注下方54500元附近的支撑。(邹志林)

### 锌 反弹有限

20日沪锌反弹有限。现货市场供应增多,锌锭反弹力度不强。建议1306合约继续关注15000元一线买入机会。(邹志林)

### 棉花 窄幅整理

20日郑棉1309合约窄幅整理。市场等待新一轮抛储政策,投资者短线可于19800-20500元/吨区间高抛低吸。(高桂英)

### 塑料 低开高走

20日塑料1309合约低开高走。亚洲乙烯价格走弱对其形成一定的压制,但原油止跌反弹、下游需求旺季到来在一定程度上对期价形成支撑,反弹格局有望延续。(邹志林)

### 豆类 涨跌不一

周三国内豆类涨跌不一,豆粕表现较强。主力合约看,大豆短线滞涨,短多逢高离场;豆粕10日均线下拐,反弹不破3300元可轻仓抛空;豆油尚未突破10日均线阻力,暂且观望。(高桂英)

### 甲醇 上行遇阻

20日甲醇1305合约上探2800元遇阻。下游产品需求持续低迷,预计甲醇呈区间震荡态势,短线或上测2800压力。(高桂英)

### 螺纹钢 继续上行

周三螺纹钢1310合约继续上行。小厂经销商则因出货不畅,心态有所悲观。建议短线于3900-3750区间内高抛低买,止损上下各30点。(高桂英)

库已经空虚的政府也将面临破产的命运,塞浦路斯或将因此退出欧元区。因此,塞浦路斯存款税问题或将引发市场再炒一波欧元区金融危机,避险情绪将拖累大宗商品重归跌势。

**供需矛盾将集中爆发**

几大能源机构在3月份的月度报告中均表示,2013年原油市场供需矛盾将会突出。需求面上,IEA(国际能源署)以及EIA(美国能源部)不约而同下调了今年全球原油需求增长预估,OPEC(欧佩克)虽然保持需求增长基本不变,但警告称,美国和欧元区经济增长面临的危险可能将打压需求增长。而供应面上,IEA表示美国原油产量增幅足以抵御多数动荡局势带来的供应中断。美国的原油库存出现数周的增加,也佐证

**招商期货**  
China Merchants Futures  
**招商期货——“金鹰”计划**  
私募基金、阳光合作  
招商期货携手华澳信托发起“青鸟”计划,即优秀资产管理人孵化平台,是国内首支服务于期货私募基金的权威平台:  
**参与时间: 2012年4月21日正式启动**  
**咨询电话: 0755-82763135 王先生**  
**公司网站: http://qh.newone.com.cn/**

**国债期货**  
回归  
**2013安徽国债期货报告会**  
金融机构风险管理  
3月30日14:00-18:00  
**合肥亚细亚酒店东楼大礼堂**  
联系电话: (0551) 62668810 13605812111  
报名地址: 合肥市庐阳区庐江路111号  
地址: 合肥市庐阳区庐江路111号

**海通期货 24小时全球交易中国**  
**海通期货·青年操盘手人才计划**  
权威的交易教育 系统的交易训练课程  
面向所有20-26岁 充满金融投资梦想的年轻人  
免费 全日制 系统教学  
扫描二维码 人才计划 详情  
海通期货 衍生品财富管理专家 热线: 021-61871688/6268 官网: www.htfutures.com