行业脱困不易

动力煤期货“且涨且珍惜”

□本报记者 王朱莹

近期，在国家高层频频表态将从政策层面支持煤炭行业积极脱困的利好作用下，煤炭市场备受投资者青睐，不仅动力煤期货自7月18日以来触底反弹，A股市场上煤炭股也是频频领涨。

从行业动态上看，8月份以来，我国煤炭行业部分运行指标的确有所改善，煤炭市场也确实出现了积极变化。但业内专家认为，目前行业供需失衡的困境依然积重难返，产能去化之路不会一蹴而就，煤价反弹高度有限，中线仍将继续寻底之路。

三因素提振动力煤价格

昨日，动力煤期货表现不错，主力1501合约全日上涨1.04%或5.4元/吨，盘中最高触及524.6元/吨，收于524.6元/吨。同时，A股市场上煤炭板块也在当日各板块涨幅榜中名列前茅，煤炭股中，陕西煤业更是强势涨停并创历史新高。

“穷极生变” 无疑是目前深陷经营困境的煤炭行业的真实写照，而国家高层也正积极地从政策层面推动这一行业的转型，近期政策面、基本面、季节性因素等多重利好共振，给动力煤期货反弹营造了良好氛围。

从政策层面看，据报道，国务院多位高层领导分别就煤炭脱困做出批示，肯定煤炭在我国能源安全保障中的地位和作用，提出要多策并举、综合施策、统筹解决煤炭行业的困难和问题；国家将加快煤炭交易市场体系建设，创新交易方式，引导企业按市场需求组织生产。

从基本面看，煤炭企业也正采取积极措施控制供应。有关消息称，全国煤炭产业已达成下半年减产10%的共识，各地的减产潮将逐步拉开。中国神华宣布2014年将调减煤炭产量5000万吨，调减销售量6000万吨；中煤能源宣布下半年调减2000万吨煤炭产量，与原生产计划相比，减产幅度达20%；大同煤矿集团则宣布下半年煤炭产量和销量均下降1000万吨以上。

国家及行业层面的努力已经初步取得效果，进入8月份以来，我国煤炭行业部分运行指标有所改善，煤炭市场出现了积极变化。数据显示，8月份，全国煤炭进口1886万吨，同比下降27.4%，环比下降18.1%；截至8月底，全社会煤炭库存虽然持续33个月在3亿吨以上，主要港口存煤同比下降了8.3%。而北方沿海下水煤价格近期也出现止跌微升信号，主要煤炭消费区和全国炼焦煤价格趋于稳定，煤炭发运量略有增加，甚至动力煤价格在9月份出现了止跌微升，比8月末微涨约5元/吨。

从季节性因素上看，华安期货行业研究中心王飞指出，从发电量的季节性分析来看，9月份以后火力发电均呈现增加趋势，而水电呈现走弱趋势，届时水电对火电的挤占将逐步走弱。从全社会用电量的季节性分析来看，9月份以后均呈现增加趋势，意味着后期对动力煤的需求将有所放大。

此外，大秦线将于国庆节后开始为期15-20天的检修，检修期间每天将停电3-4小时。金银岛财经分析人士认为，大秦线检修后，秦皇岛港煤炭调入量将远小于调出量，在需求趋稳、库存下降的背景下，煤炭价格底部支撑强劲。

行业脱困任重道远

供需严重失衡是制约煤炭行业以及煤炭价格的核心原因，积弱已久的巨轮想要改变航线并非易事。

近日，中国煤炭工业协会通报当前煤炭经济运行形势时表示，我国煤炭市场供大于求的问题依然突出，导致煤炭价格大幅下滑，行业经济效益持续下滑，企业亏损面扩大。进入8月份以来，尽管煤炭行业部分运行指标有所改善，但行业整体仍然面临较大下行压力。

“从今年以来煤炭经济运行的情况看，煤炭经济下行还有进一步加剧的风险。” 中国煤炭工业协会会长王显政表示，2012年下半年以来，在煤炭消费增速放缓、产能建设超前、进口煤大幅增加等多种因素影响下，煤炭行业进入了发展的“寒冬期”。

从今年前8个月煤炭经济运行情况看，尽管行业整体出现一些积极变化，但企业生产经营形势严峻的状况并未改观。数据显示，今年前8个月，全国煤炭产销量持续下降。其中，煤炭产量为25.18亿吨，同比下降1.44%；煤炭销量24亿吨，同比下降1.62%。

由于煤炭市场量价齐跌，煤炭企业的效益也出现了明显下滑。目前，我国煤炭企业亏损面超过70%；有70%的煤炭企业减发工资，30%的煤炭企业出现欠发工资现象，20%的煤炭企业工资下降幅度超过10%。

目前，全国煤炭产能约40亿吨左右，在建产能11亿吨左右。而需求上，受宏观经济增速放缓的影响，国内煤炭消费需求有所减少。同时，在大气污染治理和节能减排的压力之下，主要煤炭消费省区加强了对煤炭消费总量的控制。

中国煤炭工业协会副会长姜智敏表示，近几年来煤炭产能的大量集中释放，与国内煤炭消费需求增速的渐趋放缓，加剧了煤炭市场供大于求的压力。未来一个时期，煤炭市场将处于超前产能和高位库存的消化期，实现煤炭供需平衡将是一个艰苦的过程。

长江证券分析师葛军认为，当前电厂库存仍在历史高位，预计后期补库空间不大，沿海需求并不具备如过去两年大幅改善的条件。节后大秦线检修将使港口调入小幅收缩，但供给端变动引致的上涨预期已提前有所反应，基于学习效应检修的影响被逐步平滑，难以成为煤价上涨支撑，维持短期基本面稳中趋弱的观点。

■ 记者观察

动力煤期货：加强市场培育 打破流动性瓶颈

□本报记者 王朱莹

作为国内重要的能源类期货品种，动力煤现货市场规模极大，这也使得动力煤期货自上市之初就备受市场关注，并被业内人士寄予厚望，希望其能成为国内现有商品期货品种中的第一艘“航空母舰”。

但并不活跃的成交量令市场出现了一些质疑声，法人客户参与程度并不高，使得动力煤期货发现价格功能受到质疑，但事实并非如此。

动力煤期货上市一周年以来，其价格发现功能事实上已得到有效发挥。2013年9月末上市以来，受传统的年末下游需求逐渐转旺，运煤铁路检修、国家对煤矿安监力度加大导致国内煤炭供应减少以及年末煤电谈判等利好因素影响，期现货价格同步上涨。而2014年以来，随着阶段性利好淡化，市场对产能过剩格局仍将延续的预期增强，期货价格开始下行，而现货价格在经历了2013年末的高位运行后也开始逐步下跌。经测算，二者相关系数达到0.8左右。此外，期货价格表现出明显的先涨先跌的特点。从实际运行情况看，在2013年四季度的动力煤价格上涨和2014年初以来的价格下跌波动中，期货价格均是提前30天左右率先启动涨跌行情。

同时，部分先知先觉、敢于尝试的煤炭企业已经品尝到了期货工具给企业带来的套期保值的良好效益。据国内煤炭贸易企业龙头之一瑞茂通公司有关负责人介绍，在动力煤上市前期就着手进行人才招聘、组织架构等准备工作。上市后，瑞茂通根据自身经营情况，在套期保值、期限套利和跨合约套利上全面开花。瑞茂通在过去一年的时间里在期货市场上的操作规模超过1500万吨，期货市场盈利超过7000万元。与此同时，在动力煤市场形势依然低迷的背景下，瑞茂通充分利用期货市场对冲现货经营风险的积极作用，实现了现货贸易规模与去年同期相比翻一番的良好业绩。

当然，动力煤期货的活跃度有待提高，这是不可否认的事实，而这种局面形成的原因有三点：一是国企入市障碍未清除。受传统经营思路的影响，国有企业参与期货市场套期保值受考核、审计方面的限制。”业内专家指出，一些国企主管部门对期货市场不了解，不支持国企参与期货交易，国企参与套保，如果现货端亏损不会有压力，但如果期货端亏损，就面临很大的非议和压力。而在会计准则方面，一些主管部门会将财政部制定的《企业会计准则第24号——套期保值》作为国企参与期货交易的前置条件，很多国企因担心不能达到预设的标准或者碍于程序繁琐而放弃参与套期保值。

二是新品种需要培育期。大部分产业客户对新上市的期货品种会有至少一年的观察期，严格考察该品种期货价格与现货价格的联动性，考察期货是否能够真实反映现货市场情况，以及期货合约和制度设计是否有助于企业进行风险管理。只有在期货价格与其经营的现货价格具有很好联动性的情况下，企业才会考虑入市参与，而考察期至少得经历一个完整的年度周期。

三是合约规则设计有待进一步完善。经过一年的实践检验，动力煤期货在运行过程中也暴露出一些问题，部分合约细节有待继续完善，例如可扩大交割单位，使其进一步贴近现货市场；调整最小变动单位等。

综上所述，寄希望于市场出现大行情从而带动期货流动性持续明显改善并不现实，更有效的方式是，从修改完善规则、进一步便利流动性提供者大规模参与、论证建立做市商制度等方面入手以创新求突破，使动力煤期货规则与当前动力煤市场为“买方市场”的实际情况更为贴近；并从开展专业培训、加强投资者培育、鼓励国企入市等多角度出发，激活市场参与热情，吸引和促进买方积极参与动力煤期货交易。

金市四季度预计“阴转晴”

□世元金行

三季度，国际金市风云突变。美联储加息预期的升温令金市情绪由多转空，而欧洲经济的举步维艰更是让今年的欧元熊途漫漫，进而对美元指数形成了强大的上涨推动力；而亚洲市场“金九银十”的实物需求不及往年则彻底让金银多头暂时放弃了抵抗。7月至今，国际金价累计下降104美元/盎司，跌幅约为7.82%，现货白银累计下挫4美元/盎司，跌幅约为18.6%。

作为国际金市的宏观风向标，三季度美国经济的强势复苏令金银价格再次承压。10月底，美联储即将结束执行量化宽松购债，QE的暂别意味着美联储将进入漫长的加息周期。据美联储初步预计，QE计划所产生的近6500亿的负债规模将于2015年第一季度以加息政策的出台为讯号，开始逐渐被消化吸收，直至2020年资产负债方可回归至正常水准。市场预计，美国方面利空消息的出尽，或许将成为金价自1200美元/盎司触底反弹以来的关键点。

相较于美联储的轻装上阵，欧洲央行则是在通缩的压力之下，选择了再度“开闸放水”。三季度以来，欧洲央行虽然接连实施了0.25%的降息以及826亿欧元的TLTRO（定向长期再融资操作），但收效甚微；为确保欧洲区域货币的正常化流通，在目前欧元区老大德国经济也出现下滑的情况下，欧洲国家更加一致地愿意看到12月份第二轮TLTRO规模的上调。欧元流动性的疯狂释放，势必将助美元指数一路向北，但谁又能够否定欧元货币的泛滥，不会带动全球经济的宽松呢？倘若真是如此，黄金还将再次彰显“避险之王”的魅力。

亚洲方面，“金九银十” 虽已悄然成规，但却非亘古不变。据世界黄金协会数据显示：2014年7月，中国内地从香港进口黄金数量共计21.1吨，相比6月份36.4吨的纯进口量下滑42%。印度方面，7-8月黄金进口量虽然仅有50吨左右，但市场预计，如果印度方面维持当前赤字的改良进程，未来数月内黄金需求量将有望增加5%-7%，而这也将为四季度金价的回升增添些许的筹码。

国际风险事件中，乌克兰局势虽于近期消沉，但伊拉克内战的烽烟再起却还是较为直接地抬升了金银的价格。9月23日，美军对叙利亚境内“伊斯兰国”（ISIS）发动了首次空袭；消息公布后，金价自1216美元/盎司扶摇直上，最高触及1234美元/盎司。战后，美军对“空袭将可能持续多年”的承诺，更是为日后金价的上涨埋下了关键伏笔，地缘政治因素将在第四季度继续像一把神经刀一样影响着贵金属市场，我们务必给予重点关注。

放眼第四季度，贵金属市场价格的波动仍将会以美联储是否提前加息为主线，而欧洲央行TLTRO计划的第二次购债规模同样将为金银提供方向指引。此外，随着四季度中国与印度传统假日的到来，实物金银的需求增加将对金价提供强力支撑。与此同时，11月份美国总统的中期选举，抑或成为触发金银避险买盘的关键事件。

美联储和欧洲央行货币政策分歧化和复杂化，对金银的影响多空难料。美国劳务市场和房地产业犹待考验，而欧洲各国多速化问题依然存在。来自中印的实物金需求已达旺季以及大型ETF抛压降低都将为金银提供中期的支撑。按照江恩理论和道氏理论来推算，美元指数也已经进入了长达数年的牛市周期，因此综合目前多空交织的基本面因素，预计金银今年收官季度之战中，将以跌跌撞撞的上行为主。

甲醇价格有望触底反弹

□金石期货 黄李强

由于进口大幅增加，国内港口甲醇库存创历史新高，甲醇价格因此大幅下挫。后期考虑到消费旺季的提振和煤制烯烃装置的陆续投产，甲醇的价格有望企稳反弹。

从供应面看，供给过剩局面已经有所改善。8月份，甲醇进口量为463578.60吨，环比下降26.77%，同比上升78.53%。根据以往进口数据显示，9月份甲醇的进口量较少，很难出现大幅增加的态势。且近期国际甲醇的开工负荷有所下降，进口甲醇对于国内甲醇市场的冲击力度有望下降。

而国内甲醇市场的供给仍然稳定。8月份全国甲醇的平均开工率约为69.9%，较7月份降低3.6%。并且甲醇新增产能在6、7两个月已经集中释放，因此后期甲醇的供给量趋于稳定，对于甲醇的影响较小。

截至9月25日，国内甲醇港口库存为99.7万吨，8月份小幅回落，下降0.68%。其中，华东甲醇港口库存为61.5万吨，较8月份上升6.69%；华南甲醇港口库存为18.8万吨，较8月份上升6.48%；宁波港甲醇港口库存为19.4万吨，较上一周下降30.69%。港口库存虽然维持在高位，但是已经呈现下行的态势，对于甲醇价格的压制作用有望缓解。

从需求面上看，煤制烯烃成为新的需求亮点。由于我国资源禀赋的特征是富煤少油少气，因此用煤化工代替部分油化工的生产一直是国家努力发展的方向。甲醇制烯烃是目前煤化工替代油化工的前沿领域，有助于缓解我国原油和天然气自身供给不足的状况，同时也是未来甲醇消费的主要增长点。

下半年我国有总计400万吨的煤制烯烃装置投产，主要的产品是乙烯和丙烯，考虑到我国基础烯烃主要依赖进口，因此煤制烯烃装置的投产势必缓解国内对于烯烃进口的压力，对于甲醇的需求也将会大幅上涨。虽然在短期内，煤制烯烃对于甲醇的需求很难改变整体甲醇行业的格局，但煤制烯烃将会成为甲醇需求的新的增长点，对于甲醇价格也将形成一定支撑，重心有望逐步上移。

银河期货 GALAXY FUTURES 诚聘
银河期货是中国首家中外合资期货公司，也是同时具有著名国内投资银行和国际商业银行股东背景的期货公司之一。
一、营业部副总经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理营销团队的经历，具有期货从业资格。
工作地点：北京、哈尔滨、大连、烟山、青岛、深圳
二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场营销经历。
工作地点：北京、长春、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都
有意者请将个人简历发送至yhqhqyfzb@chinastock.com.cn

郑棉涨势短线将延续

□本报实习记者 叶斯琦

9月29日，郑棉继上周五强势涨停之后再度高歌猛进，主力1501合约大幅上涨645元/吨或4.97%。分析人士指出，市场预期有关政策或减轻国内棉花阶段性供应压力，利多长期下跌的郑棉企稳反弹。展望后市，短期内郑棉反弹可能持续，不过长期来看，政策对趋势的影响将弱化。

郑棉强势涨停

9月29日，郑棉1501合约高开于13300元/吨，并于午盘强势拉升，最终报收于13615元/吨，大幅上涨645元/吨或4.97%。这是继上周五强势封住涨停板之后，郑棉1501合约再一次爆发。截至昨日收盘，郑棉1501合约的持仓量减少72914手至506760手。

“近段时期郑棉遭到过度投机，上周五表现属于超跌强势反弹。”华联期货研究员丁永欣表示，当前国家推行棉花目标价格政策需要一个相对稳定的市场环境，如果市场投机过度，政策方面可能进行适当干预。

银河期货分析师陈晓燕指出，郑棉大幅上涨的原因主要有三点：首先，近期棉花直补政策及相关政策解释陆续出台，尤其是9月25日召开的全国棉花电视电话工作会议上，发改委就2014年度棉花工作指出要“做好棉花总量平衡工作，引导市场平稳运行”，市场认为相关措施可能降低国内棉花阶段性供应压力，引发部分企业将大单收购棉农棉花的猜测。其次，部分纺织企业对新棉收购价格以及东南亚纺织企业用棉成本进行比较，认为国内期棉价格已经有相当优势，进行买入操作。第三，棉花期货今年下半年以来受到市场资金高度关注，多空资金的热情参与和博弈增加了棉价的波动。

短线反弹可能延续

随着新棉上市量增加，国内现货价格以加速下降的方式进行新旧年度棉价对接。相关人士表示，从新年度籽棉收购价和近期期货市场表现看，期货市场基本反映新年度国内棉市供需关系，未出现较大偏离。因新棉尚未到集中上市期，低成本新棉还没有大量流入现货市场，纺织企业使用高价陈棉和进口棉的比例较高，因此纺织企业实际用棉成本与期棉价格有较大差异。

丁永欣指出，随着市场成熟，棉花市场期现货联动性会越来越好，价差趋于缩小。当前，无论是期货还是现货，价格调整都还没到位。期货跌得“过分”，有反弹需求；而现货跌势未尽，有下跌需求。预计期现价格在两个月后能调整到位。

不过，陈晓燕提醒，涉棉政策出台的目的在于实现市场平稳过渡，对阶段性波动节奏有影响，但难以影响大趋势，郑棉下跌趋势并未走完，何时止跌主要看国内棉花消费何时好转。期棉价格从5月底起已经累计下跌近20%，而现货价格指数同期跌幅不超过10%，两个市场走势不同步，预计期价在12500元/吨附近将有反弹和震荡，等待现货市场的调整。

新华大宗昨日上线棉花、纱线品种

新华浙江大宗商品交易中心昨日上线棉花、纱线品种。据了解，此次棉花、纱线首批运营的品种包括棉花、纯棉普梳32支针织纱、纯棉普梳32支机织纱、纯棉精梳40支针织纱、纯棉精梳40支机织纱。同时，为保障产品质量，促进现货交易交收，新华大宗对纱线交收品规定了4个基本属性要求指标，分别是棉纤维含量、线密度、捻度、回潮率；规定了5个标准品质量要求指标，分别是条干均匀度变异系数、单纱断裂强度、千米棉结、百米重量偏差、毛羽指数。并在条干均匀度变异系数、单纱断裂强度、毛羽指数三个指标上设定了相应升贴水。

另外，为配合棉花、纱线的上线交易，新华大宗还将与国资委纺织机关服务局下属企业中博实业发展总公司共同推出“新华中博Big Market B2B”电子现货交易平台纺织专区。该平台正式上线运营，力求打造纺织集汇中心，提供企业产品展示、企业宣传、商品交易、信息咨询服务，优化企业购销管理，实现线上线下资源互补和应用协同。（王超）

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年9月29日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	993.87	1008.58	979.02	1006.02	32.85	994.14
易盛农基指数	1037.42	1049.14	1029.24	1044.50	8.96	1038.62

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年9月29日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		75.87			75.53	0.34	0.45
农产品期货指数	861.99	863.45	865.27	858.10	862.83	0.61	0.07
油脂指数	589.07	584.16	589.70	582.99	590.77	-6.61	-1.12
粮食指数	1318.83	1312.05	1322.35	1310.18	1322.09	-10.03	-0.76
软商品指数	764.02	774.72	776.53	749.36	749.05	25.68	3.43
工业品期货指数	759.38	755.11	761.64	751.67	761.23	-6.12	-0.80
能化指数	674.87	668.91	677.23	661.95	676.17	-7.27	-1.07
钢铁指数	528.97	519.51	530.61	518.25	529.23	-9.72	-1.84
建材指数	629.91	620.34	631.33	618.25	629.97	-9.63	-1.53

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名				
2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	摩元投资1号	62.6	200.1%	32970606
2	摩元投资2号	47.3	235.4%	13897019
3	83040328	43	128.0%	18789500
4	成冠投资（稳健）	33.7	100.7%	19023928
5	韦航投资徐磊1	32.3	309.3%	3297220
6	茂源资本	31.5	99.6%	14632002
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	31.5	99.6%	14632002
2	往事如风	16.9	75.6%	6230300
3	lh	15.4	141.3%	2311196

注：新锐私募机构摩元投资自2013年加入海通期货“笑傲江湖”长期业绩鉴证平台以来便多次斩获季度收益桂冠，目前“摩元投资1号”以200%的总收益率和近3000万的收益额位居全程综合排名第一名，“摩元投资2号”以235.4%的总收益率和近1400万的收益额紧随其后。在刚刚结束的第八届全国实盘大赛中，摩元投资同样以出色的表现在最后一刻力挽狂澜，以165%的总收益率和2600万总收益额斩获基金组亚军。

交易者要有赢家心态，要学会淡定从容，“摩元投资”始终保持着平和的心态，他们说，“海通期货的笑傲江湖实盘大赛是十分具有专业性及挑战性的业绩鉴证平台，在该平台上高手云集。我们从2013年底开始参与其中，时间不长，更多的是抱着学习和交流的心态，希望能够与更多期货圈中的朋友们探讨期货交易，也希望能够通过业绩鉴证平台来展示我们自己的投资能力，同时认识到自己的优势以及不足，为成为期货行业中的优秀私募公司而努力。”

面对财富管理行业未来专业化、集中化、机构化的发展大势，“摩元投资”也逐步规划着在行业变革中把握机遇，迎接挑战，“我们作为一个新兴的私募投资公司将会把专业化、多元化放在公司战略的首要位置，搭建多平台、多策略的复合型投资组合。我们公司的传统核心优势在于主动管理型的趋势交易，现在我们更将构建优秀的日内交易团队，组成长短结合的风险对冲机制，做到稳中求胜。”（海通期货 马慧芬）