

# 供需矛盾难化解 煤焦钢寒冬漫漫

□本报实习记者 叶斯琦

对黑色系品种而言，四季度可能又是一个难熬的冬天。原本就面临成本支撑坍塌、不破不立等尴尬境地，怎奈经济数据又压下一根稻草。

昨日，国家统计局发布数据，三季度经济同比增长7.3%，增速较二季度回落0.2个百分点，创下近六年来的季度新低。作为十分依赖宏观面的品种，钢铁、煤炭和铁矿石等黑色系品种承压较大。分析人士认为，即便限产提价等自救措施花样百出，但在供需深层矛盾未能有效化解的情况下，黑色系品种短期虽可能有所反弹，但长期下行格局难改。

## 黑色系承压

10月21日，国家统计局发布数据称，前三季度中国经济同比增长7.4%。其中，三季度增长7.3%，增速比二季度回落0.2个百分点，创下近六年来的季度新低。

就在宏观经济数据出炉之际，工业品表现相对弱势。昨日，文华工业品指数震荡收跌，跌幅为0.42点或0.32%。其中黑色系品种呈普遍微跌态势，如焦煤1501合约下跌0.77%，动煤1501合约下跌0.12%，螺纹1505合约下跌0.38%，热卷1501合约下跌0.28%，铁矿1501合约下跌0.17%。

“第三季度GDP表现不佳对期货市场形成一定打压。当前，中国经济进入下行周期，企业主动压缩生产，银行风险偏好也在下降。在改革大背景下，后期出台的定向刺激措施难以惠及传统制造业，因此无法提振黑色产业链价格。”华联期货分析师孙晓琴指出。

不过，总体而言，市场对经济增速下滑已经形成一定预期。南华期货宏观研究中心副总监张静静表示，尽管三季度GDP增速创出金融危机以来新低，但市场情绪比较冷静，没有过度反应。钢铁、煤炭和铁矿石等黑色系品种在8月初至本月初的大幅下挫，就是对经济数据的理性反馈，并在一定程度上消化了宏观数据的影响。

兴证期货分析师李文婧认为，此前市场预期三季度GDP可能会降至更低，所以从这个层面看，昨日公布的数据并非弱于预期，而是稍好于预期。因此，昨日文华商品指数全天虽小幅收跌，但盘中依然走出小幅冲高的态势。

## 限产提价难自救

数据显示，前三季度，固定资产投资（不含农户）同比名义增长16.1%，增速比上半年回落1.2个百分点；全国房地产开发投资同比名义增长12.5%，增速比上半年回落1.6个百分点。

作为基础设施建设中的重要材料，黑色系对房地产开发投资的下滑必然“心有余悸”。为了应对房地产下滑等因素带来的压力，黑色系品种相关企业采取限产提价等措施，以期度过“寒冬”。近期，国家陆续出台政策支持煤炭及钢材行业，如提高进口关税、修改煤炭资源税计征方式等，在政策号召下，煤企限产、钢厂涨价等措施相继出台。

在限产等因素的推动下，但上周至今这波反弹没能延续。据中国证券报记者统计，进入10月以来，文华工业品指数在10个交易日内累计下跌了2.72%。

分析人士指出，在熊市大背景下，市

场对于限产提价等利多因素普遍持观望态度。从市场情绪看，相关措施对黑色系品种提振有限。在基本面利好消化后，市场重新回归宏观大环境。值得注意的是，此类措施主要着力于减少供给，对增加需求帮助不大，难以解决供过于求的矛盾。

“经济增速、特别是投资增速持续回落导致钢铁、煤炭等下游需求大幅下滑，是相关品种价格大幅下跌的主要原因。从9月地产、基建投资增速看，这一下滑态势仍在延续，预计黑色系相关品种仍将承受较大的下行压力。”安信期货研究员何建辉认为，限产提价措施治标不治本，对短期市场可能有一定提振，但不能从根本上改变趋势。

## 长期下跌格局难改

“预计四季度经济数据会较三季度略有反弹，这将对商品形成短期提振。”张静静分析，总体来看，黑色系中的部分品种仍处于熊市格局中，在基本面和个别经济数据偏好的情况下会出现短期反

弹。不过，长期来看，黑色品种熊市格局或将持续至2016年。

在经济增速持续放缓的大背景下，黑色系品种在需求端承受巨大压力，未来相关品种面临的主要是供需重新匹配问题。何建辉认为，如果未来供给端能够有效收缩并且供需重新均衡，相关品种走势或逐步趋稳；如果未来供给端去产能进展不顺利，价格下跌仍是淘汰过剩产能的最有效手段，届时相关品种价格可能继续下跌。

“疲软格局及影子银行监管力度加大使得资金因素持续制约地产行业，尽管多地政府松绑房地产限购政策，但国内房地产投资仍未能逃离持续回落的局面，地产或将成为四季度中国经济最大拖累。作为煤焦钢产业链最大的下游，地产疲弱将对品种价格形成打压，预计后期期价将延续低位运行。”孙晓琴说。

中线来看，李文婧表示，由于前期超跌和下游库存不足因素交织，黑色系品种在大熊市背景下，可能会有所反弹，但不改长期下跌格局。

## 阶段性供应偏紧 螺纹钢下行动力不足

□国泰君安期货 刘秋平

续，推进异地贷款业务，且强调缴满半年即可贷款。楼市利好政策频繁出台，对市场信心形成提振。

钢厂出口较为集中。据海关总署快报显示，9月我国出口钢材852万吨，较上月增加76万吨，创历史新高。其中，钢铁产品净出口量达到716万吨，绝对出口量达到852万吨。2014年在需求持续不振的情况下，出口成为我国钢铁行业唯一的亮点，一定程度上缓解了国内产能过剩的压力。也正是由于钢厂9月出口接单较为集中，造成国内市场投放减少，加上前期社会库存本就已经降至偏低水平，多种效应叠加之下，导致短期钢材市场出现供不应求情况，推动了钢价大幅反弹。但国外对我国反倾销等限制出口的力度已经在逐渐加大，未来出口存在一定变数。

供给尚未明显减少。中钢协数据显示，10月上旬，我国重点企业粗钢日均产量为180万吨，较上一旬上涨0.8%。10月上旬我国重点企业粗钢日均产量微涨，与钢材价格的小幅回暖有关。且北京APEC峰会即将召开，考虑到环保因素，北京周边地区钢厂要求有一段时间的停工，河北作为我国钢铁产量较多的省份，钢厂减产的预期也对市场价格带来了一

定的提振作用。目前政策面多项利好虽然相继出台，但钢厂普遍保持谨慎态度，供给并没有明显减少。

社会库存处于低位。截至10月17日，全国螺纹钢、线材、中板、热轧和冷轧五大品种库存总量1142.41万吨，周环比降幅为5.77%，同比降幅为21.46%；全国主要城市螺纹钢库存为482.88万吨，周环比降幅为8.38%，同比降幅为17.38%；全国热轧库存总量为285.7万吨，周环比降幅为2.66%，同比降幅为26.97%。10月上旬我国钢材主要品种库存均有不同幅度的显著下降，主要是由于需求逐步好转，而钢厂增产意愿不强，产量维持之前的水平，消耗了部分库存。

原料价格冲高回落。唐山钢坯价前期大幅上涨，但本周出现一定回落，前期主要是受APEC会议期间北京周边地区钢厂限产的影响，资源短缺，采购积极；但本周以来，随着成材成交减弱，钢坯进一步推高动力不足，所以高点至今已经回落80元/吨。而铁矿石市场小幅波动，成交一般，商家对于铁矿石普遍保持较浓的观望态度，10月20日普氏62%铁矿价格指数为81.75美元/吨，较上周微涨1.25美元/吨，但港口现货价格已经出现一定回落，铁矿石整体价格依旧没有起色。

## 欧美经济分化 黄金长期看空

□国金汇银研发部 李庆学

目前全球经济发生微妙变化，自2008年爆发经济危机以来，各国纷纷采取了宽松货币政策，以美国和欧元区为例，效果却大相径庭，美国经济强劲复苏，今年10月将结束QE资产购买，面临加息问题，而欧元区经济则面临第三次衰退，欧央行似乎是无计可施。

在全球经济衰退及地缘政治动荡不安的背景下，黄金的避险功能展现得淋漓尽致，自2008年的最低点682美元/盎司反弹至2011年9月30日最高点1921.18美元/盎司，“中国大妈”抢购黄金热潮惊呆华尔街投行，目前欧美经济出现分化，黄金后市如何演绎，国金汇银认为，综合基本

面和技术面分析，欧元区经济衰退及美国经济强劲复苏，将会推高美元，从而抑制金价反弹，原油下行也将拖累黄金，技术面长周期偏空，黄金反弹之路将会异常艰辛，后市看空。

首先是欧元区，近期公布的一系列数据不及预期，9月消费者物价指数终值年率升幅为2009年10月以来最低水平，10月ZEW经济景气指数4.1，大大低于前值14.2；德国作为欧元区最大的经济体也面临通胀萎缩的困境，10月ZEW经济景气指数连续10个月下滑，且为自2012年11月以来首次录得负值，显示德国投资者信心跌至近两年来最低水平；此外英国及加拿大经济几乎停滞不前。而欧央行似乎是无计可施，从

而推高美元走强。

其次是美国方面，虽然数据方面好坏不一，但总体表现较好。就业市场方面，非农数据已经达到危机前的水平，失业率降至5.9%，创2008年7月以来最低水平，且为2008年以来首次降至6%以下，从10月11日当周初申请失业金人数方面看，创下自2000年4月以来的新低，四周均值同样创下了2000年6月以来的新低；房地产方面，各项数据也均表现出市场回暖，对美国经济复苏注入力量；再有就是美联储关于货币政策方面的动向，不出意外的话，10月美联储将结束QE购买，之后重点将会围绕加息的时间节点展开，目前美联储内部鹰鸽两派虽然争执不休，但是2015年首次加息的概率较大，强势美元将会彰

## 聚丙烯价格料加速下跌

烃装置有投产计划，虽然装置的投产可能延期，但是煤制烯烃的投产高峰已经来临，源源不断的新增产能释放将令供应持续大幅增加。

反观聚丙烯下游消费情况，今年的塑编行业以及共聚注塑行业都出现了新增订单明显不足的情况，同时，由于中小企业资金链偏紧、订单不稳定等问题的存在，下游企业大多采取随用随买以及压缩库存周期的采购策略，从此方面看，后期聚丙烯下游消费仍然难有起色。

综合而言，随着煤制烯烃装置的陆续投产，低成本货源大量冲击市场，聚丙烯市场转入供大于求格局，供需矛盾对聚丙烯价格将产生长期压制作用。

丙烷脱氢装置陆续投产，丙烯价格区间下移。在页岩气革命的影响下，丙烯的供应来源正在悄然变化。目前全球约61%的丙烯来自石脑油蒸汽裂解工艺，此工艺主产乙烯，丙烯是副产品。而由于页岩气的大规模应用，裂解厂商在生产乙烯时开始大量使用页岩气中的乙烷，于是乙烯生产原料由高价的石脑油转向廉价的乙烷，这就导致副产品丙烯的产量大幅减少，在

丙烯可能存在缺口而丙烷产量激增的背景下，将丙烷脱氢制丙烯的PDH工艺大受追捧。长期来看，丙烷脱氢装置的投资热潮顺应全球能源结构调整大趋势，然而由于我国的丙烷脱氢装置投产较集中，加之丙烷价格低廉，这将令我国丙烯价格波动区间大幅下移。

2014年三、四季度投产的丙烷脱氢装置年产能在200万吨左右，相当于2013年丙烯总产量的10%，丙烷脱氢装置密集投产的后续效应将逐步显现。

短期来看，逐步扩大的期现价差以及装置停车检修等情况或令聚丙烯期价下跌趋势暂缓，但中长期来看，对聚丙烯价格产生压制作用的利空因素长期存在：一是国际油价尚未见底；二是

显其魅力。

再者是原油市场，供应方面，随着美国页岩油技术的提高，页岩油产量大幅增加，原油产量持续上升并处于历史高位，不但满足国内需求，而且首次实现了原油出口自给，对国际原油价格形成打压；石油输出国组织近来的供应量也在增加。需求方面，特别是欧洲经济的衰退导致需求持续下滑，从新兴经济体看，经济增速也出现一定的放缓，其中中国上周公布的CPI重回“1”时代，供大于求的状况或将继续，从而拖累石油价格。目前原油已经步入熊市，不过80美元/桶的价格较为关键，长期低于该价格，部分油企或减产或停产，原油价格的下跌也会拖累金价。

煤制烯烃装置投产浪潮汹涌而来，供需矛盾逐步放大；三是丙烷脱氢装置密集投产，丙烷价格下行将带动聚丙烯成本端下移。



兴证期货  
INDUSTRIAL FUTURES

专·铸财富 稳·赢未来



徽商期货  
HUISHANG FUTURES

赢智程序化交易基地培训班

名师授课 程序化实战者面对面交流  
优秀模拟赠送 文华全自动权限赠送

现在开班即可报名 11月1日至11月6日培训  
公司地址: www.hsqh.net 咨询热线: 0551 62873390  
张登廷: 15156893669

## ■“丰收话秋粮”系列之二

## 政策支撑减弱 麦价后市承压

□本报记者 朱朱莹

秋收时节，2015年小麦保护价落地，叠加2014年新麦上周投放市场成交价格偏低等因素，市场乐观预期顿时落空。传导至期货市场，郑麦主力1501合约期价连续弱势下挫。不过，分析人士认为，从基差角度来看，下方空间不宜过度悲观，建议观望为宜。

## 强麦重挫

10月13日以来，郑麦期货主力1501合约破位下行，截至昨日累计跌幅已达3.15%，收报于2647元/吨。

中粮期货分析师范婧雅认为，强麦期货近期持续下跌的原因主要在于政策方面的两大利空。其一，2015年最低收购价在之前八连涨之后上涨的趋势骤然停止，其价格水平与2014年持平，即三等小麦最低收购价仍为2360元/吨，这一价格水平与市场之前的预期有较大的落差。其二，国庆长假之后，15万吨2014年产的托市收购小麦便开始投放市场，投放的时间点较去年同期早了整整一个月，这批小麦的成交均价2410元/吨以及成交比率80%均不及去年同期。市场藉此推断2015年收购价为2410元/吨，而政府公布的2360元/吨无疑重挫了市场预期。

不过，范婧雅指出，从政策市场化的角度来看，这两项政策的调整均显示出政策越来越市场化的趋势。“我国粮食收成十连丰，最低收购价却八连增，这明显不符合市场规律，同时也加重了加工企业成本负担，压制了其利润空间。另外，目前国家粮源充沛，甚至需要建库扩容，而市场粮源紧张，优质粮价居高不下，在这

## 上海国际航运研究中心：

## 传统旺季市场意外低迷

□本报记者 官平

上海国际航运研究中心发布最新季度报告指出，2014年三季度，中国沿海散货综合运价指数始终处于1000点之下，指数于8月1日回升至季度最高点之后便一路下跌，其中铁矿石和粮食部分航线运价已基本跌至历史最低。但在传统旺季的推动下，干散货运输企业的恶化趋势较上季度略有放缓，大型干散货运输企业盈利情况率先回归景气区间。截至9月26日，中国沿海散货综合运价指数较上季度末小幅下跌1.77%至905.89点。报告称，2014年三季度，中国宏观经济数据显示国内经济增长势头再次放缓，前期政府出台的一系列“微刺激、稳增长”政策效果并不显著，各项数据显示制造业复苏不容乐观，未来可能依旧面临一定的下行压力。7-8月中国规模以上沿海港口内贸货物吞吐量同比仅上涨

3.77%至75449.78万吨，运力过剩的局面没有改善。

沿海煤炭运输方面，三季度沿海煤炭运价先涨后跌，“迎峰度夏”发挥的作用极其微弱且短暂。2014年第三季度，中国沿海新版煤炭综合运价指数较上季度末上涨1.57%至54041点。

同时受铁矿石港口库存高位及运输需求持续疲软的影响，2014年第三季度，中国沿海金属矿石综合运价指数较上季度末下跌4.65%至817.07点。

沿海粮食运输方面，粮食下游产业养殖业和深加工行业总体表现较好，港口库存消耗速度加快，用粮需求回升明显。但由于北方粮食到港量持续下跌，导致市场优质粮源匮乏，粮食运输成交量低位徘徊。因此，7-8月沿海港口内贸粮食吞吐量同比大幅下跌12.48%至1295.95万吨。2014年第三季度，中国沿海粮食运价指数较上季度末继续下跌6.46%至64661点。

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年10月21日）							
指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		74.59			74.68	-0.09	-0.12
农产品期货指数	868.87	870.33	875.82	868.55	868.80	1.53	0.18
油脂指数	574.84	573.46	578.15	572.57	574.70	-1.25	-0.22
粮食指数	1346.11	1349.60	1357.51	1345.46	1342.86	6.75	0.50
软商品指数	778.88	780.52	787.90	776.90	779.63	0.89	0.11
工业品期货指数	749.92	749.61	752.67	749.11	751.02	-1.41	-0.19
能化指数	648.27	652.62	653.05	643.74	649.49	3.13	0.48
钢铁指数	542.41	538.47	542.89	538.10	542.41	-3.95	-0.73
建材指数	634.34	630.89	635.53	630.69	634.59	-3.71	-0.58

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年10月21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	1015.66	1025.71	1015.15	1017.13	4.28	1019.72
易盛农基指数	1065.8	1074.18	1063.16	1072.98	7.18	1071.57

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2014年10月21日）			
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1100.32	0.05	0.00%
金属分类指数	769.36	-2.29	-0.30%
农产品分类指数	799.09	0.6	0.08%
化工分类指数	465.02	2.78	0.60%
有色金属分类指数	821.51	-3.25	-0.39%
油脂分类指数	929.59	-2.2	-0.24%
豆类分类指数	1127.94	3.5	0.31%
饲料分类指数	1260.9	2.61	0.21%
软商品分类指数	1128.8	-0.04	0.00%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所有上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场延续了近期的震荡走势，各分类指数的震荡幅度皆在1%之内。截至昨日收盘，上涨前三的品种有PTA、大豆和塑料，涨幅分别为1.01%、0.90%和0.57%；下跌前三的品种有锌、螺纹钢和棉花，跌幅分别为0.71%、0.65%和0.57%。综合影响下，东证商品期货综合指数较前一交易日基本持平，收报于1100.32点。