

■ 强周期股期背离机之三

熊市不言底 黑色系难迎春天

□本报记者 王姣

“去年有个客户做商品期货赔死了,为什么赔呢?他看着股票做商品期货,一看煤炭类股票涨了,觉得期货也会涨,就‘抄底’进去,没想到煤炭期货板块继续跳水,结果亏损1000多万元。”一家期货公司相关负责人昨日告诉中国证券报记者。

在煤炭板块上演的这一幕同样登上了钢铁板块的舞台。以螺纹钢、热卷轧板等为代表的钢铁期价近期持续低位震荡,而钢铁股却表现强劲。黑色系品种为何出现如此明显的股期背离?

对此,接受中国证券报采访的业内人士指出,由于基本面供需压力较大,原材料价格难免负重下挫,又因其跌幅较成品更深,钢铁行业盈利状况明显改善,加之国内股强期弱的背景,相关概念股自然获得资金的热捧。

不过分析人士同时认为,2015年,钢铁行业的生存环境难言走出“寒冬”,原材料的下跌之势也还未结束,预计黑色系春节前仍将震荡筑底,但随着明年基建投资升温、宏观预期回暖及流动性宽松等利多涌现,有可能发生熊市中的反弹行情。

股强期弱 探秘黑色系反差

本周三,股市中的钢铁和煤炭开采板块录得上涨,而期市中的热卷轧板、螺纹钢、动力煤、焦煤等再次飘绿。截至收盘,热卷1505、螺纹1505分别下跌1.16%和1.03%,动煤1505和焦煤1505也分别下跌0.74%和0.54%。而股市中的申银万国钢铁指数和煤炭开采指数却分别上涨0.77%和0.12%。

若将视野放长,2014年12月至今,申银万国钢铁指数累计上涨26.77%,煤炭开采指数累计上涨20.89%,而文华螺纹指数仅上涨1.37%,热卷指数、动煤指数和焦煤指数则分别下跌0.14%、1.01%和2.75%。可以说,近期螺纹、热卷等黑色系期货的低迷与相关股票的火热形成了巨大反差。

“螺纹、热卷期货品种价格低迷主要受到钢市产能过剩而需求疲弱、宏观环境通缩风险增加、铁矿石价格走势带来成本塌陷等多重因素制约,而钢铁股走强则受益于无风险利率下行、钢铁企业经营成本降低后的利润增加,与此同时,改革红利预期增大诱发股市赚钱效应升温并促使加杠杆效应凸显,三方面合力提振钢铁股‘走起’。此外,煤炭股转强与部分产煤大省减少煤炭税费等利多相关,而煤炭的供需面决定了煤价走向。”宝城期货研究员陈栋告诉记者。

11月份煤炭和铁矿石进口环比都出现较大幅度的下降。数据显示,中国11月

安信期货研究员何建辉同时表示,近期钢铁股和钢材价格走势出现较大背离,有两方面原因。“一方面,相比钢材价格跌幅,铁矿石等原料跌幅更大,整个钢铁行业利润明显改善。另一方面,大盘指数强劲上涨刺激投资者做多热情升温,资金对长期低位徘徊、估值较低、未来弹性较大的钢铁股偏好明显增强。”

南华期货研究所高级总监曹杨慧予以认同。“螺纹、热卷、煤炭等期货品种的价格走势更多反映该品种自身的基本面及市场对其未来供求状况的预期,不过这些品种基本面不容乐观。”曹杨慧指出,股市则更多体现整个市场的热点和风向,钢铁板块指数与大盘指数的走势一致性就非常高,加之不少钢铁公司在2014年实现了扭亏或减亏,钢铁股价也就摆脱了低迷。

对于一些投资者抄底黑色系期货失败的原因,国泰君安期货高级研究员刘

秋平指出,期价表现的是绝对价格,因为原料成本大幅下跌,所以绝对价格低;而股价表现的是利润水平,因为原料的跌幅大于成材的跌幅,所以股价走高。这些投资者没有理解绝对价格和利润水平之间的关系。

寒冬未散

业内人士指出,当前降息、基建稳增长、化解产能和新环保法政策等支撑钢铁价格做多预期。然而受限于冬季需求弱化、地产资金压力、矿石成本相对低位,目前基本面仍然维持弱势格局。尽管有研究认为,2015年亚洲钢铁生产企业的盈利能力将小幅提高,从而支持该行业的稳定展望。不过短期来看,钢铁行业的“寒冬”仍未走远。

“去年矿价暴跌以后,尽管钢价也走低,但钢企却出现盈利,加之环保要求促使钢企改进设备,提高管理水平,增强竞争能力,钢铁行业的生存环境说不上走

出‘寒冬’,但有望比之前有所好转。尽管钢价仍会维持低迷,但无碍企业维持盈利模式。”陈栋说。

曹杨慧则认为,由于原材料价格大幅下跌,钢铁生产企业的盈利能力有所提升,预计2015年其盈利能力会进一步改善。“预计原材料的下跌之势还未结束,尤其矿价进一步下跌空间还很大。但是钢铁业总体仍处于调整过程中,很难说行业即将见底。就短期市场而言,期价筑底迹象明显。”

何建辉同时表示,中长期来看,未来钢铁、煤炭、有色等行业都将面临较大的去产能压力,不过随着淘汰过剩产能的不断推进,上市公司在行业内的市场份额将会扩大,这种间接受益也是刺激股价上涨的一个因素。他认为,从价格方面看,黑色系快速下跌的阶段已经过去,后期走势将会逐步趋缓,不过在去产能的大背景下,相关品种的价格很难有太大的起色,或将长期在低位徘徊。

BDI腰斩 熊步难止

□本报记者 王朱莹

自2014年11月4日创下1484点阶段高位后,BDI指数开启断崖式下跌,截至1月7日收报758点,累计下跌47.94%。1月7日单日下跌0.39%。

中国证券报采访的多位分析人士表示,BDI指数近期持续下跌,主要是由于BDI指数近期持续下跌,主要是由于海岬型船(Capesize)和巴拿马型船(Panamax)的租金大幅下挫所致,反映了中国经济低迷,对大宗干散货需求疲软的现状,并且在一定程度上受到原油价格下跌拖累。

BDI季节性跌幅扩大

BDI自去年11月中旬以来下跌50%左右,大大超过以往的季节性跌幅。”国投中谷期货分析师郭建权指出,每年3季度国际贸易量最为活跃,4季度则由于节日(国庆、圣诞等)及天气因素,国际贸易量大幅下降,从而BDI表现为3季度大幅上升,4季度大幅下降。

但从最近5年看,季节性因素可以解释15%的下跌幅度,但去年11月份以来的跌幅明显超出季节性因素的解释范畴。从BDI走势来看,中国经济下行,对大宗干散货需求疲软依旧是主导其下跌的主要原因。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇说。

11月份煤炭和铁矿石进口环比都出现较大幅度的下降。数据显示,中国11月

进口铁矿石数量较去年同期大跌13.4%至6740万吨,环比减少15.1%。在海运贸易量下降的情况下,海运费也出现了较大幅度的下降。12月下旬,大西洋市场成交降至冰点,图巴郎至青岛的运价跌至11.86美元/吨,创09年初以来的最低水平。另外一个重要的原因是,国际原油的暴跌,使得海运费下降,这使得波罗的海海岬型船运价指数(BCI)出现明显的下跌。

波罗的海海岬型船运价指数(BCI指数)从2014年11月4日的3781点一路下挫,屡创历史新高,2015年1月6日跌至432点,两个月跌去88.6%,跌幅惊人。

国信期货分析师施雨辰指出,以铁矿石为例,一方面,2014年三季度后,由于供应过剩局面日益加重,国际铁矿石价格持续下跌,铁矿石贸易商普遍减少了进货量,以避免“船未到港,货已降价”的局面。根据海关统计,2014年11月,中国进口铁矿石仅有6740万吨,同比下跌13.4%,环比上个月减少15.1%,创2013年10月以来新低。

另一方面,去年9月,全球最大铁矿石生产商巴西淡水河谷与中远集团签署为其25年的长期铁矿石运输合作协议和建造多艘40万吨级超大铁矿石运输船的协议,淡水河谷此后还与招商局、山东海运、中海等多家大型国内船公司进行合作。由此,国际铁矿石运输市场上的货物量进一步减少。

弱势难改

对于BDI指数的暴跌,业内人士始料

不及。资深航运专家陈戈曾表示,2014年集装箱海运市场不如去年,最重要的原因是大宗商品需求由热转冷,价格持续下跌,尤其是近期降价预期令需求方观望情绪升温。

大宗商品市场常常把BDI视为一个重要指标。大宗商品数据商生意社首席分析师刘心田表示,BDI指数是大宗商品的风向标,11月的快速回调与大宗商品的低迷表现是吻合的。必须注意到的是,BDI的走低将是长期性的,近几年难以根本性逆转,原因在于全球性大宗商品的供应过剩和相对需求不足。

程小勇认为,未来,BDI走势取决于中国经济是否企稳和国际原油价格是否回升,短期还将处于弱势震荡走势,关注3月份中国季节性旺季的回升机会。BDI大幅下跌,一是,从航运来看,未来新增的航运能力可能会受到影响,新增运力投放会放缓;二是,BDI下跌又影响国际贸易,对经济有负面影响。三是,会进一步弱化国际大宗商品干散货的冬储积极性,以及进口铁矿石等原材料到港价格下跌。”

但郭建权认为,BDI暴跌主要原因不在于需求的下降,背后原因更多的是原油成本的下跌。原油的大幅下跌也降低了航运成本。利好航运企业,降低物流成本,促进国际贸易的上升,未必不是件好事。”

聚酯企业:上游原料价格后市不乐观

□美尔雅期货 徐婧

面对上游成本塌陷以及自身亏损的扩大,PTA工厂在去年12月初再次减产,而此一时彼一时,这次的减产并不如5月份的“限产保价”有效果。

再次减产之所以没有扭转乾坤,最根本的原因还是利益驱使。从PTA工厂减产的初衷来说,PTA工厂可以通过减产来从下游聚酯环节的利润中分一杯羹,同时在原油大跌之时发出稳定市场的信号,以增强与PX厂商谈明年合约的筹码。从各个环节的利润来看,NAP-PX的价差自去年5月28日以来始终处于300美元以上的位臵,12月2日在价差触及319.13美元/吨的地位后又反弹至344.25美元/吨,后期NAP-PX环节仍然没有被去利润率。反观五月份的联盟减产,其前期的价差水平一

直在300美元/吨之下,亏损的累计为减产和价格的抬升蓄积了动能。PX-PTA环节的利润自11月17日以来,利润的平均水平仍达到当月的平衡状态,所以导致在12月减产初期,随着PTA工厂利润的不断修复,减产的力度大打折扣。减产的“烟雾弹”散去,当前供给过剩的局面并没有被扭转。

在谈到对后期上游产业链价格走势的看法,几家聚酯企业对后期多持悲观态度,这种悲观态度一是来自于上游原油、石脑油以及PX的成本塌陷因素,二是来自于对后期自身工厂的库存、产销数据所表现的需求的担忧。在观点上,产销数据一般的聚酯工厂态度多谨慎,对春节前产销的数据并不好看。

随着上游成本的塌陷,PTA现货价格节节颓败,聚酯工厂在采购PTA现货上更加谨慎,且从PTA贸易商的贸易情况也可

以看出,市场上原料货量充足。首先,从了解到的一手数据可以看出,相比往年,聚酯工厂在今年对库存和开工率的控制是其熬过前期亏损时期的一大“法宝”。化纤市场上的涤纶长丝的成品库存几乎都处在6.7%的正常水平。再者,从聚酯产品的总库存来看,其在今年年初的总库存达到40天左右,而到现在整体库存为16.5天左右,后期聚酯总库存的增加也不会超过30天,从今年聚酯库存的去除情况也可推算今年聚酯需求是相对好转的。

原料库存方面,通过调研了解到的数据来看,聚酯工厂的PTA库存的平均水平在12天—13天,对目前走访的聚酯工厂来说,在国内制造业整体低迷时,一定的现金流至关重要,大部分厂家会减少原料的采购来维持现金流的正常水平。

开工率方面,PTA市场对开工率的态

度趋于理性。从近四年聚酯的开工数据来看,2011年到2013年的开工率长期保持在80%以上,而今年开工率的整体水平较于往年下了一个台阶。通常的开工率主要取决于两个因素,库存和利润。

聚酯行业在去年9月份到今年3月份期间基本没有新装置投产,在2015年上半年较为确定的是东南网架企业的40万吨/年的产能投产。而其上游的PTA市场上,在2015年上半年较确定的投产装置为BPB的三期125万吨以及恒力的220万吨,总计345万吨。因此,在2015年的上半年,聚酯新增产能远低于PTA新增产能,这也是多家聚酯工厂对后期市场不乐观的原因之一。在这些扩能的装置配比中,POY和FDY这两个常规产品仍是主流,其中一家大型聚酯企业除了常规丝外,也会做小份额的差别化产品。

中信证券助力碳市创新 国内首单碳排放配额回购交易落地

□本报记者 王朱莹

日前,北京市碳排放权试点市场创新又有新动作。国内首单碳排放配额回购交易与首单京冀跨区域碳汇项目上线成交。其中,国内首笔碳排放配额回购融资协议的签约双方分别为中信证券股份有限公司和北京华远意通热力科技股份有限公司,融资总规模达1330万元。

此次回购融资协议的签署,标志着北京碳排放权交易市场在碳金融产品创新方面又迈出了实质性一步,实现了碳市场与金融市场的有机结合,是北京市碳排放权交易试点建设中的一个重要的里程碑。

碳排放配额回购是一种通过交易为企业提供短期资金的碳市场创新安排。

重点排放单位或其它配额持有者向碳排放权交易市场其他机构交易参与人出售配额,并约定在一定期限后按照约定价格回购所售配额,从而获得短期金融产品。配额持有者作为碳排放配额出让方,其他机构交易参与人作为碳排放配额受让方,双方签订回购协议,约定出售的配额数量、回购时间和回购价格等相关事宜。在协议有效期内,受让方可自行处置碳排放配额。

2014年9月,中信证券获得了证监会《关于证券公司开展大宗商品业务有关事项的复函》,正式获批开展碳排放权交易业务,成为证券行业唯一获得证监会批复开展碳交易的机构。

中信证券从四年前就开始积极关注国际国内碳交易市场的发展,并于2011年

组建了碳交易与投资专业团队,研究如何发挥证券公司特点,开展业务创新,积极参与国内外的碳交易业务。”中信证券大宗商品部门负责碳交易的高级经理蒋昊表示,由于目前碳市场流动性不足,需要有专业的金融机构参与,报价提供市场流动性,尤其是买卖量较大的线下交易报价,以帮助企业实现顺利履约。中信证券推动碳交易业务的宗旨是希望能从金融的角度来服务实体经济,业务定位为服务实体企业碳配额履约的需求。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)2015年1月7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 | 1016.30 | 1027.01 | 1016.30 | 1021.10 | 6.08 | 1022.23 |
| 易盛农基指数 | 1094.34 | 1107.25 | 1094.34 | 1106.36 | 12.36 | 1103.54 |

马铃薯主粮化有助破解价格“怪圈”

1月6日,中国农业部发布消息称,我国将启动马铃薯主粮化战略,推进把马铃薯加工成馒头、面条、米粉等主食,马铃薯将成为水稻、小麦、玉米外的第四大主粮,预计2020年50%以上的马铃薯将作为主粮消费。分析人士指出,“主粮化”对马铃薯市场而言是一大利好。

分析人士进一步指出,产量方面,马铃薯主粮化战略推出后,马铃薯的需求将逐渐增加,有利于产区马铃薯走俏。价格方面,马铃薯主粮化初期可能使价格承压。不过,国家后期可能会像其他主粮一样推出马铃薯收储等类似的价格调控政策,来保证马铃薯价格的稳定。马铃薯在世界上早已经成为第四大主粮。数据显示,发达国家的马铃薯人均消费量在80千克/年,而我国仅14千克/年,在我国目前仅山西、甘肃等西北部分偏远地区将马铃薯作为日常粮食的重要补充,在其他地区均是以菜用为主,菜用比例达到70%以上。

“马铃薯主粮化战略若顺利实施,一方面可以缓解近年来我

食糖具备由熊转牛条件

从国内基本面来看,国内食糖步入减产周期,价格已经具备由熊转牛的条件。但2015年步入牛市还需要国际上其它各国配合,上涨过程或一波三折。

2014/15榨季,中国食糖产量将出现明显下降,进口量预计也会有所下降,总的库存将有所下降;但阻碍国内糖价大幅上涨的国际糖价还存在较多不确定性;本榨季,国家虽然对配额外进口实行自动进口许可管理,行业自律也做了不少工作,但若国内外差价太大,能否有效控制,还是未知,国内糖价也不会走出与国际糖价独立的行情来;所以,国内糖价在2015年欲步入牛市,还要看国际糖价。

从国际方面来看,2014/15榨季,全球食糖总产量或小幅下降,但不确定性较多;印度产量有所增加,糖厂要求政府进行出口补贴,印度若出口,这将增加贸易流,对国际糖价形成打压;巴西方面,前期,各机构预计产量将有所下降,目前国际原油价格大幅下跌,若原油价格的低迷状态持续到巴西2015年开榨以后,低油价或使巴西甘蔗生产乙醇的积极性下降,制糖比例或提高,这对国际糖价再次形成抑制;泰国方面,产量虽小幅下降,但受2013/14榨季末库存增加的影响,2014/15榨季的出口量将增加,出口压力较大;最后,

综上可见,国内糖价已经具备熊转牛的条件,但需各方面配合,预计到2015年二季度前,国内糖价或继续以区间震荡为主,

二季度后或迎来较大幅度的上涨,具体上涨的时间和空间,受气候及实际减产情况而定。走势上,在2015年二季度前,国内糖价或继续以区间震荡为主,不排除受外部影响,继续下探前期底部的可能,操作上以区间震荡对待;二季度后,糖价可能上升,应逢低买入为主。

(中信期货 高旺)

现货坚挺 新年有望“锌”气象

2014年锌价因基本面发生较大改变而大幅走高,展望2015年,锌矿供应仍将呈现偏紧的状况,而需求好转是大概率事件,预计锌价将进一步震荡上行。

2014年1~10月全球锌精矿产量同比增加1.9%,矿产出增速下滑,但相对于收缩的精炼产能,矿供应依然宽松。中国进口矿加工费由年初的130美元/吨上涨至205美元/吨。2015年是矿山关闭高峰,新增产能将低于关闭产能,而目前新建矿山规模和品位也在下降,因此,我们预计全球锌矿供应预计将进一步收紧。

国产锌矿加工费今年较年初上涨500元/吨,目前在5400元/吨附近。除6月份之外,其余月份锌矿产出同比增速均为负值,但相对锌锭冶炼产出依然剩余的状况。短期来看,矿供应压力依然不小,不过对2015年全年而言,我们认为矿供应将呈现先松后紧局面。

环保政策的进一步趋严,导致中小冶炼厂停产增加,由于环保政策对污染排放的要求,部分中小冶炼