

■ 大宗商品“倒春寒”何时休（三）

# 经济数据疲弱压制工业品价格

□本报记者 官平

3月以来,文华工业品指数累计下跌逾2%,以铁矿石、螺纹钢、动力煤为代表的黑色品种几乎呈单边下跌态势,铁矿石价格在纪录低位徘徊,中国钢市继续疲软。业内人士表示,最新公布的1-2月规模以上工业增加值、城镇固定资产投资和社会消费品零售等多项宏观经济数据不及预期,可能进一步施压工业品走势。

昨日,化工品板块跌幅居前,聚丙烯期货主力合约以2.26%跌幅领跌,另外玻璃、铜、动力煤等品种亦表现不佳。相比之下,农产品涨势颇为喜人,其中菜粕期货主力合约以2.27%涨幅领涨,鸡蛋、大豆、菜粕、玉米淀粉等品种也有小幅上涨。

## 宏观形势不佳

最新公布的数据显示,中国1-2月城镇固定资产投资年率上升13.9%,预期值上升15%,前值上升15.7%。中国1-2月社会消费品零售总额年率上升10.7%,预期值上升11.6%,前值上升12%。

分析人士指出,除了出口增速大幅反弹外,2月主要宏观经济数据均出现下滑,并创下多年新低,表明经济下行风险仍需警惕。

值得注意的是,工业生产增速也回落1.1个百分点至6.8%,这是自去年8月工业生产增速以6.9%创下六年多新低以来,再次刷新低位纪录。该数据也与仍处在荣枯线下方的PMI、连续负增长36个月的PPI数据,一并印证了实体经济仍较为疲弱。对此,业内人士解读为,经济内生下行压力不减,继续受房地产投资下行和去产能拖累。

有分析认为,低于预期的数据进一步强化了政策宽松预期,市场普遍预计,最迟二季度降息降准等举措仍会出台,而基建投资步伐也会加快。

此外,一些机构表示,货币宽松带动经济反弹只能是美好的愿望,现实依然残酷:房地产销售再度下滑,叠加库存压力,投资全年难见拐点。工业企业库存高企,仍有去库存、去产能压力。外需面临汇率和再平衡压力,只是稳而不强。当前短端利率太高,弱化降息降准效果,货币政策应继续保持宽松,财政政策也应积极加大稳增长力度,但只是延缓下行幅度。避险类资产利率债、金融债配置价值仍佳。

## 工业品市场堪忧

从昨天期货市场表现来看,工业品市场近期走势仍然堪忧。数据显

示,2月主要大宗商品都出现量价齐跌,这表明当下我国内需疲软,经济下行压力大。

以钢材市场为例,即便目前处于价格底部,但仍然存在下跌压力。业内人士表示,目前的钢市,是宏观面、政策面与需求面的博弈,需求是钢市反弹的关键。

相关数据表明钢铁严寒加剧。昨日,国家统计局公布了1-2月份钢铁产量:1-2月粗钢产量13053万吨,同比下降1.5%,生铁产量11870万吨,同比持平;钢材产量16807万吨,同比增长2.1%。据测算,1-2月粗钢表观消费量11380万吨,大幅下降7.5%。从市场表现看,1-2月钢材价格持续下跌,累计跌幅10.5%,与去年同期比则下降23%。

我的钢铁网分析师徐向春表示,需求下降、产量收缩、价格下跌,主要品种价格跌至成本线以下,诸多不利因素令钢铁业开局不利,预示一季度将重新出现大面积亏损窘态,行业复苏遥遥无期。

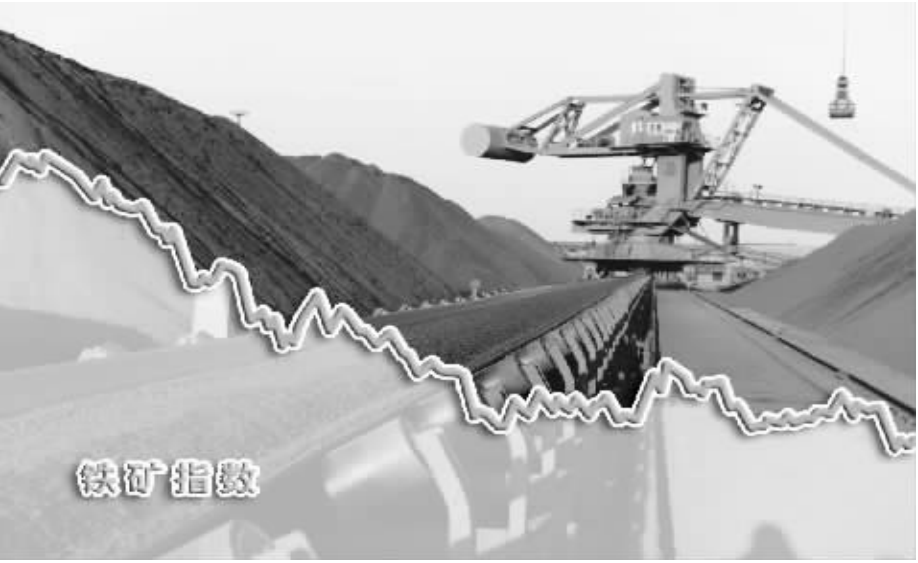
又如化工品市场,数据显示,文华商品指数中,化工板块已经连续7个交易日下降。以聚丙烯期货为例,2月份聚丙烯期货主力合约涨幅为15%左右,但3月至今跌幅已经将近5%。此外,包括PVC、PTA等化工品种亦是如此。

## 二季度需求有望转暖

分析人士指出,对于工业品期货的后市,此前央行降息举措印证了国家开始在货币政策层面加码,但考虑到政策出炉到最终传导到实体经济需要一定时间,周期性品种如有色金属等或呈现阶段性反弹行情,但空间与力度将继续受制于中国经济整体结构化问题。

另外,海外市场对国内工业品市场影响较大,需要关注美元指数表现。近期,国际油价剧烈波动,期货市场饱受冲击,一些工业品价格“随波逐流”,特别是一些化工品种,在国际油价的搅动下,上涨动能受到影响。一些分析师指出,尽管基本面逐步向好,但受到油价波动的影响,基本面的需求也受到了心理层面的影响。

近期相关部门部署加快重大水利工程建设,要求财政政策须加力增效,强调落实责任及金融支持,预计政府基建投资有望加速开工,制造业需求有望进一步回升,在需求回升的支撑下,伴随二季度开工旺季的到来,未来制造业生产或加速增长。



新华社图片 合成/刘海洋

## 螺纹钢期价破位 3月份回升可期

□本报记者 官平

近期,螺纹钢期货价格破位下跌,再度回落至2500元/吨下方。昨日,上海螺纹钢期货主力合约1510与前一交易日几乎收平,但3月以来该合约已经累计下跌近4%,当日收于2471元/吨。分析人士表示,由于铁矿石和钢坯等原材料价格再度走弱,增加了市场悲观情绪,现货市场各种钢厂价格延续跌势,市场库存压力犹存,使得螺纹钢期货价格承压,但机构预计,随着3月份订单提升,市场将有所回暖。

## 钢市“金三”不尽如人意

2月我国出口钢材780万吨,环比下降24.2%。2015年2月钢铁PMI综合指数季调后35.17,环比下降12.96,同比下降13.56,订单情况同比最低。从钢材价格来看,螺纹钢华东地区价格较2月底下跌近4%。

数据显示,3月11日,我的钢铁网国内钢材指数综合指数报92.75点,较上一交易日下跌0.29%。期货市场弱势盘整,钢坯价格再度小幅上调10元至1990元/吨,矿石价格延续小幅下跌态势。

我的钢铁网认为,现货市场各品种价格依旧小幅走跌,热卷价格跌幅相对较大。今年的“金三”市场开市价格表现不及预期,下游终端释放的需求并未达到以往正常水平,不少地区因库存压力大、成交清淡只得调低报价。期货、钢坯、矿石等重要影响因素表现不尽如人意,商家对后市信心不足,预计本周钢材市场价格将继续震荡走弱。

另外,值得注意的是,截至3月6日,五大品种钢材社会库存周环比增加123.62万吨至1597.6万吨,同时,2月下旬重点钢厂的钢材

库存增加66.2万吨至1712.79万吨,节后库存急剧上升。目前重点钢铁生产企业钢材库存已基本达到去年1726.6万吨的峰值水平,尽管社会库存与去年高点2082万吨尚有一定的差距,但是去年社会库存在3月初已开始回落,而目前社会库存仍延续强劲的上升势头。

## 3月钢市情绪料回升

3月11日,普氏能源发布中国钢铁情绪指数(普氏能源资讯CSSI)显示,由于春节过后国内订单量预期向好,中国钢铁市场下个月的前景有望得到极大改善。

数据显示,3月份的中国钢铁情绪指数相较于2月份创纪录的低位8.8点猛增了63.4点,达到去年4月份以来的最高值。普氏能源资讯中国钢铁情绪指数反映的是市场参与者对未来一个月的市场预期。与采购经理指数(PMI)相似,CSSI指数大于50表明上升或扩张,小于50则表示下降或收缩。

普氏能源资讯钢铁与钢铁原材料执行主编Paul Bartholomew表示:春节过后市场情绪反弹本来是很正常的,但由于之前几个月的订单量持续减少,加之中国钢铁市场此前很不活跃,所以今年回升的幅度更加显著。尽管新订单预期有了很大的提升,但是市场对于出口的悲观情绪仍在持续,而且钢铁库存高企也可能会抑制钢铁价格回升至原有水平。”

粗钢产量指数为51.4点,表明市场预期下个月的产量并不会会有大幅增加。在市场行情依旧疲软的同时,中国钢厂也一直在进行维护作业,从而降低了产量水平。成品钢出口订单预期指数较低,表明业界认为2015年初中国取消部分合金钢产品出口退税的政策将开始对市场产生影响。

菜粕方面,若后续豆粕现货价差继续缩小至500元或者更低水平,饲料配方替代或陆续出现,无疑将冲击菜粕的市场需求,这将对菜粕现货价格的上涨造成压力。

展望后市,韦雷表示,因USDA在月报中维持美豆结转库存预估不变,且上调全球大豆库存,报告影响中性偏空,但利空已在2月该数据发布时反映充分,所以本次报告利空影响有限,而月底季度库存和播种意向数据将成为后期美豆走势关键,短期美豆预计将维持震荡。

“国内油厂年前预售不少合同,且现有豆粕库存也不大,油厂挺价意愿较强,近期豆粕现货下跌空间或不大,但国内养殖业终端仍没有起色,豆粕大幅上涨空间也不大。3月底新年度的美豆种植面积和季度库存预估报告将成为后期粕类行情的主导,如果面积预估较上年度大幅减少,则随着水产养殖旺季的启动,粕类调整低点在4月出现。如果播种面积继续增加,则下半年水产和畜禽养殖需求的回暖则是重点关注。”韦雷说。

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>(2015年3月11日)</small>							
指数名	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		67.98			67.91	0.07	0.10
农产品期货指数	861.00	867.59	870.85	858.93	861.96	5.63	0.65
油脂指数	547.28	548.33	549.23	544.54	547.70	0.63	0.11
粮食指数	1361.42	1381.00	1390.73	1354.93	1362.09	18.91	1.39
软商品指数	787.33	789.93	793.89	785.45	789.62	0.31	0.04
工业品期货指数	704.56	706.02	709.21	703.70	705.80	0.22	0.03
能化指数	635.62	636.46	643.07	634.33	636.45	0.01	0.00
钢铁指数	495.06	498.27	498.98	494.39	495.48	2.78	0.56
建材指数	582.83	584.50	586.51	582.63	583.23	1.27	0.22

易盛农产品期货价格系列指数 <small>(2015年3月11日)</small>						
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	1042.23	1053.57	1040.34	1049.52	2.02	1048.56
易盛农基指数	1135.35	1147.71	1133.29	1143.29	2.2	1142.25

## BDI强势反弹 通缩疑云未散

□本报记者 马爽

作为经济“风向标”的波罗的海干散货指数(BDI),自春节前夕刷新历史最低点509点后,便开启了反弹模式。3月11日,BDI再度攀高,涨至568点,为近一月来的最高点。

业内人士表示,每年中国农历春节假期之后,BDI都会出现一定反弹,这是由于节假日后中国航运需求上升。不过,作为大宗商品主要需求国,中国经济放缓,且目前欧洲经济也无法支持BDI上行,再加上美国加息对全球经济的影响,航运业供给相对过剩情况仍将凸显,后市BDI或难现持续反弹。

## BDI“九连涨”

2月18日BDI创下历史最低点509点,随后便呈现出持续反弹走势。2月11日,BDI较上一日上涨3点或0.53%,至568点。据中国证券报记者统计,在最近的14个交易日内,BDI累计涨幅已高达10.08%。

作为创立30年的传统指标,BDI衡量的的是钢材、纸浆、谷物、煤、矿砂、磷矿石和铝矾土等民生物资及工业原料的运输情况。

“根据历史情况来看,每年中国农历春节假期之后,BDI都会出现一定反弹,因此本次反弹仍具有节假日后中国航运需求上升因素。”银河期货宏观研究员李彦森表示,作为中国通过干散货运输的主要商品铁矿砂和精矿,其1月和2月进口环比均出现下跌,而节后钢厂等面临补库存要求,对这类商品的需求增加,这是推动中国航运需求提升的重要原因。

此外,宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,北半球、特别是中国迎来季节性制造业旺季,部分贸易商为应对旺季原材料消耗,增加部分大宗干散货的船运订单,也使得海运运力出现回暖。

然而,在BDI反弹的背后,通货紧缩阴影却仍笼罩在国内市场上方。

## PTA六连阴 供需矛盾凸显

□本报记者 张利静

3月11日,PTA再度以一根阴线报收。从日内走势看,PTA主力1505合约以4714元/吨的价格开盘,盘中走势乏力,反弹至4738元/吨的高点后即再度回落,最终报收于4704元/吨。自3月4日开始,PTA已经是连续第六个交易日下跌了,于此此前咄咄逼人的上涨之势形成鲜明对比。

## 反弹逻辑松动

回顾此前一轮涨势,PTA1505合约从4480元/吨一路反弹至5118元/吨,上涨幅度接近12.5%。在这轮反弹中,市场也是一片质疑之声,似乎多头“有钱太任性”。不过,剔除资金在PTA历史大底面前的抄底情绪,这一轮反弹的逻辑也是有迹可循的。

一方面,美国页岩油井开工率的下降推动原油价格迅速反弹,PX价格也是水涨船高。于是,压抑了很久的市场情绪被点燃,能源化工品种展开了犀利的反弹。另一方面,伴随着国内降息、降准政策陆续出台,流动性宽松的市场预期逐渐增强,这对大宗商品价格无疑也是一种提振。此外,就PTA而言,在资金的狂热推动下,不断攀升的持仓量也是空头面临的一大障碍。PTA1505合约持仓量最高曾达约150万手,目前仍在110万手上方。随着交割月不断临近,空头仍旧压力重重,这也在一定程度上助涨了多头的情绪。

而春节之后,这一反弹逻辑逐渐出现松动。随着原油供给量和库存均不断刷新历史新高,原油价格反弹动力似乎不再强劲。降息“靴子”落地,也使市场情绪暂时平复,对经济的担忧再次站到台前。能源化工期货品种的集体回落虽然快得出乎意料,但也在情理之中。

“对PTA而言,市场传言可能新增交割仓库。不管消

李彦森表示,虽然BDI出现反弹背后表明,中国对大宗商品需求出现增加,但仍应将其视为季节性和节假日因素带来的偏差,仅从BDI反弹情况中难以看到国内通缩压力缓解的迹象。

“BDI反弹并不意味着国内通缩压力缓解。”程小勇表示,从统计局数据来看,2月份PPI创下36个月新低,而CPI出现反弹,拉大CPI和PPI之间的差价,这意味着工业领域需求不足,产能过剩和物价通缩并没有因此而缓解。另外,整体来看,此次BDI反弹幅度仍偏小,且持续性有待观察,再加上人民币贬值预期,3月份干散货进口回升幅度或有限。

## 中期难现持续上涨

展望后市,市场人士认为,作为反映中国等新兴经济体经济晴雨表的BDI,中长期不大可能会出现持续反弹。

李彦森表示,本次BDI反弹是建立在春节后,中国企业补库存需求释放的基础上。因此,在相关行业需求满足之前,BDI仍有反弹空间。但从长期来看,中国作为大宗商品主要需求国,由于经济放缓已成定局,房地产和钢铁行业衰退更是直接对铁矿石和煤炭需求造成打击,从而不利于BDI长期走高。此外,目前欧洲经济情况更是无法支持BDI上行,再加上美国加息对全球经济的影响,航运业供给相对过剩情况仍将凸显。

“后市BDI维持低位徘徊很大可能成为常态。”程小勇表示,由于中国需求继续降温,特别是中国经济结构调整和改革,使得中国制造业在GDP中的比重不断下降,从而导致单位GDP消耗工业原材料数量下降。此外,逆周期政策只是给经济托底,而随着人口红利消失使得包括改革释放的红利只能扶持经济企稳,但难以回到两位数的增长。因此,作为反映中国等新兴经济体经济晴雨表的BDI,后市不大可能会出现持续性反弹。

息是否属实,随着PTA仓单的不断増加以及1505合约持仓量的下降,市场压力在慢慢从空头向多头转移。随着反弹逻辑的松动,市场的主要矛盾重新回到疲弱的供需关系上,而这才导是这次连续下跌的核心动力。”一研究人士认为。

## 供需矛盾凸显

现实情况是,在PTA反弹的一片大好形势下,供需关系的矛盾确仍严峻。从产能上来讲,PTA明显是过剩的。从产量上来讲,虽然市场有减产预期,但至少目前来看,产量仍旧比较充足。数据显示,2015年2月,中国PTA产量为248.46万吨;2015年累计产量为517.21万吨。据悉,上周国内PTA产量约44.86万吨。而且,前期国内PTA主流工厂在几次限产联盟宣告失败后,为了保住市场占有率,多数工厂均被动维持较高负荷水平。目前,PTA企业整体开工率在76%附近,库存维持在4至7天的正常水平。装置方面,恒力石化3#220万吨/年的PTA装置春节期间开始试车,目前尚未有合格品下线,初步预计产品投放市场时间在3月中下旬。

在需求端,自春节至今,下游聚酯需求仍处于恢复期,大部分聚合装置仍处于降负或停车状态。另外,据了解,目前下游聚酯链负荷率基本维持在低位,截至3月9日,江浙涤丝主流产销在4-5成附近,局部偏低2成左右;涤纶短纤产销维持在30-40%左右,近期预计季节性的终端需求回升力度不大,这在一定程度上将限制聚酯环节的需求增长空间。

展望后市,金银岛分析师王建霞认为,目前对于PTA而言,有成本概念,有减产预期,有绝对价格低的抄底情绪,但不管短期PTA市场何去何从,只要供应问题不解决,市场依然面临较大的上行压力。