

■ 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226%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率上升13%，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，并创下数年新低，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11970万吨，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。

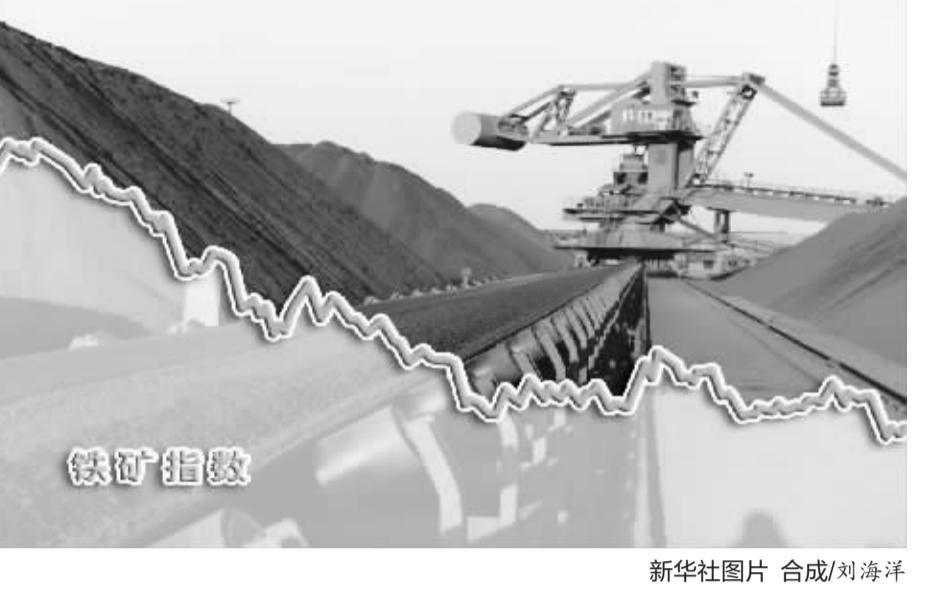
又如化工品市场，数据显示，文华商品指数中，化工板块已经连续7个交易日下降。以聚丙烯期货为例，2月份聚丙烯期货主力合约涨幅为15%左右，但3月至今跌幅已经将近5%。此外，包括PVC、PTA等化工品种亦是如此。

## 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、成交清淡只得下调报价。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表示上升或扩张，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。

## 双粕增仓上行 短线仍有空间

### 需求逐渐恢复 沪锌有望止跌

□本报记者 王朱莹

受库存不大、油厂挺价意愿较强、水产养殖需求有望开启以及外盘提振等利好刺激，昨日菜粕、豆粕期货增仓反弹强劲，其中豆粕期货引领涨势。

分析人士认为，在利好因素刺激下，目前双粕存在一定惯性上涨空间。但全球大豆供给宽松格局未变，而生猪养殖亏损严重，猪料需求仍然低迷，国内水产养殖需求尚未开启，菜粕期价或将继续上涨。”生意社分析师孔妍指出。

## 油厂挺价 双粕强势反弹

截至昨日收盘，菜粕期货主力1509合约全线上涨2.27%或51元/吨，收报2296元/吨，豆粕期货全线上涨1.96%或29元/吨，收报2822元/吨。持仓量上，两合约增仓明显，菜粕1509合约昨日增仓25.49万手至115万手，豆粕1509合约昨日增仓13.15万手至156万手。

长江期货分析师韦蕾认为，双粕强劲反弹的利好因素有两点。首先，本月底美豆季度库存和播种意向数据将发布，春节期间美国农业部（USDA）就对播种面积有下调的预估，这使市场炒作也有理可循。其次，国内油厂年前预售不少豆粕合同，现有豆粕库存不大，油厂挺价意愿较强。同时，长江流域国产菜粕正处青黄不接时期，且水产养殖需求3月底有望开启，油厂也有意愿挺价，再加上美豆、豆粕反弹强劲，盘面资金推涨意愿强烈。

据生意社了解，菜粕现货价格从进入三月份开始上涨，长江流域国产菜粕价格在2300—2400元/吨，华南地区国产加籽粕价格涨至2400元/吨左右，辽宁营口加籽粕价格为2530元/吨。

从春节过后，由于长江流域质量好的菜粕少，沿海菜粕现货市场成交火热，沿海油厂无库存压力，油厂挺价，油厂开机率上升但仍低于往常。随着温度的升高，菜粕在水产和鸭料方面的需求逐渐趋于强势，大型饲料厂在春节前就开始备

货，3月份之后备货量逐渐增加。菜粕豆粕价差相对偏低，但菜粕并未被大量替代，豆粕成交量也有所增加。随着温度的升高，水产饲料需求逐渐放开，菜粕为水产的刚性需求，由于对后市较为乐观，拿货积极，菜粕期价或将继续上涨。”

## 反弹高度或有限

据了解，目前随着国内期现行情回暖，进口大豆压榨利润回升，江苏地区压榨利润达到170元/吨，已有油厂开始再度增加大豆购买。加之全球大豆供给宽松格局未变，而生猪养殖亏损严重，猪料需求仍然低迷，国内水产养殖需求尚未开启，在压榨利润回升的驱动下，元宵节后大部分油厂已陆续开工，后期豆粕供应将逐步恢复。

“另外，也有传闻国储进口大豆向四家压榨企业轮储，总量130—150万吨，如果消息确切，油厂大豆原料将更加充裕，油厂开机率大幅提高，豆粕反弹空间受限。”韦蕾说。

菜粕方面，若后续豆菜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，韦蕾表示，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。”韦蕾说。

中国期货保证金监控中心商品指数（2015年3月11日）

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

郑州商品交易所 易盛农产品期货价格系列指数（2015年3月11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	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

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反弹情况来看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。

## 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，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。