

国内黑色系仍是热点 外围钢铁巨头显著反弹 去产能带火“钢铁侠”游戏

□本报记者 张利静

今年春天，雄安新区的横空出世，令钢铁股再度成为市场热点。4月上半月接连收红后，A股钢铁板块拱出了约8%的涨幅。而就在A股“钢铁侠”逐渐销声匿迹的时候，国际市场上钢铁股又接力大涨。上周，在特朗普“贸易保护”钢铁的政策出台背景下，美股钢铁板块启动了上涨之旅。

从全球看，分析人士指出，目前印度、巴西经济复苏引人瞩目，美国方面特朗普的基建计划也给市场带来这样的预期：全球钢铁需求将会好转。从A股来看，供给侧结构性改革下基本面的改善逻辑之外，钢铁行业的重组转型也给了钢铁股很多期权价值。钢铁板块仍具有投资价值。

“钢铁侠”游戏： 美钢铁股显著反弹

黑色系自2015年底开启本轮上行走势，至2016年底短短一年内，焦炭价格自600元/吨的历史低位飙升至2200元/吨一线，收复过去三年的跌幅，焦煤期价上涨200%创2013年以来新高，螺纹钢和铁矿石的涨幅也超过100%，收复2011—2015年熊市下跌的半数跌幅。

黑色系牛市给相关公司带来利好。4月26日，中钢协会会员钢企一季度运行状况发布会披露，1—3月份会员累计实现销售收入8393.26亿元，同比增长40%，盈亏相抵后利润总额为232.84亿元，较上年同期亏损8.7亿元大幅改善。

另据媒体报道，以中央汇金资产管理有限责任公司、中国证券金融股份有限公司为代表的国家队也在一季度现身部分钢铁行业上市公司前十大流通股股东名单中。

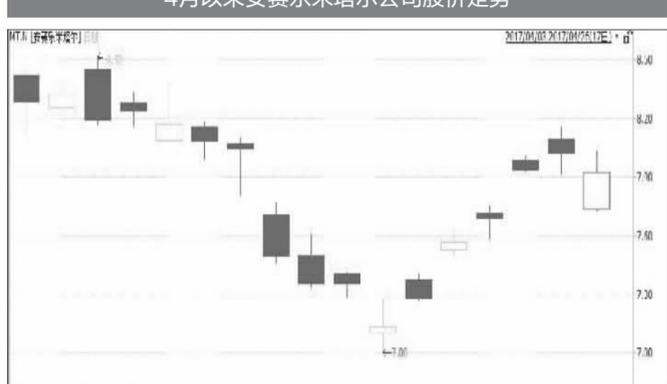
其实，不仅中国钢企获益，国际钢企巨头似乎也在享受着中国“去产能”的福利。消息称，包括全球第一大钢铁企业安赛乐米塔尔在内的三家钢企今年资本支出总计将大幅增长29%至67亿美元。外围市场，上周以来国际钢铁巨头股价也纷纷上扬，部分公司迄今录得可观涨幅，Steel Dynamics（美股）涨幅超过10%，备受关注。

业内人士指出，这要追溯到上周美国总统特朗普启动的一项政策：利用数十年前颁布、很少使用的一部法律来研究对外国钢铁进口设置新壁垒。《纽约时报》评论说，中国规模巨大的钢铁行业是特朗普总统主要的打击目标。美国商务部部长罗斯强调：“钢材进口调查与中国无关，而是全球性的。”

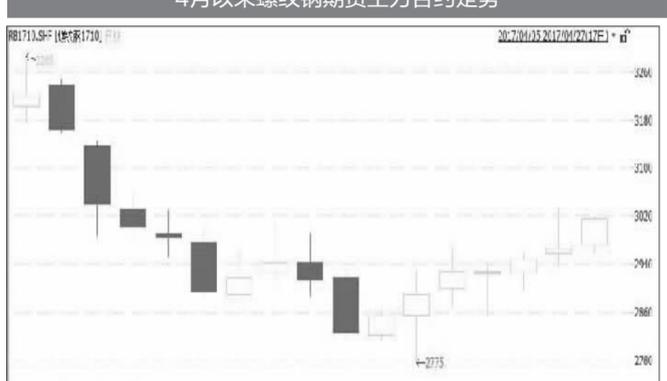
公开数据显示，2016年中国钢铁的总产量8.04亿吨，同期全世界钢铁总产量16.2亿吨，中国占比50%。但美国钢铁进口国中，中国并不是主要来源国。另外，BMI研究公司最新研究报告指出，2017年中国将生产8.25亿吨原钢，比2016增长0.5个百分点，不过其中87%的钢材都将在中国国内消化。

在上述消息出炉后，美国钢铁股闻声起舞后，而被市场担心为“反倾销”

4月以来安赛乐米塔尔公司股价走势



4月以来螺纹钢期货主力合约走势



对象的国内钢铁资产——“黑色系”期货以及钢铁股并没有“惊慌失色”。甚至在当日，国内股票及期货两市场相关板块录得喜人涨势。中国商务部研究员梅新育说，美国更担心的实际上是在第三国的竞争，而不是进入美国市场的中国钢材。

美钢铁巨头却遭“打脸”

其实在美股市场，消息公布当日，标普500指数原材料板块整体上涨了1%以上，其中纽柯钢铁公司（Nucor Corporation）、自由港麦克莫兰铜矿公司（Freeport-McMoRan Copper Gold Inc.）和Martin Marietta Materials领涨。

但也不乏公司“实至名归”。4月25日，美国AK Steel发布了其在2017年第一季度业绩预告。报告显示，主要因持续努力减少低利率产品的销售，该公司2017年第一季度的发货量同比下降逾10%至148.69万吨，其中不锈钢与硅钢发货量同比下降6.2%至20.99万

吨；得益于平均售价同比上升11.82%至1022美元；归属于AK Steel控股公司股东的净利润从上年同期的-1360万美元转盈至6250万美元，创2008年以来最好业绩。

吨；得益于平均售价同比上升11.82%至1022美元；归属于AK Steel控股公司股东的净利润从上年同期的-1360万美元转盈至6250万美元，创2008年以来最好业绩。

如何进行“钢铁”配置

从资产配置角度来看，分析人士指出，国内钢铁板块金融资产中长期内仍由国内因素主导。

黑色系投资方面，新纪元期货分析师石磊指出，黑色系的本轮上涨很大程度上是对长达五年单边下跌市的技术修复，但绝没有脱离宏观面和基本面的支撑。不仅黑色系，整个商品市场几乎都是在2015年底开启上涨，而钢铁去产能这个炒作题材进一步助推了黑色商品价格的上扬。货币和财政政策的平稳，资金逐步“脱虚向实”，黑色产业链行业利润渐修复。而下游房地产投资先扬后抑、基建投资持续加码以及钢材出口回暖，使得长期处于库存低位的螺纹钢和双焦表现强劲。

石磊表示，黑色商品价格确实受到资金推动有些“虚高”，2017年一季度以来上涨动能衰减，黑色系纷纷下挫跌幅不浅，房地产市场出现新一轮严厉的调控，钢材出口下滑、铁矿石库存创新高等利空题材频现。不过，对于其未来行情仍然持相对乐观的态度，应该不会再创新低，市场倾向于宽幅震荡，理由是宏观经济很难再次探底，去产能仍在深化，一二线房地产受阻被三四线市场所弥补、基建投资稳定。

针对钢铁股的投资逻辑，长江证券在研报中指出，在过去的投资框架中，业绩是决定公司价值和股价的核心因素。就钢铁而言，重资产的特点使得利润对收入更为敏感，因此钢价一直是基本面分析的主导变量。然而2014年以来，钢铁股价不仅与持续下跌的钢价背离，也开始与恶化的盈利出现背离。如果说股价上涨更多是因为中长期的预期改变。股价上涨背后，行业估值修复幅度一度显著超越了基本面所能承受的程度。

长江证券认为，从预期来看，钢铁本轮上涨更多是改革的大背景赋予了基本面相对较差的钢铁公司转型重组的期权价值，因此主业相对更差、转型概率更高的钢铁公司在本轮上涨中表现得更快更好。与基本面无关但题材概念有利提升估值弹性的低估值、低市值钢铁股仍是增量资金的首选，眼前可配置的标的包括“一带一路”、京津冀相关概念、长江中游城市群概念、国企改革、细分领域龙头、转型经济新兴代表以及具有重组预期个股。

具体来看，业内人士还指出，钢铁投资路线主要有五条：一是弹性大的华菱、安钢等；二是受益去产能的公司；三是军工特钢，诸如抚顺钢铁、西宁特钢；四是市值小有重组潜质、连续两年出现亏损、面临退市可能且未来有中央企业和地方企业重组预期的公司；五是单纯看业绩，业绩好的龙头公司，如板材龙头宝钢股份、大冶特钢等。

截至昨日，美股钢铁板块整体仍在“雀跃”之中。美国钢铁公司首席执行官马里奥·隆吉在接受CNBC采访时说：“我们的企业已经做好了为此（钢铁贸易保护政策）做出贡献的充分准备，以便确保整个行业都得到提升，而工作岗位也将随之而来。”但业绩给该公司带来“当头棒喝”，在近期“钢铁侠”逆袭大戏中，美股美国钢铁在昨日早盘大跌25%，创下该公司上市以来最大单日跌幅，原因是该公司前一日公布的财报显示，一季度每股亏损83美分，营收为27.3亿美元。此前分析师预计其每股收益为35美分，营收为29.5亿美元。

但也不乏公司“实至名归”。4月25日，美国AK Steel发布了其在2017年第一季度业绩预告。报告显示，主要因持续努力减少低利率产品的销售，该公司2017年第一季度的发货量同比下降逾10%至148.69万吨，其中不锈钢与硅钢发货量同比下降6.2%至20.99万

郑商所： 完善涉棉期货市场建设 服务产业发展

□本报记者 叶斯琦

4月27日，由中储棉管理总公司、郑州商品交易所和中国纺织行业协会共同主办的第八届中国棉花（纱）期货论坛在杭州举行。郑商所相关负责人在会上表示，2017年郑商所将以新疆棉花期货交割库启动为契机，进一步提升对产业客户的市场服务质量，同时深化涉棉领域“保险+期货”试点，争取尽快上市棉纱期货。

棉花期货运行平稳

2016年全球宏观经济形势复杂，英国“脱欧”等“黑天鹅”事件时有发生。在大宗商品市场，以黑色系为代表的相关期货品种价格波动整体加大。受多重因素影响，棉花期货价格虽然在短时间内有所波动，但仍然保持了总体运行相对成熟稳健。

“2016年棉花期货总体运行平稳主要体现在两个方面。”上述郑商所相关负责人表示，“一方面是风控措施执行高效，在棉花期货现货价格出现大幅波动时，郑商所通过调整涨跌停板幅度和保证金、发放风险警示函等措施，及时遏制投资过热；另一个方面是从数据来看，2016年棉花期货换手率保持在1左右，总体运行相对成熟稳健。”

“在棉花期货市场建设和维护市场稳定运行方面，郑商所做了大量基础性工作。”新湖期货董事长马文胜在论坛上表示。正是在此基础上，近年来棉花期货功能发挥稳中向好。据了解，2016年棉花期货日均成交和持仓量分别达到33万手和30万手，流动性增长较为良好，棉花期货功能发挥的市场基础更加牢固。棉花期现货价格

相关度达到0.93，期货市场的价格发现功能精准有效。法人客户在总持仓中占比达到40%，“点价”等依托期货市场形成的贸易模式被越来越多的涉棉企业接纳和采用，期货市场为棉花产业健康发展提供了新动能。

除此之外，为顺应棉花产业转移趋势，郑商所将棉花期货基准交割地调整至新疆，新疆棉花交割库将于2017年9月19日正式启用。同时，稳步开展“保险+期货”试点，助力棉花目标价格改革实施，实现期货市场精准扶贫。

三大举措进一步完善市场

郑商所相关负责人表示，2017年郑商所将进一步完善涉棉期货的市场建设，促进期货工具更好服务实体经济。相关重点工作有三项。一是抓住新疆棉花期货交割库启动契机，做好新疆棉花期货交割库启动和宣传工作，提升对产业客户的市场服务质量。二是深化“保险+期货”试点，扩大试点的范围和规模，加大期货市场扶贫支持力度。三是争取尽快上市棉纱期货。目前，棉纱期货的合约和规则已经设计完成，争取尽快推出交易。

对此，业内人士表示，棉纱期货上市后，将延伸涉棉期货品种序列，为广大涉棉企业提供更为丰富的风险管理工具。纺织企业可以灵活地运用更多期货交易策略，锁定加工利润；棉纱贸易商可以利用期货实行“点价”贸易和套期保值，丰富实体企业的盈利模式；织布厂可以利用棉纱期货建立虚拟库存，合理控制原料成本。棉纱期货上市后，期货市场服务棉纺织行业健康发展的空间将更为广阔，棉花和棉纱期货的功能发挥将更为高效。

油脂“三剑客”弱势未了

□本报记者 马爽

经历较长时间的弱势下跌之后，昨日国内豆粕、棕榈油、菜油期货主力合约全线上扬。分析人士表示，临近月末收官，国内期货市场油粕比出现套利盘出脱，导致粕回调、油反弹。此外，金融市场行情偏好回升也对期价反弹形成一定提振。但在油脂市场供应宽松的总基调下，后市期价仍存再探新低的可能。

三大油脂联袂上扬

昨日，国内三大油脂期货全线走高，其中棕榈油主力1709合约收报5172元/吨，涨1.25%；豆粕期货主力1709合约收报5846元/吨，涨0.21%；菜油期货主力1709合约收报6342元/吨，涨0.35%。

方正中期分析师杨利娜表示，近期，美豆期价受美豆种植面积增加、南美美竞争压力较大等方面制约，陷入反复震荡，对国内油脂油料市场支持力度不足，国内豆粕期价反弹高度因此受限，且前期国内油厂挺粕压油，粕强油弱主导了市场行情，油粕比在缩窄至历史区域近下沿位置后出现一定调整，因此出现获利了结，导致粕回调、油反弹。

新纪元期货分析师王成强补充表示，法国总统选举第一轮结果尘埃落定，全球金融市场风险偏好骤然回升，令商品市场普遍迎来超跌反弹。但国内金融去杠杆和防范金融风险的举措，限制了市场反弹高度和持续性。此外，三大油脂期货经历连续五个月阴跌后，进入技术熊市，后市反弹力度恐将逊于市场预期。

此外，从文华财经资金流向上看，昨日油脂链共遭3.8亿元资金流出。

供应宽松料主宰后市

基本上，目前美豆丰产压力较重，且棕榈油市场进入增产期，奠定了

油脂后期供应宽松的格局。

杨利娜表示，从国际市场来看，美豆表现疲弱，油籽供应充足对油脂油料均形成较强的供应端压力，而棕榈油2017年处于厄尔尼诺年后的单产恢复年，总体供应预期恢复性增加，进入3月以来马来西亚棕油单产季节性增长开始，而需求却缺乏亮点，加上棕榈油第一需求大国印度油籽自给有所增加，外购需求未显著放大等，都令棕榈油需求受限，远期压力增大。加拿大菜籽丰产也进一步增大了菜籽供应量，

且在压榨利润仍存的情况下，开机率保持在一定程度，豆油供应充足。且前期菜籽油国储出库仍在进行，对于豆油终端仍形成一定的替代冲击。此外，传闻临储菜油的剩余库存可能会继续流出，若确定则会继续在中后期施压市场。不过，随着国产菜籽种植量的减少，远期供需逐渐改善，对于远期菜油来说，后市存在较好的逢低介入机会，同时需关注国内进口数量和水产需求消化情况。

对于后市，杨利娜表示，豆油方面，经历本轮较长时间的单边下探后，豆油期价跌势放缓，虽下行空间已较为有限，但仍缺乏实现筑底的条件，低位整理反复或仍需一段时间。棕榈油方面，虽消费旺季已到来，但与其他油脂过小的价差限制了其实际需求，且在融资性进口已被挤出的情况下，棕榈油难有需求扩展空间，随着主产国供应改善，相对其他油脂的价格差可能会逐渐增大。菜油方面，中期压力仍在，但远期供需或逐渐改善，宜以短空长多思路应对。

王成强认为，目前来看，三大油脂期货价格存在再探熊市新低的趋势，对于熊市通道之中的次级震荡和反弹需保持谨慎，特别是5月存在追涨风险。相对而言，随着国储调控力度的减弱，三大油脂间菜油最悲观的时期已经过去，远期的菜油、豆油价差扩大套利交易趋向活跃，值得关注。

大商所发布2016年自律监管工作报告

大商所：严打违法违规行爲 全面落实“三个监管”

□本报记者 叶斯琦

依法监管、从严监管、全面监管，是期货市场平稳运行、服务实体经济、促进价格发现和套期保值功能发挥的保障。近日，大连商品交易所（以下简称“大商所”）发布的2016年自律监管工作报告显示，2016年大商所在市场监管方面取得丰硕成果。展望2017年，大商所相关负责人表示，将继续切实履行自律监管职责，全面落实“三个监管”要求，积极面对和化解市场各类风险，严厉打击违法违规行爲，确保市场安全平稳运行。

从严查处违规行为

2016年大商所在市场监管方面取得丰硕成果。大商所相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示，2016年大商所逐步建立了投资者交易行为分析指标，通过数据对投资者的交易行为进行多维度、深层次监管，对预测市场风险、打击违法违规行爲起到积极作用，有效保护投资者权益。

首先，加强异常交易行为监管。2016年大商所共查处异常交易行为580起，其中自成交达标269起，频繁报撤达标291起，实际控制关系账户超仓20起，对近40个投资者采取限制开仓等措施。

其次，加强重点合约监管，严查操纵等违法行为。2016年大商所根据市场运行情况，重点监控焦煤、焦炭、聚丙烯、玉米、鸡蛋等品种临近交割月合约持仓结构，积极采取措施，防范交割风险。同时，认真排查并上报了涉嫌市场操纵等3起违法线索，就违法线索积极与证监会沟通，推动并配合相关案件的调查工作。

第三，加强不活跃合约监管，从严查处对敲、影响价格行为。2016年大商所共查处通过不活跃合约对敲、影响价格等违规行为106起，处分投资者160人。

第四，加大实控关系账户认定和管理。2016年大商所共发出市场监管问询函200余份，约见谈话30余次，督促了包括产业客户、私募基金在内的近100组400个客户申报了实际控制关系。截至2016年底共有2000余组近6000个客户申报了实际控制关系。

第五，加强程序化交易管理。2016年新增1.3万名程序化交易报备客户，截至2016年底累计近13万名客户向大商所申报了程序化交易。2016年，大商所重点对高频短线的程序化交易客户进行了业务指导，降低交易热度和市场风险。

第六，加强套期保值交易监管。2016年大商所审核套期保值资格256

笔，套期保值额度777笔，重点核查焦炭、焦煤、铁矿石、聚丙烯等品种套期保值客户的生产经营、资信及期现货交易情况，对实际控制关系账户未报、超量申请套期保值额度的客户采取监管谈话、警告、限期平仓等监管措施。

全方位保障监管工作

加强监管，制度先行。上述负责人指出，针对市场运行情况，2016年大商所科学研究、及时决策，建立常态化涨跌停板和交易保证金调整机制，并于2016年5月及时修订《风险管理办法》，推出交易限额制度，2016年11月首次对焦炭、焦煤实施了交易限额管理。

另据了解，2016年大商所还加大了期货市场监管制度的研究。一是对异常交易监管效果进行总结分析，对资管客户实际控制关系提出监管建议；二是对不活跃合约影响价格行为进行配合，提出查处标准和监管建议；三是配合证监会积极参与《期货交易所管理办法》和《期货公司监督管理办法》的修订工作；四是对铁矿石国际化境外注册、境外交易、跨境监管等问题进行调研，提出监管思路。

上述负责人介绍，技术方面，2016年大商所加大技术投入，推动市场监

系统建设。一是完善涨跌停板、保证金自动调整、交易限额、期权组合保证金与期权套保等系统建设；二是推进期权风险监控指标的建设；三是推进新一代交易系统建设；四是加强国际先进监管系统学习，推进新一代监管系统建设，并开展以大数据为核心的自主监控系统研发工作。

投资者教育方面，一是2016年大商所共举办包括合规交易内容的市场推介活动600余场，培训各类投资者4万余人次，提高了投资者的风险合规意识；二是利用“期货学院”平台，对期货从业人员和投资者开展业务规则培训，提高从业人员合规管理水平；三是通过走访现货企业，总结了30篇利用期货市场促进企业发展的案例，对现货企业开展套期保值、“期货+保险”等业务起到指导借鉴作用；四是依托网站设立投资者保护专栏，扩展投资者教育覆盖范围，实现投资者教育网络化和常态化。

展望2017年，上述负责人表示，大商所将继续切实履行自律监管职责，全面落实“三个监管”要求，积极面对和化解市场各类风险，严厉打击违法违规行爲，确保市场安全平稳运行，促进市场的健康发展，积极推进各项改革创新，稳步加快建设多元开放、国际一流衍生品交易所。

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	105.14	104.86	105.09	105.24	-0.36%
跨所能化指数	83.02	83.59	83.22	82.98	0.74%
东证大商所农产品指数	99.39	99.12	99.35	99.50	-0.39%
东证煤炭指数(大商所)	85.07	86.90	85.74	86.36	0.63%
东证能化指数(大商所)	94.15	94.88	94.36	93.80	1.15%
东证工业品指数(大商所)	81.86	83.25	82.36	82.60	0.80%
易盛东证能化指数	74.48	74.95	74.68	74.66	0.39%
易盛东证跨所指数	95.66	95.30	95.42	95.40	-0.10%

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	77.21	77.21	77.21	77.21	76.85	0.36	0.47
商品期货指数	941.52	944.12	945.06	939.31	940.36	3.75	0.40
农产品期货指数	924.02	921.04	927.72	920.79	922.37	-1.33	-0.14
油脂指数	547.48	549.03	553.59	547.09	545.18	3.85	0.71
煤炭指数	1294.91	1288.12	1296.37	1284.27	1294.55	-6.43	-0.50
贵金属指数	939.46	935.28	942.53	932.64	939.26	-3.97	-0.42
工业品期货指数	912.10	919.19	919.29	910.38	911.23	7.96	0.87
能化指数	686.40	692.08	692.08	684.82	685.92	6.16	0.90
钢铁指数	818.40	833.71	834.21	816.62	818.51	15.20	1.86
建材指数	765.93	774.92	775.16	763.56	764.98	9.94	1.30

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农指	1199.1	1164.01	1154.91	1156.98	-1.06	1156.46
易盛农基指	1374.9	1383.12	1368.17	1369	-0.39	1372.26