水泥产量负增长VS粗钢产量创纪录

揭秘水泥粗钢产量背离真相

□本报记者 张利静

国家统计局最新数据显示，8月全国水泥产量同比下滑3.7%，创2015年以来最大降幅，已是连续第三个月下滑。与此同时，8月粗钢产量同比大涨8.7%，创历史纪录。

房地产开发和基础设施建设都离不开的两大周期产品，缘何在产量数据上呈现出“冰火两重天”，到底哪一个才是中国实体经济供给侧的真相？

建材“扛把子”品种走岔了

同样在环保限产、供给侧改革的大环境之下，同样是建材板块的“扛把子”品种，但水泥和粗钢的产量最近几个月却出现了蹊跷的背离。

国家统计局最新数据显示，8月份粗钢产量同比增8.7%至7459万吨，1-8月累计增速环比升0.5%；2017年8月粗钢产量同比增长8.7%至7459万吨，环比增加0.77%；从单月数据考虑，连续六个月创历史同期新高。而水泥产量在6月、7月、8月连续下降。

从价格来看，实际上，二者的背离主要出现在下半年。在上半年，二者价格的正相关性颇为明显。今年1至6月，粗钢表观消费仅增0.5%，同期水泥表观消费同比增0.35%，粗钢需求未与水泥背离。从价格走势来看，两品种价格在上半年也保持着较高的一致性。而下半年，二者在6、7月份出现了背离：钢材价格在6月下旬前后先抑后扬，水泥价格同期则先扬后抑。

可以推测，问题可能出现在下半年。

东吴期货研究所副所长倪耀祥表示：“今年水泥6-8月产量出现了明显的减少，其中6、7月份减产尚比较温和，均仅减产0.9%，产量分别为2.208亿吨和2.128亿吨，但8月份减产加速，月度产量仅为2.118亿吨，降幅达到3.7%。相比较而言，粗钢生产却在持续增产，8月份更是再创历史新高，同比增长8.7%至7459万吨。由于生产利润高企，螺纹钢虚拟吨钢利润长期处于800元/吨-1000元/吨之间，钢厂开工积极性较高。”

背离背后：限产进程有别

上述背离迹象，引发了市场对钢贸商囤货、终端囤货的担忧。

但川财证券分析师邱瀚萱表示，从Mysteel数据看，今年以来，平均社会库存较去年同期高216万吨（或22%），建筑用钢平均库存较去年高67万吨（23%），但从近5年水平看，仅比去年同期高。市场有观点认为粗钢表观消费增长是钢贸商在涨价预期下囤货，“但据我们调研了解到，钢贸商并不愿在高价位下囤钢材、赌看涨。另外，值得注意的是，近期社会库存增长，是钢贸商在为‘金九银十’备货，与去年社库增长几乎同步，预计此次囤货到9月下旬结束。”

邱瀚萱认为，分下游行业来分析，终端钢材库存维持在满足正常生产水平上。在建筑项目中，钢材成本占比较小，施工方一般不会因看涨预期而去大量备货。机械行业中，以大挖为例，钢材成本占比在10%左右，且工程机械等产销较旺，可向下游转移成本。汽车行业中，冷轧汽车板暴露在空气中太久，易产生质量问题，且占用库房，部分汽车厂要求钢厂提供无库存服务，意味着行业本身并不喜欢主动去大量囤钢材。可知中间、终端因看涨囤钢材可能性较小，未透支未来需求，随着下半年环保等相关政策影响，钢铁行业的盈利周期继续强势延长。

倪耀祥分析表示，同样处于环保限产的大背景下，水泥与粗钢产量背离的主要原因在于两者的供给侧改革推进进程不同。钢铁行业在2016年、2017年作为供给侧改革的试点，高效推进“三去一降”，取得明显效果，去除产能至少在1.2亿吨以上，再加上大力清理地条钢，实际上供应已大幅减少。产业集中度也大幅提高，冶炼环节环保措施到位。而水泥行业供给侧改革才刚刚开始，供应过剩情况还是比较明显。同时产业集中度较差，地方生产企业环保措施执行力度明显不够。在此前第三轮环保大督查中，水泥减产有限，但环保督查发现的水泥企业环境违规问题却并不少见，山东、唐山以及其他地区水泥行业都不同程度存在环保数据造假、环保设备不正常运行等情况，因此在第四轮环保督查中，检查执法力度明显大于以往，因此8月份减产程度也明显大于6、7月份。

据百川资讯统计数据显示，2017年6至7月，全国水泥产量连续同比走低，相应的全国水泥均价也从年初的316元/吨左右上涨至二季度时的高点约340元/吨。此后，全国水泥均价却逐渐走低，于8月15日触及330元/吨的近期低点。而在8月15日后，全国水泥均价再度开始上涨。

四季度“建材系”遇冷概率大

文华财经商品指数中，建材板块指数自4月18日以来不断走强，目前有所回落进入高位调整，截至昨日收盘，报157.54点。

相关数据显示，2017年1-8月份，全国房地产开发投资69494亿元，同比名义增长7.9%，增速与1-7月份持平。8月份，房地产开发景气指数为101.42，与7月份持平。前8个月，房地产开发企业房屋施工面积增速较1-7月份回落0.1%；商品房销售面积增速较1-7月份回落1.3%。

在这样的形势下，未来建材期货品种会否延续强势？

金联创钢铁分析师李群表示，由上述数据可见，房地产投资增速下行压力较大。钢材市场受到房地产增速回落影响，年末形势同样较为严峻。而且随着年底临近，一方面天气转冷，下游工地需求萎缩；另一方面“2+26”城市环境治理来袭，工地将面临大面积停工。这对钢材需求产生消极影响。年底之前，钢材价格受到限产影响，短期仍有继续走高空间，然而随着需求减缓，持续拉涨动能不足，后期价格或将回调整理。需求不振、环保限产、价格回调，多方因素叠加，年末钢材产量将有下降可能。

倪耀祥表示，从8月份房地产市场的数据看，整体存在供应与需求数量的同步下降局面，整体还是国家宏观政策导向的结果。对螺纹钢、线材等建筑钢产而言，房地产市场的需求减少是明显的趋势。就下半年钢铁而言，存在着三季度需求增长四季度下降的季节性规律，因此价格和产量也存在同步涨跌与增减的规律。

“不过，今年由于有强烈的环保限产政策的大力推进，对价格和产量的变化都产生了一定的影响。预计三季度后期和四季度粗钢产量会有一定的增速减缓情况，但因今年地条钢已经彻底清理，整体回落程度有限。预计钢材期货价格也将继续在秋季保持一定的上涨趋势，但价格大幅走高的概率较小。四季度整体回落的可能性较大，但品种差异会比较明显。螺纹钢、铁矿石届时下跌压力会比较大，热卷、焦炭、焦煤则将因为各自的供需矛盾相对较为抗跌。”倪耀祥建议，投资方面，可以适当参与趋势的季节性波动，把握9月份价格企稳后的回升行情；也可以关注10月份之后的冬季下跌走势。套利方面，建议继续关注热卷、螺纹钢价差的进一步回升。

备货行情存支撑 郑糖无需太悲观

□本报记者 王朱莹

近期，国内外糖价走势出现分化。国际原糖呈现突破向上走势，8月17日以来累计上涨16.38%，截至记者发稿时，报15.06美分/磅。郑糖期价则因抛储落地影响出现回落，主力1801合约同期下跌1.89%，最新收报6181元/吨。

分析人士指出，当前对于国内糖市来说，国储糖抛售仍是影响白糖市场供求关系的重要因素。但后期，春节前的需求旺季和备货行情将会逐步展开，且从往年看，年底的春节备货期通常是糖价较为坚定的阶段，预计后期糖价还会顺着消费端这一主线有所反弹。

抛储落地 白糖失味

9月7日，广西公告投放32.67万吨地方储备糖。随后，国家发展改革委、商务部、财政部联合发布公告，决定自9月中旬开始分批投放国家储备糖，数量在37万吨左右，竞卖底价6500元/吨。

华安期货分析师夏雨辰表示，7月底开始，由于夏季白糖消费旺季加上国庆、中秋等节日临近，用糖企业的补库需求带动了现货价格反弹，期货盘面随之上行。但近期，受榨季后期供应充足预期影响，糖价不断走跌。与此同时，下游用糖企业补库告一段落，白糖销售逐渐走淡。

国际糖业组织（ISO）预计，2017/2018年度国际糖市供应过剩460万吨，上一年度则短缺390万吨。

“今年5月22日，我国针对白糖实行了进口贸易保护政策，配额外关税从50%提高到95%，这一政策有效遏制了进口糖对国内市场的冲击。而从国内产销来看，截至2017年8月底，本制糖期全国累计销售食糖787.5万吨（上制糖期为726.88万吨），累计销糖率84.78%（上制糖期为83.53%），本榨季后期白糖库存压力不大。”夏雨辰表示。

夏雨辰指出，当前对于国内糖市来说，国储糖抛售仍是影响白糖市场供求关系的重要因素。目前广西储备糖和国储糖相继拍卖，而10月份各主产区将陆续开展新糖压榨，叠加新榨季国内产量增加，白糖整体供应端较为宽裕。

无需过分悲观

华泰期货分析师徐盛表示，后期糖价走势，一是看9月印度季风雨降水情况；二是巴西下半年开榨进度变化；三是宏观上美联储下半年是否继续紧缩、美国与巴西政治格局变动、原油对巴西国内汽油和乙醇的影响以及雷亚尔升值的幅度；四是未来可能发生的拉尼娜能否对全球天气带来额外的影响；五是白糖夏秋季高峰的去库存情况；六是市场对2017/2018榨季的产量预期变化；七是抛储及其对现货市场的冲击情况。

“由于抛储落地以及当前国内糖价已出现一定的下跌，预计后续继续下跌空间不大，特别是在传闻广西地方储备出现流拍的情况下。在此之后，随着利空的不断消化以及消费旺季的持续，糖价有望出现反弹。10月之后，随着对2017/2018榨季的产量炒作，届时糖价可能会重回跌势。”徐盛指出。

夏雨辰指出，目前广西储备糖和国储糖相继拍卖，加上新榨季国内产量的增加，供给改善使得国内期现货糖价持续回落，预计短期内价格将上行乏力。虽然目前糖价进入调整和回落阶段，但对于白糖市场也无需过分悲观，按照2016/2017年度广西甘蔗收购价500元/吨计算，主产区制糖成本上升至6000元/吨。从盘面也能看出，白糖期价在6000元/吨一带支撑较强。同时后期，春节前需求旺季和备货行情将会逐步展开，且从往年看，年底的春节备货期通常是糖价较为坚定的阶段，预计后期糖价还会顺着消费端这一主线有所反弹。

风险事件云集 贵金属维持偏多思路

□本报记者 王朱莹

因地缘局势因素，COMEX金价在9月8日冲高至1362.4美元/盎司，创下1年多高位后震荡回落。截至记者发稿，报1318.7美元/盎司。分析人士表示，近期风险事件云集，维持对贵金属市场震荡偏多的看法。

贵金属市场心态趋谨慎

“美联储议息时点临近，投资者担忧货币政策收紧可能打压金价，市场心态谨慎，观望气氛浓厚。”华安期货分析师曹晓军表示。

9月19日开始，美联储将举行为期两天的议息会议，决定年内是否再度加息，以及是否启动缩减资产负债表的进程。之前几个月，美国通胀低迷，令市场担忧经济复苏的持续性，货币政策正常化的步伐受阻。最新美国8月消费者物价指数（CPI）好于预期，同比增幅达到1.9%，接近2%的政策目标。

“这就增大了美联储年内再次加息并继续收紧货币政策的概率，抑制贵金属进一步上涨势头。此外，特朗普就任美国总统以来，白宫内部动荡和外部地缘冲突此起彼伏，避险情绪带动贵金属上扬。近期，市场逐步消化这些因素，加上特朗普在推进税改等政策方面取得一定进展，市场风险偏好抬头，美股上扬，美债收益率走高，贵金属获利回吐。”曹晓军分析称。

对于美联储本周将要公布的利率决议，其倾向于认为会启动缩表，但年内不会再次加息。也就是说，中期来看，货币政策会逐步收紧，但短期依然会保持适度的宽松，以应对通胀指标低迷的现状，避免经济重新陷入衰退。“9月开始缩表已在市场预期之内，因此认为美联储货币政策对贵金属市场中性偏多。”曹晓军说。

CFTC数据显示，截至9月12日当周，COMEX黄金投机净多头头寸增加15346手至264934手，是2016年9月27日以来最高水平。为连续第9周增持。从具体数据来看，黄金投机性多头头寸增加15419手；净头寸连续四周处在200000手上方水平。空头头寸增加5957手至96732手，连续两周增加。空头头寸占所有未平仓量比例为16.7%，上周该比例为16%。

“黄金多头和空头继续增仓，白银多头继续增加，空头继续减仓，市场短期看涨黄金和白银。”东吴期货分析师万涛指出。

风险事件云集

本周，市场焦点重回美联储9月议息会议。CME押注的美联储12月升息的概率已由前一周的31%上升至当前的55%。

万涛指出，目前，市场对于贵金属走势存在一定分歧。金银本周或面临先抑后扬局面，黄金下方1300美元/盎司为重要支撑位。

华泰期货分析师徐闻宇表示，无论外汇市场还是固定收益等资本市场，短期资产价格波动将在所难免。市场预期美联储将宣布10月开始缩表计划（100亿美元）。而日本央行在经济复苏依然较慢之下，市场并没有预期其在9月会有所行动。此外，本周末，新西兰、德国将先后进行大选，叠加东北亚的不稳定因素，市场对于风险资产的对冲需求将进一步上升，继续持有波动率资产多头。

“美联储年内是否再度加息将给贵金属市场提供重要指引，近期同样需要关注美国房地产市场数据和Markit制造业初值，还有日本央行议息、新西兰和德国周末大选等事件，维持对贵金属市场震荡偏多的看法。”曹晓军表示。

大宗商品或面临回调压力

□浙商期货 朱耀才

2016年下半年以来，随着出口好转和地产周期启动，宏观需求面稳中走强，进一步增强了商品市场的上涨势头。2017年二季度，在金融监管和经济放缓的担忧下，商品市场出现了阶段性回调。进入6月后，由于经济基本面表现好于预期，同时供给侧改革和环保限产深入推进，商品市场重回上行通道。

纵观本轮商品的行情，供给端调整和需求端变化并重，供给因素导致商品价格重估。分行业看，对钢铁、煤炭行业采取限产，2016年和2017年上半年煤炭行业分别去产能2.9亿吨和1.11亿吨，供给端收缩极大地提升了钢铁和煤炭的价格中枢。电解铝作为今年以来新增加的去产能领域，采取了严控新增产能和清理整顿违法违规项目的方式。6月20日魏桥集团宣布减产25万吨违规运行产能，标志着电解铝去产能政策进入落地执行期。对于化工等中下游行业，环保限产则是供给侧改革推进的重要抓手。此外，水泥、玻璃等行业集中度低且民营资本较多的行业，目前供给侧改革的推进相对缓慢。

需求方面，经济中枢相对稳定，但短期经济波动仍不可避免。以当下情况为例，当前工业生产和需求全面转弱，8月工业增加值增速降至6%，为2017年以来新低，环保限产和需求放缓是主因。固定资产投资增速也显著放缓，8月累计增速降至7.8%，当月增速更是大幅降至3.84%，其中，基建投资增速是投资放缓主因，上半年财政支出偏快和地方政府融资条件边际收紧则是限制基建高增长的主因。制造业投资低位徘徊，地产投资虽然短期持平，但从地产销售和新开工增速看均处于下滑周期中，未来地产投资增速将趋于下行。这将带来地产链消费放缓、购置税减半和高基数压低汽车消费，以及房价上涨对居民消费的抑制等，共同导致消费放缓。

今年以来经济总体平稳，但随着出口和地产周期向下，同时环保限产对生产和需求也将产生抑制，叠加房价上涨挤压居民消费等，PPI同比回升势头也难以得到延续，CPI维持在相对温和水平，为货币政策的边际宽松提供了基础。与此同时，随着经济基本面发生变化，金融市场风险偏好也将出现调整，商品市场和股票市场或出现一定回调压力，债券市场上涨机会则将相对增大。

供应缺口放大 焦炭有望重返强势

□本报记者 张利静

近日，焦炭期货疲态尽显。截至昨日收盘，大商所焦炭期货主力1801合约收“四连阴”，报2185.5元/吨，跌幅6.12%。不过，焦炭现货成交火热。

分析人士认为，在煤价上涨的带动下，目前焦企成交氛围良好，煤矿库存偏低，虽然限产明显，但需求明显好转，后市焦炭市场有望走强。

焦企成交氛围良好

现货市场上，据金联创统计，截至9月15日，国内焦炭市场主流地区涨幅累计为560元/吨，目前主流市场二级焦成交在2260-2320元/吨，较上月同期上涨380元/吨（或20.21%），较去年同期上涨920元/吨（或68.66%），高炉开工率维持在高位，且焦厂焦炭库存相对偏低，业者心态乐观。

从原料方面来看，前期晋中煤矿事故的影响仍在，两处煤矿均处于停产状态。金联创分析师崔晓飞表示，目前煤矿正在进行安全隐患排查，环保工作也在同时进行，冬季锅炉取暖燃煤或由甲醇燃料替代，炼焦煤供应量减少，加之目前焦厂利润可观，在种种利好引导下，煤企不断拉涨价格，焦企采购热情未见明显变化，成交氛围火热。煤价的不断上扬为业者心态提供支撑，上下游对后期看好，煤价的走高成为引导现货焦价强势运行的“领路人”。

现货价有望走强

港口库存方面，目前焦炭港口库存总量为207.5万吨，较9月9日当周增加22万吨。

“尽管本期港口库存小幅增加，但对于供应紧缺的焦炭市场来讲没有什么影响。”崔晓飞分析说，自环保监督检查开始，华北、山东地区焦企限产明显，但本月陆续恢复生产，开工率小幅上涨，市场整体供应量亦有增加，但无奈高炉开工率维持高位，市场资源紧张格局仍得不到缓解，焦炭价格一涨再涨，交投氛围火爆。目前，焦企开工率处于相对偏高水平，北方京唐港受汽运限行影响，港口库存被陆续消耗，加之本月到岸的进口资源较上月大幅减少，市场整体供应量缺口被进一步放大。

从下游钢厂来看，上周钢厂的焦炭、焦煤库存走势不一，下游钢厂开工率维持在高位水平，而焦炭库存整体处于偏低水平。

分析人士认为，目前华东地区环保检查力度加大，钢厂开工率滑落明显，后期华北等地秋冬季大气污染综合治理方案陆续出台，钢厂开工率或迎来拐点，对焦炭的需求也存下跌预期。

“进入第四季度，取暖等导致的环保问题，或会促使相关部门对行业加大检查力度，业者入市情绪逐渐变得谨慎。综合来看，后期煤企陆续开工，山西地区焦炭价格存上涨预期，焦企利润扩大，焦煤采购积极，煤矿库存低位，而山东地区尽管限产明显，但焦炭利润较高，采购相对积极，成交无明显改观，预计后期国内焦炭市场存进一步上探可能。”崔晓飞说。

产量明显过剩 棉价仍有回落空间

□长江期货 黄尚海

近期，国内棉花期货市场走出了“过山车”式行情。而与此同时，一方面，现货市场和储备棉市场继续呈现出火爆景象；另一方面，新棉抢收仍在上演。基于对本年度棉市供需情况的分析，笔者认为，后期棉市或将面临较大程度的压力，价格也有望出现回落。在此背景下，建议轧花厂在近期收购时要谨慎行事。

全球产量不断攀升

8月下旬开始，飓风频频扰动美国东南海岸，使市场对飓风可能对美国棉花产量构成影响的忧虑情绪骤然升温。而就在飓风“艾尔玛”升级成为最高级别飓风后，美棉期价一度短暂攀升至75美分/磅的水平，回到年中的高位。

而最新发布的美国农业部（USDA）报告却给市场“浇了一盆冷水”。该报告显示，2017/2018年度，全球棉花产量较上月调增75万吨至2629万吨，其中印度调增22万吨，美国调增26万吨，巴西调增11万吨，全球消费也较上月调增8万吨。而进口较上月调增14万吨，全球出口则较上月调增13万吨。全球期末库存较上月调增53万吨，其中印度调增12万吨。

不过值得注意的是，根据USDA的制度，该报告发布时并未将飓风“艾尔玛”及其对市场可能产生的影响考虑在内，因此，后期在产量方面将可能进行一定的下修。即便如此，9月报告显示的产量料不会比8月的平衡板更为紧张。因此，从整体来看，当前全球棉市供过于求状况基本已成定局。

新棉抢收宜谨慎

8月初以来，国内储备棉市场一直成交火爆。8月份储备棉成交量达56.5万吨，为本年度最高水平。9月以来，虽政策频出，但市场的热情却并未受到明显压制，成交率依然维持高位水平。截至9月13日，累计计划出库403.76万吨，累计出库成交289.47万吨，成交率为71.69%；照此计算，笔者预期本年度储备棉出库量将达到310万吨以上。而根据相关数据计算，9月底国内期末库存将达182万吨，同比增加60万吨。

此外，今年新疆地区棉花增产明显。据笔者调研，北疆地区新棉生长情况有三个特点：一是种植面积显著增长。部分地区增长幅度达30%。二是单产大幅提升。各地单产均出现明显提升，多地反映籽棉单产达到400公斤/亩。三是质量提升明显。从整体估计，新疆地区新年度产量有望达到450万吨左右水平，而全国产量或达到530万吨以上，较去年增长约60万吨。

综上所述，储备棉大量成交造成年度期末库存大增，而新年度产量大增也将导致整个市场的供应量同比增加120万吨左右，可见供过于求局面相当严峻。但由于新疆地区轧花产能过剩，企业抢收籽棉现象较为普遍，使得新棉价格预期仍较高。按目前新疆奎屯地区7.4元/公斤的籽棉收购价计算，新棉成本接近17000元/吨。此价格若对应期货市场价格实际已处于亏损状态。而后期受供过于求影响，期价料仍有回落空间。由于籽棉收购价格过高，其潜在的风险不言而喻，建议近期轧花厂在收购时应保持一份理性。

关于证券经纪人执业证书作废的公告

以下证券经纪人执业证书遗失，声明作废，姓名和执业证书编号如下：

吴鼎 S1350416030024；谢舜 S1350416060017；田勇 S1350416050219；栗智 S1350416030028；胡安琪 S1350416060055；穆晓笛 S1350416110025；王晶 S1350416050011；王璐 S1350416050002；吕俊 S1350416060114；仇新卫 S1350416090213；王锟 S1350417010267；马宝慧 S1350416030048；史丽萍 S1350416030036；丁立 S1350416030012；闫袁媛 S1350416030049。

中国期货市场监控中心商品指数（9月18日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.69			83.79	-0.10	-0.12
商品期货指数	1005.55	1005.26	1006.85	994.74	1006.34	-1.08	-0.11
农产品期货指数	926.39	924.88	926.92	920.86	926.83	-1.96	-0.21
油脂指数	604.65	600.22	604.98	597.78	605.31	-5.10	-0.84
粮食指数	1310.81	1310.49	1313.79	1308.60	1310.45	0.04	0.00
软商品指数	884.46	883.30	889.26	881.52	882.91	0.39	0.04
工业品期货指数	1025.02	1025.11	1027.47	1009.58	1025.50	-0.39	-0.04
能化指数	721.41	715.91	722.12	707.91	720.60	-4.69	-0.65
钢铁指数	1018.74	1013.13	1021.90	994.59	1019.84	-6.72	-0.66
建材指数	952.94	952.92	956.13	939.57	952.20	0.72	0.08

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（9月18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	1105.91	1108.95	1100.42	1104.17	-2.43	1105.63
易盛农基指数	1357.86	1360.14	1354.87	1357.26	-0.27	1357.99