

黑色系“暖冬”时谨防寒潮突袭

本报记者 张利静

11月以来，黑色系随着采暖季的到来重燃“战火”。

据中国证券报记者统计，11月以来，铁矿石期货主力合约累计上涨约17.7%，螺纹钢主力上涨5.5%，热卷主力微跌1.1%，焦煤主力涨24%，焦炭主力涨20%，动力煤主力涨7.6%。

分析认为，采暖季限产是本轮黑色系上涨的主导因素，但随着天气继续转冷，需求下降，同时双焦反弹幅度累计达20%-25%，短期谨防黑色系大幅调整。

限产“点亮”黑色系

本年度采暖季限产全面开启前后，期货面上，黑色系即开始恢复去年冬季的神采。

“正式进入环保限产季后，供给收缩明显，以及对于前期宏观经济数据的消化，黑色系品种10月底以来再次上行。”申银万国期货黑色产业高级分析师于洋表示，由于环保限产，导致部分规格出现紧缺，需求整体比较稳定，社会库存持续下降，对于钢材形成较强支撑。且期货仍处于贴水格局，驱动价格继续上行，尤其是1801合约表现明显，强势上行至4100元/吨。

成本端方面，焦煤、焦炭、铁矿石现货市场价格止跌反弹，期货市场也维持强势，重心上移，成本价格上行对于钢材也形成较强支撑。

“现在贸易商和钢厂手中都没货，只能涨价维持最低库存。”国泰君安期货资深研究员金韬表示，华东、华南缺规格现象较严重，现货价格在低库存情况下很难深跌，目前1801合约面临交割，在期现价

格收敛压力下，现货不深跌，只能靠期货价格向上进行回归。“在供应无法恢复的情况下，螺纹钢现货的强势还能维系。”

缘何上游强于下游

采暖限产限制了钢厂扩大供应，即限制了对炉料产品铁矿石、焦煤、焦炭的需求，而反观11月以来走势，三品种走势反而强于螺纹钢，且煤炭期货价格强于现货，其逻辑是什么？

金韬分析，即使现在煤炭期货价格比现货高，但原料端期价上涨主要在于明年的春夏复产预期，且这在短期是无法证伪的。

市场对焦煤、焦炭远月价格预期较强，导致5月合约升水1月合约，也拉动目前仍是主力的1801合约走强。

另一方面来看，东证期货研究所煤焦分析师顾萌解释，近期双焦现货供需出现边际改善情况。在主流焦炭现货价格下跌700元/吨后，独立焦化厂的亏损面开始扩大，焦化厂环保限产意愿开始增强。

“在黑色产业链其他环节大幅盈利的情况下，焦化厂亏损局面难以持续。焦化厂生产率下降较快，焦企开工维持低位，主要由于环保限产叠加亏损主动减产。”于洋表示，而上游炼焦煤价格降幅不大，2018年长谈判期间价格企稳反弹，成本端上行支撑焦炭价格，焦炭上调价格范围逐渐扩大。

从Mysteel调研的100家独立焦化厂样本来看，产能利用率为68.34%，下降0.11%；日均产量为33.00万吨，减0.06万吨；焦炭库存为63.81万吨，减14.23万吨。由于供给回落，上游去库存幅度比较明显，市场心态好转，近期焦炭现货价格也

出现小幅提涨。“现货市场企稳回升也使期货市场心态转强，尤其是此前贴水现货的焦煤1801合约迅速完成了基差修复过程。”顾萌说。

铁矿石方面，近期期现联动比较紧密，钢厂补库存驱动铁矿石价格反弹。不过，分析人士认为，港口库存持续走高是悬在铁矿石价格上方的“达摩克利斯之剑”。

数据显示，2017年前三季度，四大矿山合计产量为8.2亿吨，同比增长2.8%。2018年矿山仍处于扩产周期，但增产意愿开始削弱。预计Vale的S11D项目增2000万吨，力拓的Silvergrass增加1000万吨，Roy Hill增产800万吨，共计3800万吨。

调整风险加大

尽管黑色系“上涨有理”，但在基本面发酵及涨幅兑现的情况下，调整风险也随之加大。

钢材方面，于洋认为，短期钢材供应偏紧的局面难改变。成本端方面，原材料全面上涨，对于成材及整体市场氛围有带动。短期钢材仍将维持高位。不过，后期需求下降是大概率事件，或导致价格有阶段性调整可能。调整后由于补库等因素，市场中期仍有上行空间。

焦煤焦炭方面，“从10月底以来，双焦已持续反弹一个月，反弹幅度达到20%-25%，不确定性逐渐增强。”于洋表示，这种不确定性体现在几个方面。其一，目前的上涨是成本-利润角度的推动，焦煤涨幅已达25%左右，如果继续上涨，需要其他驱动因素接力，目前需要关注的是需求端的补库力度。如果有大规模补库，市

场仍有可能继续反弹。由于钢厂限产，钢厂焦煤库存去化幅度不大，目前主要以阶段性补库为主，大规模补库或后移至钢厂复工复产阶段。其二，随着期货上涨，目前双焦已处于期货升水格局，套保盈压在逐渐增加。其三，后期随着天气逐渐转冷，钢厂需求仍有进一步下降空间。供需结构缓解，价格回调概率增加。

顾萌建议，投资者近期在期价转为升水的情况下，保持相对谨慎的态度。在环保限产和下游钢厂尚未完成原料去库存之前，双焦需求难以出现明显回升，短期现货提涨只是缓解焦化亏损局面，这也制约了期价继续反弹的动力。市场对于1805合约的乐观预期可能要在1月合约进入交割月后，才能更为充分地体现出来。

“短期由于连续上涨，对于利多因素有所消化，如果没有其他利多因素接力，伴随着价格走高，市场调整风险加大。但考虑到后期仍有补库等预期，预计回调空间有限，市场中期仍有继续上涨，甚至创新高可能。”于洋说。

从投资机会来看，信达期货研发部煤焦钢分析师韩飞表示，供需来看，成材端热卷比螺纹钢基本面要弱，后期热卷的利润收窄压力更大。卷螺价差反季节性，预计后续1801合约卷螺价差继续向现货靠拢。铁矿石总量过剩与成本支撑并存，关注结构性上涨条件能否发生；焦炭盘面领先现货变化，升水下关注回调风险。成材一旦转向，仍选择先空铁矿石和焦煤。原料处于技术性反弹中，有未来利润变化预期的成分。2018年可关注阶段性做空机会。

第13届中国国际期货大会近期将在深举行

□本报记者 张利静

12月1日至3日，为期三天的“2017年第13届中国（深圳）国际期货大会”将于深圳五洲宾馆召开。本届大会拟以“开放融合·提升服务·共赢未来——新时代期货及衍生品行业的转型与发展”为主题，将围绕贯彻党的十九大精神，新时代下期货及衍生品行业如何转型与发展，在“转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力”的中国经济攻关期发挥更大的作用，更好地服务于实体经济和国家战略等议题展开深入交流与讨论。

2017年，我国期货市场从服务国家战略和经济社会发展全局的高度谋划发展，以改革为引领，以稳定为底线、以发展为主旋律，市场改革发展取得了新的成绩。

具体来看，在供给侧结构性改革、“一带一路”倡议的指导下，2017年期货及衍生品行业稳中求进、改革创新，深入挖掘实体经济风险管理需求，推出商品期权工具，扩大“保险+期货”试点业务，利用期货期权、场内场外工具为企业提供更加精细化的风险管理服务，促进了市场功能发挥，持续拓展期货市场服务实体经济的能力，呈现出期货期权、场内外机构之间、期货现货多元共融发展的新局面。

作为一个国际性会议，自首届以来，开放、融合就是其鲜明宗旨。2017年，我国期货市场国际化进程加快推进。首先，从国际化程度较高

的原油、铁矿石等品种开始，我国将逐步引入境外投资者参与国内商品期货交易。其次，监管部门支持期货交易所在境外设立交割仓库和办事处，继续推动完善“保税交割”的相关政策。再次，支持期货公司为走出去的相关客户提供多样化风险管理服务。期货及衍生品市场正在努力打造内外融合、互利合作的新格局。

据了解，“中国（深圳）国际期货大会”由中国期货业协会和深圳市人民政府共同主办，大会以“开放、融合、创新发展”为宗旨，自2005年以来已经成功举办了十二届，并日益发展成为海内外具有重要影响力的年度期货盛会，吸引了政府部门、研究机构以及来自国内外的期货公司、证券公司、银行、基金、投资公司等各类金融机构和商品现货企业的广泛参与，近年参会人数超千人，境外机构参与的比例逐年提升。

业内人士表示，该会议已经真正成为了探讨衍生品市场发展问题、分享成功经验、增进交流合作的重要平台和对外窗口，在促进我国期货市场稳步发展方面起到了积极的作用。

据大会主办方介绍，自11月初大会启动报名注册以来，截至11月27日，本届会议已注册报名1400余人，包括境内外证券期货监管机构、境内外有代表性的证券期货交易所、银行、证券公司、基金公司、期货公司等金融机构代表，以及现货企业、金融科技企业等数百家机构单位代表将参加大会。

供应增速快于需求增速 胶价弱势运行

□本报记者 王朱莹

季，产量还将不断增加。处在供应量大增的阶段，中国用胶需求则步入淡季，预估今年天胶供应过剩程度还将加剧。

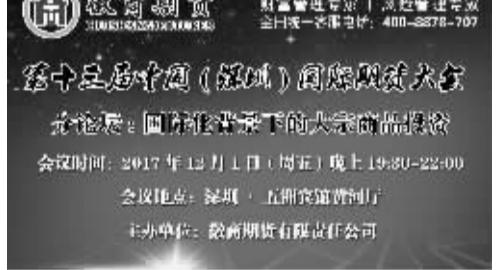
基本面有改善

现货方面，陈栋指出，目前商家随行就市报盘为主，仍以刚需采购，成交情况一般。在高库存压制下，业内对后市看法欠乐观，买盘积极性不高。不过基本面缺乏有力支撑，下游仍维持实单采购为主，实单成交量有限。

下游方面，受个别工厂因锅炉改造暂停生产，平南山东地区轮胎企业全钢胎平均开工率环比略有下滑。据了解，其中全钢胎开工率66.58%，环比下滑2.18个百分点，同比下滑3.5%。国内轮胎企业半钢胎开工率为69.68%，环比下滑0.43个百分点，同比下滑4.1个百分点。

今年10月份，国内重卡销售环比下滑9%，同比增长32%。胡杨洁表示，10月份32%的同比增速，是今年以来月增速最低值，叠加9%的环比降幅，说明重卡市场四季度不容乐观，尤其是2017年最后两个月，有较大概率出现同比下降。

展望后市，陈栋指出，天胶缺乏自身基本面改善的基础，预计未来胶价继续走强空间有限，面临重新回落风险。



时间：2017年12月1日（周五）晚上19:30-22:00

地点：深圳·五洲宾馆大酒店

主办单位：期货现货公司

会议时间：2017年12月1日晚上19:30-22:00

会议地点：深圳·五洲宾馆大酒店

主办单位：期货现货公司

会议时间：2017年12月3日晚上19:30-22:00

会议地点