

股期齐燃 黑色系演绎“限产续集”

□本报记者 马爽

“限产故事还有续集，资金就有持续流进来的理由，黑色系开启狗年新畅想！”面对近两日的黑色系行情，一位业内人士感慨道。

就在很多投资者认为黑色系将在平稳中过渡到采暖季结束之际，2月23日（上周五）一则关于唐山非采暖季错峰生产方案意见稿的出现，打破原有平静，搅动一池春水。2月26日，黑色系“兄弟连”再度掀起轰轰烈烈的多头行情，多头资金也纷沓而至。

这一纸“唐山非采暖季错峰生产方案意见稿”，真的会点燃黑色系新一轮攻势吗？

黑色“兄弟连”强势回归

“上周五下午听说唐山计划将限产进行常态化，就买了十来手5月合约螺纹钢期货，没想到今天涨得这么猛！”投资者孔先生兴奋地告诉记者。

2月22日节后第一个交易日，河北省下发《河北省大气环境执法专项行动（第五轮次）方案》，计划在2018年2月25日至3月20日，在全省范围内组织开展第五轮大气环境执法检查专项行动。

紧接着，23日唐山便传出台钢铁业2018年非采暖季错峰生产方案征求意见稿，直接表明将在2018年3月16日至2018年11月14日非采暖季期间共244天继续实施错峰限产，基础限产比例10%~15%，其余行动限产，总限产任务987.5万吨。

《唐山市2017~2018年采暖季钢铁行业错峰生产方案》及配套文件中所列需延长错峰生产时间的企业，应在完成采暖季延长错峰生产任务的基础上，同时完成非采暖季生产任务。

一石激起千层浪。2月26日，国内黑色系期货迎来全线拉涨，其中焦炭主力涨幅超4%，创下2017年8月30日以来新高，盈透

收报2279元/吨；热卷、螺纹钢、焦煤盘中均创阶段高位，盘终分别收报4080元/吨、4028元/吨、1412元/吨，涨3.87%、3.34%、2.28%；铁矿石主力也录得1.29%的涨幅，报收549元/吨。

嗅觉灵敏的资金纷沓而至，黑色系多头氛围浓厚。文华财经数据显示，昨日黑色产业链吸引18.59亿元资金加持，其中焦炭获得9.8亿元资金青睐，居商品期货流入量榜单首席，螺纹钢指数、焦煤指数分别以4.9亿元、4.3亿元的资金流入量居第二位、第三位。

A股市场上，钢铁、煤炭等周期板块在期货市场黑色系大涨的带动下亦表现不俗。截至收盘，Wind申万一级采掘指数涨1.21%，钢铁指数涨1.17%。

“当前黑色系大涨主要受到对未来几个月消费旺季的乐观预期以及近期唐山地区出台非采暖季错峰生产方案的推动。”山金期货研究所所长曹有明表示，每年的3~6月，既是黑色品种需求的高峰期，也是生产的高峰期。

西南期货高级研究员夏学钊也表示，黑色系盘面齐现上涨的直接诱因是限产消息的刺激，唐山市钢铁行业2018年非采暖季错峰生产方案征求意见稿的下发备受市场关注。

限产常态化能否撑起这场戏

若按照唐山出台的钢铁业2018年非采暖季错峰生产方案征求意见稿执行，将给黑色系带来多大的影响？

“唐山市的这一举措，是环保和供给侧改革政策继续推进的一个典型样本，其他地区有可能会有类似举措出台。环保政策可能导致钢材和焦炭供应的收缩，从而支撑其期货价格。”夏学钊认为。

国投安信期货黑色首席分析师曹颖认为，这种环保限产的全年常态化将导致全年铁水的产量依然较紧张，钢厂依然需

要通过电弧炉或多添加废钢、多用高品位铁矿等手段提高高炉生产效率。“目前来看，市场对于该消息的理解普遍偏多，具体实施的效果仍需等政策落地后的变化来验证。”

在曹有明看来，唐山非采暖季继续实施限产，对上游原材料的需求以及钢材供给的影响非常有限，但对多头信心的提振作用较大，特别是对螺纹钢和热卷的价格存在较大的正面影响。此方案的推出，至少在一定程度上减轻了采暖季结束后供给增加给价格带来的压力。

不过，也有分析表示，从该方案来看，8个月限产987.5万吨炼铁产量，相当于年化限产1480万吨，这也相当于2017年全国粗钢产量的1.85%，确实会减少粗钢的供给。但由于该方案的执行时间较长，且检验标准根据气象条件比较模糊，导致执行弹性比较大。2018年的环保还将延续高压态势，不会放松，甚至更加严厉，这使市场对粗钢的供应预期发生改变，继续关注后续政策。

抛开唐山非采暖季继续限产因素之外，曹有明认为，库存水平以及终端需求也将对当前黑色品种的价格产生重大影响。不过，在曹颖看来，今年春节期间，钢材整体的库存累积情况并不严重，基本在预料之中。历年春节，由于下游工地完全停工，钢厂维持正常生产，因此必然会大幅累积库存。

这一点，也可以从我的钢铁提供的数据中得以验证。数据显示，五大主要钢材品种的贸易库存春节期间累增32.5%至1618万吨，基本接近2017年2月的高点水平（1654万吨）；而建材钢厂的螺纹钢库存节后增至333万吨，不及2017年2月的高点水平（382万吨）。

多头戏份有多大

作为国内大宗商品市场的“风向标”，

黑色系的后市演绎备受关注。

站在当前的时间点来看，曹颖认为，钢材下游的工地需求启动在即，贸易商普遍看好后市，因此提前的补库诉求较为强烈。

曹颖进一步解释称，钢材供应随着部分钢厂提前复产，在缓慢增加中，但卷板厂3月份有一批集中检修。钢材库存春节期间迅速累积，但也基本处于2017年初的高位水平附近，考虑到钢厂仍将限产到3月中旬，因此，需求启动与钢厂复产之前存在时间差，3月上半月钢材供应仍然偏紧，钢价仍然表现偏强，后续走势需考验实际需求的增量释放。在钢价继续上行，钢厂保持高利润、旺盛订单的情况下，钢厂复产预期仍将导致较为明显的原料补库性行情，而焦炭、焦炭及铁矿石阶段性供应增量并不显著，因此，原材料价格也将跟随钢价继续补涨。

夏学钊也认为，当前成材供应端仍处于限产时段内，而需求端即将进入传统旺季，库存累积也进入尾声，钢材供需预期向好，这也是黑色系盘面齐现上涨的深层诱因。后市的关键在于钢材终端需求能否如期启动，目前对此持乐观态度，一是今年春节期间晚于去年同期，春节后气温回升、工地复工都会快于去年同期，二是出现季节性需求增量是历史规律。因此，对螺纹钢和焦炭走势维持多头观点，铁矿石属于跟涨品种，涨幅或不及前者。

不过，从季节性规律角度来看，似乎并不支持黑色系继续走强。

曹有明表示，除了2016年之外，一般在春节之后的3个月左右的时间里，黑色系价格都比较疲弱，一年之中主要的下跌阶段也是在此期间产生。因此，虽然当前黑色系品种涨势如虹，但对于螺纹钢和热卷来说，其上方空间也许会比较有限。且一旦消费旺季的需求不如预期一般乐观，而库存和产量均处于高位，价格则很可能再次跌至前期震荡区间。

苹果期货供给压力仍存

□本报记者 张利静

苹果期货价格自上市以来大幅下跌，不过截至上周五，这一局面出现了改善的迹象。上周五，国内期市普遍表现较强，苹果期货更是从6471元/吨的价格低位向上大幅突破，截至昨日，苹果期货主力1805合约报收6956元/吨，日内涨幅4.52%。苹果上市以来的下跌趋势会否就此打破？

下游采购谨慎 现货价格持稳

现货市场上，市场数据显示，截至目前，山东烟台栖霞纸袋红富士80#以上（一二级）报价3.20元/斤左右；山东烟台莱州纸袋红富士80#以上（一二级）报价3元/斤左右；陕西延安宜川纸袋晚熟富士75#（2017年新果）以上报价2.70元/斤左右；

陕西延安黄陵纸袋红富士70#（纸冷库货）起步价在2.80~3.20元/斤；山西运城临猗纸袋红富士80#以上报价1.80元/斤左右；

目前现货市场报价略显混乱，对于主产区的报价只能参考，无法作为交易直接使用。

市场人士指出，目前苹果批发市场上走货热度随着春节假期的结束而转淡，由于春节期间苹果价格并没有出现明显的上涨行情，贸易商采购因此较为谨慎，行情整体平稳。

“上周，各主产区冷库均开库交易，但尚未开始大规模交易，目前陕西产区苹果库存充足，果农出货心切，市场供应压力较大；销区今年春节消费不及去年同期，走货量偏低，市场消费低迷，考虑气温逐渐回升，后期苹果需求或逐渐有所改善。”中信期货研究表示。

“开市第二日，苹果期货全面涨停，主要是考虑期货交割品种为好果，目前市场好果价格并没有预期的那么多下滑，另外

供给压力仍存

春节后三个交易日，苹果期货先抑后扬，市场预期为何在短时间内出现转换？

方正中期期货分析师侯芝芳解释，苹果期货年后开盘首日增仓下跌，一方面节后交易仍未全面开始，据中国苹果网统计，春节期间苹果走货不理想，延续节前的悲观情绪，另一方面就是市场对于可交割品种最低价格的探索，由于苹果市场不同产区规格、报价都不太统一，市场对于苹果交割品种仍处于摸索阶段，目前市场对于苹果整体价格偏悲观，虽然纸加膜苹果交割的疑虑存在，不过期货交割标的果的价格略有低估。

“开市第二日，苹果期货全面涨停，主要是考虑期货交割品种为好果，目前市场好果价格并没有预期的那么多下滑，另外

大幅下跌概率较小

值得注意的是，基差方面，目前甲醇期货维持贴水格局，5月合约基差收至400元/吨以内。

现货受制于库存累积的拖累，继续承压下行；而期货则有基差回归的驱动在，现货与期货走势背离。

信达期货分析师王存响、徐林表示，中期来看，一季度烯烃季节性检修以及传统置负荷较低，导致国内开工率小幅下降。

需求方面，春节前，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工率在71.63%，较上周下降4.37%。国内CTO/MTO装置整体开工下降。“这主要是因为大唐国际MTP装置和华东某烯烃装置停车，及华东、山东和内蒙古某装置负荷略有下降，拉低烯烃行业的整体开工率，在一定程度上减少对原料甲醇的消耗。而西北和内地多数烯烃装置负荷运行平稳。甲醛企业因为山东、河南、广东等地甲醛企业陆续停工，导致开工率大幅下降。”中财期货分析师曲湜湜表示。

库存方面，截至2月22日，江苏甲醇库存存在35.75万吨，较2月8日增加7.05万吨，增幅24.56%。目前浙江（嘉兴加上宁波）地区甲醇库存存在26.3万吨，较2月8日减少3.7万

吨，降幅12.33%。目前广东（不加福建地区）地区甲醇库存存在7.5万吨，比2月8日增加1.2万吨，增幅19.04%。目前福建库存量在2.5万吨，比2月8日增加0.4万吨，增幅19.04%。

总体来看，港口库存持续累积4.95万吨，华东库存累积3.35万吨，随着需求的弱化，港口库存进入季节性累库期。

大幅下跌概率较小

值得注意的是，基差方面，目前甲醇期货维持贴水格局，5月合约基差收至400元/吨以内。

现货受制于库存累积的拖累，继续承压下行；而期货则有基差回归的驱动在，现货与期货走势背离。

信达期货分析师王存响、徐林表示，中期来看，一季度烯烃季节性检修以及传统置负荷较低，导致国内开工率小幅下降。

需求方面，春节前，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工率在71.63%，较上周下降4.37%。国内CTO/MTO装置整体开工下降。“这主要是因为大唐国际MTP装置和华东某烯烃装置停车，及华东、山东和内蒙古某装置负荷略有下降，拉低烯烃行业的整体开工率，在一定程度上减少对原料甲醇的消耗。而西北和内地多数烯烃装置负荷运行平稳。甲醛企业因为山东、河南、广东等地甲醛企业陆续停工，导致开工率大幅下降。”中财期货分析师曲湜湜表示。

库存方面，截至2月22日，江苏甲醇库存存在35.75万吨，较2月8日增加7.05万吨，增幅24.56%。目前浙江（嘉兴加上宁波）地区甲醇库存存在26.3万吨，较2月8日减少3.7万

吨，降幅12.33%。目前广东（不加福建地区）地区甲醇库存存在7.5万吨，比2月8日增加1.2万吨，增幅19.04%。目前福建库存量在2.5万吨，比2月8日增加0.4万吨，增幅19.04%。

总体来看，港口库存持续累积4.95万吨，华东库存累积3.35万吨，随着需求的弱化，港口库存进入季节性累库期。

大幅下跌概率较小

值得注意的是，基差方面，目前甲醇期货维持贴水格局，5月合约基差收至400元/吨以内。

现货受制于库存累积的拖累，继续承压下行；而期货则有基差回归的驱动在，现货与期货走势背离。

信达期货分析师王存响、徐林表示，中期来看，一季度烯烃季节性检修以及传统置负荷较低，导致国内开工率小幅下降。

需求方面，春节前，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工率在71.63%，较上周下降4.37%。国内CTO/MTO装置整体开工下降。“这主要是因为大唐国际MTP装置和华东某烯烃装置停车，及华东、山东和内蒙古某装置负荷略有下降，拉低烯烃行业的整体开工率，在一定程度上减少对原料甲醇的消耗。而西北和内地多数烯烃装置负荷运行平稳。甲醛企业因为山东、河南、广东等地甲醛企业陆续停工，导致开工率大幅下降。”中财期货分析师曲湜湜表示。

库存方面，截至2月22日，江苏甲醇库存存在35.75万吨，较2月8日增加7.05万吨，增幅24.56%。目前浙江（嘉兴加上宁波）地区甲醇库存存在26.3万吨，较2月8日减少3.7万

燃料乙醇产业兴起

□北京工商大学 高扬 田冰

燃料乙醇产业的兴起，增强了原油与粮食间的价格联动关系。在发展燃料乙醇之前，原油主要通过作为现代农业生产经营的重要物资投入（代表性的化肥），在生产、运输、消费等环节对农业及农产品价格产生影响，原油价格上涨是推动农产品价格上涨的基本因素；而燃料乙醇产业出现后，燃料乙醇作为原油的替代品，油价上涨，会增加对燃料乙醇的需求，进而带动以玉米等粮食为主要加工原料的需求，在土地资源稀缺情况下进而带动其他粮食价格上涨。

研究表明，原油、玉米和燃料乙醇三者价格存在确定的变动关系。例如，短期世界生物燃料乙醇产量上涨1%，会引起我国玉米价格下一年上涨0.4746%；长期来看，世界生物燃料乙醇产量每上涨1%，使我国玉米价格上涨0.3047%。此外，国内玉米期货

粮价油价如影随形

后，在燃料乙醇的作用下，原油和玉米价格之间存在同向变动关系。

目前美国、巴西成为燃料乙醇的主要生产国。而我国燃料乙醇起步较晚，2001年4月开始对以玉米作为原料的车用乙醇汽油进行推广和使用，最初的目的还是消化“陈化粮”。为推动燃料乙醇的快速发展，我国先后制订了多项支持其发展的政策，2001年~2007年受我国政府政策的支持，燃料乙醇产量快速增长；2007~2011年是燃料乙醇扶持政策的衰减过程，产量增长缓慢。2017年9月13日国家发展改革委、国家能源局、财政部等十五部委联合印发《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》，到2020年，全国范围内将基本实现车用乙醇汽油全覆盖。到2025年，力争纤维素乙醇实现规模化生产。在这一政策推动下，我国燃料乙醇产业将会步入快速发展的重要阶段。

沪镍期价短期存在支撑

□本报记者 张利静

春节后，沪镍期货整体延续节前强势。在上周五录得2.05%的涨幅之后，昨日沪镍期货继续走强，沪镍1805合约收报105470元/吨，涨幅0.72%。

现货价高位运行

从春节后首周表现来看，市场分析人士介绍，镍市现货成交较节前略有好转，少数下游企业按需采购，贸易商亦有补货。

现货市场上，镍价高位运行，上周现货镍对期货1805合约贴水走扩，对1805合约贴水扩大至1160元/吨，金川贴水910元/吨。镍生铁冶炼利润走扩，主因镍矿报价持平而高镍生铁报价上调。

分析人士指出，近期镍价高位运行主要是由于硫酸镍需求的支撑，且LME库存已连续多周下滑，其中以镍豆库存下滑为主，至上周五，镍豆库存较1月底下滑近1.9万吨（LME库存下滑2.1万吨）。

数据显示，截至上周，港口镍矿库存报854万吨，其中低镍高铁镍总量307万吨，中高镍矿总量547万吨；精炼镍显性库存继续回落，LME库存报33.7万吨，较节前降5196吨，SHFE库存报5.57万吨，较节前降431吨。

沪伦比值方面，上周，沪伦现货比值运行在7.56左右，进口亏损维持在2500元/吨以上。消息方面，WBMS数据显示，2017年1~12月全球镍市场供应短缺10.2万吨；近日印尼再批600万吨镍矿配额至3240万吨，并且冶炼利润达到历史较高水平。

“短期由于印尼部分大型铁厂炉龄到期检修，导致产出有所下降，对镍价形成了支撑，但是随着检修结束，在高利润刺激下，镍铁供应有望恢复，产能利用率进一步提升至75%左右，全年镍产量预计增长16%至50万吨，将减少不锈钢对精炼镍的使用，进而缓解精炼镍缺口。”金瑞期货分析师涂礼成分析。

短期价格存在支撑

展望后市，基本金属中期整体面临宏观压力。涂礼成分析，在美国最新的货币政策报告中，美联储重申循序渐进加息的立场，叠加近期通胀数据以及消费者信心指数的好转，使得美元指数反弹至90一线。

“节内基本面消息平平，宏观面上由于受到美联储货币政策预期的影响，市场对于未来美国加息预期的担忧使得商品价格出现一定回落。”中财期货分析师季常青表示。

不过短期来看，季常青预计，镍价将依旧维持强势格局，但需要警惕的是，新能源补贴