

烫手的库存 紧绷的资金链 大跌的钢价 钢贸商:说好的大涨去哪儿了

□本报记者 王朱莹

目前螺纹钢市场上，钢贸商正在新一轮供需错配的节奏中带着镣铐起舞。出于对2018年行情的看好，钢贸商在2017年底大举累库，造成了“仓库现在普遍爆满”的情况，同时使得囤货成本维持在了4000元/吨—4200元/吨的高位水平。

无奈天不遂人愿，一边是库存的累积，一边是需求的延后，螺纹钢期现货价格出现断崖式下跌，将钢贸商推至了砍仓的边缘，而钢贸商踩踏又加剧了价格下滑的速率。业内人士认为，钢材3月累积的库存压力依然较重，消化仍需时日。

昔日香饽饽成烫手山芋

“今年1月钢厂价格和市场价格倒挂，导致贸易商1月份亏得很惨，2月份稍微好点，但由于2月份出货周期短，基本有价无市，一二月平均基本不赚钱。现在库存全在贸易商手里，钢厂库存没有压力，所以钢厂现在还在猛生产，甚至拼命拉价格，贸易商现在很惨。”上海地区一位钢贸商在中泰证券调研时表示。

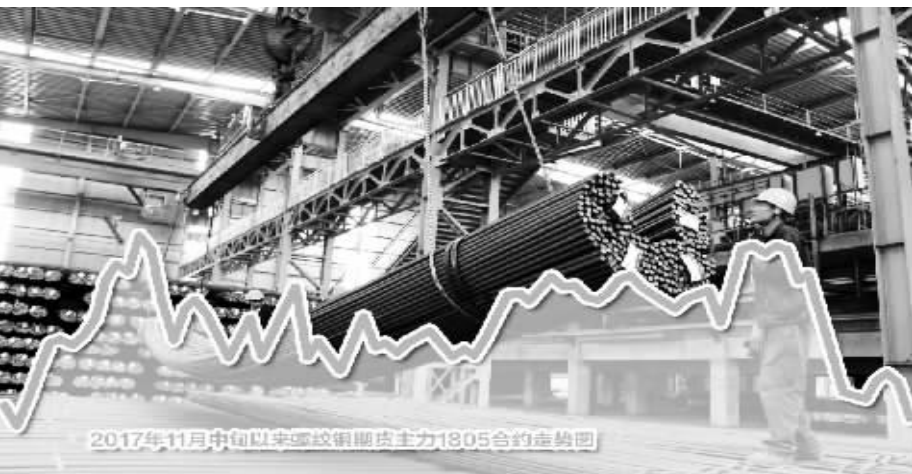
其介绍称，仓库现在普遍爆满，杭州仓库至少需排队半个月，上海爆满，南京可能还有极少空间可以存放，整体情况不容乐观。贸易商年初加速囤货，跨年后的旺季行情，但目前库存非常高，有部分托盘商要开始砍仓。大型贸易商囤货成本在4200元/吨左右（不含利息，利息是每月1分2厘）。

钢贸商对螺纹钢后市行情的看好，使得2018年库存累积速度和量大超预期。

“贸易商乐观需求预期促其主动累库，拿货成本在4000元/吨附近。”广发证券分析师李莎表示。

根据Mysteel数据，从2017年冬储累计来看，时点是从2017年12月15日开始累计，连续十二周上升1192.09万吨至1967.08万吨，累计上升153.82%。

“目前库存统计上不存在权威数据，主要参考钢联和找钢网，但由于样本统计的不确定性，实际库存可能高于统计数字。”根据中泰证券调研结果，华东地区甚至全国普遍仓库爆满，历史上很少南方地区仓库高库存，但今年广州地区仓库均出现爆



新华社图片

满情况（除惠州、东莞外均满仓）。

中泰证券认为，这从侧面反映了需求不好。此外，今年终端下游也留有部分库存，具体量难以统计，但比2016年和2017年高。目前从钢贸商到终端下游手中均有货，主要库存压力在钢贸商，唯一的利好是钢厂库存压力相对较小，否则钢价下跌更流畅。

库存累积的另一方面，需求却未见起色。国投安信期货研究院黑色首席分析师曹颖表示，节假日、南方阴雨、返工慢，再加上部分地区限工令未解除等，共同导致了今年建筑工地对钢材的需求释放大幅晚于预期，这也是钢材贸易库存大幅累积、贸易商冬储预期落空的最主要原因。

资金链紧张增添压力

“冬储贸易商库存压力大的同时，还得面临一季度末临近的资金紧张，今年的托盘成本又高，因此，钢贸或矿贸当下的资金压力都较大。在这种需求真空期里，季末资金紧张，再叠加超高库存，直接导致黑色系期现货价格出现断崖式下跌。”曹颖说。

中泰证券表示，调研中，钢贸商普遍反映资金面紧张，今年托盘方账期缩短至60—65天（往年是90天），保证金按关系疏远从10%到15%、20%不等，利息一般每月1分1厘，少数高达1分4厘、1分5厘，年化利率逼近20%。账期到期集中在3月下旬，最晚3月底，大部分钢贸商囤货成本在4200元

/吨。如果钢价继续下跌，托盘方资金紧张，钢贸商被迫面临降价砍仓局面。

北京三叶帆投资公司总经理此前一周点评称，1月底2月初上杠杆的钢贸商，账期时间大概就是3月底4月初，本周成交还不放量的话，下周钢贸商估计就要着急了，当前价格基本是钢贸商囤货价格，目前现货价格绷住不跌，就是因为钢贸商成本接近，抱团取暖，到下周终端采购一直不放量的话，到钢贸商的金融托盘接近到期，恐怕会有踩踏。

盘面上，3月以来，螺纹钢期货主力合约从4062元/吨的高位断崖式下跌，至今累计跌幅已达9.18%，截至3月19日，收报3651元/吨。

“市场普遍测算认为3700元/吨是钢贸商砍仓的底线，盘面或许表明，踩踏已经开始发生。”业内人士表示。

需求出现回暖迹象

“2017年10月、11月建材存在一波严重的供需错配，在产业链没有准备的情况下，钢价暴涨1000元/吨，这一波行情给了钢贸商对2018年很大的期待，所以钢价从5000元/吨很快跌到4000元/吨以后，钢贸商认为3月份可能会重复2017年11月的行情。春节前整体情绪乐观，一致看多，从前年到年后大幅囤货。”中泰证券表示。

目前同样是供需错配，只不过上次是需求大增，供应不济；而当下是供应大增、

需求不至，错配的主角已经悄然对调。

西南证券分析师夏学钊表示，黑色系的龙头品种是螺纹钢，本轮大跌正是由螺纹钢大跌引领，而其大跌的原因在于供需面实际变化与市场预期存在较大偏差。首先，需求端启动慢于预期，今年春节晚于往年，按道理春节后下游工地需求复苏会比较快，但实际情况是下游需求迟迟未见明显回升；其次，供应量超出预期，1—2月份处于“采暖季限产”区间，然而粗钢日产量却与非限产时段相差无几；供应增加超出预期、需求回升低于预期，理所当然的结果就是库存量增速远超预期，螺纹钢库存量3月份升至历史高位。

值得注意的是，上周需求有回暖迹象。光大证券数据显示，上周，唐山钢厂高炉开工率为55.49%，环比前一周上涨3.66个百分点。沪线螺纹钢采购量环比上涨33%。经销商钢材库存下降0.83%，其中长材库存下降0.69%，板材库存下降1.21%。

“工地需求上周开始启动，南方终端采购积极性有所回暖，但仍有较大上升空间。钢厂高炉依然维持低开工，且采暖季结束复产可能需等到3月底或4月初，所以钢材供应过剩最严重时期可能已过。但另一方面，钢材贸易库存压力高企，同比增幅高达28%，钢厂库存也有显著累增，所以钢材3月累积的压力仍是较重，消化仍需时日。”曹颖说。

兴证期货分析师李文婧表示，今年钢材社会库存较前几年高点都有所抬升。在上周见到库存高点以后下降速度较慢。说明随着电炉的投产和高炉的增产，高利润刺激了钢铁产量的增加。而需求在房地产新屋开工回落的基础上，增长并不明显。此前期待的旺季需求不如预期，预期落空后价格回落。目前电炉投产和高炉转炉利用废钢能力的增长，钢材供应紧张的局面预计长期得到缓解，未来钢材市场的长期矛盾转变成废钢供应和长期需求上。

“目前升至历史高位的库存量不仅仅是导致本轮下跌的诱因，也成为未来走势的压制因素。从更宏观的角度来看，2018年钢材需求不容乐观，而供应端的去产能进程也进入尾声，大的供需逻辑也不支持钢价再出现新一轮的趋势性上涨，起于2015年底的钢价市价顶点或已确定。”夏学钊表示。

销区需求一般，主产区各地走货偏慢，市场无集体大量囤货购买需求，终端市场以居民日常消费为主，需求清淡钢价低位运行。

养殖利润方面，截至3月9日，蛋鸡养殖利润每羽为764元，蛋价趋弱运行，养殖利润低于前期，但供应趋紧形势不改，蛋鸡养殖利润偏高震荡，短期内蛋鸡养殖仍将维持盈利水平。

鉴于上述分析，霍雅文表示，供应端来看，2月份在产蛋鸡存栏量处于历年同期低位，短期内供应偏紧形势不改，蛋价下行空间有限；需求端来看，目前仍处于季节性消费淡季，需求清淡令蛋价维持低位运行。短期内鸡蛋价格或仍以3元附近窄幅震荡为主。

期货方面，张秀峰表示，近期鸡蛋期货价格整体呈现近强远弱格局，5月合约重点关注后期老龄蛋鸡淘汰量与补栏蛋鸡新开产量的对比变动，9月合约重点关注供需预期与季节性规律的博弈。

方面，从过往年份走势来看，鸡蛋现货价格年后到5月整体上多以震荡下行为主，从近6年来数据来看，只有出现禽流感疫情的2014年出现大幅上涨。

招金期货分析师则认为，此波鸡蛋期货下跌主要是由于期现价差的回归，预计下方仍有空间。

基本面多空交织

从基本面的来看，霍雅文表示，供应方面，根据芝华对蛋鸡存栏数据的统计监测，2018年2月，在产蛋鸡存栏量为1066亿只，环比减少4.28%，同比减少5.47%，从规模方面来看，中小规模养殖户在产蛋鸡存栏量减少，养殖户春节月份淘汰老鸡数量有所增加；青年鸡存栏量环比增加35.3%；育雏鸡补栏量8639万只，环比减少0.85%，同比增加5.136%。

需求面上，鸡蛋市场仍然处于消费淡季，

果期货反弹空间

遭遇了夏季高温影响,秋季的多雨寡照,苹果质量下降,满足交割标准苹果比例较小,优果价格高,难出现进一步下跌。

林国发指出,苹果确实面临较大库存,前期柑橘大量替代,而国内各种梨产量大增,目前库存偏高,已开始降价促销,此外草莓也已陆续上市。进入5月份后,各种应市水果陆续上市,替代可一定程度缓解苹果库存压力。

给苹果去库存的时间已经不多。苹果上市初期,冷库收购一定数量的优质果,山东收购价格在3.4-3.5元/斤,完全能保证市场可提供足够的交割品数量。大趋势苹果现货下跌,优果高价也是合理的,但维持往年高价难度大,不排除优果价格跟随苹果大市下跌,只是跌幅较小而已。综合来看,苹果期货价格继续震荡上行的空间有限。

遭遇了夏季高温影响，秋季的多雨寡照，苹果质量下降，满足交割标准苹果比例较小，优果价格高，难出现进一步下跌。

林国发指出，苹果确实面临较大库存，前期柑橘大量替代，而国内各种梨产量大增，目前库存偏高，已开始降价促销，此外草莓也已陆续上市。进入5月份后，各种应季水果陆续上市，替代更为明显，因此，留

膜富士的整体形式更加严峻，山西运城以及河南灵宝产区的库存纸加膜交易均比较清淡，客商采购积极性明显不高，纸加膜库存压力明显高过往年，即便目前纸加膜价格已降到了成本线，交易依旧没有好转迹象，今年纸加膜交易困难程度可见一斑。

1月份苹果出口量环比减少，同比减少。海关数据显示，2018年1月，中国出口苹果数量11万吨，环比下降36.78%，同比下降31.25%。

中信期货分析师陈静等表示，目前陕西、甘肃产区苹果库存充足，市场供应压力仍较大；销区市场未有好转，市场消费低迷，但考虑气温逐渐回升，后期苹果需求或逐渐有所改善。出口方面，1月出口量环比、同比均大幅下降。从基本面的看，短期苹果市场仍处于供过于求状态，预计期价将维持偏弱运行。

替代水果陆续上市

3月以来，苹果期货主力1805合约维持在6892—7313元/吨区间之内窄幅震荡，多空双方似乎均没有明确方向。

“年后多空双方目前分歧主要在于交割方面，空头认为2017年苹果上市延后，销售时间短，且面临各种的水果替代，走货量少，库存高。”林国发表示，综合几个机构的数据来看，目前山东苹果库存仍在7成左右（入库量），陕西地区甚至超过7成，后期现货销售时间短，现货有进一步下跌要求，甚至不排除出现大幅下跌可能。而多头认为2017年苹果

甲醇期货宜短多长空

□本报记者 张利静

周一，甲醇期货一改上周冲高回落态势，迎来放量大涨，主力1805合约盘终收报2789元/吨，涨2.46%。分析人士表示，部分装置逐步进入春季检修，且需求端传统需求恢复尚可，提振了市场多头人气。短期来看，在现货端仍存在支撑的情况下，期价大概率继续获得支撑，但考虑到长期甲醇的供需宽松预期，压力仍未得到明显缓解，依然存在转弱可能。

外盘方面，春季检修逐步公布，中东、南美等地区大约有500多万吨装置检修，伊朗卡维新装置投产推迟，在其他新增投产落实之前，外盘压力大幅减轻，预计4月之后进口会有明显缩量。

需求端来看，包括刚需和投机需求（含备货、囤货/补库和套保需求）。刚需方面，上周甲醛、二甲醚、MTBE和醋酸的开机率分别为25.05%（+0.44%）、17.15%（+0.75%）、54.67%（-4.2%）和84.08%（-0.50%），甲醇传统需求恢复尚可；烯烃方面，开工负荷为76.32%（-7.02%），周内神华包头降负、大唐多伦一条线停车带动MTO总开工下行。4月下旬关注宁元检修计划，斯尔邦装置检修计划延后。

对于后市，中信期货分析师表示，从短期来看，现货端仍存在支撑（国内外装置检修，压力将逐步好转，产区库存压力已有一定缓和），大概率会继续支撑甲醇期货盘面走势。不过，中长期内，由于甲醇供需面仍存在宽松预期，装置检修过后将面临逐步重负，且部分新产能将在二季度陆续释放，而需求端主要是MTO装置4月份有集中检修的预期，且2018年新增需求并不多，因此，甲醇的长期压力将持续存在。综合来看，在甲醇短期利多因素逐步增多的情况下，现货端仍将支撑，短期内大概率将维持震荡偏强态势，不过考虑到长期甲醇的供需宽松预期，压力仍未得到明显缓解，中长期内依然存在转弱可能。

操作上，中信期货分析师建议短多长空，长线空头可在基差偏低时择机加仓，且建议优先配置远月合约。

现货方面也出现不同程度的上涨。上周，各地甲醇均出现不同程度上涨，西北和山东等产区库存去化良好，产区并无压力，价格均出现较大幅度的上涨；港口现货上冲较快，周五有所回调。当前，西北、山东等地压力不大，套利窗口关闭，仅有西南窗口处于打开状态。

短期有望震荡偏强

从基本面的来看，据刘渊介

关注沪胶套利机会

□中信期货研究部 董长征

在过去的半年中，沪胶价格运行的主要特征是区间震荡。沪胶的疲软，背后隐藏着的是它基本面的疲软。由于目前橡胶所面临的一些困难环境，在单边操作上，方向判断殊为不易。即便看对了方向，所得回报也非常有限。相形之下，投资者应该更多的关注橡胶的套利操作。

基本面疲软压制价格

2017年，在所有期货品种当中，橡胶的表现最为疲软，以年跌幅23.13%冠居所有期货品种之首。而当年，螺纹钢、焦炭等品种涨幅都超过30%以上。沪胶弱势可见一斑。

沪胶的疲软，背后隐藏着的是它基本面的疲软。自2017年2月中以来，橡胶的基本面疲软逐一体现。首先，轮胎工厂的成品库存高企，下游轮胎消费不畅。全年轮胎产量增速降至低位。2017年绝大多数月份轮胎产量同比增速都在5%以内。而2016年这个数值多在10%以上。作为轮胎消费重要组成部分的轮胎出口，亦表现不佳。2017年，有6个月轮胎出口同比出现负增长。反过来看产量，根据anrpc数据，2017年，anrpc的产量为1176.04万吨，同比增长9%。多数国家保持较快增长。其中，柬埔寨同比增速达33%。印度同比增速为15%，甚至连马来西亚的同比增速也达到8%，而泰国在历经年初的洪水事件之后，仍然保留有6%的同比增速。在这种背景下，沪胶要奋起反弹自然相当不易。

综上所述，由于目前橡胶所面临的一些困难环境，在单边操作上，方向判断殊为不易。即便看对了方向，所得回报也非常有限。相形之下，投资者应该更多的关注橡胶的套利操作。无论是期现套抑或是跨月套，均可能隐藏着较大机会，且风险相对较小，是投资者在策略的上上之选。

□本报记者 马爽

鸡蛋期货主力1805合约在经历上周震荡调整之后，本周一跳空低开随后封于跌停，收报3439元/吨，在日K线图留下一根显著的大阴线。分析人士表示，现货市场蛋价不断走低以及期现价差的回归，均令期价承压。目前来看，虽然最新的数据显示蛋鸡存栏量处于历年同期低位，但需求端依然处于消费淡季，短期内蛋价或以偏弱震荡为主。

期价遭遇跌停

周一，鸡蛋期货主力1805合约跳空低开后出现直线跳水，午前封于跌停板直至尾盘，收报3439元/500千克，创下近10个月新低，跌180元或4.97%。

现货市场蛋价不断走低或是主要推动力量。据方正中期期货农产品组研究员霍雅

文介绍，上周，全国鸡蛋现货均价维持在3元/斤附近游走，终端需求不振，鸡蛋价格始终不温不火，主产地河北以及山东周内接连跌破3元线，周内后期主销区北京走货加快拉涨河北产地蛋价，其他产区以稳为主，窄幅震荡。

信达期货农产品研究员张秀峰表示，近期，全国鸡蛋价格稳中略有走低，产区鸡蛋价格以稳为主，局部价格出现回调，养殖户多正常出货，但整体走货以慢为主，鸡蛋价格涨势已去，弱势局面或将开启。

值得一提的是，在上周，鸡蛋期货价格与现货价格跌幅大致持平，且期价升水继续高企。华泰期货农产品研究员范红军表示，虽然上周鸡蛋期货升水高企，反映出市场对5月之前现货价格上涨的乐观预期，但这一乐观预期仍有待验证，一方面，老龄蛋鸡的淘汰对应着补栏蛋鸡的开产，芝华数据亦预计3月之后蛋鸡存栏环比增加；另一

方方正中期期货分析师侯芝芳指出，近期现货市场交易情况相比此前有所好转，产区果农售货积极，交易增加。不过，目前果农统货为主要品种，好果的成交一般。目前山东栖霞80#一二级红富士成交价格

在2—2.8元/斤，陕西洛川南部70#起步半商品果价格在2.20—2.5元/斤，走货情况相比前期有所好转，价格整体偏弱。

据中国苹果网统计，苹果产区整体交易依旧面临很大压力，相对而言，今年纸加