

利润高企 产量高升 价格高位 螺纹钢“三高综合征”待解

□本报记者 王朱莹

“在铁矿石价格低企的背景下，目前螺纹钢生产利润确实不错。需求现在很好，我们下半年订单都已经满了，走货顺畅！”东北某钢厂相关人士向中国证券报记者透露。

在吨钢利润上千、粗钢产量创新高、淡季来临的背景下，螺纹钢期货价格却涨势如虹，昨日主力连续合约涨至近6年半新高。分析人士指出，从季节性角度来看，钢材需求有稳中向好的驱动。同时，房地产投资及新开工态势依然表现强于预期，而财政政策导向向上又有所转暖，因此基建对于钢材需求预期也受到提振。

螺纹钢期价涨势如虹

8月20日，螺纹钢期货价格延续强势上行态势，主力连续合约上涨4.05%或171元/吨，收报4396元/吨，已创近6年半新高。3月23日以来累计涨幅高达30.06%，月线五连阳。

资深期货分析师李文婧表示，黑色商品近期出现了大幅上涨，原因主要有三点：第一是环保限产深化和严格执行。今年出台的三年“蓝天保卫战”，把重点区域从26个城市扩大到汾渭平原和长三角，涉及约一半的粗钢产能和焦炭产能。且因为近期督察组去了山西，导致焦炭生产影响更大。第二是需求淡季不淡。往年7、8月的淡季今年需求毫不逊色，主要原因在于房地产数据仍然较好。需求上，地产和基建的强势使得螺纹钢明显强于热卷。第三是目前美国订单在努力增加，想赶在相关政策落地前实施，这使得短期出口需求非常好。

“由于环保督察和限产会有较强延续

性，因此对钢价支撑较强。此外，基建仍对长期需求有所支撑，只是地产和出口可能在三个月后转弱。而且随着废钢价格上涨，电炉钢利润回落，电炉钢成本抬升使得钢价下行空间受限。”李文婧说。

新纪元期货数据显示，截至8月17日当周，螺纹钢社会库存报于442.26万吨，较此前一周微弱回升0.26万吨；螺纹钢企业库存报于163.50万吨，较此前一周的170.63万吨回落7.13万吨。钢材的下游需求进入8月以来仍好于市场预期，传统淡季不淡。

国投安信期货研究院黑色首席分析师曹颖表示，本周雨水开始逐渐减弱，钢材基本面即将度过传统需求淡季，从季节性角度来看，钢材需求有稳中向好的驱动。同时，房地产投资及新开工态势依然表现强于预期，而财政政策导向向上又有所转暖，因此基建对于钢材需求预期也受到提振。

螺纹钢期价涨势如虹

今年以来全国钢材社会库存与钢铁企业库存同比均没有大幅增长，甚至比前期库存高点还有显著下降，那就表明今年上半年全国粗钢与钢材产量，也包括较大幅度的增长量，基本上都转成了消费量。换言之，今年上半年的全国粗钢新增资源量（同期产量加进口量）约为45818万吨，而同期的全国粗钢实际消费量也应当是这个数字，大约在4.6亿吨左右。

“从目前黑色商品基本面来看，钢材周度库存小幅上升0.81%，但增速不快。钢材目前处于淡季，吨钢利润在千元附近。如此高的利润却无法刺激大幅增产使得库存存在淡季没有累积。”李文婧认为，钢材供需仍处于紧平衡状态，且市场有预期未来几个月由于环保形势严峻可能使得钢材供需仍偏紧。

曹颖表示，在持续高炼钢利润的刺激下，粗钢产能向产量的转化基本已达到峰值。随着唐山等地高炉限产加码，钢铁企业又恢复至去年采暖季那样，转炉环节尽可能添加废钢来增加粗钢产量。因此，在环保常态背景下，粗钢产量基本见顶，而需求仍有抬升空间，再加上钢材库存绝对水平仍处于低位，因此螺纹钢价格仍将易涨难跌。

展望下半年全国粗钢（钢材）供需形势，陈克新认为，从需求侧来看，由于决策部门扩大基建投资，以此来稳定国内经济增长，应对外部需求严峻形势；加之偏向宽松的货币政策与更加积极财政政策配合，且由于人民币贬值对于出口关税壁垒的一定抵消效应，如果不出现大的意外情况，预计全国粗钢（钢材）总需求有增无减，将会突破9亿吨整数关口。从供应侧来看，因为决策部门扩内需的拉动，由于较高利润驱使，下半年钢铁企业势必继续积极增产。预计全年

全国粗钢产量也会达到9亿吨，再加上1000多万吨粗钢进口量（钢材进口量折算），其全部新增资源量势必突破9亿吨。如果下半年全国钢材库存没有出现异常增加，那么2018年全国粗钢实际消费量，也就达到了9亿吨。

又到十字路口

随着钢材价格连续冲高，钢市产生了一定的恐高心理。兰格钢铁网首席分析师马力表示，从大的方面来看，目前钢市运行的大环境依然在向着好的方面发展，包括国家货币政策调整以及落实，环保政策对于钢铁及钢铁原料的生产限制仍在继续发酵，短期内钢市变盘的概率较低。

建信期货分析师翟贺攀表示，随着基差矛盾缓解、预期下游需求将有所回落、三季度供给收缩有限、主力合约将移仓至远月合约等因素对于远期市场的作用逐步加强，后期市场价格回落风险加大，激进投资者可继续布局三季度回落行情。

“唐山率先将采暖季限产提前至9月，其他重点城市出于空气质量排名压力可能会逐渐效仿，因此，钢材供应基本上难在当前基础上有所抬升。需求端，地产还是存在惯性，基建有所抬升，整体需求稳中向好，因此钢材价格依然以强势运行为主。”曹颖说。

李文婧认为，短期来看，宏观货币宽松有望增加基建投资，地产政策趋严但短期有支撑，出口需求尚可，且叠加旺季，市场仍是偏强状态。更长远来看，市场有些担心为了稀释债务和稳定地产，会出现通货膨胀使得币值下降，但由于地产顺周期和出口终将受到不确定因素影响，且随着两者回落，可能会对钢价造成一定的负面影响。

铜市仍在磨底之中

□本报记者 王朱莹

沪铜期货主力1810合约在8月16日下破48000元/吨后，近期出现反弹，昨日该合约上涨400元/吨或0.84%至48250元/吨。但分析人士认为，铜市的底部仍未探明。

6月8日以来，铜价加速探底，沪铜期货主力1810合约至今累计已跌11.52%。方正中期期货分析师刘崇娜表示，目前铜价下跌主要受到宏观冲击，如中国城镇固定资产投资及规模以上工业增加值均不及预期、土耳其危机扩散至新兴市场和美元走高等因素压制。

国投安信首席金属分析师车红云指出，铜价下跌还是提前于基本面变化。6月份开始铜价大幅回落，但全球铜库存却持续下降。截至8月17日，三大交易所铜库存已降至61万吨，较6月底的78万吨下降了17万吨，或21%，而在7、8月份的淡季，铜的库存会保持稳定或稳定增

加，可见在今年铜价下跌之时，基本面并没有像价格一样直线回落。

国内铜供应偏紧也可能从现货升水和进口窗口体现出来。从8月份开始，中国铜现货从贴水转为升水，且最近升水达到200-250元/吨。与此相对应的是，进口窗口全部打开。8月以来，进口开始出现利润，目前已达500元，需求大增，进口贸易升水也从7月份的70美元左右升到80美元。

“国内铜进口窗口打开，进口需求增加将给铜价形成支持，这在近期给铜价形成支持，但考虑到进口窗口打开，在保税库仍有48万吨的库存，以及台风密集期也将于近期结束，下周进口铜到港可能会使近期较强的的基本面有所弱化。”车红云表示，铜价底部预计会在5500美元/吨或者45000元/吨附近，此后将形成高震震荡格局。但如果外部扰动因素继续朝不利方向运行，铜市将陷入漫长的寻底过程。

基本面偏弱

沪胶期价承压

□宝城期货 陈栋

产销表现不佳。据中汽协公布7月份汽车产销量数据显示，2018年7月，汽车生产204.28万辆，环比下降10.78%，同比下降0.66%；销售188.91万辆，环比下降16.91%，同比下降4.02%。其中，乘用车生产172.53万辆，环比下降10.64%，同比下降1.90%；销售158.95万辆，环比下降15.19%，同比下降5.30%。而在汽车经销商库存方面，虽然7月汽车经销商库存预警指数为53.9%，环比下降5.3个百分点，但该指数位于警戒线之上。

在需求端表现不佳的背景下，国内天胶社会库存持续走高。据统计，截至2018年7月31日，青岛保税区橡胶库存继续维持攀升态势，总库存增长约12.5%，环比增长15.6%，环比下降25.5%。上述五个主要产胶国天胶产量合计同比增长1.2%。今年前6个月，泰国天胶产量同比增加5.8%，越南增长8.7%，只有印尼、马来西亚分别下滑11.2%和24%。

受高温限电影响以及产品库存高企制约，近期国内山东地区轮胎企业开工率出现小幅下滑，出现人为控制产能释放的现象。截至8月11日当周周末，山东地区轮胎企业全钢胎开工率为73.51%，而半钢胎开工率为68.83%，环比下滑0.93个百分点。

综合来看，目前沪胶市场基本面偏弱，供应增长预期依然存在，需求仍处在淡季，尚无亮点。同时，国内经济数据表现偏差，未来需求潜力或受到抑制。在供需前景偏弱的背景下，未来沪胶1901合约继续走高缺乏后续动力，期价面临承压回落风险。

糖市弱势格局难改

□本报记者 马爽

近期，内外盘糖价迭创阶段新低，8月17日，纽约原糖一度触及2008年以来最低，郑糖期价也在阶段新低附近偏弱运行。分析人士表示，近期，美元持续强势，新兴市场国家货币承压，食糖出口国货币走弱刺激出口，使得原糖期价承压。国内市场方面，虽然7月白糖产销数据表现抢眼，但考虑到全球和国内均处于增产周期，因此短期来看，糖市熊市难改。

外盘原糖创十年新低

外盘方面，纽约原糖期货主力合约近期不断探低，上周五盘中一度跌至每磅10.11美分，触及2008年以来最低，因巴西雷亚尔兑美元恢复跌势，以及巨量供应向价格施压。

就国际糖市而言，瑞达期货分析师表示，巴西中南部在7月下半月生产了261万吨

糖，比去年同期低23%。乙醇产量仍维持强势，在巴西乙醇高利润的条件下，预计后期巴西产糖的减少仍有继续扩大；而本榨季截至7月份，印度食糖出口量仅达到35万吨，远不及早期印度制定的出口配额200万吨的20%，该国面对庞大的过剩量，预计后期会出台相应的政策来消耗糖量。而大基金持仓仍持高位，国际糖价将延续弱势运行，关注ICE主力期价是否跌破10美分/磅。

银河期货分析师马幼元表示，美元持续强势，新兴市场国家货币承压，食糖出口国货币走弱刺激出口，原糖期价承压，但巴西、欧盟受天气不利影响预计产量下降，对糖价构成一定支撑，但全球糖市总体仍然过剩，市场供应充裕，ICE原糖恐将继续向下寻底。后期关注贸易流、巴西压榨及天气对主产国产量影响。

郑糖维持低位运行

在上周四创下阶段新低4851元/吨之

后，郑糖期货主力1901合约延续震荡偏弱势头，主力1901合约昨日收报4990元/吨。

马幼元表示，近期国内食糖销售再次走弱，现货报价继续大范围下调，目前主要消化前期备货，销售不振促使盘面再次转弱，但7月产销数据好于预期，工业库存大幅减少，各地高温天气不断，利多下游消费，且打压高、不抛售预期、进口关税增加使得供应压力减少。另外，双节备货临近，旺季需求炒作，去库存或较快将是有力支撑，密切关注8月销售进度是否符合预期，不及预期恐将再次走弱。“在全球和国内均处于增产周期，新糖即将上市，郑糖仍处于熊市周期中，短期预计有望呈现震荡盘整，中长期还是保持空头思路。”

瑞达期货分析师表示，全国白糖产销数据抢眼，7月单月销糖110万吨，同比增加48万吨，产销率高于去年同期水平；但由于7月采购量过大，导致8月白糖销售压力不减，后市白糖补库减弱；而7月新增工业库存

环比下滑28.9%至270万吨。后期对于白糖新增工业库存延续季节性下降。在政策影响下正规进口糖配额下调或者延后，但目前国内白糖价差回正挂，且进口利润逐渐俱增，预计后市白糖需求有所打压。另外据悉，缅甸出口糖达25万吨，可见走私糖无疑仍是目前市场最大的利空，关注最新打私情况。随着临近交割，盘内价格波动加剧。操作上，短期建议郑糖1901合约暂且在4870-5050元/吨高抛低吸为主，长期仍阶段性偏空为主。

方正中期期货分析师张向军则表示，从技术面上看，近期，郑糖期价超跌反弹，主力合约有筑底双底的可能。不过，从基本面来看，近期糖市主要利空因素是外糖创新低所引发的对进口量增加的担忧。此外，8、9月份能否延续7月销量大增的形势也很重要。因此，糖价筑底能否成功取决于上述两方面因素，短线持区间操作思路，若有突破则转为顺势交易。

结合今年现货市场及汇率波动性来看，基差贸易模式在今年相较传统模式优势更加明显。”李金禄表示，从目前产业链供需关系来看，铁矿石期货是天然的贴水结构。通过基差贸易，钢厂能拿到比点价当天基差差，不仅实现了实体企业对价格波动风险的规避，在贸易过程中更是通过不断的选择有利时机分批点价，采购定价较以往更加自主灵活。

同时，铁矿石基差贸易的保证金制度也降低了钢厂采购业务资金占用，为钢厂降低了资金成本。今年以来，复杂的国际关系对汇率产生了影响，人民币贬值为钢厂采购美元货物带来了很大的汇率波动风险，而以国内铁矿石期货价格为基准的基差贸易方式是以采用人民币结算，采购企业不需要承担汇率波动风险。基差采购有明确交货时间，交货前客户还可以根据实际需求调整交货品种，便于钢厂更加合理地安排生产计划。

此外，含权贸易模式也受到越来越多钢铁企业的青睐。含权贸易对应的是场外期权业务，但相较于场外期权合约复杂的金融条款，以及国有企业开展此项业务的审批问题，含权贸易以现货贸易条款的形式呈现，大大提高了实体企业的接受程度，助力企业进一步实现库存管理与利润管理。

创新型贸易模式硕果累累

作为国际大宗商品市场普遍采用的定价方式，基差贸易模式将价格风险管理融入到了企业日常现货的采购、销售环节中，贴近实体企业的生产经营需求。

永安资本副董事长李金禄表示，相比于传统的铁矿石进口定价模式，以期货价格为基准的基差贸易模式更为公开、透明和有效。“大商所铁矿石期货因其实物交割制度设计，与国内铁矿石现货市场连接紧密，参与的产业客户非常多，交易活跃，流动性好，为国内铁矿石市场提供了很好的定价基准。”他指出，以大商所铁矿石期货作为定价体系，通过基差贸易确定铁矿石采购销售价格有非常重要的市场价值。

作为基差贸易的先行者之一，永安资本提供的基差贸易模式为买方点价模式，帮助实体企业锁定远期采购成本。在获得客户的认可后双方签订基差贸易合同，买方在合同规定的时间内进行点价，通过这种方式将绝对价格大幅波动的风险转为相对较小的基差波动风险。

李金禄表示，得益于大商所在基差贸易模式为买方点价模式，帮助实体企业锁定远期采购成本。在获得客户的认可后双方签订基差贸易合同，买方在合同规定的时间内进行点价，通过这种方式将绝对价格大幅波动的风险转为相对较小的基差波动风险。

于6月21日提前平仓交货。

此次业务中，由于3月份以来铁矿石市场价格变化，在永安资本的建议下双方协商减少了点价的贸易量。通过协商进行合约换月，允许钢厂对交货时间、数量进行协商调整，方便钢厂根据实际需求更加合理地安排生产计划，充分体现了基差贸易模式的灵活性。

此外，企业可根据对后期风险和收益的偏好，灵活利用场外期权来扩大盈利。永安资本推出了卖出期权增强收益型的含权贸易模式，客户可以在点价的同时卖出一份远期的虚值看涨期权。今年3月份以来，铁矿石期货一直保持着低位震荡的行情。客户在开展基差贸易的同时，通过出售一份远期的看涨期权而获得部分权利金，直接提高了收益水平。

具体操作方面，客户在铁矿石1809合约进行点价，根据双方协商确定基差为+5元/吨，客户在450元/吨点价，同时以2元/吨的价格出售470元/吨的看涨期权。如果到9月初，点价合约到期，假设盘面上涨至465元/吨，客户获得了点价收益10元/吨，同时收获了2元/吨的权利金，而卖出看涨期权不需要行权，因此总共获利12元/吨。如果合约到期时盘面价格为475元/吨，客户获得了基差贸易收益20元/吨，同时收获了2元/吨的权利金，由于卖出看涨期权需要行权客户亏损5元/吨，总共获利17元/吨；如果合约到期时盘面价格为440元/吨，客户基差贸易亏损15元/吨，获得2元/吨的权利金，而卖出看涨期权不需要行权，因此总共亏损了13元/吨。通过卖出看涨期权，客户行情不利时获得权利金收益，在一定程度上弥补价格波动的损失。

（本系列完）

东证-大商所商品指数(8月20日)

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.29	102.29	102.25	102.52	-0.23%
跨所能化指数	112.16	114.07	112.59	112.23	1.64%
东证大商所农产品指数	102.53	101.95	102.11	102.55	-0.59%
东证大商所煤焦矿指数	102.12	102.17	101.76	100.39	1.77%
东证大商所能化指数	112.65	113.14	112.63	113.35	-0.19%
东证大商所工业品指数	97.11	97.30	96.89	96.50	0.83%
易盛东证能化指数	108.19	110.80	108.85	107.93	2.66%
易盛东证棉糖指数	77.90	79.13	78.69	78.52	0.77%

中国期货市场监控中心商品指数(8月20日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌

<tbl_r cells="7" ix="3" maxcspan="