

钢贸商降价甩货 黑色系“入冬”

□本报记者 马爽

“近日，钢材现货价格出现断崖式下跌，单日最大跌幅一度高达200元/吨，钢厂、市场双双急速杀跌，而且大环境不确定因素较多，钢贸商恐慌情绪上升，因此即使在严重亏损的情况下也选择割肉砍仓规避风险。”金联创钢铁分析师范丽向中国证券报记者表示。

分析人士表示，目前钢市仍处下跌通道，后期关注点聚焦于政策性利好以及冬储需求上，在没有明确性利好“指路”下，钢价弱势格局短期或难改。

现货价格加速下跌

“9月的时候，市场需求比较旺盛，价格也比较高，我就补了不少货，想着有‘银十’旺季，应该不愁卖。没成想，今年的10月行情并不太好，货没有销出去多少，哪知道这个月以来，钢价更是一跌再跌，无奈只好降价抛货。”华东地区一家钢贸商表示。

范丽表示：“由于前期需求旺季，钢贸商加速囤货，赌‘银十’旺季行情。但高库存、高价位也伴随高风险。随着逐步深入需求淡季，库存负担成为市场拖累，加之钢坯市场扰动，近期现货市场加速下跌，钢贸商出现割肉甩货情况。”

从全国重点区域市场情况来看，卓创资讯数据显示，11月以来螺纹钢价格累计下调300-750元/吨，其中华东及河北地区跌幅较大，跌幅在680-750元/吨。

针对近期跌幅尤为显著的华东地区，卓创资讯建筑钢材分析师海敏解释称，主要是受四方面因素影响：其一，期货及原料钢坯价格大幅下行，市场心态偏弱；其二，本年度采暖季限产政策不及预期，钢厂生产积极性较高；其三，华北地区进入淡季，需求萎缩，资源存在向外流出的需求，但由于近期天气及交通限制，流通受限；华东地区主要有外入资源

价格偏低，对市场价格形成压制；其四，天气转冷，由北向南下游需求逐步萎缩。

钢贸商降价抛售除发现货价格滑铁卢外，在期货盘面上也有所体现。11月以来，黑色系“龙头”品种螺纹钢期货主力1901合约累计下跌398元/吨，跌幅达9.64%，最新收报3729元/吨；热卷期货主力1901合约累跌5.55%；焦炭、焦煤、铁矿石期货主力1901合约累计分别下跌5.01%、2.08%、2.81%。

美尔雅期货分析师姚进表示，今年螺纹钢期货做多的核心逻辑是环保限产，但9月以来各种迹象都已表明今年秋冬季环保限产力度会弱于去年，10月金秋旺季需求启动，在高利润驱使下，螺纹钢产量持续创新高，于11月初达到顶峰，但需求端由于季节性走弱，因此高位的供给和趋弱的需求是主力空头一直打压盘面的原因。

库存回升将成最大掣肘

目前钢市的症结点主要集中在采暖季限产和库存等方面。据海敏介绍，随着2018年-2019年各地纷纷落实采暖季环保政策，涉及钢铁产能的比例在10%-50%不等。

各地虽然开始限产，但建筑钢材产量

依旧处于偏高状态，其中11月第一周及第二周螺纹钢产量均值在445万吨左右，较上月同期均值下降4万吨，说明限产开始实施但整体不及预期。

“今年供暖期限产力度放缓，改变了去年的‘一刀切’政策，采用灵活的错峰生产方案。即使主流钢厂高炉限产力度较强，但成品材供给并不会出现大幅缩减，因此对今年供暖季政策性拉涨预期基本落空。”范丽说道。

据卓创调研的全国88家钢企库存显示，11月15日建筑钢材库存总量为173.62万吨，较11月8日的169.63万吨增加3.99万吨。全国大部地区钢企库存出现增加，仅部

分省份库存出现下降情况。此外，还存在一些在途资源，对市场心态形成较大压力。

“后期来看，北方需求继续萎缩，加之限产虽不足，但具体限产情况不及预期，产量有继续增加之势，加之在途库存较多，短期社会库存料将逐渐出现拐点。”海敏表示。

范丽也表示：“在供给正常、需求缩减的背景下，下一步库存回升将成为市场的最大掣肘。”

从期现货联动角度来看，姚进表示，就目前的情况来看，钢厂库存不断累积，报价也在逐步下调，贸易商冬储意愿低，基差的最终修复路径应该是现货继续下跌而期货微跌，当基差逐步收窄到200元/吨以内，期货和现货的同步性会再次提高。

价格跌势几时休

在海敏看来，短期建筑钢材市场价格将维持下行趋势，中间或有阶段性超跌反弹情况，但回涨幅度及时间周期均较短。

“需求进入传统淡季，库存逐步回升、期螺反弹持续性尚待观察，因此，目前钢市仍处于触顶回调的下跌通道，后期关注点

观点链接

华泰期货：优先考虑热卷

在厂库累积情况下，现货钢价有望继续下跌，而螺纹钢期货盘面价格跌幅相对较小，从而实现基差逐步修复。从中长线投资价值来看，期货远月逢低有买入机会，可优先考虑热卷。套利方面，可考虑做空盘面螺纹钢利润。

中信期货：钢价将继续弱势震荡

各地现货价格继续大幅下跌，成交量略有回暖。找钢网口径的库存数据已出

聚于政策性利好以及冬储需求上，在没有明确性利好指引下，短时钢价将维持探底态势。”范丽表示。

对于期货而言，姚进表示，除了今年采暖季限产力度不及去年外，市场普遍对明年初预期悲观，贸易商冬储意愿不足，因此后期螺纹钢期价不可避免会继续走弱，而制造业整体低迷的背景下，热卷价格也难有起色。相较而言，由于限产的宽松，铁矿石需求不会明显恶化，而春节前钢厂预计还会进行新一轮补库。因此，当前位置上铁矿石价格既有向上驱动也有向上空间。操作上，可尝试空成材多铁矿石。

“短期螺纹钢期价有望止跌回稳甚至迎来小幅反弹，但中长期趋势依旧看空。”

金联创钢铁分析师候纪伟表示，理由包括：其一，期货即将移仓换月，部分获利空头提前离场或转入远期合约；其二，目前期现货基差仍有250-300元/吨水平，而1901合约离交割仅有不到两个月时间，基差有望进一步得到修复；其三，从技术面来看，本月K线与上月K线形成看跌的吞没形态，同时KDJ也呈现出高位死叉，长期看跌趋势不变。

现拐点，高产量矛盾需钢厂减产来化解，但短期内难以快速实现，预计钢价将延续弱势震荡，期价在3600元/吨以下有冬储心理价位支撑，有望转为底部震荡。

国投安信期货：不宜过分看空螺纹钢

建材需求季节性下滑态势较为明显，高炉开工率基本持平，采暖季限产效果尚未显现。螺纹钢供需逐渐转向宽松，现货及钢坯价格持续大跌，期价短期依然承压。但当前位置也不宜过分看空。（马爽 整理）

■ “期现共生，融合发展——大连商品交易所成立25周年”（五）

玉米产业链：期现市场共成长

□本报记者 马爽

域看成一个可利用的资源整合，充分利用期货市场开展期现货结合的买入、卖出套保操作。只有这样企业才可以跟上行业发展的步伐，利用好市场不断涌现的新工具，打开企业降本增效的渠道。”一家玉米深加工企业负责人表示，公司十分注重用期货手段来规避经营风险等问题，当前正在与下游重点客户一起研究利用期货市场点价销售的模式，未来将会充分利用公司玉米深加工能力的优劣势，积极与期货、保险等中介机构合作，服务好东北地区玉米产业的发展。

市场化时代到来

“从事玉米加工20多年来最大的感受是现在市场终于放开了，玉米加工产业的春天来了。”在山东金玉米公司调研时一位“老玉米”告诉记者，通过高附加值的起步期、相对供需平衡的快速发展期以后，我国玉米加工产业目前已基本进入淘汰整合期。由于玉米加工产业上游市场化程度自临储政策退出后不断提高，加上下游产业已完全市场化，加工产业这个中游的市场化程度又在进一步提升，玉米加工产业发展已相对成熟。

市场放开以后，国内玉米价格自由波动，原来的人为抬价收购的现象消失了，如停止玉米收储之后，玉米价格很快就下降到了与市场供求关系相适应的水平，直接使得2016年至2017年国内整个玉米深加工效益好转。今年以来，产能快速回升，市场可能很快出现供过于求的状况，此时市场淘汰整合行为就会出现，大型加工企业必须使用各种手段与工具来降低经营风险。

目前，由大连商品交易所支持的玉米“保险+期货”等三农服务项目正在东北等主产区试点，一大批涉农龙头企业正在利用市场开放的机会，凭借运用期货工具较为成熟的优势，广泛地与种粮大户、农业合作社合作推广“期货+订单”等种植模式。这不但可以实现玉米种植的规模化、良种化、高品质化，而且可以解决玉米的及时收购、储存、流通与销售问题。

此外，一些涉农龙头企业，近年来牢牢地抓住大连商品交易所在玉米主产区设置期货集团交割仓库与延伸仓库的良机，充分发挥自身优势，结合企业所在地农业产业的发展趋势，以及种粮农民需要解决的实际困难与问题等，利用期货工具与期货市场平台闯出了一条涉农龙头企业带着种粮农民共同致富的道路，正在培养市场化条件下的新型农民，让农民意识到脸朝黄土背朝天的日夜苦干并不一定是一个合格的现代型农民。另外，大连商品交易所和有关机构在玉米产区还建立了产业培育基地，在当地开展了系列培训活动，为广大涉农企业、合作社、种植大户和农民普及期货知识，让企业和农户学会利用期货市场工具，规避经营风险。

■ 本报记者 马爽

玉米和玉米淀粉虽然均属于大宗农产品，但由于玉米产业链是“小农经济”，产业链下游是“现代商品经济”，产业链上游是“集约化产业经济”，因此，想要把整个产业链上的各环节很好地衔接起来，并把这个产业发展壮大起来，并非易事。只有依靠市场才能完成，而大连玉米与玉米淀粉期货将为这只灵巧的手提供工具与舞台。

规模化催生风险管理需求

嘉吉中国区总裁刘军告诉记者，近年来中国玉米与玉米深加工市场发展很快，这与玉米、玉米淀粉期货工具的出现和期现货市场互相培育、发展有很大的关系。特点主要集中在以下几个方面：

一是企业规模扩大，市场集中度提高，竞争加剧。他表示，刚到吉林做玉米深加工时，吉林省有27家企业，现在这个数量正在不断下降，预计最终会减少到2-3家。目前，在玉米深加工行业，前3名的企业规模都在500万-700万吨，甚至上千万吨。过去中国期货市场之所以不发达，一个重要的原因就是企业规模太小。在企业规模的逐步提高，风险也日趋集中，产业企业利用期货工具进行风险管理的需求就出现了。

玉米与玉米淀粉市场日趋集约化、规模化发展将为期货工具的应用和风险管理业务的发展打造扎实的基础，同时期货工具被产业企业广泛使用以后，又将使得玉米与玉米淀粉产业健康发展已相对成熟。

二是企业经营方法与生产技术标准化。目前，玉米与玉米淀粉企业在经营方法和生产技术上的差异越来越小，市场竞争更为精细化。企业要想在行业内生存下去，就需要充分利用金融工具去获取更多的市场资源。

三是玉米上下游产业风险管理需求增强。从市场需求来看，无论是大的饮料企业还是食品企业，都面临同样的问题，即对大宗原料采购风险的控制。这些企业的原料采购从过去单纯的每季度、每个月招标的现货交易模式已逐渐演变为基差、长期合同等模式。

记者在部分大型玉米深加工企业调研时发现，他们正充分利用期货市场平台与期货工具积极为自身创造良好的外部经营环境。例如：辽宁省开原市一家玉米深加工企业目前已参与了玉米淀粉期货的交割业务，同时这家企业对参与玉米期货交易也很有兴趣。身处玉米主产区，加上近年来各类政策性库存玉米出库量较大，虽然企业不会直接从期货市场采购原料，但当原料库存较大时，在市场出现价格下行态势时，为了规避价格下行风险，这家企业会对库存原料进行卖出套保操作。

“玉米深加工行业越来越像大豆压榨行业那样发展了，企业不能光指望经营玉米加工来挣钱，要把玉米加工领

市场连线

长江证券赵伟：工业生产仍有“韧性”

□本报记者 王婧

生产端的改善，与去年采暖季限产期间表现明显不同，引发市场关注。

中国证券报：工业增加值等同步指标“韧性”较强，是什么原因导致的？

赵伟：工业经济表现出的“韧性”，或与今年采暖季限产扰动趋弱有关。今年采暖季限产采取“一刀切”限产方式，环保限产目标总体有所宽松。一方面，今年提出的京津冀地区空气质量改善目标、部分省市化解过剩产能目标，均较去年有所下调；另一方面，针对行业错峰生产，今年严禁采取“一刀切”的限产方式，各地可以根据空气质量情况，适当调整错峰生产时间，并明确了各行业不予限产的标准，更加强调精准调控、差别化管理。

限产扰动趋弱影响下，4季度工业生产或仍具有一定“韧性”。去年采暖季限产趋严影响下，工业经济持续受到供给端收缩影响，总体表现相对低迷。其中，全国高炉开工率自10月起明显下滑，自75%以上降至65%以下，一直持续到今年3月采暖季结束才开始回升。今年除唐山等部分区域在7-8月阶

段限产外，9月以来全国高炉开工率总体表现平稳，河北和唐山钢厂开工率甚至有所回升，带动螺纹钢等产量创新高。

中国证券报：工业经济“韧性”背景下，下一阶段供需格局如何演化？

赵伟：近期部分工业品量价均保持强势，可能主要与下游地产新开工等需求支撑有关。今年二季度以来，各地土地供应增加、房企加速推盘和销售回款等因素影响下，土地购置和新开工仍然保持较高增速，1-10月累计同比增速分别为15.3%和16.3%。受益于下游地产开工需求支持，二季度以来钢铁、水泥产量均实现明显改善。

下一阶段，工业经济的核心影响变量仍将在需求端、而非生产端；地产等下游需求的可持续性仍值得关注。考虑到近期房地产企业加速新开工和销售回款的同时，施工却并未随之加速，竣工更是持续放缓，未来一段时间，前期地产新开工面积向施工面积转化，或对地产投资产生一定支持。同时，政策维稳背景下，基建投资结构性发力“补短板”，近期基建投资增速也已开始企稳。

记者注意到，4季度工业生产或仍具有一定“韧性”。去年采暖季限产趋严影响下，工业经济持续受到供给端收缩影响，总体表现相对低迷。其中，全国高炉开工率自10月起明显下滑，自75%以上降至65%以下，一直持续到今年3月采暖季结束才开始回升。今年除唐山等部分区域在7-8月阶

油价下跌利好航空股

□本报记者 王朱莹

国际油价持续下挫，文华财经数据显示，10月4日以来，WTI原油1月合约累计下跌逾28%。

招商证券分析师袁钉表示，航油是中国航企第一大成本（20%-40%）来源，主导航空业成本波动，本质上通过供需关系影响行业景气度。在中油价区间，航空业收益管理吸收90%的成本波

动，油价接近中性变量。油价信息过于复杂，但剔除时滞后和航空股价呈长周期正相关关系。

“油价下跌仅仅是股价上涨的‘借口’，本质是‘风险收益’的提升。航空公司的并购价值明显超过账面净资产（表外的航线和时刻），即期估值已经具备相当吸引力。”袁钉表示。

煤炭价格能否复苏需看供应收缩力度

□本报记者 张利静

进入11月采暖季后，国内煤炭价格并未出现明显起色。动力煤期货和焦煤期货主力合约窄幅震荡，价格重心总体有所下移。随着采暖旺季来临，煤炭板块能否逆转偏弱的供需格局，“一鸣惊人”走出多头行情？

动力煤存下行风险

动力煤方面，据报道，14-15日相关部门分别在江苏和广州召开进口煤会议，提出在年底之前，基本不再安排进口煤通关。受此消息影响，动力煤期货主力合约价格止跌上涨。上周，六大发电集团日均耗煤53.10万吨，周增0.31万吨，同比减少12.01%。

双焦利润持续承压

炼焦煤方面，较长时间以来，产业链利润下行叠加高库存，焦煤价格承压。基本面呈现偏宽松格局。上周港口焦煤库存上涨15.53%，处于历史相对高水平位置，下游终端焦煤库存也小幅增加。虽

然进入采暖季，焦煤供给有所收紧，但考虑到下游产业因同样原因产能受限导致焦煤需求有所下降，且从价格逻辑上看，焦煤利润受下游焦炭及钢铁行业影响，目前焦炭产业链利润持续下行。因此焦煤价格承压局面并未改善。

焦炭方面，钢价下行及采暖季限产导致下游企业和贸易商囤货意愿下降，影响焦炭需求。上周，港口库存出现下降，但独立焦化厂库存上升，产出方面，230家焦化厂焦炭产量小幅下降。总体上，焦炭基本面呈现紧平衡状态，行业利润较高。随着钢厂利润快速下行导致钢厂采购意愿下降，同时钢厂减产对焦炭需求带来的影响也有待进一步观察，焦炭价格支撑弱化。

对于后市煤炭板块的投资机会，部分券商建议，可继续关注环保因素带来的焦炭行业机会。目前焦炭价格已多次提涨，取暖季限产范围逐步扩大，同时去产能政策落地有望带来焦炭行业长期机会。不过，在钢铁行业利润快速下行影响之下，未来双焦利润仍然持续承压。此外，受高库存以及环保等因素影响，动力煤需求或将“旺季不旺”。

中国期货市场监控中心商品指数（11月22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	86.45	86.45	86.54	86.34	86.54	-0.09	-0.1
商品期货指数	953.63	948.85	953.79	947.44	952.62	-3.77	-0.4
农产品期货指数	863.32	859.53	863.32	857.33	862.71	-3.18	-0.37
油脂期货指数							