

股期连续上涨 黑色系阴霾渐散

□本报记者 张利静

2018年全年螺纹钢、煤炭期货分别下跌了399点、182点，而今年1月份阴霾散去，二者涨幅分别为149点、191点，煤炭、钢铁板块股票近期也连续上涨。煤炭板块期货、股票涨幅至目前再度印证了股期联动上涨比例1:3的规律，即期货价格每上涨1个百分点，相关产业股票价格基本会达到3%的涨幅。业内预计2019年钢铁行业的盈利和估值中枢下行压力较大，趋势性机会或难出现，看好结构性机会和短期波段性机会。

黑色系悲观大幅缓解

1月份以来，A股钢铁板块开启反弹走势，其中，煤炭加工开采板块涨幅约11%，钢铁板块股票涨幅超7%。反观期货相关标的，本轮反弹以来，螺纹钢期货及煤炭期货指数涨幅则分别为10%、4%。煤炭板块期货、股票涨幅至目前再度印证了股期联动上涨比例1:3的规律，即期货价格每上涨1个百分点，相关产业股票价格基本会更上3%的涨幅。

纵向对比来看，1月份以来，螺纹钢期货及煤炭期货板块涨幅分别为149点、191点，大幅收回2018年“失地”。2018年全年，螺纹钢、煤炭期货则分别下跌了399点、182点。

个股方面，1月3日反弹以来，方大特钢、永泰能源、美锦能源涨停突出，分别录得64.1%、37.6%、15.4%的涨幅（同花顺统计数据），大幅跑赢大盘。同期沪深300指数涨幅为4.6%。

大宗商品盘面上，黑色系和原油已经牢牢控制住多头局面，资金流入明显，以致带动大宗商品价格指数连续反弹。

业内研究指出，来自钢材基本面的库存等数据短期利好钢价，煤炭市场供应端趋紧预期则是市场多头情绪主要来源。

此外，从宏观来看，分析师表示，央行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，同时2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做，此次降准将释放资金约1.5万亿元，净释放长期资金约8000亿元。流动性的合理充裕对于风险偏好的改善有

观望氛围浓厚

棉花期货难改盘局

□本报记者 张利静

1月份以来，美棉期货止跌企稳，窄幅震荡，目前交投于每磅74美分一线。国内市场上，郑棉期货2018年12月底以来也不断走强，昨日大幅上涨1.69%，收报15300元/吨。业内人士表示，棉花市场内外缺乏明确消息指引，基本面未见明显改善，短期观望氛围较浓，区间操作为宜。

全球棉市去库存持续

全球来看，目前棉花市场处于去库存阶段。“长期看，全球未来种植面积抬升空间较窄。世界平均单产过去几年处于震荡的局面，未来全球棉花产量想要出现突破性回升，还需要靠单产，需要靠种子技术性突破。按照目前的供需平衡表预期，未来需求下调及供应上调难以弥补总库存下降的幅度。”有研究人士在近期举行的业内相关会议上表示，全球增产空间有限，用棉成本中枢逐渐抬升。

印度棉花协会近日表示，2018/2019年度（始于10月1日）印度或生产3,350万包棉花，较前期预估下滑15%。印度上一年度生产棉花3.650万包。

国内市场上，国家统计局公布的数据显示，2018年全国棉花产量609.6万吨，比2017年增加44.4万吨，增长7.8%。2018年1—12月，我国纺织品服装累计出口额为2767.31亿美元，同比增长3.66%，其中纺织品累计出口额为1190.98亿美元，同比增长8.50%；服装累计出口额为1576.33亿美元，同比增长0.29%。

业内人士分析，2018年棉花市场保持稳定，产量稳中有增，但不确定性因素增多，收购价格下降，棉农对后市预期分歧较大，植棉意向有所下降。2018年12月中棉协植棉意向调查显示，全国面积4772万亩，减2.7%，其中新疆减2.1%，黄河、长江流域减4.8%和3.6%。

短期观望情绪浓厚

“2018年全年出口形势不错，但是近期出口转差。1901合约结束后，棉花的节前补库也基本完成，市场回归常态，预计郑棉将偏弱势。”银河期货分析师冯保腾表示。

从近期来看，现货市场上，由于纺织企业年前补库，棉花现货价格较为坚挺，高等级棉花价格还略有上涨。

申银万国期货分析师倪梦雪表示，临近春节，企业采购较以前稍显活跃，以新棉为主，2018年12月末全国棉花周转库存继续增加，增幅较上月回落。

中国棉花协会棉花物流分会调查显示，2018年12月底，全国棉花周转库存总量约43155万吨，较上月增加7843万吨，增幅222%，增幅不低于34%。

“2018年12月棉纱库存基本持平，棉花库存上升，订单量持平，棉花采购量上升，纺织市场整体偏弱，下游纺织服装逐步开启春节放假模式，近期市场观望情绪浓厚，需求难有好转”方正中期期货分析师霍雅文表示，郑棉主力合约1905震荡调整，建议短线操作为宜。

一定的利好影响，稳健的货币政策取向并没有改变。

短期波段性机会料增多

具体到市场层面，东证期货分析师孙枫、莫寒青表示，近期钢材冬储略有启动，钢材库存从钢厂向市场转移，市场累库幅度温和以及钢厂库存继续下降是近期钢价持稳的主要原因。另外，各品种钢材库存分化，长材市场库存增幅明显高于板材，加之螺纹钢注册仓单量的大幅增加，1月合约螺纹价格明显偏弱。

相关统计数据显示，截至上周，钢材库存为1322.02万吨，环比前一周增加23.86万吨。其中，厂库下降21.46万吨，社库增加45.32万吨。市场人士指出，虽然累库趋势越发明显，但相较往年来看，累库的绝对数据已经大幅减少，2018年在目前这个时点较库存最低点已累计套库超过260万吨，而今年仅略超92万吨。

煤炭方面，据机构测算，此次发生事故的榆林部分煤矿停产整顿影响产能约5600万吨，占陕西省全年产量约10%，占全国动力煤产量的2%。“目前停产整顿煤矿年后复产还具有较大不确定性，若复产延迟，供给端收缩预期持续时间更长，同时煤矿超产监管趋严，预计春节前后煤炭整体供需两弱，煤价表现或有望好于预期。”广发证券研究指出。

值得注意的是，中国钢铁工业协会会长于勇14日表示，我国钢铁行业已提前完成了5年化解过剩产能1亿至1.5亿吨的上限目标。目前，市场环境明显改善，产能严重过剩矛盾有效缓解，优质产能得到发挥，企业效益明显好转。

随着供给侧改革边际影响减弱，黑色系行情会否昙花一现？

银河证券分析师华立分析，在这样的背景下，行业趋势逐渐由需求端主导。综合供给放松和需求疲弱来看，预计2019年钢铁行业的盈利和估值中枢下行压力较大，趋势性机会或难出现，看好结构性机会和短期波段性机会。

“对于钢价，目前的基本面是个上下两难的弱平衡。一方面，需求持续季节性走弱，但市场预期在持续改善，导致基差收

窄。另一方面，钢厂所出的冬储政策亦有意挺现货价格，且从钢厂库存来看，钢厂生产也有所节制。而钢贸商整体冬储意愿继续维持低位，维持春节钢价震荡偏弱的观点不变。”中信建投证券钢铁行业分析师黄文涛表示。

煤炭方面，广发证券研究认为，预计在宏观下行预期下煤炭下游需求增速小幅回落；而供给端，综合考虑去产能、新增产能投放等因素，预计同比小幅增产约3%，进口量也有望较2018年下降。整体来看，2019年煤炭供需有望维持基本平衡，煤价中枢下移但幅度不大。

优中选优 寻找“两栖”标的

对于普通投资者而言，如何在黑色系股票期货联动上涨行情中，通过相应指标筛选相关个股标的呢？

中信期货研究员对中国证券报记者表示，就煤炭板块来看，又分为焦煤、焦炭、动力煤三类公司。在价格上涨期间，可以从以下指标来择优选择标的：盈利能力差异、主营构成多样性以及行业地位或是影响炼焦煤企业折溢价差异因素；造成焦炭个股间差异的原因，主要有主营结构差异、上市公司业务转型因素以及长期停牌造成的数据偏差。

“动力煤方面，企业的行业地位与动力煤期货价格联动能力和溢价能力明显相

■ 观点链接

方正中期期货：钢材需求有惯性

应对外部环境变化，国内短期政策形成宽财政、稳货币、松信用的格局。房地产政策转向惯性仍存，地产投资、新开工等指标环比回升，建筑钢材需求中长期见顶，短中期仍有惯性。PMI数据尚可，环比增速继续下滑。原材料库存平均天数处于中位区。

安信证券：焦煤基本面良好

市场始终认为炼焦煤为强周期品种，价格波动大，与宏观经济关系密切，过于悲观的情绪使得2018年焦煤板块下跌43.9%。但从实际来看，2018年焦煤价格始终保持稳中

多重支撑致原油偏强运行

□本报记者 张利静

1月以来，国际油价偏强震荡。截至目前，美国WTI原油及布伦特原油期货主力分别交投于50美元/桶、60美元/桶上方。分析人士指出，虽然美国成品油库存和原油产量数据对油价带来利空，但美股、天气、市场情绪及中国需求等多方面因素依旧有力支撑油价。

油价偏强整理

本周国际油价偏强整理，周三在美国成品油库存和原油产量数据利空之下，油价一度回落，但在美股市场多头情绪感染之下，加之OPEC和俄罗斯等主要非OPEC产油国之间的减产协议带来好消息，油价并未脱离反弹通道。

当前美国原油市场处于持续去库存阶段，根据美国能源信息署(EIA)最新数据，截至1月11日当周，美国原油库存下降268万桶，市场预期下降132万桶，库存降低幅度超出预期利好油价。

值得注意的是，数据还显示，汽油和精炼油库存却分别大增750万桶和297万桶，分别高于预期的增加300万桶和135万桶。其中，汽油库存数据触及2017年2

■ 市场连线

□本报记者 王姣

臧旻：一季度有望迎一轮信用修复

□本报记者 王姣

“2019年一季度有望迎来一轮信用修复阶段，这将对大类资产轮动产生一定的影响。”1月16日，宏信证券固定收益总部研究负责人臧旻在接受中国证券报记者专访时表示，后续权益市场有望重启一轮筑底回升行情，对债市而言，长端无风险利率在短期内可能看不到太大的下行空间。

中国证券报：结合最新公布的经济金融数据看，当前宽信用效果如何？

臧旻：2018年12月社融净增量总体超预期，最大的贡献来自于表内贷款和企业债融资，主要拖累仍在于非标的净减少。

考虑到利率水平已出现了较大幅度回落，后期随着信用利差逐步收窄和银行间狭义流动性持续宽松，企业债融资规模或存在持续强势的可能。表内贷款结构性问题仍存，但相比去年三、四季度已经出现边际好转，后期重点在于宽信用政策的效果能否兑现。同时，2018年对社融拖累最大的非标三项，在2019年反

而会形成一个较低的基数作用。

中国证券报：随着降准落地，市场流动性预期平稳偏松，资金面对市场的拉动作用会否不及预期？

臧旻：近期，银行间质押回购利率DR007作为央行货币政策的短期中介目标，在1月初的时候跌破了7天逆回购的政策利率2.55%。这意味着在资金面异常宽松的情况下，利率走廊对货币政策中介目标约束力的下降。这一情况同样出现在去年8月初，连续8个交易日DR007加权价格低于2.55%，随后我们看到，央行通过暂停公开市场操作进行流动性回收，导致短端无风险利率反弹，叠加通胀、宽信用政策等利空因素，长债收益率出现接近两个月调整。

回顾2018年三季度以来推出的各项宽信用政策，我们发现本轮逆周期调控的一个显著不同点在于，虽然货币政策边际宽松，但并未出现过往几轮周期所谓的“大水漫灌”现象，特别是短端政策利率水平始终保持克制，意图通过政策将流动性疏导至真正需要的领域。

一方面，尽管动力煤行业集中度较低，但是从反映动力煤企业的行业地位的煤炭产销量指标来看，产销量越高的动力煤企业相关度也相对靠前；另一方面，大型动力煤企业行业地位的一个体现在于其所持有采矿权。”中信期货研究认为，从2016年各动力煤上市公司采矿权账面价值来看，头部动力煤企业溢价能力也位居前列。除了行业地位，溢价能力排名靠前的动力煤企业，其共同点还在于除煤炭外均有发电或运输相关业务板块。目前，随着煤炭企业的煤电一体化发展成为趋势，多数动力煤企业也逐步将电力、化工等板块纳入。

此外，值得注意的是，作为商品中的重头板块，黑色系走强对大宗商品也有一定引领作用。

业内研究人士指出，黑色系商品对大宗商品的引领效应体现在，在宽幅震荡行情下，做多黑色商品的同时通常也会做空别的商品进行对冲。黑色商品持续上涨，做空对冲可能会减仓，从而带动其他商品反弹。而黑色商品价格下跌时，基本上其他品种尤其是供需弱勢的品种一般也会跟随走低，因为对冲的空单会介入。“总体上，宏观相对稳定的情况下，各个板块各个品种都将按照自身的供需基本面来演绎，黑色系商品的引领更多是节奏的引领，而不是方向的引领。”

有升的局面，2017年钢铁行业限产，焦煤在下游需求受限的情况下不仅没有下跌，反而持续上涨，这足以说明焦煤本身供给偏紧。

申银万国期货：双焦短期持稳运行

近期山西部分焦企有临时性限产现象；贸易商方面近期询价有所增多，但囤货意向依旧较弱，采购相对谨慎；下游钢厂焦炭库存处在中等偏高水平，采购积极性一般，多按需采购为主，短期预计焦发现货市场持稳为主。焦煤方面，受安全检查影响，焦煤供应端缩减，对焦煤现货价格有强有力支撑，预计短期炼焦煤现货市场暂稳运行。（张利静 整理）

■ 记者观察

央行多措并举稳定节前流动性

□本报记者 张勤峰

本周在实施降准的同时，央行重启公开市场操作，连续大力度投放流动性，有力平抑了税期等因素对短期流动性的影响。目前看，市场资金面正恢复均衡偏松格局，货币市场利率运行趋于平稳；后续预计央行将继续通过多种举措，对冲季节性、时点性因素影响，流动性有望平稳跨春节。

新年伊始，全面降准、定向中期借贷便利操作(TMLF)、普惠金融定向降准动态考核，央行出台一系列的操作安排让人眼花缭乱。本周央行又拿出了最拿手的公开市场操作。

1月14日，央行重启公开市场操作，当日开展两品种共1000亿元逆回购交易；15日，央行逆回购交易量进一步增至1800亿元；16日，央行以5700亿元的逆回购操作，改写了单次公开市场逆回购交易的历史纪录；17日，央行继续开展4000亿元逆回购操作。本周前4日，央行已通过公开市场逆回购操作投放12500亿元资金，加上1月15日降准大约释放流动性7500亿元左右，央行短期集中释放流动性约2万亿元。这一流动性投放力度可谓相当之大，意图也很明确——集中对冲税期高峰的影响。

从历年规律看，1月份是税收大月。本周则处于1月份税收高峰期，税款集中清缴入

新湖期货黑龙江逊克农场玉米收入险为农民保收增收

□本报记者 王朱莹

1月16日，大商所2018农民收入保障计划备案项目之一，由新湖期货及太保财险北京分公司共同实施的黑龙江逊克农场玉米收入险试点项目完成理赔。本项目赔付金额累计340万余元，赔付效果显著，在去年东北玉米减产严重的大背景下很好地保障了种粮农户的收入。

实际赔付340万余元

黑龙江省黑河市逊克县逊克农场又叫北大荒生产建设兵团第一师第四团，是国营农场，也是黑龙江农垦系统大型农场之一。本试点项目保障对象是逊克农场21户玉米种植大户，覆盖土地面积6.1万亩，玉米产量3.2万吨，保值金额5795万元，实际赔付340万余元。逊克农场相关负责人告诉记者，“今年的收入险效果特别好，农户也尝到了甜头，相比传统的种植险，收入保险对农民有更好的保障效果，传统种植险在绝收的情况下也就一亩补四到五百块钱，还不够覆盖种植成本，收入保险是以保障农民收入为目的，农民不仅保本还保收。”培训会上，当地参保农户也表达了对项目效果的肯定，纷纷表示希望扩大收入险的规模，来年年能覆盖更大种植面积。

此项项目由太保财险北京分公司出具保单，新湖期货提供期货风险对冲服务，黑龙江省北安农垦鑫粮食加工有限公司提供基差点价收购服务，形成了“保险+期货+订单”的创新模式。该模式下，“订单”是指收粮企业提前与农民签订基差收购合同，约定在粮食上市季节以约定的定价方式收购农民的粮食，一方

库由此造成的流动性回笼效应较为明显。另外，本周还有3900亿元MLF和1100亿元央行逆回购到期，国债发行缴款也会耗用一部分流动性。

15日央行公告称，“从历年规律看，1月份是税收大月。目前已进入1月份税收高峰期，预计未来几日银行体系流动性总量下降较快。16日也称，目前仍处于税期，银行体系流动性总量下行较快。

从货币市场来看，央行持续开展大力度的操作，有力填补了短期市场资金供求缺口，稳定了货币市场运行。据市场参与者反馈，目前市场资金面已恢复均衡偏松态势，融出相对旺盛，缺口填补不难，市场预期趋于稳定。

往后再看，税期因素的影响有望逐渐减弱，但进入1月下旬，春节前现金投放的压力将开始增加，地方债发行提前启动也会推高财政库款，流动性管理仍面临一定的压力。不过，央行对此已有前瞻安排。央行已预告，将在1月中下旬实施TMLF和普惠金融定向降准，预计这两项将投放资金5000亿元左右。

值得注意的是，本周以来，央行多次开展逆回购操作，均搭配使用7天和28天品种，且28天期交易量占比逐渐超过了7天期，目前28天期逆回购已可跨春节，有助于满足部分机构对跨节流动性支持。随着春节临近，央行可能还会重启14天逆回购操作。

让农民过个好年

逊克县玉米收入险是新湖期货落地黑龙江的首单“保险+期货”项目，并尝试收入险。在收入险的实施过程中，价格端的风险由期货公司承担，产量端的风险由保险公司承担，金融机构各自承担自己擅长的部分，联合为农民保收增收提供保障。

2018年，东北地区由于霜灾或旱灾引起玉米大面积减产，尽管玉米价格一路攀升，但总体来看，农民收入还是受到了较大影响，收入险的试点有效地保障了农民的收入，农户代表孙维民说：“今年灾害严重，幸好参加了投保，获得的赔付能让我们过个好年。”

新湖期货相关负责人表示，尽管在本项目推进过程中还存在产量风险的对冲机制、减产定损等问题，但新湖期货、太保财险北京分公司等项目主体通力合作，大胆创新，共同探索解决方案。比如针对因自然灾害引起的减产定损问题，保险公司就引入新型的测量技术，根据遥感技术公司掌握的投保区域的历史气象和灾害数据，对受灾地区进行建模，同时可利用卫星连续24小时监控灾情，帮助保险公司更快速、精准地了解受灾详情，便于提前定损。后续，项目主体将总结经验，继续探索收入险的复制路径和条件。

中国期货市场监控中心商品指数（1月17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		83.33			83.25	0.08	0.1	
商品期货指数	951.08	951.63	953.41	950.53	951.88	-0.25	-0.03	
农产品期货指数	821.93	821.08	823.83	819.83	821.86	-0.78	-0.1	
油脂期货指数	458.31	455.2	458.37	454.55	458.6	-3.4	-0.74	
粮食期货指数	1198.05	1195.41	1199.91	1192.34	1198.05	-2.64	-0.22	
软商品期货指数	761.8	764.12	764.72	760.45	761.75	2.37	0.31	
工业品期货指数	1006.46	1007.58	1010.1	1005.78	1007.69	-0.1	-0.01	
能化期货指数	676.41	607.54	679.13	675.36	677.93	-2.39	-0.35	
钢铁期货指数	1096.69	1101.54	1104.31	1095.74	1097.76	3.77	0.34	
建材期货指数	973.53	977.06	979.69	972.73	974.3	2.76	0.28	

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（1月17日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	945.81	952.13	944.67	950.94	8.23	949.78
易盛农基指数	1194.78	1206.95	1194.78	1206.95	11.66	1201.82