

全球供应格局生变 铁矿石期价料偏强运行

□本报记者 王朱莹

巴西溃坝事件持续发酵，外盘铁矿石价格大幅上涨，“蓄力”多时的国内铁矿石期货也迎来节后开门涨停。

2月11日，国内铁矿石期货一字涨停，主力1905合约上涨48元/吨或7.95%，报652元/吨，创2017年3月下旬以来新高。

分析人士指出，此次巴西溃坝事件或成为巴西加强矿区监管的拐点，将从长远影响铁矿石供应，预计未来半年铁矿石期价将偏强运行。

突发事件频现

近期，铁矿石行业突发事件频现：1月25日，巴西东南部米纳斯吉拉斯州布鲁马迪纽市发生溃坝事故，溃坝后泥浆顺流而下，摧毁大量沿途建筑物。2月6日，淡水河谷(Vale)官方称，由于Brucutu矿区生产暂时性关停，公司针对部分铁矿石及球团相关销售合同已宣布遭遇不可抗力。

巴西溃坝事件的发酵，使得春节假期期间外盘铁矿石价格上涨显著，新加坡铁矿石掉期主力合约累计上涨7.79%，上周五收盘报91.15美元/吨，创下2014年8月以来新高；反映铁矿石现货价格的普氏62%铁矿石指数假期累计上涨8.8美元/吨，导致国内铁矿石期货11日开盘直接大幅补涨。

“这种一字涨停的情况在铁矿石期货史上并不是第一次出现。2016年3月7日周一开盘铁矿石期货直接涨停，随后38万手大单封死涨停板，热卷、螺纹、焦炭等黑色系品种也集体涨停。”天风期货研究总监周耀臣说。

铁矿石行情的火热很快渲染至黑色板块其他品种，部分有色金属也联袂上涨。文华财经数据显示，螺纹钢期货、线材期货、热轧卷板

期货主力1905合约昨日涨幅均逾2%，沪镍、沪锡主力1905合约涨幅也逾1%。

良运期货资产管理部负责人王伟民表示，钢材主要受到较低的高炉开工率和依然坚挺的房地产投资需求的提振。有色金属中，镍与巴西溃坝事件关联较为紧密，主要是因为淡水河谷是全球最大的镍生产商之一，2017年其镍产量近30万吨，占全球精镍供给约15%的市场份额。巴西溃坝事件令淡水河谷承受了巨大的舆论和监管压力，未来巴西政府有可能会对淡水河谷包括铁矿和镍矿生产、运输、出口实施更为严厉的监督措施，其对淡水河谷的惩罚措施可能将危及镍金属的供给或推高其综合成本，从而对镍价形成一定支撑。

巴西溃坝事件影响深远

我国超过80%的铁矿石需要从国外进口。海关总署发布的数据显示，2018年全年铁矿砂及其精矿进口量达10.6亿吨，其中大约22%的铁矿石来自巴西。而淡水河谷是全球最大的铁矿石供给商，占巴西铁矿石产量和出口量的80%。

王伟民表示，由于溃坝后对外运输的铁路、公路被阻断，且淡水河谷在米纳斯吉拉斯州的矿区营业执照被吊销或被加强监管，本次巴西溃坝事件或使得淡水河谷的铁矿石产能缩减8%~10%，即产能缩减3000~4000万吨，对中国的出口量可能会缩减1800~2400万吨。

“目前重点是Brucutu矿区的3000万吨减量，不过淡水河谷的公告中多次表达了对取消Laranjeiras坝运营授权的不满，并表示将采取适当行政和法律措施，所以这部分减量也还有回旋余地。”广州期货黑色系分析师王栋表示。

“巴西溃坝事件影响较为深远。”兴证期

货资深分析师李文婧表示，铁矿石供应市场是个寡头垄断市场，铁矿石主要生产商就四家，其中淡水河谷是高品矿的主要供给者。淡水河谷受困的矿山2017年年产量780万吨，对整体市场影响有限，但所在的矿区2017年产量高达2630万吨，随着事件发酵，监管将趋于严格。由于2019年主流矿山增产极少，淡水河谷减产会逆转全球铁矿石供需。而且事件也会引起监管注意，使得其他铁矿石生产企业更加重视安全生产，对铁矿石增产不利。

增产周期近尾声

“巴西溃坝事件已过去十多天，国内铁矿石期货当前价格已经逐步消化了这一事件对后市供应上的减少预期。巴西溃坝事件发生在钢厂春节前补库的关键阶段，造成了矿价短时间的非理性上涨。随着铁矿石成本曲线上移，更多的非主流矿山及我国国内矿山会逐步复产，抵消巴西溃坝事件造成的供应减少，预计一季度末铁矿石市场重新趋于新的平衡，价格稳步回落。”周耀臣表示。

王伟民表示，铁矿石期货未来3~6个月仍

观点链接

广州期货:钢厂生产动力或下降

节后下游复工需要时间，钢材需求尚无法兑现，这种情况下钢材价格由成本推动的上涨幅度预计有限，一般情况下原料价格大涨会降低钢厂生产动力，对原料需求形成利空。目前阶段建议暂时观望，等待情绪释放之后的沽空机会。

一德期货:成本端能否顺利传导待观察

矿价上涨过快，而钢厂库存处于比较安全的区域，钢厂采购态度较为谨慎，春节期间后接需采购的概率较大，目前钢厂利润预期并不佳，成本推

可能保持高位运行。一方面，巴西溃坝事件将在未来1年甚至更长时间内持续发酵，考虑到铁矿开发的长周期性及目前全球矿山较高的产出比率，今年铁矿石供给量必然明显削减。另一方面，目前终端房地产市场对于钢材的需求依然旺盛，基建对钢材的需求至少在2019年上半年大概率有保证，这无疑将维持对铁矿石的需求量。

李文婧表示，铁矿石行业处于增产周期的末端。由于2018年铁矿石整体价格低迷，进口商亏损，使得国内进口铁矿石意愿不强，2018年10月铁矿石港口库存见顶后一路回落。2019年主流矿山增产极少，因为巴西事件影响，主流矿山可能减产3500万吨左右。但矿价的上涨可以激发非主流矿的行情。由于长期牛市，铁矿石增加供应的潜力仍然较大，主要就在非主流矿这一块。此前，非主流矿一直被主流矿低价压制。100美元以上的普氏指数可以有效刺激全球非主流矿的生产，但这至少需要半年时间。展望未来，预计近半年铁矿石价格仍然震荡偏强为主，但仍需要观察需求以及非主流矿的复产情况。

动能能否顺利传导有待观察，高开追涨需谨慎。

南华期货:回调仍是买入机会

淡水河谷在铁矿石销售合同上已宣布受到不可抗力影响，预计减产影响在2月份后将逐步传导至发货层面。需求端钢厂生产节奏以弱势企稳为主，预计后续复产较顺利，去库难度不大。由于此次巴西溃坝事件对供给的冲击较大，将重塑铁矿石的估值中枢，高位支撑较为明确，但考虑到需求端钢厂库存消化需要一定时间，供需共振效应不及春节期间，但回调仍是买入机会。（王朱莹 整理）

股债共舞 可转债“左右逢源”

□本报记者 张勤峰

2月11日，股票和债券市场联手演绎长假后的“开门红”，基础资产表现良好助力可转债普涨，中证转债指数刷新近11个月高位，并逼近300点。机构研报指出，当前转债估值合理，仍具备配置价值，但后续表现将越发依赖正股驱动，建议以基本面为准绳，优选投资标的。

仅4只转债下跌

继节前最后一个交易日普涨后，2月11日沪深市场继续呈现“红肥绿瘦”景象，两市有近90只个股涨停，下跌股票则不到100只。截至收盘，上证综指收涨1.36%报2653.9点，时隔一年后再次突破半年线，深证成指劲升3.06%报7919.05点；创业板大涨3.53%报1316.1点。

在正股走势带动下，可转债市场在平稳开盘后单边上行。截至11日收盘，中证转债指数报299.47点，上涨0.75%，连涨4日，盘中指数最高涨至299.62点，创2018年3月14日以来的近11个月新高。个券方面，11日两市正常交易的可转债共有一只，其中上涨个券达到112只，仅4只下跌，另有1只收平。特发转债、盛路转债、洲明转债、康泰转债涨幅均超过4%，处于领涨阵营。其中，特发转债涨6.53%，涨幅居首，其正股特发信息涨停。

值得一提的是，11日，不仅A股表现不俗，债券市场行情同样可圈可点。截至11日收盘，国债期货各品种主力合约全线上涨，其中10年期国债期货主力合约上涨0.31%，盘中一度上涨0.45%。银行间市场上，10年期国开债活跃券18国开10尾盘成交在3.6%，较上一交易日尾盘下行超过2个基点。

更依赖正股驱动

1月以来，转债市场走出一轮明显上行行情。中证转债指数自1月3日开始持续走高，截至2月11日收盘，累计上涨7.76%。

正股走势构成转债上涨行情的重要依托。1月3日至2月11日，上证综指累计上涨7.65%，与中证转债指数同期涨幅基本相当，深证成指涨幅甚至达到10.77%。

资金面则为转债估值扩张提供了友好环境。得益于央行一系列操作安排，今年春节前资金面持续平稳偏松，货币市场利率保持低位运行，流动性宽裕度和稳定性要好于往年，为各类资产的表现提供了较好的资金环境。

据国金证券研究团队测算，目前各类型转债整体估值处于合理区间，仍具备一定配置价值。而按照往年经验，春节后一两个月往往是全年中资金面较宽松的一段时期。可转债后续表现仍受到期待。

海通证券研报则提示，随着转债估值渐趋合理，后续表现将越发依赖正股驱动。历史经验也表明，转债价格上涨的核心驱动力仍是正股价格上涨。海通证券分析师建议，当下转债投资仍以左侧布局为主要思路，结合基本面选择成长、金融、消费、公用事业等板块内标的。

资金面宽松预期 助推债市大涨

□本报记者 张勤峰

春节后首个交易日（2月11日），股债市场双双迎来“开门红”，10年期国债活跃券收益率下行逾2个基点。分析人士称，节后资金面均偏松，叠加市场对流动性可能进一步宽松的预期，当前流动性环境整体有利于股债市场表现，不过未来资金利率进一步下行空间有限，若后续资金面宽松程度不及预期，由此产生的利率波动需关注。

11日，国债期货市场强势走高，截至收盘，10年期国债期货主力合约T1903收涨0.31%，5年期国债期货主力合约收涨0.19%。现券方面，主要利率债收益率下行3~4个基点，10年期国开债活跃券180210最新成交报3.595%，收益率下行约3个基点；10年期国债活跃券180019最新成交报3.09%，较前收盘价下行约2.5个基点。

当日央行未开展逆回购操作，市场资金面整体均衡偏松，代表性的DR007上涨19个基点至2.51%，仍低于7天逆回购操作利率。

招商银行研究院在研报中指出，当前流动性环境仍有利于债市利率下行，不过资金利率中枢趋稳使得推动债市利率下行的动力减弱，也需要注意在债市利率中枢下行的一致预期下，流动性边际收紧会放大短期债市的调整幅度。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2月11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	965.16	977.05	962.03	973.25	7.14	970.81
易盛农基指数	1227.7	1241.1	1220.08	1241.1	9.07	1232.21

中国期货市场监控中心商品指数(2月11日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨幅(%)
商品综合指数		83.89			84.34	-0.45	-0.54
商品期货指数	1004.14	999.28	1004.22	998.76	995.29	3.99	0.4
农产品期货指数	842.78	847.86	849.41	840.53	841.66	6.2	0.74
油脂期货指数	476.91	473.84	478.79	472.62	473.62	0.22	0.05
粮食期货指数	1233.44	1233.46	1235.79	1223.53	1230.52	2.93	0.24
软商品期货指数	778.75	788.59	792.78	776.95	773.36	10.23	1.31
工业品期货指数	1782.07	1603.66	1622.26	1600.2	1600.2	2.86	0.27
能化期货指数	695.8	693.09	696.75	690.53	697.82	-4.73	-0.68
钢铁期货指数	1237.43	1225.29	1241.7	1223.62	1200.34	24.94	2.08
建材期货指数	1035.97	1026.96	1024.56	1025.34	1018.93	8.03	0.79

人民币汇率双向波动将延续

□本报记者 王姣

春节假期后首个交易日（2月11日），人民币对美元汇率明显走软，人民币中间价、在岸人民币即期价双双跌逾400个基点，均创7个月以来最大单日跌幅。

市场人士指出，11日在岸人民币对美元汇率调整，主要是受1月末以来美元指数连续反弹的影响。

1月31日以来，美元指数连续上涨，至2月8日收报96.4405，累计涨幅超过1.27%；进入2月11日，美元指数继续反弹，截至北京时间18:00，美元指数刷新逾一个月新高至96.8789，盘中涨幅一度达到0.25%。

近期美元指数再度上涨令包括人民币在内的新兴货币承压，离岸人民币对美元即期汇率也有所调整。2月1日至8日，离岸人民币对美元汇率累计下跌约1.13%，春节期间后在岸人民币对美元汇率迎来补跌并不意外。

双向波动格局未变

对于未来人民币汇率走势，机构认为，年初人

民币快速升值拓宽了安全边际，经过短期调整，后续人民币大概率将呈现区间震荡的走势。从更长的时间看，人民币汇率表现仍取决于经济基本面。

“2019年，人民币汇率面临的外盘贬值压力小于2018年，但仍难以逆转为趋势性升值。人民币对美元汇率在2019年仍将有小幅贬值，并呈现双向波动、弹性增大的走势。”平安证券在最新研报中指出。

值得注意的是，2019年1月，我国外汇市场供求基本平衡，跨境资金流动总体稳定。国家外汇管理局公布的最新数据显示，截至2019年1月末，我国外汇储备规模为30879亿美元，较2018年12月末上升152亿美元，为连续三个月增加。

国家外汇管理局方面表示，展望未来，虽然全球经济金融环境复杂严峻，但我国经济将延续长期向好的发展态势，全方位对外开放持续推进，外汇市场运行机制日臻完善，有条件保持跨境资金流动总体稳定和外汇市场供求基本平衡。国内外因素综合作用，我国外汇储备规模有望在波动中保持总体稳定。

猪周期投资需紧盯“猪粮比”

□本报记者 张利静

几乎每三到四年，市场就会经历一个完整的猪周期。所谓猪周期，主要是指这样一种循环的市场现象：猪肉价格大涨——母猪存栏量大增——生猪供应量剧增——肉价下跌——养殖户大量淘汰母猪——生猪供应量减少——肉价再次上涨。而每次猪周期上升拐点的来临，几乎总能掀起相关板块投资热潮。

从2016年5月份开始，本轮猪周期不断下行，在其带动之下，A股农业板块也经历了连续三年的低迷行情。相关期货品种价格也受到该因素抑制。按照产业正常出清过程，业内预测本轮猪周期拐点最早可能出现在2020年上半年，但生猪产能在2018年加速出清，市场对猪价拐点出现的预期大幅提前。目前业内看好2019年生猪价格的趋势性上行行情。

短期或偏强运行

从基本面来看，郑罗通表示，春节期间，销区批发市场苹果大量交易陆续展开，在临近2019年春节前数日达到高峰，春节期间，市场走货速度明显快于市场预期，多数市场余货不多，部分档口出现断货现象，许多果商反映2019年苹果礼盒热销，虽然价格比去年高，但市场价格相比去年不降反升，表明消费者在春节期间对苹果价格敏感度较低，苹果终端需求良好。销区苹果消化速度好于预期，