

十年“老友记” 钢材期货与产业共发展

□本报记者 张勤峰



马钢股份生产车间一隅

本报记者 张勤峰 摄

价格波动 戳中钢企脊梁

如果说石油是工业发展的血脉，钢铁就是工业发展的脊梁。中国是全球最大的钢铁生产国和消费国，钢铁工业为中国经济发展提供重要支撑。

那么，谁又在支撑钢铁工业脊梁呢？最主要的当是钢铁企业。钢企处于钢铁工业的核心和中枢的地位。国家统计局公布的数据显示，截至2019年2月底，我国从事黑色金属采选业、黑色金属冶炼及压延加工业的企业共有6251家。2018年，我国粗钢产能达到或超过1000万吨的钢企已有22家。正是庞大的钢企集群，在推动钢铁工业持续向前发展。

这样一个群体，却不得不面对一个尴尬的现实——钢企是“两头在外的加

工企业”，上头的矿石、煤炭、合金、废钢等原燃料价格与下头的钢材之间的购销价差，构成了绝大多数钢企的主要利润来源。钢企经营效益对这两头高度敏感。“钢材价格与原燃料价格直接决定钢厂利润空间。”马鞍山钢铁股份有限公司市场部期货管理室付万桂经理在2019年第一期（钢材）产业培训基地培训活动中表示，从原料采购到钢材销售完成，大型钢企一般需要1-1.5个月的周期，期间两头市场价格的波动对钢企经营影响至关重要。

偏偏这两头的波动都很大。中国钢铁工业协会编制的铁矿石价格指数显示，2016年10月至2017年2月，指数在不到4个月时间上涨了将近60%，然后又在

接下来的4个月将涨幅尽数回吐。这种情况并不鲜见。此外，焦煤、焦炭价格反复波动是常态。钢材价格亦不例外。国家发改委公布的钢材价格综合指数显示，2011年8月指数最高为135.17，2015年12月最低跌至55.35，到2017年12月最高又涨到124.05。

中国证券报记者注意到，在已披露2019年一季报的钢铁上市公司中，有不少净利润较上年同期大幅减少，而原燃料价格上涨与钢材价格下跌被视为“背后推手”。马钢股份就称，今年一季度钢材价格下跌，前3个月国内钢材价格指数均值108.14点，同比下跌4.75%；但铁矿石价格大幅上涨，1-3月中国铁矿石价格指数均值290.02点，

同比上涨11.93%，铁矿石等原燃料价格上涨，致使公司钢材产品毛利较上年同期减少。

重庆钢铁一季报指出，公司大力推进成本削减计划，各项费用有效控制，工序成本同比下降1.4亿元。然而，一季度钢材价格下降及销售运费增加导致公司减利2.6亿元；原燃料价格上涨，导致减利0.89亿元；一季度公司实现利润总额1.52亿元，同比下降56.7%。

“企业面对市场的下跌，有时候光靠降成本难以改变亏损的局面。”付万桂称，在没有运用金融工具进行套期保值的情况下，钢厂的利润难免跟随钢材价格大幅波动。

这一背景下，钢材期货应运而生。

对库存的上升卖出钢材期货，为现货库存“保驾护航”；根据锁定价格的长期交货订单，在期货盘面上买入对应的煤（焦）矿，锁定该批钢材订单的生产成本和订单利润。“特别是针对焦煤和焦炭的供给侧改革对市场价格的影响，我们通过买入焦煤和焦炭期货，提前锁定采购价格，累计为公司降低采购成本1.24亿元。”章茂晗称。

章茂晗还称，期货价格为钢企制定出厂价格和采购价格提供参考，也是钢企与上下游企业进行价格谈判的依据。期货价格还可以指导企业的经营和进行库存管理。

套保操作和风控体系。

据了解，针对钢企主要面临的三大风险点：原燃料价格波动、钢材价格波动以及这两方面共同导致的企业利润大幅波动。马钢相应制定了买入原燃料、卖出钢材以及买原燃料同时卖出钢材的多种套保策略。运用期货进行套期保值，锁定采购价格、销售价格或订单利润。

章茂晗在此次培训活动中表示，虽然钢材期货与现货之间的价差很大，但二者的中期波动方向和幅度保持一致，这为钢铁企业进行期现结合套期保值提供条件。近几年来，马钢在期货市场进行了20多个项目的套保交易，针

单交易。

和大多数产业客户一样，马钢对钢材期货的参与，也经历了一个从相知到相熟的过程。

据付万桂介绍，虽然在钢材期货合约设计过程中，马钢就曾提出过意见和建议，上市后又完成了螺纹钢期货第一单交易，但公司真正建立套保制度和组织架构，加大对钢材期货参与度还是在2015年之后。

“经受了市场洗礼，更加铸就开展套期保值的坚定决心。”付万桂称，从2016年起，公司建立多种类型的套保模型，逐渐扩大套保交易规模，并不断完善

经受洗礼 铸就套保决心

2009年3月27日，钢材期货合约在上海期货交易所正式挂牌交易，首批上市的是螺纹钢和线材两个品种。据上海期货交易所公布，当天拿下螺纹钢期货上市第一单交易的正是马钢股份（卖出）和一家东北的钢贸商（买入）。代表马钢下这第一单的不是别人，正是付万桂。

马钢2018年粗钢产量1964万吨，在全国排名第9位。据马钢股份总经理助理章茂晗介绍，马钢是国内最早接触期货和参与钢材期货的钢铁企业之一，从苏州商品交易所的线材期货，到2009年螺纹钢期货的上市，马钢均是率先参与其中，并完成了螺纹钢期货上市的第一

十年老友 产融结合掀新篇章

十年前呱呱坠地的螺纹钢期货，如今已经成长为全球最活跃的商品期货品种之一。

根据中期协统计显示，2018年全年，螺纹钢期货累计成交额为20.17万亿元，占全国份额的9.57%，累计成交量为5.31亿手，占全国份额的17.53%。无论从成交量还是成交额来看，螺纹钢期货都是期货市场最大的品种。

上海期货交易所商品一部有关负责人近日在2019（第三届）中国钢铁产业期货大会中表示，十年来螺纹钢期货伴随着中国钢铁产业的蓬勃发展，市场运行平稳，功能有效发挥。主要表现在以下几个方面：一是市场流动性充沛，

影响力日益提升。螺纹钢期货上市以来，交易规模逐年递增，已连续5年成为全球最大的商品期货品种。二是套期保值功能有效发挥。一大批钢铁企业通过套期保值将价格风险转移出去，实现了稳定生产经营、锁定成本和利润的目标。三是期货价格与相关市场指标高度相关。上市至今螺纹钢期现价相关性高达0.9以上，已成为现货贸易定价的主要参照。四是促进产业结构优化。钢材期货交割执行的品牌注册制度，提升了生产企业的品牌知名度和美誉度，增强了全行业对产品质量的重视。

这一成绩，足以让海外同行侧目。要知道，国外钢铁类衍生品很少有成

功的案例。据业内专家介绍，英国LME、美国NYMEX和CME、新加坡SGX以及印度多种商品交易所、迪拜商品交易所、日本中部交易所都曾推出过钢铁类衍生品，但大部分都不活跃，有的已摘牌。

究其原因，这与钢铁生产、消费、流通企业和机构投资者广泛参与密切相关。越来越多的钢铁企业选择通过期货市场套期保值，规避市场和价格风险，黑色期货逐步成为钢铁产业链相关企业日常购销管理的重要参照。

值得一提的是，从2009年3月螺纹钢期货上市算起，在过去的10年，黑色期货品种日益丰富：2011年4月，焦炭期

货在大商所挂牌交易；2013年3月，焦煤期货于大商所上市交易；2013年9月，动力煤期货登陆郑商所；2013年10月，铁矿石期货在大商所上市交易；2014年3月，热轧卷板期货合约在上期所开始交易。

“从螺纹钢期货的上市，到炼焦煤和合金的集体上市，期货给钢铁企业的采购、销售和经营带来了深刻的变化和深远的影响。通过生产商、贸易商、用钢企业和投资者等多方力量共同交易形成的期货价格，是一个公开、公正和公允的价格，为产业链上下游企业规避价格风险，稳定日常生产和经营提供了丰富的保值工具。”章茂晗表示。

基本面无质变 钢铁板块调整空间有限

□本报记者 马爽

近期，钢铁板块股期标的均出现调整，其中螺纹钢期货主力1910合约累计微涨0.03%；A股方面，钢铁板块指数（申万一级）累计下跌8.49%。分析人士表示，钢材市场高供给压力持续，社会库存去化速度有所放慢，使得钢铁价格承压。但目前钢材市场供需基本面无明显质变，后市库存将保持正常去化速度，且行业绝对盈利水平仍属于优秀状态，因此可关注行业内优秀标的机会。

高供给压力持续

上周，钢铁板块股票承压回落。Wind数据显示，截至4月26日，钢铁板块指数（申万一级）当周累计下跌8.49%；同期，上证综指下跌5.64%，钢铁板块指数表现不及大盘。

中泰证券钢铁行业分析师笃慧等表

示，3月经济数据全面超预期引发市场对政策转向担忧升级，加之连续上涨后整体权益资产估值已接近合理水平，短期兑现收益导致近阶段板块跟随市场调整幅度较大，然而这并不意味着基本面出现变化。相对来说，近期钢铁期货较为抗跌。截至4月16日，螺纹钢期货主力1910合约收报3739元/吨，周度累计微涨0.03%。现货方面，上周钢价弱勢整理，由于期钢表现一般，使得市场交易心态较前期更为谨慎，周平均成交量微降，但依然在旺季20万吨水平。

从基本面的来看，上述分析师表示，从供给端来看，虽然上周唐山市启动重污染天气Ⅱ级应急响应，但唐山市高炉产能利用率周环比上升1.75个百分点至72.16%，已逐步恢复至采暖季限产前运行水平，临时性限产执行程度较弱，高供给压力持续。此外，目前需求端仍在正常释放中，但在高供给压力下，社会库存去化速度有所

放慢，后期需求释放的高峰或逐步趋缓，但短期而言，供需基本面无明显质变，预计钢价或继续保持震荡整理。

需求端更具韧性

库存方面，上周上海市场螺纹钢库存为25.44万吨，较此前一周上升0.41万吨，热轧库存为26.34万吨，周环比下降1.10万吨。从全国范围看，Mysteel统计社会库存总量为1272.06万吨，周环比下降61.13万吨。上周五大品种产量连续7周提升至12.64万吨，厂库及社库去化速度双放缓。

展望后市，卓创资讯钢材市场分析师王俊彩表示，目前，钢材市场商家存在一定的“恐高”心理，下游需求释放节奏也有所放缓。而钢厂在高利润率的驱使下，生产积极性比较高，同时由于4月份限产结束后，市场高炉普遍正常生产，供应量处于高位，后续供应端压力将会持续加

大，市场面临一定的回调要求。因此，受供大于求的基本面制约，后期钢材价格难以大幅上涨，预计将呈小幅波动走势。

“近期，行业中观层面表现依然稳健，缺乏约束的钢铁供给端不断创出天量，同时需求显示更具韧性，进退之间库存保持正常去化速度，钢铁盈利重新恢复到之前高位。虽不及之前极值，但绝对盈利水平在行业历史上仍属于非常优秀状态。此外，随着一季报陆续公布，钢铁行业数据基本符合行业态势，在极端超高基数下，行业普遍回落幅度较大，更多为之前高估盈利向正常盈利进行回归。如果目前盈利持续跨度拉长后，估值端有重新修复的机会。”笃慧等表示，可以关注行业内优秀标的如宝钢股份、大冶特钢、华菱钢铁、南钢股份、方大特钢、三钢闽光等，同时关注受益于铁矿石价格上涨的标的如河北宣工、海南矿业、金岭矿业等。

动力煤有望开启新一轮上涨行情

□本报记者 马爽

目前虽正值消费淡季，但动力煤价格却持续上涨。动力煤期货主力1909合约4月26日一度达608.8元/吨，创下逾半年以来新高。分析人士表示，近期陕蒙地区受煤管票限制，煤炭供应有所收缩，支撑动力煤价格在淡季持续走升。此外，在后市旺季到来之前的市场补库需求也有望拉开新一轮煤价上涨行情。

期价加速上涨

上周，动力煤期货价格加速上涨，主力1909合约上周五收报607元/吨，周度累计上涨3.2%。

现货方面，中宇资讯提供的数据显示，目前虽正值四月传统淡季，但近期陕蒙地区动力煤市场却尤显涨势。4月20日，陕北三矿竞拍成交价上涨40-80元/吨不等，之后陕西多家煤矿陆续上调煤价，部分煤矿还连续两次上调煤价，累计幅度在10-50元/吨。内蒙地区则涨平互现，汇能尔林兔、宝平湾、丁家梁、满来梁、赛蒙特等多家煤矿部分煤种均有小幅上调。

信达证券煤炭行业分析师左前明、王志民、周杰表示，从宏观方面来看，当前经济悲观预期有所修复，用电量、货运量等指标呈现良好态势，今年以来财政政策逐步发力，后续随着减税降费的实施和效果的显现，将进一步支撑经济企稳向好，提振市场信心和实际需求。从基本面来看，近期陕蒙地区受煤管票限制，煤炭供应有所收缩，主产地煤价上涨导致到港成本增加，支撑港口煤价淡季高位企稳，同时成本倒挂使得贸易商发运积极性下降。另一方面，4月下旬开始，电厂进入淡季检修期，日耗小幅下滑，在相对较高库存背景下，电厂采购积极性也有所下降。

库存方面，上周国内重要港口（秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港）库存小幅增加，周内库存水平均值为1246.8万吨，较此前一周的1240.5万吨增加6.3万吨，增幅为0.5%；下游电厂库存方面，上周六大电厂煤炭库存均值为1535.2万吨，较此前一周增加8.7

万吨，增幅为0.6%，较2018年同期增加204.5万吨，增幅为15.4%；最新一期全国重点电厂库存为7098.0万吨，较上期增加140.0万吨，增幅为2.0%，较2018年同期增加931.1万吨，增幅为15.1%。截至4月24日秦皇岛港口吞吐量周环比下降0.5万吨至40.9万吨。

旺季到来前存补库需求

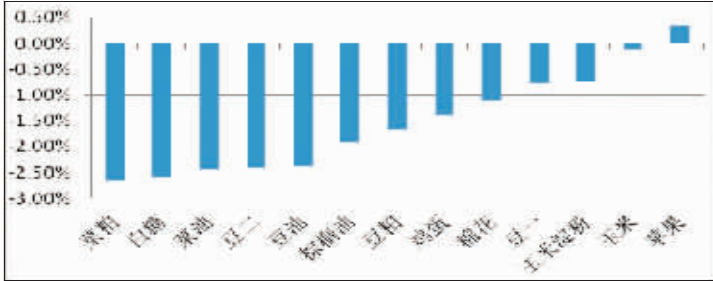
数据显示，上周沿海六大电厂日耗均值为60.3万吨，较此前一周的62.3万吨下降2.1万吨，降幅为3.3%，较2018年同期的67.8万吨下降7.5万吨，降幅为11.1%；4月25日六大电厂日耗为62.4万吨，周环比增加0.7万吨，增幅为1.1%，同比下降7.6万吨，降幅为10.9%，可用天数为24.4天，较此前一周同期增加0.1天，较去年同期增加5.6天。最新一期重点电厂日均耗煤为352.0万吨，较上期增加5.0万吨，增幅为1.4%；较2018年同期增加25.0万吨，增幅为7.6%。

中宇资讯分析师认为，当前，动力煤市场主体仍处于淡季行情下，仅陕蒙地区受复产情况及煤管票监管的影响，导致区域内供应不足，价格推涨，但4月26日各煤矿将领到下个月的煤管票，届时将恢复正常生产销售，预计涨势将逐步趋稳。但近几日多地发生火灾、爆炸事故，且陕西榆林的环保督查情况还未知，是后市的环保不确定因素，还需继续关注这方面的动态影响。

从期货市场来看，左前明等表示，动力煤期货主力合约大幅上涨，预期后市乐观。整体来看，产地供给收缩推动煤价上涨，且在成本支撑下，环渤海港口煤价经历小幅下降之后也将维持高位震荡行情，旺季到来之前的补库或将拉开新一轮煤价上涨行情。股票方面，继续推荐估值优势明显，安全边际较高且具有成长性的兖州煤业（H、A），资源禀赋优异，内生增长空间较大的陕西煤业，和业绩稳健、现金流充沛的中国神华（H、A）三大核心标的，积极关注大同煤炭、阳泉煤业、中煤能源、露天煤业等。

监控中心CAFI指数重挫

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅



上周监控中心CAFI指数下跌2.00%至822.28点。油脂指数下跌2.61%至440.28点。粮食指数下跌0.62%至1215.79点。软商品指数下跌1.80%至799.68点。饲料指数下跌1.69%至1634.59点。油脂油料指数下跌2.35%至814.54点。谷物指数下跌0.31%至1064.66点。

油脂油料市场普遍承压下行。国内市场方面，由于进口大豆压榨利润高企，油粕均承压下行。油脂方面，本周市场传闻两船进口菜油可以卸货，菜油价格下行。棕榈油方面，产区处于季节性增产周期，出口数据依然疲弱。（引自国投安信期货研究院）

易盛能化板块震荡加剧



国内甲醇装置检修虽然如期进行，但市场供应未见紧张，短期内甲醇市场供应格局依然偏于宽松。考虑到甲醇期价上行缺乏基本面支撑因素，进一步下探又面临价格以震荡整理为主。PTA期价近期波动较大，最近大幅下跌主要是受到PX价格连续大幅下挫的拖累。市场预期恒力二线将提前

投产是PX连续下跌的直接触发因素，此外，年中附近包括逸文莱，中化及海南炼化项目的投产预期同样加剧了市场恐慌情绪，届时叠加集中检修结束，下半年供应过剩预期急剧上升，预计PX价格将进入新一轮寻底过程，将对远月PTA构成打压。PTA现货价格维持高位，在PTA去库阶段，预计短期加工费将维持高位。（郑商所朱林）