

谁动了我的“石头” 铁矿石套保成钢企稳收分水岭

□本报记者 张利静

铁矿石，国内大大小小钢厂生产不可或缺的原料之一，今年以来其价格波动格外引人关注：短短五个月，涨出了五年价格新高。

期货盘面上闪烁跳动的数字背后，钢厂人士有人欢喜有人愁，对期货工具的应用，将是今年国内钢铁行业避险稳收的“分水岭”。

铁矿涨价 钢厂犯愁

5月17日，62%铁品位的普氏铁矿石价格指数升破100美元/吨，达到100.4美元/吨，创五年新高。

看到这一景象，钢厂人士的担忧又多了一分。“最近，铁矿石重新上到100美金的高位，叠加焦炭价格上涨，势必对钢厂利润形成挤压。”南钢股份证券投资部主任蔡拥政对中国证券报记者表示。

文华财经数据显示，截至昨日收盘，大商所铁矿石期货指数今年以来累计涨幅超四成，达42.08%。

今年上市钢企公布的一季报数据显示，在原材料价格上涨的情况下，不少公司净利润同比出现大幅下滑。面对原材料端的大涨行情，没有及时采取风险管理措施的公司又一次接受了市场的洗礼和教育。

Wind数据显示，今年以来，A股钢铁指数累计涨幅仅8.05%，远远逊色于大盘表现，同期上证综指录得15.1%的涨幅，铁矿石概念龙头股金岭矿业年内涨幅超七成。国外和国内主流投资机构认为，矿价高位出现在二季度，三季度预计会有所下降。目前整个产业链来看，随着矿价的快速上涨，国外矿山利润快速回升，而钢厂利润大幅缩窄。

某华南大型钢厂相关负责人对中国证券报记者表示，钢厂在矿石供需平衡阶段性发生变化的背景下，会适当通过实物和虚拟库存来应对市场变化。“钢厂今年利润较去年明显收窄，钢厂在成本控制方面会更严格。具体现货业务上，会拓展非主流和国内矿采购渠道。”

期债窄幅震荡 静待方向明朗

□本报记者 王朱莹

5月20日，国债期货整体偏强震荡。近期资金面略紧、人民币走势也备受市场关注。分析人士认为，外部风险因素的不确定性存在，市场预期变化较快，建议投资者保持观望，谨慎为上。

国债窄幅震荡

5月20日，国债期货午后窄幅震荡，10年期主力合约T1909全日上涨0.03%，收报96.88元；5年期主力合约TF1906和2年期主力合约TS1906平盘报收。20日，10年期国债活跃券190205最新成交价报3.735%，收益率上行0.5bp。10年期国债活跃券180027最新成交价报3.265%，收益率上行0.5bp。

央行当日公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，5月20日不开展逆回购操作。资金方面，隔夜Shibor报2.5845%，上涨45.05个基点；7天Shibor报2.678%，上涨8.9个基点；3个月Shibor报2.9%，持平。DR001最新加权平均利率报2.5915%，较前一日上行约45bp，DR007最新加权平均利率报2.6931%，较前一日上行逾10bp。

长江证券首席宏观债券分析师赵伟表示，近期避险情绪上升，长端收益率震荡下行，叠加货币宽松预期等，部分投资者对债牛重启有较高期待。华鑫证券分析师吴笛表示，4月份经济数据多数回落，反映出经济增长仍有压力。货币政策虽然不会像过去几个季度持续边际放松，但也不会收紧，整体上仍维持宽松，短期长端利率仍有下行空间。

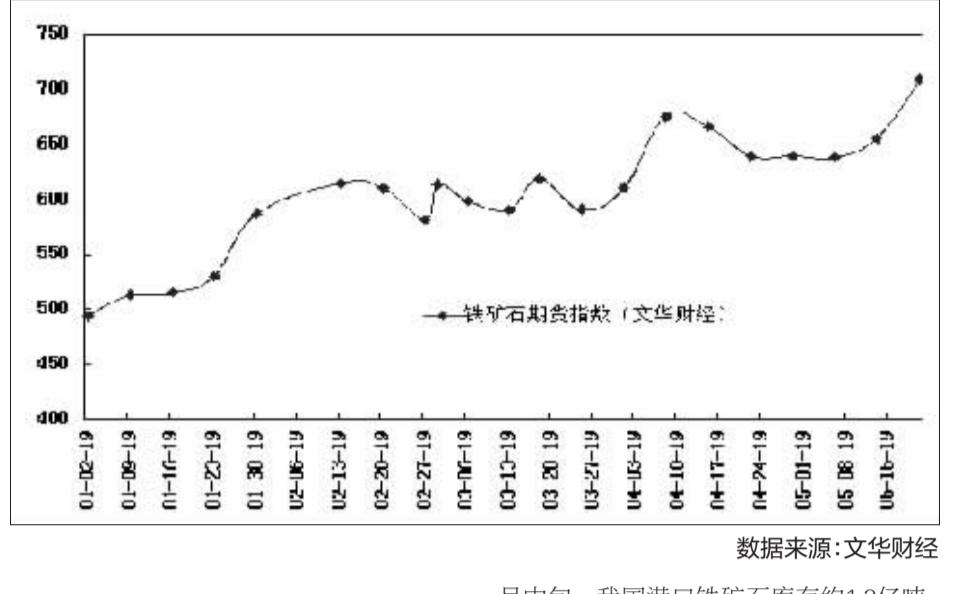
关注外汇行情

近期人民币汇率波动加剧。申万宏源证券分析师孟祥娟表示，从影响汇率的核心因素看，人民币不会趋势性贬值。首先，全球经济降速周期二季度持续，预计美元指数短期内持续震荡，但美国自身也面临经济下行压力，全年美元指数上行空间有限。其次，2019年以来中美10年期国债利差持续修复，当前利差已显著高于去年4-12月水平，人民币贬值压力相对去年有所缓解；最后，从外汇储备、银行结售汇、外汇占款等数据来看，我国外债头寸平稳提升，企业端“热钱”流出亦有限，主要的资本外流渠道相对可控。

广发期货研报认为，人民币汇率或将成为主导下一阶段债券市场走势的主要因素。由于外部风险因素的不确定性存在，市场预期变化较快，建议投资者保持观望，谨慎为上。

赵伟表示，对于大部分机构资金而言，利率债短期交易行情的可操作性较低，建议耐心等待。货币政策并未释放进一步宽松的信号；同时，CPI快速上行、信用环境修复、利率债供给增多等仍对利率债表现产生阶段性压制；此外，外部环境不确定性或导致市场情绪波动加大、波段交易难度上升。

2019年以来铁矿石期货指数走势



数据来源：文华财经

谁动了我的“石头”

“谁也没想到，铁矿石价格会涨得这么厉害。”业内人士表示，本轮铁矿石大涨行情背后有许多难以预料的因素。例如，今年1月，巴西淡水河谷发生矿难事故；3月，澳大利亚矿山受到“维罗妮卡”飓风袭击。

“受到这些事件的影响，2019年度铁矿石供应量由1月预计增加5000万吨到4月预计减少1000万吨。”市场人士表示，近日淡水河谷Gongo Soco矿山综合结构发生位移，更引发市场对淡水河谷复产的担忧。

而需求方面，在供给侧结构性改革和下游市场活跃的带动下，今年以来钢厂继续保持较高利润，开工率逐步回升，日均铁水产量涨幅明显，4月铁水总产量6830万吨，环比上月增长约5%。

在供应减少、需求增加背景下，我国铁矿石库存明显下降。铁矿石到港量由年初的849万吨降至3月底的756万吨，降幅11%，随后逐步回升至1000万吨的水平。5

月中旬，我国港口铁矿石库存约1.3亿吨，较年初下降6%。同时，钢厂进口铁矿石库存也持续下降。

另值得一提的是，在外部宏观扰动因素影响下，5月人民币对美元汇率贬值约2%，也在一定程度上推高了我国铁矿石进口成本。

“今年以来，铁矿石市场供需整体偏紧，矿山供应不确定、外部宏观扰动、汇率贬值等因素共同‘导演’了铁矿石价格的多头大戏。”业内人士总结道。

据公开数据，2019年1月2日至5月17日，普氏指数自72.35美元/吨上涨至100.4美元/吨，涨幅39%；新加坡交易所铁矿石掉期次月合约结算价自69.41美元/吨上涨至97.76美元/吨，涨幅41%。同时期，青岛港金布巴粉自481元/吨上涨至686元/吨，涨幅43%；我国铁矿石期货主力合约结算价自491.5元/吨上涨至695.5元/吨，涨幅42%。

从期现货价格联动情况来看，业内研究人士表示，2019年前5个月，铁矿石期现货价格相关性为0.97，期现货价格保持高度相关。5

期现货基差走势也较为平稳，我国铁矿石期货主力合约始终低于现货价格运行。

据统计，1-5月，期现基差自61.2元/吨上涨至63.4元/吨，小幅上涨3.63%；大部分时间在40元/吨-80元/吨之间，平均值为62.5元/吨。同期，普氏指数与主力合约的价格大部分时间在80元/吨-120元/吨之间，平均值95元/吨。

套保的秘密

在这轮矿价上涨行情后，也有钢企通过对铁矿石价格风险进行有效管理而实现了平稳过渡。这从钢企参与期货市场避险的情况中可见一斑。大商所统计数据显示，2019年前4月，法人客户持仓占比47%，较去年同期增长了10个百分点。此外，业内人士表示，2015年以来，我国铁矿石期货套保效率达80%。

“今年淡水河谷矿难虽然是突发性事件，但很多企业提前布局，一定程度降低了矿价大幅上涨对钢厂的不利影响。”唐山万阳贸易有限公司负责人李津说。

南钢股份就是很好的例子。“从去年年底到今年上半年，我们铁矿石库存整体处于正常偏高的水平。巴西矿难发生后，公司一方面增加了现货采购力度，保证生产供应；另一方面，更主动利用衍生品工具来避险。今年以来，我们常态化操作的锁价长单，实现了对矿石、焦炭采购价格的锁定，风险对冲作用明显。目前，期货套保已成为我们常态化的风险管理模式。”蔡拥政表示。从铁矿石期货本身来看，2019年前4月成交量、日均持仓量分别为8314万手、77万手，这为企业参与套保提供了充足的流动性。

蔡拥政指出，随着期货功能有效发挥，实体企业越来越关注期货价格波动。目前，不少港口铁矿石贸易商会参考期货价格调整现货定价，还有不少客户在尝试进行以期货价格为基准的基差点价模式。“可以说，在铁矿石贸易中期现结合的程度不断加深。”

税期扰动显威力 资金价格“满堂红”

□本报记者 张勤峰

税期高峰已至

5月20日

货币市场流动性明显收紧，资金价格全线上涨。市场人士指出，受节假日因素影响，本月税期延后，目前已进入税期高峰，对短期流动性扰动加大，但预计不会造成持久的冲击。

资金面骤然收紧

周一，市场资金面一下子紧了起来。据了解，周一银行间债券质押式回购市场上，早盘资金融出就不多，需求难得满足，盘中少量融出均大幅加价，资金面偏紧状况直到两点半过后才稍有缓解，尾盘大体回到供求平衡状态。

5月以来，资金面起初极度宽松，市场上隔夜利率一度跌破1.2%，创近四年新低。随后，资金面逐步趋于收敛，上周总体以平稳偏松为主，货币市场利率则持续反弹。

周一，货币市场利率全线上涨，涨幅加大，隔夜利率上行尤为明显。银行间市场上，隔夜回购利率DR001大涨44bp至2.59%，代表性的7天期回购利率DR007上涨15bp至2.69%，另外，跨月的14天和21天回购利率双双上涨超过20bp，1个月回购利率上涨16bp。上交所各期限质押式国债回购利率也全面走高，其中GC001涨17bp至2.69%，GC007涨34bp至2.92%。

周一，央行未开展公开市场操作，连续第八日暂停逆回购操作，当日无央行逆回购到期，故实现零投放零回笼。央行公告称，目前银行体系流动性总量将维持在合理充裕水平。

分析人士表示，流动性总体将保持合理充裕的状态，央行货币政策松紧适度。

天气炒作下 苹果期货“四连阳”

□本报记者 张利静

周一，苹果期货延续上周强势表现，连续第四个交易日收涨。截至昨日收盘，苹果期货主力1910合约增仓上行，全天上涨3.5%，报9689元/吨；持仓增加6386手至15.7万手。A股相关标的走弱，因水果涨价对其利润提振有限。

分析人士指出，短期苹果市场行情主要受天气炒作因素主导，目前苹果储户整体惜售，市场报价居高不下，加之端午节需求提振，苹果期价短期或保持强势。

天气因素是主要推手

近期，苹果期货连续走强，其背后，天气因素被认为是主要推手。

“对于苹果1910合约来说，其主要反映的是新果的价格预期，新果目前处于坐果生长期，仍处于天气炒作窗口阶段，期价表现为易涨难跌。”方正中期期货分析师侯芝芳表示。

“根据近期市场对苹果产地调研的情

况来看，新季苹果实际坐果情况并不理想。山东受到去年的低温天气影响，果树长势不佳，同时减产又导致农民收入不足，肥料投入下降，令后期开花授粉情况都不理想。而陕西今年气温低，加上天气干燥，坐果情况也不及2017-2018年度。”迈科期货研究指出，后期苹果生长还要面临冰雹等天气情况威胁，期货暂时维持看涨观点，不过短期利多释放，或存在回调风险。

倍特期货分析，从近期的坐果调研来看，今年产量预期比前年正常或稍低，要等到月底套袋完成后确定。远月合约上周快速增长，涨幅较大，市场对于今年新季果预期开秤价格看好，主力合约涨幅最大，目前需等待最终套袋情况。

短期强势格局难改

从当下苹果市场基本面来看，瑞达期货研究分析，苹果产区供应小于需求的局面延续，储户惜售现象继续发酵，现货价格继续上调，客商正常采购，交易量尚可，其中陕西产区苹果基本清库，货主报价居

高。目前库内苹果供货量较小，批发市场苹果价格高位运行，多种时令鲜果逐渐上市，但其价格亦居高不下，对苹果价格冲击相对有限。展望后市，该机构认为，受端午节需求提振影响，苹果期价短期仍保持坚挺态势。操作上，建议短期继续维持前期多单。

“考虑到暂时未发生特别大的天气异常，产量存在恢复预期限制期价的上涨波动幅度，随着时间的推移，压力表现将越来越明显，后期期价也是维持先扬后抑走势。操作方面建议短多参与为主。”侯芝芳表示。

对于苹果近月1907合约，侯芝芳认为，其主要反映的是旧果的价格预期，需要考虑以下几项因素：一是旧果当前库存偏低，贸易商有挺价意愿；二是苹果作为鲜货品种，旧果的可销售时间相对有限；三是苹果非必需品，需求弹性较大。“随着时间推移以及价格走高，后两点对于市场影响也将变得越来越突出，后期期价维持先扬后抑走势。”

白糖期权自2017年4月19日在郑商所成功上市以来，市场运行平稳，规模不断扩大，基础逐步夯实，企业对白糖期权套期保值的培训需求也日渐强烈。

此次培训班围绕白糖期权市场情况、白糖期权合约及规则要点、期权知识及套保策略、期权套保实战案例、期权套保软件操作及仿真交易等方面展开，培训内容全面、实用性强，参与人员兴趣浓厚、积极性高。

瑞达期货化工小组认为，近期甲醇到港增加，港口甲醇去库存趋势再度受到遏制。从需求来看，烯烃新装置的投产预期将对需求有一定的推动作用，但化工安全整治将限制新装置投产进度，且限制部分传统下游消费。目前期价跌至甲醇生产成本线附近，对期价产生一定的支撑。从技术上看，建议甲醇期货1909合约短期在2470-2540元/吨区间交易。

甲醇期货大放异彩

□本报记者 马爽

沉寂多日的甲醇期货5月20日拔地而起，主力1909合约大涨2.58%至2508元/吨，成交量、持仓量双双放量。分析人士表示，传言Kaveh 230万吨装置停车的消息是引发甲醇期价大涨的导火索。基于近期国外供应暂时减少，后期国内MTO装置投产后需求提升的预期，预计短期甲醇期价将震荡偏强。

期价增仓放量大涨

周一，甲醇期货在工业品商品期货中大放异彩，主力1909合约最高至2547元/吨，创下4月15日以来新高，收报2508元/吨，涨2.58%，日内成交量增148.4万手至293.5万手，持仓量增99546手至144.7万手。

国投安信期货高级分析师庞春艳表示，上周五晚上市场流传Kaveh 230万吨的装置停车是5月20日甲醇价格大涨的导火索。

据国投安信期货资料显示，从国内甲醇市场2019年上下游装置投产预期来看，预计共有11套装置投产。“按目前投产进度来看，部分甲醇装置已在上半年投产（鲁西、恒力、宝泰隆），给市场带来一定压力，下游装置集中在下半年投产，从需求面改善甲醇市场供需。且下游投产几乎都是MTO设备，其中久泰能源已在试运行，预计6月开始外采甲醇，南京

能持续高负荷稳定生产。另外，因受到伊朗制裁事件影响，港口发货推迟到港和转港现象频频出现，甲醇的进口可能受到影

响。从需求方面来看，庞春艳表示，传统下游需求因今年环保力度加强而萎靡不振。鉴于此，庞春艳认为，经过5月20日太仓现货大涨，华东与内地的套利窗口已打开，短期甲醇价格不具备继续大幅上涨的条件。

混沌天成资管公司余力介绍，场内期权交易已逐渐成为主流。数据显示，2005年开始，投行的衍生品业务收入比例已经超过了其传统业务，成为投行最主要的收入来源。回看国内，目前我国期货市场正在快速发展，新的期货、期权品种不断得到研究和开发。同时，提高期货交易的风险管理能力对企业来说愈发重要，这其中最为重要的风险管理工具就是期权。

北京嘉志贸易有限公司李科表示，由于国内缺乏期权领域的专业性人

白糖期权“甜味足” 企业参与兴趣浓

□本报记者 周璐璐

才，且期权知识相对复杂、套保策略更为多样，因而产业客户期权交易的参与度不高。此次正是针对市

场、尤其是实体经济进行的商品期权的培训，帮助其学习如何运用商品期权来优化企业经营，规避经营风险。

为了增强企业在期权交易中的实际操作技能，天示（上海）企业管理有限公司周博则结合实际案例解析了备兑策略、保护性策略及双限组合策略这三种实用的套期保值策略。另外，艾扬软件公司陈璇基于实时行情向参会人员展示了期权交易软件的功能和操作，内容涉及了交易、行权和结算功能等，并带领参会学员进行了分组模拟案例演练，最后派出代表分享了讨论结果。

“虽然之前了解过期权，也参与过期权交易，但此次老师讲的一些细节是我们之前没有注意到的，这次培训听下来还是收获颇多”浙江泰信物产有限公司相关负责人王星告诉记者，期权是个非常好的规避风险的工具，它是非线性的，可以组合成任何一种收

益曲线。

相较于王星对期权交易的驾轻就熟，从内蒙古远道而来的王国栋则是一位期权“新手”。据介绍，王国栋所在的内蒙古敕勒川糖业有限公司此前未参与过期权交易，这次培训会也是内蒙古敕勒川糖业的第一次期权调研。在培训学习之后，王国栋对期权的“保护伞”功能兴趣盎然，“只要这个工具好，而且我们可以用，那肯定希望能够参与进来”。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(5月20日)
