

# 市场运行格局生变 钢企“布局”期货正当时

□本报记者 张利静



新华社图片

6月以来，铁矿石期现货价格上涨10%左右,延续今年“牛市”势头,成为市场关注焦点。本轮铁矿石价格上涨,始自海外矿山事故,并在3月澳洲飓风及随后我国靓丽的粗钢产量数据影响下持续走高。据公开数据,今年前5月粗钢累计产量达到40488万吨,同比增长10%。与之相对的是,我国进口铁矿石港口库存持续下降。

相关人士对中国证券报记者表示，铁矿石价格连续上涨后,市场运行格局正在发生变化,未来需要警惕供需变化带来的价格拐点。而在价格大幅波动中,钢企应该更加密切关注和参与期货市场,积极利用期货工具对冲风险。

## 港口库存缘何大减

6月14日，我国进口铁矿石港口现货库存达1.18亿吨，较年初1.43亿吨减少了2000多万吨。有观点认为，1.2亿吨是铁矿石港口库存的“警戒线”，今年以来港口库存持续下降，是造成现货资源紧缺、铁矿石价格拉涨的重要动力。那么，1.18亿吨的港口库存量在近几年处于什么水平呢？

据wind数据,2010年1月我国铁矿石港口库存6000多万吨，之后整体保持震荡上行,在2017年前港口库存存在1.2亿吨以下。直至2017年2月后,在外矿持续增产、国内钢厂去产能等作用下,铁矿石库存量开始超过1.2亿吨。

沙钢集团资源公司相关业务人员向中国证券报记者介绍，现在港口库存

1.18亿吨的水平并不处于低位。“2017年2月之前，港口铁矿石库存一直低于1.2亿吨，当时普氏指数在40—80美元/吨左右震荡，而现在在1.18亿吨港口库存对应的是110美元/吨。”可以说,铁矿石港口库存虽经历了数月的下降，但目前供应仍较为充足，不支持铁矿石价格大幅走高。由此,所谓的“警戒线”或许是持这一观点人士的自我强化。

5月末铁矿石港口库存环比降幅7.66%，虽环比继续下降,但降幅较上月收窄1.02个百分点。“今年受巴西矿难和澳洲飓风影响，发货量在3月锐减是事实。但是现在来看,相关矿山发货量已经开始恢复。”该业务人员称。

对于下一步外矿发运和库存预期，

Mysteel数据显示,6月1日至7日，澳大利亚、巴西铁矿石发运总量2285.7万吨，虽然环比前周有所下降,但较4月初大幅增长了681.7万吨,4月以来发运量整体呈上涨趋势,有望带动铁矿石到港量回升。

同时还要看到，淡水河谷的Brucutu矿山目前已重启1000万吨干选产能。淡水河谷官方表示,该上游式尾矿坝符合政府规定的所有安全要求，因此希望获得法院批准以复产其剩下的2000万吨湿选产能。同时,淡水河谷有望在接下来复产其Timbopeba，Vargem Grande,Pico e Alegria矿区,总产能为3000万吨。该公司北部系统S11D项目也增产顺利,5月该项目铁矿石产量创历史新高。今年前5月该项目铁矿石出

口量2590万吨,较去年同期增长26.3%。

国泰君安期货产业服务研究所研究员马亮分析，淡水河谷部分项目关停是临时性的,未来会有部分项目解禁。考虑到100美元/吨以上的矿价如果能长期维持，对国产矿山和国际众多矿山都具备了盈利条件,复产动力较强,也会在一定程度上弥补主流矿山带来的供给减量。

此外，中国证券报记者从北方某大型钢厂了解到，此前市场传言说由于检修缘故,7月前半月必和必拓将延迟纽曼粉的发货。但实际上,该企业每年都有检修计划,此次检修也在计划之内,并无超预期影响，多家大型钢厂并未收到减量或者延期通知。目前其发货量已恢复,后期到港量会增加,港口库存有望回升。

## “恐高”情绪增加 钢厂采购开工或受限

近一段时间，我国钢材需求旺盛，钢厂高炉开工率保持近年高位，是原料价格坚挺的重要因素。在目前铁矿石价格大涨的背景下，钢厂如何采取应对措施、对后期高炉生产的影响,在很大程度上决定了钢材原料和产品价格走势。

从钢材产量分析,相关数据显示,本周国内163家钢厂的高炉开工率达71.13%，环比降0.28%；产能利用率79.12%,环比降0.35%。对此,南钢股份证券投资部主任蔡拥政表示,此前钢厂的钢材库存相对有限,钢厂为达成生产经营指标,已经进行了一轮原料补库。随

着钢厂的钢材库存累加，到6月底钢材库存会达到一定规模后,在原料价格高企的情况下或减少对铁矿石、焦炭等原料需求,促使原料价格高位下行。

据他介绍,类似情况发生在2018年春节后,钢材库存出现了快速增加,钢厂开始大幅削减原料库存，造成原料价格下跌。普氏指数从2018年2月下旬的79.95美元/吨跌至3月底的63.05美元/吨,跌幅达21%。

马亮同样认为，在钢材供给端,本周钢材社会库存增加30多万吨，钢厂库存增加13多万吨，合计增加约45万吨,增库时点较去年有所提前，钢材库存拐点

隐现。钢材需求端,高产量遭遇需求下滑,螺纹钢、热轧卷板的现货价格持续偏弱,供需矛盾开始逐步显现。

“判断后期钢厂的开工和铁矿石的采购情况，核心在于钢厂的利润变动。由于近期铁矿石价格的大幅上涨,而钢价持续偏弱,钢厂利润出现了快速的收缩,部分成本偏高的热卷厂已经出现一定的亏损。若钢价继续走弱,进一步触及部分钢厂的生产成本,有可能引发高炉检修、减产,降低铁矿石需求,以此缓解铁矿石的供需矛盾。”马亮称。

沙钢集团资源公司相关业务人员表示,江苏等地区钢厂面临利润损失，一些

北方钢厂甚至出现亏损，叠加房地产投资增速走弱,后期钢材需求不容乐观,钢厂亏损会导致高炉开工率下降。

此外，目前钢厂进一步提高了对废钢的重视和利用。据悉,近期铁矿石价格上涨没有带动废钢价格的大幅上涨,电弧炉利润不比高炉、转炉差,部分钢厂对高炉停产、检修,增加电弧炉生产,以减少对铁矿石依赖。“目前国家正鼓励国内相关企业进口废钢，预计7月份将审批发放下半年第一批废金属进口相关许可证，该措施会增加国内废钢资源储备量和消耗量，钢厂对铁矿石的依赖也会适当减轻。”蔡拥政说。

## 期货功能有效发挥

在国内外铁矿石价格的这波上涨行情中,国内钢铁市场又一次经历了洗礼和考验。部分市场人士指出,如果钢厂能够提前参与期货市场,对铁矿石原料价格波动采取衍生品避险手段,可以在很大程度上保障企业利益。

公开数据显示,6月以来至6月14日，青岛港金步巴粉市场价从731元/吨涨至796元/吨,涨幅9%。大商所铁矿石期货1909合约结算价从月初的716元/吨涨至787.5元/吨,涨幅10%。整体上看,期现货价格保持协同，铁矿石期货价格低于现货价格水平。同阶段,新交所铁矿石主力合约结算价自94.53美元/吨涨至105.04美元/吨,涨幅达11%；普氏指数从97.95美元/吨涨至109.4美元/吨,涨幅达12%。境外市场价格相比大商所铁矿石期货的涨幅更高。但也正是因为随价格走高矿

山远期会增加发货量的预期，铁矿石远月合约价格相比近月合约逐月降低,明年5月合约结算价不到630元/吨。

对于很多产业企业而言，铁矿石期货提供了有效的避险途径。据本钢集团销售中心期货贸易部副部长孟纯说,今年2月初企业担心铁矿石大幅上涨,在铁矿石期货1905合约分次买入套保,建仓均价约600元/吨。5月7日,企业以720元/吨的价格平仓,在较低位置锁定了现货采购价格，规避了铁矿石价格大涨给企业成本抬升带来的风险。

孟纯告诉中国证券报记者，这一轮铁矿石价格上涨行情压缩了钢厂利润。钢厂需要通过调整采购节奏、优化配矿结构、开发新品及高附加值钢材产品,并积极参与利用衍生品工具，来减少原料成本上涨给钢厂造成的经营压力。在应

对铁矿石价格波动方面,该公司的具体做法是,根据期现基差走势结合现货采购合同择机在期货市场进行买入套保或买入铁矿石场外期权来锁定生产利润。

而实际上,对国内许多大宗产业来说,每一次经过价格剧烈波动,行业一方面承受痛苦,另一方面也迅速成熟。这与国内期货市场的日趋成熟密不可分。

目前大商所铁矿石期货连续多年保持全球最大铁矿石衍生品市场的地位,2019年前5月单边成交量、日均持仓量分别为1.13亿手、81.83万手。其中,尽管5月份成交量3005.28万手同比上年基本持平、日均持仓量98.46万手同比下降11.13%,但仍可为产业企业参与套保提供充足的流动性。2015年以来,铁矿石期货套保效率达80%，为产业企业规避风险提供了有效工具和平台。

在今年以来的铁矿石价格大幅波动中，很多钢铁企业在期货市场提前布局,积极利用期货工具避险。数据显示,2019年前5月，铁矿石期货的法人客户持仓占比45%，较去年同期增长了近8个百分点。

“巴西矿难发生后，我们担心美元货采购困难加大，在期货市场做买入套保。随后采购到港口现货和海漂货之后,在期货上平仓，有效降低了铁矿石采购成本。”永钢资源有限公司总经理张志斌在采访中提到。

相关市场人士表示，钢铁企业要规避原料价格大幅波动的风险，离不开在期货市场上套期保值。同时,考虑到目前铁矿石价格达到近年高位，在市场恐高情绪影响下，价格面临回调可能,产业企业套保策略也应灵活调整，更好地借助期货工具为生产经营保驾护航。

## 铝市下方空间有限

□国信期货 顾马达

现阶段，电解铝期货呈现“外弱内强、强势抗跌”特点。相比其他商品的大起大落,今年沪铝期货走势稳健偏强,5月份一度刷新2018年10月以来新高,而伴随着消费旺季结束及成本端面临削弱，铝价再次跌破万四关口,后市何去何从？

首先,成本水涨船高,下方空间较有限。中国作为全球最大的铝生产和消费国，电解铝产量在全球占比约55%，国内电解铝供需平衡对铝价变化构成主导力量。过去四年来,我国铝产业展开深度洗牌,2016年—2017年电解铝行业大量不合规及落后产能被清出,2018年受“俄铝制裁”及“海德鲁减产”两大事件冲击，全球氧化铝及电解铝供需平衡大幅调整,2019年随着铝上游原料端环保要求趋严,加上电解铝行业产能释放相对有序,铝行业在“成本抬升、过剩收窄”背景下,铝价下方回调空间有限将是大概率事件。

其次,产能投放缓慢,铝冶炼利润受限。对于我国电解铝企业而言，当前面对生产成本的大幅提高，电解铝生产利润空间较2018年底铝价低位时并没有持续性的大幅改善。在面對安全生产压力加大、环保耗能要求提升、财务资金压力较大的行业大环境，我国电解铝企业新增及复产产能投放速度大幅不及预期,使得国内电解铝供应增速受限。

第三,加工利润微薄,消费淡季已提前。在铝上游供应放缓的情况下，铝消费能否保持较高增速，成为铝价能否突破上行的关键。当前6月正处于从铝市从传统消费旺季转入消费淡季过渡时期,而从机构调研情况来看,由于下游铝加工产成品库存积压、加工费下滑及外贸订单减少等因素,我国电解铝企业新增及复产产能投放速度大幅不及预期,使得国内电解铝供应增速受限。

我的有色网调研显示，目前

我国大型铝加工企业利润受到挤压，部分中小型铝下游企业经营面临较大困难。从5月下旬以来,受访的铝下游板带箔企业表示接单吃力,在完成了4月积压的订单后,企业5月后寻找到的新订单有限,因终端消费市场流通缓慢,客户下单意愿度急剧减少，部分生产企业及经销商客户产成品库存增加明显,再度承担资金压力。

从加工利润来看，不论是铝铸轧坯料还是铝板成品，加工费皆进行了不同程度的下调，部分小企业无力承担这种亏损，已逐步停产退出市场，而板带企业为避免客户流失纷纷降价催销。

最后,供需双弱库存降,铝价蓄势而动。国内铝锭及铝产品社会库存变化是反映中国铝市供需平衡的重要指标，在过去三个月内国内铝社会狂降超百万吨,这对于国内铝价而言将减轻价格压力，然而随着中国铝市的传统消费淡季将提前到来，将使得国内铝去库存速度或逐步减缓。

数据显示,截至6月13日,根据上海有色网(SMM)统计的全国主要消费地区6063铝棒库存分别在7.39万吨，周环比上涨1.08万吨，同时国内主要消费贸易地区的电解铝社会库存（含SHPF仓单）为111.8万吨,周环比下滑3万吨,降幅有所收敛。

中国铝锭库存波动具有一定季节性规律，历史上往往每年春节后国内铝产品社会库存展开季节性累库达到年内最高，而随后的二三季度将是传统去库存阶段,而2019年春节前后铝库存增量相比去年明显下滑，在3月份达到228.4万吨高位后持续下滑。截至6月中旬,我国铝锭社会库存存在三个月时间里下降116.6万吨,较最高点降幅达到51%,为历史罕见。

从库存与供需的联动来看，2019年国内电解铝产业正处于“去产能→去产量→去库存”的传导链末端，预计三季度后去库存进程有所减缓。

## 监控中心工业品指数止跌回升

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅			
CIFI指数品种	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
铁矿石	9.96	7.97	7.77
玻璃	4.80	6.18	6.25
镍	4.19	1.25	1.13
硅铁	3.31	3.55	3.55
甲醇	1.96	-2.66	-2.74
PTA	1.55	-2.15	-2.20
沥青	1.38	-4.64	-4.72
锰硅	1.36	0.17	0.16
动力煤	1.24	3.35	3.37
锡	1.10	1.04	1.05
白银	1.07	2.83	2.85
热轧	0.86	0.09	0.08
铜	0.72	0.35	0.35
螺纹钢	0.48	0.13	0.13

市场避险情绪有所缓和,工业品集体走强,期货市场监控中心工业品指数逐步止跌，重心稳步回升，逼近前期高点。截至6月14日当周,CIFI最终收于1084.21点,当周最高上冲至1097.50点,最低探至1066.34点,全周上涨1.64%。（方正中期期货 夏聪聪 汤冰华）

## 易盛能化指数低位震荡



甲醇方面,由于华东沿海区域甲醇价格处于洼地,向周边发货量增加促使区域库存大幅降低。目前港口库存压力虽然有所缓解,然而持续下挫的乙烯单体价格令市场对需求端依然充满担忧，短期内甲醇期价存在修复性反弹动能,只是烯烃单体表现对其形成制约。

玻璃方面,近期玻璃现货价格继续有所下跌,上周生产企业库存仍在持续增加。从需求端看,当前北方地区处于农忙时节,下游加工企业开工率不高。此外,南方地区处于雨季,近期厂家仍以增加出库为主。后期还有部分生产线即将复产,供给端压力较大。整体来看,短期玻璃期价仍以承压运行为主。

□本报记者 张利静

5月底以来,内外盘糖价走强,A股糖类股表现平静。分析人士指出,随着前期利空因素逐渐被市场消化,而近期市场对于供应减少及天气扰动因素关注较多,短期糖价仍具备反弹基础。

### 内外糖价携手反弹

5月底开始,内外盘糖价重回上升通道。截至上周五,洲际交易所(ICE)原糖期货涨至一个半月高位。其中,7月原糖期货收涨0.47%，收盘价报每磅12.76美分；郑商所白糖期货上周五夜盘微跌0.25%,收盘价报5124元/吨。

瑞达期货研究指出,近日外盘市场走强主要受以下利好支撑:印度最大糖生产邦之一的马哈拉施特拉邦政府官

员要求农民砍收甘蔗用于养牛,因该邦干旱牛饲料告急;2019年5月巴西共计出口糖178.08万吨，同比减少约15%，为近5年同期出口最低水平。上述条件利好于ICE期糖,后期仍需关注印度季风情况。

国内糖市方面,目前云南高温天气仍在持续,并且产区病虫害入侵,市场对甘蔗生长有所担忧。

瑞达期货指出,随着全国均进入夏季模式且城市高温现象持续,需求旺季的启动,市场对冷饮料等需求将增加,预计糖价存在持续上涨动能。但需要注意的是,随着进口糖许可证发放,市场供应量将偏宽松。综合来看,糖厂及贸易商出货意愿较强烈,叠加短期天气、病虫害等对糖价形成利好支撑,预计后市糖价保持震荡偏强运行为主。

### 反弹基础仍在

国泰君安期货分析师周小球表示,目前糖市三个“催化剂”正在逐渐发挥作用,从而使得纽约原糖价格具备上攻13美分/磅—15美分/磅的基础。一是2019/2020榨季全球糖料种植面积下降已经基本做实;二是巴西糖醇比较低也有利于食糖产量继续削减;三是印度补贴出口量基本被市场消化,这将大大降低国际糖价上方的压力。

“而如果印度季风雨明显超预期,那么纽约原糖价格的弹性就会增加,估计会涨至17—20美分/磅。预计2019年印度季风降雨量将会低于历史平均水平,且印度季风雨季的纽约原糖价格易涨难跌。”周小球表示。

澳大利亚分析机构Green Pool最新

预估结果显示,2019/2020榨季全球供需缺口从之前的196万吨下调至162万吨,2018/2019榨季供需盈余由之前的335万吨上调至410万吨。

“中短期来看,5月产销数据已公布,从库存来看,广西、云南白糖库存水平都低于历史同期,压力较小。但后期来看,预计进口糖供应压力仍较大,关注糖厂是否存在销售压力，糖价或维持低位震荡走势。”中粮期货分析师张欣萌表示。

据产区人士透露,6月末之前广西各糖业集团将完成订单农业的签订工作,除了少部分糖厂还在加紧收尾外,绝大部分集团都已完成签约。南华、中粮等集团签订了3年490元/吨的长单。3年内,不管白糖市场价格如何波动,糖厂收购甘蔗价格始终保持为普通品种490元/吨。不过,部分优良品质价格则在520元/吨。