

■ “大宗商品牛市在路上”系列之三

好消息接踵而至 黑色系昂首奋蹄

□本报记者 张利静 马爽

延迟的旺季、集中释放的需求、偏紧张 的供给……多重利好因素共振之下,黑色系 品种价格今年自低点反弹以来持续走强,热 卷、焦煤、焦炭期货主力自今年低点以来的 涨幅均超过了40%,铁矿石期货更是走出 了三年的长牛行情,累计涨幅超100%。黑 色系股票近期也频频异动。

“三个月之前,我们圈内交流,很多人并 不看好钢铁股,最近眼看着一个个涨了上去。”一直想买钢铁股却没下手的私募投资 经理李先生遗憾地说。

黑色系品种成香饽饽

今年早些时候,一向爱琢磨的投资者马先生给 妻子设置了一个专门“买钢铁”的账户。“我让她全 部买成钢铁ETF,不管买多少,亏了算我的,赚了算 她的,可惜她不敢买,只投了10万元。”

马先生说:“我自己的账户持仓是两只钢铁股 和钢铁ETF,到目前收益大概在20%。只可惜买少 了,这一波做多黑色系期货的盈利更多。”

文华财经数据显示,截至11月25日收盘,螺纹 钢、热卷、焦煤、焦炭、动力煤期货主力较年内低点分 别上涨了28.3%、40.2%、42.1%、56.6%、29.8%。值得 一提的是,铁矿石期货自从2018年低点424.5元/吨 反弹以来,迄今累计涨幅达107.3%。

A股市场方面,据Wind数据统计显示,自今年 出现的最低点以来,已经有3只钢铁股实现了翻倍 行情,宏达矿业涨幅369.60%、ST抚钢上涨了 277.85%、玉龙股份上涨了171.36%。方大特钢、八一 钢铁的涨幅均在40%以上。

产业链业绩大幅改善

在黑色系品种中,铁矿石期货牛市已经走到第 三年,涨势尤为明显。山金期货研究所所长曹有明 对中国证券报记者表示,其根本原因在于铁矿石供 应增速没有跟上需求增速。

“在2018年铁矿石期货价格调整到低位之后, 2019年巴西的矿难事故造成铁矿石供给有所下 降,国内进入去库存周期。今年年初,受新冠肺炎疫情 影响,铁矿石价格一度出现下跌,但随后由于下 游需求的快速恢复,铁矿石价格迅速进入上升通道, 一个很重要的原因在于受疫情的影响,上游矿山出 现了停产停工的现象。”曹有明说。

2018年以来,生铁产量持续创出新高,而且同 比增速也在扩大。西南期货高级研究员夏学钊根据 跟踪的生铁产量数据发现:“2017年,中国生铁产量 在7.1亿吨左右,较前一年增长了1.8%。2018年、 2019年生铁产量分别在7.7亿吨、8.1亿吨左右,同比 增速分别为3.3%、5.3%。2020年1—10月,中国生铁 产量约为7.4亿吨,同比增长4.3%。”

曹有明表示:“近期,市场看好周期品未来走势, 很多机构都表示大宗商品将在2021年进入牛市,其实 商品早已经进入牛市。随着焦煤、焦炭以及钢材价格 的上涨,产业链业绩大幅改善,叠加市场预期发生变 化,因此就造成了近期黑色系相关股票的上涨。业绩 改善是这类周期品股票能出现上涨的重要条件。”

夏学钊对中国证券报记者分析说,上市公司利 润是股票价格的重要影响因素,产品价格又是公司 利润的重要因素。不过,往往也会看到黑色系产品 价格和黑色系相关股票价格走势不一致的情况。黑 色系产品价格上涨并不必然意味着公司利润扩张, 如果原料价格上涨幅度过大,利润可能还会被压 缩。此外,公司利润并不是主导股票价格的单一因 素,宏观背景、资金流动及市场氛围都可以导致股 票价格的波动。



投资小贴士:

黑色系期货主要包括上海 期货交易所的螺纹钢、热卷期 货,大连商品交易所的焦煤、焦 炭期货以及已经国际化的品种 铁矿石期货。螺纹钢处于黑色 产业链的中游,是黑色系的龙 头品种。

机构观点集萃

国投安信期货: 近期澳、 巴等海外发运量下降,港口库 存环比继续小幅下降。此外, 国内钢厂利润持续回升下存 在一定补库需求。近日天气转 冷导致成材消费高位下滑,也 对铁矿石后期需求预期及市 场情绪形成压制,预计短期走 势将以震荡为主。

南华期货: 目前钢材利润 回升明显,但第四季度钢厂例 行检修比较集中,且天气转 冷,下游需求或将受到影响, 预计铁矿石需求或偏弱运行。 后续仍需观察终端需求对铁 矿石价格的带动作用。

美尔雅期货: 本周供需双 双下滑。供给方面,海外矿石 发运量下降;需求方面,产能 利用率维持在90.25%,但高炉 铁水产量下降。铁矿石自身的 基本面宽松趋势有所转折。

华泰期货: 目前铁矿石市 场供需格局偏宽松,钢厂利润 大幅好转对铁矿石价格产生 一定的支撑作用。市场已逐步 意识到,2021年上半年,铁 矿石仍将继续出现供需缺口。

部分钢铁股今年以来涨幅不菲

证券简称	今年以来 最低价 (单位:元)	11月25日 收盘价 (单位:元)	区间累计 涨幅
宏达矿业	2.73	12.82	369.60%
ST抚钢	3.07	11.60	277.85%
玉龙股份	4.47	12.13	171.36%
中信特钢	9.8653	20.8600	111.45%
永兴材料	14.55	28.72	97.39%
河钢资源	10.85	19.84	82.92%
杭钢股份	4.14	6.18	49.23%
宝钢股份	4.32	6.38	47.74%

数据来源/Wind 以上数据均为前复权

近期震荡回调概率较大

展望黑色系后市行情,曹有明表示,目 前黑色系商品整体已经处于年内高位,而且 即将进入消费淡季,现货需求面临季节性收 缩,现货市场的成交也逐渐转淡,主要是下 游补库需求支撑着现货价格,从以往季节性 规律看,从目前到明年开春,黑色系价格一 般表现为高位震荡,回调空间比较有限。对 于近月合约来说,由于基差较大,近月合约 有望向现货回归,仍可以尝试轻仓做多。 2021年春节之后,需要提防价格出现回调 的风险。

夏学钊则建议:“目前已是11月下旬, 随着冬季来临,钢材特别是建筑钢材下游需 求将逐步减弱,黑色系的顶部大概率已经出 现,接下来的一段时间,将呈现震荡回调格 局。投资者可以根据这一波上涨的高点尝试 做空。”

值得注意的是,铁矿石价格波动直接关 系着钢厂利润变化,业内人士指出,对原材 料进行有效套保的钢厂在这一轮价格上涨 中受益更多。“铁矿石作为钢厂生产的最重 要原料,其价格上涨无疑将增加钢厂生产成 本。在这种背景下,买入套保对于钢厂的生 产非常重要,有效的套保可以对钢厂利润形 成良好的保护。”夏学钊表示。

曹有明表示,从钢厂角度来看,如果参 与套期保值的话,可以有效地降低铁矿石的 采购成本,因为最近几年,铁矿石期货一直 深度贴水,仅贴水这一项,就能非常有效地 降低钢厂原料的采购成本。由于提前进行了 买入套保,还可以有效降低铁矿石价格上涨 的影响,提前锁定原材料成本。因为这个市 场整体是牛市,价格整体上不断上扬,早采 购比晚采购更占有优势。

保险保障基金董事长于华: 坚持对风险“零容忍”

□本报记者 费杨生 王舒媛

中国保险保障基金有限责任公司党委书记、董 事长于华25日在“2020年保险保障基金委托资产管 理工作会议”上表示,今年,在内外部宏观环境复杂 性和严峻性上升,资管行业遭遇前所未有冲击的背 景下,保险保障基金委托资产较好地坚持了对风险 “零容忍”的管理原则,存量和新增债券投资没有出 现一例踩雷情况。

于华介绍,截至今年10月末,保险保障基金余 额1604.48亿元。其中,财产险基金余额1001.29亿 元,占比62.41%;人身险基金余额603.19亿元,占比 37.59%。目前,委托投资管理资金191.2亿元,当年年 化投资收益率4.4%,较好地实现了保值增值目标。

关于基金资产管理面临的新形势,于华认为,保 险保障基金制度是防范化解保险业风险的最后一道防 线,公司作为保险业风险管理的专业机构,迫切需要与 时俱进,推动主责主业不断发展,有效应对日益壮大的 保险业和复杂多变的风险形势,牢牢守住不发生系统 性金融风险的底线。同时,基金的性质决定其资产管理 不会过分追求短期投资收益,而是更加注重风险管控 和获取长期稳健收益。她强调,各投资管理人对组合的 内部管理亟待加强,重收益、轻风控的观念决不可取。

于华表示,在2021年,保险保障基金公司将继续 加强对经济金融形势的分析,科学配置基金资产, 优化投资策略,更好地发挥专业投资机构的作用,在 确保基金资产安全的前提下,增强保值增值能力。

大商所:参与棕榈油期货交割 需能接收或开具增值税发票

□本报记者 周璐璐

大商所棕榈油期货自被确定为境内特定品种以 来,引起了各方的密切关注。哪些客户可以参与大商所 棕榈油期货交易、交割,境外经纪机构是否可为境外交 易者提供交易大商所棕榈油期货品种的经纪业务,已 成为市场热议的焦点。对此,大商所相关负责人就引入 境外交易者参与棕榈油期货相关规则进行了解读。

据介绍,大商所引入境外交易者参与棕榈油期 货在交易、结算、风险控制方面均采用铁矿石等境内 特定品种的现行方式。在交割制度方面,不改变个人 客户交割月份持仓仓行处理方式,增加了不能接收 或者开具增值税发票的单位客户不得交割的相关规定。 对此,该负责人表示,如单位客户不能开具或者 接收增值税发票,将导致增值税抵扣链条断裂,增加 对手方交割成本。为有效保护交易者的权益,维护市场 公平、公正,故在引入境外交易者参与棕榈油期货的 有关规则中增加了此项规定。

为明确客户参与交割的资质,大商所增加了 对境内外单位客户交割资质的验证环节,在规则实施 之日起执行。具体要求为,在2020年12月(包含)以 前曾参与过大商所棕榈油期货品种交割的单位客户 直接可以参与交割,不需要再提交资质证明;未曾参 与过大商所棕榈油期货交割的单位客户如有交割需 求,可以在提出标准仓单期转现申请时或者一次性 交割交收日的14:30前通过会员向交易所提供合法 有效的资质证明。未在规定时间内提交资质证明且 在一次性交割流程下被配对的单位客户,视为不具 备接收或者开具增值税发票的资质,并按照《大连 商品交易所交割管理办法》相关规定处理。此外,为 保证有交割需求的客户能及时提交交割资质证明, 交易所将通过会员在进入交割月前和最后交易日前 分多次对不具备交割资质的客户进行提示。

进口非转基因大豆 纳入期货交割体系

□本报记者 周璐璐

中国证券报记者获悉,11月25日,大连商品 交易所顺利完成了首笔以进口俄罗斯非转基因大豆为 标的的非标准仓单期转现业务,申请该笔业务的买 卖双方均为国内大豆现货企业。

据了解,此次期转现业务卖方为良运集团旗下 的家禾农业发展公司,买方为两家大豆膨化加工企 业,分别是大连一鑫牧业和哈尔滨某企业。买卖双方 根据自身贸易和加工计划,先后在黄大豆1号2101 合约上建立期货头寸以规避市场风险。近期双方确 定现货采购合同后,分别通过南华期货、国投安信、 一德期货向大商所提交非标仓单期转现申请,了结 各自期货合约持仓,并约定自行完成现货交收。该笔 交易的进口俄罗斯大豆中,800吨通过船运由大连口 岸进境,480吨通过火车运输由绥芬河口岸进境。参 与此次交易的产业客户均表示,通过非标准仓单 期转现,充分满足了国内大豆加工企业的进口需求。

据介绍,期转现是指持有同一交割月份合约的 交易双方通过协商达成现货买卖协议,并按照协议价 格了结各自持有的期货持仓,同时进行数量相当的货 款和实物交换。由于期转现是通过交易双方协商达成,在 交易时间、交割地点的选择上具有优势,能够有效提高 交易双方的资金利用率,节约仓储、运输等交割成本。 黑龙江省大豆协会会长、南华期货副总经理唐 启军表示,通过期转现将进口俄罗斯非转基因大豆 纳入黄大豆1号交割体系,是大商所在现有政策框架 下,深化产业服务、挖掘交割制度潜力的又一重要举 措。我国是全球非转基因大豆最大的生产国与消费 国。近年来,随着人民生活水平的不断提高,非转基 因大豆需求量持续增加,国内非转基因大豆供给无 法满足需求,进口非转基因大豆成为重要补充。黄大 豆1号期货的标的为非转基因大豆,此次通过期转现 业务将俄罗斯等主产国的非转基因大豆纳入我国期 货交割体系,能够充分发挥我国市场规模优势和内 需潜力,有利于构建国内国际双循环相互促进的非 转基因大豆贸易新格局,有利于多元化大豆进口来 源,保证大豆等重要粮食的持续供给。

结构性存款量价齐跌 中小行揽储压力增大

□本报记者 张玉洁

受监管政策影响,一度火爆的结构性存款 风光不再。最新数据显示,10月末银行结构性 存款规模为79447亿元,较上月末下降了 10304亿元。中国证券报记者近期走访多个银 行网点后发现,针对个人投资者的结构性存款 普遍量价齐跌,且产品额度越来越少。

已不是主推产品

中国证券报记者近期走访了多家银行网 点,结构性存款已经不是各家银行对个人客户 的主推产品,同时预期收益率也一路走低。

中国证券报记者在民生银行某网点看到, 在网点门口写着主要产品的小黑板上,排在前列 的是银行理财产品,预期年化收益率在 4.5%左右。而结构性存款则被放到了产品列

表的最后一栏,预期收益率在2.5%—3%之间。 有银行理财经理表示,目前面向个人投资者销 售的结构性存款理财产品已比去年减少很多, 而且预期收益率也越来越低,跟同期的银行理 财产品相比,竞争力小了很多。预期收益率比 较高的产品要靠抢才能买得到。

在严格的监管政策下,中资银行结构性 存款规模自今年5月份开始逐月下降,至8月 末首次低于10万亿元。10月的这一趋势持 续。央行最新数据显示,截至10月末,银行业 结构性存款规模为79447.45亿元,环比下降 超万亿,降幅达11.48%,创年内单月降幅纪 录。若要完成“压降至年初三分之二水平” 的监管指标,预计11、12两个月还需合计压 降1.5万亿元左右。广发证券研报分析指出, 11月和12月日均仍需压降7730亿元,其中大 行日均压降3863亿元,中小行月均压降3867 亿元。

部分银行面临揽储压力

目前来看,部分股份行和一些中小行较依 靠结构性存款进行资产负债管理,对结构性存 款的严格压降会对部分中小银行的负债管理 造成一定的压力。

根据普益标准最新统计数据显示,截至 2020年11月18日,目前市场上存续的银行结 构性存款产品有8666款。其中国有行有1664 款产品,股份制银行有4159款,城商行有1525 款,农商行有438款,外资行有880款。按照投 资币种来看,投资币种为人民币的产品有 8355款,外币的产品有311款。

同业存单由此成为替代品。10月以来同 业存单再现量价齐升。数据显示,10月份同业 存单发行票面利率达3.0627%,创年内新高; 同时,10月份同业存单实际发行规模达

19050.8亿元,仅次于8月份的发行规模,位于 年内较高水平。

有银行业分析师指出,压减结构性存款的 确会对一些中小银行的负债带来压力。部分银 行面临较大的揽储压力,因此通过发行同业存 单来解决负债端缺口。

民生银行首席研究员温彬认为,面临负债 压力,银行还是应该坚持以客户为中心,中长 期做好各种服务,进一步聚焦客户,比如可以 通过积极获取企业代发工资、基础结算等业 务,夯实核心存款。他指出,结构性存款规模压 降和同业存单量价齐升反映了整个市场商业 银行的融资成本有所提高,但预计未来市场利 率仍能保证整体平稳。他认为,主要有两大推 手,一方面,临近年来,财政支出会加快,有助 于改善市场的流动性状况;另一方面,央行也 会进一步的利用逆回购+MLF政策组合来保 持市场流动性的合理充裕。