

# 需求回暖假象现形 煤焦钢开启新一轮跌势

□本报记者 王朱莹

3月底4月初以来,随着钢铁消费逐步进入旺季,各地建筑工地开工率因天气转暖升高,螺纹钢等建筑钢材的采购量明显上升,使得螺纹钢及其他黑色品种现货价和期货价双双反弹。但随着政策面利好的消化及产量不断增加,黑色金属产业链品种很快回归弱势。

业内人士指出,在短期不会推出大规模刺激政策的前提下,由于近期房地产市场明显降温,而钢铁产量又重回高位,黑色金属产业链或将开启新一轮跌势。

## 期现价格短暂反弹夭折

3月底4月初,国内黑色金属产业链现货和期货价格双双出现短暂反弹,但近期却纷纷下挫。

据国信期货分析师施雨辰介绍,从4月份开始,钢铁消费逐步进入旺季,天气转暖使各地建筑工地施工展开,对螺纹钢等建筑钢材的采购量明显上升,现货钢价也开始反弹。上海20mm三级螺纹钢从3月31日的3190元/吨以每天10—30元/吨的速度快速上涨,至4月11日已达到3340元/吨,不到半个月内上涨了4.7%。

由于原材料价格的变动滞后于钢材,因此当时的焦煤和焦炭现货仅是勉强企稳,部分地区还有补跌,而铁矿石现货价格也维持窄幅波动。

“在此背景下,钢厂的盈利情况显著好转。钢厂每生产一吨钢,从3月份的亏损200元/吨左右转为4月中旬的盈利50—100元/吨,这促使钢厂加大产量。”施雨辰说。

国家统计局数据显示,3月份中国粗钢日均产量达226.61万吨,再创历史新高。而据中钢协最新预估,4月上旬全国日均粗钢产量达到215.15万吨,较3月上旬大增近5%,为去年底以来最高值。

产量迅猛反弹的同时,现货需求的增速未能跟上,使现货钢材价格的快速上涨之势再难持续。4月中旬以来,随着螺纹钢期价持续下跌,现货螺纹钢价格在企稳数日后开始小幅下跌,至4月18日跌至3290元/吨,较11日跌去50元/吨。

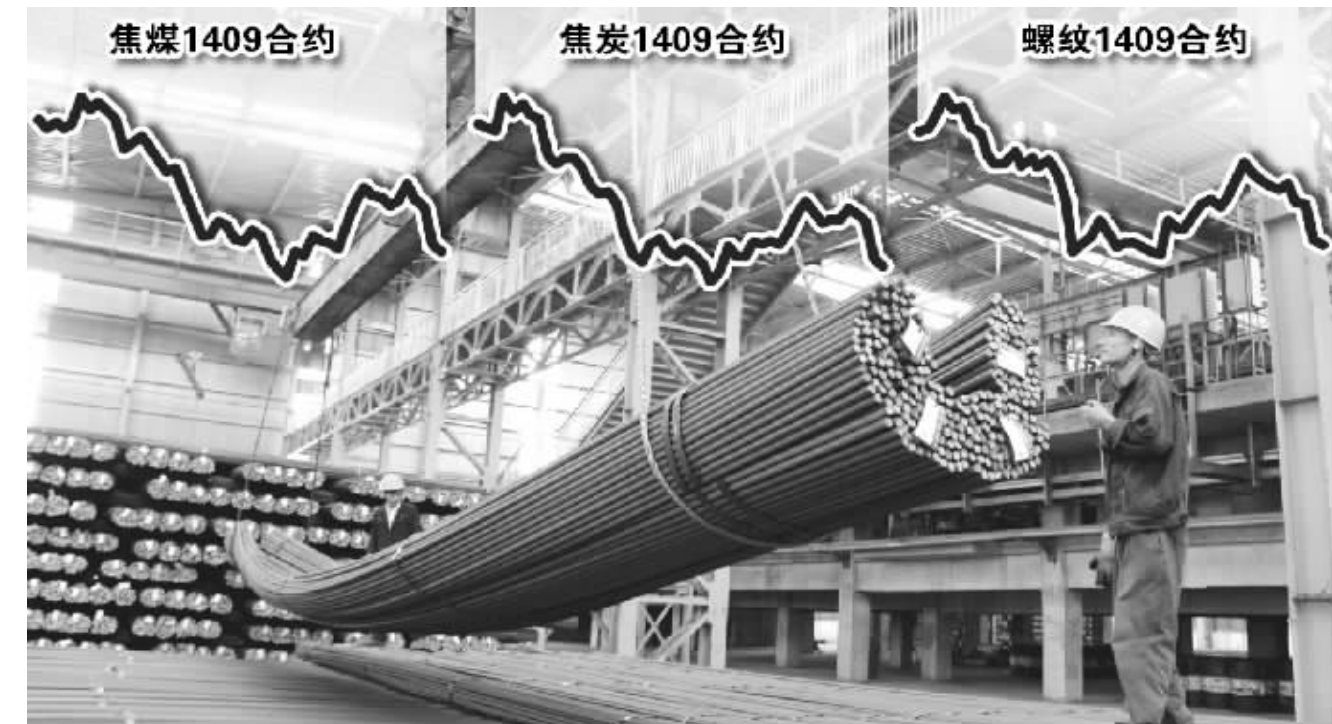
4月18日,上海三级螺纹钢价较螺纹钢期货主力1410合约收盘价升水45元/吨,出现现货升水是因为近期螺纹钢期价跌幅大于现货价。而这是非常罕见的,因为通常而言螺纹钢期货主力合约价要比现货价升水100—200元/吨,4月上旬螺纹钢期货较现货升水100元/吨左右。

“从3月下旬至4月初的一波反弹,主要是由于市场对宏观利好政策(加强铁路建设和棚户区改造)将提升未来钢材需求的预期及钢铁市场消费进入旺季这两大因素所引发的。4月上旬现货钢材价格涨幅过快,透支了后期涨幅。”施雨辰认为。

## 黑色产业链弱势难改

从期货价格上看,黑色产业链于近期重新开始回调。其中,焦煤期货主力1409合约价格在4月16日至4月21日间累计下跌8.02%;焦炭期货主力1409合约价格同期下跌6.38%;螺纹钢期货主力1410合约价格在4月9日至4月21日间累计下跌5.24%。

宝城期货分析师陈栋指出,导致黑色产业链持续下跌的主要原因有两点:其一,大规模经济刺激政策推出的预期落空,一季度经济增速继续回落。而处在经济增速换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的“三期”叠加阶段,未



新华社图片 合成/苏振

## 铁矿石供给压力渐显

□中信期货 林玲

国内黑色金属产业链上,铁矿石的供给过剩压力最大,随着供给增幅加大,过剩压力会进一步显现,国际铁矿石市场的垄断定价机制将逐步弱化,后期铁矿石价格难言乐观。

国外矿山进入扩产的达产期,产量和发货量都较高。澳大利亚主要矿山第一季度铁矿石产量和发货量维持较高水平,经测算,澳大利亚三大矿山第一季度的铁矿石总产量约为1456亿吨,同比增幅达18%。

国内粗钢产量高、吨钢利润尚可,但去库存速度依然缓慢。国家统计局数据显示,1—3月份国内粗钢产量累计达2.03亿

吨,同比增长2.4%。1—2月份全国粗钢日产量为221.69万吨,3月份粗钢日产量为226.61万吨,再创历史新高。经过了前期的持续下跌,原材料端的价格跌幅大于钢价,钢厂的生产成本明显下移,盈利状况明显好转,开始扭亏为盈,因此粗钢产量从3月份开始稳中回升,第二季度日产量维持在220万吨左右将成常态,但钢材市场整体严峻的形势决定了粗钢产量继续攀升的空间会受限,也就意味着铁矿石需求上升的空间或不太大。同时,铁矿石去库存速度依然缓慢,2月中旬至今国内主要港口进口铁矿石库存量始终维持在1亿吨以上的高位且呈现持续攀升态势,3月中旬至今更是逼近1.1亿吨的高位。可见,

在钢厂盈利状况好转、粗钢产量回升的情况下(6月下旬左右),铁矿石港口库存都没能被消耗掉,如果后期钢厂再度转为亏损,那么铁矿石的港口库存压力还将进一步凸显,这对矿价将形成明显的压制。

融资矿依然存在,其遭遇抛售的潜在可能性不容忽视。据了解,3月底普氏指数在110美元/吨附近止跌反弹,既有国内矿山停产的缘故,也有部分贸易商挺价的因素,因前期进口价格较高浮亏大、普遍惜售,但商家持有铁矿石的成本也较高,供给最终还是要通过需求来消耗,当前高企的库存说明没有被消耗的铁矿石始终存在,单靠商家惜售解决不了远忧,后期铁矿石遭遇抛售的风险较大。

## 去库存艰难 焦炭暂难摆脱底部调整

□长江期货 李其保

在经济下滑、行业去库存进程中,焦炭多头行情“昙花一现”,尤其是上周五的几近跌停板走势,直接吞噬了4月中上旬的全部涨势。综合来看,焦煤钢上下游整体形势有所改观,产业链各环节价格出现企稳特征,因此,价格重心小幅上移概率较大。但目前现货市场走势依然不佳,期货价格小幅升水,焦炭市场多头恐难有作为,预计市场将进入底部调整阶段。

首先,焦炭市场去库存进展缓慢。在需求不佳背景下,通过行业内集中限产以便人为实现供需格局弱平衡成为“托底”最后手段。1月份以来,受现货价格持续下跌影响,独立焦化企业开工率下滑,至3月底,降至阶段性低点,其中产能小于200万吨的焦化企业平均产能利用率约70%;100

万—200万吨产能焦化企业平均产能利用率约71%;产能大于200万吨的焦化企业产能利用率约84%,均较年初出现较大幅度下滑。而进入4月份,随着市场企稳预期提振,加之企业供给刚性影响,焦化企业开工率再度回升。目前,行业整体开工率维持76%左右,处于正常开工水平。在整个行业话语权缺失和产能严重过剩背景下,焦炭开工上升对价格企稳有不利影响。未来价格一旦走强,供给无疑将会出现比较大的回升,从而压制焦炭价格上行空间。

其次,钢材价格反弹力度有限。随着钢材市场去库存持续推进,钢厂价格出现季节性反弹。以上海三级螺纹钢为例,3月中旬以来,价格累计上涨220元/吨左右,涨幅达到7%左右。原因在于:一方面,春季开工推动和经济活动的日渐活跃,推动了钢材需求的增长;另一方面,贸易环节去库

驱动力。钢铁企业低开工率带来的供应端压力回落在很大程度上修复了此前供需失衡的境况,也促使去库存化提速,进而带动钢企利润回升,采购力度增强,矿煤焦量价齐升。由于钢市无法摆脱“钢价涨必引发开工率回升—开工率回升必导致供应过剩—供应过剩压迫钢价重新回落”的怪圈,因此随着钢价回升带来企业利润扭亏为盈之后,供应过剩预期上升将盖过供需端回暖假象并诱发新一轮黑色产业链期货的下跌行情。

在前期引发黑色产业链期货上涨的双重驱动因素皆出现反方向推动之后,陈栋认为这一轮黑色产业链期货的下跌行情才刚刚拉开序幕,自3月以来的上涨幅度或将尽数回吐,不排除再创新低的可能。

施雨辰也认为,在短期不会推出大规模刺激政策的前提下,由于近期房地产市场明显降温(一季度全国房地产新开工面积同比大幅下降25.2%),而钢铁产量又回到高位的情况下,预计短期内煤焦钢市场将继续低位运行。

## 甲醇价格反弹难持续

□宝城期货 程小勇

### 供需前景不乐观

4月以来,和建材有千丝万缕联系的甲醇一度持续下跌,稍后在4月18日开始企稳反弹。笔者认为,前期持续下跌引发期现价差过低,价差修复引导甲醇价格出现反弹,另外部分区域阶段性采购引发华东、华南地区调价也给甲醇反弹提供了助力。不过,未来甲醇的供需面并不乐观,甲醇价格反弹将难以持续。

### 受益价差修复和采购回稳

截至4月21日,甲醇1409合约和华东地区甲醇现货中间价的价差为-93点,而往前看,二者价差自去年12月9日创下甲醇期货上市以来的最低记录-795点之后就处于修复的阶段。前期修复,主要是以现货补跌来进行,而近期修复则出现了期货补涨的特点。

配合期货补涨和现货抗跌的因素则是近期现货市场出现下游采购回稳和部分厂家检修。4月18日开始,山东市场由于西北货源不多及阶段性采购支撑,周五至今持续窄幅推涨,河南市场经过低价排货后跟涨。在内地及期货调涨支撑下,华东、华南拉涨气氛明显,价格上推。4月21日,多地甲醇企业继续上调价格,如山东兖矿甲醇周初对当地市场零散报价2520元/吨,较上周五上涨20元/吨。

## 供过于求 天胶或再创新低

□兴证期货 施海

由于供应季节性增长、中下游消费需求疲软,导致产业链供过于求,近期国内外天胶市场价格全线持续单边深幅重挫,4月21日,沪胶主力合约RU1409收跌275元元至13925元/吨,创下近5年以来的新低。展望后市,天胶供过于求难改,胶价跌势仍将持续,并还将创下新低。

从供应季节性规律分析,目前时值泰国、印尼和马来西亚越冬期2—5月的末期,虽气象资料显示,泰国多地干旱严重,但橡胶生产国协会数据显示,1季度天胶产量增加12.24万吨至252.32万吨,同比大幅增长5.1%,供应压力显著加重,未来东南亚产区即将迎来雨季,天胶产量还将季节性增长,供应压力同步加重。国内琼滇产区4月末、5月初也将全面开割,新胶上市压力逐渐加重。

从产胶国政策动态观察,4月初,泰国农业部长表示,泰国政府计划在4月出售20万吨天胶储备。而这部分天胶,正是泰国政府于2012年8月通过收储政策收购的天胶库存。由于产胶国政策由收储天胶、保护胶价、维护胶农利益向释放库存、回笼资金剧烈转变,目前泰政府如果实施天胶抛储措施,将引发其他

产胶国联动扩展天胶生产和销售规模,进而对天胶市场产生重大利空。

从库存增减变化观察,虽然由于期现倒挂、近期合约低位交割等原因,上期所天胶库存自2月7日的20.76万余吨缩减至4月18日的17万余吨,累计减幅达到3.76万余吨,但由于进口需求和融资需求,青岛保税区天胶库存则由2月13日的20.75万余吨增加至4月15日的25.59万余吨,累计增幅达到4.84万余吨,可见在国产胶库存向市场释放的同时,进口胶却不断积压,压制天胶价格持续走低。

从下游需求观察,轮胎供应增量增加,需求放缓,产品价格重心降低,使得轮胎市场主流品牌的产品销售均价连年下跌。预计2014年全国轮胎产量将同比增长6%—8%,保持中低速增长。而据汽车工业协会发布数据显示,1季度中国汽车产销分别完成589.17万辆和592.23万辆,比上年同期均增长9.2%,增速比上年同期分别下降3.6和4个百分点。而汽车经销商库存指数分别为0.97、2.33、1.38,说明在国内汽车产销规模稳步增长的同时,汽车库存压力也将同步加重,对上游天胶原料的采购力度也将缓慢减弱。

### 海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名				
2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	尚水资本	10.4	66.3%	4375395
2	携李姑苏	10.1	72.9%	5127290
3	易家稳健	9.4	28.4%	14438300
4	83040328	6.8	37.6%	5520923
5	心魔	5.7	61.9%	900054
6	儒商	5.6	75.4%	790325
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	心魔	5.7	61.9%	900054
2	往事如风	4.7	32.4%	2598106
3	我想活到70岁_不知道咋样做盘好	3.1	37.5%	1079971

随心所欲不逾矩”是一种处世态度,如何对盈利泰然处之,如何对亏损淡定从容,都将影响着投资生涯的走向。

选手 儒商”,其本职工作是两家实体企业的法人代表,2008年进入期货市场,其交易理念是以基本面为基础并结合技术分析来判断投资时机。曾获海通期货实盘精英争霸赛季度收益率冠军,目前在2014海通期货长期业绩证明平台中位居全赛程综合排名第六名。

参与期货市场多年,儒商”总能阶段性抓住一些品种的周期性表现,从而使自己的资金实现爆发性增长,这和他的性格和交易手法紧密相关。我是一个基本面交易者,盘后重点研究基本面和政策面。我喜欢做多,喜欢找一些价格被低估

的品种来投资,一般会集中火力主攻一两个现货和期货价差比较大的品种,偶尔会跟踪三四个,交易周期根据行情的波动而定。”

观察业绩鉴证平台的交易评估系统知,儒商”今年以来的主要利润来源是股指期货和橡胶,在本轮弱勢震荡行情中其权益趋势始终稳步上扬。而从其长期绩效表现来看,正如他对自己的评价:交易收益不稳定,风险控制不是很好。因为我喜欢重仓交易,一般一次建仓完毕。当然如果行情不利于自己的头寸方向我会果断止损。”尽管在交易系统上有许多需要完善的地方,他对盈亏得失的心态始终处理得很好,赚钱淡然、亏钱坦然,不计较大,这样就不会影响下一次交易。”(海通期货 马慧芬)

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) (2014年4月21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	764.96	766.38	759.67	760.06	-1.47	762.08
易盛农基指数	1024.81	1030.3	1022.38	1025.74	0.82	1025.38

## 反弹空间有限 糖价或回落

□国泰君安期货 周小球

近期白糖期货主力1409合约价格一直在4800—4900元/吨区间震荡,短期市场特征较为强势,特别是在3月份超预期进口41万吨食糖的巨大压力下,糖价仍没有明显的反应,表明市场做多的热情还没有消散;从中长期基本面来看,供需关系仍存弱化的可能,糖价阶段性上涨表现为反弹而不是反转的概率更大,未来1—2个月糖价仍有下跌空间,产业链的投资者仍应继续保持逢反弹做空的思路。

当前市场看涨的热情依然高涨。促成现阶段市场做多热情的关键因素主要表现为三个方面:第一,现在的价格水平偏低,继续下跌的空间似乎不大,存在长期投资机会;第二,现阶段国际糖价远月合约较近月合约升水8%,国内仅升水2%,未来还有扩大的可能;第三,3月份是本榨季制糖企业工业库存最高峰形成时期,3月份以后的市场供需状况将越

来越好,糖厂惜售将有助于现货价格的企稳回升。最近两周时间,SR1409合约持仓增加26%,表明市场已经形成较强的看涨力量。

不过,我们认为现阶段市场形成的看涨逻辑存在一定漏洞。首先,认为糖价具有长期投资机会而去做多,是一种明显将长期观点进行短期化操作的策略,也表明行情难以在短期有理想的表现。其次,国际糖价远期合约较近月合约升水较大背后的基本面因素与国内是不一样的,市场认为国际食糖市场存在明显的减产预期,因此给予远月较高的升水,而国内不存在减产的情况,同时进口也持续超预期,因此不能形成严密的逻辑对应关系。第三,历史经验显示3月份往往不是年度的价格低点,形成趋势性行情的支撑因素往往来自于强烈的基本因素的推动,而不是简单的受库存周期波动的影响。

我们认为,糖价难以在高位持续较长时间。当前巴西已经进入2014/2015榨

季,新糖逐渐供应市场,国际糖价继续回落是大概率事件;后期将继续降雨,也打消了市场先前认为的厄尔尼诺有望加强的预期。国内食糖过剩量太大,预计2013/2014榨季末期末库存同比增加260万吨,且多数为商业库存,9月将是空头合约;因此9月谋求更高的升水难度很大;榨季末的

长江期货

CHANGJIANG FUTURES

长江证券股份有限公司

公司网址: www.cjfc.com.cn

全国统一客服电话: 95579 027-85861133

汇聚财智 共享成长

中国期货保证金监控中心农产品期货指数 (2014年4月21日)				
指数名	收盘价	前一日收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	987.87	996.53	-8.66	-0.87
油脂指数	708.56	716.07	-7.51	-1.05
粮食指数	1435.96	1445.95	-9.99	-0.69
软商品指数	881.10	889.19	-8.09	-0.91
饲料指数	1644.23	1656.44	-12.21	-0.74
油脂油料指数	1050.03	1060.22	-10.19	-0.96
谷物指数	987.93	987.18	0.75	0.08