

■ 漫话大宗商品喘息之机(四)

## 供应过剩PK中国需求

## 2015年铁矿石价格战正式打响

□本报记者 官平

由于中国钢材需求跟不上铁矿石供应增速,2014年,铁矿石“熊”冠大宗商品市场。当年年底最后几个交易日,大连铁矿石期货走出短暂的反弹行情,一度让人看到矿价回升的希望,不过仅仅数日又回归跌势。截至1月22日,大连铁矿石期货主力合约价格报收487元/吨。

接受中国证券报记者采访的分析人士认为,2015年是行业继续洗牌的一年,在主流矿山继续排挤中小矿山的过程中,全球铁矿石供应过剩格局难以逆转,可能从卖方市场转为买方市场,进而正式打响矿价打压战,但若中国经济如能保持稳定增长,其价格支撑作用仍然较强。

## 反弹“昙花一现”

生意社监测数据显示,截至1月22日,62%澳洲PB粉价格在495.56元/吨,较年初价格下跌了2.41%。而62%普指在21日价格为66美元/吨,较年初下跌了8.01%,再次创下历史新高。

“继2015年元旦期间小幅补库需求导致的价格小涨之后,铁矿石再次步入下行通道,新一轮跌势已展开。”生意社分析师何杭生表示,当前铁矿石市场供大于求局面仍然延续,且买方市场为主导,矿价后市仍旧会下跌。

## 供应过剩局面未改

从供应层面来看,数据显示,2014年12月我国铁矿石进口创下新高水

平的8685万吨,而全年进口9.33亿吨,同比增长13.74%,创下历史新高。业内人士表示,在进口供应方面压力较大,对矿价形成利空。

国泰君安期货高级分析师刘秋平表示,2015年是行业继续洗牌的一年,中小矿山贸易商将逐渐退出市场,国内中小矿山还很难有大幅复产的机会,国外非主流矿的退出会持续,而与此同时,国外主流矿山的扩产步伐仍会有条不紊地进行。最终行业调整结果是,整体产能释放出现分化:主流矿产能可能如预期增加;而非主流矿和国内中小矿山的潜在产能会超预期下降,整体产能释放的绝对值仍较大,但随着价格的下跌,产能过剩的程度会逐渐低于市场预期。

不过也有利好的一面。根据机构监测,2014年12月26日,全国41个港口的库存量仍有1亿吨水平,但在今年1月16日库存水平已经降至9891万吨,虽然仍处高位水平,但由于钢厂利润的回升,导致开工率较高(2014年12月中旬以来至今均保持在90%以上水平),对矿石的消耗亦大,所以预期后市港口库存会进一步下滑,对矿价形成利好。

## 后市仍看“中国因素”

中国是最大的铁矿石进口国,也是最大的铁矿石消费国。

在达沃斯世界经济论坛上,就外界对中国经济下行的担忧,中国国务院总理李克强坚定地回应称,中国经济不会硬着陆。而无论是资本市场还是大宗商品市场,“中国因素”都起着重要作用。

“今年矿价的下跌主要由于年初整个市场对于矿石潜在产能释放的预期

不断加强所致,最终实际产量都被消化了,全年看终端需求并没有市场想象的那么差,毕竟矿石供给量在增加,库存上升幅度不大,多出的矿石实实在在被消化掉了。”刘秋平认为。

对此,何杭生表示,在目前国内钢铁行业需求增长缓慢、产量增速减弱的背景下,以及国内外矿山均在缩减成本应对矿价下跌的策略下,多数高成本矿山会逐渐被淘汰,那么矿价打压战会在2015年正式打响,而铁矿石市场亦将卖方市场正式转变成了买方市场。

西本新干线高级研究员邱跃成则认为,2015年全球除中国以外的国家粗钢和生铁产量将基本维持在2014年的水平难以增长,四大矿新增产量将主要在我国市场消化,而国内钢铁产量也基本已经达到最高水平,需求难有上升的空间。

他预计,2015年进口铁矿石价格的运行区间将降至60~90美元/吨(CIF,即到岸价),全年平均价格在75美元/吨(CIF),国产矿产量将回落6%左右。(本系列完)

## 国际投行多看跌矿价

**麦格理银行:**由于海运费跌和通胀压力,与其它大宗商品一样,2015年铁矿石价格将下跌约25%,到中国矿价平均68美元/吨(CFR),在之前预计的基础上调降26%。麦格理称,继2014年铁矿石市场供应新增8700万吨之后,预计三大矿山等主要矿企将进一步增加供应1亿吨。预计2016年到中国矿价为65美元/吨(CFR),2017年为70美元/吨,2016年~2019年矿价比其之前预计的下调17%~28%。

**西太平洋银行:**除了可能在9~10月份会出现季节性下探外,2015年大部分时间铁矿石价格都将保持在每吨70美元左右的水平。该行经济学家Justin Smirk称,之后铁矿石价格有望在今年底前回升至75美元左右。他表示,2015年上半年中国房地产市场销售预计将会企稳,在这种情况下,今年下半年中国钢材需求增长将为铁矿石价格回升奠定基础。不过Justin Smirk明确指出,他这一价格预

期的基础是,中国国内铁矿石和其他地区无盈利供应商的铁矿石产量增长持续放缓,上述预期的另一个前提是今年下半年全球经济出现加速增长。

**摩根士丹利:**摩根士丹利分析师表示,从铁矿石价格的下跌趋势来看,最糟糕的时期可能已经过去。而导致2014年铁矿石价格下跌的主要因素,是以澳大利亚为首的国家大举增加供应。据其估计,铁矿石价格2015年的跌势将放缓,或将跌破60美元/吨。

**澳大利亚工业部:**预计2015年铁矿石价格将下跌33%,跌至63美元/吨,远低于2014年9月预估的94美元/吨,主要是澳大利亚出口增幅超越中国的需求成长,造成市场供过于求。澳工业部的报告指出,铁矿石价格未来两年将徘徊于60美元/吨。由于中国房市步入周期性衰退,供应过剩的现象将从2015年起蔓延。随着中国钢铁厂进入冬天淡季,铁矿石价格可能得长期维持更低水平。

## 期股联动 有色金属集体发力

□本报实习记者 张利静

昨日,“锌锌向荣”与“铅途无量”再次上演,无论是股票市场还是期货市场,有色金属板块都迎来红火火的盘面。分析人士认为,由于沪锌基本面相对乐观,社会库存下滑也有所支撑,若无重大利空消息,短期锌价或继续震荡走强;而若铅价继续上涨,铅企库存较大的压力将逐渐显现,进而压制铅价上行空间。

## 期市股市齐齐飘红

昨日A股有色板块集体爆发,鑫科材料、锌业股份、罗平锌电等3只个股涨停,盛屯矿业、云铝股份涨逾9%。期货盘面上有色板块同样迎来全面走强,其中沪锌1503合约大幅反弹,上涨1.36%,报16360元/吨,动能继续全面转暖;沪铅1503合约上涨0.96%,报12615元/吨;沪铜1503合约上涨0.58%报41560元/吨;沪铝1503合约上涨0.31%,报12825元/吨。

事实上,有色板块走强在周三已经显示出迹象,周三沪锌主力1503合约日盘涨30元/吨至16155元/吨,涨幅0.19%;夜盘涨0.96%收于16310元/吨。隔夜伦锌收报2131美元/吨,涨1.24%。业内人士认为,这与周三公布的一则消息不无关系。

中国工业和信息化部周三公布,2014年原铝、铅、锌产量分别为2438万吨、422万吨、583万吨,分别同比增长7.7%、-5.5%、7%。2014年有色金属产量保持平稳增长,十种有色金属产量为4417万吨,同比增长7.2%,增速回落2.7个百分点。

## 锌价震荡走强 铅上行遇阻

分析人士认为,由于沪锌基本面相对乐观,社会库存下滑也有所支撑,若无重大利空消息,短期锌价或继续震荡走强。

富宝资讯锌研究员刘骞告诉记者,库存下降令现货锌价坚挺,沪锌后市仍领涨基本金属。

“社会库存持续走低及贸易商惜

售,令现货锌价格持续维持高升水,也限制了期锌下跌空间。”刘骞表示,年底临近,部分终端企业受困资金、环保及订单下滑困扰提前停产,但这同时也促使节前备货潮提前到来,近期国内锌去库存化仍明显。

刘骞解释称,通过对上海、天津及广东锌锭主要流通市场库存粗略统计,截至目前,上海库存近13万吨,广东库存近3万吨,天津库存近0.45万吨,较去年10月总社会库存下降3万吨以上,其中上海地区库存下降明显,而2012年该地区社会库存为50万吨附近。

“虽然中国经济增速放缓及美加息忧虑仍为2015年锌市带来压力,但从供求看,锌依旧是金属市场表现最好的一个。全球范围内,锌锭供应已经转为明显的短缺,数据显示,2015年~2016年将关停的锌矿项目年产能合计为909000吨,市场对矿山关停造成锌供应缺口的炒作预计

将持续,预计2015年沪锌仍维持震荡偏涨观

点,区间1.55万~1.8万元/吨。”

而此次铅价的上涨则另有一番逻辑,富宝铅研究小组认为,近期金银一路反弹,金价已经返回至2014年5月份的区间,而银价也返回至2014年9月份的水平,金银价格的反弹回升,令在铅行业清淡的贸易商松了一口气。

据介绍,作为铅精矿最重要的伴生贵金属,银价的好坏,直接决定着原生铅企的利润水平甚至生死。前期部分原生铅企囤积的铅精矿因为金银价格的下跌,资金链十分吃紧,铅精矿供应商拿不到货款。不过目前伴随着金银价格的回升,原生铅企的格局暂时不会出现洗牌的局面。

“不过,随着价格的回升,铅现货兑期货的升水已经渐渐不能维持,显示出铅企自身的库存还是比较庞大的。从这个角度来看,铅价进入12500~13000元/吨的区间后,压力就会显现了。”业内人士表示。

“虽然中国经济增速放缓及美加息忧虑仍为2015年锌市带来压力,但从供求看,锌依旧是金属市场表现最好的一个。全球范围内,锌锭供应已经转为明显的短缺,数据显示,2015年~2016年将关停的锌矿项目年产能合计为909000吨,市场对矿山关停造成锌供应缺口的炒作预计

将持续,预计2015年沪锌仍维持震荡偏涨观

## 避险和宽松预期共振 市场背离难持久慧眼识套利良机

□宝城期货金融研究所 程小勇

近期包括商品和股市等金融市场走势动荡,波动率放大,且市场出现了美元和黄金同涨、原油和铜铝暴跌、国内股市过山车等一系列比较难以理解的走势。笔者认为,当前市场处于金融市场避险模式和货币宽松预期模式的共振中,属于短期性事件驱动的行情,因此市场走势背离的特征可能会在后市得到纠正,建议在市场纠偏中寻找套利机会。

## 海外启动避险模式

对比大类资产,我们发现近期黄金和美元同涨,美债收益率不断下滑,日元也大幅上涨,由瑞士央行放弃欧元瑞郎下限和国际原油暴跌共同引发的“潘多拉之盒”被打开,市场明显进入避险模式中。

通过我们跟踪的指标发现,自去年12月份以来,反映海外金融市场恐慌情绪的VIX指数一直处于高位,截至1月20日为18.85,较1月14日的21.48略有回落,但这也是继2014年上半年长达半年之后低波动下的波动率大幅回归的体现,反映出市场的避险情绪高企。

其他避险资产如美国国债、黄金、日元和瑞郎都出现了大幅上涨。其中表现最

为明显的是美国国债,因美国经济复苏一枝独秀,这吸引海外资金大量流入美国国债市场避险。截至1月20日,美国10年期国债收益率降至1.87%,为2013年5月10日以来最低纪录附近。今年以来,美国10年

首先,从海外市场来看,避险模式不会一直持续。从欧洲来看,欧洲央行QE箭在弦上,尽管实施QE并不意味着欧洲经济会由此摆脱通缩,但是至少在短期来看让市场的不确定性降温。这时候,避险的黄金、美债可能高位回落。

其次,美联储政策会逐步明朗,目前包括就业数据等一系列经济指标都指向货币将常规化,目前唯一阻碍因素就是过

去的通胀,但是美联储官员纷纷表示,这并不妨碍美国加息。因此,美元实际利率可能会止跌回升,从而打击黄金、原油和铜等国际性商品。

再次,央行掀起新一轮宽松,并不意

味着通胀由此企稳回升。历史上来说,央

行们可以通过加息抑制通胀,但是否能通

过印钞或者降息刺激通胀仍然有待证明;

伴随超级宽松货币政策而来的长期“副用”也有待观察。

最后,中国股市还将面临政策方面的

冲击。一方面,央行要继续降低融资成本,

必须要解决金融市场流动性堰塞湖的问

题,这就有必要遏制流动性“脱实向虚”,

股市去杠杆政策还会出台;另一方面,由于

企业原材料成本下降已经逼近极值,因此

企业利润要依靠销售收入的增长,而在当

前需求疲软的情况下,这种情况难度较大,

缺乏盈利支持的市场估值提升难以持久。

低的通胀,但是美联储官员纷纷表示,这

并不妨碍美国加息。因此,美元实际利率

可能会止跌回升,从而打击黄金、原油和

铜等国际性商品。

再次,央行掀起新一轮宽松,并不意

味着通胀由此企稳回升。历史上来说,央

行们可以通过加息抑制通胀,但是否能通

过印钞或者降息刺激通胀仍然有待证明;

伴随超级宽松货币政策而来的长期“副用”也有待观察。

最后,中国股市还将面临政策方面的

冲击。一方面,央行要继续降低融资成本,

必须要解决金融市场流动性堰塞湖的问

题,这就有必要遏制流动性“脱实向虚”,

股市去杠杆政策还会出台;另一方面,由于

企业原材料成本下降已经逼近极值,因此

企业利润要依靠销售收入的增长,而在当

前需求疲软的情况下,这种情况难度较大,

缺乏盈利支持的市场估值提升难以持久。

低的通胀,但是美联储官员纷纷表示,这

并不妨碍美国加息。因此,美元实际利率

可能会止跌回升,从而打击黄金、原油和

铜等国际性商品。

再次,央行掀起新一轮宽松,并不意

味着通胀由此企稳回升。历史上来说,央

行们可以通过加息抑制通胀,但是否能通

过印钞或者降息刺激通胀仍然有待证明;

伴随超级宽松货币政策而来的长期“副用”也有待观察。

最后,中国股市还将面临政策方面的

冲击。一方面,央行要继续降低融资成本,

必须要解决金融市场流动性堰塞湖的问

题,这就有必要遏制流动性“脱实向虚”,

股市去杠杆政策还会出台;另一方面,由于

企业原材料成本下降已经逼近极值,因此

企业利润要依靠销售收入的增长,而在当

前需求疲软的情况下,这种情况难度较大,

缺乏盈利支持的市场估值提升难以持久。

低的通胀,但是美联储官员纷纷表示,这

并不妨碍美国加息。因此,美元实际利率

可能会止跌回升,从而打击黄金、原油和

铜等国际性商品。

再次,央行掀起新一轮宽松,并不意

味着通胀由此企稳回升。历史上来说,央

行们可以通过加息抑制通胀,但是否能通

过印钞或者降息刺激通胀仍然有待证明;