

黑色系逞强 煤焦钢或迎“暖春”

□本报记者 王超

周一，国内商品期货市场整体走势强劲，黑色系尤其凶悍，焦煤、焦炭、铁矿石、热卷四大期货品种主力合约均报涨停。昨日A股市场钢铁板块亦表现突出。分析人士认为，钢厂节后复产已经逐渐提上日程，但受资金限制速率较慢，加上未来到港量有所减少，现货供应量在二季度之前都存在一定的紧缺，价格仍有继续上行的空间，黑色系将迎来“暖春”。

黑色产业链画风突变

节后，黑色产业链品种纷纷强势反弹。从行情启动的时间来看，黑色系最先启动的是煤焦品种，在11月下旬出现明显的止跌反弹，而螺纹钢和热卷虽然在11月下旬也出现上涨，但由于震荡较为剧烈，涨幅相对有限，直到12月中旬，铁矿石价格才开始出现明显的上涨。

南华期货研究员马燕介绍，本轮商品筑底以来，黑色系商品在整个大宗商品中可谓是表现最为强势的，自2015年12月初到春节后首周，螺纹钢反弹超21%，铁矿石反弹近30%。究其原因，一方面是因为经历了2015年一波较为惨痛的下跌以来，黑色系商品已不具备进一步深跌的空间和动力，属于大宗商品中调整较为充分的板块。另一方面，全球金融风险缓释下的短期基本面改善、市场情绪偏多均是支撑黑色系近期持续反弹的主要因素。

银河期货研究员白净介绍，在众多品种中，铁矿石表现相对更强一些，主要是因为铁矿石在一季度供给上占比全年最低。因钢厂利润恢复，节后也就是在2月底3月初钢厂复产预期较强，对铁矿需求预期向好。钢材方面主要是低库存、低供给。目前不确定因素在于需求再加之复产的预期导致相对铁矿石要弱一些。

“供给侧改革之声犹在耳畔，需求侧刺激却已是箭在弦上。”银河期货钢铁事业部指出，无论是供给侧继续改革，还是需求侧刺激政策实施，在当前都无法被证伪，从中长线来看，黑色行情走势难以判断。螺纹钢库存低、开工率助推行情上涨，截至2月19日，螺纹钢库存量为508万吨，较去年同期低约100万吨，近期虽增长较快，但仍低于去年同期水平，且库存转增时间较去年同期推迟近20天。在库存偏低的同时，钢厂开工率一直维持在74%的低位水平，使得市场对旺季想象空间更大。铁矿库存水平虽较高，但回顾近三年来表现，一季度铁矿发货量均为去年低位水平，在钢价上涨之际，铁矿同样易涨难跌。

东证期货研究所副所长孙枫认为，涨价背后的原因是多方面的，最重要的原因是供给明显收缩之后形成的短缺预期。由于黑色价格持续下降，对煤矿和钢厂的生产都产生了明显的压制，煤炭港口库存不断走低，同时钢厂高炉检修率一路走高，钢材市场的库存持续下降，过低的库存状

况叠加12月中央经济工作会议传出的供给侧结构性改革和宏观数据中透露的经济回稳迹象等利好因素，黑色系价格开始全面走高。而在去年12月到今年1月价格走高的过程中，因为资金、环保和季节性等原因企业的生产并未及时跟进，导致市场上更强的价格上涨预期。

供给侧改革带来中长期利好

业内人士表示，供给侧改革带来了中长期利好，短期的利好因素是显性库存不足。从年初以河北为首的产钢大省相继出台去产能，转型升级的政策，加之各大煤炭钢铁企业的裁员新闻不断，使得生产量出现不足，去产能成为常态，这些也助力了本次反弹。

孙枫认为，库存过低导致现货资源紧张，市场上的拉涨动力很强，而且下游需求究竟如何在短期内也无法辨明，这使得价格上涨的景气循环在短期内难以被打破。对下游螺纹钢和热卷而言，低库存、低产量导致的钢价恢复性上涨，而对上游煤焦和铁矿石而言，恢复生产带来的补库行为和补库预期推高价格。

马燕分析，煤焦钢品种的强势反弹主要由于旺季预期、宏观驱动，以及市场情绪驱动这三方面因素导致的。一方面，春节后3—5月份是季节性旺季，且经历了2015年一轮惨痛的下跌以来，低社会库存已成为钢材市场的新常态，这种低库存状态下的旺季预期往往会导致价格阶段性偏强。另一方面，1月的信

货数据、CPI数据均呈现出明显的宏观利好，工业品普涨也说明信贷宽松逐渐影响到实体经济，市场预期逐渐向好。最后，宏观利好叠加旺季预期下的投资者做多情绪高涨，加之一度属于矿石季节性供应偏紧的阶段，因此在黑色系中矿石的反弹幅度也是最大的。

“近期黑色系价格走强是市场供求关系平衡的表现。”孙枫表示，如果3月开春之后的钢铁需求不及预期，而钢厂复产力度过大，黑色系的供需矛盾仍会再次显露出来，非但继续上涨的空间受限，而且前期的涨幅都将回吐。如果3月钢厂复产持续受到限制，钢价可能会继续攀高，但原燃料价格走高就缺乏基本面支持，煤价矿价下跌甚至还会拖累钢价走势。

黑色系反弹或是大宗商品见底标志

□本报记者 王超

市场人士表示，黑色系和有色金属是中国最重要的两类大宗商品。2015年也经历了较为充分和惨烈的下跌，因此近期黑色系和有色金属的反弹，在某种程度上被市场初步判定为大宗商品见底的标志。

2015年全年，钢厂利润逐步走低，行业亏损面一度达到96.32%。2015年10月30日，随着亏损面的扩大、亏损幅度的加深，钢铁行业产量开始缩减。从去年12月份开始，钢材价格率先走强，原料价格紧随其后，去年12月到今年1月，整体呈现材强料弱的格局，钢厂利润修复，目前钢厂亏损面较前期已收窄，截止到2016年2月

19日，钢铁行业亏损面为74.23%，较前期亏损面积显著收窄。

银河期货钢铁分析师郭军文认为，黑色商品与大宗商品价格走势的联动性较强，因为背后都受宏观经济、房地产影响，主要的推动因素一致。黑色系商品上涨会带暖大宗商品市场情绪，也会让市场重新思考、分析宏观经济与房地产形势，进而影响其他商品价格。

不过东证期货研究所副所长孙枫认为，目前黑色系价格走强并不能代表下游实体需求的全面复苏。而且，供给侧改革的时间轴拉得较长，在短期内很难扭转产能严重过剩的困境，所以并不能简单地将黑色价格的春季攻势”等同为大宗商品价格趋势性上涨的先行指

标。更何况，美联储加息和人民币贬值的压力对大宗商品价格仍然构成致命的威胁。此外，原油价格低迷也会拖累大宗商品价格走势。

国都期货经纪业务总部副总经理屈晓宁表示，既然之前分析都定义为反弹，并非反转，这就表明黑色系品种会受到价格上升后产量释放的压力。虽短期有政策助力和资金宽松推动，但从长远看，产能和复产量是不容忽略的。黑色品种作为我国相对特有的品种，对大宗商品的影响相对有限，更有可能是在市场人气和经济形势判断上有所帮助，还不能上升到与有色金属和原油并驾的局面。黑色的后市判断依旧短期维持多头思路，但长期看，环境和转型是不可避免的压力。

钢价涨势有望延续

□本报记者 官平

受近期宏观层面各项利好政策密集出台的影响，钢价上涨势头强劲。业内人士表示，宏观政策层面针对钢铁的去产能以及针对房地产的去库存政策，对钢铁供需两端均形成利好；央行信贷大幅宽松，行业资金面有望出现改善；市场库存及钢厂库存大幅低于去年同期，供应压力不大；钢厂出厂价格上涨以及原材料价格的上涨，成本对钢价支持加强。在多重利好推动下，国内钢价上涨的趋势将有望延续。

据钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示，截至2月19日，全国35个主要市场螺纹钢库存量为5867万吨，增加77.9万吨，增幅为15.31%；从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看，全国综合库存总量为1210.3万吨，增加126.6万吨，增幅为11.68%。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，上周国内钢市需求仍未实质启动，全国钢

材库存继续大幅攀升，不过目前的库存水平较去年同期仍降低11.79%，市场库存主要集中在钢厂以及大代理商手中，中小贸易商库存量普遍不多。随着元宵节后工地开工的增多，终端需求将逐步释放，3月份以后国内钢市库存将有望转入下降通道。

春节前，国务院连续出台钢铁及煤炭行业化解产能过剩实现脱困发展意见，央行、银监会发布下调房贷首付比例的新政。春节后央行、银监会等八部门发布金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见，财政部发布财政资金注资政府投资基金支持产业发展的指导意见，央行、住建部、财政部印发《关于完善职工住房公积金账户存款利率形成机制的通知》，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》。

资金面上，1月份新增人民币贷款创下2.51万亿的历史新高，社会融资规模也达到了创纪录的3.42万亿，显示央行货币政策也在加速宽松。一些分析师表示，各项去产能、去库存、稳增长政策密集出台，对市场信心形成明显提振，市场看涨氛围浓厚，预计钢价短期上涨势头将持续。

出台，政策着力点尽管和2009年“四万亿”刺激政策不同，但政策宽松程度已有几分相似。这些政策措施的出台，极大程度上强化了市场预期，提升了市场信心。

机构监测数据显示，2月21日，华东主导钢厂出台2月下旬价格政策，沙钢、永钢、中天均对螺纹钢出厂上调50元/吨，线材、盘螺出厂价格上调30元/吨，显示钢厂对后市预期较为乐观。而唐山地区钢坯价格在双休日期间大幅上涨80元/吨，普碳钢坯出厂价格为1720元/吨，较春节前的1540元/吨已累计上涨180元/吨。原料价格的上涨以及钢厂出厂价格的上调，将进一步提升市场价格预期，对钢价涨势形成助推作用。

业内人士认为，当前国内钢厂开工率依然维持低位，国内市场和钢厂库存明显低于去年同期水平。随着元宵节后终端需求的启动，市场供需形势将有望进一步得到改善。而春节前后各项去产能、去库存、稳增长政策密集出台，对市场信心形成明显提振，市场看涨氛围浓厚，预计钢价短期上涨势头将持续。

业内认为，当前国内钢厂开工率依然维持低位，国内市场和钢厂库存明显低于去年同期水平。随着元宵节后终端需求的启动，市场供需形势将有望进一步得到改善。而春节前后各项去产能、去库存、稳增长政策密集出台，对市场信心形成明显提振，市场看涨氛围浓厚，预计钢价短期上涨势头将持续。

春节期间，猪价历经小涨后有所回落。区域表现来看，除华南猪价小幅上涨外，其他区域基本跟随小涨后又回落的趋势。

春节期间，华南、西南地区受外地猪减少影响，猪价小幅反弹，东北、华北和华中基本稳定。

据芝华数据，春节后，截至2月17日，全国外三元均价仍在高位调整，均价为18.52元/公斤，较上月同期上涨0.79元/公斤，同比上涨5元/公斤。

肉价方面，春节期间全国白条肉价涨幅0.5元/公斤，目前全国白条猪肉均价25.33元/公斤，较上月同期上涨1.8元/公斤。

养殖盈利方面，据芝华数据监测，目前猪价保持高位，玉米豆粕现货价格表现平淡，各地养殖盈利依然可观，据测算，自繁自养110公斤出栏的育肥猪，头均养殖盈利超过650元。

湖北省头均养殖盈利超过780元/头，东北吉林头均养殖盈利580元/头以上。

芝华数据生猪分析师姚桂玲告诉记者，从全国范围超过2000个中小养殖户存栏数据监测来看，2016年1月生猪总存栏量较上月减少1.8%，能繁母猪总存栏量较上月减少0.2%，育肥猪总存栏量较上月

减少2%，仔猪总存栏量较上月

减少1.4%。育肥猪存栏中，150斤以上育肥猪存栏较上月减少3.3%，同比仍然大幅下降。对近两个月商品猪的市场供应形成不利影响，但对近两个月猪价起到支撑作用。1月份全国大范

围极寒天气，主要产区口蹄疫、肠胃炎等疫病较多，影响较严重，对仔猪成活率形成很大威胁，也是造成目前仔猪价格大幅上涨的原因。

生意社分析师李文旭指出，农业部数据显示2016年1月份全国生猪存栏量和能繁母猪存栏量继续下滑，生猪

市场供应短期内难以恢复，同时受近期生猪供应并未完全恢复正常影响，国内生猪价格持续坚挺运行。”李文旭说。

展望后市，李文旭认为，从历年消费情况来看，春节期间国内肉类市场需求将有一定下

滑，将会限制后市猪价继续上涨的脚步。(叶斯琦)

系统注入流动性，扩大信贷规模，监管层维稳股市的目标明确，但短期沪指在连续上涨后有调整要求，操作上建议短线进出为宜。

国泰君安期货：稳增长政策频出，市场对

偏暖的政策基调预期有望进一步提升，投资者

风险偏好将进一步改善。短期市场或延续

偏多格局。操作上，建议投资者区间操作，及

时止盈止损。对于套期保值者，卖出套保者

可逢高做空，套保比例建议70%-80%卖出套

保。(叶斯琦 整理)

基差方面，由于目前期指整体处于贴水状态，合约期限越远贴水幅度越大。上周五当

日，基差缩小至7.77元/吨，较前一交易日

缩小0.01元/吨，基差缩小幅度较小。

方正中期期货研究员彭博也表示，周末

系列利好消息出台，例如房地产新政以及钢

铁煤炭去产能消息带动了钢铁、煤炭板块拉

升；此外，保险、银行等权重股已经出现多只

股票跌破净资产的情况，这使得投资价值开

始凸显，部分资金着手布局，这些使得昨日

股市进一步上行。

华闻期货：期指日内高开后继续上攻。周

末市场迎来利多消息，期指继续上行，此外央

行继续通过逆回购、SLO、MLF等方式对银行

流动性进行补充，从而支撑期指继续上行。

“近期黑色系商品反弹，但整体来看，

黑色系商品反弹幅度有限，且持续性不强，

建议投资者谨慎追涨，逢高卖出，落袋为安。

（叶斯琦 整理）

期权量价齐升

受标的50ETF价格高开高走影响，昨日2月50ETF实值及平值认购期权出现上扬，深度虚值2月认购期权则受到期日临近影响出现下跌。平值期权方面，2月平值认购合约“50ETF购2月2050”收盘报0.0156元，上涨0.0078元或100%；2月平值认沽合约“50ETF沽2月2050”收盘报0.0171元，下跌0.0347元或66.99%。

成交方面，昨日期权单日成交241405张，较上一个交易日增加68889张。持仓方面，期权持仓量下降，总体期权未平仓总

量减少0.03%至587926张。成交量/持仓量比值为41.06%。

光大期货期权部张毅表示，考虑到周三2月期权行权日，稳健型投资者可以将操作重心转到3月期权上。考虑到目前3月平值认购期权的隐含波动率在20%以下，与近期平均水平相比并不高，对未来一个月左右时间内50ETF走势有信心的投资者，可在3月期权上制订牛市垂直价差交易计划。如果投资者持温和看涨观点，可运用3月认购期权205元行权价与210元行权价构建牛市垂直价差套利。(马爽)

期股联动 有色金属大涨

2月22日，多重利好齐至，有色金属全线飘扬。其中，沪锌主力合约夜盘探底回升，早盘大幅走高，触及四个月高位14285元/吨，终盘收于14220元/吨，涨幅为3.12%；沪铜主力合约重返36000元/吨上方，录得三连阳；此外，沪锡、沪镍、沪铝主力合约也分别上涨3.73%、2.66%和1.77%。业内人士看来，中国再推房地产刺激举措，需求有望扩大，加上大型矿厂关闭可能导致供应短缺，多重利好齐出，基本金属大涨。

据文华财经数据，昨日有色板块资金流入为7.1亿元，排名各商品板块资金流入首位。

A股方面，昨日有色金属板块也表现抢眼。中信一级行业指数中，有色金属板块昨日涨幅为3.43%，在29个板块中排名第4，还有4只个股涨停。

北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静静表示，昨日有色金属走强，主要有三方面原因：首先，从市场情绪看，春节过后市场风险偏好明显回暖，上周黑色、橡胶等工业品已经启动了上行行情，但春节期间有色外盘出现了下跌，因此国内有色的反弹启动较其他内盘工业品稍晚。其次，从基本面看，房地产去库存令市场对需求端产生了一定预期，且第二产业在GDP中的占比仍将萎缩，这意味着固定资产投资以及房地产投资增速将继续下滑。第三，本周开始，国内外重要事件接踵而至，包括本周五的G20会议、近期原油冻产谈判结束、3月10日欧洲央行利率决议、3月16日美联储议息会议等，尽管多数事件的结果应该是偏向利好，但重大事件的密集程度空前，这可能会在一定程度上影响市场的风险偏好。

展望后市，张静静认为，有色金属上涨空间有限，不宜盲目乐观，建议多头适时获利回吐，但是否在高位做空则需得到进一步的市场信息作为佐证。她表示，原因主要有三点：首先，目前的反弹对应的基本面信息多为预期，一旦预期无法兑现，比如房地产投资增速慢于预期等，市场价格将面临回调风险。

机构监测数据显示，2月21日，华东主导钢厂出台2月下旬价格政策，沙钢、永钢、中天均对螺纹钢出厂上调50元/吨，线材、盘螺出厂价格上调30元/吨，显示钢厂对后市预期较为乐观。而唐山地区钢坯价格在双休日期间大幅上涨80元/吨，普碳钢坯出厂价格为1720元/吨，较春节前的1540元/吨已累计上涨180元/吨。原料价格的上涨以及钢厂出厂价格的上调，将进一步提升市场价格预期，对钢价涨势形成助推作用。

业内人士认为，当前国内钢厂开工率依然维持低位，国内市场和钢厂库存明显低于去年同期水平。随着元宵节后终端需求的启动，市场供需形势将有望进一步得到改善。而春节前后各项去产能、去库存、稳增长政策密集出台，对市场信心形成明显提振，市场看涨氛围浓厚，预计钢价短期上涨势头将持续。

业内认为，当前国内钢厂开工率依然维持低位，国内市场和钢厂库存明显低于去年同期水平。随着元宵节后终端需求的启动，市场供需形势将有望进一步得到改善。而春节前后各项去产能、去库存、稳增长政策密集出台，对市场信心形成明显提振，市场看涨氛围浓厚，预计钢价短期上涨势头将持续。

春节期间，猪价历经小涨后有所回落。区域表现来看，除华南猪价小幅上涨外，其他区域基本跟随小涨后又回落的趋势。