

煤炭期货“一日游”折射多空分歧

□本报记者 王超

昨日黑色系商品剧烈波动，多空激烈厮杀，早盘焦炭、焦煤、动力煤期货大幅拉升，焦炭率先封涨停，动力煤、焦煤也纷纷触及涨停，但随后大幅回落，涨幅几近回吐完毕。资金分歧十分明显。分析人士表示，当前，供给侧改革题材炒作一再升温，为包括煤炭在内的黑色系期货品种提供了支撑，但着眼当下基本面，市场供需并未出现明显改善，供给侧改革效果仍待进一步验证。在供给侧改革被证伪之前，在市场热情被点燃的情况下，市场将大概率延续当前剧烈波动的态势。

煤炭期货冲高回落

昨日相关机构表示，将积极稳妥化解煤炭过剩产能，实现其扭亏脱困升级和健康发展。并明确指出，从2016年开始，用3年至5年时间再退出煤炭产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右。公开资料显示，目前已经有重庆、贵州、甘肃和山东四省市正式下发去产能文件，目标分别为2000万吨、7000万吨、1000万吨和1000万吨。此外，内蒙古和山西这两大产煤省份的去产能目标也十分宏大。内蒙古将在三到五年内关闭产能在60万吨/年的煤矿，大概削减1.2亿吨产能。山西省未来两年内将削减煤炭产能1亿吨左右。由此推算，上述6省份规划的煤炭去产能目标已经达到3.3亿吨，占国务院规划的煤炭去产能总量的66%。

在供给侧改革推进之下，煤炭类期货强势上涨，其中焦炭期货上午10:35封于涨停板765.5元，刷新五个月新高，午后开盘下挫，将此前涨幅大部分回吐，盘终收高1.09%。焦煤期货早盘触及涨停板634元/吨，午后探底下行，最终于614元收盘，涨幅为0.66%。动力煤期货震荡走高，一度封涨停板370.4元，上午11点打开涨停板，午后加速下行，最终收涨0.56%。

现货方面，国内炼焦煤市场企稳，主产地山西柳林低硫主焦煤(A<11)610元/吨；河北邯郸主焦煤(A<10.5)640元/吨；山东枣庄1/3焦煤(A<8.5)500元/吨。银河期货钢铁事业部认为，煤焦现货有补涨预期，期货市场受此影响异军突起，焦炭日盘中冲击涨停，涨停板放量成交、大幅加仓，显示多空分歧较大，短期震荡偏强趋势未变，JM1605合约关注620元/吨的阻力位。

虽然有市场人士认为，在全球流动性维持相对宽松、经济企稳预期强烈、中国供给侧改革力推“去产能”等因素共同推动下，煤焦钢等产能过剩品种供求关系有望改善，并获得更多资金配置。但更多的分析人士从基本面出发，并不看好黑色系期货上涨行情的持续性。

海通证券期货研究主管高上认为，当前场外资金加速入场，加上跨界的两栖资金回流，触发了商品金融属性回归，但行情本质上仍然是资金推动型。期货投资主要看经济周期、供需平衡表、商品成本与持仓，以黑色系为例，政策宽松预期推动黑色系上扬，但下游实质性需求并未显著改善，而在政策推动下钢厂又增产。随着利好兑现，黑色系或步入震荡。

国际空头泼冷水 套利策略受青睐

值得注意的是，近期国内商品剧烈波动之际，国外空头大泼冷水。高盛报告称，原油、黄金、铜等大宗商品看空。花旗集团3月8日报告看空铁矿石。

另据市场人士介绍，唐山世界园艺博

览会即将于4月29日召开，虽然目前并没有出台环保政策，但市场对于展会期间唐山地区工业企业大规模限产依然有较强预期，甚至成为铁矿石、焦煤焦炭等价格飙升的原因之一。

东证期货研究所研究员顾萌认为，世园会期间大规模工业限产的概率并不大，对黑色系产品供给不会产生很大影响。世园会期间出现长时段钢厂限产、限电的概率很小。即使出现短期限产情况，对钢铁、电力总体产能也不会产生明显影响。因此，单纯基于钢厂即将限产而大规模囤货、购进原材料从而拉升钢价、矿价的现象并没有任何市场依据。但由于钢价上涨、钢企盈利状况转好，钢厂依然处于复产周期，存在较强的补库需求。同时，限产预期落空尚需时间，矿价短期仍然以震荡上行为主。因此维持短期内铁矿石500元/吨、螺纹钢2,200元/吨的目标价。同样，世园会对焦煤、焦炭、动力煤的需求也不会产生显著影响。由于煤焦依然处于季节性回暖周期，虽然下游需求依然相对较弱，但煤焦短期内保持震荡上行的概率依然较大，维持上月给

出的动力煤350~370元/吨、焦煤620~650元/吨、焦炭710~750元/吨的目标价。

大宗商品近期的暴涨暴跌也促使很多机构转向更为稳健的套利策略。据介绍，从生产逻辑角度分析螺纹与铁矿套利的可行性，生产一吨生铁需要1.6千吨铁矿石(62%品位)、0.5吨准一级冶金焦、0.1吨动力煤。螺纹钢成本中主要变动部分是铁矿与焦炭，其中铁矿成本占原料变动成本的60%。

银河期货研究员白净介绍，目前可以短周期做空钢厂利润，即买矿抛螺的操作，并可带入焦炭开仓。配比方面如下，开仓1吨螺纹，对应开仓1.6吨铁矿与0.5吨焦炭，使各合约开仓手数均为正数，需开仓1000吨螺纹(100手)，对应开仓1600吨铁矿(16手)与500吨焦炭(5手)；若只考虑螺纹与铁矿进行套利，那么焦炭配比换成铁矿，即1000吨螺纹(100手)，对应开仓1813吨铁矿(约25.5手)。最大止损及控制措施：最大止损15%，若基本面发生逆转，市场出现系统性风险，或者钢材在下游需求超预期，即使未到设置止损也要终止交易。

业内人士:黑色系波动剧烈 选择套保“稳定器”

□本报记者 官平

“黑色系”尚处于熊市阶段，面对行情的剧烈波动，作为一家现货背景的公司而言，选择套保交易无疑是更安全的。”北京黑石创富资产管理有限公司CEO杜梦华表示。他是在3月10日，由中国煤炭工业协会、大连商品交易所、上海钢联电子商务股份有限公司主办的“2016华东地区煤焦矿企业风险管理研讨会”上做出如上表述的。

杜梦华在对市场进行调研后认为，期货市场“黑色系”总体企稳，市场低库存下接到仓单后容易销售，其次，拥有实体背景，具有较强的现货处理能力，盈面相对于仓单贴水，接货有利润，另外通过接货修复贴水，影响远月价格，便于企业今后开展套保。

黑色系品种近期由于价格暴涨而备受市场关注。上海钢联电子商务股份有限公司首席分析师汪建华表示，2013年唐山钢厂高炉产能利用率在96.3%的情况下，钢坯库存下降61.51万吨；2014年唐山钢厂

高炉产能利用率88.3%，钢坯库存下降62.9万吨；2015年唐山钢厂高炉产能利用率92.5%，钢坯库存下降46万吨。值得注意的是，今年唐山钢坯的库存明显低于往年，截至3月4日当周，唐山钢坯库存仅为61.2万吨，较去年同期下降65.1万吨。

汪建华认为，目前无论是库存水平还是钢厂的产能利用率都低于往年，但成交有逐步好转的迹象，预计后期库存上升的压力不大。另一方面，他指出，由于南方材的价格涨幅小于北方，且北方钢坯运至南方不划算，导致南方一些企业直接生产坯子，满足了市场空缺，一旦南方材的价格跟坯的价格拉开合理价差，会刺激对北方钢坯的需求。对于全年的钢材市场，他认为会结束单边下跌，有反转的可能。

从煤炭来看，中国煤炭工业协会经济运行部副主任梁敦仕指出，2015年全年煤炭需求不足，煤炭产能过剩，进口量仍然较多，供大于求矛盾更加突出，全社会库存持续处于高位，价格连续下跌。对于2016年的煤炭市场，煤炭市场面临的外部

环境将更加严峻，全年消费可能继续出现下降，市场将继续呈现供大于求的态势。

目前期货市场黑色系品种价格涨跌仍存在较大分歧，面对市场风险，一些现货企业和贸易商开始利用基差交易来进行风险管理。浙江热联中邦投资有限公司丁国平表示，与传统贸易的优势相对而言，基差交易具备低风险、灵活定价、可复制、可规模等优势，它可以获取稳定的流通环节利润，规避绝对价格涨跌带来的风险，通过服务实体获取利益和信息，利用信息反哺实体经济。通过分享服务产业链，形成垄断，获取超额利润。

在风险管理方面，浙江南华资本管理有限公司林意耘表示，从市场角度来看，丰富衍生品的品种，完善风险管理体系，增加相关现货和期货的流动性，对标准化场内产品进行补充，满足客户个性化需求。从企业角度，场外衍生品提供非线性的对冲工具，风险管理的产品设计的新工具，期货公司则通过场外衍生品提升对客户服务水平，扩展盈利模式，摆脱通道业务的高度竞争。

资金布局下月合约 上涨行情仍在酝酿

□本报记者 叶斯琦

昨日，沪指高开后缓步向上，午后有所回落，涨幅收窄，成交量较前值有所增大。盘面上，创业板和中小板指大幅反弹，引领市场炒作热情。期指方面，三大期指再现梯队涨幅，中小成长股的上涨直接带领中证500期指合约走强。分析人士指出，当月合约持仓量减少，一方面表明部分资金在移仓换月，另一方面也反映出部分资金的谨慎情绪。展望后市，只有权重股放量走强之时，才是行情稳健上涨之日。

三期指全线走强

截至收盘，沪深300期指主力合约IF1603报30420点，上涨56.8点或1.90%；上证50期指主力合约IH1603报20674点，上涨206点或

1.01%；中证500期指主力合约IC1603报56296点，上涨2072点或3.82%。

现货市场，沪深300指数、上证50指数和中证500指数分别上涨1.57%、0.37%和3.3%。由于期货表现强于现货指数，在期现货价差方面，相较于上一个交易日期指主力合约贴水幅度收窄。截至收盘，IF1603、IH1603和IC1603合约分别贴水23.69点、11.01点和60.99点。

广发期货股指分析师黄苗认为，目前A股市场情绪偏暖，沪指周一高开，量能亦有所回升。不过指数在午后有所回落，一定程度上反映出市场情绪改善持卖出行情。

银建期货分析师张皓也表示，上证综指连续在2800点位附近受到护盘资金支撑，加上消息面存在利好因素，导致市场做多情绪被全面点燃。昨日上午三

大期指全线走强并大幅上涨，但是午后权重股出现疲软走势，因此虽然三大期指全天涨幅较大，但是日线出现长上影线形态，表明当前市场做多力量依然稍显不足。

持续上涨需待权重放量上行

持仓方面，昨日期指市场出现移仓换月迹象，当月合约持仓量明显减少，次月合约持仓量则大幅增加。截至收盘，IF总持仓量较上一交易日增加436手至47324手，IH总持仓量较上一交易日减少149手至19243手，IC总持仓量较上一交易日增加442手至28400手。

业内人士表示，昨日三大期指当月合约持仓量均有所下降，结合当日市场出现向上跳空缺口并且呈现长上影线走势，可以认为部分资金为了规避后市震荡风险，目前正在进行减仓操作，市场短期内回补缺口的概率较大。

展望后市，张皓指出，市场跳空上涨，虽然激发了做多热情，但是前期起到稳定指数作用的金融等权重股板块不但全天没有保持上涨态势，反倒呈现主力资金净流出状态，说明当前主力资金依然将稳定指数作为主要目的，市场对后市指数能够持续上涨信心不足。在缺乏权重股配合的情况下，市场难以走出独立性的上涨行情，因此当前依然属于行情震荡阶段，只有权重股放量走强之时，才是行情稳健上涨之日。

黄苗也指出，周四美联储的会议结果仍然可能给市场带来动荡，叠加国内基本面的疲弱和黑色商品近期的异动，市场风险仍然不容小觑。至于近期房地产销售回暖带来投资数据的好转，这种现象能否持续、甚至带来整个产业链的复苏也需要时间证明，因此黑色系商品异动背后存在风险，在A股情绪修复期，投资者需警惕其他市场对A股的风险溢出影响。

在风险管理方面，浙江南华资本管理有限公司林意耘表示，从市场角度来看，丰富衍生品的品种，完善风险管理体系，增加相关现货和期货的流动性，对标准化场内产品进行补充，满足客户个性化需求。从企业角度，场外衍生品提供非线性的对冲工具，风险管理的产品设计的新工具，期货公司则通过场外衍生品提升对客户服务水平，扩展盈利模式，摆脱通道业务的高度竞争。

另据中钢协统计，2月下旬重点钢铁企业钢材库存量为1379.47万吨，比上期减少82.93万吨，下降5.67%；较去年2月下旬减少333.32万吨，同比下降19.46%。可见当前无论是市场库存还是钢厂库存，均大幅低于去年同期水平，低库存对钢价支撑较为明显。

期权牛市垂直套利仍可为

□本报记者 马爽

波动率方面，昨日认沽期权隐含波动率与认购期权隐含波动率与认沽期权隐含波动率的价差继续缩小。截至收盘，3月平值认沽合约“50ETF购3月2100”隐含波动率为28.49%；3月平值认沽合约“50ETF沽3月2100”隐含波动率为33.96%。

展望后市，光大期货期权部张毅表示，原来的3月期权牛市垂直套利组合仍可以遵守交易计划。上周五，基于对上证50为代表的沪市蓝筹股的信心，建议投资者利用当时认购期权隐含波动率较低的机会，制订交易计划：参与到相应的牛市垂直价差策略，或购买近月平值认购期权，或购买远月虚值1档或2档认购期权。昨日上午伴随着50ETF的明显上涨，上述策略多数处于获利状态，仍可耐心遵照入市前制订的在交易计划。

供需明显改善

钢价有望续涨

□本报记者 官平

本周1-2月份各项经济数据陆续公布，总体看进出口、信贷、消费、工业增加值数据均差于预期，但和国内钢市需求关联最为密切的投资数据却超出预期，尤其是房地产各项经济全面好转。

2015年下半年房地产投资增速已经连续5个月为负，今年开年的投资由负转正为固定资产投资增速的回升提供了有力支撑。1-2月，全国房屋新开工面积同比上涨13.7%，与过去两年的负增长形成鲜明对比。1-2月全国商品房销售面积同比上涨28.2%，为2013年6月以来最高增速。可见前期政府密集出台的降低房贷首付、降低交易环节税费、提高公积金存款利率等一系列房地产去库存政策效应已开始逐步显现，房地产销售的持续好转刺激了房地产企业拿地和新增开工的增加。

业内人士表示，固定资产投资增速的回升，以及房地产各分项数据的全面好转，使得前期市场对政策将助力钢市需求回暖预期被证实，将进一步激发市场对后市需求回升的预期。

据国家统计局统计，1-2月我国粗钢、生铁和钢材产量分别12107万吨、10539万吨和16228万吨，同比分别下降5.7%、下降7%和下降2.1%。分析人士称，在钢铁企业前期持续巨幅亏损以及国家去产能政策的影响下，1-2月份我国粗钢产量和资源供应量同比降幅继续扩大，低供给应对改善市场供需形势形成的作用明显。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，前期政府出台的一系列去产能、去库存、促投资政策效应逐步显现，1-2月份我国投资增速回升，房地产各项数据全面回暖，粗钢产量同比降幅扩大，国内钢市供需关系得到明显改善。而目前国内无论是钢厂库存还是市场库存，均大幅低于去年同期。预计国内钢价在经过短暂调整之后，将有望重拾升势。

鸡蛋期货提升蛋鸡产业抗风险能力

企业来说，利用期货市场的价格发现功能，能有效指导企业的生产经营。蛋鸡生产企业也可参与到期货市场中来，通过期货市场的交割制度来完成现货销售。

蛋鸡产业抗风险能力将提升

我国蛋鸡生产总量规模较大，但长期以来养殖方式以万只以下的中小规模养殖为主，“小规模、大群体”的产业特征突出。在规模分散的产业发展模式下，蛋鸡养殖生产行为的市场化程度相对较高，较低的准入和退出门槛一方面使产业具有较强的自我调节能力，但同时也加剧了市场供给的波动性。鸡蛋期货上市两年来，在市场稳健运行的保障下，鸡蛋期货市场功能作用显现。

浠水县是湖北省养鸡第一大县，也是全国养鸡大县，浠水县闻名于鸡蛋行业。浠水县的鸡蛋价格对全国鸡蛋价格影响较大，与全国鸡蛋均价相关性高达93%，与期货价格的相关性达85%。浠水县的养殖户已利用鸡蛋期货的价格发现功能，有效指导生产经营。据养殖户反映，如果根据远期价格有利润就补栏生产，如果根据远期价格没有利润就减少补栏。通过对比期现价格，浠水县养殖户对什么时候补栏、什么时候淘汰、上多少新鸡等都有了较好的把握。

期货市场的另一功能就是套期保值功能。面对鸡蛋价格的持续下跌，更多的蛋鸡养殖企业参与到期货的卖出保值中来。据天凯食品隶属于河北凯特集团，鸡存栏50

万羽，日产鸡蛋28万枚，是“国家标准化示范区”、“河北省重点龙头企业”，也是大商所认定的鸡蛋期货交割仓库。天凯食品公司的鸡蛋主要供应广东、广西、福建、上海等地，公司自2012年开始接触期货，鸡蛋期货上市后一直参与套期保值，注册仓单并顺利交割。目前，利用鸡蛋期货进行套期保值正被广大的蛋鸡养殖企业所接受并应用于实践中，为企业规避风险，稳定经营增加筹码。

创新产业服务模式

鸡蛋品种也是大商所“保险+期货”产业服务模式的试点品种之一。2015年8月人保财险与北京伟嘉集团签订价格保险单约定，按约定的期货价格水平为伟嘉集团300吨鸡蛋提供价格保险。根据规定，从2015年9月1日至2016年8月31日，当承保的鸡蛋价格低于约定的期货价格水平时，保险公司进行相应的价格赔付。为转移承保商品价格风险，保险公司与新湖期货签署合作协议，约定双方在保险产品风险对冲、标准仓单保险等方面进行合作，保险公司通过购买复制期权等衍生工具、利用期货市场价格避过过大的价格波动导致的赔付风险。这种“保险+期货”的模式，一方面为养殖企业规避了价格下跌风险；另一方面，保险公司利用期货这一工具也转移了风险，规避了价格不利波动时所导致的赔付风险。

业内人士表示，目前，蛋鸡行业从业者参与鸡蛋期货所产生的交易量不足整

个鸡蛋期货的2%，而美国的交易量基本超过20%，鸡蛋期货在产业发展中所起的作用还有较大提升空间。

据了解，为促进鸡蛋期货市场的进一步发展，更好服务产业，2015年大商所完善了鸡蛋期货合约规则，在交割方式及配套制度方面，增加了交割月全月每日选择交割、车板交割、调整仓单有效期并实现仓单自动注销等制度，并增加合约月份，同时修改了交割质量标准相关规定，优化了疫情处理方案等。此次修改后，鸡蛋期货市场与现货市场进一步融合，鸡蛋的交割流程更符合蛋鸡养殖和鸡蛋贸易的生产经营特点，鸡蛋合约的可供交割量将大幅增加，客户参与交割的成本明显下降，鸡蛋期货服务现货企业的能力将有效提升。同时，在产业服务方面，大商所已把“保险+期货”作为重点工作进行了部署，随着相关工作的推进，鸡蛋期货对产业的服务也将提升至一个新的水平。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年3月14日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农棉指数	971.8	975.23	970.22	970.73	3.74	973.15
易盛农基指数	1094.75	1099.55	1094.17	1094.83		