



煤焦钢期货:探寻供给侧改革的温度计

□本报记者 张利静

供给侧改革政策在有色、钢铁、煤炭行业的试水和推进效果,正在中国商品期货市场上一步步被推演。

2016年,去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大经济任务成为我国供给侧改革的主要抓手。期货市场作为企业避险诉求及市场看法所综合投射的场所,今年以来对供给侧改革推进效果及政策的针对性不断作出信号反馈。

在煤焦钢尤其是钢铁产业方面,以钢材为代表的供给侧改革核心品种已经经历了一轮过山车行情,目前维持较高价位震荡。在上周由大连商品交易所、华泰气候等主办的“2016年第四届西南(重庆)煤焦钢市场研讨会”上,业内专家及研究人士对今年煤焦钢行情进行了分析展望。

大起大落: 供给侧改革贯穿今年煤焦钢行情

今年年初,政策对煤炭、钢铁行业寄予莫大关注。

1月份,连续三次国务院常务会议都提到了钢铁、煤炭行业去产能。

2月份,政策从供给侧预期开始转向需求侧着力,春节前后央行、住建部、财政部,围绕“房地产去库存”出台一系列的政策,包括下调房地产首付比例、下调房地产交易环节税费等。房地产市场触底反弹。

3月份,政府工作报告指出“保持经济运行在合理区间”,这也是2016年“八大任务”之首,稳增长仍然是宏观政策的重心。

钢铁工业是我国国民经济的支柱性产业,与宏观经济密切相关,宏观经济的走势必然会对其需求造成影响,从而对价格产生一定影响,而钢铁行业的景气变化又会逆向传到煤炭行业。

在政策的推进下,国内钢铁价格经历了一轮过山车行情。

我的钢铁网煤焦事业部雷万青表示,2015年12月17日,螺纹钢综合价格指数为1871点,创纪录最低水平。随后市场启动大幅反弹行情,截至4月25日,该指数上涨约1200点,涨幅约64%。此后价格开始调整,截至目前该指数报2282点,较峰值回落近810点,幅度26%。

对于3、4月份煤焦钢市场的强势表现,雷万青表示,这一波行情中,综合钢材价格指数创下2011年以来时间最长、幅度最大的反弹,这是典型短期供需错配,同时也是供给侧改革下去库存、去杠杆(供应)、和稳增长(需求)的结果。

同样以西南地区为例,在2015年12月份西南各省主要地区钢材价格创低点之后,随后价格开始呈现大幅拉升行情,2016年4月22日达到高位水平,各个省份主要地区涨幅分别为:贵阳47.3%,成都46.2%,重庆44.4%,昆明32.4%。随后钢价开始呈现大幅回落态势,近日有小幅反弹现象。

在期价波动背后,从今年前五个月的生产情况可以对钢铁业供给收缩程度加以衡量。我的钢铁网数据显示,今年1—5月份全国生铁总产量28466.2万吨,同期减少1473.3万吨,同比减少4.9%。以西南地区为例,1—5月份西南地区共产生铁1474.93万吨,同期减少135.07万吨,同比减少8.4%。云南省同期略有增加,其他均仍呈现小幅回落态势。

而行业复产则主导了5月份钢铁价格大幅回落的走势。我的钢铁网数据显示,进入2016年以来,截至7月4日,国内高炉由停产转为复产状态的共74座(其中停产超过半年的高炉达到37座,年产能3600万吨),增加日均铁水产量18.3万吨。复产能力占高炉总样本的6.2%。

由复产高炉座数来看,河北省复产占

■ 记者观察

铁矿石期货套保功能显现

□本报记者 张利静

铁矿石,是指自然界中存在的可用作炼铁原料的含铁矿物,主要有磁铁矿、赤铁矿、褐铁矿、菱铁矿等,是钢铁生产企业的重要原材料,也是重要的国际大宗商品。

从分布来看,世界铁矿石资源集中分布在澳大利亚、巴西、俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦、印度、美国、加拿大、南非等国。包括淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG在内的四大矿商占据世界铁矿石贸易量的80%以上。中国是世界上最大的铁矿石需求国,但我国矿山受资源条件制约采矿成本远远高于世界平均采矿成本,行业对外依存度约80%。

指数定价在进口矿定价中占主流,铁矿石价格的波动呈现内外联动性高、价格波动率大的特点。国际上存在三种较为有



CFP图片

比最大,达到35.1%,其次为新疆10.8%,再次为山西9.5%。

“随着企业利润逐渐好转,钢厂复产积极性高涨,我的钢铁网同口径样本产能利用率由1月底的79.2%逐步攀升到87%,预计5月底6月初的87%为峰值。”雷万青说。

防风险保利润: 期货工具成企业“恒温柜”

在前期黑色系期货价格波动加剧的背后,一些投机者的财富故事因其传奇性被市场津津乐道。

但作为为了分散和规避大宗商品价格剧烈波动风险而存在的期货市场来说,其套期保值等功能的发挥让部分产业客户提升了生命力。但他们常常因商业及操作等原因保持低调。

事实上,在供给侧结构性改革的大背景下,实体企业除通过降本增效的方式自救外,很多企业都在积极利用期货市场脱困:一方面利用期货市场价格发现功能,为企业的决策提供依据和参考;另一方面通过灵活运用期货工具,能够有效规避价格波动风险、丰富经营手段(如提前消化库存等),提升企业竞争力。

北京黑石创富资产管理有限公司旗下拥有三家焦化厂,焦炭年产量合计350万吨,年洗煤能力500万吨,焦煤年贸易量200万吨,年进口焦煤100万吨。

该公司首席投资官吉宏坤向中国证券报记者介绍了今年的操作案例。

首先是焦煤期货1605合约上的套保操作。“今年我们以77美元/吨订购一船16万吨的进口焦煤,合到盘面价格是600元/吨。当时盘面价格在610元—620元/吨波动,我们以615元/吨的均价空了进去,首先锁定了15元/吨的利润。而后煤炭价格上涨,现

货和期货价格出现了错位。进口煤从77美元/吨最高涨到了近100美元/吨,进口煤实现了50—160元/吨的利润,现货上共实现了1000多万的利润。而期货盘面价格最终稳定在了620元/吨,之前也给我们615元/吨以下的平仓机会。期货账面上基本打平。”吉宏坤说。

其次是焦炭1609合约上的套保动作。“6月27—7月1日,焦炭价格在930元—987元/吨波动。当时,930元/吨的价格已经是升水仓单价格,我们于是进行了卖出期货储存现货的操作,在期货上涨的这段时间现货价格不但没有涨价反而有20元/吨的下跌,期货价格在987元/吨时我们期货的空单成本在960元/吨,现货销售价格转换成仓单价格是910元/吨,这样就锁定了50元/吨的交割利润。”他解释道。

结合上述案例,在市场研究人士看来,在供给侧结构性改革的背景下,企业可以利用期货市场进行战略管理,比如通过对期货价格趋势性波动的研究,帮助其决定库存管理、原材料定价管理,以及扩产、减产等一些中长期发展战略。

值得一提的是,在煤焦钢产业中,包括铁矿石、焦煤、焦炭在内的我国期货市场炉料期货目前均已全球交易规模最大的衍生品种,我国期市也成为全球最大的炉料期货市场。但三品种因产业逻辑不同定价模式也有所区别。如我国铁矿石市场行业对外依存度约80%,其价格影响因素包括主要矿山产量、铁矿石海运价格指数、主要港口和航线的天气情况、中国钢材价格、中国粗钢产量、世界粗钢产量、世界钢材价格等。指数定价在进口中占主流,目前在铁矿石定价中形成了这样的现象:普氏指数引导铁矿石期货下一交易日开盘价,而大商所铁矿石期货当日收盘价引导普氏指数价

格走势。

去产能任重道远: 黑色系如何续写“改革故事”

钢铁产业去产能不会一蹴而就。尤其是近期,部分黑色系品种的产量不减反增,接下来,黑色系品种的行情及整个行业将如何演绎?

类似的经济转型过程,美国、日本在2003年之前几乎用了二十年时间来完成。

以美国为例,前十年(1974年至1983年),美国平均粗钢年产量为10713万吨,而后十年(1984年到2003年)经济转型中这一数据下降了16.3%至8971万吨。同样,日本前十年年均产量为10529万吨,后二十年平均产量为10288万吨,下降了2.3%。

上海钢联电子商务股份有限公司资讯主编徐向春表示,在一些钢铁企业倒下的过程中,伴随而来的是企业破产但产能存续、企业恶意逃债影响恶劣等问题。同时贸易摩擦频发,我国钢铁行业出口遭遇天花板。我国钢铁行业去产能任重道远。

机构预测,中国钢材消费在2014年达到了峰值7.02亿吨,随后将平缓下滑,至2020年消费量降至5.97亿吨,2030年至4.92亿吨。粗钢生产方面,到2030年,将降至5.6亿吨,下降幅度约32%。

中国煤炭工业协会经济运行部副主任梁敦仕表示,从国内生产来看,国家推动煤炭供给侧结构性改革,实施去产能、降成本、补短板,脱困发展等一系列政策措施,特别是主要产煤地区陆续执行“276工作日”制度,组织减量化生产,煤炭市场供求压力有所缓解,煤价出现合理性回归,但市场过剩状况没有明显改观,特别是随着煤价回升,一些已经停工停产的地方煤矿可能复产,市场下行压力依然存在。

大商所对1名客户采取 禁止开仓1个月的监管措施

□本报记者 王超

近日,大商所对1名频繁报撤单违反规定的客户采取了监管措施。据介绍,近日,客户张某某在棕榈油品种相关合约上频繁报撤违反规定,且第三次达到交易所处理标准。根据《<大连商品交易所异常交易管理办法(试行)>有关监管标准及处理程序》的规定,决定对上述客户采取限制其在相应合约上开仓1个月的监管措施。据了解,日前大商所曾对4名频繁报撤单和自成交次数违反规定的客户采取监管措施。

期股联动 锌铝板块走势分化

□华泰期货 纪元菲

7月7日申万一级行业指数排名,有色金属涨幅跃居第一。中色股份、建新矿业等9只涨停。有色金属指数年初至今涨幅5%,远远优于同期跌约14%的沪深300指数。该指数一改往年颓势,主要得益于商品金属价格上涨带来的业绩改善预期。2016上半年大宗商品迎来了一波久违的上涨,其中沪锌,贵金属,沪铝涨幅高达37%、34%和24%,沪镍和沪铜也有10+%的涨幅。大宗商品活跃带动股市有色金属板块强势上涨,其中最耀眼的是黄金白银等贵金属概念股票,如金贵银业、山东黄金和豫光金铅,最大涨幅超100%。基本金属中锌和铝领涨,锌概念股西藏珠峰涨幅超50%,铝概念股南山铝业涨幅约20%。

对比基本金属各板块可以发现,虽然随整体金属指数大幅上涨而均有较好表现,但锌板块股票上涨数量较多,涨幅较高;铝板块则整体略显逊色。我们从商品价格驱动企业盈利改善带动股价上涨的角度,分别从锌和铝的基本面追根溯源。

锌矿紧缩锌价攀升锌企业绩增长

上半年,全球锌矿紧缩导致整体精炼锌供给趋于减少,持续支撑锌价走高。期锌价格从1月低点12375元/吨最高上涨至16975元/吨,涨幅高达37%。在锌板块中,上游矿企是本轮锌价上涨的主要受益者,而冶炼企业则相对较弱。由于锌矿紧缩是推动锌价上涨的重要原因,故利于锌矿企业改善营收,提高盈利水平。整体锌价上涨逻辑如下:

国内外锌矿供给缩减是支撑今年锌价上涨的动因之一。由于资源枯竭和价格低迷,国际锌矿产能于2015年底开始下滑,考虑到新投产和复产情况,预计2016年全球锌矿将同比减少80万吨左右。因而今年进口锌矿加工费大幅走低至100美元/吨左右,同比去年几乎腰斩。由于加工费大幅下降,进口矿较之国产矿利润降幅扩大至1500元/吨左右。预计锌矿进口将下滑50%。国内锌矿则由于进口矿的减少而紧俏,同时国内锌矿增幅有限,因而国产加工费在二季度持续下滑。锌价大幅上涨,加工费下滑,因而锌矿企业盈利水平将较去年下半年明显改善。虽然锌价同比去年上半年仍然较低,但加工费下滑从侧翼增加了企业收益,因此锌板块企业,特别是锌矿占比和产量较多的企业呈现较好的股市表现。有稳定锌矿来源的冶炼企业也将在这次锌价上涨中分享更多的收益。

但需要注意的是,锌矿趋紧和加工费下滑上半年并未体现于精炼锌的减少,在锌价不断上行的刺激下,上半年精炼锌产量仍环比增长。精炼锌未现紧缺,现货仍充裕也是前期阶梯式上涨缺乏持续动力的原因之一。对比业绩增长,冶炼企业或弱于矿企。一是由于加工费下滑,冶炼企业在锌价上涨过程中分享的盈利空间较小;二是下半年可能由于锌矿紧缩限制产量,导致单位营收减少。

目前预计下半年国产矿难以弥补进口矿减少带来的缺口,整体锌矿仍将偏紧。国内锌矿产量目前来看难以大幅增产主要由于资金原因和开采证的问题,因而国内矿趋紧,加工费预计持续下滑。随着前期冶炼企业锌矿库存消化,整体锌矿偏紧或将在下半年制约冶炼企业开工率,从而使精炼锌产量下滑。目前仍然看好后期中国经济发展,因而对四季度需求在旺季回升持乐观态度。3季度需求淡季可关注去精炼锌库存情况。若“金九银十”消费如期好转,库存低位,锌现货供给偏紧,则基础夯实后可能上涨更给力,届时有望迎来新一轮期股联动。

上游扩张成本上移铝价涨幅受限

上半年国内铝价借着供给侧改革行业减产的东风,伴随着铝锭库存走低,一路走高,从10500元/吨最高上涨至13075元/吨,涨幅约24.5%。但在4月铝价快速冲高至13000元/吨的时候,铝概念的股票却上涨乏力。这与行业整体产能过剩及去产能过程中对后市上涨预期不高,成本端上涨,长期盈利空间不大有关。整体铝产业链逻辑如下:

上半年铝价上涨主要由于供给侧改革减产后供需改善和成本上涨,下半年随着产能逐渐释放,供给端逐渐增产,而成本则预计将持平或小幅上涨。

近年铝行业一直产能过剩,由于去年底国内铝企累计关停电解铝产能815万吨,使得电解铝产量大幅下滑,整体供需情况大幅改善。库存大幅下降推动铝价大幅上涨。但长期来看,铝产品供给仍将逐渐增加,一是原铝生产上游供给有保障,二是再生铝增长率逐渐提升。

铝价上涨的另一重要驱动因素是成本增加,这不利于企业改善盈利水平。电解铝成本两大组成部分:氧化铝和电力价格,两者合计占成本70%左右。上半年由于氧化铝和动力煤价格上涨,虽然铝价上涨了24.5%,但能源价格上涨了30+,氧化铝价格上涨约20%,使得铝企盈利空间并未随铝价上涨而扩大。下半年氧化铝产能释放加快,对国内铝价形成向下压力。氧化铝利润走低对于电解铝企业来说,则是成本端下滑,有利于盈利空间的提升。下半年若电力成本仍持续上涨,则会覆盖甚至吞噬氧化铝价格下跌带来的利润提升。

因此,对于铝企来说,由于上游氧化铝产能仍在扩张,而下游电解铝新增产能增速不及氧化铝,所以价格回落利润增长空间较小。而电解铝则由于成本端同样上涨,盈利空间并没有跟随铝价上涨而显著提高,因此价格上涨对股价带动作用小。主要利润提升在铝产业链的下端,消费向好带动铝材加工。

综上所述,在本轮大宗商品价格上涨带动的股价上升中,由于基本面驱动价格上涨的深层次原因不同,商品和锌、铝板块股价均呈现锌强铝弱格局,锌板块上游矿企表现较好,铝板块上游较弱,下游加工表现较好。值得期货和股票投资者把握期现两市互动机制,区别对待。