

# 库存累积加快 黑色系静候年后红包

本报记者 王朱莹

受节日因素影响，终端需求基本停滞，黑色系走势处于窄幅震荡态势之中。“领头羊”螺纹钢近两周库存累积较快，令投资者担心螺纹钢后市供需失衡。但分析人士表示，2018年的环保限产政策对需求端的影响程度大于供给端，因此年后需求端恢复的弹性也大于供给端，叠加终端开工较早，而钢厂产能恢复最早也要等到3月底，时间上有一定错配，因此钢材现货有上涨动力。而钢厂复产伴随补库需求的释放，也将有助于拉动原料端一波反弹行情。

## 累库存压制走势

“年前黑色系走势较为焦灼，特别是成材窄幅盘整超过两周，终端需求基本停滞之后，现货价格受到贸易商冬储的支撑。”南华研究所分析师杨雅心表示。

盘面上看，黑色系品种走势分化明显：螺纹钢期货指数2月以后上涨3元/吨，涨幅为0.08%；热卷指数上涨49元/吨，涨幅为1.25%；铁矿石指数上涨17.5元/吨，涨幅为3.41%；焦炭上涨103元/吨，涨幅为5.14%；焦煤上涨67元/吨，涨幅为5.18%。

“年前钢材价格偏弱，炉料里面焦煤焦炭价格偏强，铁矿石次之，在于冬季钢材需求特别是螺纹钢需求下降的最快。而由于钢厂利润仍然较好，并没有太打压炉料的动作，因此炉料略偏强一些。双焦2月上涨一方面是焦化厂开工下滑，市场预期现货已经空出尽；另一方面焦煤现货坚挺，现货市场预期还较好。”资深分析师李文婧说。

值得注意的是，螺纹钢累库量加快成为近期投资者关注的热点。从年前最后一周的累库量来看，螺纹单周社会库存增量升至103万吨，连续四周累库量持续加快且增速已超过去年同期，因此螺纹库存迅速从近几年的最低位飙升至2016年相当的库存规模。

“当前螺纹钢库存绝对量尚处于低位，累库速度也并不算高。”西南期货分析师夏学钊表示，库存积累情况可以从绝对量和速度两个维度来分析。

其表示，从绝对量来看，螺纹钢钢厂库存和社会库存都处于同比明显下降的水平，也就是说2018年的水平明显低于2017年。从速度来看，2016年四季度开始的累库已持续13周，平均每周增加46.6万吨左右，平均每周库存上升幅度7.7%；而2017年四季度开始的累库目前已持续9周，平均每周增加40.6万吨左右，平均每周库存上升幅度8.6%。

## 替代产能释放有限

“在钢厂出厂价提涨的情况下，累库量持续扩大反映了贸易商心态的乐观，只要现货价格合适，贸易商拿货意愿较高。2018年的环保限产政策对需求端的影响程度大于供给端，因此年后需求端恢复的弹性也大于供给端，但以目前螺纹钢的库存水平，需要关注出现去库不畅的风险。”杨雅心表示。

据李文婧提供的数据，截至2月9日，铁矿石库存仍维持在绝对高位，为1.5245亿吨。钢厂内部铁矿可用库存迅速上升为29天，其中进口矿库存33.5天，厂内库存可用天数增加可能也是因为生产减少的缘故。双焦库存明显回升，已不再紧张。焦

炭可用库存天数为12天，焦煤为16.5天。虽然比不上铁矿石，但紧缺态势已得到缓解，钢材的社会库存上升较快，特别是螺纹钢，上周上升了19.96%，达到618万吨。

“但钢厂内库存从目前可见数据来说，仍然不高，螺纹钢库存上升速度很快是由于电炉在冬季增产所致。”李文婧表示，电炉钢在2018年有望成为钢材市场供应最大的变数。根据钢之家统计，电炉钢2018年确定的新增产能约3000万吨。而且往年电炉冬季不生产，但2018年由于价格合适，预计冬季已经投产的电炉在正常生产，弥补了一部分取暖季限产导致的产量损失。

不过，杨雅心认为，从下半年产能置换执行进度来看，电弧炉在西南、福建等省份的建设力度较大，但实际开工率一直稳定在70%以下的低水平，产量增长有限。

杨雅心表示，限制电炉钢产能释放的主要因素在于电炉炼钢成本较高，以目前重废、石墨电极和电费来估算电炉钢成本接近3500元，远高于高炉炼钢成本，而采暖季高炉限产之后，为保证铁水产量，长流程钢厂的废钢添加比例大幅提升，加剧了废钢资源的短缺状况。而中期来看，废钢资源蓄积量不足的状况也很难有效缓解，电炉钢成本就很难明显下降，因此电炉产能将成为调节钢产量的边际量，只有在钢价能够保障电炉炼钢利润的前提下电炉产能才能有效释放。

## 年后反弹可期

“看好年后成材端的供需错配，2018年的环保限产政策对需求端的影响程度大于供给端，因此年后需求端恢复的弹性也大于供给端，叠加终端开工较早，而钢

厂产能恢复最早也要等到3月底，时间上有一定错配，因此成材现货有上涨动力。”杨雅心分析后市时表示。

同时，她提醒，后期产量的恢复将逐步增大市场压力，特别是螺纹社会库存处于绝对高位，且目前螺纹基差明显偏低，后期大概率走扩，相应压低了盘面上涨空间，因此预计期螺年后的上涨过程并不流畅，而库存明显偏低的热卷安全边际更高。后期原料供给端的矛盾仍不突出，继续关注钢厂的需求弹性。年后钢厂复产伴随补库需求的释放，将有助于拉动原料端一波反弹行情。

“螺纹钢节后走势的关键在于需求回升的时间和力度，若需求启动较快且超出预期，则钢价有望再创新高，若需求启动较慢或力度低于预期，则钢价会承受较大的回调压力。对节后的需求维持谨慎乐观的态度，钢价出现一波反弹的可能性较大。”夏学钊表示。

结合A股市场来看，2月份受海内外因素影响，A股市场出现深幅调整，其中申万钢铁板块2月以来跌幅仅3.74%，表现优于其他所有行业指数，同期沪指跌幅为8.5%。

申万宏源证券分析师刘晓宁认为，多因素共振的背景下，钢铁板块有望反弹。首先，2017年钢铁板块年度净利润合计同比增长406%，当年盈利和未分配利润普遍为正，另外，行业已过“资本开支大幅扩张”的阶段，使得板块具备高分红的基础。其次，当前基本面修复。当前供给边际再难增加+冬储+出口需求回暖，钢价有支撑，高盈利再持续。第三，2018年需求预期修复，主要来自房地产（销售预期+政策调控大概率边际改善）。

# 玻璃期价短期难明显上涨

本报记者 张利静

良好，对贸易商的优惠政策和幅度少于去年同期水平。

“近期国内浮法玻璃市场运行符合预期，春节前在低库存、资金充足支撑下，市场促销力度较小，较去年继续缩减。当前下游加工厂基本停工放假，物流也将逐步放假，市场缺乏成交，行情将步入假期稳定期。”银河期货玻璃分析师黄居欧表示。

## 短期难大幅走强

从上周开始，玻璃现货市场已经开始进入放假模式，上周末，沙河地区厂家周末密集出台涨价计划，意图试探节后市场；期货市场上，多空双方呈现出非常大的分歧，期货价格冲高后大幅下跌，合约持仓居高不下。

瑞达期货玻璃研究认为，国内玻璃市场整体表现平淡，受春节放假因素影响，下游终端市场需求减少。沙河地区玻璃停限产以及玻璃产能置换方案支撑玻璃期价，整体需求转淡压制短期上方空间，技术上，期价受短期均线系统压制，下方考验1420元/吨-1430元/吨一线支撑。操作上，暂以1420元/吨-1465元/吨区间交易。

“目前看沙河部分厂家报价小幅提涨，下游加工企业和贸易商补库存信心一般。玻璃后期继续空单持有，控制仓位。”张永鸽表示。

黄居欧则认为，春节前来看，微乎其微的促销力度促使中下游厂家轻仓过节，将一定程度上造成节后玻璃厂家库存有所积压，相对利空节后行情，但同时中下游持货较少，投资者对于节后行情也无需过度悲观。

大商所总经理王凤海：

# 铁矿石期货国际化是实现战略转型的关键

本报记者 马爽

铁矿石贸易定价基准，在促进铁矿石贸易发展、服务人民币国际化和“一带一路”建设方面具有重要意义。

他指出，在中国证监会指导下和行业协会、现货企业、相关机构以及广大会员等各方积极支持下，四年多来大商所坚持“积极稳妥、风险可控、由易到难、循序渐进”原则，大力推进铁矿石期货国际化业务、研究在铁矿石期货品种引入境外交易者，持续完善规则制度，制定、修订了16部规则。同时，大商所根据外汇管理、税务管理要求，细化国际化业务落地的具体流程，并完善技术系统，推动完成主要会员端、存管银行接口升级。

十九大报告指出：“推动形成全面开放新格局”，“打造国际合作新平台，增添共同发展新动力”。铁矿石期货国际化正

是落实十九大精神的重要举措，将在服务国家“一带一路”建设、参与全球经济治理过程中发挥重要作用。他表示，2018年是贯彻十九大精神的开局之年，是我国改革开放40周年，也是大商所从单一、封闭的商品期货交易所向多元、开放的综合性衍生品交易所转型的决胜之年和全面建设国际一流衍生品交易所的开局之年，铁矿石期货国际化业务的全面落地将是大商所实现战略转型的关键。

他表示，深圳是中国改革开放的窗口，云集了国内外投资者以及各类资金、资源，如今也将成为铁矿石期货国际化的前沿。目前，铁矿石期货国际化主要规则和业务流程已经明确，希望各方积极参与，加快国际化业务筹备，推动铁矿石期货国际化业务全面落地。大

商所愿与国内外产业企业、金融机构等加强交流合作，共同走出具有中国特色的铁矿石期货国际化道路，推动期货市场对外开放。

大商所副总经理朱丽红主持了会议。会上，大商所相关部门人员就投资者适当性制度和开户、境外经纪业务备案流程，以及铁矿石期货国际化结算、交割、风控业务规则等进行解读，并就大家关心的热点问题与参会代表进行了交流。

据介绍，本次会议为大商所铁矿石期货作为境内特定品种获批后组织的首次推广活动，旨在促进广大会员单位和境内外机构深入了解相关业务流程，推动境外交易者开户和境外经纪机构业务备案，推进境外交易者参与我国铁矿石期货交易的业务筹备。

# 铁矿石期货国际化“箭在弦上”

本报记者 王朱莹

随着铁矿石期货确定为境内特定品种，将引入境外交易者参与境内铁矿石期货交易，我国铁矿石期货国际化已“箭在弦上”。

2月12日，在深圳举行的“境外交易者参与境内铁矿石期货交易推进会”上，大商所向市场各方介绍了铁矿石期货相关交易规则的制定修订情况，同时市场各方就积极应对铁矿石期货国际化进行了深入的交流。据了解，市场各方已经做好了较为充足的准备，只待铁矿石期货国际化“发令枪响”。

## 铁矿石期货国际化意义重大

多年来，铁矿石现货价格波动剧烈、频繁。对于我国钢铁企业所面临的价格波动风险，广发期货副总经理张磊表示，国内钢企风险管理需求加大，参与衍生品市场意愿较强。但我国铁矿石主要依赖海外进口供应，而海外矿山却无法参与铁矿石期货价格形成。此时推出铁矿石期货国际化，

其重要性不言而喻。“铁矿石期货引入境外矿山等交易后，市场供需两端才真正进入期货市场交易，贴近现货贸易实际，形成的期货价格能真正体现市场供需两端变化，从而更精准、更好的发挥期货功能，推动形成公开、透明、合理的定价基准。”

张磊还指出，铁矿石期货国际化将拓展国内黑色系企业基差交易的发展空间。据了解，基差贸易作为常见的定价策略，在国内黑色系企业贸易中还不普及。“铁矿石期货国际化后，将提升国内期货价格在海外市场的影响力，有利于推动国际铁矿石贸易采取基差定价，帮助国内外企业平抑价格波动、促进交易。”

来自巴西淡水河谷公司的代表指出：“参与衍生品交易是矿山企业避险的重要步骤，中国有众多钢铁企业参与铁矿石期货市场交易，中国铁矿石期货市场具有很好的发展潜力。未来我们将继续研究并逐步参与中国期货市场交易。”

某国际铁矿石贸易商表示，铁矿石期货引进境外交易者能为生产企业提供更好的

风险对冲，大连铁矿石期货交易比其他市场活跃，更能体现市场的敏感度，在风险管理上有很大帮助。他认为，中国铁矿石期货参与者更多元化，而且拓展到整个产业链，对整个市场都有益。

对于一些金融机构而言，铁矿石期货国际化提供了更多产品空间和发展机遇。“大商所在比较活跃的铁矿石期货上开展国际化，品种投资者将和国际市场接轨，会给我们带来很多机会，我们准备在铁矿石期货品种上开发相关金融产品。”某券商负责人在会上表示。

## 各方紧锣密鼓“备战”国际化

随着铁矿石期货进入对外开放的“倒计时”，期货公司、银行机构为更好地服务市场客户，正紧锣密鼓地进行铁矿石期货上市的准备工作。

中信期货总经理方兴介绍，中信期货将发挥中信集团境外金融平台优势，与境外银行合作，以NRA银行账户为业务抓手，共同开发国际客户并做好市场培育工作。

为尽快熟悉相关工作，拓展境外市场，广发期货已展开市场调研，与具有跨境交易的国内贸易商、钢厂和部分境外客户深入交流，积累前期客户资源。“调研企业大多认为，未来我国铁矿石期货价格将更具公信力和国际影响力。”张磊表示。

目前，对于我国的铁矿石期货对外开放，境内外市场各方均表现出积极的参与意愿。方兴介绍，海外客户看中的是国内期货市场的高流动性，这是境外其他铁矿石交易市场不能比拟的。同时，外币充抵保证金、保税交割等针对铁矿石期货的国际化规则也很合理，将帮助境外客户参与境内铁矿石期货交易的个性化需求。

作为国际化交易的重要一环，银行也做好了相关准备工作。对于境外交易者，银行在账户开立、资金划转、结售汇、协助监管等方面发挥作用。“我们是为交易所和期货公司开本外币的账户。由于NRA账户开户流程复杂，我们会在政策允许范围内适当简化开户流程，创造便利条件。”交通银行相关负责人表示。

# 鸡蛋期货后市料震荡转弱

本报记者 张利静

昨日鸡蛋期货跳空上行收出“四连阳”，截至收盘报3756元/500千克，较前一日收盘价上涨0.64%。分析人士指出，临近春节，鸡蛋现货供应目前仍偏紧，尤其是主销区人口回流提振需求支撑蛋价上涨，但春节后随着需求回归正常，鸡蛋期货或将偏弱震荡。

## 现货供应偏紧

上周，鸡蛋现货价格高位回落，截至上周五，全国鸡蛋现货均价为4.32元/斤，淘汰鸡为3.8元/斤。

业内人士表示，近期鸡蛋现货市场供

应形势仍显偏紧，主销区走货一般，受产地内销良好提振，蛋价仍于4元线上运行。

芝华数据鸡蛋存栏数据显示，最新2018年1月全国蛋鸡总存栏量为13.76亿只，环比下降1.26%，同比增加0.89%；在产蛋鸡存栏量为11.13亿只，环比减少1.03%，同比减少3.6%；后备鸡存栏量为2.62亿只，环比减少2.2%，同比大幅增加25.72%；育雏鸡补栏量8713万只，环比减少11.20%，同比增加45.62%；青年鸡存栏量环比增加5.64%。

“中小规模养殖户在产蛋鸡存栏量减少，说明养殖户节前老鸡淘汰量增加，在产蛋鸡存栏环比减少，预示短期内供应偏紧情况不变，蛋价短期内有一定支撑。1月

份鸡蛋现货价格弱势运行，同时养殖户（企业）对后期蛋价走势存有一定的下跌预期，因此1月份当月育雏鸡补栏量环比减少。”方正中期期货鸡蛋分析师霍雅文认为。

## 关注后市机会

期货盘面上，鸡蛋期货近期远弱分化运行，以收盘价计，上周，1月合约下跌87元/500千克，5月合约上涨77元/500千克，9月合约下跌25元/500千克。截至2月9日，主产区均价对5月合约贴水624元/500千克，湖北浠水升水969元/500千克。

华泰期货分析师范红军分析，从芝华数据可以看出，育雏期补栏量自8月以来

同比大幅增加，后备鸡10月之后同比大幅增加，这表明后期开产蛋鸡有望大幅增加，年后特别是5月之前供需趋于改善，目前5月基差已大致反映往年平均波动水平，接下来的下跌空间更多关注后期老龄蛋鸡淘汰量与补栏蛋鸡新开产量的对比变动。

霍雅文预计，中长期来看，2018年入夏后在产蛋鸡存栏将明显增加，蛋价或存有一定的压力。需求面来看，春节前备货尾声阶段，高校、企业、工厂陆续放假，人口回流量较大，本地销区走货较好，短期内在一定程度上支撑蛋价，主销区北上广走货一般，后期节假日鸡蛋需求正常，后期蛋价或将偏弱震荡。

# 中国期货市场监控中心商品指数(2月13日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	87.58	87.58	87.58	87.58	87.51	0.07	0.08
商品期货指数	990.05	992.28	994.28	987.9	990.26	2.6	0.26
农产品期货指数	901.28	900.13	902.84	900.06	901.8	-1.67	-0.18
油脂期货指数	524.93	524.79	526.74	523.08	525.14	-0.35	-0.07
粮食期货指数	1298.15	1298.62	1298.5	1296.47	1298.5	-9.87	-0.76
软商品期货指数	868.47	865.1	869	865.1	867.88	-2.77	-0.32
工业品期货指数	1022.43	1026.35	1028.05	1019.27	1022.34	4.01	0.39
能化期货指数	699.52	6					