

# 黑色系多头之旅遇库存“拦路虎”

□本报记者 张利静

春节过后,黑色系震荡加剧,对螺纹钢期货来说,虽然价格并未出现深度下跌,但历史最高水平的库存程度,已经成为悬在其头上的一把“达摩克利斯之剑”。

## 钢材超库存成多头“拦路虎”

一边是钢贸商看好缺货行情,一边是实际需求尚未启动,贸易商囤货和钢厂“累库”让螺纹钢库存成为近期黑色系市场最热门话题。

春节假期过后的两周,贸易商库存水平出现了罕见的飙升。据统计,节后第一周,钢贸商库存由1219万吨上升至1616万吨,涨幅达32.57%;第二周,钢贸商库存再度增加14.59%,至1852万吨,其中螺纹钢库存增加了148万吨,增幅达17.13%。

“从历史同期来看,目前的螺纹钢库存达到了历史最高,与2014年相当。”据中银国际期货黑色金属首席研究员吕肖华分析。

此外,钢厂库存的增加也颇为引人注目。

据“我的钢铁网”的调研数据,全国建材库存春节后上升了192.67万吨,幅度达44%;其中螺纹钢库存上升了135万吨,幅度达41%。另外,相关统计数据显示,2月份,全国20个城市5大类产品钢材社会库存合计环比增幅较大,其中线材、螺纹钢库存增幅分别高达80%、68%。

期货盘面上,春节假期过后,黑色系期货整体先扬后抑,其中螺纹钢期货主力合

约向上拱出100点左右空间后即回落至原位;焦煤、焦炭期货在“三连阳”走势之后,也几乎再度回落至节前价格水平;铁矿石期货跌势更甚,本周一收盘价大跌3.53%。

业内人士指出,作为产业链关键的一环,钢材市场库存因素正是节后黑色系上涨的“拦路虎”。“目前,焦炭、铁矿石库存水平都处于偏高水平,现货市场情绪相对谨慎,加上钢材价格本身也存在压力,焦煤、焦炭及铁矿石期货反弹乏力。”

华泰期货分析师尉俊毅、赵钰表示,钢材库存增长过快叠加需求真空期因素,市场不愿再等,给出悲观预期。

“钢厂库存和贸易商库存同时大幅上升对价格不利,虽然季节性旺季即将到来,但过高的库存充分反映了市场对未来缺货的预期,会使得价格上涨幅度受限,甚至会使得价格高点提前到来。”吕肖华认为,接下来,市场的走势与需求的释放息息相关,库存变化对价格的影响较大,预期市场的阶段性高点会在3月中旬左右出现。

## 多头信心来自哪里

在超高库存的压力之下,尽管黑色系整体走弱,但并未出现深度下跌行情,这在一定程度上暗示了多头信心的强劲。

从另一个角度来看,钢材库存不断增加,本身也正是当前市场看多未来价格的一种表现。

“这个时候,还有一些投资者伺机进场做多,等价格跌多了就买。这种心理也印证了市场对未来钢市的信心。”有期货投资者表示,因此,从日内盘面交易来看,黑色系

品种虽然弱势但也总会被屡屡拉起来。

多头信心来自哪里?相关分析人士认为,主要可以从两方面进行分析。首先,近期各地频频出台非常规性、灵活的限产政策,这抵消了市场对取暖季限产临近解除、供应有效释放的顾虑。其次,市场对国内经济建设预期较去年更为明确,对“金三银四”也寄予更多期待。

据了解,春节过后,短短10多天时间,有关环保限产的政策接连不断。例如,邯郸和唐山市分别出台相关限产政策;焦化行业要求所有焦化企业严格执行结焦48小时,同时,要加大脱硫脱硝剂使用量;唐山市自2月24日12时-2月28日24时,全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应;环保部相关文件要求,京津冀大气污染传输通道城市(即“2+26”城市)于3月1日起执行大气污染物特别排放限值。

“从层出不穷的环保政策可以看出,未来短期非常规的供应中断可能成为常态,从供应上看,有效产能很难完全释放,供应压力小于预期。”吕肖华分析,从下游需求来看,元宵节过后,民工返城工地施工增加,因此从现货市场来看,需求逐步回暖,而供应的缓解要到3月中旬之后,3月中旬过后市场极有可能出现阶段性高点。

从开工情况来看,根据“我的钢铁网”调研数据,上周163家钢厂高炉开工率环比此前一周下滑0.55%至63.26%。高炉产能的利用率为72.19%,较此前一周下降0.32%,钢厂盈利率85.28%与此前一周持平。

分析人士指出,由于实际需求仍未启动,库存增幅超过去年水平。现货市场整体

## 大商所:

# 稳步推进期货市场对外开放 扩大服务实体经济外延

□本报记者 马爽

近日,在2018(马来西亚)国际棕榈油大会上,大商所副总经理许强在致辞时表示,历经二十多年,中国期货市场走出了一条适合自身发展的道路,取得了积极成绩。在铁矿石期货国际化顺利实施的基础上,大商所将推动棕榈油、黄大豆2号等作为开展国际化业务的农产品期货品种,加强对外合作,稳步推进期货市场对外开放,扩大衍生品市场服务实体经济的外延。

致辞中,许强首先介绍了中国商品衍生品市场的发展情况和特点。他指出,中国商品衍生品市场虽然成立只有二十多年时间,但充满生机与活力,走出了适合自身发展的道路。一是多年保持量和质的同步快速增长。大商所的成交量年均增长幅度保持在20%以上,2017年成交量在全球衍生

品交易所排名第10位,约占全球场内商品衍生品成交量的18%。法人客户连续多年保持增长,大商所法人持仓占比持续保持在40%以上的水平。二是形成行之有效的发​​展理念、风控体系和运行机制。多年来,大商所始终坚持以服务实体经济为根本宗旨,坚定正确的发展方向和发展理念,充分履行一线监管职能,形成完整的风险防控体系,有效防范化解了各类市场风险。三是获得市场广泛支持、参与和认同。越来越多的实体企业开始采用基差定价模式进行原材料的采购或产品销售,保险公司开始基于期货市场形成的价格开发农产品价格保险产品,政府宏观决策部门开始利用期货市场价格信息预研预判经济形势。多个品种产业链上中下游各类主体参与交易程度不断提升,风险管理能力持续增强。

据介绍,油脂油料是大商所的传统品

种系列,品种交易历史长、市场流动性好、产业参与程度高,市场功能发挥比较充分。2017年大商所五个油脂油料期货品种共成交3.14亿手,成交额12.94万亿元,日均持仓243.87万手,参与交易的客户共46.47万个,其中法人成交和持仓占比分别为28%和57%。大商所油脂油料系列品种期现货价格相关系数数均在0.9左右,期货价格已经成为企业每天参考的重要价格之一。许强表示,棕榈油是中国与马来西亚市场共有的一个品种,2007年上市以来始终保持稳步发展态势。由于该品种市场运行稳健、具有国际性特点,2015年大商所选择该品种第一个开展了夜盘交易。

许强指出,近几年,大商所以铁矿石期货国际化为抓手,稳步推进期货市场对外开放。目前,中国证监会已批准同意在铁矿石期货上引入境外参与者。下一步,大商所将在铁矿

# 沪胶反弹之路可能较为曲折

□本报记者 王姣

沪胶期货主力1805合约自2月9日创下阶段新低12225元/吨后,便展开缓慢攀升,不过昨日收跌1.18%,令多头看涨情绪存疑。分析人士表示,尽管天然橡胶供应仍处于较为宽松的大格局下,但近期供需两端均出现了利多因素,一方面,泰国等主要产胶国商议限制天胶出口,另一方面,市场预期国内轮胎企业将迎来旺季,因此沪胶反弹之路不改,但过程可能较为曲折。

## 多头信心有所松动

近期,沪胶期货冲高遇阻,主力1805合约在13000元/吨附近徘徊,截至昨日收盘,该合约收报于12930元/吨,跌155元或1.18%。

倍特期货策略分析师马学哲表示,在炒作一阵泰国拟削减产量的利好后,由于现有数据尚看不到供应减少的证据,且市场对泰国拟定的暂停割胶计划实施的可行性也备受质疑,因此抄底资金信心开始动摇,资金主动提高期价的意愿明显不高,在其他主要工业品回落的带动下,胶上多头出现放弃抵抗迹象。

3月3日,泰国、马来西亚、印尼和越南一同就限制橡胶出口问题及其他相关提振胶价措施在曼谷举行第一次会议,会议旨在促进橡胶的可持续性发展。泰国、马来西亚、越南同意在2018年1-3月共同减少橡胶出口35万吨,三国立誓坚决执行此项决议。

方正中期期货研究员张向军表示,尽管泰国等主要产胶国商议限制天胶出口,

但该题材还要配合下游消费的恢复才能发挥作用。目前,国内青岛保税区及上期所橡胶库存均处于历史高位,短期内市场供应方面应无问题,令胶价反弹之路可能较为曲折。

## 后期需求变化是关键

从国内方面来看,华泰期货研究员陈莉认为,本周需重点关注消费的恢复情况。从其他工业品表现来看,或要关注下游需求示弱的可能性。最新出台的2月份重卡销售数据显示,同比下降21%,环比下降38%,符合市场预期,数据的滑落明显部分原因来自于春节假期因素。3月份的销售数据可能更为关键,对于2018年消费形势会有一些的指引作用。

展望后市,陈莉表示,总体来看,天然

橡胶心理较强,原料端铁矿石持续弱势盘整。在供应端明朗之后,未来钢材需求启动成为关键。

## 黑色系价格何去何从

从供需角度考量,兴证期货分析师李文婧、韩惊认为,从绝对的供应量上面来说,3月的供应会得到持续的恢复,中旬过后,高炉恢复供应,市场供需会面临更大压力。需求方面也会得到一定的恢复,但需求的复苏可能会晚于市场预期,因为北方首先要进行土石方的操作,耽误1个月左右的用材时间,在4月以后,才有可能出现需求的高峰。因此,3月供需矛盾凸显。钢材价格较大可能出现下跌行情。

从政策方面看,尉俊毅、赵钰表示,“目前限产政策超出预期,中长期仍是利好成材的根基,因此,在市场下跌时,可考虑逢低建仓,热卷库存较螺纹钢少,容易轻装上涨,建议优先考虑。操作上,可考虑逢低做多主力合约策略,多螺纹钢空焦煤1805合约继续持有,多螺纹钢1805空螺纹钢1810合约的套利。”

对于其外围影响,中银国际期货铁矿石研究员胡子奇认为,考虑到铁矿石市场的结构性行情,钢厂对矿石需求的态度未来对矿价影响,或较矿石自身供应因素的影响更为明显。“此前因采暖季限产而受抑制的钢铁行业产能将重新释放,但与此同时,下游钢铁行业的库存压力却处于较高水平——高频数据显示钢厂和流通库存都有明显增加,或导致钢厂对中高品质铁矿需求受到抑制,从而对矿价不利。”

石期货国际化平稳落地、稳健运行的基础上,总结经验,进一步研究推动棕榈油、黄大豆2号等作为开展国际化业务的农产品期货品种,推进期货市场对外开放进程。

他表示,深化大商所与马来西亚衍生品交易所的合作,不仅能使中国和马来西亚实体产业链上的相关企业受惠,还可辐射到印度尼西亚、印度等亚太地区以及非洲等地区,在“一带一路”框架下,真正扩大衍生品市场服务实体经济的外延。2018年是大商所从单一、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。大商所将进一步加强与马方的合作,通过产业大会、交流培训等多种方式丰富完善服务方式和手段,引导更多的国内外企业、机构和投资者积极参与到期货市场中来,实现各方共赢。

橡胶供应宽松大格局延续,但随着基差的修复,沪胶价格继续大幅下行的概率不大。短期来看,供需格局取决于消费端变化,重点关注后期现货价格走势,若现货价格不走强,期价或难有持续表现。中线来看,多头需等待下游消费的恢复以及库存的有效下降。

中信期货研究员也表示,目前橡胶的基本面仍然没有彻底扭转,这决定了在胶价上行过程中的步履维艰。不过,近期供需两端同时出现了相对利多的局面。供应端主要体现在泰国政府的屡屡要减产停割的行为,这使得空头不能不有所忌惮。而需求端,轮胎企业在节后是传统的旺季,由于节前没有提前火爆,预计近期可能将恢复为旺季,因此在这两个因素作用下,沪胶可能会迎来一波反弹行情。

在市场谨慎且美元疲软的情况下,黄金多头受到支撑守住1300美元大关,短期内金价仍可能继续走高,但在3月的美联储FOMC会议之前,市场对加息的预期升温将限制黄金价格上涨空间,金价下行风险暂未消除;长期来看,市场对美国双赤字的担忧挥之不去之际,对贸易战的忧虑令美元雪上加霜,未来美元可能会进一步走软,金价走低将是长期趋势的买入机会,投资者可逢低介入。

## 上金所理事长焦瑾璞：向世界传递中国黄金的声音

□本报记者 孙翔峰

中国目前已是全球最大的黄金消费市场,根据中国黄金协会数据,2017年,全国黄金实际消费量为1089.07吨,与2016年同期相比增长9.41%。在这个巨大的市场中,也锻造出了世界最大的黄金交易所之一——上海黄金交易所(以下简称“上金所”)。2017年,该交易所市场总成交金额达19.52万亿元,同比增长11.93%,其中,黄金成交量5.43万吨。在规模不断扩大的过程中,上金所国际化进程也在不断加快,先后推出上金所国际板、“上海金”等,逐步向世界传递中国黄金的声音,增强人民币在全球黄金定价中的话语权。

2016年4月19日,上金所正式挂牌“上海金”集中定价合约,市场参与者在交易所平台上,按照以价询量、数量撮合的集中交易方式,在达到市场量价相对平衡后,最终形成“上海金”人民币基准价的交易。

“‘上海金’基准价作为黄金市场提供了美元计价以外的另一种选择,有利于逐步改变黄金市场‘消费在东方,定价在西方’的不平衡局面,争取与我国作为黄金实物供需大国相匹配的国际影响力和话语权。”

### 国际化进一步加速

中国金融市场的开放步伐一直在逐步加快,“十三五”规划纲要指出,开放是国家繁荣发展的必由之路,要提高国内金融市场对境外机构的开放水平。进一步扩大金融业对外开放,既是金融业自身发展的内在要求,也是提升金融服务实体经济水平的客观需要。在商品期货市场,原油期货3月26日上市,铁矿石期货引入境外投资者也逐步展开,商品期货市场的国际化进程越来越快。

在黄金市场,2014年9月,上金所设立国际板,开始了中国黄金市场的国际化探索。国际板的实质是引入国际投资者参与上金所以人民币计价的黄金、白银等贵金属产品交易。同时,充分利用自贸区相关政策优势,为黄金投资者提供便利的实物黄金转口服务。

“长期以来,西金东移趋势日趋明显,而向国际市场发声之路却始终缺位。国际板的开立,使我国黄金市场开始得以以价格、贸易等渠道将‘中国声音’传导至国际市场,清晰表达了我国黄金市场的诉求,增加了国际市场上的‘中国分量’。”焦瑾璞说。

焦瑾璞介绍,成立三年以来,国际板累计吸收国际会员69家,通过国际会员代理的国际客户71家,基本涵盖全球重要的矿山企业、投资银行、商业银行和黄金使用机构。截至2017年底,国际板自上线以来累计成交量将近2.6万吨,累计成交金额超过3.6万亿元。

“下一步,上金所将继续秉持开放包容的原则,积极探索开展跨市场合作,为境内外投资者开辟多样化的投资渠道,不断拓展市场开放空间,稳步推进与重点交易所的合作落地。”焦瑾璞表示,未来的重点将集中在两方面发展国际板:一是在国家战略框架下,以“一带一路”为重点进行布局,推动沿

中国期货市场监控中心商品指数(3月6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		86.53			86.49	0.04	0.04
商品期货指数	1008.57	1010.23	1012.74	1005.25	1009.04	1.2	0.12
农产品期货指数	938.13	935.83	939.84	935.21	937.06	-1.23	-0.13
油脂期货指数	539.25	536.81	540.37	536.04	537.96	-1.15	-0.21
粮食期货指数	1338.67	1341.8	1345.61	1336.41	1338.24	3.57	0.27
软商品期货指数	872.65	869.13	876.25	869.04	872.9	-3.77	-0.43
工业品期货指数	1028.9	1032.51	1036.05	1025.38	1030.16	2.36	0.23
能化期货指数	710.69	709.27	712.15	707.89	711.37	-2.09	-0.29
钢铁期货指数	1030.13	1034.65	1040.16	1024.46	1031.41	3.24	0.31
建材期货指数	946.23	951.42	955.29	941.47	947.56	3.86	0.41

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(3月6日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1094.92	1098.49	1092.33	1092.56	-3.3	1094.2
易盛农基指数	1327.9	1332.23	1324.76	1325.03	-4	1327.02