“煤超疯”回头 股期联动支撑火电股上行

“煤”况愈下带来触“电”良机

□本报记者 孙翔峰

煤炭价格和火电股的反向关联效应再次体现。春节之后，受到动力煤价格持续下行支撑，火电股表现出色。动力煤主力合约1805从1月30日679.8元/吨的高点持续回落，截至3月12日，报收608.6元/吨。期间A股中信电力指数从2月9日的最低点2845.48点开始，连续收下14根阳线，截至3月13日报收3127.67点。

业内人士分析认为，2017年煤价高位运行压制电厂利润。开年以来，煤价持续上涨走势逐步收敛，在此支撑下电力股业绩改善预期增强。后市一旦煤价下行趋势确立，电力股或将迎来超额收益。

供需紧张缓解 “煤超疯”回头

春节之后，煤炭供需关系持续缓解，煤价也持续下行。现货市场上，根据中国煤炭市场网3月12日的最新数据，CCTD秦皇岛动力现货价格持续下行。其中CCTD5500大卡煤种从2月5日的615元每吨下行至611元每吨，5000大卡煤种价格从2月5日的598元每吨下行至584元每吨，跌幅更加明显。期货市场上，动力煤主力合约1月期间的涨幅几乎回吐殆尽。

兴业期货研发部工业品分析师魏莹告诉中国证券报记者，供需关系改善是春节后动力煤价格持续下行的主要原因，在供给吨，春节期间几大国有煤矿保障供应使得供给端相对充足。在需求端，春节之后用电需求减少，与此同时，随着天气转暖，燃煤取暖的需求也在下降。

需求转弱在一些数据上也得以体现，2018年春节前后30天，六大电厂合计耗煤量为1725万吨，而去年同时期内，六大电厂耗煤量仅为1565万吨。在耗煤量大幅提升的情况下，2018年春节前后30天，六大电厂库存提升488.23万吨，而去年同时期内库存提升幅度仅为188.5万吨。

兴证期货大宗商品研究总监林惠表示，环渤海地区动力煤价格持续保持下降态势、加之大型煤企也相继下调下水煤长协价，市场看跌预期浓厚，预计后期动力煤市场或延续偏弱运行，煤炭价格将继续回落。不过林惠强调，预计后期随着产能置换速度的加快、先进产能的不断释放，煤价或逐渐回归合理运行。

煤价长期仍存下行空间

近期，国家发改委有关负责人介绍，煤炭2017年去产能目标为1.5万吨，实际超预期完成2.5亿吨，2016年完成2.9亿吨，两年化解过剩产能5.4亿吨，“十三五”规划的煤炭产能退出目标是8亿吨，2018年如果能够完成去产能1.5亿吨任务，那么最后两年仅剩1.1亿吨，预计未来去产能的速度相较前两年有望放缓。

方正证券研究员郭丽丽表示：“煤炭需求有限，日均煤耗已到阶段高点，未来煤炭仍存下行空间。”郭丽丽分析，3月8日六大电厂日均煤耗为64.10万吨，已较春节的最低点提升了23.59万吨，与去年同比降低1.45万吨，基本同去年工厂复工后的日均煤耗一致，且高于前年12.2万吨。随着采暖季的结束，电力需求将小幅萎缩，在供应稳定的情况下，需求趋弱。

魏莹认为，目前电企长协价格相对稳定，且库存充足，后期将利用长协持续压制煤价。事实上，2017年以来，电、煤一直在博弈，煤价始终占上风，但电力企业凭借“长协煤”支撑，不断见招拆招。比如8月份旺季时，电厂日耗增速相当快，煤价也出现持续上涨，但电厂始终以偏低的库存运行，没有特别大量的补库。这也导致现货煤价当时没有涨得太高，仅涨到650元/吨左右。

不过魏莹表示，“煤价不会回到前期的高点，但是从政策上来看，煤炭企业的利润不会下滑太快，此外，供给侧改革对煤价也会形成支撑。”

火电或将迎来盈利拐点

2017年，煤价高位运行压制了火电企业盈利，A股多家上市火电企业全年业绩大幅下滑。比如华能国际此前发布的业绩预减公告就显示，2017年归属于本公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期比，将减少人民币70亿元到79亿元，同比减少88%到98%。华电国际、国电电力净利润预告同比降幅分别约为87%和53%，如考虑相关公司现有电力装机结构及其他资产结构，煤电业务基本处于盈亏平衡边界。

动力煤价格持续下行，作为下游的火电企业开始蠢蠢欲动。Wind数据显示，中信电力及公用事业指数2月12日低位以来累计上涨9.57%。同期华能国际涨幅为19.24%，深南A等个股期间表现同样出色。

部分市场人士分析认为，煤价持续下跌成为火电股板块上行的重要内因。“火电股上涨主要受益于动力煤价格下行，”上海一家大型私募的研究总监对中国证券报记者表示，“2016年以来，火电企业的业绩受到煤价压制较大，目前无论是供给侧改革力度边际递减还是需求维持稳定都表明煤价下跌的可能变大，市场此前对于火电企业的悲观预期得到了修正。”

该私募总监表示，长期以来，煤价和电企的盈利一直是负相关，在二者都没有波动的情况下，电力股一直是防御性投资者的重要品种。但是在过去两年煤价持续高位运行之后，一旦煤价有下跌的迹象，电力股就会变得“攻守兼备”，成为部分大资金的重点目标。

海通证券吴杰表示：“火电反转的核心逻辑是煤价中枢下移。由于煤价高位，按照业绩预告，目前多数火电公司2017年盈利将大幅下降，部分甚至亏损，PB估值已接近10年以来低位。尽管煤炭行业2018年仍将去产能1.5亿吨，但并未较2017年增加，短期煤价淡季回调已经开始，认为，未来煤炭新增产能投放将逐渐增加，长期看，煤价回归合理绿色区间是可以期待的。认为火电盈利或已逐步筑底，长期看，火电具有盈利改善、估值修复的机会，值得积极关注。”

需求开启迟缓 钢材期货“乌云”难散

□本报记者 张利静

进入三月份以来，钢材终端需求迟迟不见释放。钢坯、成材、期螺价格一路下跌，上海期货交易所螺纹钢期货及热卷期货主力合约更是大幅下挫，从3月5日开始，钢材期货价格已经累计下跌约300元/吨。其中，螺纹钢期货主力从4019元/吨跌至3695元/吨；热卷期货主力则从4114元/吨一路跌至昨日收盘的3811元/吨。

钢价回落至1月初水平

据统计，上周，钢材现货价格累计跌幅约3%，目前已经回落至1月初的价格水平。

“社会库存接近5年新高的同时，从水泥价格和贸易商的交易量数据可以观察得到，钢铁下游需求尚未明显启动，这影响了市场信心。”光大证券研究指出，此外，供给开工仍然处于高位，电炉钢周产能利用率上周环比回升10个百分点至53%，全国高炉开工率环比回升0.7个百分点。

Mysteel统计数据显示，上周，全国重点城市经销商钢材库存较前一周上涨5.5%，其中长材库存上涨6.53%，板材库存上涨2.82%。

金联创资讯钢铁分析师范丽表示，近期，因环保限产影响，钢材市场下游需求启动缓慢，钢厂和社会库存继续堆积。供需矛盾刺激下，市场高价位出货不畅，贸易商低价或让利促成交增多，且盘中频繁下调报价，以回笼资金为主。当前商家对后市心态谨慎，大批量采购者少，且期螺弱势下跌，加剧了市场观望情绪。

值得注意的是，在钢材期现货价格下跌的情况下，股市方面亦不乐观，上周，申万钢铁指数下跌2.72%，跑输沪深300指数5.02个百分点；海外钢铁股普遍下跌。

根据金联创资讯对本周钢材走势调查结果，相比上周，对本周价格持有涨观点的人士目前占比36%，比上周看涨人数上升4个百分点，看盘整的比例占32%，较上期减少10个百分点，看跌比例占32%，较上期增加25个百分点。

后市仍需看需求“脸色”

业内人士认为，虽然近期现货价格“阴云密布”，但在一定程度上缓解了未来的悲观预期，对钢市构成支撑。

范丽分析，原材料方面，目前钢厂整体销售压力不大，中间商有一定的出货意愿，随着近期价格大幅下跌，钢材市场低价资源放量明显，对市场形成一定支撑。当前钢厂仍在执行采暖季限产计划，高炉仍在检修当中，生产量较为有限，挺价意愿偏强。

“从供应来看，唐山限产计划成为常态，邯郸也对取暖季限产进行延长，且也有常态化意愿。大气质量排名靠后的城市，环保压力在2018年只增不减，在环保升级的保驾护航下，钢价延续高位坚挺态势，短期内钢厂报价有望延续强势。”范丽说。

需求方面，终端接货情况并不乐观，总库存维持中高位水平，部分商家小幅让利刺激走量。

“综合来看，社会库存偏高滞销明显，场内大幅调涨动力不足。终端需求并没有明显释放，市场成交十分有限，商家对于市场信心并不足。业者观望跌情绪普遍，价格继续震荡整理，实单出货根据各自库存成本而定，若出货无明显提升，现货价格或小幅走低。”范丽指出。

“目前部分电炉钢已经出现亏损，这有望抑制后期钢铁的供给；旺季需求有望在3月中下旬集中启动，与此同时，取暖季结束，复产也将陆续来临。”光大证券研究指出，总体来看，维持在2018年年度投资策略中的观点，股市方面，钢铁板块难有趋势性、仅有波段性的机会和风险。

郑糖将进入震荡犹豫期

□本报记者 张勤峰

郑糖期货主力1805合约经过“九连阴”后，本周以来维持震荡持稳走势，截至昨日收盘，该合约收报5680元/吨，涨18元或0.32%。分析人士表示，经过前期连续下跌，国内白糖对于价格仍处熊市周期叠加增产态势的利空消息基本上已消化殆尽，考虑到未来原糖存在空头回补需求，以及国内郑糖当前在缺乏进一步的利空影响下，后市或将进入震荡犹豫期。

原糖存在反弹契机

“国内白糖处于熊市周期叠加增产态势的利空消息基本上已经消化殆尽，后期基本面仍将指导着白糖价格变化的主旋律。”瑞达期货分析师王翠冰表示。

从外盘来看，近期原糖价格仍处于弱势格局。永安期货研究院宋焕表示，目前原糖的基本面仍偏悲观，印度和泰国的压榨数据同比继续大增，且印度产量预期正式上调至2900万吨上方，带来的压力较大。此外，基金净空持仓规模也继续扩大。截至2月27日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖期货净空仓增加10912手，至100326手，主要因投机空头头寸大增一万多手，达到295419手。

印度方面，印度糖厂协会（ISMA）将其2017/2018年的食糖产量预估由第二次预估的2610万吨上调至2950万吨，增幅约13%，并表示2017/2018榨季将尝试出口200万吨糖。巴西方面，巴西甘蔗工业协会（Unica）表示由于1月乙醇需求达到了13.7亿公升创有史以来新高，乙醇需求强劲以及国际糖价低迷将使得2018/2019榨季中南部的糖产量或将减少400万吨到500万吨。

不过，换个角度来看，宋焕认为，较大的基金净空也预示了未来的空头回补需求。此外，当前，原糖价格整体是处于大底部震荡态势，因此，跌至低位后往往容易出现反弹，而一旦上涨，又将面临商业卖盘压制。

国内糖市偏弱格局未改

从国内方面来看，伴随着近期期货盘面的大跌，各地现货报价亦纷纷下调。南华期货数据显示，上周各地现货报价纷纷下调报价，其中蔗糖主产区的糖源集中城市报价下跌百元上下，厂家出货积极，成交量较此前一周好转。同时，中间商表示下游客户的观望情绪明显上升，加之冬春交际，天气影响成交，销区成交较为清淡。

产销数据显示，截至2月底，全国已累计产糖736.69万吨，销糖300.53万吨，累计销糖率40.79%，整体产销尚可。截至3月7日，广西地区已有5家糖厂收榨，同比减少37家，收榨进度慢于去年同期。

“目前国内甘蔗糖将迎来收榨的高峰期，由于本榨季初期糖料的开榨时间受到限制，相应地导致该年度的收榨相比往年相对集中，加上在2月产区甘蔗糖产销率继续下滑的状态下，愈发将矛盾点聚在需求端，而现阶段白糖需求处于淡季，导致新增工业库存消化滞后而诱发的库存激增现象凸显，对白糖市场形成一定的压力。”王翠冰表示。

对于后市，宋焕表示，目前现货成交清淡，在压榨期继续受到供应压力的压制，偏弱格局仍未改。产区现货跌下6000元/吨一线，并持续下跌，加工糖报价也节节下调，基差带给盘面的支撑亦趋弱。不过，考虑到目前库存稍显薄弱，后期需关注糖价低位反弹机会。

南华期货分析师边舒扬也认为，短期来看，由于缺乏进一步的利空影响，郑糖期货继续下跌空间或有限，糖价将进入震荡犹豫期。

铝价有望维持短空长多格局

□本报记者 张勤峰

新年以来，沪铝期货整体维持单边下跌为主，上周三以来更是加速滑落，主力1805合约最新收报于13860元/吨，跌1.88%。分析人士表示，电解铝成本塌陷以及产业链供应过剩现状令沪铝期货走势承压，短期来看沪铝或将维持弱势运行。不过中期来看，考虑到未来铝的落后产能将继续去化，且随着消费旺季到来，供需矛盾有望转化，铝价有望实现反弹。

供需矛盾凸显

上周三以来，沪铝期货加速下滑，昨日主力1805合约最低跌至13820元/吨，创下近10个月新低，盘终收报于13860元/吨，跌265元或1.88%。

“电解铝成本塌陷以及产业链供应过剩现状为沪铝期货空头主要的聚焦点。”华泰期货金属组研究员李苏横表示，据测算，目前氧化铝仅略微过剩，但在采暖季过后，氧化铝以及阳极企业将逐渐复产，后市供应压力加剧，因此，氧化铝及阳极价格维持跌势预期增强，电解铝成本重心或再度下行。此外，进入3月，下游开工或逐渐恢复，目前消费端仍未明显起色，电解铝仍处于累库阶段，铝价仍具下行压力。

电解铝方面，上周国内铝价震荡下行，主流市场需求各异，成交维持平稳。库存方面，3月12日，根据我的有色网数据显示，铝锭社会库存合计223.6万吨，较上周四增加4.7万吨。

东吴期货分析师张华伟表示，去年市场寄望供应侧改革去产能，预计在冬季取暖限产施行后铝的供应将出现短缺。但事实上是，自去年下半年以来，主要消费地社会库存一直在增长，目前已突破200万吨。从上期所注册仓库来看，库存水平也不断地创新纪录，目前大概维持在85万吨，比去年同期高出近58万吨。同时，因春节后工业品整体消费恢复不如预期，黑色系大跌，整体市场也处于空头氛围。“短期来看，冬季限产季即将结束，按计划一些产能将恢复运行，同时临近交割，供需矛盾凸显推动空头增仓打压期铝价格。”

短期将延续弱势

“目前，铝价已经下跌至行业完全平均成本以下，一些落后产能将继续关停，一些企业也在推延新产能投入运行，短期内沪铝期价受高库存和市场情绪影响，仍有可能继续下跌，但随着消费旺季到来，供需矛盾转化，铝价将实现反弹。”张华伟表示。

这一点，可以从当前的政策面和铝市基本面情况展望预期方面得以验证。张华伟表示，其一，从政府工作报告中可以解读出，未来铝的落后产能将继续去化，总体产能将有效得到控制，而铝的需求仍然将伴随着经济增长而得到较快发展，随着时间推移，供需矛盾将有所转化。

其二，为实现污染物排放总量大幅减少，电解铝的原材料、辅料的生产过程将需要更多的机械、设备、技术的投入，同时，新产能在投入运营前需要获得“产能指标”，行业进入壁垒将更加坚固，集中度将得到有效提升，产业链内的无序竞争将得到有效遏制，产业结构也将更加合理。

其三，我国铝的消费需求整体仍处在较快增长阶段。去年，铝价在高位时，部分需求受到抑制，一些订单延迟交付，在铝价回落到合理水平后，这一部分需求也将恢复，这将限制铝价的下行空间。

李苏横也认为，目前来看，若原料价格继续走跌，成本支撑可能减弱。另外，库存高企，冬季限产即将结束，对铝价再次形成压制。短期来看，在供应压力较大的情况下，铝价或将维持弱势运行。但从中线供需逻辑及政策预期来看，电解铝产能仍维持过剩，且新投复产仍在延续，去库存压力较大，未来国内去产能政策执行力度有望增强。



郑商所修订白糖期权合约

3月13日，郑州商品交易所（以下简称郑商所）发布了《关于修订白糖期权合约及<郑州商品交易所期权交易管理办法>的通知》，对白糖期权合约最后交易日（到期日）及其合约挂牌的方案进行完善，并对白糖期权合约及《郑州商品交易所期权交易管理办法》相关内容进行了修订。

白糖期权顺利上市以来，技术系统稳定，市场运行平稳，结算高效。为进一步推动白糖期权市场稳步发展，促进期权市场功能发挥，郑商所通过持续走访、调研等多种形式征求了市场意见。

市场反映，目前白糖期权合约到期日较早、远期不活跃期权合约数量较多。期权合约到期日较早会影响利用期权进行套期保值的效果，在当前期货市场呈现“1、5、9”合约活跃现象的情况下，也不利于期权交易的持续活跃；远期非主力合约不活跃且挂牌数量较多，不利于集中市场流动性。针对上述问题，郑商所进行深入研究后制定了白糖期权合约的完善方案。

根据通知，本次主要修订了白糖期权合约的“合约月份”和“最后交易日”两项内容。“合约月份”内容由“1、3、5、7、9、11月”修改为“标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到5000手（双边）之后的第二个交易日挂牌”；“最后交易日”内容由“标的期货合约交割月份前两个月的倒数第五个交易日，以及交易所规定的其他日期”修改为“标的期货合约交割月份前一个月的第三个交易日，以及交易所规定的其他日期”。

据了解，郑商所本次白糖期权的修订方案广泛征求了市场意见和建议，得到了市场各方支持。北京嘉志贸易有限公司李科认为，修订后的白糖期权合约有助于提高期权与标的期货的关联度，提升市场流动性集中度，而挂牌两个连续近月的规定兼顾了产业客户近月的套保需求，因此更有利于产业客户的套保操作，提高套保效率。中信证券做市商团队负责人蔡成苗说，白糖期权合约挂牌方式参照金融期货、金融期权的挂牌方式进行修订，减少了远期不活跃期权合约挂牌数量，有利于做市商为活跃月份期权合约提供更多更好的流动性。南华资本管理有限公司做市商团队负责人谈效俊认为，此次修订减少了远期不活跃合约挂牌数量，降低了做市商的流控压力和资金压力，做市商可以更好提供有真正市场需求的流动性。

郑商所相关负责人表示，对白糖期权最后交易日和挂牌方式的修订方案将从新挂牌的SR909期货合约开始执行，已挂牌期权合约仍按原规定执行，不会对现有月份期权合约造成影响。（王朱莹）

鸡蛋期货短期料稳中调整

春节过后，鸡蛋期货价格先扬后抑，上周开始连续回落。截至昨日收盘，鸡蛋期货主力合约报收3606元/500千克。

分析人士指出，近期鸡蛋现货市场贸易状况较差，贸易商库存正常偏低，目前贸易商预期转为稳中看跌，预计价格将稳中调整。

现货价格承压下行

进入3月以来，山东市场鸡蛋行情低迷，蛋价承压连续走低。

上周，鸡蛋主产区现货价格累计下跌0.39元/斤，主销区均价累计下跌0.47元/斤。截至3月12日，卓创资讯监测的山东市场均价为3.12元/斤，较3月1日下跌12.61%。

卓创资讯鸡蛋分析师徐晓苗表示，元宵节之后，山东市场鸡蛋外销增长有限、内销恢复乏力，总体终端消费依旧疲软，而鸡蛋照常稳定生产，造成目前市场各个环节存货普遍高于元宵节前，蛋价不断下滑探底。

瑞达期货研究指出，上周末，北京蛋价再次下跌，带动周边地区回落，河北等局部跌破三元；随着蛋价走低，部分地区走货略有转好，但销区货源压力仍在，预计近期蛋价或持续震荡调整。

徐晓苗分析，3月份来看，养殖存栏预期或低于历史同期，鸡蛋供应并不过剩，预计山东蛋价未来或止跌反弹，但终端消费疲软会将反弹时间推后，或造成短期蛋价在底部运行，预计本周山东主流到户价或在3.00元/斤-3.10元/斤间震荡。

乐观预期有待验证

尽管鸡蛋期货短期走弱，但整体来看，目前市场上仍不乏对5月之前现货价格上涨的乐观声音。

华泰期货分析师范红军解释，主要两方面原因有二，其一是蛋鸡存栏环比继续下滑，且后期仍有老龄蛋鸡需要淘汰，其二是后期清明节和端午节备货需求。

芝华数据显示，最新2018年2月全国蛋鸡总存栏量为13.34亿只，较1月下降3.05%，同比增加0.31%；在产蛋鸡存栏量为10.66亿只，环比减少4.28%，同比去年减少5.47%；后备鸡存栏量为2.68亿只，较1月增加2.18%，同比大幅增加32.52%；育雏鸡补栏量8639万只，较1月减少0.85%，同比增加51.36%；青年鸡存栏量较1月增加3.53%。

同期公布的鸡龄结构数据显示，2018年2月育雏鸡占比10.56%，与上月持平，青年鸡占比从上月的13.26%继续增加至14.41%，主力产蛋鸡占比从上月的62.21%回升至63.27%，即将淘汰鸡占比从上月的13.96%下降至11.75%。

“不过，这一乐观预期仍有待验证，一方面是老龄蛋鸡的淘汰对应着补栏蛋鸡的开产，芝华数据亦预计3月之后蛋鸡存栏环比增加；另一方面从过往年份走势来看，鸡蛋现货价格年后到5月整体多震荡下行，近6年以来，只有出现禽流感疫情的2014年出现大幅上涨。”范红军分析说。

展望后市，瑞达期货分析，“当前鸡蛋市场逐渐进入季节性需求淡季之中，低迷的消费对市场蛋价形成打压，根据往年蛋价的季节性规律来看，蛋价年后低迷可能需要持续至清明前夕。”（张利静）

中国期货市场监控中心商品指数（3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		84.43			84.48	-0.05	-0.06
商品期货指数	980.84	980.81	984.54	979.75	981.18	-0.37	-0.04
农产品期货指数	915.72	919.27	919.73	915.52	915.88	3.39	0.37
油脂期货指数	522.86	526.4	527.48	519.48	521.99	4.42	0.85
粮食期货指数	1303.5	1305.91	1307.09	1299.61	1303.85	2.07	0.16
软商品期货指数	860.46	861.51	861.63	858.41	860.11	1.4	0.16
工业品期货指数	997.07	994.64	1000.27	993.88	997.19	-2.55	-0.26
能化期货指数	691.26	691.63	693.09	690.24	691.49	0.14	0.02
钢铁期货指数	961.19	957.94	968.09	955.66	960.96	-3.02	-0.31
建材期货指数	903.11	896.27	905.95	894.34	901.85	-5.57	-0.62

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（3月13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	1077.97	1080.58	1076.4	1080.52	0.98	1079.1
易盛农基指数	1307.34	1310.5	1305.43	1310.43	1.19	1308.7

东证-大商所商品指数（3月13日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	104.75	105.17	104.99	104.89	0.27%
跨所能化指数	94.33	94.55	94.47	94.69	-0.15%
东证大商所农产品指数	102.08	102.44	102.27	102.26	0.18%
东证煤焦矿指数（大商所）	90.06	89.88	90.22	91.07	-1.31%
东证能化指数（大商所）	103.37	103.50	103.53	104.00	-0.47%
东证工业品指数（大商所）	87.54	87.53	87.70	88.34	-0.91%
易盛东证能化指数	86.43	86.69	86.56	86.64	0.06%
易盛东证棉糖指数	86.45	86.50	86.40	86.54	-0.04%