

供应过剩势不转 煤焦钢反弹有限

陈栋

在全球各主要经济体相继开启降息之门时,国内多数商品也陆续摆脱了下跌阴霾,转入企稳反弹阶段。昨日,煤-焦-钢产业链三大期货品种在焦炭带领下强劲反弹。截至收盘,焦炭1309合约大涨3.41%报1576元/吨,焦煤1309合约上涨2.97%,螺纹钢1310合约上涨1.11%。

不过,笔者认为,尽管新一轮流动性预期大增抬升了煤焦钢在金融属性上的优势,掩盖了其在产业链上的弊端,但要令期价获得大幅反转时机却尚未成熟。因为毕竟供应过剩的产业链伤痛靠“剂流动性外敷”难以治愈,还要配合政策扶持的“内服冲剂”才能发挥内外兼治之效。

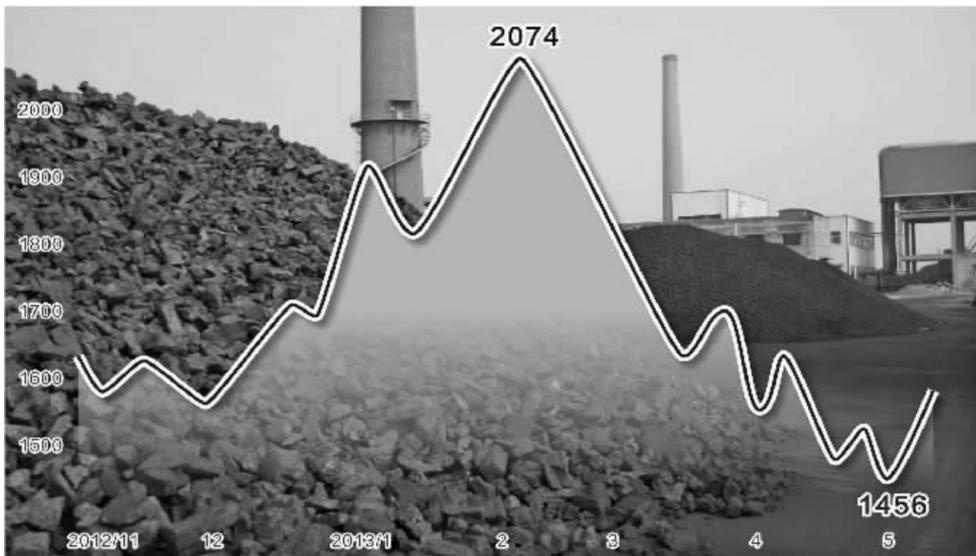
钢厂供应无节制

与往年相比,今年国内钢市去库存节奏过慢,究其背后原因,一方面是因为政策扶持预期减弱,终端需求较差,但更主要的原因是钢厂无节制的生产。据中钢协最新数据显示,全国4月下旬粗钢日均产量为212.87万吨,刷新两个月内第三次历史高点。钢市严重供大于求的现象给社会库存造成巨大压力。截至上周,全国主要城市螺纹钢库存为914.34万吨,较去年同期增加25.49%。两高一低的钢市处境令期现价差不断拉大,也迫使国内多数钢厂调低钢价。其中宝钢在结束了连续5个月的平盘暗补策略后,也不得不宣布下调6月主要钢材产品售价。可以想象,除非钢厂能大幅减产,否则国内钢价难言见底。

然而步入5月后,这一现象仍未出现。截至5月3日,唐山钢厂高炉开工率为97.42%,环比增长0.65%,直逼今年2月1日创下的历史新高98.65%。钢企之所以减产意愿不强是出于对资金链断裂的担忧。目前钢铁行业资金链紧绷,许多钢厂都背负着大量的银行贷款,而掌握着生杀大权的银行一旦发现哪家钢厂的高炉关闭,就会对该厂的盈利能力产生质疑,进而影响其后续贷款的审批和发放,这势必会引起连锁反应,导致整个资金链断裂,最终令企业陷入破产绝境。对于钢厂而言,目前保证资金链不断是首要任务,利润并不是最重要的。笔者认为,在生死温饱尚难保全的情况下,产业转型升级更是力不从心,去产能和去库存艰难是产业链病痛的根本原因。未来钢市供需不平衡仍将恶化,钢价难以获得持续上涨动力。

煤焦前景不容乐观

下游钢市疲弱的症状并未引起上游煤焦行业的警惕,我国煤炭进口依然维持较高增速。据海关统计显示,今年3、4月国内进口煤炭增速保持在



产业链供应过剩格局不扭转,煤焦钢价格反弹的空间将非常有限。

吴比较/制图

30%左右。由于国内煤市正在经历黄金十年逝去后的阵痛,需求低迷令煤企们叫苦不迭。不但焦煤降幅超出市场预期,动力煤也狂降不已。而根据经验来看,二季度通常是煤炭需求淡季,供应矛盾会愈加显著,煤炭企业运营困难状况还将持续。在现货销售途径受阻的情况下,卖出套保意愿会更加强烈,焦煤反弹承压之痛可以预计。

同时国内焦炭产量在一季度创出历史新高,焦炭限产意愿并不高。据我的钢铁网统计,50家典型独立焦化企业样本数据显示,4月末独立焦化企业平均产能利用率为73%,较上月增1%。而3月国内焦炭产量为4050万吨,同比增幅在5%,刷新历史新高。换言之,4月国内焦炭产量再创新高已是必然之势。

扩大流动性规模的“外敷良药”仅在

在供应端起到稀释产能过剩的作用,重启政策扶持的“内服冲剂”却有效刺激需求回升,消化积压库存。依靠“外敷内用”的方子可以缓解产业链供需矛盾,短期弱反弹才能转为中期反转。因此,在政策扶持预期不强的背景下,煤焦钢产业链伤痛还尚未治愈,期价反弹空间较为有限。

(作者系宝城期货分析师)

钢铁业进入高风险区域

证券时报记者 魏书光

随着行业整体负债率接近70%,亏损面积突破35%且逐月扩大,国内钢铁行业进入了高风险区域,一些钢厂很快将被迫减产。

根据中钢协的统计数据,今年4月下旬,日均粗钢产量212.87万吨,旬环比上升0.6%,同比去年峰值高4%,创历史新高。另外5月上旬,唐山地区的高炉开工率仍在小幅攀升。截至5月2日,唐山地区高炉开工率为97.42%,环比上升0.65%。

上述数据表明,目前的钢厂亏损幅度不足以导致大规模检修减产,短期内日均产量仍将维持在较高水平。但是,由于产量不减,库存压力大,钢材价格仍在持续下滑,吨钢亏损仍在扩大,钢厂后期必然检修减产增多,进入实质性停产阶段。

从财务指标角度来看,钢材企业累计库存也在上升当中。列入中钢协财务统计的全国86户重点大中型钢铁企业,一季度主要指标显示,累计存

货金额5831亿元,同比增加存货102亿元。其中,产成品存货1868亿元,同比增长8.5%,增加存货146亿元。存货数据说明,行业后期运行压力较大,钢铁企业效益将面临较大的不确定性。

3月份钢铁行业亏损面已经达到了35%,且有逐月扩大之势。5月份的情况也难以乐观。”中钢协报告撰写人薛和平认为,从今年以来钢材现货价格走势看,全国钢材价格自2月20日达到阶段性高位后,节后钢价即开始大幅下挫,并屡创开年以来的新低。目前,正向近五年的底部运行,并构筑阶段性底部。

薛和平指出,钢铁行业总体运营形势依然严峻,总资产负债率接近70%,已进入高风险区域。长期借款减少,而短期借款增加,说明钢厂运营日趋艰难,不得不“火烧眉毛,顾眼前”了;应收账款大幅增加,表明由于行情不好,“欠”方面的坏账可能增加,并导致资金周转困难;管理、财务、销售三项费用的大幅增加,说明随着销售难度和压力的日渐增加,促使相应费用大幅增长。

根据中钢协监测,86户重点大中型钢铁企业数据看,钢厂短期借款9079亿元,同比增加短期借款1113亿元。长期借款3861亿元,同比减少长期借款35亿元。收付款中,应收账款净额1202亿元,比去年同期增加112亿元。应付账款净额1202亿元,比去年同期减少112亿元。管理费用289亿元,同比增加管理费用30亿元。财务费用203亿元,同比增加财务费用14亿元。销售费用81亿元,同比增加销售费用6亿元。

钢材供给过度,一些钢厂很快将被迫减产,已经成为业界共识。上海一家铁矿石贸易商表示,现在钢厂普遍都不愿意铁矿石的船货,询价意向在减少,预计铁矿石价格仍会继续下跌。

目前,行业指标含铁62%的铁矿石价格5月初触及每吨128.10美元,为2012年12月13日以来最低,但是仍较去年9月底高出30%。根据麦格理银行的最新报告显示,今年一季度全球几大矿企淡水河谷、力拓、必和必拓和FMG海运铁矿石供应量同比增长5.7%,至2.78亿吨。

中国降息预期减弱 工业品涨势难续

永安期货深圳营业部

五一节假日过后,外盘金融市场氛围逐渐好转。受此影响,国内商品期货也强势反弹。随着美国经济好转,市场预期美联储退出量化宽松政策(QE)的时间表也越来越明确。美国经济走好,QE政策逐渐退出,这必然会伤及全球大宗商品,但5月上旬商品如此强势反弹,似乎还有其他原因。

其实,尽管美国经济逐渐向好,但全球其他经济体却纷纷陷入泥潭,因此,除美国外,其他经济体继续实施全面的宽松政策。2013年以来,日本央行、欧洲央行、澳洲央行、印度央行先后降息,而中国物价指数也逐步回落,中国降息预期不断出现。由于中国是全球大宗商品的巨大需求国,中国降息预期使得市场多头为之振奋。工业金属、大宗商品悉数上涨。截至5月10日,沪铜、沪胶、螺纹、玻璃等期货品种均呈现出大幅反转迹象,分别上涨3.53%、8.44%、1.60%与6.7%。

市场猜测央行降息也并非完全没有根据。从4月份经济数据可以看出,中国制造业采购经理指数(PMI)全面回落,这预示着中国经济增长势头并不乐观,而消费者物价指数(CPI)与生产者价格指数(PPI)也分别降至2.4%与-2.6%,表明中国当前需求并不强烈,并且物价上行压力并不太大,与官方全年3.5%的物价调控目标尚有一定距离。这客观上为央行腾出了宽松货币政策的空间。

在货币政策选择上,由于近几周人民币大幅升值,连续涨停,这必然导致大量热钱乘虚而入。这从4月份异常的净出口贸易数据就可见一斑。海关总署公布数据,4月我国进出口总值3559.6亿美元,扣除汇率因素同比增长15.7%。其中出口1870.6亿美元、进口1689亿美元,分别增长14.7%和16.8%。当月贸易顺差181.6亿美元,收窄1.7%。进出口数据异常亮眼。

由于热钱进入中国市场,可以轻松获得人民币升值收益与高息差收益。因此,为了阻挡热钱流入,降息也似乎是一种合理的选择。因为降息可以达到两个效果:其一,

宏观经济数据不及预期 期指弱势整理

沈文卓

上周密集公布了宏观经济数据,其中央行公布了4月货币数据。值得注意的是,4月M2与M1同比增速剪刀差进一步扩大,比上月两者剪刀差高0.4个百分点。一方面原因是信贷的大幅回落,另一方面说明宏观经济并未有所改善,企业经营活动无明显改善,定期存款的回升速度大于活期存款,企业存款呈现定期化趋势,实体经济活跃程度减弱。

本周公布的一季度GDP同比增长7.8%,不及彭博社预期的增长9.4%,比3月份回升0.4个百分点;社会消费品零售额同比增长12.8%,与预期一致,相比于3月份增长0.2个百分点;4月全国固定资产投资同比增长20.6%,不及此前市场21%的预期,前值增长20.9%,比3月下降0.3个百分点。从公布的数据看,经济数据比预期弱,其中工业增加值增长与去年同期的基数有关,社会消费品零售额上升更多是受到消费者物价指数(CPI)回升影响。从固定资产投资增速来看,其中制造业投资增速回落0.3个百分点,可见制造业增速依旧低迷。总体来看,总体数据不太乐观,经济依旧处于弱复苏状态。

上周央行在时隔17个月重启央票发行,发行量为100亿元。由于正回购和票据到期量分别为760亿元与1100亿元,使得上周公开市场在重启央票的情况下仍然实现净

降低息差,热钱套利空间减小,从而可以降低人民币升值预期,这有助于中国出口行业;其二,降息还有助于中国投资增加,从而促进经济增长,扭转当前中国经济增速下滑的颓势。

但尽管如此,笔者依旧认为,中国央行并不会选择降息。降息有以下负面效应:首先,降息可能导致房价上行难以逆转。5月2日公布的百城房地产价格数据显示,房价依旧连涨11个月,76个城市房价环比上涨,24个城市房价环比下跌,新增8个城市房价下跌。但一线城市目前涨幅依旧较大。由于房地产行业已经成为绑架中国金融体系的系统性风险,考虑到中国当前经济增长依旧尚可,政策上不能饮鸩止渴,牺牲中国长远经济增长空间;其二,降息会导致实际利率下降,从而隐含远期通胀风险。当前通胀形势相对乐观,温和增长的物价提供政策更多选择。

从目前热钱调控政策情况来看,政府明显更倾向于堵住热钱流入,而不是通过降息来迫使热钱流入减速。另外,在货币政策选择上,央行也更加青睐数量调控。5月9日,央行重启3月期央票发行,发行额度100亿元,发行利率2.91%。这是央行时隔17个月首次推出央票,并且央票发行利率高于正回购利率2.75%的利率。这意味着,央行不仅要通过央票来减少流动性,而且希望通过央票利率来引导市场利率政策预期。

由于中国经济增速已然逐渐回落,而政府在政策选择上更倾向于财政政策而非货币政策。考虑到国内大部分工业商品供过于求,因此,精铜、螺纹钢、玻璃等工业品期货反弹空间也相对有限,维持中线看空铜、橡胶、螺纹钢、玻璃等工业品期货观点。

永安期货 您的心伙伴
YONGAN FUTURES

深圳营业部地址:
深圳福田区益田路3002号国际商会中心1306
营业部咨询电话: 0755-33029800/801

全国服务热线: 400-700-7878
网址: www.yafco.com/list.php?catid=1373

美联储量化宽松 只会增不会少

天羽财经社

最近一段时间,关于美联储何时退出量化宽松(QE),成为一个争论的热点。美联储甚至还在上周五发布新闻称,美联储官员们正在筹划退出QE的策略。

自美联储2012年9月宣布扩大债券购买计划规模以来,每月850亿美元债券的刺激效果,是股市和债市齐涨的繁荣之景。但这种疯狂趋势,令诸多经济学家感到担忧。此外,数据显示,美国经济正在稳步增长,就业缓慢增加,通胀保持良好,这些迹象让市场开始形成了对美联储收紧刺激政策的市场预期。美联储达拉斯联储准备各银行行长,传统鹰派费舍尔认为,现在是着手一步步收紧政策的时候了。

但在分析者看来,退出QE的结论下得过早,论调也过于武断。相反,基于当前美国国内就业形势,鸽派主席伯南克是不会轻易结束由他亲手发起的量化宽松政策。

首先,QE是伯南克拯救经济危机最重要的一项工具,伯南克不会轻

易放弃。伯南克本人是国际上公认的研究上世纪大萧条专家。他最重要的论点是:为了防止危机蔓延,扶植性货币政策是至关重要的因素。换句话说,解决经济危机,要用廉价货币换取经济恢复的空间。

上周五,伯南克发表讲话,他特别提到当前金融系统中出现了“攫取收益”的现象。他认为,市场的投机冒险情绪有所抬头。但是,他并没有透露出任何要退出量化宽松计划或者是升息的意思。本周,美联储的公开市场操作委员会的数位大佬将在不同场合发表演讲,阐述对当前经济现象的一系列看法。其中,最值得关注的,也是伯南克将于周六发表的题为“长期经济展望”演讲。可以想见,有了长期这两个字,强调维持量化宽松仍然是他讲话的主旨。

其次,关于QE退出的节点,各方看法不一。众所周知,在美联储货币政策的实施和规划中,通胀和失业率两个指标发挥着决定性作用。因此,美联储将QE退出与6.5%的失业率和2.5%的通胀率联系在一起。

但恰恰是6.5%-2.5%这个节点,使市场参与者感到无所适从。因为,人们对6.5%和2.5%的这两个数字本身,存在着诸多认知的差异。算法不同,自然会引发混淆的概念。

无独有偶,关于失业率的计算,权威人士也发表了新的看法。上个月,两名由美联储借调到国际货币基金组织的知名经济学家克里斯托弗(Christopher Erceg)和安德鲁(Andrew Levin)曾发表论文,认为美国的长期失业人口比例占到了就业人口总数的2%。正因此,目前计算失业率的方法需要调整。这两名学者的看法也得到了高盛经济学家的认可。学院派和市场派在经济问题上达成一致,这显得极罕见。

论文估计,长期失业人口的比例占整个美国就业人口的2%,这是一个相当高的水平。不要小看这2%,它意味着日前公布的失业率数字可以在一夜之间重返9%的可怕界线。正因此,美联储的政策实施方向就必须进行调整,即由“在统计数据中缩小失业率”而转变成“最大化就业率”。

这意味着什么?这意味着当失业率

逼近5.25%-6%后,只要通胀2.5%这个界线没有被突破,就不能讨论QE退出的规划。考虑到2%的长期失业人口变量,只有当官方统计失业率为4.5%的时候,才能认定,在真实的就业环境中,失业人口数字达到了6.5%的水平。

在许多观察人士眼中,这听上去有些天方夜谭的味道。美国近30年的历史上从未出现过如此低的失业率水平。但考虑到长期衰退对整个经济的影响,QE的存在必将成为长期的状态,而它所营造的低利率环境,也会成为长期存在的一种现象,直至人们习以为常。

事实上,美联储已经充分意识到就业的重要性。他们对QE的操作手法的改变就可以看出这个思路。金融危机之后,他们在平衡失业率6.5%和通胀率2.5%这两个标杆上曾有不同的侧重。起初,在具体操作中,美联储似乎更倾向于对通胀的控制。渐渐地,特别是进入到2013年以来,这个重心已经向解决失业率的问题转移。

正因此,在通胀得到控制的前提下,为了加速解决就业问题,QE不仅不会减少,相反却有加速的趋势。

浙商期货
ZHESHANG FUTURES

管理总部: 杭州庆春路173号8-10层
理财热线: 400-700-5188