

煤炭市场企稳尚待动力煤最后一跌

证券时报记者 沈宁

在供求关系弱势的大背景下,煤炭市场自2011年年末起持续走弱,长周期大幅调整后,业界普遍认为目前市场已临近底部区域。近日煤炭品种间出现分化,焦煤、焦炭率先自低位小幅反弹,似有回暖迹象,而动力煤却继续加速下跌。

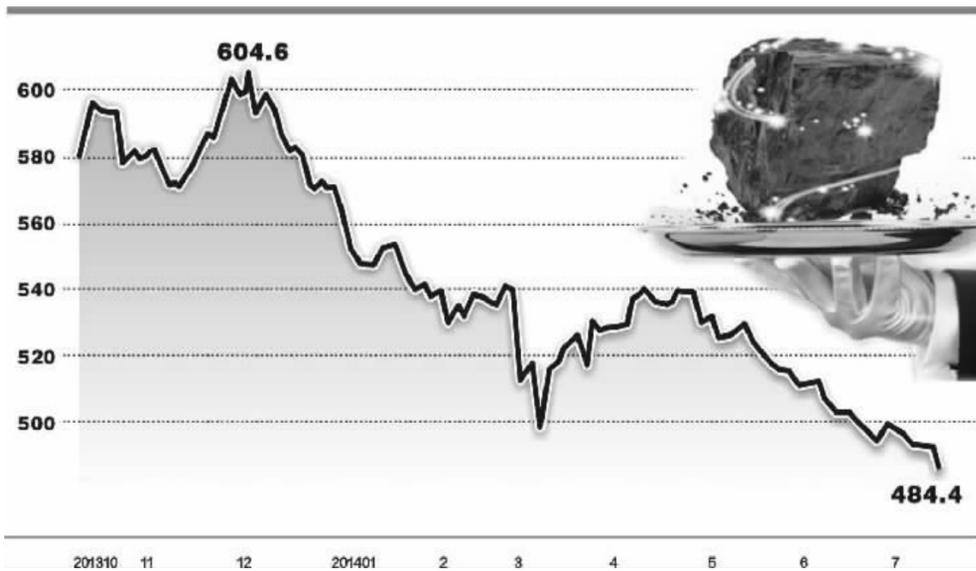
分析人士认为,受益钢铁行业利润修复,焦煤、焦炭有望阶段性走稳,而动力煤市场供求格局未见明显好转,后市或有最后一跌,但空间预计有限,煤炭市场整体企稳尚需时日。

周二煤炭期货品种走势各异,焦炭期价在前日连续交易时段便有所上扬。截至收盘,焦炭期货主力1409合约上涨7元至1095元/吨,焦煤主力1409合约上涨2元至772元/吨,两大品种远月均出现较大反弹,市场有所减仓。动力煤主力1409合约收报484.8元/吨,下跌7.2元或1.46%,合约持仓1668手至38264手。

周一夜盘时段焦炭大幅上涨,带动周二日盘焦煤焦炭反弹。我们认为,焦炭反弹难以延续,依然维持震荡偏弱格局。”国泰君安期货金韬表示,从持仓来看,周一夜盘焦炭上涨源自空头平仓获利,而非多头增仓上行,空头减仓意味着该价位的反弹并非是由于市场开始看多焦炭,而是部分空头认为当前已经进入底部震荡区间,继续下行空间有限。加之焦炭夜盘成交量低于日盘,空头集中平仓对焦炭价格形成了明显的推动。

焦煤方面,金韬认为当前焦煤处于底部区间,趋势性下跌可能性并不大,9月合约价格将围绕仓单价波动,操作上建议观望为宜。

作为重要基础能源品,煤炭主



近期,焦煤、焦炭出现企稳迹象,但动力煤仍在创新低,煤炭品种分化明显。

王涿/制图

要用于炼钢和发电,也因此衍生出不同品种,其中焦煤、焦炭隶属焦煤钢铁产业链,而动力煤大多用于发电。相对而言,动力煤目前基本面更为疲软。

7月14日,国家能源局发布6月份全社会用电量等数据。6月份,全社会用电量4639亿千瓦时,同比增长5.9%。1-6月,全国发电设备累计平均利用小时为2087小时,同比减少79小时。其中,水电设备平均利用小时为1430小时,同比减少101小时;火电设备平均利用小时为2375小时,同比减少26小时。

金银岛煤炭分析师戴兵表示,尽管房地产市场依旧不好,但由于各地大型项目投资有望推进,铁路等基建投资复苏拉动下,焦煤钢铁产业链有望阶段性向好,这有利焦煤、焦炭价格反弹。而动力煤市场在龙头企业神华连续降价、需求疲弱的背景下,短期仍有进一步下行空间。山西、陕西救市政策加大执行力度可能会抑制企业自主减产的行为,而神华的定价政策更是让市场悲观预期加剧,总体看市场反弹乏力。”

当然,投资者也不应过度看空。从证券时报记者了解情况看,目前动力煤价格已临近部分大型煤企生产成本,尽管

神华成本相对较低,但其低价销售政策后期也有变化可能。

此外,动力煤供给端收缩明显。从统计局数据看,1-6月份,国内煤炭主产区内蒙古全区煤炭产量45146万吨,减少9.3%。其中国有地方煤矿原煤产量801万吨,减少79.2%;乡镇煤矿原煤产量1831万吨,减少82.0%,中小矿、乡镇矿的退出极为明显。

与戴兵观点不同,金韬要乐观一些,在他看来,神华调整报价模式并不意味着新一轮价格战,动力煤供给端收缩,丰水期的影响正在减弱,动力煤下方空间有限。

消费旺季不旺 庞大库存碾碎郑糖

欧阳玉萍

步入7月后,需求困扰市场,国内外糖市跌跌不休,郑糖在跌破5000元关口支撑后,目前徘徊于4800元关口附近。虽然跌势较前期有所放缓,但表现仍较为疲软。

巴西食糖生产一直是市场关注的焦点。由于干旱天气令巴西中南部甘蔗的单产潜力受到限制,在2014/2015年度巴西中南部地区的甘蔗产量或将降至5.65亿吨,巴西2014/2015年度糖产量或将降至3640万吨。

泰国2013/2014榨季的糖产量达到创纪录的1129万吨。同时较高的收益促使农户扩大甘蔗种植面积,预计泰国2014/2015榨季糖产量或攀升6.3%至1200万吨。目前市场需求不旺,出口迟滞使得泰国的库存糖较高,在2013/2014榨季泰国实现增产,而自身消费量不大的情况下,前期出口减少意味着后期大量的出口,这将对

国际糖市持续施压。

总体而言,全球食糖供需格局呈现出短空长多的效应。2013/2014年度结束时全球食糖库存量将增加310万吨,至7780万吨。短期看,国际糖价不具备走出底部的条件,上涨前景仍不太乐观。从中长期来看,全球糖市供应过剩周期行将结束,并将步入供应不足阶段。受厄尔尼诺气候现象威胁产量前景的影响,预计全球2014/2015年度糖市供应将短缺246万吨,高于此前预计的161万吨。

国内方面,2013/2014年制糖期全国共生产食糖1331.8万吨。截至2014年6月底,本制糖期全国累计销售食糖790.05万吨,累计销糖率59.32%。全国工业库存541.75万吨,同比增加278.91万吨,为近9个榨季来截至6月底最高的食糖库存。而在近几个榨季里,7月到9月的平均月食糖消费量大约为90万吨,本榨季国内在失去国家收储政策后,541.75万

吨的库存量在本榨季剩下的几个月中将难以全部消化。从现货市场的情况来看,食糖消费已进入旺季,但除部分终端用户按需采购外,市场整体销售量没有体现旺季旺销的特点。后期如果去库存情况仍无明显好转,预计将有200多万吨食糖会结转下一榨季,即使下一榨季有减产预期,结转量如此之大仍将令国内糖市承压。

在国内食糖库存压力明显的同时,来自进口糖的冲击也不容忽视。5月份中国进口食糖17.32万吨,同比减少48.76%。2014年1-5月份中国累计进口食糖130.93万吨,较2013年同期的122.71万吨增长了6.7%。5月份我国进口加工成品糖平均成本4269元/吨,与广西5000元/吨以上的制糖成本和广西产区4600-4700元/吨的现货价格相比,进口糖仍具有优势。本榨季截至5月份,我国进口糖数量已经达到292万吨,6-9月份即使按照每个月20万吨估算,也会有80万吨的进口量,这样整个榨季预

估就有370万吨的进口量,与上榨季相比有增无减。再加上国产糖巨大的过剩量,两者将极大地打击资金多做的信心。

在诸多利空云集的背景下,下榨季减产预期较强则为糖市提供了一定的潜在利好。在经历了连续三个榨季食糖增产后,估计2014/2015榨季全国食糖产量将出现减产。2014/2015榨季国内糖料种植面积在2600万亩,同比减少200万亩。目前业界认为下榨季全国的产量在1200万吨左右,较本榨季减少130万吨,而考虑到7-9月份将是甘蔗生长最重要的时间,因此对于食糖产量预估,有待9月份后对产量有更加清晰的估产。

目前市场步入消息真空阶段,减产预期虽给市场带来了信心,但远水难解近渴,库存压力明显仍是当前国内糖市需要面对的严峻现实。从周期角度看,国内市场已步入熊市末端,何时进入牛市起端,需要看底部的构建情况。近期郑糖仍将以弱势震荡格局为主。

(作者系中国国际期货分析师)

东北深加工补贴就位 华北玉米迈向政策市

焦阳

7月过半,伴随东北临储、南方跨省移库及进口玉米拍卖活动的多管齐下持续进行,国家临储玉米持续供应市场,而在当前临储2012年玉米首播投拍进入尾声、实际成交规模远低于计划投放量的情况下,后期临储2013年玉米投拍预期升温。与此同时,未能成交的临储2012年玉米后期命运也备受市场关注。

鉴于临储2012年所收玉米质量普遍偏差,饲料企业使用难度较大,此部分粮源需求主要依靠玉米深加工企业消耗,近期市场中关于国家临储玉米定向销售深加工企业并予以一定补贴的传闻也是此起彼伏。近日《东北玉米深加工企业竞价收购及国家临时收储玉米补贴管理办法》终于面世,在2014年5月至10月期间,参加国家有关部门组织的国家临时收储玉米竞价销售活动,在内蒙古、吉林、黑龙江三省(区)竞价,

并于12月底前返回企业自用加工的玉米数量,超过其两个月加工能力,中央财政按100元/吨标准给予补贴”,深加工补贴政策算是尘埃落定。

如果说该补贴政策给东北深加工企业吃了一颗“定心丸”的话,华北市场则只能自找出路。自2013年秋粮上市,东北临储启动收购以来,所有政策扶持均将华北市场排除在外,华北深加工企业既无缘临储代收,运输补贴亦不在列,时至今日,东北深加工企业竞价收购启动,华北市场又被圈在其外。

虽然政策面并没有对华北市场进行明确干预,但华北市场却从未远离政策的漩涡:春节前后,东北临储大量吸纳产区粮源,东北供应告急,彼时正处价格洼地的华北玉米快速反应,第一时间“北上南下”,成为补给东北及销区需求的一大外援;4月份以来,因前期外流过多,华北市场阶段性供应偏紧局面持续加剧,玉米价格一路高涨,至6月中旬前后,华北玉米价格达

到今年同期高点,东北临储粮与华北市场价格形成顺价,东北临储玉米闻风而来,目前仍在源源流向山东等地。

虽然本次国家对深加工企业的补贴政策再一次错开华北市场,但可以确定的是,全年临储主导市场的大环境下,任何一项对某一具体行业或某一区域的细节政策均不会改变全国大局。同样,国家对东北深加工企业给予补贴的政策也不可能将华北市场完全排斥于全国大市场之外。临储收购与拍卖锁定了全年市场价格波动的大区间,虽然中间过程中区域性价格波动行情会有出现,但随着后期临储拍卖不断供应市场及新一玉米年度临近,华北玉米市场必将持续向临储这一主流政策市靠拢。

从本次东北深加工企业100元/吨补贴政策来看,势必降低东北深加工企业的收粮成本压力,但尚不致对包括华北在内的全国市场造成大的数量供应及价格波动。在目前东北临储玉米成本与华北市场顺价的情况下,东北贸易商参

拍积极性升温,近期东北玉米入关流向华北数量不断增加,而因临储拍卖成本价格稳定,基于拍卖成本定价考虑,并不存在华北市场价格大幅波动的土壤。而受当前华北玉米价格高企及近期上涨势头明显放缓、新一玉米年度临近等因素考虑,近来华北各类贸易商清库存意愿大幅攀升,华北本地粮上量增加,也将起到稳定市场供应及价格走势的作用,短期华北粮价上涨跌乏力。当然,受拍卖成本及贸易商趋利心理支撑,华北粮价下跌也将受限,短期供应增加情况下,震荡下跌或为市场主流行情。

综合以上分析,东北深加工补贴政策的作用将更多表现在刺激东北深加工企业参拍临储玉米、加速东北临储库存压力释放等方面,而对华北市场来讲,在后期华北跨省移库拍卖大规模启动前,东北临储定价的机制已经形成,华北市场价格将持续向既保持与东北临储拍卖顺价又向临储成本价格靠拢趋势发展。

(作者系中国玉米网分析师)

大商所优秀期货品种研究员 第一阶段评选成绩揭晓

证券时报记者 魏书光

大商所“优秀期货品种研究员”评选活动第一阶段评选成绩昨日揭晓,煤焦组、铁矿石组、化工组、木材组、油脂油料组及饲料养殖组第一阶段优秀研究员名单产生。据了解,评选出的优秀研究员可获得大商所一部分研发经费支持、优先参与大商所组织的相关培训、调研等活动。

根据大商所的数据统计显示,在评选活动第一阶段5月12日至6月27日的一个半月时间里,来自全国期货公司的1200余名研究员报名参选,主办方收到参选研究员1000余篇研发报告,报告涉及大商所上市的各种品种,在观点、方法、逻辑、数据等方面均体现出较高的实用性。

此次评选活动得到会员单位重视和积极响应,期货公司积极组织研究员参与,希望以此培养相关品种高素质研究人员,同时也希望借此本次活动充分展示公司的研发实力及客户指导能力,树立市场形象。

大商所相关负责人表示,随着期货市场投资咨询、资产管理以及风险管理子公司等创新业务的推出,对期货公司产业服务水平提出了更高要求,同时也直接挑战期货公司的研发能力。在“坚持为行业培养研发人员”的指导思想下,大商所

于今年5月启动了“2014年优秀期货品种研究员评选活动”,以进一步帮助期货公司共同提升研发水平和对现货产业及机构的服务能力。

经过广泛调研,大商所结合产业链及期货公司品种研究员配置情况,将现有的14个品种分为煤焦组、铁矿石组、化工组、木材组、油脂油料组及饲料养殖组等6个品种系列对研究员进行培养,每两个月对优秀期货品种研究员进行一次评比,年终评选出年度优秀研究员。

评选采取研发加实盘验证的机制:通过每日向市场公开展示研发成果,引入实盘模拟交易对研发成果进行验证的机制,促进研究员研究结论可行性的提高,体现出品种研发的市场价值。评选出的优秀研究员可获得一定的研发经费支持、优先参与大商所组织的相关培训、调研等活动。

市场人士认为,在开办期货学院和举行“大商期货研发团队评选”基础上,优秀期货品种研究员评选是今年大商所鼓励期货公司研究员加强品种研发所进行的又一重要市场培育工作,这一活动契合当前市场培育及开展期货公司创新业务发展需要,活动开展持续、深入,将与大商所其他市场培育品牌活动一起,有效促进期货公司研发能力及产业服务水平的提升。

白银易受到事件或市场预期冲击

黄伟 徐闻宇

今年以来,一个词汇逐渐引起市场关注:低波动率。市场通常用衡量波动率水平的标普500(S&P 500)指数期权的隐含波动率——VIX指数,这一指标在金融危机期间飙升至80以上,现在仅仅略高于11,低于历史均值水平。除了股权市场,外汇市场、商品市场的资产波动率均不断走低。

全球极度宽松的货币环境是低波动率的主要推手。我们看到2008年美国金融危机之后,为改善金融经济环境,美联储和全球其他央行大量释放货币,单从美国角度看,美联储资产负债表规模2009年之后迅速膨胀,多轮量化宽松(QE)之后规模接近4.5万亿美元。经济学家海曼·明斯基认为,如果极端平静的市况维持得太久,投资者就会主动背负过高的杠杆,催生出生终将破裂的资产价格泡沫。

在这种低波动环境下,我们看到,相比黄金,近期白银的价格走势更易受到事件或市场预期的影响。2013年8月,埃及和叙利亚政局发生动荡,将银价从19.5美元推升至25美元;2014年初,乌克兰局势恶化,银价再次从19.5美元上涨至22美元;2014年6月,伊拉克和巴以冲突的升级,再次将银价从19美元拉升到21美元。

经济复苏影响投资需求

考察2013年银价的单边下滑走势,很重要的一个原因是市场对于美国经济复苏预期逐步增强。去年上半年,在美国经济数据逐步改善的背景下,美联储开始向市场释放退出量化宽松的预期,在白银市场供需面没有发生很大改变的情况下,美国经济的改善促使投机资金流向美股和美元资产,直接导致白银价格的大幅下挫。

如果说今年极寒的冬季对于美国经济带来较大的负面影响,那么现在这个时点来看,天气因素并没有影响经济的整体复苏进程。在去年12月和今年1月月度新增非农人口降至8.4万人和14.4万人的低位之后,2月份以来美国月度新增非农就业人口持续维持在20万人以上,6月新增非农就业人口达到28.8万人,使得

整体非农就业人口超过了2008年金融危机前的水平;同时失业率也下降至6.1%的低位。在美国页岩气革命的保障下,就业市场的复苏也增强了投资者对于经济前景的乐观情绪,直接增强了美联储收紧货币政策的可能性,降低了白银的投资需求。

但是美国经济进一步增长的另一方面就是通胀水平的抬升风险。5月美国CPI同比达到2.1%,而PCE指数也从2月0.8%持续上升至1.8%,在此前大规模货币投放的环境下,通胀上升的速度需要进一步考察。

白银定价电子化 增强市场透明度

我们预计白银定价权的改变,将对于白银市场未来格局带来较大影响。

现行伦敦白银定价机制始于1897年。近年来,白银定价权一直由德意志银行、汇丰银行、加拿大丰业银行共同设定。贵金属定价中可能存在的操纵行为令白银定价机制饱受诟病。随着今年德意志银行宣布将不再参与伦敦金融市场中黄金和白银的定价,伦敦白银定价权将于8月14日正式退出历史舞台。

CME和汤森路透最终赢得伦敦白银定价权,新的电子化定价机制以竞价为基础,可以进行审计;随着直接参与者数量增加,价格也可以用于交易。其中CME将提供定价平台和日常处理交易的算法,汤森路透将负责行政管理和治理工作。伦敦金银市场协会(LBMA)表示,将会让市场参与者逐渐认可新定价机制,并与CME和汤森路透密切配合,保证新定价流程在8月初测试并在8月15日正式运行。

未来低波动率在一段时间内仍将是市场的主题。欧元区通胀走低以及财政纾困下银行稳定性问题仍影响着整个大区的经济复苏,欧央行再度宽松的可能性并不能排除。此外中东地区的地缘冲突也将阶段性地提振白银避险需求,这些因素作用下银价将继续反弹,而新定价机制的设立也将提高市场活跃度。未来风险在于美联储货币政策收紧快于预期。

(作者系华泰长城期货分析师)