

## 消费高潮在即 沪钢短空长多

谢赵维 隆青青

伴随着股指连续6个交易日的明显反弹,本周前两个交易日,黑色期货整体翻红。笔者认为当前的黑色期货的翻红主要是由股指反弹带动,钢铁行业的基本面并无明显改观。

日前钢厂在消费淡季仍然维持高位生产,钢厂钢材库存再度飙升,贸易商囤货意愿较弱,港口铁矿石库存高企难有有效下降,港口现货矿反弹明显受阻,多重利空下,笔者认为短线沪钢反弹有限。建议短线投资者逢高抛空为佳,可以继续持有买成品抛原料的套利操作。考虑到9月开始,在微刺激政策的保驾护航下,钢材将进入季节性消费小高潮,我们认为长线投资者可以在沪钢波动的区间底部轻仓介入长线多单。

### 短期需求难有启动

季节性消费淡季是决定目前消费端的主要因素。历史规律来看,7-8月由于天气炎热建筑施工缓慢,同期制造业采购经理指数(PMI)也有所下滑,工地施工和制造业PMI也有所下滑,工业企业生产和制造业PMI也有所下滑,工业企业生产和制造业PMI也有所下滑。

今年以来宏观经济相对萎靡,虽然二季度以来的微刺激政策帮助宏观经济企稳,然难以抵挡钢材消费的季节性规律,钢材短期需求仍然疲软,中期需求仍然值得期待:一方面铁路总公司上半年4次上调年内投资目标至8000亿元,年内同比增速将超过20%。而1-6月铁路固定资产投资累计同比增速仅8.9%,远未达到目标。而自4月以来,多个二三线城市逐渐放松房产限购。目前来看,在人民银行的窗口指导下,近期银行放贷速度加快,中期将拉动房屋销售从而刺激开发商的投资积极性。

### 钢厂维持高位生产

中钢协最新数据显示7月中旬全国重点企业粗钢日均产量为180.8万吨,旬环比下降0.37%。7月上中旬,我国重点企业粗钢日均产量为181.1万吨,较6月日均产量下降0.48万吨。考虑到今年7月以来无论是唐山地区还是全国地区的高炉开工率均较6月平均开工率高,笔者认为7月钢厂将维持高位生产。今年夏季,钢厂并未出现季节性明显减产,主要是由于二季度以来,伴随着炼钢原料的显著下跌,钢厂炼钢持续盈利。利润刺激下,钢厂主观上不愿意减产;客观上,银行对钢厂的限贷也导致钢厂难以减产。

社会库存仍在下降,淡季需求下钢厂库存压力大。截至7月25日当周,钢材社会库存降至1303.24万吨,连续21周持续下降,较去年同期低跌15.35%。其中螺纹钢社会库存和热轧社会库存分别为579.34万吨和305.07万吨,较去年同期低11.5%和28.6%。钢材社会库存的持续下降导致贸易商蓄水池功能进一步恶化。贸易商库存下降的同时,虽然钢厂钢材库存也有明显下降,不过从库存结构来看,钢材库存进一步向钢厂堆积。7月中旬,钢厂库存产出比小幅反弹至7.97。由于我们预计7-8月钢厂的减产并不明显,考虑到消费淡季和贸易商囤货意愿的持续低迷,预计钢厂的库存产出比在7-8月将会进一步上升。后期钢厂的库存和资金压力仍难以有效缓解。

### 矿价长期看空

2014年二季度,四大矿山的铁矿石产量均创下了历史最高水平,二季度四大矿山共生产铁矿石2.37亿吨,同比增速达到27.7%;2014年上半年四大矿山累计生产铁矿石4.4亿吨,累计同比增速为14.8%。2014年上半年,全球主要产钢国家粗钢产量累计同比增速仅2.5%,铁矿石远高于粗钢产量的增速预示着中长期而言,铁矿石价格仍将走软。

不过短期来看,矿价仍将震荡,这是由于外矿与内矿的博弈暂时形成阶段性平衡的结果。目前国内小矿山基本已经停产,国产大矿山由于和钢厂一样有其特殊性短期减产的可能性较小。因此外矿价格持续下降倒逼内矿减产已经到了一个瓶颈,这个瓶颈下,外矿进一步取代内矿有困难,国外矿山也不愿通过进一步降价的措施来让利。

此外由于二季度以来钢厂炼钢持续盈利,在较高的外矿依存度以及铁矿石供应的寡头垄断的基础上,矿山愿意预留给钢厂的利润空间相对有限。因此我们认为短期普氏指数62仍将维持90-100美元/吨的波动,国内北方港口PB粉61.5%将在620-660元/湿吨的区间内波动。  
(作者系泰长城期货分析师)

# 现货坚挺 玉米近月期价连续飙升

李艳飞

近两日,玉米近月期货合约C1409出现了大幅上涨,周一、周二两日累计涨幅达68元/吨,其中周二涨势最为强劲,日内上涨51元/吨,冲破2500元/吨高位,最高至2518元/吨,整体以减仓上行为主。9月合约主要由于拍卖定价,同时随着交割月的临近,期货价格逐渐向现货价格靠拢。今年玉米市场结构发生了较大变化,粮源主要集中在临储手中,优质玉米供应偏紧,交货方压力较大,预计短期内C1409仍将维持坚挺走势。

### 现货触及历史高位

2013/2014东北临储累计收购玉米6919万吨,临储玉米库存总量攀升至1亿吨以上,相当于全国玉米总产的一半。考虑到未来政策粮的投放压力,贸易商囤粮意愿降低,多在6月份之前出清存货,粮源高度集中于临储处,南方部分饲料厂和东北深加工企业对拍卖寄予较高期望,库存维持偏低水平,为后期玉米价格上涨埋下隐患。

5月末,贸易粮见底,市场供应主要依赖临储玉米投放。5月22日本年度临储玉米首拍启动,起拍价格远高于市场预期,引发全国玉米价格上涨。进入6月份,亟待政策粮支援的华北地区跨省移库玉米投放量极少,与其强劲的需求呈现反比,进而引发华北玉米价格的快速上涨。在区域内需求不能满足的情况下,流向销区数量大幅减少,迫使销

区增加东北政策粮源采购。7月份,优质玉米供应紧张局面加剧,全国玉米价格加速上行,产销区各方主体至东北参与拍卖,推动东北拍卖玉米成交价格上升,促使成交率提升。

由于华北粮价的不断冲高,东北粮运往华北利润扩大,加速东北玉米外流,北方港口到货难度增加,港口贸易商收购价格上调。目前北方港口收购二等以上玉米2490-2520元/吨,三等玉米2460-2470元/吨,二等玉米平舱成本为2540-2570元/吨,三等平舱成本为2510-2520元/吨。近期广东港进口玉米清零,国内玉米需求增强,而北方港口供应不足导致贸易商看涨预期行情,广东优质玉米成交已达2680-2720元/吨,所以目前北方港口二等玉米的实际平舱价格为2580-2600元/吨,三等玉米平舱价2530-2550元/吨左右,远高于期货价格。

临近交割月,期货价格将逐渐向现货价格靠拢,自7月9日开始,随着东北玉米拍卖价格和成交率的上升,期货价格就已开始陆续上涨,只不过涨幅小于现货。由于北方港口平舱价格与期货价格具有较好的参考性,所以从北方平舱价格可见,之前期货价格是偏低的,所以近两日的上涨主要是向现货价格贴合的正常补涨过程。

### 空头组织货源难度大

周一、周二,玉米9月合约以减仓上行为主,持仓量由上周五的82438手降至55014手,主要原因

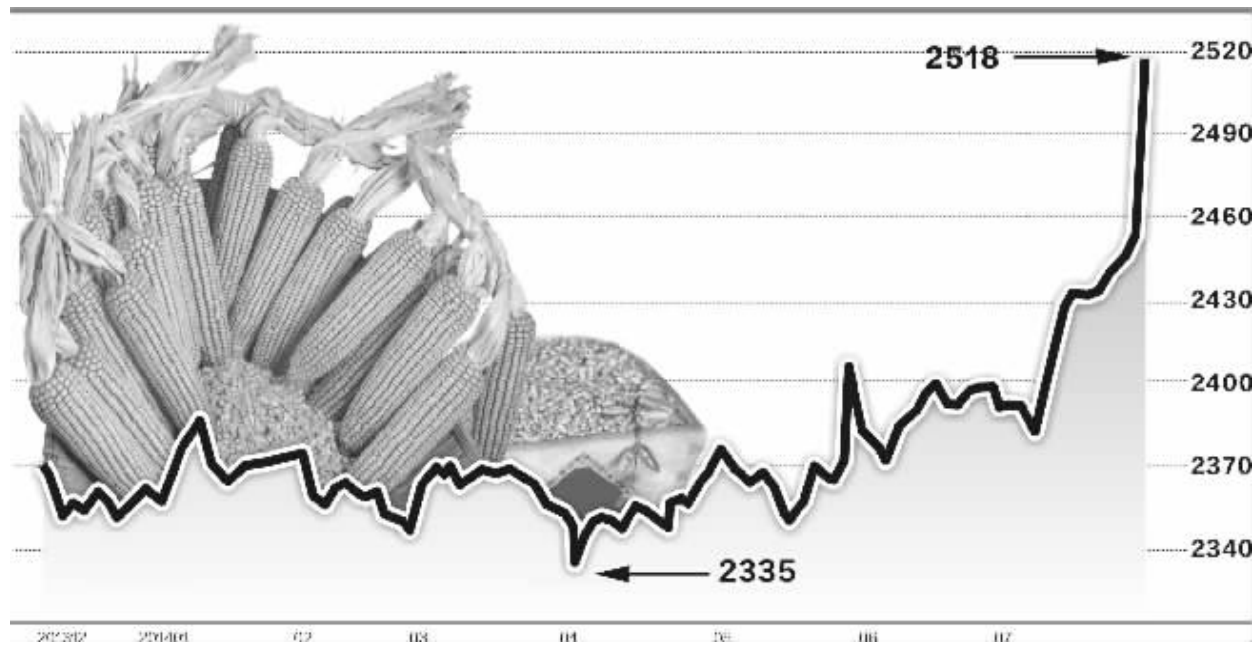
是市场中优质玉米比例较少,空头交货难度较大。

目前玉米库存主要集中在临储手中,市场优质玉米缺口较大,临储拍卖的优质玉米成交价格坚挺,2012年产符合交割标准的辽宁、吉林、内蒙三等玉米至港口成本均2470元/吨以上,平舱成本2530元/吨左右,若用做贸易,平舱价可达2550元/吨以上,所以从价格角度来讲成本较高。

更需要关注的是,符合期货交割标准的玉米组织难度较大,因低霉变玉米难求。2012年临储玉米库存中,黑龙江玉米相对来讲质量偏差,主要因当年黑龙江玉米水分大、霉变高,为保护农民利益,临储收购指标放开,所

### 空头组织货源难度大

周一、周二,玉米9月合约以减仓上行为主,持仓量由上周五的82438手降至55014手,主要原因



玉米现货价格表现强劲,9月期货合约近日连续飙升,向现货靠拢。

王涓/制图

以2012年的黑龙江临储玉米中,符合交割标准的数量极少。相比之下,辽宁、内蒙古和吉林部分地区的玉米质量相对要好一些,而这部分玉米也正是各方主体的争夺对象,质量好、霉变低的玉米多以集装箱形势发往南方或配货至山东,若发至港口,平舱价格可达2550-2600元/吨左右。而外流不畅的玉米则在质量偏差和霉变高的问题,目前北方港口到货玉米霉变多在3%及以上,期货交割要求霉变需控制在2%以内,若使用霉变≤4%玉米替代交割,需要另附25元/吨的贴水费用,额外增加交割成本。

至7月24日,临储玉米库存中,辽宁、吉林、内蒙剩余总量仅为271

万吨,在市场价格如此之高的背景下,若拍得优质玉米用来交割,成本极高,且粮源不易组织。

综上所述,今年市场结构的改变是导致期现货价格上涨的主要原因,近日期货价格的上行是向现货贴合的正常补涨。

目前东北部分地区的2012年临储玉米已经见底,若2013年临储玉米短期内不能投放市场,则期现货价格均会围绕当前水平运行,若2013年玉米在拍卖见底后立刻投放市场,其拍卖成本也会支持期现货价格仍旧维持在偏高水平。总体来看,未来C1409价格走势易涨难跌。

(作者系中国玉米网分析师)

### 广西铁合金实地调研:

# 铁合金期价应体现资金成本贴水

刘秋平

郑商所铁合金期货8月8日上市在即,为了近距离了解铁合金生产及企业运作模式,我们特地赴锰硅的主产区广西地区进行了一次实地调研,2013年广西锰硅产量为313万吨,占全国锰硅产量的28%左右。

我们调研的企业主要是产量在10万吨以上的当地大型锰硅生产企业,调研对象既包括民营企业,也包括国有企业,还有广西铁合金工业协会。调研的内容包括企业的资金、生产、利润、回款、销售方式以及订单情况等各个方面。

### 钢厂定价 占绝对话语权

从资金情况来看,目前民营铁合金企业多是以自有资金为主,银行对钢厂贷款限制较多,对铁合金企业也有影响,民营企业贷款比较困难。

从生产情况来看,我国铁合金企业数量多,但单个企业产能较小,单个企业产能一般在20万吨以下,

大多数在10万吨以下,所以产能集中度较低。由于今年广西铁合金企业普遍亏损,亏损面在70%-80%,所以开工率也不高,目前整体开工率不到50%。仅是部分有盈利的企业或者是国有企业为了保生产保就业还在维持生产,很多中小民营企业都停产了。

从成本构成来看,一般生产1吨锰硅需要消耗锰矿2600元,占比45%;焦炭550元,占比9%;用电4000度,需要电费2000元(按0.5元/度算),占比35%;管理费用650元,占比11%。也就是说,锰矿和电费占据成本大头,对锰硅的成本影响最大。

从利润情况来看,由于铁合金企业上下游受挤压,加上今年价格下跌较多,并且钢厂付款条件转差,所以今年广西铁合金生产企业出现大面积亏损,不过7-9月开始广西进入丰水期,水电费用下调,成本压力会有所减轻,亏损情况有望缓解。

从回款情况来看,钢厂一般是货到送到厂到发票开具之后一个月付款,给6个月承兑汇票,但是由于行业整体不景气以及银行抽贷限贷,今年钢厂付款条件比往年差了很多,以前是1个月结算一次,现在是3个月、6个月才结算,长的甚至1年才结算的都有。

从定价模式来看,铁合金定价以钢厂招标价为主,北方主要参考河钢,华东看沙钢。钢厂占据绝对话语权,钢厂招标价格一般1个月变化一次。

从库存情况来看,目前铁合金企业原料库存一般是20-30天,进口矿占比60%左右,其他北方地区进口矿占比更加大,国外矿山定价一般也是1个月一次,企业采购方式信用证和港口现货采购都有,国产矿由于品味较低、开采难度大且性价比不高,用量在逐渐下降。而焦炭库存一般20-30天左右,产地以贵州云南为主。

此外,我们还走访了广西铁合金工业协会,协会反映的主要信息有:1.电费太贵,以前广西有水电优势,电费最便宜的时候才0.08元/度,今年正常电费达到了0.65元。不过7月16日下发了通知,7-9月开始执行丰水期电价,丰水期电费降到0.49元。预计电费下调了之后,部分企业会考虑复产,但钢厂看到丰水期电价执行,也

会压价。而同样是南方电网供电,跟广西西动辄0.5元以上的电费相比,云南、贵州一带的电费才0.3元,一吨铁合金成本相差接近800元,造成这个巨大的成本差异的原因,是因为云南、贵州各级政府各补贴一部分。也可以认为,铁合金市场的竞争,已不是企业间的竞争,而是地方政府间的竞争。2.资源优势在消失。以前广西有丰富的锰矿资源,但前几年采掘过度,很多锰矿都开采殆尽,并且现存资源的品位越来越低,以前用20%以上的品位才开采,现在10%、11%品位也开采了。进口矿的价格越来越低,对国产矿替代作用在加强。3.环保要求在提高,这几年环保要求越来越高,环保设备折合成每吨铁合金成本上,会增加60-70元。

广西资源优势在消失

此外,我们还走访了广西铁合金工业协会,协会反映的主要信息有:1.电费太贵,以前广西有水电优势,电费最便宜的时候才0.08元/度,今年正常电费达到了0.65元。不过7月16日下发了通知,7-9月开始执行丰水期电价,丰水期电费降到0.49元。预计电费下调了之后,部分企业会考虑复产,但钢厂看到丰水期电价执行,也

### 广西资源优势在消失

此外,我们还走访了广西铁合金工业协会,协会反映的主要信息有:1.电费太贵,以前广西有水电优势,电费最便宜的时候才0.08元/度,今年正常电费达到了0.65元。不过7月16日下发了通知,7-9月开始执行丰水期电价,丰水期电费降到0.49元。预计电费下调了之后,部分企业会考虑复产,但钢厂看到丰水期电价执行,也

和电费这两项费用对锰硅价格影响最大;3.电费成本来看,广西今年开始煤电联动,火电也有下调的趋势。但目前暂上市合约是11月、12月合约,届时没有水电优惠,成本会提高;4.从锰矿来看,外矿已经成为供给主力,其中广西的外矿依存度55%以上,其他没有资源优势的地区外矿依存度更加高,而锰矿定价仍以国外矿山月度定价为主;5.今年以来,由于市场价格一路下降,加上广西地区电费偏高,所以当地铁合金企业大面积亏损,生存形势较为艰难;同时,广西铁合金企业整体开工率不足50%,产能过剩情况比钢材更为严重;6.从用量上,我国平均吨钢消耗锰硅约14公斤,硅铁约4公斤,铁合金占吨钢比重是0.18%;从价格上,按照硅铁5900元(含税出厂),锰硅6400元(含税出厂),螺纹钢3200元的成本计算,硅铁占吨钢成本约为0.73%,锰硅占吨钢成本约为2.8%,所以对螺纹钢成本影响并不大。7.由于锰硅的下游用户较为单一,基本上都是钢厂,而钢厂在定价上处于绝对的强势地位;而且硅锰企业销售多以直销为主,代理很少,所以多头接货之后处置上存在一定困难。

### 铁合金产能过剩严重

综上,我们得出结论:1.由于铁合金市场都是钢厂招标定价,结算都是企业先送货、钢厂后结算的模式,钢厂支付以6个月承兑汇票为主,并且今年拖欠付款现象较为普遍,所以在期价上应给予200-250元的资金成本贴水;2.从生产的成本构成来看,锰矿

和电费这两项费用对锰硅价格影响最大;3.电费成本来看,广西今年开始煤电联动,火电也有下调的趋势。但目前暂上市合约是11月、12月合约,届时没有水电优惠,成本会提高;4.从锰矿来看,外矿已经成为供给主力,其中广西的外矿依存度55%以上,其他没有资源优势的地区外矿依存度更加高,而锰矿定价仍以国外矿山月度定价为主;5.今年以来,由于市场价格一路下降,加上广西地区电费偏高,所以当地铁合金企业大面积亏损,生存形势较为艰难;同时,广西铁合金企业整体开工率不足50%,产能过剩情况比钢材更为严重;6.从用量上,我国平均吨钢消耗锰硅约14公斤,硅铁约4公斤,铁合金占吨钢比重是0.18%;从价格上,按照硅铁5900元(含税出厂),锰硅6400元(含税出厂),螺纹钢3200元的成本计算,硅铁占吨钢成本约为0.73%,锰硅占吨钢成本约为2.8%,所以对螺纹钢成本影响并不大。7.由于锰硅的下游用户较为单一,基本上都是钢厂,而钢厂在定价上处于绝对的强势地位;而且硅锰企业销售多以直销为主,代理很少,所以多头接货之后处置上存在一定困难。  
(作者系国泰君安期货分析师)

# 跌势未止 铁矿石仍有调整空间

证券时报记者 魏书光

尽管上半年钢价处于下行通道,但由于铁矿石、焦炭等原料价格跌幅更大,特别是上半年铁矿石1/3的巨大跌幅,国内多家钢铁类上市公司扭亏为盈。国内权威报告认为,下半年全球铁矿石产量预计仍将保持增长,国际铁矿石市场供大于求的局面已经确立,铁矿石价格仍存在下跌空间。

国家发改委最新发布的数据显示,2014年上半年,全国粗钢产量4.12亿吨,同比增长3%,增速同

比减缓4.4个百分点。同期钢材价格继续回落,前5个月,钢铁行业实现利润567亿元,同比下降9.2%。

数据显示,钢材产量5.52亿吨,同比增长6.4%;焦炭产量2.34亿吨,同比下降1.1%,去年同期为增长7.3%;铁合金产量1916万吨,同比增长9.3%。钢材出口4101万吨,增长33.6%,进口725万吨,增长6.1%;铁矿砂进口45716万吨,增长19.1%;焦炭出口393万吨,增长1.6倍。

数据同时显示,2014年上半年,钢材价格继续回落。6月钢材价格综合指数平均为93.58,比上月下降1.51点,同比下降5.58点。6.5mm高线、20mm中板、1.0mm冷轧板卷平均价格分别为3253元/吨、3461元/吨和4175元/吨,分别比上月下跌84元/吨、48元/吨和52元/吨,同比下跌5.6%、4.1%和7.6%。

尽管上半年钢价处于下行通道,但由于铁矿石、焦炭等原料价格跌幅更大,杭钢股份、华菱钢铁等多家上市钢企盈利能力逐渐改善,上半年业绩同比均扭亏为盈。其中,杭钢股份预计其上半年盈利850万-1000万元,上

年同期亏损7149.23万元。

对于下半年铁矿石走势,行业内普遍认为仍有下跌空间。对此,中国矿业联合会日前组织相关协会召开价格分别为3253元/吨、3461元/吨和4175元/吨,分别比上月下跌84元/吨、48元/吨和52元/吨,同比下跌5.6%、4.1%和7.6%。

这份报告也认为,国内需求除汽车、造船少数行业表现较好外,其他行业表现一般,甚至下滑。预计今年下半年粗钢产量保持高位,钢材需求增长

放缓,市场供大于求矛盾突出,原料价格弱势震荡。若粗钢产量依然维持高位,短期内钢材价格难有大幅回升。

这份报告提示,国际矿业巨头已经开始以量代价的促销模式。今年上半年,铁矿石虽然价格跌幅1/3,但是销售数量同比增幅1/5。报告预计,今年三季度国际铁矿石产量预计仍将保持增长,澳大利亚三大矿山发货能力较去年增加1亿吨,新增产能将陆续释放,全球铁矿石市场供大于求的局面已经确立,港口库存继续维持高位,预计下半年铁矿石价格仍存在下跌空间。