

资源税利好频出 钢铁产业链反弹

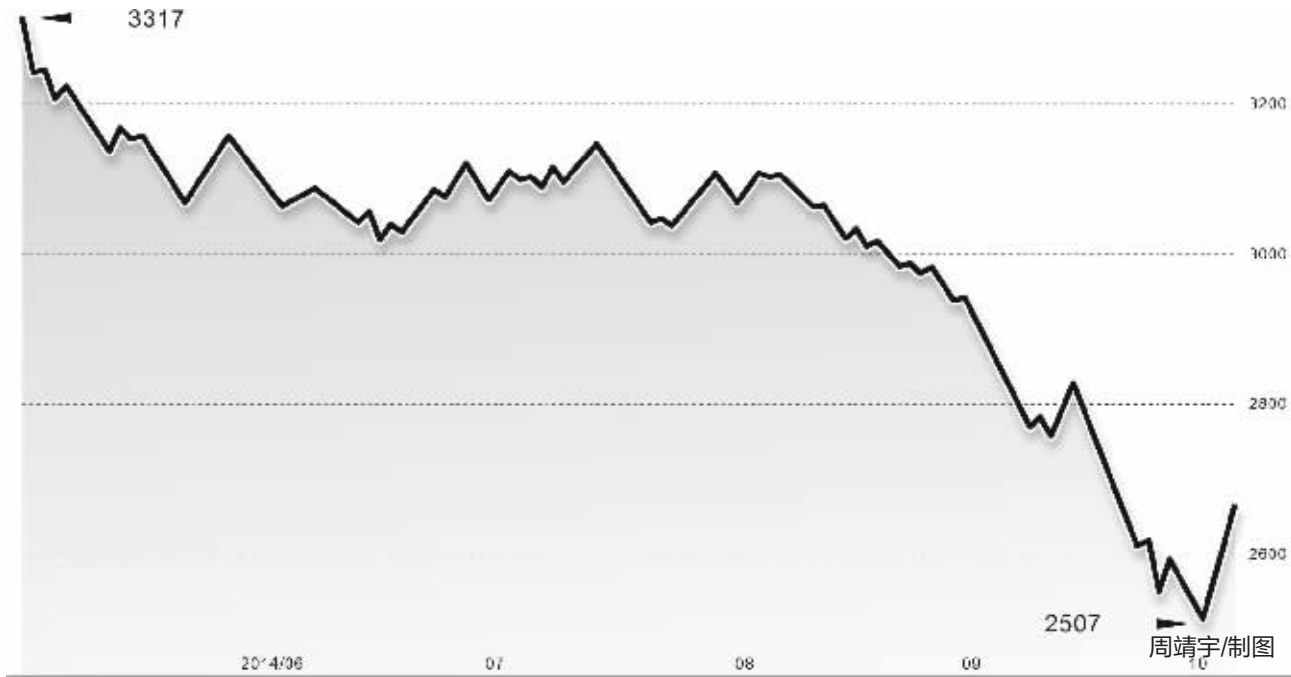
证券时报记者 魏书光

随着原油、天然气、煤炭的资源税纷纷作出调整,市场正在猜测下一步将对铁矿石等矿产资源税作出调整。加上海关总署公布钢铁出口同比上升40%,铁矿石期货价格昨日全面涨停,焦煤等煤炭各品种价格继续上涨,整个钢铁黑色产业链迎来了难得的大反弹。

上周末,财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》,自12月1日起,煤炭资源税率按2%-10%从价计征,且清理相关费用。而对原油、天然气资源税由于其矿产资源补偿费率降为零,相应将资源税适用税率由5%提高至6%。

港富集团衍生品交易部分析师张志斌认为,煤炭资源税实行对于煤炭行业是重大利好,预计清理杂费50元左右。以山西为例,煤炭矿产资源补偿费1%,煤炭征收价格调节基金1.5%,煤炭可持续发展基金23元/吨起、环境治理保证金10元/吨、转产发展基金5元/吨等,合计减免费用50元/吨左右。而煤炭资源税原来征收5-20,按照2%征收几乎不涨价。

在铁矿石方面同样存在上述情况,目前,国内铁矿石平均要交12种税和13种费,平均每吨铁精粉要上交各种税费在200元以上。特别是在目前铁矿石价格处于历史低位,但是三大矿业巨头凭借低成本战略,持续



大规模扩产。而国内高成本矿山与之相比已不具备竞争力。在这一背景下,低成本进口矿的市场份额可能进一步提高。因此,为铁矿石企业减负是适合当前行业发展实际的。

海关总署昨日的最新统计显示,9月我国进口铁矿石及其精矿8469万吨,较上月增加981万吨,环比增长13.1%,同比增长14.56%,进口规模创下历史第二高;1-9月我国累计进口铁矿石及其精矿69907万吨,同比增

长16.47%。

不断走低的铁矿石和焦煤价格,使得国内钢铁生产企业利润有所上升,且加快了对外出口步伐。9月份,钢材出口成为中国9月出口产品中,表现最抢眼商品。海关总署公布的钢材类统计数据显示,9月钢材净出口量达到716万吨,较今年5月创下的历史纪录增速还高出4.5%。9月钢材绝对出口量达852万吨,较去年同期492万吨的数值近乎翻倍,同样刷新历史新高。今年前9个

月,钢材出口量同比增加39.3%,达6534万吨;出口钢材的价值为3140亿元,增长25.4%。

山西焦煤企业一家负责人对记者表示,中国钢铁企业和焦煤生产企业的全球竞争力是最高的,且在加快争取更多市场份额。目前,国内焦煤出口形势也在加快恢复当中。海关总署的统计显示,9月我国出口焦炭69万吨,较上月增加3万吨;1-9月我国累计出口焦炭578万吨,同比增长112.5%。

煤焦连续上行 后市空间有限

证券时报记者 沈宁

在中国恢复征收煤炭进口关税的消息刺激下,近几日,焦煤、焦炭期货连续大幅反弹,期价自低位回升近5%。不过,多数分析人士认为,这样的反弹势头很难长时间维系,焦煤市场继续上行空间有限。

周一,大商所焦煤、焦炭期货继续上行,早间一度冲高。焦煤主力jm1501合约收报815元/吨,较前日结算价上涨9元/吨或0.99%;焦炭主力j1501合约收报1098元/吨,上涨19元/吨,涨幅高达1.76%,两大品种均有明显增量。

国泰君安期货分析师金韬表示,政策限产、进口缩量等利多因素抬升焦煤底部,焦煤强劲走势同样支撑了焦炭价格。然而,四季度钢材面临季节性需求淡季,焦煤难以摆脱下游需求疲弱而独立上涨。焦煤焦炭将延续底部消耗特征,难以走出趋势性上涨

或者下跌行情。操作上,建议维持区间震荡思路,焦炭1501合约区间为1030元/吨-1120元/吨,焦煤1501合约区间为750元/吨-810元/吨。

据金韬介绍,从基本面看,炼焦煤供给收缩明显,民营矿减产明显,进口量数据下滑均显示当前炼焦煤呈现供给收缩的现象。此外,从调研反馈的情况看,当前焦化企业资金极为紧张,利润压缩空间有限;库存方面,钢厂近年来一直采用低库存精细化管理模式,焦炭低库存难以激发钢厂补库冲动,但9月末华北地区样本钢厂平均库存可用库存天数为8.2天,相比于2013年1月以来的库存最低点为7.5天,当前位置继续压缩焦炭库存的概率同样较低,焦炭将呈现难涨难跌的稳定格局。

数据显示,2014年1-8月,全国煤炭产量累计完成251810万吨,同比下降1.44%;其中,国有重点煤矿产量累计完成132912万吨,同比降

1.2%。内蒙古地区1-8月份全区煤炭产量61545万吨(调度数),同比减少4351万吨,减少6.6%。其中:国有地方煤矿原煤产量1425万吨,减少72.1%;乡镇煤矿原煤产量3265万吨,减少76.3%。

光大期货分析师唐嘉宾指出,近期焦煤连续两个交易日出现大涨,主要得益于近期政策救市所带来的积极影响。首先,近期房地产限购限贷有所放松,使得产业链的悲观预期有所缓解;其次,上周国家出台政策,焦煤恢复征收关税,使得国际焦煤进口难度加大,对于国内焦煤供需结构改善起到推动作用;再次,铁矿与螺纹钢期货同期出现大幅上涨,对于煤焦也有一定的助涨影响。短期市场心态有所回暖,建议空单离场。

不过,从中长期来看,此次政策的实质性效果仍有待观察,救市政策对于房地产回暖的效果是否明显具有不确定性。同时,尽管限制了国际焦煤的准入,但在近一段时间,进口量已经出现

大幅萎缩,且仓单成本与进口的高等级焦煤关联性不大。考虑到明年国际铁矿石供应量将进一步增加,后市矿钢价格仍有回落可能,因此,本轮反弹后市场仍将回归跌势。”他说。

中信期货分析师陈道遥认为,焦煤、焦炭分别从前期770元/吨、1070元/吨短短两周反弹至810元/吨、1100元/吨附近。从消息面以及技术上来看,焦煤上周四受到炼焦煤征收3%关税的影响得以涨停板报收。由于此前市场对关税征收预期多在动力煤,因而此次炼焦煤关税调整略出乎意料,导致盘中表现强势。

此外,现货方面,炼焦煤、焦炭连续数月价格企稳,其中部分煤企上调10月出厂价10-30元/吨,再加上政策层面托市的影响使得焦煤、焦炭偏强。不过,从后期来看,随着临近年末钢厂检修计划增加,加上近期雾霾天气以及APEC会议的召开使得钢铁产量有所限制,再考虑资金压力,煤焦实际需求难以转强。

厂库交割加大铁矿石贴水 华东钢厂库存偏低

国泰君安期货

近期黑色产业链各品种波动较大。针对9月铁矿石大量厂库交割的情况以及华东钢厂和贸易商的生产以及经营情况,我们特地做了一次深入调研。

调研的结果是,厂库交割或使得连铁贴水加大20-30元/吨;另外,9月份华东钢厂总体出货和库存情况比8月有所好转。不过,后期协议户有逐渐减少的趋势。

关于连铁厂库交割

连铁分仓库交割、厂库交割、提货单交割三种方式。1409铁矿石全部采用厂库交割的方式。对交货方沙河而言,我们可以核算其交割成本:1、从成本节约的角度,仓库入库及倒垛费用15元,而厂库为0;2、从收入的角度,厂库有收入,出库按最低汽车计12元,厂库可盈利9元,其他出库方式火运22元,船运26元,厂库收入更加可观;仓储吨天0.5元,收入起码4元。注销仓单后滞纳金吨/天2元,大批接货很难在规定的4天之内全部拉完,滞纳金也会是一笔收入。

3、此外如果是仓库交割,卖方需要交1元的检验费;但如果是厂库交割,则是谁需要检验谁出检验费,不硬性规定卖方必须出检验费。所以对于卖方而言,厂库交割成本合计比仓库最少要低30元。不过卖方需要事先准备资金成本占用,但这部分费用可通过出库费赚回。

而对于接货方而言,我们调研了三家样本企业,结论是厂库交割由于不确定的仓储和滞纳金成本,造成接货方处理货物非常被动,由此造成的成本可能达到20-30元/吨。换言之,接货价格起码贴水市场价格30元/吨,才能盈亏持平。而滞纳金的问题在于,接货方必须要花费一定代价避免,仓单要一次注销,4天内提清,造成选择客户的范围大幅缩小。

华东钢厂9月出货好转

从订单情况来看,9月初由于现货价格反弹,出货较之前有所增加,部分钢厂出现了规格不全的情况;同时,华东钢厂9月出口订单普遍较为饱和,也在一定程度上影响了国内市场投放。不过,大部分商家对于10月及以

后的行情并不看好。原因主要在于在建地产项目偏少,年底临近春节,其他施工项目也会大幅减少。

从利润情况来看,对钢厂而言,当前螺纹钢生产基本是微利,热卷利润相对较好,而贸易商处境较为艰难,利润空间基本所剩无几,购货较为谨慎,以快速进出为主。从生产情况来看,由于当前生产尚有一定利润空间,目前华东地区有条件的钢厂均满负荷生产,部分钢厂因为资金问题,开工处于低位,这也使得区域供给出现一定收缩。

从成材库存情况来看,经过7.8月持续的库存上升,9月钢厂库存上升趋势暂缓,华东钢厂因为本地供给减少,库存普遍处于低位,这也造成了华东钢价的相对坚挺;而山东、河北等地库存仍在缓慢上升,部分钢厂通过加大出口接单来消化库存。

铁矿石方面,当前钢厂库存普遍都不高,国庆节前虽然有适量补库,但采购量普遍不大,对矿价推动有限。钢厂的普遍看法是,虽然不能判断矿价底部在哪,但目前的供需格局和参与者结构来看,贸易商退出较多且资金问题存在隐患,所以大幅反弹缺乏动力,采购抄底已经意义不大,不如加强

原料库存精细化管理。

协议户减量成趋势

从钢厂角度而言,近两年已经有协议户逐渐退出的趋势,所以很多钢厂都加大了直销比例,甚至部分钢厂开始厂库前移,直接跟贸易商采用代理销售模式;从贸易商角度而言,今年年底减量或者退出协议户的比例会增大,因为协议户已经没有太多资源或者政策优势,反而造成了卖货被动、亏损加大,而协议户的大幅减少无疑会使得钢厂渠道费用明显上升。

协议户减少,意味着钢厂的直销能力需要进一步增强,部分钢厂为了应对协议户减少的情况,均在多地设立了网点及办事处,通过扩大直销比例来填补协议户的减少造成的空缺,不过从目前反馈的情况来看,由于各地需求均不好,扩展办事处目前收效并不明显。

目前,华东钢厂库存相对低位,节后出货尚可,加之本地钢厂出口加大,对国内市场投放减少,造成了华东钢价的相对坚挺,但螺纹钢下跌的根本矛盾,即房地产市场的拿地 and 开工意愿疲弱并未解决。所以,我们认为,钢价反弹之后仍是沽空机会。

地产新政待消化 多原料空成材对冲风险

刘秋平

9月30日,央行发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》,主要从四个方面提出了对房地产市场金融支持的政策,救市力度堪称史上第二,仅次于金融危机后2008年10月开始的那次系统性地产救市政策。

从过去十年的房地产调控政策历史看,除了2008年9月至2009年10月为对冲金融危机而采取大举宽松政策外,近十年的地产调控都是以紧缩为主,十年来通过抑制需求来控制房价上涨的策略总体看基本失败,2003-2011年实际住房需求不减反增,房地产供给增速也是一路上升,2011年达到顶峰。当2011年后房地产政策调控转向扩大住房供给时,这一阶段的地产新开工增速实际是下降的。未来地产调控政策更多会回归市场,放开限购限贷是必然。期钢在2010-2011年三次房地产调控时均出现过一定幅度回调,但总体向上大趋势未变,主要还在于房地产市场在2011年前处于上升周期中。

本轮地产政策转向宽松实际上是对以前十年来地产政策的一个修正,而并不能简单看做是对目前经济低迷时的刺激政策重提,市场的问题交给市场解决。从以往经验看,行政性的压制需求和扩大供给来控制价格都没有产生好的效果。在内在的供需基本面决定下,房地产市场从紧缺走向过剩的趋势没有变化。

本轮地产政策最大的受益者

美元走弱遇见需求旺季 金价短期看多

黄李强

由于美元走强对美国国内经济产生抑制作用,加之市场对于美国加息的预期出现审美疲劳,美元指数高位回落。受此影响,金价出现小幅反弹。后期来看,在印度和中国传统的需求旺季的作用下,金价反弹有望延续。

美元指数短期上涨乏力,金价有望反弹。众所周知,金价以美元计价,作为金融属性很强的资产,金价和美元指数呈现很强的负相关关系。7月中旬以来,由于美国的经济数据回暖,经济复苏得到确认,市场对美国进入加息周期的窗口将会开启的预期逐渐加强,造成美元指数单边上涨,打压贵金属价格。但是,随着美元指数上涨,强势美元对于美国经济的负面作用已经开始显现,这也造成美联储内部对于加息的犹豫不决,一再称要在很长一段时间内需要经济数据对经济复苏确认之后再决定是否加息,美国的加息期短时间内仍然不会到来。

欧元区方面,通缩的风险始终弥漫在欧元区的上空。而作为欧元区两大经济体的德国和法国的经济增长乏力,法国的PMI更是连续5个月在荣枯线以下运行。为了刺激经济上涨,缓解通缩压力,9月10日欧洲央行将三大利率下调。近期,欧洲央行准备继续ABS购买计划等措施刺激。我们认为在欧洲经济没有明显好转的前提下,欧洲央行将会继续延续宽松的货币政策。

日本方面,由于4月1日日本上调消费税三个百分点,日本经济萎靡不振。10月7日,日本中央银行会议称将会延续宽松的货币政策。后期来看,日本的通缩水平维持在低位。日本政府为了维持经济的上涨,可能要被动延续宽松的货币政策,甚至在后期加大宽松的力。

综上所述,我们认为,目前全球主要经济体的货币政策可能归结为:美国收紧货币,欧元区“药不能停”,日本“没有放弃治疗”。并

可能是改善型需求,首套房刚需在2013年年初已有一次释放,且本次信贷放开对其影响并不大。本轮改善型需求或会对房地产成交有所推动,三四线城市很可能仍会以消化库存为主,难以看到新开工增速的上升。一线城市由于土地供应有限,改善型需求很可能以消化二、三手存量房为主。MBS和金融债从长期来讲会增大房贷额度,降低购房成本,利于房地产市场的发展,短期内效果有限。房地产开发企业融资通道会回归正常,开发贷、企业债、IPO很可能会逐渐放开,资金面放开能否带动房屋新开工最终还看开发商对未来地产供需状况的判断。

期钢需求面能否好转,主要看房地产新开工面积增速能否回升,而前提是房地产销售状况的好转以及去库存化进程。目前看,房地产新政很可能刺激一定改善性需求,开发商首要问题很可能是尽快降低库存而非加速拿地。

期钢短期或受地产新政刺激而小幅反弹。1501合约反映的是明年1月钢材供需状况。我们预计明年1月份钢材需求仍难有好转,如出现供给端的大幅减产,又会回到成本支撑线下移的逻辑上去,总体上期钢中期还将是弱势格局。操作上,仍可维持我们前期“多原料、空成材”的策略,原料上选择矿石或者焦煤(优先选择焦煤)进行多头配置,对冲螺纹钢空单的反弹风险。总体上等待本轮地产新政带动的情绪化反弹后,再择机沽空的思路不变。

且,这种美国收紧、欧元区和日本宽松的货币环境在未来有继续分化的趋势,因此美元走强仍然是大势所趋。但是短期来看,美元指数在完成了长达三个月的上涨之后,市场对于美联储加息的利多已经反应得比较充分。但是,技术上88.708点的前期高点对于美元指数数的压制作用很大,88.708点的高点出现的时间和QE2推出的时间基本吻合),加之近期美元走强对于美国经济抑制的作用已经显现,美元指数在短期内有望回调,短期内支撑贵金属的价格反弹。

交易所下调保证金比例。芝加哥商业交易所CME继8月24日之后再次下调黄金期货合约保证金,将黄金保证金下调660美元至4400美元,已有持仓的保证金从4600美元下调到4000美元。白银期货合约的初始保证金从7150美元下调到6050美元,已有持仓的保证金从6500美元下调到5500美元。铂金期货合约的初始保证金从2310美元下调到1980美元,已有持仓的保证金从1980美元下调到1800美元。

保证金的下调使同等资金的杠杆率上升,加大贵金属的波动。此外,从CFTC的净多头持仓和SPDR的黄金持仓来看,做多的力量有所衰竭,黄金价格趋势仍然以向下为主。

结合上文对于美元和黄金市场的分析,我们认为黄金的整体趋势仍然以做空为主。但是,由于短期内美元指数上涨乏力,加之印度的排灯节临近和中国的年底需求增加,黄金价格有望出现反弹。从上海期货交易所黄金主力合约来看,反弹的第一目标位为245元/克,一旦突破则看到250元/克附近,之后可以背靠这一线做空。

(作者系金石期货分析师)

浙商期货 ZHESHANG FUTURES
管理总部: 杭州市庆春路173号B-10层
理财热线: 400-700-5188