

# 干扰供应因素消化 动力煤涨势趋缓

程小勇

11月份,煤炭价格走势分化,发电及取暖用的动力煤涨幅居前。截至11月25日的当月,大连动力煤1405合约上涨了4.7%;动力煤现货价格涨幅也非常强劲,秦皇岛港山西产5500大卡动力煤较10月底上涨了8.3%。

我们认为,短期多重因素导致供求失衡,从而驱动动力煤价格开启了波相对强劲的反弹。然而,随着干扰因素逐渐消退,后市动力煤涨势会趋缓,11月26日动力煤期货价格开始乏力,且长期需求放缓将导致未来供过于求的压力加重。因此,在持有前期多单之际,追涨需谨慎,最好与焦煤等相关度较高的品种进行对冲操作。

## 供应受短期因素干扰

首先,环境治理,以及煤矿安全大检查导致小型煤矿开工受到影响。本月21日召开的煤矿安全生产电视电话会议,煤矿安监总局将从即日起启动“全国50个重点县煤矿安全攻坚战”。而针对河北和山东等地的环境治理,也导致中小煤矿部分关停。

其次,年底煤电谈判促使大型煤

矿减少发货量。年关将至,由于大集团有意控制港口货源,造成贸易商在港口接货都比较困难。以山西煤矿装车量作为衡量指标,截至24日的11月份,装车量为45.05万车,日均装车量18769车,低于去年11月份装车量54.15万车,也低于10月份的56.24万车。

从港口来看,在港口接货的只有电厂,贸易商基本拿不到货,港口大户只维持大客户的合同量。因大型煤矿控制发货节奏,港口库存持续下降,截至11月25日,秦皇岛港煤炭库存降至475.38万吨,较去年同期下降24.5%,创下了2011年10月15日以来最低纪录。

不过,我们统计发现,秦皇岛山西产5500大卡动力煤平仓价与秦皇岛港口库存二者呈现0.2的弱正相关。因此,我们认为秦皇岛港口库存下降可能并非动力煤价格反弹的主因,或者只是原因之一。

再次,10月份煤炭进口下降使得国内供应压力缓解,国内煤矿也顺势提价。海关数据显示,10月份动力煤进口869.94万吨,环比下降12.9%,同比小幅增4.5%。从进口价格来看,10月份动力煤进口均价为85.36美

元/吨,上月进口均价为84.28美元/吨,进口动力煤的优势有所缩小。

然而,上述的三大因素只是短期因素,随着动力煤价格反弹,以及年底“煤电”谈判逐渐达成协议,大型煤企发货会回归正常。与此同时,进口煤的价格优势也会恢复,在国内大型煤企操纵发货的情况下,电厂会有选择性地加大进口煤采购。

## 冬季需求阶段性回升

首先,受季节性等因素影响,销量有明显的提升。11月份神华煤炭销售量或突破5000万吨,有望创下今年以来单月新高。10月份全国煤炭铁路总运量达到14542万吨,较去年同期增长5.5%,较9月份环比上升4.5%。

其次,近期煤炭拿货难,除了冬季取暖用煤数量庞大的因素外,与电厂夏季高峰过后库存不足,目前采购意愿增强也有关系。电厂煤炭库存偏低,截至11月21日,六大发电集团煤炭为1212.45万吨,是2012年2月5日以来最低纪录,煤炭库存可用天数为17.9天,明显低于正常的20天的水平。

另外,冬季水力发电减少,而火力发电增多。国家统计局数据显示,10月份,

火力发电量较去年同期增长8.43%,环比增长2.2%;而水力发电量较去年同期下滑3.43%。因此,冬季电厂对动力煤采购将增加。

再次,由于冬季北方供暖导致天然气出现缺口,从而取暖用动力煤需求也水涨船高。港口向消费者发货也出现加速的迹象,11月12日至11月18日,秦皇岛港累计发运煤炭494万吨,较2013年1-10月的平均水平增长9.4%。

## 长期供求限制反弹高度

首先,煤炭产能过剩,供应过剩量很大。根据最新发布的《中国煤炭工业发展研究报告》测算,2013年煤炭产能可能达46.3亿吨,大幅超过需求41.2亿吨,如果产能全部释放,将约有5亿吨的剩余,几乎相当于内蒙古地区半年的产量。

其次,环境治理及经济结构调整将导致中国煤炭需求增速逐步放缓。从国家发展和改革委员会获悉,我国将煤炭消费总量控制试点扩大至京津冀、长三角、珠三角和山东城市群。11月20日,乌鲁木齐市已启动了重污染应对措施,对五大电厂实施限电、限煤,要求其用电、用煤量均降低60%。

(作者系宝城期货分析师)

# 贴近现货 设计“两板”期货合约

证券时报记者 李辉

大商所农产品事业部相关负责人昨日在接受采访时表示,作为林木领域的首个期货品种,大商所“两板”期货研究过程中,本着服务实体经济、贴近现货需求的原则,依据生产工艺要求,尊重现货贸易习惯,通过广泛调研,结合生产企业与科研单位的意见,设计了纤维板和胶合板期货合约。

这位负责人说,纤维板和胶合板的产业链上游衔接木材与化工原料,下游涉及家具、装饰、包装和汽车制造等产业,大商所“两板”合约交易标的选择了其中的中密度纤维板和细木工板,是缘于这两品种在各自细分市场中的代表性地位。

据介绍,2012年我国纤维板总产量为5554万立方米(合12.2亿张),其中中密度纤维板(以下简称中纤板)的产量约为4930万立方米(合10.8亿张),占比约90%,在数量上具有绝对优势,是纤维板中的代表品种。在中纤板的细分用途中,家具型中纤板的市场规模最大,产量约2500万立方米(合5.5亿张)。在城镇化的带动下,家具型中纤板将在较长时期内继续维持较大的市场份额,且国标中对家具型中纤板有专门标准。因此,大商所国标中规定的家具型中纤板作为纤维板合约的交易标的。

针对胶合板交易标的的选择,该负责人说,2012年我国胶合板总产量为1.4亿立方米,其中单板胶合板的产量约为9100万立方米(合20亿张),占比为65%,细木工板排在第二位,产量约为2034万立方米(合4.5亿张),占比为17.85%。在单板胶合板中,建筑模板产量最大,约为3062万立方米(合6.7亿张),占胶合板总产量26.87%。细木工板用于室内装修与家具,品质要求高,有专门的国家标准,且细木工板每

立方米的施胶量仅为建筑模板的一半,符合行业未来的发展方向。因此,大商所将细木工板作为胶合板期货的交易标的。

关于500张/手的交易单位设计,该负责人表示,按照目前纤维板、胶合板的均价分别约75元/张、125元/张计算,1手合约价值分别约37500元和62500元,按照交易所5%、期货公司8%的保证金比例,投资者需缴纳的保证金分别为3000元和5000元,与豆粕、焦煤等较活跃品种的保证金水平相当,有利于价格发现功能的发挥。

在报价单位的确定上,该负责人说,在纤维板行业中,立方米报价、吨报价以及张数报价等方式均存在于现货贸易中;在胶合板行业中,除了国家海关总署在统计进出口总量时采用吨为单位,以及国家统计局在统计时采用立方米为单位之外,现货贸易均采用张数为报价单位。此外,两个品种的国家标准中,也是通过张数来确定检验样本的大小与抽样的数量,鉴此,大商所选择元/张作为报价单位。

期货合约最小变动价位大小直接影响合约交易的效率和流动性,该负责人说,达到一个停板的波动幅度4%时,0.02元/张的波动次数分别为150次、250次,0.05元/张可以分别波动60次、100次,与该所现有品种大致接近。综合考虑,大商所将两板合约的最小变动价位定为0.05元/张。

在合约月份的选择上,该负责人说,纤维板和胶合板的生产本身没有明显的季节性特征,考虑到经销商普遍具有库存,因此各个月份都存在套期保值的需求。“两板”运输多采用汽车运输,且贸易半径较短,不存在交割不便等方面的难题,因此,大商所将1月至12月均作为合约月份。

# 季节因素推动 油粕比价有望反弹

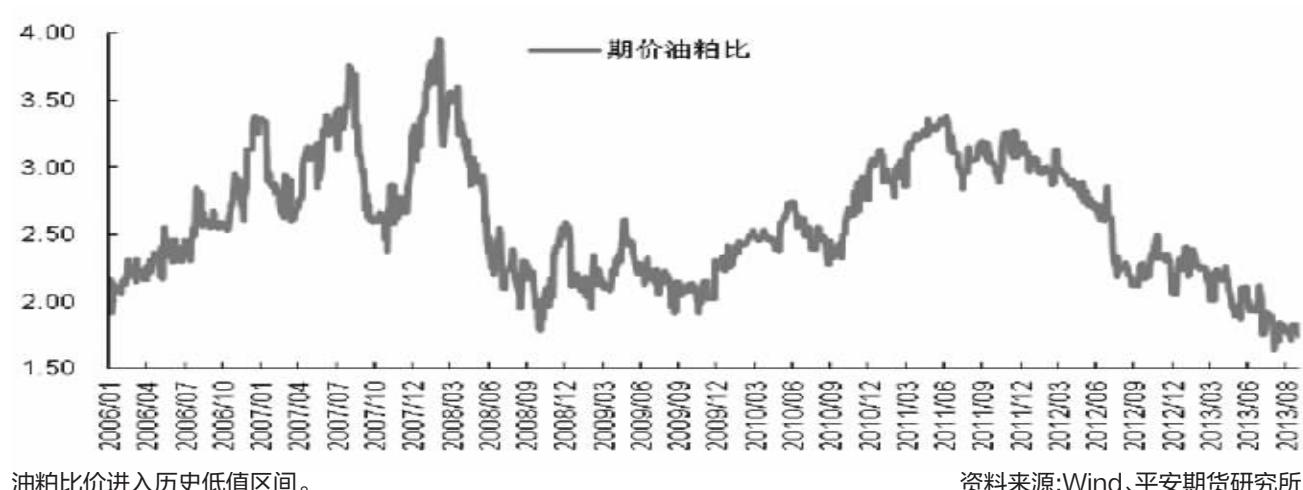
丁红

自从豆油、豆粕期货上市以来油粕比价大部分运行在2.0-3.0区间,最高比价在3.8。进入2013年以来油粕比价不断刷新历史低值,市场结构也在悄然发生改变,我们将探讨影响油粕比价走势的各项综合因素及后期驱动因素。

季节性因素对比价关系的阶段性影响。豆油没有明显的淡季特征,但是旺季却比较明显。首先,秋冬季节国内有双节需求,即中秋节以及国庆节,这段时间居民的油脂消费量较平时有一定的增加。其次,冬季随着气温的降低,棕榈油会逐渐凝固,此时豆油作为低凝点的油脂会具备较强的替代作用。因此,一般情况下,豆油冬季价格会较其他季节有一定的提高。

相反豆粕则进入了淡季。进入9月份之后,随着国内传统节日中秋、国庆来临,生猪出栏量增多,从而减少了未来9月中至11月份的整体生猪存栏量,猪饲料需求出现阶段性减少。秋季是北半球大豆、棉花、油菜籽以及葵花籽集中收获上市时期,也是豆粕、棉粕、菜粕、葵粕等粕类集中加工上市期。那么在此情况下我们判断油粕比价在9-10月份短期见底,四季度走高的概率较大。

而实际上,通过对历年油粕比价走势统计,可以发现目前为止油粕比第四季度均出现一定程度的上涨,季节性特征非常明显,但其他季则出现涨跌不一的现象,季节性



油粕比价进入历史低值区间。

特征相对平淡。

产业链结构对比价关系的影响。在产业链长度上,豆油相对豆粕占据相对优势。豆粕的产业链相对豆油更为冗长,其价格除了受制于大豆价格变动外,下游饲料加工企业、养殖业以及肉类加工等行业的影响作用也非常强。而豆油产业链下游仅仅是精炼以及分装,利润再分配环节较为有限,特别是精炼油厂往往就是豆油生产企业。由于饲料加工企业处于产业链中游,毛利率偏低,资金规模也相对有限,缺乏大量接盘的能力,豆粕抗跌性相对较差。

但值得注意的是,近年来我国饲料行业出现一定程度变革。经过30年的发展,我国饲料产业产值和总量不断增大。同时,由于生猪养殖规模化程

度相对较低和规模化进程加快,猪饲料产量增速要明显快于整个行业增速。同时,随着居民收入的逐步提高,人们对肉蛋奶需求的增加推动饲料需求的增长。此外,我国规模化养殖的比例不断提高,相对散养,规模化养殖更加注重养殖效率,对饲料的需求更高,这也推动了饲料需求的增加。预计未来几年,饲料行业规模化进程的不断加快,豆粕需求仍将保持较高增速。与此同时,人们对食用油消费增速在经过高速增长后开始逐步稳定。近几年油脂需求增速保持较低增速或零增长局面。豆粕与油脂需求增速的不同步局面将导致油粕比价中期仍以做空为主。

近期油粕比价已经呈现反弹迹象。从产业链结构角度出发,油粕比价在经历两年多历史低位运行后,油脂市场现在处于极易被引爆的蓄势期。从短期的季节性因素考虑,我们认为短期油粕比有望继续反弹。

(作者系平安期货分析师)

# QE退出 黄金市场是否真的无药可医

丁卯

如果说当今这个世界上还有谁能拥有“一诺千金”的魅力,那么一定非美联储莫属了。当这个太极高手频频亮出其左右逢源的招数后,黄金市场总会乐此不疲地迎来一轮又一轮血腥腥风般的激烈厮杀。近日来,美国经济数据的屡屡走强,再一次唤醒了市场对于美联储在今年年底削减量化宽松QE规模的痛苦回忆。受此影响,黄金价格一路下跌,顺利跌破了前期多个重要支撑位,大有一去不回头的悲壮情怀。

纵观此轮黄金价格的暴跌,笔者总有一种似曾相识的错觉。回顾6月末,当伯南克一改昔日的鸽派态度而大发紧缩言论之时,黄金市场也是迎来了一轮翻云覆雨般的严酷考验。但是,之后随着空头情绪的逐渐宣泄,疲

现出一如既往的单边走势,在多空激烈的交战中,价格总会随着需求的变换去反复调整和测试。而黄金作为一种重要的金融产品,在其漫长的下跌熊途中偶尔出现短暂的反弹就在所难免了。因此,当大的趋势没有彻底翻转之前,任何华丽的反弹也只能被看做是下跌途中的一个重要里程碑,其最大的意义正在于可以为空头提供一次逢高做空的契机。那么,就在黄金空头借助QE的东风乐此不疲地发动攻击之际,早已病入膏肓的黄金是否真的无药可医了呢?

从理论角度来讲,如果美联储踏出削减QE的关键一步,那么这对于黄金市场的打击无异于釜底抽薪。因为,随着QE的终结,全球的资本将会逐步向美国回流,流动性的迅速膨胀必然会推升美元资产的价格,为美国经济的加速复苏奠定坚实有力的基础。这么一来,在美

国经济下行风险与日消散的背景下,以美元计价的黄金,其昔日的避险魅力必定会遭遇滑铁卢式的溃败。但是,黄金前程真的会如此演变吗?

对于这一问题,笔者认为,也许有一天,当失去了耐心的美联储宣布削减当前的购债规模之后,随着市场中利空的最终出尽,历经了凤凰涅槃的黄金才有可能迎来真正意义上的浴火重生,而在之前,料想黄金将会长久处在市场所营造出的恐慌氛围之内,日复一日地经受着自我摧毁的严酷考验。

(作者系世元金行分析师)

# 两板分类、生产工艺与用途

木材加工行业已成为国内发展速度较快且具有良好前景的制造业之一,2001-2010年木材加工行业产值年均增速达到25%,销售收入年均增长率达到26%。纤维板和胶合板的产业链上游衔接木材与化工原料,下游涉及家具、装饰、包装和汽车制造等产业,木材加工行业在广泛使用。

用领域广泛。其中,软质纤维板轻、空隙率大、有良好的隔热性和吸声性,多用作公共建筑物内部的覆盖材料;中密度纤维板结构均匀,密度和强度适中,厚度范围较宽,在家具地板、装潢装饰等领域被广泛使用;硬质纤维板产品厚度范围较小,多用于建筑、船舶及车辆的厢体及内饰制造等方面。

## 二、胶合板

胶合板是由木段旋切成单板或由木方刨切成薄木,再用胶粘剂将纤维方向互相垂直的相邻层单板胶合而成的多层板状材料。

细木工板是由优质天然的木板方经热处理后,加工成一定规格的木条,再由刨板机拼接成木板,两面各覆盖两层优质单板,再经冷、热压机胶压后制成。按板芯结构分实心和空心细木工板;按板芯拼接状况分胶拼和不胶拼细木工板;按表面加工状况分单面砂光、双面砂光和不砂光细木工板;按使用环境分室内用和室外用细木工板;按甲醛释放量等级分E0级、E1级和E2级细木工板。

细木工板的生产工序主要有木方烘干处理→削切→芯板拼接→胶压→砂光→裁板。

胶合板主要用于家具、建筑装修、交通工具和工业包装等。作为交易标的的细木工板是家具工业的理想材料,广泛应用于生产板式家具(如衣柜、书柜、橱柜等)和建筑装饰装修(门框、吊顶、隔墙等)。

(纤维板和胶合板现货知识之一)

