

治霾军令状出台 煤焦钢集体趴下

证券时报记者 魏书光

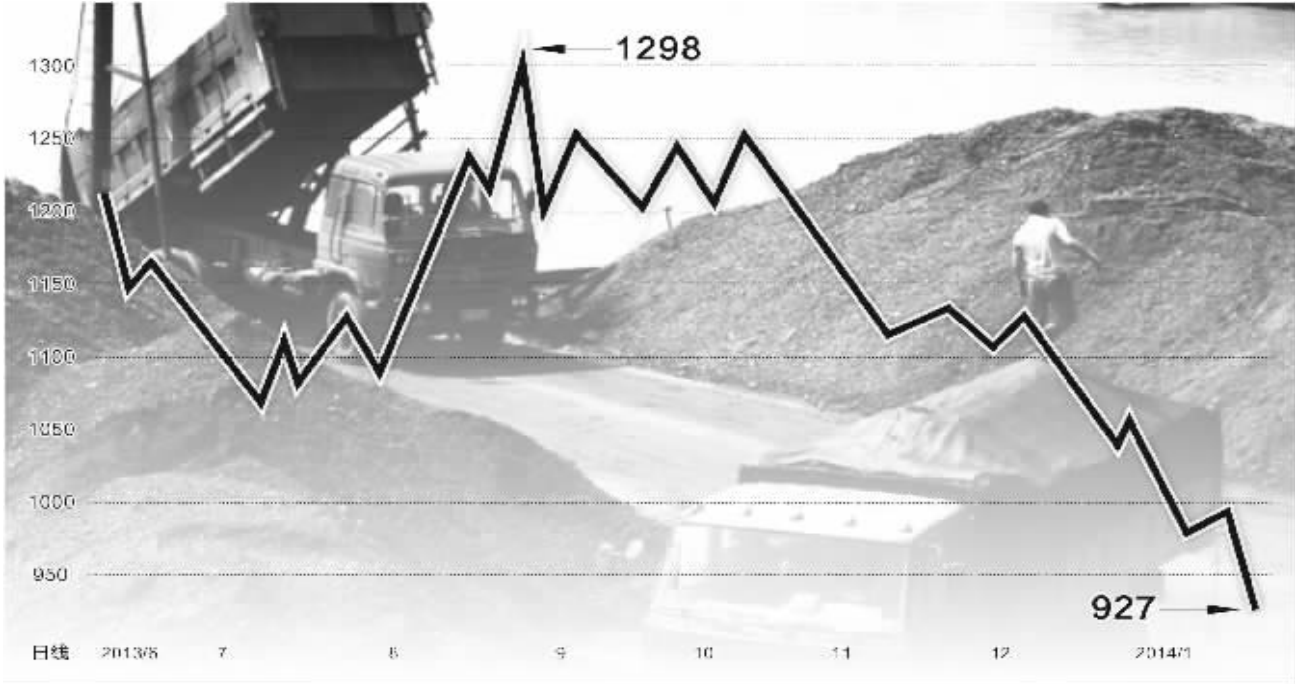
治理雾霾，成为省级地方两会的重要议题。雾霾“重灾区”的京津冀地区纷纷立下军令状，不达目标“提头来见”。而作为重要污染源之一，煤焦钢产业链上下游价格纷纷应声倒地。

从昨日期货市场收盘情况来看，焦煤、焦炭、铁矿石、螺纹钢等期货合约均出现大幅下跌，而焦煤主力合约更是几近跌停。价格大幅下挫的同时，成交量都出现较大增长，显示市场恐慌性杀跌气氛明显抬头。

投资者对于煤焦钢产业链后市的恐慌性心理，相当程度上是由于京津冀地区负责人在近日立下军令状，不达目标“提头来见”。北京市市长王安顺 18 日在出席朝阳代表团的全团会议上强调了治理大气污染的重要性，以及北京治污面临的巨大压力。北京已与中央签订责任书，承诺到 2017 年实现大气污染得到改善。也是生死状，因为中央领导说，2017 年实现不了空气治理就“提头来见”。既是玩笑话，也说明了这句话的分量很重。”

河北省省长张庆伟在 20 日立下军令状：钢铁、水泥、玻璃不能再新增一吨产能，新增一吨，党政同责，就地免职，必须执行。争取让河北省三年让大气质量有所好转，五年有所改善。

由于京津冀地区以及周边是国内煤焦钢产业链的重要汇集地，上述环保军令状的出台，对于国内煤焦钢产业链构成沉重压力。其中，河北省钢铁产量占据全国 1/4，铁矿石产量



跌势绵绵的焦煤，昨日在治霾压力下再次加速下行。

彭春霞/制图

占全国产量的 40%；京津冀及周边地区煤炭产量达到全国产量的 60%以上。显然，治理京津冀城市的灰霾污染，必须将控制钢铁企业生产放在重要位置。

严格的环保要求之外，库存积压严重，也是煤焦钢产业链上下游价格应声倒地的重要原因。根据金银岛公司的统计显示，1 月份以来，国内焦炭主产区焦炭跌幅平均已达 60 元/吨以上，但唐山地区和山东地区主流钢厂

焦炭库存接近 70 万吨水平，可用天数达一个月以上。

库存积压如山，产品价格连续下跌，使得钢铁企业的负债率持续攀升。根据中钢协的统计数据，截至 2013 年 11 月末，中钢协会员企业资产负债率 69.76%（如不含宝钢为 72.73%），同比上升 1.09 个百分点，资产负债率在 80%以上钢厂 33 家合计年产钢约 1.2 亿吨。产成品资金占用比上年同期增长 10.4%；企业银行借款同比增长 11%。同时，应

收、应付账款同比分别增长 9.9% 和 6.7%。

国内 15% 的钢铁企业负债率超过 80%，整个行业 27.9% 的企业处于亏损状态，这在资金利率价格持续攀升的背景下，显示不具备可持续性，且企业期望通过增产以摊薄固定费用实现增收的可能性非常小。无疑，这些企业的后续发展面临考验，但是放在整个钢铁行业角度看，对于下游需求持续疲软，钢铁行业还没有适应这种转变。

经济增速降温 期指继续冬季潜泳

陶金峰

2013 年国内生产总值（GDP）增长 7.7%，和市场预期一致，创下 2000 年以来最低年度增速。经济增速降温加大了近期疲弱的股指期货下行压力，昨日股指期货当月合约 IF1402 再创去年 8 月以来新低 2172.8 点，报收于 2184.6 点，下跌 0.57%。预计后市股指期货仍将继续震荡下跌，春节前后有望下探 2100 点支撑。

经济增速放缓抑制期指

1 月 20 日，2013 年全年和四季度、12 月全部主要经济数据水落石出，没有意外的惊喜，更多的是一丝无奈和忧虑。其中，去年 GDP 同比增长为 7.7%，四季度 GDP 同比增长 7.7%。总体来看，2013 年全年主要经济指标完成预期目标，但是 12 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口增速均出现小幅下降，显示今年经济增长前景仍面临一定困难和压力。虽然 2013 年全年主要

经济目标已经完成，但是距离调结构、去产能、去杠杆的目标任重而道远；2014 年经济增长预期将略低于 2013 年，可能在 7.4%~7.5% 左右；虽然中央各项改革的决心和力度较大，但是改革之路很难一帆风顺；利率市场化改革继续推进，央行为了防控通胀、防范地产泡沫和地方债风险，货币政策中性偏紧不会改变；企业盈利前景不太乐观，不利于股指期货止跌企稳，期指中线弱势格局难改。

IPO 发行“三高”困惑

首次公开发行（IPO）重启以来，新股发行速度和融资压力远超过市场此前预期，股市重心逐级下移。IPO“三高”现象更是令投资者深恶痛绝，上周管理层出台一系列举措，加强 IPO 过程管理，其中 9 家暂停 IPO，试图稳定股市投资者情绪，但是效果不佳。作为 IPO 重启来的首只新股，纽威股份在上市首日大涨 43.49% 后，第二个交易日就出现跌停。新股 IPO 价格炒作风险显现，不利于后市止跌企

稳反弹。本周一有 7 只新股申购，本周二有 4 只新股申购，大量资金去打新股，更加加剧股市短线资金供应的紧张，抑制股指反弹。

此外，1 月 24 日，来自全国各地的 263 家企业齐聚，集中在新三板挂牌。新三板在全国全面扩容，也在一定程度上加剧近期市场资金面供应紧张局面。

资金压力面临新考验

1 月 20 日上午，上海银行间同业拆放利率（Shibor）数据显示，除 1 年期品种外，其余各品种利率全线上涨，其中，隔夜利率大涨 107.1 个基点，至 3.8880%；7 天利率大涨 155.30 个基点，至 6.3290%。在公开市场上，央行周一正常进行正、逆回购及央票询量。伴随着春节临近，银行体系流动性趋紧，预计央行将适时重启逆回购操作，同时可能动用 SLF、SLO 等工具，对银行体系流动性相机进行干预。在此之前，央行公开市场操作已连续七次暂停。市场资金面紧张，利率上升，对于深受 IPO 重启重压的股市

无疑是雪上加霜。

近日，华锐风电公司债可能暂停上市的负面消息重燃了市场对信用债风险的关注，市场担心，2014 年信用债市场出现实质性违约的概率明显上升。信用债风险以及地方债风险积聚，将严重影响后市股市的信心，增加其下行的压力。近日央行和银监会等监管层表态将加强对于银行理财业务和同业业务的监管，很大程度上也是出于对于地方债风险和市场流动性风险的忧虑和风险防范，并拖累近期银行等沪深 300 权重板块持续下行，且多数跌破净资产，抑制沪深 300 现货指数和股指期货。

1 月 13 日，沪深 300 股指期货当月合约盘中跌破 2200 点大关，虽然此后几日试图在 2200 点止跌企稳，但是无功而返，1 月 17 日和 20 日连续收盘跌破 2200 点，初步宣告 2200 点被有效击破，后市下行空间打开。在宏观基本面、行业基本面和资金面均偏空的多空利空影响下，后市股指期货中线下跌势难改，春节前后股指期货当月合约将下探 2100 点支撑。

（作者系国泰君安期货分析师）

收储政策落地 农产品涨声一片

证券时报记者 魏书光

“一号文件”上周末出台，农产品期货市场在周一出现集体上涨。国家对菜籽、白糖继续实行临时收储政策，使得菜油期货成为上涨领头羊。而尽管国产大豆和棉花不再收储，但是种植数量连年减少，价格也出现上涨态势。

中共中央、国务院近日印发了《关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》（俗称“一号文件”）。意见提出，2014 年，启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点，探索粮食、生猪等农产品目标价格保险试点，开展粮食生产规模经营主体营销贷款试点。继续执行稻谷、小麦最低收购价政策和玉米、油菜籽、食糖临时收储政策。

此前市场一度担心对于菜籽、白糖的收储政策可能也将取消，受此利好消息推动，加之菜油经历了前期大幅下跌后有技术反弹修正的要求，因此出现了大幅反弹的走势。”国际期货研究院农产品高级研究员于江说。

但是，对于后市，于江并不乐观。他认为面对较大的库存，菜油价格很难出现趋势性上涨行情，但是下半年伴随库存的消化，可能反弹的力度会大于上半年。而同样具备反弹行情的白糖后市下跌空间也十

分有限，但全球白糖丰产预期也使得上升空间有限，整体将呈现震荡走势。

2013 年，菜油整体跌幅为 23.6%。一方面是高库存压力，另一方面就是对国家取消临储的预期。如今菜籽临储政策继续进行，使得菜油稍得喘息。而在 2013 年白糖整体跌幅在 14%，价格早已在最低收储价格下方运行。

国家在今年启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点，市场对此早有预期。但是，大豆走势仍然十分强劲，走势完全区别于美国大豆。而棉花价格则在确定补贴政策之后，走出一波上涨姿态。

于江认为，尽管大豆不再收储，但国产大豆呈现了与美豆不同的走势，近期走出了中级别反弹的行情。主要是由于连年大幅减产，而且是全球少数的非转基因的大豆，因此面临价值重估的过程。

卓创公司分析师孙立武认为，2014 年全国棉花种植意向继续下降，降幅达到 9% 左右，其中接近 15% 的棉农仍在观望棉花补贴政策的动向。尽管连续 3 年的无限量收储使得国内棉花库存达到 1100~1200 万吨左右，全球 50% 的库存均移至中国国储，但是如果下游需求能够持续增长，加之内地连年减产和成本支撑，棉花价格大幅下跌的概率并不大。

今年国内经济增速或低于预期

陈枫

全球主要经济体今年复苏形势应数英美最为强劲，国内经济增速或低于预期。

国际方面，美国经济数据持续向好且央行官员频繁讲话看好本国经济前景，提升市场乐观情绪，但美国就业市场跌宕及潜在通缩风险会是提升经济增速的一大障碍；日本经济保持好转，基本再无衰退忧虑，安倍经济学“效果较为明显，预计继续实施甚至可能扩大；欧元区内部分化，德国表现强劲，法国及其他大多数成员国较为疲软，但欧债危机不太可能会再有大规模延伸和恶化。

中国方面，2013 全年消费者物价指数（CPI）涨幅为 2.6%，12 月为 2.5%，全年涨幅在目标 3.5% 以下，控制到位。从近期市场态度及央行操作来看，央行稳健货币执行坚决且市场开始逐步接受此类调控风格，预计今年 CPI 涨幅仍保持在 3% 以下，市场继续保持不以 CPI 涨跌作为判断央行转变调控方式的方式；国内生产总值（GDP）方面，中国近期经济下滑风险得到越来越多市场力量的认同，如世界银行最新出具的报告警告包括中国在内的发展中国家将面临美联储快速收缩宽松政策的

风险。

最新公布的数据显示：中国 1~12 月固定资产投资率 19.60%，预期 19.80%，前值 19.90%；12 月工业生产年率 9.7%，预期 9.8%；12 月零售销售年率 13.60%，预期 13.60%；四季度 GDP 年率 7.7%，预期 7.6%；2013 年 GDP 年率 7.7%，预期 7.7%。已公布的数据显示中国年度和季度情况良好，但月度情况偏弱，总体运行平稳但减速风险犹存。

国内经济今年预计不佳，主要由于国内外两方面原因：一个原因是，美联储从 1 月开始缩减量化宽松（QE）。目前市场多认为在年底之前将彻底结束，暗示了美国经济将持续好转，赚钱效应的增强有利于资金回流美国。显性上主要是因为联储退出资产购买导致国债价格的推升力量大减，国债利率走高令资金借贷市场兴旺，加速了国际热钱大幅回流。如中国去年 12 月新增外汇占款为 2728.8 亿元，虽然保持在高位，但较 11 月的 3979 亿元已有大幅回落。而此前国际资金已经融入发展中国家的资本市场甚至实

体经济部门中，此次资金若大幅撤出，首先反映的是资本市场暴跌，其次由于本币因抛售而编制将导致原材料进口成本上升引发输入性通胀，最后资金大幅撤出导致国内资金利率上行。通胀上升压缩央行释放流动性平抑资金价格空间，一旦央行没有充足的美元储备进行对冲贬值风险及让市场迅速恢复信心，经济发展可能陷入滞胀困境。去年三季度印度经济状况就出现类似情况且占比短期大幅贬值让印度外汇储备流失严重。

另一原因是，今年仍将是中国改革年，短时间内对原有发展模式较大幅度地改变，将令改革阵痛再度令经济发展掣肘。去年第二季度增速快速下滑至 7.4% 仍令市场唏嘘不已。内忧外患”或令今年中国经济很难有较好表现。中央工作会议上将 2014 年经济增长预期目标定位 7.5% 左右，与 2013 年目标一致，目前市场判断区间多落在 7.3%~7.6%。净出口方面：由于美国率先开始收紧货币政策、中国不放松而与中国商品出口有大范围交集的国家大多也实行量宽，中国今年出口贸易形势遭遇价格劣势，但鉴于人民币升值幅度可能减小，预计出口贸易形势还可以保持较快增长，净出口仍能保持 2000 亿美元的增值。

而在国内流动性方面，去年 12 月新增外汇占款达到 2728.8 亿元，虽较前值回落，仍保持较高水平。这一方面或预示美国缩减 QE 政策对国内流行性负面影响不大，另外一方面也说明今年货币政策至少近期内仍将维持中性偏紧的倾向。即使美联储缩减 QE 对净出口不太可能有较大影响，但国际热钱回流美国是不争的事实，2014 年外汇占款增幅减小预计也是大概率事件。央行将继续实施稳健的货币政策，今年流动性仍是中性偏紧。不过经历过去年 6 月的“钱荒”和 12 月的“小钱荒”之后，市场已学会如何适应较高利率生存，那么中性偏紧的流动性环境对经济增长的压制作用会减小。

（作者系浙商期货宏观经济分析师）

动力煤交割“锦盈模式”受推崇

企业建议提高交割单位至2万吨

证券时报记者 沈宁

1 月 17 日，由郑商所主办的“动力煤期货首次交割经验交流会”在江苏南京举行。会上，由内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、江苏新海发电公司、锦泰期货风险管理子公司的锦盈贸易有限公司三方合作的“锦盈模式”得到了充分肯定。

与会代表普遍认为，动力煤期货上市以来，产业链企业参与广度与深度不断提升，该品种作为煤、电行业价格发现工具和风险管理平台的作用已经逐渐显现。结合首次交割的情况，部分与会企业也提出了调整交割单位等多方面建议。

郑商所副总经理巫克力表示，动力煤期货致力于服务实体经济，力争成为服务实体产业的有效金融工具，实现产融结合。“动力煤期货未来可以成为产业企业和投资者积极参与的交易定价

平台，通过期货交易，在线上实现动力煤的有效定价。此外，希望动力煤期货的交割和现货的贸易，形成线上线下相互对应、相互匹配的购销平台。”

统计显示，截至 2013 年底，动力煤期货总交易量达到 875 万手，折合 17 亿吨动力煤，日均交易 13.6 万手。上市以来，动力煤期货价格变化相关系数约在 0.8。

动力煤期货 TC1401 合约日前已平稳交割，此次交割过程中涌现的“锦盈模式”受到了广泛关注。所谓“锦盈模式”，其实是煤企、电厂和期货公司风险管理子公司的一种合作新方式。由于国营电厂在参与期货套期保值时存在诸多制度束缚，借助期货公司风险管理子公司在不改变原有交易方式的基础上，实现企业的风险管理。

“锦盈模式”实现了国有企业利用期货市场方式探索，更为企业动力

煤购销提供了履约保证。电煤采购一直困扰着我们发电企业，应该说是一个长期的老大难问题，原先在国家发改委主持下，每年都要召开煤炭的定价会，消耗了大量的精力，市场并不是十分完善。去年国家取消了煤炭的价格双轨制，郑商所适时开设动力煤期货的交易平台。对煤电企业而言，价格双轨制取消，意味着我们的电煤更加市场化和国际接轨；而动力煤市场的期货的交易开展，更有助于动力煤市场的规范。”江苏省投资管理有限责任公司副总经理朱文生指出。

在他看来，参与动力煤期货有利于电厂燃料成本控制，为企业煤炭采购打通了新的渠道，对企业的电煤供应保障十分有益。希望郑商所能进一步完善动力煤期货相关制度，扩大市场交易量，提高运行效率。”

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司动力煤期货中心副主任余前波介绍了煤企参

与期货的经验。利用动力煤期货可以提前锁定销售利润，通过这次交割，我们也看到，期货跟现货价格其实会更加紧密结合在一起，两者最后还是会很契合。”据了解，该公司在 TC1401 合约 560 元/吨以上分批做空，最终盈利 100 多万元。

与会企业还对现有动力煤交割制度提出了建议，呼声最高的提高交割单位，部分企业建议将现有 5 千吨的最小交割单位调整为 2 万吨。因为最小交割量是 5 千吨，当时我们就担心就是假如有一家卖方，他是卖 1 万吨，分别在秦皇岛或者是在曹妃甸，或者说 3 万吨，在北方 5 个港口交割，我们买 3 万吨就没法交割了，船运很难操作。还有同样的秦皇岛有 9 个作业区，如果交割货物在不同的作业区也会非常麻烦。所以这个规则要做一些修改，最小的交割量不能定为 5 千吨，应该定到 2 万吨，秦皇岛 1 万 5 以下的船很多公司都不让靠。”江苏省燃料总公司副总经理殷有明表示。

浙商期货

ZHESHANG FUTURES

管理总部：杭州市庆春路179号9-10层
服务热线：400-700-5188