

## 商品平衡表浅析

中州期货 蒋维波

引言：商品平衡表研究有助于我们从定性研究转向定量研究，进而提升我们的研究能力。笔者将在下文对平衡表的意义、应用场景、制作方法和分析方法跟大家进行阐述。

### 一、商品平衡表的意义

商品价格研究一般可分为基本面研究和技术面研究，其中基本面研究最为主流。商品基本面研究的理论基础是供求理论，即供求决定价格。所以基本面研究主要是研究供给和需求，商品平衡表将供给和需求预测数据进行了量化和时间序列处理，让我们可以非常直观的了解一定时间周期内商品的供需缺口数量或供给过剩数量，以便我们更好的进行投资决策，可以说商品平衡表是基本面研究的灵魂。

### 二、平衡表的应用场景

#### 1、商品平衡表适合对中长期价格走势预测

从时间周期来看：短期商品价格的波动较易受突发事件、市场情绪等影响而暂时偏离基本面运行，但中长期商品价格的波动一定是围绕品种基本面而运行的，因此商品平衡表适合对品种中长期价格走势进行预测。

#### 2、商品平衡表适合对有较大供求矛盾的品种进行分析

从品种供求矛盾看，若通过商品平衡表分析得出品种供求矛盾不突出，则平衡表较难给出明确的价格波动方向和波动幅度。若通过平衡表分析得出品种供求矛盾较突出，则未来商品库存的去化或累积给人的视觉冲击将非常大，这是基本面定性分析较难做到的，因此这种场景下通过平衡表分析能对价格波动方向和波动幅度做出更加有信心的决策。

以焦煤为例，2016 年煤炭行业实行供给侧改革政策，4 月份煤矿开始实行 276 个工作日制度，相较于原来的 330 个工作日制度，焦煤产量同比将下降 16%左右（实际下降 12%左右），焦煤进口量也呈下降趋势，而下游焦化企业生产较平稳。据此制作的二季度到四季度焦煤的供需平衡表显示焦煤缺口很大，库存将下降至极低水平，根据这样的平衡表分析就很容易得出焦煤价格将大幅上涨的结论，而最终 2016 年二季度到四季度焦煤确实大幅上涨，特别是四季度焦化企业面临无焦煤原料而被动限产停产的局面，焦煤资源异常紧张。

### 三、如何制作平衡表

#### 1、理论上制作平衡表的方法

平衡表主要由供给和需求构成，供给由产量和进口组成，需求由消费和出口构成。

理论上制作平衡表的方法：以粗钢为例，粗钢产量预估：通过存量钢铁产能、当年新增钢铁产能和淘汰产能计算有效钢铁产能，再通过环保政策和钢厂利润估算当年的产能利用率，有效产能与产能利用率的乘积就是最终的预估产量。

进口量预估：通过分析进口钢铁政策和国内外钢铁价差，对未来钢材进口量进行预估。

消费预估：通过预估钢铁主要下游消费终端房地产、基建、汽车、家电、船舶等行业的增速，进而预估这些行业对钢材消费的数据。

出口预估：通过分析钢铁出口政策、国内外钢材价差和主要出口国经济发展情况，对钢材出口量进行预测。

通过对钢材产量、进口、出口和消费数据的预测，最终就制作完成粗钢平衡表。

#### 2、实际制作平衡表会遇到的问题及解决方案

##### 2.1、没有权威机构统计相关数据

实际制作平衡表的过程中常常会遇到有些数据并没有权威机构进行统计和公布，比如制作钢材供需平衡表时，没有权威机构统计和公布钢材下游各个行业对钢材的消费数据，因此通过以上理论制作平衡表的方法将很难对各个细分行业的预测数据进行追踪和监测，较易出现“精确的错误”。解决方案：不对各个细分行业的消费数据进行预测，而对总的消费数据进行预估。考虑产量、进口、出口和消费都有一定的季节性，我们可以将各个因子近 10 年各个月份环比变化幅度做个均值统计，然后根据已有的数据和季节性规律，推算出初步的平衡表，再根据影响各个因子的重要政策对平衡表进行调整，从而制作出最终的平衡表。通过表观消费和库存的变化对平衡表中的消费数据监测和验证。

##### 2.2、相关机构公布的数据绝对值与同比变化不一致

以制作粗钢平衡表为例，关于粗钢产量的预测，我们根据权威机构公布的粗钢产量绝对值计算的同比变化与该机构公布的同比数据并不总一致（主要是统计上的幸存者偏差造成的），如果我们运用粗钢产量绝对值制作粗钢供需平衡表，势必会造成平衡表测算出来的供需缺口错误。针对以上情况，我们可以用产量的同比增量、进口同比增量、出口同比增量和消费同比增量制作增量平衡表，并结合去年同期供需平衡情况，对今年供需平衡进行测算。

##### 2.3、不同机构统计的数据不一致

以制作铁矿石平衡表为例，不同机构因统计口径不同所公布的生铁产量也不尽相同，我们首先要判断哪个机构统计的数据更加准确，然后再以这个机构统计的相关铁矿石数据进行平衡表的制作。

#### 2.4、对不确定因子做情景假设

制作平衡表的难点主要是不确定性因子比较多，那我们首先要筛选最重要的不确定性因子，并对这一不确定性因子分乐观、中性和悲观三种情景来对平衡表进行制作，并推荐概率最大情境下的品种平衡表。

#### 2.5、平衡表要不断根据新的行业政策和数据进行调整

平衡表制作完成后，要不断根据最新的行业政策和公布的数据对预测数据进行调整和优化。

### 四、分析平衡表的方法

#### 1、注重供需缺口的边际分析

未来不确定性因素很多，平衡表预测数据的绝对值几乎不可能与最终实际的数据一致，但这并不重要，重要的是供需缺口的边际变化，即供需缺口占库存的比例变化。我们还是以 2016 年的焦煤供需平衡表为例，四季度焦煤的供需缺口边际变化较三季度大幅上升，四季度焦煤涨幅也最大。

#### 2、不同库存周期下 库存增减对价格的影响不一

供需平衡表的结果最终反映在库存中，不同库存周期下的去库和累库对价格的影响截然相反，在主动去库的周期中，库存的下降将伴随价格的下跌，但在被动去库周期中，库存下降将导致价格上涨。在主动补库周期中，库存的累积将伴随价格的上涨，但在被动补库周期中，库存的累积将导致价格下跌。