

阶段性政策空窗期到来 铁矿石 回归基本面逻辑

随着阶段性政策空窗期到来,基于宏观强预期的市场情绪明显降温,铁矿石交易的重心或转向自身基本面。钢厂补库行为支撑短期铁矿石市场表现,但随着铁水见顶回落,港口库存将再次高位累积,偏弱的基本面持续施压。

■ 黄科

随着上周国内外重要宏观事件尘埃落定,包括铁矿石在内的黑色系品种市场情绪有所降温。铁矿石期货价格冲高回落并结束了宽幅震荡行情,主力合约破位下跌至半年线以下。本文将结合宏观面、基本面因素对铁矿石后期走势进行分析。

海外宏观层面,虽然11月美联储如期降息25个基点,但从鲍威尔的讲话来看,后续降息的路径并不是很清晰。根据CME“美联储观察”,市场预期的12月继续降息概率已从议息会议前的80%左右降至当前的65%。而且在特朗普赢得美国大选之后,大宗商品市场的“特朗普交易”进入新的阶段,主要体现在:特朗普关于大幅提高关税以及限制移民的政策主张,可能导致美国通胀水平反复,近期美元指数因此快速上扬的,大宗商品价格整体承压。

国内方面,根据上周人大常委会新闻发布会内容,本次会议通过了12万亿元的隐性债务化解“组合拳”,其中包括:增加6万亿元地方政府专项债务限额,分3年实施的4万亿元新增专项债置换,分5年实施的2万亿元棚户区改造隐性债务等到期后再偿还。以上化债政策有助于直接改善企业与居民的现金流情况,同时降低地方政府的偿债利息支出,但对黑色系终端需求的改善并不明显,特别是在短周期内。发布会上,财政部部长提到接下来还将进一步推出专项债支持收购存量房等政策,在一定程度上起到稳定预期的作用。但就整体趋势来看,随着人大常委会会议结束,市场进入了政策空窗期,市场



交易的重心可能阶段性从预期转向基本面。

接下来就铁矿石基本面展开分析。供应方面,自10月下旬以来,因海外发运港口泊位陆续迎来例行检修,以及近期印度、毛里塔尼亚等非主流矿发运量明显下滑,全球铁矿石发运量整体季节性走低。但从Mysteel最新一期发运数据来看,当前全球铁矿石发运量3020.7万吨,仍处于近5年同期高位,且今年累计发运量13.74亿吨,同比多增4242万吨或3.2%。年末临近,部分矿山将冲击年度发运目标,从四大矿山的最新季报来看,淡水河谷提高年度目标产量100万~1300万吨,至3.23亿~3.3亿吨,其他矿山维持年度或财年目标不变。由此预计随着海外港口泊位检修结束,铁矿石发运量在短暂回落后将较快回升,外矿供应整体维持充裕状态,当然,还须密切关注非主流矿发运低位回升情况。国产矿方面,受制于华北地区天气转冷以及环保压力,近期国内铁精粉产量回升较为缓慢,较去年同期产量有一定差距但不明显,当前Mysteel监测的266家矿山周度产能利用率及日均产量分别为65.14%和41.1万吨,较去年同期低2.82%、1.78万吨,在近5年内处于中等水平。

需求方面,当前长流程螺纹钢、热轧卷板点对点生产毛利分别为140元/吨和40元/吨。虽然近期钢厂盈利率一直维持在60%左右,但过去一个月,高炉利润水平整体下行。钢厂生产利润收缩叠加终端需求季节性走弱,Mysteel全国247家钢厂日均铁水产量近期回升受阻,并持续降至234万吨附近。根据Mysteel月初调研统计数据,11月有7座

高炉计划复产,涉及产能约2.69万吨/天;有7座高炉计划检修,涉及产能约2.96万吨/天。按照此前统计到的停复产计划生产,预计11月日均铁水产量236.5万吨,但随着近期检修钢厂增多,11月日均铁水产量将向下修正,见顶预期较强。考虑到今年铁水年均值仅229万吨/天,当前铁水产量还处于年内较高水平,铁矿石等原料需求在短期内仍有支撑。

在高铁水支撑之下,近期钢厂迎来阶段性补库,疏港量维持高位,港口现货成交量明显放大,11月港口现货成交量日均值达到115万吨,较去年同期多增27.6万吨或31%,而近期各主流矿种远期现货溢价集体上移,表明钢厂亦增加了对美金船货的采购。受钢厂补库需求带动,11月开始,铁矿石港口库存高位小幅去化,但随着接下来铁水产量见顶,加上下游需求淡季到来,钢厂减产力度加大之后,港口库存将再次开始累积,铁矿石的高库存压力依然难解。

综合来看,在宏观政策面支持力度加码的情况下,国内宏观氛围持续偏暖,但随着阶段性政策空窗期到来,基于宏观强预期的市场情绪明显降温,铁矿石交易的重心或转向自身基本面。此外,后市还将面临美国大选后外部需求走弱、美元指数强势等因素。近期,钢厂补库行为支撑短期铁矿石市场表现,但随着铁水见顶回落,港口库存将再次高位累积,偏弱的基本面持续施压,铁矿石整体将呈震荡下跌趋势,接下来大概率考验60日线的支撑力度,而宏观因素的扰动或放大盘面波动。

(作者单位:大有期货)

库存继续降低 豆粕相对抗跌

■ 高艳滨

随着北半球新季大豆上市的收尾,全球大豆供应短期内有所增长,只不过我国压榨利润近期走弱,工厂采购大豆步伐依旧缓慢,加之国内养殖业对饲料的需求依旧强劲,使得国内豆粕库存持续降低,豆粕市场受到一定支撑,表现相对抗跌。

美国意外调低单产

最新的美国农业部11月份供需报告显示,2024/2025年度美国大豆产量预期为44.61亿蒲式耳,低于10月报告预估的45.82亿蒲式耳,其中单产数据预估为51.7蒲式耳/英亩,大幅低于10月预估的53.1蒲式耳/英亩。由于11月供需报告公布时期正处于美国大豆收割收尾阶段,因而该报告通常具有定产意义,此次单产数据大幅下调,令美国大豆供应数据减少,虽然其出口与压榨数据亦有所调低,但最终美国大豆的结转库存仍调低至4.7亿蒲式耳,较10月预估减少0.8亿蒲式耳。国际大豆市场供应宽松程度明显降低,支撑豆粕行情。

新季大豆或有减产

目前,巴西、阿根廷大豆正处于播种阶段,数据显示,巴西大豆已经播种完成67%,高于去年同期的61%水平,阿根廷播种也已接近10%。虽然巴西大豆种植初期受到干旱影响,但近期巴西和阿根廷作物产区均有一定降水,有助于农作物的种植与生长期间的墒情改善,这令豆类市场承压。不过,受种植收益降低的影响,以及针对当下美国农场对肥料与种子准备期的调研考量,多家机构预期新年度美国大豆种植面积将减少3%左右,这使得更长周期的大豆供应存在降低预期。并且12月和次年1月为南美大豆的主要生长期,届时天气将成为南美作物产量的重要影响因素。

油厂开机率下滑

过去几周时间,国内大豆压榨利润有所恢复,各地工厂开机率有所增长,但近几日油脂大跌,令企业压榨利润降低,加之部分港口商检严格,大豆入厂偏慢,国内油厂的开机率亦出现下滑。数据显示,目前国内油厂开机率约处于53%,连续三周处于年度均值水平之下,这导致国内豆粕的产量出现缩减,豆粕库存出现降低。截至11月中旬,国内豆粕库存约为81万吨,较前一周降低17万吨,较上月同期减少了24万吨左右,较国庆前减少了近50万吨。随着豆粕行情与压榨利润的转淡,未来一段时间国内大豆压榨量或维持相对低位,豆粕供应仍有降低可能。

宏观因素影响增强

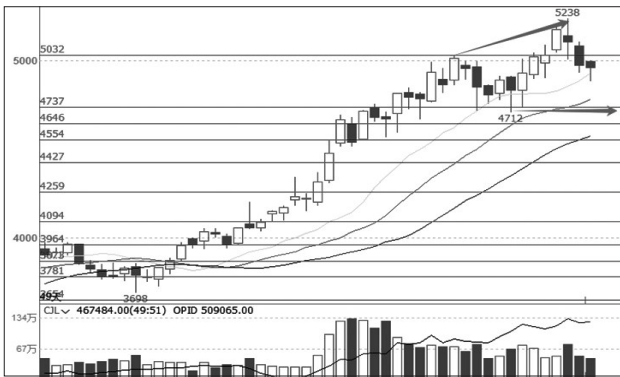
随着美国大选的尘埃落定,国际分析机构纷纷表达对未来通胀预期的担忧,进而使得资金对大宗商品价格呈现偏乐观观点,而近期国内外支持经济恢复的政策不断加码,也提振市场信心。

此外,国内已进入冬季,生猪、肉禽等养殖较为旺盛,对饲料的需求保持刚性,这使得豆粕的需求能够得以保障。因而,在豆粕供应缓慢缩减之际,需求相对偏强,加之宏观因素逐渐向好,豆粕市场在未来一段时间内将继续维持抗跌表现。

(作者单位:然厚商贸)

技术解盘

氧化铝 指标背离



从氧化铝加权日线走势图看,氧化铝经过一轮大涨见顶5238元/吨后,展开回落,同时技术指标出现顶部背离。但是从背离的跨度来看,最近的回落应该只是调整,目前均线系统维持多头排列,持仓不断扩张,同时价格依然处于前期调整低点4712元/吨之上。这就标志着目前价格依然处于上涨趋势当中,在跌破重要支撑之前,价格虽有调整,但趋势不变。即便是转势,也不是一蹴而就的,需要一个过程。

(中辉期货 李卫东)

《《 上接1版

首创期货总经理助理孙伏赬表示,新闻宣传在期货行业发展中起到了提升社会认知与接受度、推动行业发展等重要作用。谈及期货公司如何利用媒体做好投资者教育及市场推广,他认为,需要从了解受众目标、制订明确的投资者教育计划、提高内容质量、丰富表现形式、树立标杆性的品牌形象、提升投资者的互动性及参与度、进行数据分析与方案调整,以及持续学习和更新等方面着手发力。

“此外,需要注意的是,期货公司在进行投资者教育及市场推广时也面临诸多风险点,因此要采取合规管控措施。”孙伏赬说,比如要增加对规模较大的投教及市场推广活动的内部决策程序、投资者教育及市场推广相关内容的内部审核机制、提高投资者教育及市场推广自查及抽查的频率,加强对公司官方及各部门及员工用于工作的各类新媒体账号的管控,以及公司各类客户群日常管控等。

会上,来自专业媒体的资深记者、期货公司自媒体项目负责人就新闻内容写作与传播技巧、期货公司新媒体运营及行业案例话题进行了分享与交流。相关媒体和公司代表在最后的互动交流中表示,希望能够凝聚企业、媒体等社会力量,同时发挥各自优势,形成新闻宣传工作合力,推动北京期货市场新闻宣传工作迈上新台阶。

大连商品交易所 原木期货、期权合约及规则解读(三)

贴近产业实际 科学设计合约与交割质量标准

■ 记者 姚宣兵

自2019年以来,大商所对原木品种的质量标准、现货市场贸易格局等诸多方面进行了细致研究和深入分析,在此基础上完成了现有以针叶原木为标的的原木期货合约及质量标准设计。

记者了解到,原木可分为针叶原木与阔叶原木。原木期货交易标的为针叶原木,主要出于三方面因素考虑:一是针叶原木出材率高,易于保存,现货市场已采取分级销售模式,等级划分清晰,标准化程度较高。二是针叶原木下游主要用于建筑用材,不同树种间可替代性强,价格相关度高且分布范围较为集中,而阔叶原木下游用途广泛,不同树种间替代性不及针叶原木且价格差异大。三是针叶原木相对阔叶原木市场化程度高,前者进口部分无贸易限制,可自由流通;后者进口部分多为名贵树种,市场化程度较低。因此大商所选取针叶原木作为期货交易标的。

在交易、交割单位设计上,大商所综合考虑期货市场设计习惯和现货市场特点,将原木期货的交易单位设定为90立方米/手。这一方面是由于国内原木现货普遍采用汽车运输,一个交易单位在不超载的情况下约为三年载货量,贴近现货物流习惯,有助于提高交割便利性。另一方面也是考虑到产业链下游以中小型贸易商和加工企业居多,下游企业单次采购量一般不少于90立方米,这样设计便于下游加工客户的广泛参与。

合约月份方面,大商所将原木期货合约月份设置为1、3、5、7、9、11月。据介绍,采用奇数月合约是基于原木现货市场的实际供需情况。我国春节假期多在2月,8月则天气过热,上述两个月份建筑工地开工率较低,下游需求减少,到12月又遇国外圣诞节假期,新西兰等国发货量减少。此外,原木现货库存基本两个月以内出清,奇数月合约可满足产业客户套保需求,同时也有利于交割资源集中,在单合约上满足产业客户更大的套保持仓需求。

交割质量标准也是期货合约设计的核心内容之

一。原木期货自身品种特点要求交割过程要简单、高效。为合理设计原木期货交割制度,大商所认真研究了原木相关国家标准,深入产业一线,对山东、江苏、广东等原木主要消费省份原木贸易和加工环节以及现货交易习惯和特点进行了细致了解和研究,采用树种、材长、检尺径、外观缺陷、形态等指标设计了原木期货交割质量指标体系。

树种方面,原木期货允许针叶原木的全部树种参与交割,既方便产业客户参与,也能够利用全球原木资源来夯实原木期货交割基础,维护我国原木行业稳定安全和产业链企业利益。其中,选取现货贸易中规模最大、标准化程度最高的辐射松作为标准品种;选取规模第二大的云杉和冷杉作为升水替代品种,以历史树种价差为依据将升水设置为100元/m³。此外,进口量较大的花旗松、铁杉、柳杉、樟子松以及国产主流树种马尾松、杉木,其现货贸易定价及规格划分均参照辐射松,故升贴水参照辐射松设置为0元/m³;而火炬松等其他针叶原木市场占有率低,将此类树种统一设置贴水200元/m³,更好地满足下游企业更倾向于在交割环节接到主流树种的意愿。

材长和检尺径是现货贸易中衡量原木核心价值的主要指标。大商所充分贴近现货市场实际,保留现货贸易标准中对单根原木材长、检尺径的要求,同时按照国内现货贸易习惯增加平均检尺径要求,并根据50余万条现货摸底检验数据设置平均检尺径阈值,参照现货市场历史均价差设置升贴水。

检尺径方面,标准品参照现货贸易中主流30cm~40cm径级原木设置,平均检尺径设定为大于等于36cm且小于46cm,单根检尺径设定为不低于28cm。替代品检尺径参照现货贸易中原木20cm~30cm和40cm~50cm径级原木设置,前者平均检尺径设定为大于等于26cm且小于36cm,单根检尺径不低于18cm,后者平均检尺径设定为大于等于46cm,单根检尺径设定为不低于38cm,升贴分别为贴水50元/m³和升水50元/m³。

材长方面,标准品材长参照现货贸易中主流3.9

米长度设置,单根材长设定为大于等于3.85m且小于5.8m,以满足下游加工企业使用一段原木加工两段1.9m建筑用材的最低需求。替代品材长参照现货贸易中5.9m和11.8m级别设置,单根材长不低于5.8m但未达到11.7m的,升水50元/m³;不低于11.7m的,升水150元/m³,以满足下游加工企业的不同需求。

外观方面,一般来说原木的外观缺陷对建筑用材影响较小,但较大的外观缺陷会影响原木出材率,从而对原木价值产生影响。大商所认真总结贸易合同标准中与国标重叠指标,并结合市场调研结果,选择出节子、边材腐朽、心材腐朽、纵裂、环裂这五个对原木价值存在较大影响且市场较关注的指标,参照国家标准明确其定义与检验方法,统一上市后不同质检机构检验方法。同时,根据各指标对出材率的影响程度,确定标准品外观缺陷指标阈值,并设置贴水品,但不设外观指标交割违约情形。其中,标准品外观标准具体包括:每个节子直径与该根原木检尺径的百分比不超过50%,边腐径向深度不超过3cm,心腐直径不超过3cm,宽度大于等于3mm的纵裂深度向中心延长不超过3cm,宽度大于等于3mm的环裂沿原木材长延伸不超过3cm。根据现货贸易习惯,大商所对外观缺陷较大单根原木设置贴水。具体来看,节子大小超过标准品标准的,对单根按50元扣价;边腐径向深度超过3cm,或者宽度大于等于3mm的纵裂深度向中心延长超过3cm,单根扣价150元;心腐直径超过3cm,或者宽度大于等于3mm的环裂沿原木材长延伸超过3cm,单根扣价250元。

形态方面,根据下游加工需求设计形态要求,大商所要求原木应基本呈圆柱体,整体通直,外表基本光滑、无严重夹皮、偏枯、凹陷等情况发生。

据悉,为保障原木交割顺畅,大商所已与多家质检机构合作,对原木相关质量指标分别进行检验并汇总对标,确保检验结果准确、一致及有效,此外还组织在我国原木主要进口港口开展了十余次模拟交割,交割和质检体系的完备性和有效性已经得到了验证。