

## 短暂利好消化完毕 钢材有望延续弱势

张弈瑶

近期钢价在经历了大幅回落之后,前期累积的风险在急跌中得到有效释放。最近中国央行下调存款准备金率,年底房地产压力有所减缓,但是我们认为短暂的利好过后,钢材期货价格有望继续回归弱势。

11月30日晚,央行宣布从12月5日起,下调存款准备金率,第二天,铁矿石、钢坯等多个钢材品种纷纷止跌小幅上涨。我们认为央行上周四降准主要的原因是对冲热钱流出的风险,并不是政策转向的信号,中央经济工作会议的基调大概率上还将是“政策预调微调”。

首先,热钱可能继续流出,资本的外流导致的是流动性被动收缩,上周对资本流向最敏感的B股出现明显下跌。此次降准主要目的是对冲而非放松。其次,此次降准是对海外风险传导的“预调微调”,符合前期央行货币政策基调。另外,国内基本面疲软趋势明显,在外需不确定性仍然很高的情况下,降准可以改善国内企业特别是中小企业的生存环境。但同时,经济增速下滑、钢铁需求下降将成为后期主要趋势。11月份钢价出现止跌,我们认为市场可能是超跌之后的反弹,而反弹的动力来自于国内政策的微调以及国际环境的企稳,市场正在逐步走出前期大幅下跌的阴影。

展望12月,11月行业面临的压力在12月不仅没有得到减轻,反而有所加强。这一方面是源于投资需求加速下滑的可能,尽管存款准备金下调,但是从房地产投资来看,前期已经处于高位,要想地产投资继续上扬较为困难,反而在经济各项数据出台之后,有加速下滑的可能,下调了存款准备金率,但短期似乎很难扭转一个几乎已经确定下滑趋势的需求走势。不仅如此,与11月相比,12月还面临着前期高价原材料消耗完毕后因成本回落带来的价格下跌冲击。春节前的备货行情在资金持续紧张的情况下,也变成了一种奢望。因此,总体而言,从需求商来说,我们至少在12月很难看到钢价有持续上行的动力。

矿石价格虽然有所反弹,但是后市预计依然弱势。矿石价格在10月出现较大幅度回落,本月略有小幅反弹,矿价综合指数本月上涨3.90%,其中进口矿上涨1.73%,国内矿上涨4.77%。在上个月快速大幅下跌后,随着钢铁产量水平环比开始平稳,矿价出现小幅反弹并不是什么超预期的事情;目前钢价与矿价联动明显,在本月钢价表现依然并不乐观的情况下,矿石价格也难以大幅上涨;矿石港口库存依然处于高位,对矿石价格直接形成压制。

鉴于下游需求疲软,上游铁矿石价格暂时企稳但是依然保持弱势的局面,我们认为近期螺纹钢期货将维持弱势,操作思路上以逢高沽空为主,有可能再次试探4000元一线支撑。

(作者系广发期货分析师)

**广发期货有限公司**  
GF FUTURES CO., LTD.  
诚信 专业 创新 共赢

全国统一服务热线: 95105826  
网址: www.gfqh.com.cn

## 全球2011/2012榨季原糖供应过剩600万吨

荷兰合作银行周三在最新的报告中称,目前预估全球2011/2012榨季原糖供应将过剩约600万吨,主要是因欧洲、俄罗斯及印度产量提高。

荷兰合作银行称,印度未来几个月的收割状况对2011/2012榨季全球供需变化将十分重要。印度2011/2012榨季糖产量预估为2500万吨~2550万吨。欧盟2011/2012榨季糖产量预期将达到1800万吨,增加200万吨。

荷兰合作银行警告称,如果欧盟、俄罗斯、印度及泰国糖产量达到目前预估的上端,2011/2012榨季出口量料将超过目前的预期且将打压价格。

(黄宇)

# 美元需求激增 商品市场“冷空气”加重

证券时报记者 李哲

对于周末欧元峰会的巨大不确定性风险,市场对冲风险导致欧洲美元需求激增。而商品期货市场态度愈发谨慎,加上需求侧的高度不确定性,交易规模明显收缩,部分激进投资者则扩大了空头头寸。

目前,部分商品期货市场上净空头头寸仍在不断放大,对冲基金与其他基金在铜期货市场上持有的空头头寸合约数量已经连续第11周超过多头头寸。而这种净空头头寸状况的持续与2008年8月金融危机前相似。美国商品期货交易委员会的最新数据显示,投资者看跌铜价的空头头寸合约数量为24346张,看涨铜价的多头头寸合约数量为17329张。自9月下旬铜期货市场转为净空头头寸态势之后,上述两

种合约的差距已扩大了5%。

由于欧洲债务危机蔓延,实物商品需求已经大幅减少。市场预计今年欧洲铝购买量下降30%,而铜线圈销售将下跌15%;欧洲炼油厂毛利已经跌至每桶3.5美元,而去年平均水平为6美元。

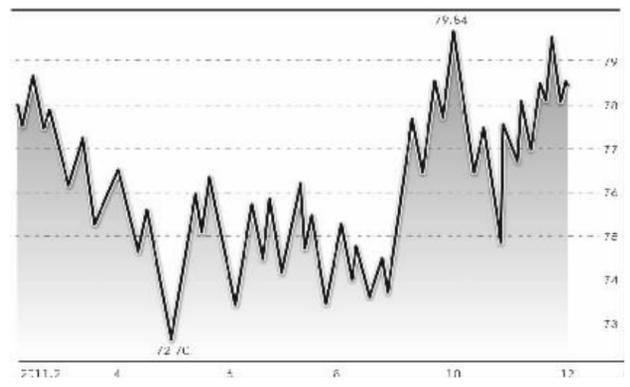
尽管连日来欧债市场收益率下降,显示欧洲资金对周五峰会达成成果寄予希望。但是对于周末巨大不确定的风险,市场对冲风险导致欧洲美元需求激增。欧洲央行可提供美元流动性吃紧到了一个危险的水平。12月7日,34家欧洲银行从欧洲央行获得了507亿美元的3个月期贷款,5家银行获得了16亿美元的一周美元流动性。现在的水平更接近贝尔斯登倒闭时的状况。

多数商品投资者看跌欧元看涨美元的情绪继续上升。市场人士认

为,一旦欧洲出现违约的多米诺骨牌效应,欧洲银行的资产质量势必遭到重创,甚至面临倒闭风险。值得注意的是,欧洲部分央行正在考虑欧元区解体或成员国退出应急方案,包括考虑恢复欧元区成立前各国货币,至少一家欧洲国家央行已经在考虑新钞印刷事宜。此外,数家非欧元区的欧洲国家央行已考虑用其他货币取代欧元作为外部参考点。

为了避免出现2008年的“黑天鹅现象”,投资者多数选择了平仓观望,缩小交易规模。而激进投资者则加大了做空力度。德意志银行认为,可能出现的资金紧缩给大宗商品交易带来的融资困难,原材料价格明年将大幅下跌。该行称,“欧洲银行业持续的大规模减债行动”可能成为触发点。

历史经验表明,这个市场相对较短的融资周期使其在银行减债时



对冲欧盟峰会巨大不确定性风险,欧洲美元需求激增 翟超/制图

面临很高的风险。”德意志银行这份策略报告认为,瑞士大型大宗商品交易所75%的融资都来自欧洲五大银

行,其中包括三家法国银行。正如2008年一样,大宗商品价格可能会大幅下跌。”报告称。

## 明年铜精矿加工费上涨令铜价承压

张珪

铜精矿加工费(TC/RC)是矿产商向冶炼厂支付的、将铜精矿加工成精炼铜的费用。决定TC/RC水平高低的重要因素是铜矿的供求关系。

一般而言,当铜矿供应短缺时,矿山在对冶炼厂的谈判中占据主动,其支付的TC/RC就会下降;反之,当铜矿供应充裕时,TC/RC就会上涨。换言之,TC/RC与铜精矿的供应量具有正向关系,同时,铜精矿的现货加工费与铜价之间总体上应当是反向关系(虽然两者关系并不固定)。

### TC/RC变化莫测

国内铜精矿加工市场真可谓“风起云涌、变化莫测”。2011年上半年因日本发生重大地震,中国铜冶炼企业代替日本冶炼厂加工。相应的,国内现货铜精矿加工费

(TC/RC)大幅攀升,最高曾逼近150美元/吨的高位。然而好景不长,随着日本灾后重建逐步完善,全球铜矿罢工事件频出,流入到中国的铜矿供应减少,TC/RC也开始直线回落,最低曾跌至30美元/吨~40美元/吨。

令人意外的是,最近有消息表示,全球最大上市铜企自由港——麦克莫兰铜金公司(FCX)与江西铜业以及日本最大铜冶炼商——泛太平洋铜业公司就2012年铜精矿的加工费(TC/RC)达成一致,粗炼费、精炼费均提高12.4%至63.5美元/吨和6.35磅/美分。

虽然市场还在等待铜矿有色与必和必拓达成的协议价格(铜矿有色是我国最大的铜精矿进口商,占近半数进口量),但我们认为,2012年全球铜精矿市场供应可能并不像此前市场担心的供不应求,而增速可能将超过2011年。从而将使得2012年TC/RC可能较2011

年年初的77美元/吨有进一步上涨空间,预计增幅可能在10%~15%左右。

### 明年铜矿供应增速超预期

国际铜研究组织(ICSG)数据显示,2011年1~7月份全球铜精矿产量同比略有下滑。其中,智利前7月份减产比较明显,下滑幅度达4.43%,而秘鲁也略有下滑,明显不及此前市场预期。我们认为这主要受矿罢工以及铜矿品位下滑影响(其中印尼的Batu Hijau和Grasberg两家减产恐超20万吨),智利的Escondida减少近15万吨。

但据中金公司分析师孔庆影的研究报告显示,2012年全球铜矿供应量有望超过100万吨(增速达5%~6%),这其中主要源于小型现存矿的扩张、Escondida铜矿的扩张以及印尼铜矿产量可能不会重蹈2011年覆辙。如若2012年铜

矿增量达到100万吨,将打破自2005年以来铜供应量年平均增长25万吨的瓶颈。

### 供应增加令铜价承压

从当前关于2012年TC/RC的谈判情况来看,虽然还未正式确认,但我们就此事对大冶华坤工贸一高管了解到,2012年的加工费将根据伦敦金属交易所(LME)年会来定,其认为不大可能跌,反而更可能涨。成本攀升是主因,以前粗炼费只要1500元/吨,而当前已将近翻倍。

我们认为,假如2012年TC/RC上涨,铜精矿产量增速果真达6%,相应的精炼铜产量有望增加4.5%,超过2011年产量的增速,而需求增速的下滑可能使得当前供给缺口有进一步收窄可能。2012年全年铜供需面将更趋于平衡,在一定程度上对铜价形成压制。

(作者系富宝资讯铜分析师)

## 需求步入淡季 节前钢市难现涨势

陈栋

11月以来,国内钢材产量虽较高峰期有所回落,但下游消费亦步入需求淡季,钢市去库存化速度放缓,使得期钢反弹受到明显承压。临近年底,钢贸商资金愈加紧张,加之入冬以后下游工地采购量日趋减少,钢市交投气氛更加清淡。笔者认为春节前钢价弱势震荡格局难以转变。

节前需求进一步减弱。随着欧美债务危机愈演愈烈之势,全球经济增速放缓趋势已成事实,国内钢材需求增速降低也不可避免。一方面受下半年投资需求加速下滑影响;另一方面因为季节性因素导致在春节前需求将进一步萎缩。虽然近期央行下调了存款准备金率0.5个百分点,但由于缺乏政策累积效应,短期似乎很难扭转需求下滑趋势。同时考虑

到节前还将面临前期高价原材料消耗完毕后,成本支撑减弱带来的价格下跌,以及城市农民工开始陆续返乡引发建筑工地开工率下降,减弱钢材实际需求。节前备货行情在资金持续紧张的情况下也变成一种奢望。鉴于后期种种不利因素影响,笔者认为节前钢价难有上行动力。

海运费上涨提升铁矿石价格回升预期。上周,海运指数再次大涨超出市场预期,波罗的海干散货指数(BDI)从1807点涨至1866点,大幅飙升3.27%。海运费上涨主要受两方面因素影响:一是近期国内钢企部分复产以及采购行为所致;二是铁矿石港口库存量较前期出现明显回落之后,近期有补库存需要,这进一步增强了海运价格持续反弹的动力。一般来讲,海运价格指数通常为铁矿石价格的先行指标,这无疑是在暗示后期铁矿石价格有望再度回升。不过笔者认为处在淡季时节的钢市,即使未来铁矿石价格再度上涨对于钢价推升作用也较有限,反而对钢厂的成本和经营将带来更大的风险。

钢企亏损问题凸显。尽管国家工业和信息化部下发通知要在2011年淘汰落后钢铁产能5916万吨,然而大多数钢厂采取“等量置换、以小换大、以旧换新”的策略,产能有增无减。预计今年国内新增高炉45座,折合新增粗钢产能6151万吨,多出淘汰产能235万吨。在钢铁产能高投入的背后,企业利润率却少的可怜。1-10月我国大中型钢铁企业销售利润率只有2.8%,比我国工业行业的平均盈利水平还低,且未来企业利润下滑导致亏损情况增多的趋势愈加显著。

进入10月以后,国内钢厂亏

损面已接近三分之一,10月行业销售利润率仅为0.47%,而引发这一现象主要缘于钢铁行业产能过剩、原料采购成本上升以及下游需求低迷等因素。据中钢协统计,1~10月国内炼生铁的实际制造成本比上年同期上升21.22%,并呈现逐月不断上升状态。加之12月1日开始,国内电厂上调销售电价和上网电价,对于钢铁这类高耗能行业来讲无疑是雪上加霜,后期钢企的生存环境将愈发堪忧。

鉴于限产保价已有一段时间,钢价有所反弹,目前钢厂减产意愿已没有前期强烈。多数钢铁企业出于市场份额丢失的担忧,减产措施也将提前结束。11月下旬全国粗钢日产量旬环比再度回升,预示着后期钢产量将见底回升。春节前在供需矛盾加剧的背景下,钢价恐怕难以出现上涨行情。

(作者系宝城期货分析师)

临近年底,基金、券商等理财产品的年终业绩冲刺,或许会借中央的政策暖风,以及国外的利好政策出台之际发动一波短期的年终攻势行情。

技术面,近期沪深300指数在去年的7月份低点附近震荡几日,连续3日收阳,多空双方在2500点展开激烈争夺,说明多空双方对该整数关口的分歧较大。短线如果沪深300指数2500点强支撑有效,则短线一波反弹行情出现的概率还是较高的。反之如果政策的利好预期无法兑现,出现击穿2500点的可能是存在的。

期指短线投资策略,沪深300指数最新价位在2500点以上运行,谨慎顺势看多,设好多单止损在2500点下方若干点。中长线战略性跨期套利IF1203合约,做多IF1206合约,初期试盘仓位20%左右,试盘盈利后可加仓到60%,并密切关注价差演变。当前价差在17.8点,止损价差0点附近,自行设置止损点差幅度。第一目标盈利价差40点左右,第二目标50点至60点之间。

(作者系申银万国期货分析师)

### 关于中国国际期货有限公司吸收合并珠江期货有限公司客户移仓的联合公告

经中国证监会核准(《关于核准中国国际期货有限公司吸收合并珠江期货有限公司并变更注册资本的批复》(证监许可[2011]1829号)),中国国际期货有限公司吸收合并珠江期货有限公司,中国国际期货有限公司依法继承珠江期货有限公司的全部资产、负债、权利、义务、业务。合并期间,中国国际期货有限公司、珠江期货有限公司及各营业部全部业务照常进行。

经中国证监会备案,并与上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和中国期货保证金监控中心协商,为最大限度保护客户权益,防范风险,选用中国国际期货有限公司在上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所的会员单位作为存续公司的会员单位,现拟于2011年12月23日(净身交割日)将原珠江期货有限公司在上述交易所会员单位号下的客户持仓整体转移至存续公司中国国际期货有限公司的会员单位。

本移仓公告将通过《期货日报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、公司交易系统、行情系统、公司网站以及中国期货保证金监控中心和电话等方式进行,公告,请客户及时查阅。自本移仓公告之日起移仓实施。中国国际期货有限公司和珠江期货有限公司接受客户对整体移仓的咨询,并协助客户办理相关手续。在此期限内,客户对整体移仓未提出异议的,视为其同意本次整体移仓。

本次整体移仓不影响客户的正常交易,因非市场因素造成的风险由存续公司中国国际期货有限公司承担。

特此公告。

中国国际期货有限公司联系地址:北京市朝阳区光华路14号中期大厦A座9层  
联系人:黄玉凤 电话:0755-23818355  
珠江期货有限公司联系地址:广东省广州市天河区黄埔大道西76号盈盛广场1201-1203室  
联系人:汤海斌 电话:020-22031844

中国国际期货有限公司 珠江期货有限公司  
2011年12月9日

### 关于中国国际期货有限公司吸收合并珠江期货有限公司《期货经纪合同》重要条款联合公告

致:珠江期货有限公司客户

经中国证监会核准(《关于核准中国国际期货有限公司吸收合并珠江期货有限公司并变更注册资本和股权的批复》(证监许可[2011]1829号)),中国国际期货有限公司吸收合并珠江期货有限公司,根据《期货管理条例》第四十七条以及中国证监会文件批复要求,现就珠江期货有限公司原《期货经纪合同》中“客户风险率”条款变更相关事宜公告如下:

珠江期货有限公司原《期货经纪合同》及结算制度规定:“客户风险率=持仓保证金/客户权益×100%,当风险率>100%时,视为客户保证金不足。”自原珠江期货有限公司客户持仓合并至我公司交易席位之日起,上述规定统一变更为:“客户风险率=客户权益/持仓保证金×100%,当风险率<100%时,视为客户保证金不足。”原《期货经纪合同》中与客户风险率计算有关的条款,亦根据上述变更相应调整。

以上变更涉及的具体风险控制措施请您登陆保证金监控中心查询(www.cimc.com),除对您账单阅读可有一定影响外,对客户风险控制并无实质影响,在此特别提醒注意,并对由此给您带来的影响深表歉意。

另:凡对上述变更不理解或有异议的客户请及时与公司联系,公司将由专人负责对您详细说明。

特此公告。

中国国际期货有限公司联系地址:北京市朝阳区光华路14号中期大厦A座9层  
联系人:郭俊 电话:010-65807808  
珠江期货有限公司联系地址:广东省广州市天河区黄埔大道西76号盈盛广场1201-1203室  
联系人:汤海斌 电话:020-22031844

中国国际期货有限公司 珠江期货有限公司  
2011年12月9日