

谨防铅价四季度回落

曹晓军

进入9月,沪铅期货涨势延续,跟随伦敦铅价走高。铅价上涨的因素有两方面,一是供求格局有所改善,第二个因素则是宏观宽松环境。从伦敦市场来看,伦敦铅注销仓单占比今年第二季度升至20%以上高位,并于9月初达到35%左右。截至9月5日,伦敦铅库存二季度以来下降13%,最新库存存在30万吨左右。

9月是一个关键的月份,各国政策将成市场风向标。澳大利亚已在9月初宣布维持基准利率在3.5%;美联储主席伯南克在全球央行会议的讲话再度引起市场对量化宽松的热切盼望,9月中旬的美联储议息会议或给出更多信号。另外,美国新财政年度将从10月开始,总统大选在11月,原有减税政策的延长期也将在12月底到期,眼看着国债总额冲破16万亿美元,美国能否安然度过财政悬崖,实现政治经济的顺利过渡,牵动着全球金融市场的神经;当前,欧洲经济衰退加剧,或许需要先保经济,再行改革,政策偏向于宽松的可能性更大;中国方面,逆回购持续进行,利率工具运用的时间延后,整体仍处于宽松环境中。

再看铅市场,今年前7个月,下游铅酸蓄电池的产量保持稳定增长,开工率逐月回升,给平淡的铅市添上一抹亮色。过去两年的行业整顿,清理了大量小型企业,为大中型公司预留了发展空间。上半年,行业内的龙头企业通过兼并、扩产等一系列活动,积极抢占市场份额。

尽管需求有所改善,但四季度铅价走势不乐观,主要有以下几方面的考虑。第一,供给方面,2012年国内铅锭产量基本是逐月攀升,6月达到顶峰46万吨,7月小幅回落至42万吨,也是年内第二高的产量,一季度供给偏紧的局面不复存在。从精矿进口来看,中国7月份进口铅精矿16万吨,较6月份翻倍。中国精矿高位进口转化为冶炼产能,会给国内铅价施压。目前来看,这种压力在四季度或有所增大。第二,国内蓄电池企业存货非常高,后期面临着很大的去库存压力,也就是说,提振产量的一个重要因素是企业建立库存。第三,从宏观方面看,需求才是决定工业金属价格走势的长远因素,货币宽松的刺激作用终会过去,各国面临着转型的压力。只有经济恢复良性持续发展,金属才有上涨的原动力。

政策方面,9月工信部下发《再生铅行业准入条件》,规定新建再生铅项目的年生产能力必须高于5万吨,淘汰年生产能力在1万吨以下的项目,淘汰坩埚熔炼、直接燃煤的反射炉等工艺及设备。新规收紧了审批条件,或将有效抑制过剩产能,利好铅价。

总的来说,考虑到技术强势和宽松预期,我们看好铅价9月份的表现,建议多单继续持有。伦敦铅目标位在2150美元/吨,沪铅已突破15300元一线阻力,15500元为第一目标位。如果欧美方面释放政策进一步宽松的信号,则有望挑战16000元高点。我们对四季度行情不乐观,在经济低迷的大背景下,铅价可能回落。

(作者系广发期货分析师)

行情点评 | Daily Report |

沪铝:多单持有

受近一周铝铅强势拉升提振,昨日国内沪铝主力1212最终收于全天最高价15640元/吨,涨幅0.94%。近期国内铝价的上涨得益于国外减产,7月底至今,国外宣布减产约100万吨,再加上年初减产100万吨的累计效应,世界各地铝锭升水不断创新高。沪铝在铝铅带动下被动上涨,建议前期多单继续持有。

连塑:易涨难跌

周四连塑主力合约收涨85元至10235元/吨,呈现偏强震荡特征。预计原油近期仍将保持较强走势。亚洲石脑油、乙烯价格在原油带动下稳步走高;而扬子石化、天津联合的线性装置仍处于停车检修期,为油价提供支撑。同时,随着棚膜备料旺季步步临近,膜料开工率后期有望提升。预计近期连塑易涨难跌。

PTA:震荡整理

以日韩厂家最新出台的9月对二甲苯(PX)结算价1450美元折算,PTA的生产成本在8400元/吨附近。上游PX价格将继续上涨,对PTA1301合约有很强的成本支撑。随着传统消费旺季的来临,下游聚酯新增产能的投产,PTA供货将异常紧张。1301合约短期有望触底反弹,建议逢低买入。(五矿期货)

发改委近期将出台新措施稳定糖价

证券时报记者 魏曙光

国家发改委经贸司副司长刘小南昨日在2012郑州农产品论坛上表示,白糖市场价格运行偏离了合理的区间。如果价格低于成本过大,制糖企业出现大面积亏损,对新榨季的产销、糖农利益的保护,可能会产生不利的影响,应采取新措施,增强市场信心,预计近期会有

新的措施出台。

刘小南表示,今年市场的不确定因素很多,复杂性比以往要多,调控主要从榨季和纯销售期两方面进行考虑。榨季进行了第一批收储,效果很好,但是受国际国内经济形势的影响,食糖行业的消费需求不可避免地受到影响。现在看来,食糖消费可能没有原先预计的那么旺盛,一是受替代品影响,二是内

外糖价差较大,走私糖多,导致7、8月份传统的消费旺季不旺。目前制糖企业的工业库存较大,导致糖价下行的压力也较大,销区采购也谨慎,更进一步加剧了价格的下滑,价格跌到如此位置,也出乎很多人的意料。

为此国家相关部门也采取了很多措施,目的就是为了避免价格的进一步下跌,价格下跌过多,会对新榨季的产销、对糖农利益的保护等带来很

多负面影响,应采取新措施,增强市场信心。

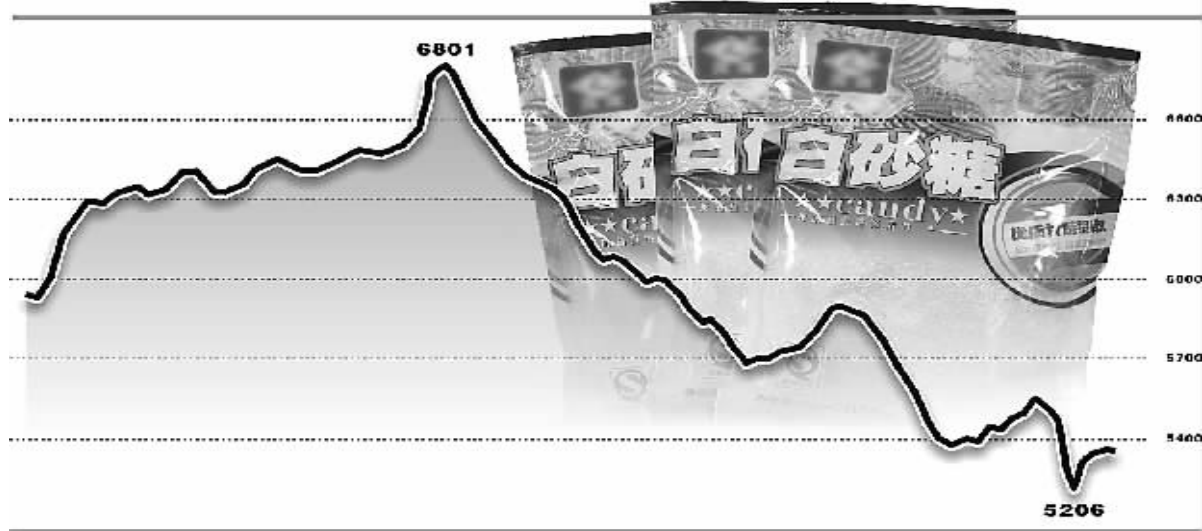
刘小南希望白糖行业各方面都能够站在新的起点上,很好地正视这些问题,集思广益,采取有效的措施,解决行业发展中的问题。例如,某些制糖企业提出的生产原糖,这些都可以进行研究,在新榨季开始前,会进行调研,尽早的采取措施,解决当前所面临的现实问题。从大局出发,从农民利益、制糖企业利益、消费者利益出发,统筹兼顾,相信糖业的前景还会是美好的。

对于食糖是否需要调控问题,刘小南强调政府调控有必要性,且是由国情决定,但是政府的调控要和市场的调节更好的结合起来,并在此基础上,进行适当的调控和干预,但政府调控也不能违背市场的基本规律,要保证食糖市场稳定运行,使行业能够健康发展,核心还是一个和谐兼顾的问题。调控包括调节和控制,调节主要是通过量的调节来引导市场,控制主要是政府在特殊情况下,对于市场主体,不排除运用特殊

的手段进行行政和法律上的干预。”

刘小南表示,近年来白糖产业发展出现了一些新的特征,产业集中度趋于提高,广西所占的份额逐渐提高。从价格来看,与三四年前相比,无论是糖料价格还是食糖价格,都上涨了一倍,这与劳动力成本上涨有关,也与蔗地水利、基础设施不足有关。另外,与其他农产品相比,糖农与整个产业的联系更为紧密,产量掌握也更为准确。替代品方面,近年来扩张迅速,使得食糖与其他农产品,比如玉米的互动性更强,很多农产品都具有很强的相互影响关系。所以,目前不能只看食糖的供求基本面,要看得更宽一些,国家对食糖的调控要有更加广阔、深远的视野,要参考的因素也越来越多,处理起来也会更难。

刘小南强调,甘蔗价格由地方政府制定,对食糖价格的影响很大,但是食糖价格又由市场决定,价格的形成机制和干预主体不一样,这对国家调控部门而言也是一个新的问题,提出了更高要求。



在全球食糖丰产压力下,糖价持续走低。

张常春/制图

全球食糖预期丰产 境外低价糖威胁长期存在

证券时报记者 魏曙光

面对全球食糖丰产预期的明朗,远低于国内制糖成本的进口糖严重地威胁中国制糖业的发展。业内专家认为,一旦国际糖价跌破18美分,中国制糖行业将面临全面亏损的局面。尽管食糖储备政策能在短期内影响国内糖价走向,但是无力扭转大局。

目前,由于巴西丰收且北半球新糖供应上市,国际洲际交易所原糖期货价格已经在4日、5日连续创下三个月低点,主力合约盘中一度跌破19美分。5日收盘,1210合约下跌33个点,收于19.01美分/磅,预计未来几天似乎有可能测试19美分。

全球食糖丰产预期逐渐明朗化。金仕曼(Kingsman)集团首席执行官乔纳森·金仕曼认为,上一榨季世界各地的食糖价格都达到历史最高,但除巴西之外的甘蔗生产者扩大了生产,把世界推入了产能过剩。

考虑到通胀等因素,未来5

年国际糖价运行区间集中在18美分-20美分的可能性很大。”布瑞克农业咨询公司总经理孙彤表示,与此价格对应的进口成本均低于目前的国内制糖成本。若现有的国内糖料供应模式、产业扶持政策和贸易政策没有突破,未来数年,我国制糖业或面临境外低价食糖的严重威胁。

根据布瑞克农业咨询公司的预测,2012/2013年度全球食糖总产量预计达到1.73亿吨,消费需求为1.66亿吨,当年结余600万吨。巴西、印度、欧盟、俄罗斯、泰国、加拿大等国均有不同程度增产预期。

伴随全球食糖丰产预期明朗,中国受制于耕地、劳动力等资源瓶颈,生产恢复缓慢,正向白糖进口大国迈进。统计显示,2012年1-7月我国累计进口食糖达184.26万吨,同比增137.16%。2012年7月份我国食糖平均进口价格为610.4美元/吨,较上月的平均进口价有所下降(上月为628.63美元/吨)。

面对国际市场糖价不断下滑,

进口规模攀升的局面,国内糖市将希望寄托在国家储备政策上,希望通过国家强力收储,吸纳过剩产量,稳定价格。对此,孙彤认为,纵观国内食糖储备政策,对冲糖价剧烈的周期性波动是政策的出发点,但是无力解决我国食糖供需的结构性矛盾,因此储备政策通常只能用在短期内影响糖价的走向,无力扭转大局。

上一个减产周期,国储累计抛售了358万吨食糖,有效冲抵了市场缺口,但伴随着抛售过程,糖价在2011年11月达到了历史高点,2012/2013年度进入了增产周期,第一批收储50万吨,第二批收储也即将启动。

孙彤认为,为保证行业发展,新年度政府下调甘蔗收购指导价的可能性很大,但这又面临着伤害农民种植积极性的可能,糖料的供应不可持续,则意味着食糖产业失去了根基。此外,食糖价格的回落,也考验淀粉糖行业的发展前景。目前,白糖玉米比价已经回到平均水准,随着糖价回落以及玉米价格的稳步上扬,淀粉糖高利润将曲终人散。

郑商所近期将开展白糖期权模拟交易

证券时报记者 魏曙光

国内期货市场上市步伐正在加快。继今年5月份大商所启动商品期权仿真交易后,郑商所也在昨日正式表态,将在近期开始白糖期权模拟交易。

郑商所总经理张凡昨日在2012郑州农产品(白糖)期货论坛”上致辞时表示,近期郑商所将以白糖品种为试点,正式开展期货期权模拟交易。

他说,今年初,根据我国农业发展和农业产业风险管理需要,郑商所加大了农产品期货品种创新工作力度,努力扩大农产品期货市场覆盖面。截至目前,油菜籽、菜粕期货品种的研发工作已经完成,马铃薯、晚籼稻、粳稻期货品种的研发工作正在加紧进行。同时,在长期深入研究的基础上,农产品期货期权开发工作已经取得了实质性的推进,近期郑商所将以上市的白糖品种为试点,正式开展期货期权模拟交易。

另据接近郑商所的一位人士透露,白糖期权合约的交易单位为一手白糖期货合约,报价单位为元/吨,最小变动价位为0.5元/吨。每日价格最大波动限制与白糖期货合约每日

涨跌停板的绝对数相同,其中,期权跌停板不低于期权最小变动价位。到期月份为白糖期货合约交割月份前两个月及交易所规定的其他月份。执行价格以前一交易日结算价为基准,按执行价格间距挂出三个实值期权、一个平值期权和三个虚值期权。执行价格间距分段设置。

郑商所此次表态,是继今年5月份大商所启动商品期权模拟交易后,国内期货市场再次向期权领域发出“进军号角”。今年5月份,大商所启动了商品期货期权内部仿真交易,其仿真交易确定的品种为大商所上市交易的全部品种,采用美式期权规则。仿真交易分为三个阶段,先在交易所内部开展,随后逐步扩大范围、吸收部分会员和投资者参与,条件成熟后将进行全市场的仿真交易。第一阶段内部仿真交易将持续到今年下半年。

此外,中金所相关人士也透露,股指期货合约内容经过多轮征求意见后已日臻完善。上海期货交易所理事长王立华5月28日表示,上期所从1993年就开始进行系统研究,取得了一系列较为系统的研究成果。下一阶段将做好测试软件的开发调试和硬件准备、模拟系统的测试、员工和会员的培训等工作。

熊市巧用对冲工具 期指套保成券商新宠

证券时报记者 沈宁

指数一路走低,股票市值大量蒸发,国内A股市场空气弥漫。大环境不佳,多数机构和散户都提不起精神。然而寒冬中也有另类风景,部分大券商在熊市中活用股指期货,有效管理风险的同时还获得良好回报。

期指套保服务融券业务

伴随股指期货市场逐步对机构放开,以中信证券、海通证券、国泰君安证券等为代表的一批大型券商,开始成为市场的重要参与者。据了解,自营、资管是券商参与股指期货的主要部门,交易多以套期保值为主。

“券商自营作为机构投资者,现阶段只能做套期保值,先有现货再对冲风险,期货匹配现货,规模上不可能超过现货,主要是为了规避风险。资管相对灵活,在小集合与专户层面套保、套利和投机都可以操作,但总规模较小。目前几大券商基本都是做风险对冲,也就是复制全市场或优化后的复制套

保,或者在判断市场有下行风险时对所持有的股票进行套保;有些券商则是做阿尔法策略。”海通创新证券投资有限公司副董事长、原海通证券衍生品部总经理常红表示。

据常红介绍,复制全市场套保,大多是为了券商融券业务的券源风险管理。“在融资融券业务中,券商用自有资金购买股票,放在融资融券账户借给客户,收入是客户的利息与交易手续费,但客户借入只是一小部分股票,融券账户中的股票不能交易。如果对券源没有对冲,股票下跌损失远比融券业务收入大得多。一般公司都选择跟踪误差最小的方式,也就是全复制套保,还有时会做一些优化后的复制。”

业内人士表示,券商融券业务套保大多100%规避风险,自营盘里套保比例会相对灵活。而从市场上看,中信、海通等期指空单持仓量较大的机构融资融券业务规模也排名靠前。其中,海通证券融资融券的日均融资余额及日均融券余额保持行业第一,总量已超过50亿元。

另一种理念就是阿尔法策略,以盈利为目的,追求低风险绝对收益。阿尔法主要从股票中来,比如从300只股票挑100只,在持有股票篮子的同时用股指期货来对冲系统风险,只要挑的股票能跑赢大盘就可能盈利。”常红称。

升水格局下套保也盈利

由于国内期指市场主要处于升水格局,券商套保业务多数都有盈利。据记者了解,目前国内券商全复制套保年化收益率能达到4%左右,阿尔法策略年化收益率多在5%-10%。

2010年后市场总体是持续下跌走势,在这期间几大券商净空持仓量都比较大,套保盘一直没动反而赚钱。结合现券来看,因为国内期指市场基本都是升水,卖空股指期货会有价差收入,即便全复制套保,也会有盈利。”常红表示。

今年2月,中金所修订出台了《中国金融期货交易所套期保值与套利业务管理办法》,正式引入套利业务制度。而券商自营与集合理财受制此前《证券公司参与股指期货交易指引》规定,仍不能涉足套利交易。尽管如此,有分析人士指

出,目前多数券商进行的套保业务实际上已经能达到期现套利的效果。多数券商都在股指期货套保业务中尝到了甜头。以海通证券为例,该公司半年报显示,上半年海通证券自营业务共实现营业收入11.08亿元。其中权益类和衍生品投资(套期保值业务)共实现营业收入2.18亿元。

除了券商总部的自营部门,像广发、中信、海通、光大等大型券商已设立另类投资公司,在参与股指期货方式上更加灵活。据了解,券商自营在衍生品方面只能做套保,而另类投资公司在股指期货交易上投机、套利与套保皆可。不少券商的另类投资公司都在开展包括境内股指期货套利在内的量化对冲策略。

值得关注的是,下半年国内股指期货期货市场持仓量呈现持续上升,盘中总持仓已经超过10万手,这与机构的介入不无关系。越来越多机构认识到不能仅做单边,有现货的机构都想利用股指期货进行套保。以前并非这样,有些机构认为不用套保,市场感觉不好卖掉就行了,但现在不这么做了。可以看出机构操作的理念正在逐步转变。”常红称。

期指机构观点 | Viewpoints |

净空持仓连续下降 空头套保头寸暂缓构建

国泰君安期货研究所:主力基差日内均值7.6点,期现套利头寸无平仓机会,随后几个交易日需注意基差低位出清头寸。期指净空持仓连续两个交易日回落,多头情绪涌现,指向做多操作的信号数量增幅较大,套期保值介入方向可调整至多头。

期指流动性颇佳,下月合约持仓量重上1万手,收盘时上月与当月价差为13点,价差能否重现IF1208合约在交割日大幅拉大的情形值得关注。近期受转融资等模式刺激,短期套保头寸可选择多头方向。随着到期日的临近,存在布局展期及两合约套利的机会。若判断价差将拉大,除进行牛市套利布局外,还可以持有空头套保头寸等待更好价差展期。在等待过程中,价差朝向持续走低,空头套保头寸可能无法顺利展期,此时可选择于交割日被动出清,该模式也可减少主动把握价差时潜在冲击成本较大的风险。

当前Alpha方案可调整至高配地产、综合金融的配置思路,考虑到各板块的Alpha持续时间较短,风险承受能力较低的方案需等待Alpha企稳的时机再行构建操作。(李辉整理)

广发期货 投资有“理”《财富》有您

GF FUTURE

——倡导“稳健”投资,切实保护投资者权益

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826