

城镇化vs国五条 玻璃期货前景难测

从2012年12月中旬,玻璃期货受到国家加快新型城镇化建设利好推动,一路上扬,玻璃指数从1282上升至1615,上升幅度达25%。近期“国五条”细则出台影响,玻璃期价也开始从高位震荡回落,“城镇化”博弈“国五条”将如何主导未来玻璃市场走向?国泰君安期货研究所研究员张驰做客财苑,与大家共同解析在“城镇化”搏击“国五条”情况下的玻璃走势。

城镇化由于将会有大量的农民进城,因此市场预期将会在住房方面存在巨大需求,而玻璃的需求目前主要还是在地产方面,因此玻璃受此影响需求增加;而“国五条”由于打击地产投机性需求,导致市场预期未来商品房需求将受压制,从而导致商品房的新开工方面受到打击,进而减少玻璃需求。在“城镇化”与“国五条”这样政策博弈的背景下,未来玻璃市场行情将如何演化?张驰认为,“国五条”对市场的打击仅是短期心理因素;原因在于我国出台的类似政策已经10年了,地产价格越调越涨,没有理由认为这次调控会与众不同。近期我们与上市房地产公司交流的时候得到的类似看法。某地产上市公司高管向我们举例说:当年南京市被列为限购城市的时候,商品房成交量的确回落了,可是同样是在地产限购政策下,2012年下半年他们在南京的楼盘却出现交易量井喷现象。但是城镇化个人认为是未来数年内国内经济的重要主题,基于发改委城镇化指导意见并未出台,后续的实质性影响还需要继续关注。

“国五条”细则的出台,玻璃期货已出现连续的下跌,虽然“国五条”对玻璃期货价格构成了重大压力,但这样的利空压制还将延续是不可持续的。原因在于“国五条”只是短期心理因素层面的影响,短期来看,“国五条”对玻璃期货价格构成了重大压力,这种利空消息的影响需要一段时间来消化,所以短期内玻璃价格仍然维持弱势。但是从中线看,大致在下周后半段玻璃企稳后将逐步展开近2个月的反弹。加上全球宏观面的货币政策仍然非常宽松,政府工作报告指出今年将扩大赤字规模,那么有理由认为今年国内将继续投资拉动型经济模式,在这样的情况下至少上半年玻璃仍可走出强势行情。而今年下半年由于宏观面全球性系统风险的存在,可能会面临着较大的压力。

当前玻璃的产能过剩问题比较,不少投资者认为即使城镇化依旧会是由投资拉动的城镇化,而城镇化又能否解决玻璃产能过剩的问题?届时价格上涨会不会拉动产能?对此张驰表示,当前玻璃市场价格与历史价格比较也处于低位。在产能方面,需要区分产能和产量的意义;产能大不意味着产量也会给市场带来巨大压力。作为工业品影响价格的决定因素是需求,如果需求旺盛,产能过剩不是问题。但是需求不振,产能小未必就不会萧条。

至于未来玻璃期货价格的波动将受到哪些因素的影响?张驰指出,从宏观层面看,美联储货币政策、欧洲债务问题、国内货币、财政政策都将对玻璃价格走势产生影响;从产业层面看,政府的房地产政策、新型城镇化建设、房地产对玻璃的需求构成未来影响玻璃价格走势的三大重要因素;此外在玻璃产业基本方面新增产能、产量、玻璃库存也是不可忽视的影响因素;在玻璃期货市场价格方面,玻璃期货主力合约与股市大盘走势具有较高的相关性,基本保持同涨同跌。因此一些判断股市大盘走势的前导指标也可用来判断玻璃期货价格走势。

注:更多精彩请登录 cy.stcn.com

小狼打败大鳄鱼 索罗斯退隐江湖

天羽

有报道称,自从去年11月以来,美国对冲大鳄索罗斯已经通过做空日元获利近10亿美元。这使得人们对神龙见首不见尾的对冲基金又多了一丝崇拜。但你知道吗,今天的对冲基金圈正在发生一场革命式的变革。索罗斯式的投资方式已经过去,他已经渐渐退出历史舞台,新一代的对冲基金经理正以前所未有的势头崛起。开曼群岛是英国在西加勒比群岛的一块海外属地,其不闻、不问、不纳税的“三不”业务模式,吸引了大量海外资本在这里注册成立基金和投资机构。

560家董事会的独董

现在,开曼是环球金融圈中最重要的对冲基金离岸中心,上千家对冲基金,数千万种投资组合工具,都以这里为根据地走向世界。全球几乎所有的重量级对冲基金,都在开曼完成注册。“大鳄”索罗斯的量子基金,自然也不例外。

据保守估计,约有9400家对冲基金在这里扎营,资产总额达到了2万亿美元的水平,如果他们齐心协力,可以轻而易举地操纵任何金融市场。目前唯一能够与开曼群岛同台竞争的离岸金融中心是英属维尔京群岛,有约2900家对冲基金注册。

但是,要想在这片风光旖旎的美丽小海岛上,找到一个实实在在的基金经理人,却绝非易事。绝大多数时候,这里的注册电话只有空空的忙音,从不会有人接听筒拿起。这还不算不负责任的,有的对冲基金甚至将电话连接到海龟养殖场。

但恰恰这种荒诞般的神秘,成为开曼对冲业务最本质的赢利特点。开曼群岛最大的好处就是可以避开法律和税务部门的监管。整个岛上,甚至连公开的财务数据都找不到。为了维护这种神秘,开曼群岛还曾经与美国打过一场外交战,最终以胜利告终。

神秘,使开曼成为对冲基金的天堂。从理论上来说,对冲基金的经理受雇于位于开曼群岛的“董事会”,当然,这个董事会的成员构成基本上是由对冲基金的熟人以及当地人组成。

开曼是一个只有约5万人口的小岛,几乎所有成年男性,即便是大字不识一个,也都能以“独立董事”的身份对对冲基金进行监管。据说一位当地人是560家董事会的“独董”。这种橡皮图章式的结构听上去就像一个笑话,但正是因为靠坚持“三不”的执着精神,使对冲基金省却了很多麻烦。

基于“三不”的保护,索罗斯等一代对冲大鳄迅速成长。他们伴随着经济全球化迅猛发展的脚步,在全世界各地寻找商业机会,利用美国本土的信息优势和技术资源,调动全世界的美元资源,来去无踪,迅猛异常,把热钱能力发挥到了极致。他们的能量之大,甚至可以使国家意志屈服。意大利、英国、印尼、菲律宾、韩国,上世纪90年代,先后成为量子基金的囊中之物。

公开透明最讨厌

今天,随着经济全球化的发展,许多地方都学习开曼模式,以期吸引更多的外来投资。对冲基金曾一度呈现

井喷式的发展。自2007年到去年12月底,全球对冲基金管理的资金增长27%,达到了创纪录的2.3万亿美元。甚至美国的许多本土城市,也开始借鉴开曼的“三不主义”,以吸引对冲基金落户。

但任何行业的容量都是有限的,道理很简单,有钱的客户就那么几个,对冲基金越来越多,生意自然就开始不好做了。特别是2008年金融危机之后,对冲基金经理人“数钱数到手发软”的好日子正式宣告结束。因为投资者在不确定的环境中,要求越来越高。

英国最大的对冲基金投资商HERMES BPK风控部门负责人万德布鲁克抱怨道:我们把大把的钱投到了对冲基金者的手里,但他们连五分钟的见面会都没开过,我们不知道他们怎样用钱的。”

金融危机使对冲基金经历了一场急速变革。十几年前,对冲基金圈是一个相对封闭狭窄的圈子,大家做的几乎都是熟人之间的业务,信任程度很高,根本不需要签合同就把生意做了。有时,仅仅是上午握个手,下午就把数百万美元打到了对方的账户之上。

但现在,这种信任感已经荡然无存。由于经济不景气,对冲圈里的害群之马也日渐增多。许多可怕的故事被流传开来,有的对冲基金亏了钱也不允许客户撤资,照收管理费等等。2011年,对冲圈里还传出了传奇人物江平对同事进行性骚扰的丑闻,使媒体将聚光灯集中到了江平所在SAC资本之上。

公开和透明,是对冲基金最讨厌的事情。这与它所建立的结构有直接的关系。以在开曼群岛注册的对冲基金为例,他们可以使用任何合法的金融投资组合,在全世界范围内的任意地点进行套利,而无需向任何国家或部门申报投资技巧和融资结构。在投资客户源方面,美国证券交易委员会(SEC)只是对投资者的财产进行了限定,年收入必须要达到250万美元净身家(不包括房产和汽车)以上才可以投资对冲。但即便是这一规定,也渐渐地被对冲基金以各种手段从法律上给予了规避。

小狼干败大鳄鱼

对冲基金遵循的是弱肉强食的丛林法则,弱者不断被淘汰,强者经不断进化而得到生存的机会。

对冲基金服务的对象都是高净产人士,这些富人非常低调,最反感外界暴露他们的资产状况,这也使得外界很难掌握对冲基金经营的基本情况。说来也许令SEC感到尴尬,到今天为止,世界上甚至没有一个完整的对冲基金数据库。

那么今天的对冲发展,到底是个什么情况?也许,最了解对冲内情的,当属圈内人士。日前,欧洲最负盛名的埃德蒙德·罗斯察尔德家族下属的LCH投资基金发布研究报告,以“英雄榜”的方式,把对冲基金圈梳理了一遍。他们得出结论:传统意义上的对冲基金“大鳄”,正在一点点被“小狼”超过。所谓“小狼”,是指资产不过亿(美元),业务单一,员



工人数较少的对冲基金。

LCH的“英雄榜”颇受圈内关注,因为他们用真实数字说话。过去一年中,身价排名在前20位的全球顶尖对冲基金“大鳄”取得的业绩均可以称为“极差”,他们仅为投资者赚到324亿美元的收入,仅占整个对冲基金业收入和的五分之一。这些顶尖对冲基金,都是靠一个响当当的大鳄名字撑起来的。如雷伊·戴利奥、塞思·克拉曼和大卫·特普尔。他们曾经撑起整个对冲世界的半壁江山。但在2012年,这些人的业绩乏善可陈,风头已被青年一代掩盖。

无奈奈何花落去,老一代的对冲英雄正渐渐退隐江湖。83岁的索罗斯自2012年起就已宣布不再为他人管理资产。甚至连较为年轻,不到40岁的阿诺德(John Arnold)也在去年5月流露出退隐江湖的念头。也许会有人问,为何索罗斯在去年重新出山,做空日元赢利。请别忘记,索罗斯是以个人名义投资的,他只是在为自己挣钱。做空日元的赢利收入,没有一分钱落到量子基金客户的腰包中。

LCH指出,2102年是一个具有象征意义的分水岭。

过去一年,输得最惨的对冲基金大鳄是那些曾被人捧上天的宏观宏观性业务经理。他们主要关注利率、货币和大市场的流动性。在这些人中,索罗斯是最赫赫有名的一个。他的退役,标志着—个时代的结束。

长江后浪推前浪,对冲基金新人辈出。在过去一年中,对冲基金圈涌现出一批成立时间不长,但精力非常充沛的“小狼”,其中以LONE PINE公司最为突出,它的经理人是57岁的斯蒂文·曼德尔(STEVE MANDEL)。这家对冲基金的策略是在股票市场上只做多头,从不做空,他们的多头收入,占到了年总收入46亿美元的三分之二。

排在曼德尔之后的,是小牛资本的创始人李·恩思利(LEE AINSLIE)。他过去一年的总收入高达37亿美元。恩思利曾是老虎基金的传奇投资人朱利安·罗伯逊的得意门生。

研究显示,类似于曼德尔、恩思利这种小对冲基金的收入主要来自股市。由于美联储实施量化宽松的策略,

大量廉价货币被注入金融系统之中,使股市的增长较为稳定。在国际市场风声鹤唳、人人保守的时候,这些小对冲基金敢于重仓做多,发挥船小好掉头的优势,精挑细选具有良好发展前景的股票。

值得一提的是,小对冲基金是在总结2011年的教训后,才取得今天这样的成就的。以恩思利为例,他在前年的表现极差,是其投资生涯中收益率最差的一年,许多项目不得不挥泪平仓。

另外还有几家值得一提的上榜公司,如GAM TALENTU基金,它的投资方向主要是新兴市场。2011年春天,GAM发现南非日用消费品和医疗器械公司AVI的股价被明显低估。当时,南非政府正加大民生投入,使普通百姓的可支配收入得到显著提高。配合这个趋势,AVI大举投资。GAM则迅速跟进,一年之内,股价翻了两番。GAM在做空方面同样战绩不俗,他们根据国际形势判断环球整体投资方向。比如在2011年,他们发现巴西央行大幅削减隔夜利率,以向市场中释放流动性,但这样做,会稀释国际保险公司在巴西当地的保险费收入。因此GAM果断做空,收获了不俗的利润。

再比如LJM Preservation and Growth Fund,他们的资产仅有4000万美元,在对冲基金界连“小狼”都算不上。但恰恰是这条小虾米,不仅在2008年金融危机中毫发未损,甚至以11.5%的年增长率,成为对冲界一颗冉冉升起的新星。LJM的经理安东尼·卡恩主要方向是标普500的股指期货。与传统的对冲基金不同,LJM向所有小型投资者开放,甚至连10万美元的生意也做。他们的核心理念是:当股指在3个月内迅速上涨10%之后,在未来的一个季度内,很难会有机会再度上涨。不过,标普500的多头会在这个季度中体会到难得市场稳定。然而,如果指数出现滑落,那么未来3个月内,市场将会迎来不断增加的动荡。

做小才是关键

青出于蓝而胜于蓝。“小狼”的成

功深刻反映出投资哲学的变化。

上个世纪,对冲的投资理念是越大越好。任何一个基金若想成名立万,都必须成为一艘打不沉的航空母舰。但在今天的对冲基金圈中,这个理念被颠覆。新一代“小狼”制胜的关键是不想成为“大鳄”,而是坚持走游击路线,以小而精准的狙击方式获利。

这些小基金的一个共同特点,就是对接受外来投资金额的规模做出明确限制。有时,一些小基金甚至还主动缩减规模。去年7月,摩尔投资(Moore Capital)做出决定,将基金规模主动缩小了四分之一。因为在它的创始人贝肯的眼中,今天的市场,受政治导向的影响非常厉害。政治风云非常难以预测,完全依靠市场化的手段投资会导致重大亏损。

LCH“英雄榜”则以独特的计算方法,对这种“狙击模式”做出了评判。他们认为,“小狼”们为客户创造的利润最高。在LCH看来,根据投资行当的传统,大鳄基金总喜欢用模糊的百分比来计算收益率。但是,这样做往往会起到误导的效果。统计表明,基金在创建之初,总是会获得较高的收益率,当基金不断增长之时,收益率也随之下降,特别是美元不断走弱之时,往往会影响基金投资者的交易行为。在收益率下降的情况下,他们会选择提前撤走投资金额。因此,用全年的百分比收益率来衡量基金表现,往往看不出基金经理的真实水平。

比如说,达利奥的桥水联合基金(Bridgewater Associates),连续两年都登上了LCH英雄榜。这家基金现在是在世界上规模最大的对冲基金,约有760亿美元的水平。如果仅从收益率来看,他们的表现还不错。但是,如果按实际现金收益来看,桥水在2012年的表现并不佳,只为客户挣到了约10亿美元。与桥水有同样问题的还包括索罗斯的量子基金和约翰·保尔森的保尔森基金。

有分析指出,由开曼的神秘“大鳄”到今天遍布全球的“小狼”,对冲基金所走过的半个世纪见证了金融投资界的风风雨雨。公开、透明、小型化、全球化,本身就已经说明了未来的发展方向。

销售赔本赚吆喝 钢贸商联手逼宫沙钢要返利

证券时报记者 魏书光

房地产调控升级,螺纹钢需求熄火,钢材经销商只剩下赔本赚吆喝,日子过得一日不如一日。于是,钢材经销商联合起来将矛头对准钢厂,要求加大返利和补贴力度。钢厂在库存积压,创下新高的情况下,会做出多大让步?市场正在拭目以待。

3月8日,杭州地区的多家钢贸企业联合发表一封《杭州沙钢经销商致沙钢的公开信》,称将暂时停止沙钢资源的销售,同时停止对沙钢钢厂合同的执行和打款。

这封公开信指出,2013年2月1日,沙钢在现货市场已经停市的情况下出厂价上调200元/吨,较停市前实际成交价高出250元

以上。而2月底开始至今,钢材现货价格一路下滑,但沙钢3月上旬价格依然维持高位不动,对2月份全月补差也只有100元,致使经销商高位库存严重亏损近200元/吨。

如此公开地联合抵制,沙钢集团迅速做出了下调3月中旬出厂价格的反应,同时表态将加大对经销商的补贴力度。根据沙钢11日出台的3月中旬建材出厂价格政策显示,在3月上旬价格基准上螺纹钢价格下跌250元/吨,二级螺纹钢由前期4050元/吨出厂价下调至3800元/吨;高线价格下调100元/吨,盘螺价格下跌100元/吨,至3900元/吨。

这项政策还规定,对完成计划量的经销商,补贴3月份全月螺纹钢差价200元/

吨。但是,2月份全月补贴100元/吨,仍维持不变。

面对沙钢这项妥协政策的出台,杭州地区沙钢经销商并不买账。据证券时报记者昨日了解,杭州地区沙钢经销商11日下午由杭州钢贸协会牵头在杭州城北钢市组织了专门会议,决定继续停止执行沙钢合同,拒绝报价销售,并继续向沙钢提出申诉。

一位参会人士透露:当天主要会议精神是继续停止对沙钢打款和提货;库存出货脚步放缓;杭州经销商集体出函要求对2月份价格继续追加补贴。”

对于沙钢来说,让了一步,现在就看让不让第二步了。金银岛资讯公司分析师徐勇波表示,整个2月份,沙钢执行4050元/吨出厂

价,而随着期钢低迷及需求清淡的影响,价格一路狂跌,市场销售价格最低点跌至3750元/吨,市场严重倒挂300元/吨,钢厂仅对2月补差100元/吨,加上返利,经销商每吨仍有明显亏损。

显然,贸易商抵制事件仍在持续发酵中,沙钢是否会进一步妥协,对2月再次追补,成为未来事件的关键点。放在钢材价格不断下滑的大背景看,钢材贸易商和钢厂的矛盾仍将不断凸显。

根据中国钢铁工业协会近日发布的最新报告显示,受钢铁产能释放较快影响,钢价面临下行压力。后市须关注三个问题:一是钢铁生产水平偏高,市场仍呈现供大于求的局面;二是社会库存增加较多对后期市场带来影响;三是生产要素价格趋升,钢铁企业成本压力加大。

财苑 访谈

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司
携手平安期货 共富财富人生

每周六下午二点公司定期举办专场活动,有贵宾可拨打服务热线
地址:广东省深圳市福田区华强北路时代财富广场6楼
全国统一服务热线:400-8888-9333 网址: http://futures.pingan.com

TPME 创新进取 服务实体

天津贵金属交易所
天津 Precious Metals Exchange
电话: 022-58678308
邮编: tpme@tpme.com