

贸易商称铜贸易融资风险被夸大

证券时报记者 沈宁

铜价一路走低,外汇局发文遏制热钱套利,海外机构唱空融资铜风险……铜贸易融资,现如今身处风口浪尖。

据证券时报记者了解,由于担心隐性风险,5月底以来,多数国内银行已收紧相关业务,造成部分铜贸易企业进口开证困难,对企业经营造成不小影响。对此,不少业内人士认为,真实贸易下的铜融资风险可控,呼吁银行在铜贸易融资业务上不搞一刀切。

铜贸≠钢贸

谈及铜贸易融资风险,不少人会联想到去年钢贸风暴。然而,在圈内专家眼里,两者显然不是一码事。

这在认识上存在偏差,实际上铜贸易行业与钢贸在业态市场化程度上有本质差异。”上海市工商业联合会有色金属贸易商会秘书长张水金称。

在他看来,铜贸易存在高度国际化、市场化、金融化和信用化特征,企业通常在进口点价后同步保值,套保且可能有跨市套利机会利润,价格涨跌无关风险,行业信用链成熟度高,融资成本低,主营贸易综合收益相对稳定;而钢贸领域更多还是传统贸易方式,简单的订货采购,被动接受钢厂价格,没有套期保值习惯,赌价格是重要利润补充。下游除账、联保贷、仓储物流混杂、商业诚信度相对低,有更多融资后放高利贷行为。

这样的业态特征也决定了铜贸易行业的整体风险相对可控。对于铜贸易领域的成熟期而言,没有更多价格风险,没有更多重复质押,也没有更多简单亏损和信用损失。”张水金强调。

年初以来,铜价持续疲软,目前较高点已跌去近万元,跌幅超过15%,快速下跌的价格很大程度上加深了市场对融资铜隐性风险的忧虑。对此,专家认为大可不必。

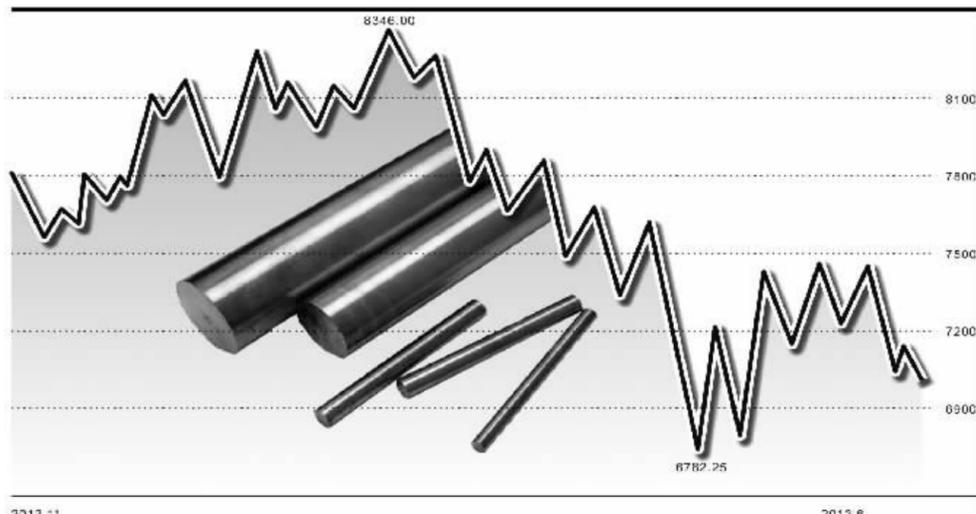
所谓因为铜价下跌将导致融资铜崩盘的说法是不了解进口企业的保值流程所致。”中融汇信期货有限公司总经理查继红表示。他介绍说,和钢贸此前长时间没有期货品种不同,电解铜进口企业往往都在期货市场保值,银行也会视企业保值量来定抵押成数,因此铜价下行对企业影响不大。

90%以上铜贸易企业都会参与保值,一些国外银行甚至要求完全保值作为抵押的先决条件。进口企业更关心的其实是内外盘价差,一旦价格倒挂,企业还能以转口贸易作为最后手段。”一位铜贸企业负责人称。

银行不应一刀切

5月5日,外汇局发布《国家外汇管理局关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》,从加强银行结售汇头寸下限额度监管,与强化进出口企业货物贸易外汇收支分类管理两个方面,遏制热钱等异常跨境资金流入风险。

新政出台对于铜贸易融资造成不



伦敦铜价与上海铜价之间的价差变化,形成了国内铜融资交易两种方式。

翟超/制图

小冲击,多数银行大幅收紧相关业务。去年钢贸行业爆发大范围贷款风险,对有色金属贸易融资的影响也在发酵。一些铜贸企业反映,部分正常的贸易已经因此受到影响。

大量正常运作的电解铜贸易项下,不可否认确实也存在一些风险敞口和打政策擦边球的现象。对此,行业自律和正常监管十分必要,但因噎废食,对整个铜贸易行业收紧银根、一刀切,不但会对行业产生极其不利影响更可能会动荡价格,造成新的不可

控的风险。”查继红称。

张水金表示,铜融资风险,不在融资本身,而在于其用途。铜融资法理上的真实需求性,以及背后企业业务能力的专业性,以及商业模式的可持续性和安全性尤为关键”。他认为,对于基于真实进口的铜贸易应该大力扶持,对真实的转口贸易可以有限支持,而对于虚假的空转贸易应该严格限制。

必须承认铜贸易本身的重要价值,而铜融资业务则是金属供应链服务中的重要一环。不少业内人士认为,铜贸进口

有助于平衡国内外价差,在争夺定价权方面起到积极作用。值得注意的是,近期因为电解铜进口受限抬高了国内现货升水,下游企业生产成本上升,已造成了一定负面影响。

加强监管,而非一刀切,健康的铜市场需要各方共同努力。有企业呼吁,国内银行可以加大创新型仓单质押业务的开发力度,引入期货公司、仓库等第三方机构,从而更好管控风险,为实体经济服务。据了解,中信银行去年就已开发出了相关产品,在市场上获得广泛好评。

金瑞期货发布调研报告称

外汇局新规不会终结中国铜融资交易

证券时报记者 李辉

针对外汇局20号文可能引发铜贸易融资走向终结的言论,金瑞期货发布调研报告称,外汇局新规虽然会对融资铜贸易中的转口贸易产生一定的影响,但作为主要融资模式的一般贸易基本上不会受到影响,至于国外投行所担心的铜融资交易给中国银行体系带来风险完全是杞人忧天。

金瑞期货调研了大量中国国内长期从事铜的开采、冶炼、加工和贸易企业后称,在银行的授信额度内,原来部分企业的一般贸易及转口贸易的比重是各占一半,在新的监管政策下,这些企业的一般贸易比重上升至70%左右,转口贸易比重下降至30%左右。

金瑞期货有色金属分析师叶羽钢表示,外汇局新规并不能从根本上改变“中国铜融资交易”的规模,更谈不上终结“中国铜融资交易”。近期较强劲的国内需求促使保税区铜库存流入国内

市场属于正常的贸易流行为,中国铜融资交易终结一说没有太多实证证据。

此前国外投行高盛发布报告称,中国铜融资交易终结会使目前上海保税库至少20万-25万吨的铜在未来1-3个月内流向伦敦金属交易所(LME)仓库,对LME铜价将构成利空。同时,中国铜融资交易终结会使部分从事铜贸易的中国公司对信用证的开证行无法偿付,使中国银行体系出现重大风险。

叶羽钢在报告中称,中国铜融资交易由来已久,且存在两种交易(贸易)方式,一种是把铜完税清关进口在国内销售的“一般贸易”,一种是把铜进口到保税区(保税区)并且在保税区(区)转卖的“转口贸易”。国外投行误把转口贸易当作“中国铜融资交易”的主要模式,而“忽略”了一般贸易这种主要融资模式。

他表示,中国外汇局2013年5月份对流入中国的外汇进行了新的监管,其目标是对以热钱流入为目的虚增出口货值的

企业行为进行约束和监管。因为铜转口贸易的销售收入主要是美元,也间接被波及。所以,一些从事转口贸易的企业会受到外管政策的影响,部分银行也会进一步限制其客户从事太多的转口贸易,避免太多的美元流入。这样一来,一般贸易在“中国铜融资交易”中的比重将会上升,转口贸易的比重将会下降。

由于一般贸易的比重将上升,贸易融资的刚性需求会导致保税库和中国之外的铜持续流入国内市场进行销售。这样,中国国内铜供应上升,而中国之外铜供应紧张,LME库存将出现大幅下降,结果就是LME铜价上涨。

叶羽钢认为,由于今年二季度以来铜的基本面发生了很大变化,中国很可能完全消化这些涌入的铜。他预计,未来6-8月份中国冶炼厂产量下降会更厉害,铜的供应将在二季度剩下的时间和三季度出现紧张状况。而消费方面,铜杆需求超出预期,其他铜加工行业也较去年有不同程度的增长,使中国铜需求出现超预期增长。

塑料期价继续上涨 需现货配合

詹志红 马良

进入6月后,塑料现货价格持续走高,各石化厂家相继上调出厂价,在现货价格带动下期价走强,跨期价差不断拉大。

端午假期前的最后一个交易日,多头趋势大幅拉涨价格,但9月合约整体呈现增仓上行的局面,空头并未大面积离场,在端午假期期间原油走弱的情况下,节后第一个交易日9月合约出现了较大幅度的调整。但供需面偏紧的事实依旧导致现货价格坚挺,L1309作为贴近现货合约具备了较强的抗跌性。

成本端走势偏强。进入6月后,纽约原油和布伦特原油以震荡走高为主,端午节后回归上涨趋势。亚洲石脑油与原油走势联动性较强,亚洲乙烯单体涨跌互现,但若原油价格持续走高,预计乙烯单体价格将有所跟进。进入三季度后,原油进入夏季需求旺季,且8至10月资金易针对墨西哥湾飓风题材进行炒作,油价出现上涨概率较大,但原油库存高企或对原油季节性强势有所限制。

供需面将持续支撑现货价格。供需方面,整个二季度的供应都是偏紧张的,社会库存不断降低,石化库存也处于偏低的位置。据笔者分析,在相当长的一段时间内供需面将持续对现货价格形成支撑。

从国内产量来看,5月线性低密度聚乙烯(LLDPE)国内产量为36.4万吨(不计入煤制烯烃装置带来的产量),加上包头神华的30万吨煤制烯烃装置带来的产量,5月国产LLDPE共计39万吨左右。进入6月后,大庆石化6万吨LLDPE装置与抚顺石化45万吨全密度装置仍未重启,包头神华30万吨煤制烯烃装置整月检修,齐鲁石化12万吨

LLDPE装置与茂名石化6万吨LLDPE装置相继停车检修。依据以上信息,笔者估计6月LLDPE国产量为36万吨左右。进口方面,4月LLDPE进口量为15.9万吨,根据LLDPE进口量的季节性特征分析,5月与6月进口量与4月进口量较为接近,预计在15万-17万吨左右。

从需求方面来看,LLDPE需求逐年呈现出稳步增长的态势,按照LLDPE主要下游产业塑料薄膜1-4月产量增速外推,2013年6月LLDPE需求量预计在55万吨左右。

综合以上分析,在需求量能稳步增长得到保障的情况下,供需面依旧处于供不应求的状态,预计库存将被进一步消耗。以上分析可以从近期PE社会库存不断下降的事实中得到佐证。

总体来看,供需面偏紧的格局在短期内不会改变,原油短期内维持强势格局概率较大,期价走势偏强可能性较高。但4至6月为塑料下游需求淡季,需求端疲软难以支撑市场信心,现货投资需求难以激发,下游拿货以刚性需求为主。期价经过前期上涨,9月基差已缩小至200元以内,在需求端疲软难以支撑期价升水的情况下,期价上方空间有限,进一步上涨需要现货价格带动。

建议关注现货价格走向与9月基差变化情况,若现货出厂价开始大面积上调或9月基差重新拉大,可解读为多头入场机会。

跨期价差方面,新产能投放对远期价格压力依旧存在,远月贴水格局预计将延续下去。在现货价格维持坚挺的情况下,随着交割月份的临近,L1309合约空头力量预计将逐渐向L1401转移,9月11日跨期价差仍有较大概率进一步扩大。

(作者系招商期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

主力合约完成切换 远月基差继续下降

国泰君安期货研究所: 现货交易时段,除当月合约在无套利区间内运行外,其他3个合约都在无套利区间下方运行;跨期价差方面,4个期货合约的价差波动比较剧烈,价差交易具有一定的机会,但空间不大。最活跃的分时合约1306与次月合约1307之间的价差区间在现货交易时段维持在-17.6点至-12.0点之间,均值为-14.42点,价差重心大幅下移。

期指继续减仓,当月合约面临交割,表现较强,其他合约表现与现货相当。基差方面,IF1307合约基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关系数分别为0.304、0.509,相关性系数增大;在现货交易时段,日内基差成交分布继续向下倾斜但幅度有所加大,基差高位与低位成交分别为0.913,这意味着IF1307合约基差进一步走弱的可能性比较大。考虑到当月合约基差与当月合约价格较强的正相关关系,该指指标股指期货短期内继续下行的概率较大。资金动向上,IF1306合约减仓14163手至27751手,IF1307合约增仓11927手至60532手,收盘后4个合约总持仓减少1987手至111263手。盘后中国金融期货交易所数据显示,前20位会员在IF1306合约上多头仓位减少8528手,空头仓位减少9157手,在IF1307合约上多头仓位增加8397手,空头仓位增加9229手,总体来看,多空双方仓位变动幅度不大。

日内基差分时数据分析和盘后

持仓分析结果均指向了空头方向,这意味着短期内期指继续下行的可能性比较大,日内不建议追高。

空头减仓 限制期指下行空间

中期货研究所: 市场早盘的再度杀跌,与首次公开发行(IPO)重启的消息有较大关系。在汇金增持消息淡化后,IPO7月底将重新开办的消息加重了市场短期心理压力。如我们二季度报告中分析,历史新股发行重启的表现看,重启后市场将逐渐淡化其影响,重新回归到基本面等自身影响因素为主,届时三中全会的改革预期将可能成为主导力量,甚至可能冲淡IPO带来的冲击。因此,综合看信息面,短期市场仍可能受困热钱流出带来的流动性困境以及IPO重启担忧;同时近期将是美联储会议的信息明朗时间和6月汇丰采购经理指数(PMI)数据公布时间,因此也加大市场的不确定性,预计宽幅震荡的格局还将延续。

期指1307合约贴水略显偏大,显示市场对7月走势仍显谨慎。不过从持仓看,总持仓继续下降,当日盘中一度向上突破,但午后减仓回升,显示空方还是延续离场观望的局面,空方的不坚定也可能限制短期的下跌空间。但是否能企稳则仍需要看多头能否主动回补。从技术看,日K线三连阴,重心同样缓慢下移,市场还没有摆脱弱势格局,只是连续出现先抑后扬的下影线形态,显示短线下跌动能也有减弱的迹象,因此总体看短期方向不太明朗。

(李辉)

期钢短线反弹难改中期弱势格局

付阳 林小春

端午节后,钢材市场有所企稳,以唐山钢坯市场拉涨为引导,带动了铁矿石、期钢以及建筑钢材现货市场的乐观情绪。截至目前,钢坯价格自低位拉涨80元有余,而铁矿石普氏价格指数也在110美元重要位置获得支撑后反弹至117美元附近,成本支撑给予了市场拉涨的动力,但中长期的弱势还未出现有明显的好转,无论从供应还是需求我们还难以看到近期会有实质性改变的迹象。

实质性减产处于初级阶段,限产政策还需市场配合。5月下旬的粗钢日均产量出现了一定幅度的下滑,跌至215万吨附近,自历史高点下滑了7万吨,但6月上旬粗钢产量的下滑态势停滞,减产力度迟迟难以放大。从唐山地区近两周的高炉开工率也可以看到,基本维持在91%左右,较5月中下滑了一个多点,减产力度有限。河北地区的节能减排政策并没有

看到太多效果。在矿石下跌后,炼钢仍有利润的情况下,钢厂近期大幅减产概率很小。

伴随着淘汰落后产能的行业调整将会是一个长期的过程,2009年至2011年上马的大量项目催生了产能的扩大,而如今似乎到了还债的时候。新一届政府的表态已非常明显,领导层愿意承受低经济增速下倒逼市场结构调整的状况出现,一些淘汰落后产能的政策今年或许会有实质性的进展,但对钢价的支撑也只能是看做一个长期的利多因素,3-5年周期的行业调整可能刚处于初级阶段。

成本支撑难以起决定作用。铁矿石市场供过于求的局面基本明朗,2009-2010年大量开工的矿山产能近期将逐渐释放,缺乏中国市场的投资增长,全球矿石供应会更加过剩。矿石普氏价格指数自5月初的130美元盘整区间快速跌至了6月初的110美元,同时伴随着库存的逐渐上升,这已经反映出矿石供需基本面的变化。110

美元是大多国内矿山的开采成本线,在这一位置获得支撑合乎情理,但随着国内进口矿资质放开,进口矿的渠道将更广,外矿进口量增大也可能进一步打压国内矿石价格,不排除矿石价格进一步探至去年90美元附近的低点。

宏观环境低迷,基建、地产难出亮点。一季度国内经济增速已经降至7.7%,基本回到金融危机时的水平,但从领导层近期态度上看出,高层似乎已经达成共识,7.5%甚至是7%的增速都会是容忍的范围,以低增长换取结构转型已愈发明显。这也是我们看到即使今年经济形势不佳,但中央对于投资拉动、房地产调控政策放松等方面并未有过多信息流出。货币政策目前也处于两难境地,1-5月新增人民币贷款已达4.2万亿,高于去年同期3000亿,货币供应并不紧张,但实体经济增速却迟迟难以上升,在不缺钱的情况下,地方政府有投资冲动也有去年审批的大量项目,但为什么投资增速难以回升,很可能还是与地方政府自身资本紧张有

关。一线城市的土地市场火爆,但更多的三四线城市是地产市场低迷,大多中小城市地方政府在土地市场低迷的状况下,卖地收入已满足不了投资资本的需求。

房地产市场出现了较大的区域性差异,从土地供应数据看,一线城市1-4月土地供应增速加快,5月开始大幅下降,一线城市土地处于有需求缺口的状态,后市土地成交增速很可能会平稳;而三、四线和众多的中小城市显示出土地成交低迷,房地产销售状况良好似乎并没有激起中小城市开发商的拿地热情,看淡地产后市已经在中小城市首先显现。截至5月土地购置面积增速为-13.1%,这一低迷的状态还将持续。

综上,实质性减产还处于初级阶段,成本支撑不足,需求不会出现大的放量,新的政策支撑难以指望,钢材供过于求的局面不会改变。虽然近日期价出现反弹行情,但中长期的弱势格局恐难改变,技术性反弹的幅度会比较有限。

(作者系国泰君安期货分析师)