

悬崖边踩油门 钢企上演“生死时速”

证券时报记者 魏书光

尽管钢材消费淡季逐渐来临,但是钢铁企业仍然在加大马力释放产能。中钢协数据显示,6月中旬全国重点企业粗钢日均产量创下历史新高。但是,考虑到银行贷款、边际效益等多种因素,钢企主动减产的意愿仍然比较低。钢市的供需矛盾难以缓解。

根据中钢协最新统计数据,6月中旬预估全国粗钢产量日均216.4万吨,环比增0.37%。自5月中旬短期下跌后,6月粗钢产量连续两旬攀升。其中,重点企业日均产量174.55万吨,环比增0.79%,仅低于5月上旬,居历史新高;非重点企业方面,日粗

钢产量估值在41.9万吨,环比降0.3%。数据同时显示,6月中旬重点统计钢铁企业库存量本旬末为1355.0万吨,较上旬末增70.3万吨。

显然,钢企产能仍在大力释放,尽管目前的钢价已处于年初以来的低位。在钢材常规消费淡季逐渐来临的时候,钢厂粗钢产量环比却继续增加,供需矛盾恶化,钢厂无疑是自杀。”资讯机构金银岛公司分析师管贺说。

管贺认为,每当全国粗钢日均产量在200万吨以上,市场都会呈现供过于求格局,即便是在今年春季钢材消费旺季。何况,今年终端制造企业采购量较往年缩水较多,再加上“新国五条”限制,房地产用钢需求大幅缩水。

“钱荒”致使市场整体资金面吃紧。预计7月份,钢厂常规消费淡季来临,需求继续萎缩,在三季度末之前,钢材价格也很难筑底反弹。

国内知名钢铁资讯机构“我的钢铁”最新报告认为,由于整体行情比较困难,钢厂与贸易商的利益博弈可谓“见缝插针、无孔不入”,只要钢价哪怕出现昙花一现的反弹,部分主导钢厂在新的定价中就马上收窄下调幅度,甚至取消原本推出的优惠政策,这又增加了部分代理商的压力。目前总体出货艰难,即便商家报价下调,市场成交也未见明显放量。

尽管销售量可能继续萎缩,但是考虑到银行贷款、边际效益等多种因素,钢企主动减产的意愿仍然比较低。中钢协的数据显示,1-5月份钢铁企业实

现净利润仅为28.42亿元,亏损面高达43.02%,比去年同期提高了8.14个百分点。

钢铁行业经营底线是行业亏损面70%左右。”钢铁行业专家薛和平依据钢材运行态势和行业实际预测认为,时机会出现在三季度后期或四季度初。如果届时价格跌穿企业经营底线,钢厂势必大幅度减产,并顺应政府调控的及时性、针对性和有效性,营造出较为靓丽的年末,甚至是跨年度行情。

薛和平说,形成钢价底部有两个基石:一是钢铁行业整体亏损,即使优势企业也扛不住,这样将势必会改善供求关系,导致行情反转向好;二是经济增长跌破政府理政底线,势必会推出实质性利好的措施,引导经济修复性增长。

谨防沪铜下半年超预期下跌

程小勇

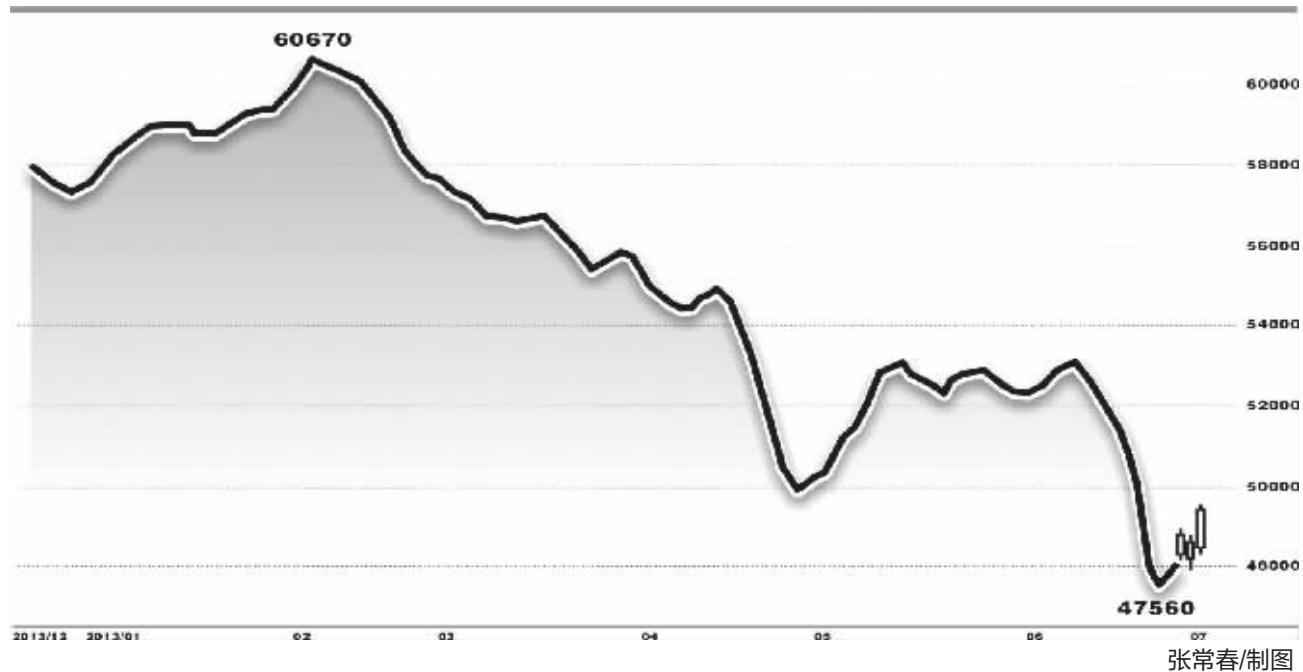
在度过惨烈的上半年之后,7月份的首个交易日,铜价出现强势反弹。然而,笔者认为,下半年经济改革正式拉开序幕,长期经济增速下行带来需求放缓,而国际铜矿供应端过剩压力增加,再叠加全球货币政策正常化带来的风险资产去金融化,下半年铜价超预期跌势不得不防。

中国经济改革带来阵痛

2013年上半年,中国经济经历了先扬后抑的过程,但是经济矛盾越发突出,传统的发展模式瓶颈越来越严重,表现在:货币信用总量扩张快,但实际利率和汇率高。利率在不同部门间分化:房价上涨预期导致房地产实际利率为负,地方融资平台对利率不敏感,二者的融资需求限制了市场利率下行;而生产者价格指数(PPI)通缩则推高实体经济的实际利率。这种结构矛盾既对实体经济造成挤压,也导致金融风险继续累积,反过来限制了货币政策放松的空间。同时,有效汇率升值快,放大了货币扩张和经济增长之间的脱节。

而6月份出现的“钱荒”现象反映出,中国金融体系的最大脆弱性来自于政府配置资源权力过大所导致的严重的道德风险和大量的或有债务。目前,长短端利率倒挂不可持久,因为被冰封的银行间市场必然传递到借贷市场,接下来很可能是经济跳水,资金链断裂,违约大面积出现。如果央行不修正长短端倒挂,那就一定是中国机制去修正,即经济硬着陆,届时央行可能被迫再释放流动性压低利率下行。

另外,下半年改革正式拉开序幕,为配合改革,经济适当减速和货



币适当收缩是正常的事情。由于新一届政府侧重于经济改革,实际利率高企导致企业盈利和个人收入增速受限,下半年经济难有超预期表现,需求收缩性导致经济失速风险攀升。尽管改革长远来看是利好的,但是至少在未来的几个季度,改革带来的阵痛是难以避免的,这也带来中国铜消费的超预期放缓。

供应端有望加速扩张

2013年开始,全球铜矿进入新一轮快速扩张阶段,至2015年铜矿山总产能预计将达2615万吨,精炼铜产能将达2887万吨,分别比2010年增长28.8%和17.5%。根据已建成或正在建设的铜矿山投产计划,2012年至2015年将是全球铜矿山产能集中释放的时期,矿山铜产量年增速在5%左右,

至2015年即可达到约1830万吨。

干扰因素不会改变全球铜矿投资及投产计划。一方面,铜价持续下跌尚未触及铜矿山的成本,利润依旧丰厚。目前全球铜矿山平均成本大约在2000-2100美元/吨,就算成本相对偏高的智利,2011年每吨成本尽管出现上升,但每吨成本也只有2376美元;另一方面,新铜矿的投产对冲部分铜矿的减产或关闭。在上半年,Grasberg铜矿关闭一度引发市场担忧,但是探明储备约为102亿磅铜的蒙古Oyu Tolgoi铜矿开始出口这将对冲中国铜矿进口缺口的担忧。

据国际铜研究组织预测,2013年全球精铜产量将达2121万吨,增加5.4%,而2014年进一步增至2227.1万吨。

需求减速是大概率事件

首先,消费需求因中国经济长期增

速下行而不断放缓,改革带来阶段性的阵痛,给需求放缓增添额外的压力。下半年制造业投资将继续对固定资产投资增速产生向下的拉力,而基建投资增速继续上升的概率不大,主要原因在于政府财政收入增速下降(今年前五个月中央财政收入接近零增长,地方财政收入增速也低于去年同期),同时中央对地方债务的清理整顿制约了地方政府的融资能力。

其次,投资需求面临去金融化带来的萎缩压力。2009年以来铜价从2200美元的历史低位反弹,以及2003年至2008年铜价的超级牛市,这都离不开超级宽松的货币周期和泛滥的流动性带来的投资需求大力驱动。我们认为,铜在大宗商品中和原油一样,金融化和泡沫化的水分尚没有挤出,因此下半年投资需求锐减也带来超预期的跌势。

(作者系宝城期货分析师)

■记者观察 Observation

对股指期货要理性认识不应“妖魔化”

证券时报记者 沈宁

每逢股市暴跌,总有部分投资者要拿股指期货说事儿。这不,6月下旬的一轮急速调整,又将股指期货推到了舆论的风口浪尖:“股指期货砸盘”、“机构利用股指期货大肆做空”……市场各类疑声再度涌现。

作为一个再普通不过的金融市场风险管理工具,国内股指期货缘何屡遭非议?偏见通常源自不了解。事实上,对于股指期货,仍有不少人存在认知上的误区,在此有必要做一些梳理。

首先,股指期货并不是股市下跌的原因,老生常谈,却又不得不谈。“股指市场下跌是因为市场自身因素,股指期货只是影子市场,并不具备引领现货下跌的内外部条件。”在国金期货首席经济学家、副总经理江明德看来,宏观经济等原因导致近期股市大跌,与股指期货无关。

股指期货不足以带动股市下跌,更不会加剧市场波动,一组数据比较能够说明问题。股指期货上市三年来,股市稳定性提高,日涨跌幅超过2%的天数较上市前分别下降57%和56%。股市的年化波动率下降了29.56%。每日同方向的涨跌概率是75.13%,期货与现货拟合度高度相关。

至于近期股指期货出现贴水较高的情况,业内人士认为是正常的市场表现。江明德表示,期货市场投资者预测价格能力较强,对某一时间段现货市场会提前做出预判,股指期货三年来总体维持升水,某一个时期贴水也属正常。6-8月是股市分红密集期,历史上看贴水频率较高,“不论升贴水如何,期货市场只是现货市场价格辅助发现。股指期货市场较现货体量小很多,不可能左右现货市场。”

机构参与股指期货套保也是市场非常关心的话题,有些投资者认为,正

是机构在股指期货市场上大规模做空套保、牟取暴利,导致了股市的一蹶不振。其实,这里也存在很大的曲解。

股指期货市场是双向交易的市场,市场本身多空平衡。从现有机构开户情况看,套保、套利、投机是较为均衡的。单就市场交易机制与规则而言,对于机构交易并没有多空的倾向性。

机构套保本身并没有方向限制,当前空头套保头寸多有其客观性。券商、基金等机构持有大量现货股票,基于对股市下行的预期,倾向做空套保是理性的市场选择。而市场长期维持正基差也吸引机构资金做空股指期货进行套保套利。

但因此指责机构在股指期货上的做空行为显然并不合适。事实上,绝大多数大型机构投资者并非市场做空者,虽然机构持有大量股指期货空头持仓,但其在股票市场上的头寸规模更大,多数机构对冲空头头寸只在10%-20%左右。目前股指期货持仓规

模最大几家机构,期货空头头寸也最多不超过其现货市值的60%。机构套保持仓仅能部分覆盖股票现货头寸,其净头寸仍表现为多头。

而机构做空股指牟取暴利更是无稽之谈。“这轮指数下跌过程中,股指期货持仓量从高点下降了近4成,机构投资者在下跌过程中沽空量是减少的。”东方证券金融衍生品首席分析师高子剑指出。在他看来,机构投资者在期指市场不可能牟取暴利。“单从盈亏来看,去年底至今年年初,机构投资者做空套保甚至亏损严重”。

面对弱势的现货市场,机构交易者倾向于做空套保本无可厚非,放眼全球也都如此。当然,国内股指期货市场仍有待成熟,如何让现有市场多空持仓结构更为合理也是必须思考的问题。不少业内专家建议,应进一步丰富参与机构的类型,提高机构参与度,完善现货市场做空机制,从而完善股指期货市场的反向套利机制。

期指机构观点 Viewpoints

总持仓回升 净空持仓继续下降

国泰君安期货研究所:现货交易时段,股指期货四合约继续维持大幅贴水的状态,且远超过无套利区间的下边界,建议有条件的投资者可以考虑做反向套利,跨期价差方面,股指期货4个合约间的价差波动比较剧烈,具有不错的交易机会,鉴于市场最近波动较大,建议价差交易者继续关注。

期指缩量增仓,在现货交易时段,主力合约日内基差成交分布大幅向上倾斜,基差高位与低位成交比为1.154,这意味着IF1307合约基差回升的概率增大,考虑到主力合约的基差与合约价格较强的正相关关系,该指标指示股指期货短期内上行的可能性比较大。资金动向上,IF1307合约减仓538手至59268手,收盘后4个合约总持仓增加1273手至81180手。盘后中国金融期货交易所数据显示,前20位会员在IF1307合约上多头仓位增加498手,空头仓位减少711手,在IF1309合约上多头仓位增加677手,空头仓位增加879手,总体来看,前20位会员多头增仓,当时空头却有所减仓。

日内基差分时数据分析和盘

后持仓分析结果都指向了多头方向,这意味着短期内股指期货反弹的概率比较大,空头套保仓位应适当减仓。

多空谨慎 期指短线维持震荡

上海中期期货研究所:期指再度呈现V形走势,最终勉强收阳,其日内的波动仍维持在较高水平,不过成交量出现了一定的萎缩。

从日内持仓变化来看,持仓峰值对应着期指日内的最低点,随着持仓的迅速回落期指触底反弹,显示出空头做空信心不足,午后多头还顺势进行加仓操作,一定意义上反映出市场情绪有所回暖。不过最新经济数据显示国内经济基本面依然疲弱,经济形势不佳将延续压制股指走势,同时本月即将解禁的大量限售股解禁规模也将令股指承压。因此从经济及股市基本面来看,股指走势不容乐观,但当前股市走向的关键还在于政策导向,上周二股指的触底反弹也是基于政策利好的强烈预期,短期这种政策预期仍将对股指走势形成较强的支撑,因此短期股指维持震荡格局的可能性较大。(李辉 整理)

6月PMI数据 显示经济走势偏弱

陈枫

周一上午,中国官方和汇丰发布6月制造业采购经理人指数(PMI)。官方制造业PMI为50.1%,低于前值50.8%,而汇丰制造业PMI终值降至48.2%,较5月终值49.2%大幅下降。

构成官方制造业PMI的5个分项指数普遍回落。生产指数为52.0%,比上月回落1.3个百分点。新订单指数为50.4%,比上月回落1.4个百分点,位于临界点以上。原材料库存指数为47.4%,比上月下降0.2个百分点。主要原材料购进价格指数为44.6%,比上月下降0.5个百分点,连续3个月大幅低于临界点,表明制造业主要原材料购进价格持续回落。生产经营活动预期指数为54.1%,比上月回落2.2个百分点,自2013年4月以来,该指数月回落均超过2.0个百分点,表明制造业企业对未来3个月内生产经营活动预期乐观度的比例连续3个月有较大幅度下降。

6月官方PMI数据反映出经济运行的两个方面:一是当前经济仍然保持平稳增长的基本特征。二季度,各月PMI保持50%以上水平,均值为50.5%,表明经济整体运行平稳的基本格局没有变化。6月份,各项指数虽有不同程度回落,但也呈现出某些积极的因素。小企业经营呈现回升迹象。小型企业PMI指数为48.9%,虽仍处在50%以下,但环比回升1.6个百分点。社会库存仍在继续减少。产成品库存指数继续回落至48.2%的水平。购进价格指数持续低位,企业经营负担明显减轻。订单需求整体处于温和增长的区间。宏观经济在二季度保持7%以上的合理增长区间是有基础的;二是当前经济增长也出现了某种程度的稳中偏弱因素。主要原因在于产能过剩和产量释放过快。今年以来生产指数一直高于新订单指数,6月份生产指数为52%,高于新订单指数1.6个百分点,这种供大于求的格局积累到现在造成了市场偏弱的局面。在目前这种形势下,稳增长要立足于控制产能过快释放,保持供需基本均衡。

与6月官方PMI数据仍在荣

枯分水岭以上不同的是,汇丰6月制造业PMI数据仍在荣枯线之下,并有可能继续下探。与官方PMI取样比较偏重大型企业不同,汇丰PMI主要倾向于中小企业。从6月官方制造业PMI数据分企业规模来看,大型企业PMI为50.4%,比上月回落0.7个百分点;中型企业PMI为49.8%,比上月下降1.6个百分点;小型企业PMI为48.9%,比上月回升1.6个百分点。中小企业的回落速度远超过大型企业,这也是汇丰制造业PMI和官方制造业PMI数据相差较大的原因。

根据汇丰制造业PMI的数据分项来看,中国6月汇丰制造业新订单指数47.6%,同创9个月最低水平。8个月以来,产出首次出现收缩,收缩率尚小,原因普遍与客户需求减弱有关。新订单总量连续两月下降;新出口业务也出现收缩,而且收缩率为去年9月以来最大,也是逾四年来最大收缩率。调查显示,客户需求减弱(尤其欧美市场),导致新出口订单减少。新订单量减少,厂商产能得到释放,积压工作量连续第二个月趋降,但幅度轻微。6月用工数量也有下降,降幅为去年8月以来最大,也是2009年初金融危机高峰期以来的最大降幅之一。调查显示,在雇员辞职、产出与新订单放缓的共同作用下,用工出现收缩。6月份,制造业采购活动连续第二个月放缓,但幅度仅微,原因普遍与生产需求放缓有关。同时,采购库存连续第五个月下降,降幅在当前下降期内为最大。

中国6月制造业PMI不佳或预示着经济形势有下行风险。首先从外围看,美国近期经济数据总体不甚理想,若美联储一如此前官员宣称如期开始收紧刺激政策,将对国外形成较大压力;欧元区方面虽然经济形势缓慢复苏,但力度仍然偏弱,而且来自新兴市场的冲击可能打乱此轮复苏脚步。从国内来看,政策制定者有意进行经济结构调整,转变过去依赖大投资粗放型的经济增长模式,激发经济增长活力,长期来看可能对经济发展是利好效应,但短期可能带来改革阵痛。

(作者系浙商期货分析师)



深圳营业部地址:深圳市福田区华强北深南大道1008号深国投大厦1306
营业咨询电话:0755-33029800/801
全国服务热线:400-700-7878
网址:www.yafco.com/list.php?catid=1373



管理总部:杭州市庆春路173号8-10层
理财热线:400-700-5186