

沪铅进入“小”时代 产销不旺待观察

王蓉

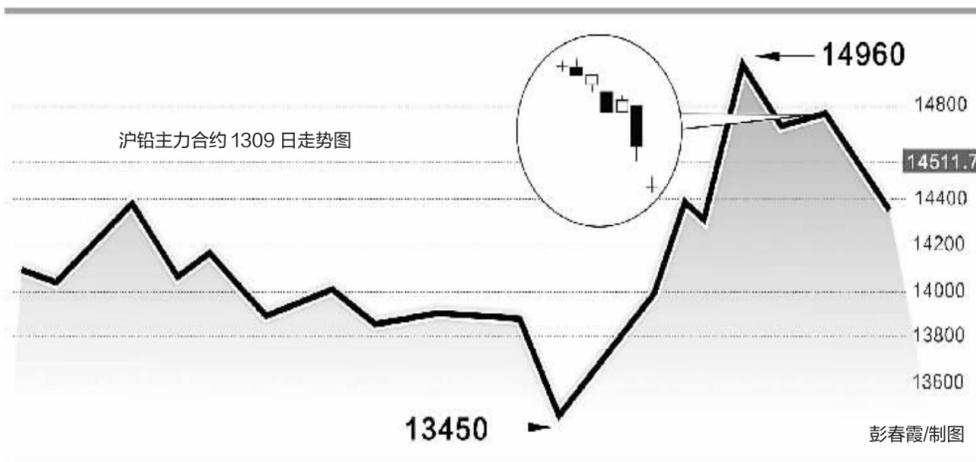
本周,沪铅开始正式进入“小”合约时代。从周一的市场表现来看,瘦身后的沪铅整体成交与持仓规模,暂时尚未有显著的上升。

与其他基本金属相比,就交投数量而言,铅的活跃度仍然有待提高。我们认为,由大改小”需要市场一段适应的过程,特别是在近期铅缺乏趋势性机会的情况下,交投资金显然难以被吸引。就在8月下旬,我们特地前往河南,实地调研了全球最大的电解铅生产基地,发现当前铅企业的产销情况并不乐观,此前现货紧张的局面已经有所缓解,而同时下游订单渐有转淡。近期供需面的走疲,将令铅价以弱势震荡为主。

在我们所调研的这家全球最大的电解铅企业,目前的产销可谓两弱。

首先,生产方面,今年迄今,该企业没有能够完成原定的铅生产计划,只实现了原计划85%左右的产量,而其他电解铅企业今年的生产情况,也基本与之类似。之所以削减计划产量,一方面与上游铅精矿的供应紧张有关。今年以来国内铅精矿的整体供应,保持了偏紧的状态,且由于上半年铅价低迷,矿山惜售,加工费下调,电解铅企业腹背受敌,多打着检修的名义减产。而另一方面更受限于下游订单。

在订单销售方面,从8月下旬我们实地调研的情况看,该企业外排队提货的重卡车数量较此前已有减少,一定程度上也反映出,7月短暂的电动车电池需求旺季已经褪去。进入8月之后,随着终端需求转淡,电动车电



池企业的成品库存逐渐走高,企业开始减产。根据上海有色网(SMM)的公开信息,8月最后一周,浙江长兴地区的电池企业已经进入普遍减产,中小型企业预估减产高达40%以上。此外,山东、福建的企业也有所减产。电池企业产量的下降,会直接导致对原料的补库需求降低,现货铅锭此前供应紧张的局面在明显缓解。

供需面的走疲,令近期铅价弱势难返。不过,铅价底部仍有支撑,整体震荡格局料能维系。主要原因是铅企业盈利不佳,预计未来的生产难以放量。今年上半年,这家全球最大的电解铅生产企业每吨铅的冶炼成本,要比市场报价高出300-400元/吨。由于下游消费不佳,这只能全部转化为企业的亏损。与此同时,在副产品方面,

以往铅锌企业在冶炼铅锌矿的过程中,即便主产品亏损,但只要硫酸、白银等的副产品卖价高,铅锌企业仍然能够取得较好的经济效益。然而今年的硫酸市场并不理想,多地区硫酸价格过低,导致铅锌企业只能赔本出售。而白银的价格,在今年也经历了一波大幅的下挫。就连豫光金铅这样在资源综合利用方面居于行业领先地位的企业,近期也将制酸效益由亏转平。由于硫酸是铅锌冶炼过程中的副产品,每个企业的硫酸储存罐都有限,因此即使亏本,也只能对外出售,以维持生产的正常持续进行。

而从上市公司的公告来看,以豫光金铅为例,该企业在半年业绩预告中,预计其2013年半年度经营业绩将出现亏损,实现归属于上市公司股东的净利润为人民币-2.3亿元到-2.5亿元。上年同

期,这笔数字是1572万元。豫光金铅在铅生产企业当中,其对资源的循环利用、综合回收以及成本控制等,几乎已达到最优,由此不难想象,其他铅生产企业的经营状况恐怕更为堪忧。此外,我们在与铅生产企业人员的交谈中发现,企业对未来预期仍偏于悲观。他们对下半年的宏观经济并不抱太过乐观的看法,铅价低迷的局面恐怕也难以改变。在这样的预期下,下游倾向于消极采购,而生产商同样消极生产,使得产销进一步陷入两弱的恶性循环。

综合来看,铅企业盈利差,使得未来铅供应放量的可能性较低,铅价下方存在支撑;但消费同样弱势,近期电池企业补库需求下降,亦使得铅价上涨乏力,后市或以弱势震荡为主。

(作者单位:国泰君安期货)

国债期货后两个季月合约 暂不接受市价申报

国债期货推出在即,各家期货公司正积极进行业务准备,以中金所近期发布的相关规则和业务制度为基础,制定和完善期货公司内部业务规则和风险管理制度,迎接国债期货顺利上市。

据上海中期副总经理、风控总监张勇介绍,2011年7月29日,中金所发布了《关于在季月合约上限制使用市价指令的通知》,决定从2011年8月8日起暂停接受后两个季月合约上的市价指令申报。预计,在新推出的5年期国债期货合约上,这一措施同样适用。这也意味着,在2014年3月(TF1403)和2014年6月

(TF1406)两个合约上,市价指令是暂时不能申报的,希望广大投资者能及时注意并引起重视。

张勇分析,当时中金所出台这一措施,是为保护投资者合法利益,防范客户不当使用市价指令造成后两个季月合约价格异常波动和出现损失。

在国债期货前期市场运行过程中,个别投资者可能会缺乏经验和风险意识,如果使用市价指令不慎,会造成季月合约数次出现价格瞬间大幅波动,因此在后两个季月合约上暂停接受市价指令申报,有利于维护市场稳定和投资者利益。

(沈宁)

国债期货VS股指期货: 交易规则大不相同

刘奥南

国债期货与股指期货同为金融期货,其标的都是金融产品,但交易规则大同小异。

合约月份:股指期货为当月、下月 and 随后两个季月,同时有四个合约挂牌交易。国债期货合约月份为最近三个季月,同时只有三个合约挂牌交易。

合约标的:股指期货是实实在在的独一无二的沪深300指数,5年期国债期货却是虚拟的“名义标准券”,即面值100万元人民币、票面利率为3%的中期国债。其可交割券种包括交割月首日剩余期限4-7年、可用于交割的“篮子”固定利率国债。由于各券种票面利率、到期时间等各不相同,故须通过“转换因子”(即面值1元的可交割国债在最后交割日的净价)折算为合约标的的名义标准券。转换因子”在合约上市时由中金所公布,其数值在合约存续期间不变。

交易时间:二者平时一致,均为工作日上午9:15-11:30,下午13:00-15:15,但最后交易日股指期货下午为13:00-15:00,国债期货却只交易上午半天。这二是在为了与国际惯例接轨,二是在覆盖国债现货交易活跃时段的基础上,让交割的卖方有更充分的时间融券,以保障顺利交割,减少违约风险。

报价方式:股指期货以指数点报价,国债期货以百元净价报价。

最小变动价位:股指期货为0.2指数点,以每指数点300元计算,每手合约最小变动单位为60元;国债期货为0.002元,以100万元合约价值计算,每手合约最小变动单位为20元。

涨跌停板和最低交易保证金:股指期货分别为10%和合约价值的12%;国债期货暂定为2%和合约价值的3%。股指期货最后交易日和季月合约上市首日涨跌停板为20%,国债期货交割月份前一个月中甸的前一交易日结算时起,交易保证金暂定为合约价值的4%,交割月份前一个月下旬的前一交易日结算时起,交易保证金暂定为合约价值的5%。上市首日各合约的涨跌停板幅度为挂盘基准价的±4%。这是由于国债为固定利率产品,期现货价格波动都较小,现货日均波动通常仅1毛钱,期货仿真交易日间绝对平均波动幅仅在0.2元以内。国际市场上5年期国债期货保证金水平低于1.5%,除日本和我国台湾外普遍不设涨跌停板。国债期货仿真交易设置3%的最低交易保证金足以覆盖1个涨跌停板。临近交割期保证金逐级提高,最高可达20%。

交易指令和下单限量:股指期货和国债期货的交易指令类型相同,市价指令每次最大下单限量均为50手,限价指令股指期货和国债期货每次最大下单限量分别为100手和200手。

最后交易日和交割日:股指期货最后交易日即交割日,为合约到期月份的第三个周五;国债期货最后交易日为合约到期月份的第二个周五,交割日为最后交易日之后连续四个工作日,其中第四个工作日为最后交割日。

交割方式:股指期货采用现金方式,于最后交易日即交割日集中交割,交割结算价为沪深300指数最后2小时的算术平均价。交割手续费标准为每手5元,交易所根据市场运行情况对手续费标准进行调整。国债期货采用实物交割,与仿真交易的集中交割不同,其实盘交易将在四个交割日中进行滚动交割,交割结算价为合约最后交易日全天成交价格按照成交量的加权平均价,计算结果保留至小数点后两位。

所有期货品种完成交易后均以统一价格水平进行交割,而国债期货由于名义标准券对应券种同期多达30来个(其中最合约为4个),故最终交割时,买方支付的金额也因卖方选择的券种和交割时间差异而不尽相同。买方接收每百元国债支付给卖方的实际金额即为“发票价格”,其金额为期货价格×交割债券的转换因子+交割债券的应计利息。具体数据可向中金所查询。

最低交割标准:国债期货规定客户在同一会员处有效申报交割数量不得低于10手。最后交易日进入交割的同一客户号收市后净持仓不得低于10手。最后交易日收市后同一客户号的双向持仓对冲平仓,平仓价即为该合约交割结算价,符合交割要求的净持仓才能进入交割。股指期货则没有最低交割标准。

股指期货投机客户每一合约单边持仓限量600手以内。国债期货投机客户合约上市首日,持仓限额为1000手;交割月份前一个月中甸的第一个交易日起,持仓限额为500手;交割月份前一个月中甸的第一个交易日起,持仓限额为500手;交割月份前一个月下旬的第一个交易日起,持仓限额为100手。套保和套利客户另按中金所有关规定执行。

1、交割月份前一个月中甸的第一个交易日起,持仓限额为500手;
2、交割月份前一个月下旬的第一个交易日起,持仓限额为100手。

结算会员结算后某一合约单边持仓股指期货超过10万手或国债期货超过60万手,下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的25%。

套保和套利交易的持仓按照交易所有关规定执行。

(作者单位:中证期货)

黄金短线发“战争财” 长线维持弱势

张胜

近来,叙利亚局势深深牵动全球金融市场的神经,其中美国的态度最为引人关注。

可以肯定,在军事打击叙利亚已成定局的情况下,国际金融市场短期内又将经历一场剧烈震荡,股市会下跌,而油价将涨。那么,一向作为重要避险资产的黄金走势又将如何呢?我们认为,美联储退出量化宽松(QE)几乎无任何悬念,9月份黄金再次迎来战略做空窗口是大概率事件,这次指望发“战争财”的投资者,恐将面临“竹篮打水一场空”。

美联储退出QE基本无悬念。一是今年下半年以来,美国、欧洲以及中国等全球三大经济体相继发出“复苏正在巩固”的信号,决定了美联储退出QE的大方向不可能逆转;二是退出QE基本板上钉钉,这一点可以从7月美联储议息会议纪要中,大多数委

员意见一致的态度中充分洞悉。因此,美联储短期“稳定市场情绪与复苏进度”而可能出现延缓,但这只是暂时的,美元未来的强势是大概率事件。由此看来,黄金等传统避险品种的高估值缺乏基础。

债务上限问题对美联储退出QE形成掣肘。奥巴马当前面临的重大难题,不是什么叙利亚内战当中的化武风波这类外部风险,而在于国内经济问题。长期看,究竟选择谁在明年1月份接替伯南克担任美联储主席,以更好地配合奥巴马未来3年的“经济振兴”政策较引人关注。短期看,9、10月相继到期的政府债务上限问题,迫切需要奥巴马尽快拿出能够让国会两党“互相妥协”的方案,否则又会出现政府关门、评级下调的闹剧。就短期的债务上限谈判来看,目前美国国会两党仍然各持己见,看不到“顺利解决”的可能。

奥巴马拿叙利亚“开刀”是美国国内政治的需要。在国内财政矛盾日益

尖锐背景下,原本和美国核心利益关联度不大的叙利亚内战问题,这次终于摆上了奥巴马的议事日程。问题似乎并不复杂,此时美国打击叙利亚,一则确实可以降低外界对奥巴马政府在叙利亚内战特别是化武问题上“不承担国际义务”的指责,但更重要的是,奥巴马可能更需要一场“受控的小规模”军事打击,来为其国内复杂的政治博弈和政策选择提供腾挪的空间和解决问题的“抓手”,甚至是借“战时总统”的民众基础与道义高点,来压制其政策反对者。此时,如果奥巴马选择一个合适的时机打击叙利亚,不仅会让国内反感叙利亚现政权的势力认可奥巴马的政策,也会让美国国会中反对奥巴马现有政策的政敌“投鼠忌器”,无法在即将到来的债务上限谈判中大肆打压奥巴马政府,也就使得奥巴马在未来的国内政治博弈中具备最佳的“先手优势”,从而为顺利缓解债务上限压力,为美联储顺利退出QE,以至选择有利于推行奥巴马政策的美联储主席人选创造

条件。美国的国际政治选择向来服务于其国内政治,始终以维护其国内利益为优先考虑的范畴。如同美联储官员近期就退出QE问题的露骨表白:美国主要考虑自身利益,没有义务顾及新兴市场感受。国发贵金属认为,一旦美国正式对叙利亚展开军事打击,黄金会作出相应反应,但绝不是新一波牛市的启动,反而可能是多头借机出货的良机。自6月28日以来,黄金从1180美元低点上涨达20%左右,8月28日曾见到1433.97美元高点。叙利亚大炮一响,黄金再现前期高点没有问题,甚至挑战1480美元也并非不可能。然而,其长期下跌趋势绝不会因为地缘政治的突发利好而有所改变。在这种情况下,投资者如果期望发“战争财”,恐怕就要失望了。从奥巴马近日看似前后矛盾的表态看,军事打击叙利亚还需要一些时日。因此,黄金很可能于9月中下旬再度迎来战略做空窗口。

(作者系国发贵金属研究员)

制造业复苏 白银将震荡走强

李宇

今年上半年,国际白银价格大幅下挫,跌幅高达37%,主要是受全球制造业复苏放缓及美联储退出宽松政策的预期不断加强的影响。但下半年以来,白银价格企稳反弹。白银在经过7月份的横盘整理后,8月份以来,反弹幅度已超过20%。

展望后市,由于全球制造业逐渐复苏、消费旺季来临及资金面回暖等因素影响,白银有望稳步上涨,但可能会受到叙利亚局势及美联储议息会议等重大事件的冲击。

全球制造业逐渐复苏

白银的工业应用占总需求的50%左右,从各个国家最新公布的制造业数据来看,全球主要经济体的经济先行指标——制造业PMI均出现了明显回暖,因此,随着全球制造

业逐渐复苏,白银下游需求也将得以提振。

中国方面,9月1日,国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布数据显示,8月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0,连续第11个月处于扩张状态,而且创16个月以来最高水平,此外,8月汇丰中国制造业PMI终值升至50.1,与初值一致并创下四个月以来最高位,8月官方和汇丰两个制造业PMI的回升以及经济活动数据的回暖皆表明我国经济形势正在改善,多家机构均上调了中国国内生产总值(GDP)的增速预期。

国际方面,美国7月制造业PMI从前值的50.9飙升至55.4,好于预期且创了3年以来的最高水平;欧元区8月制造业PMI终值由7月份的50.3攀升至51.4,好于预期值和初值51.3,创两年多以来的最高水平。

产业政策方面,作为白银下游的

主要行业之一,光伏产业的回暖将助推银价上涨。8月中旬,我国工信部发布了《2013年上半年我国光伏产业运行情况》,报告显示,2013年上半年,受政策引导和市场驱动等因素共同作用,我国光伏产业发展形势比2012年同期有所改善,行业运行总体情况趋稳,多晶硅产量逐月回升,部分电池企业经营状况有所好转,国内光伏市场稳步扩大。因此,下半年我国光伏产业整体发展有望企稳回升,白银需求有望得到提振。

资金面回暖

由于投资者对叙利亚局势的担忧情绪升温,以避险属性为主的黄金、白银等贵金属以及原油受到持续青睐。据美国商品期货交易委员会最新公布的周度持仓报告显示,在截至8月27日的一周中,对冲基金持有的白银净多仓位增加2%至1.6469万张合约,规模为今年2月初以来最高。若战争局势出现较大动

荡,投资者可能还将继续加仓金银、原油等大宗商品。美国总统奥巴马称,他将寻求国会支持对叙利亚采取军事行动,这意味着军事行动至少被推迟至华盛顿夏季休会结束后,也就是9月9日之后。但与国会关系较为冷淡的奥巴马近日已分别致电两党主要人物,在国会投票前展开游说活动,试图说服国会授权对叙利亚打击使用化学武器的行为进行惩罚性打击,叙利亚局势的紧张将有助于白银价格走高。

总体来看,由于全球制造业逐渐复苏、消费旺季来临及资金面回暖等因素,白银可能会呈现震荡走升的态势,但近期风险事件众多,欧央行及英国央行货币政策会议、美国非农就业报告、美联储议息会议等重磅事件仍有可能对白银价格造成冲击。技术上看,白银依然位于30日均线上方,下方支撑为22.3美元/盎司,上方压力为27美元/盎司。

(作者系上海中期分析师)

永安期货 您的心伙伴
YOUNG FUTURES
深圳福田中心区
深圳市福田区福中三路国际商会中心305
营业部电话:0755-33029808/821
全国服务热线:400-700-7878
网址:www.yafco.com.cn/list.php?catid=1373