兴业银行推出套保动产质押融资

证券时报记者 沈宁

携手期货公司及仓储企业，兴业银行近日在国内率先推出了套保动产融资业务，为相关实体企业开辟了全新融资渠道。据了解，新业务具有高质押率、高效流程等六大特点，质押率可高达90%，实现当天放款。

据了解，所谓“套保动产质押融资业务”，是大宗商品生产商或贸易商以其合法持有的动产质押于兴业银行，并在兴业银行指定的期货公司建立与质押的动产对应的卖出套保头寸后，由该行提供短期融资的业务。证券时报记者12月21日从兴业银行与中信新际期货联合举办的“套保动产/仓单质押融资业务推介会”上获悉，在国内大宗商品市场融资领域，兴业银行上海分行已于11月成功完成了首笔套保动产融资放款。

“套保动产融资业务具有高质押率、高效的流程、灵活的还款方式、高容忍度、置换便利以及可异地办理这六方面特点。”兴业银行贸易金融部总经理林晓中表示。

首当其冲的是高质押率及融资成本低的特点，这通常也是企业最为关注的。林晓中介绍说，在传统的银行动产质押业务里，质押率通常在七成以下，且不同商品类别质押差异很大。而在套保动产融资业务中，兴业银行将期货头寸和保证金嵌入客户融资体系，实现“期货头寸”和“现货头寸”的有机结合，并将“期货权益”和“现货价值”总体纳入银行内部风控体系，质押率可高达90%。

“此外，为了降低融资企业的管理成本和财务成本，兴业银行对融资企业的现货价格下跌不设置追加保证金和补充库存等要求，对企业还款期限也没有最低使用时间限制，极大降低了客户的融资成本、管理成本和财务成本。”林晓中说。

高效的流程，是该业务的另一重要特点。据了解，兴业银行的套保动产融资业务承诺客户三个“当天实现”，即“当天出质、当天放款”，“当天还款、当天解质”和“当天出质、当天置换”。

据悉，除渣打银行、法国巴黎银行等个别外资银行对客户进行外币融资可以基本实现“当天放款”和“当天解质”外，目前国内可以同时做到三个“当天实现”的银行可谓凤毛麟角。

“如此高效令人吃惊，出质和放款速度甚至超过优秀的外资银行。”国内首家使用套保动产融资业务产品的上海韬睿实业有限公司财务总监杨华感慨道。

因为有第三方仓储机构的参与，有色金属行业的质押融资风险比之前问题频发的钢贸行业要小很多，而套保的嵌入使得银行的容忍度进一步提升。林晓中表示，套保动产融资质押业务在期货端还有一个空头仓位，假如价格下跌，期货套保会弥补价格下跌带来的风险。“产品解决方案本身的优点，提高了银行的容忍程度或者是强度。”

允许置换也是新产品的一大亮点。“目前银行在标准仓单业务上，货物是不允许置换的，这个大家很清楚，就是货物的货位、数量、规格、品牌等这些都不能进行置换，而我们这个业务允许客户在银行确定的品种范围内对质押物进行等市值置换。”林晓中称。

此前，在国内大宗商品市场尤其是有色金属融资领域，大部分中资银行主要从事传统的动产或标准仓单质押融资业务，例如对铜、镍等动产进行质押融资，或对上海期货交易所指定交割品种的标准仓单进行质押融资。受制于质押率低、操作效率低、融资成本高，以及交易所“场内融资”便利等竞争原因，这些传统业务在银行方面的推广并不顺利。

此次兴业银行推出的新业务，将填补中资银行在有色金属非标质押领域的空白。“套保动产融资业务前景广阔，兴业银行将根据市场发展状况，从业务区域、参与行业、交易品种、合作方扩容等多维度进行深度挖掘，以专业、灵活的优势帮助更多企业破解融资困境，盘活存量资产，加强资金运用效率，降低财务成本，提升企业在整个供应链条中的核心竞争力。”林晓中说。

资金大举撤离 对冲基金削减黄金多仓

证券时报记者 李辉

投资者大举撤离黄金市场，这使得金价年跌幅创32年纪录。

据美国商品期货交易委员会最新数据显示，截至12月17日的一周，货币基金将期货期权净多仓削减2.8%，至32524手。空单持仓攀升1.2%至75199手。

另据研究机构EPFR Global数据显示，投资者今年从黄金市场撤走的资金高达388亿美元，这一规模创13年纪录。

在美联储宣布削减每月购买债券规模后，上周五纽约黄金期货跌破1200美元/盎司的水平，并创下3年新低。自2011年9月创纪录高点以来，金价跌幅达37%。而美股则创历史高点，美元强劲走势也创下2008年来的年度表现纪录。

分析师们认为，在其他风险资产带来收益的时候，黄金失宠了。

今年以来，纽约黄金期货2月合约跌幅达28%，而包括24种商品的标普GSCI指数跌幅仅1.5%，MSCI世界指数涨幅达18%，美元指数上涨3.5%。

高盛集团商品研究主管杰夫瑞·居里认为，金价2014年可能继续下跌，明年底有望跌至1050美元。法国兴业银行和美银美林也认为金价明年将继续下滑。

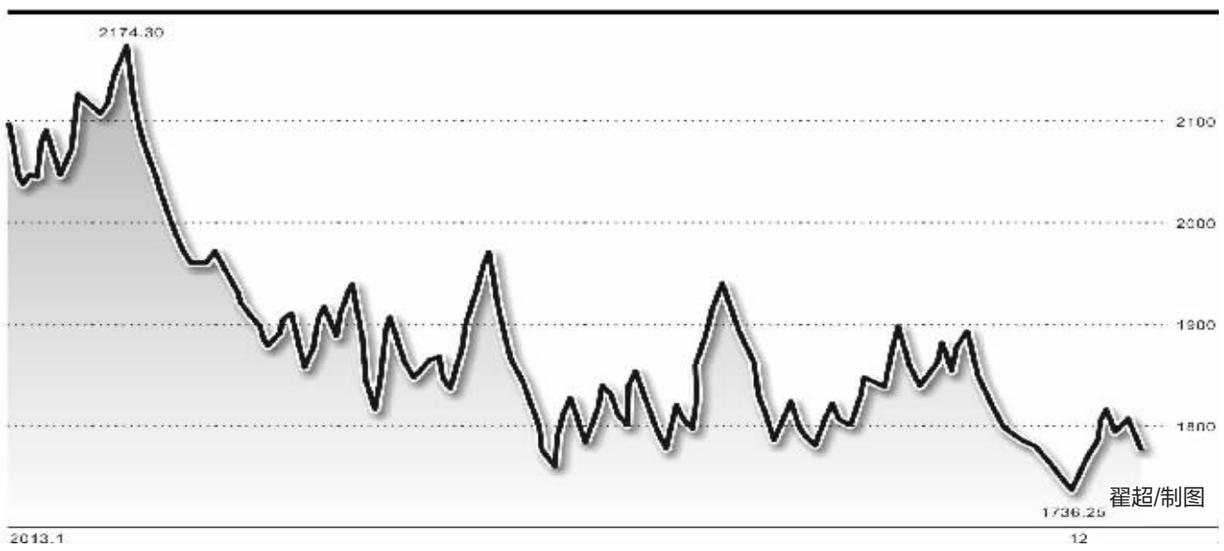
随着金价的下跌，黄金交易所上市产品（ETP）持有的黄金今年猛降32%，这也是黄金ETP问世以来的黄金持仓量首次出现年度下降。相应的，黄金ETF市值缩水727亿美元。

据巴克莱资本数据显示，黄金ETP资金大举撤离，达到创纪录的363亿美元。管理期货资产规模自今年初以来下降了880亿美元。而不含黄金ETP，流出商品基金的资金只有40亿美元。

美国银行财富管理公司高级投资策略师罗波·哈沃斯认为，美联储削减每月债券购买量反映了全球经济好转，这对黄金是负面的消息。

阶梯电价考验电解铝成本 铝价仍将走低

证券时报记者 魏书光



翟超/制图

国家发改委要求自明年1月1日起对电解铝企业用电实行阶梯电价政策，期待以差异化用电成本政策，淘汰落后产能。但是，政策公布之时，国内外铝价格波澜不惊，显示市场对于政策能否真正落实仍持观望态度。

事实上，此项政策已酝酿许久。几个月之前，国家发改委以及工信部在相关座谈会上已透露对电解铝企业阶梯用电的相关政策，希望通过阶梯用电政策的实施能够切实使高耗能、高排放的铝冶炼行业实现节能减排。

“阶梯用电政策抓住了铝冶炼厂的命脉，当前铝价已经接近边际成本了。”中国国际期货金属研究员汪素素表示，假设每吨铝消耗电力将近13700千瓦时，以电价0.57元/千瓦时计算，每吨电解铝正常电力消耗约7880元，但相对落后的产能消耗电力达到13800千瓦时，在电价0.57的基础上加价0.08元，那么，每吨电解铝电力消耗将要高出1087元的成本，将直接削弱铝冶炼厂的利润，尤其对于当前售价接近成本线的铝冶炼企业，更是一个重大打击。但是，长远看对于铝行业的利远远大于弊。

卓创资讯公司分析师张猛认为，政策的意图非常明显，但是能否真正贯彻落实仍然有待观察。尽管今年以来关于化解过剩产能的文件不断出台，但电解铝行业产能却越调越多，截至目前国内建成产能已达3260.9万吨，但产能利用率仅维持在80%左右。

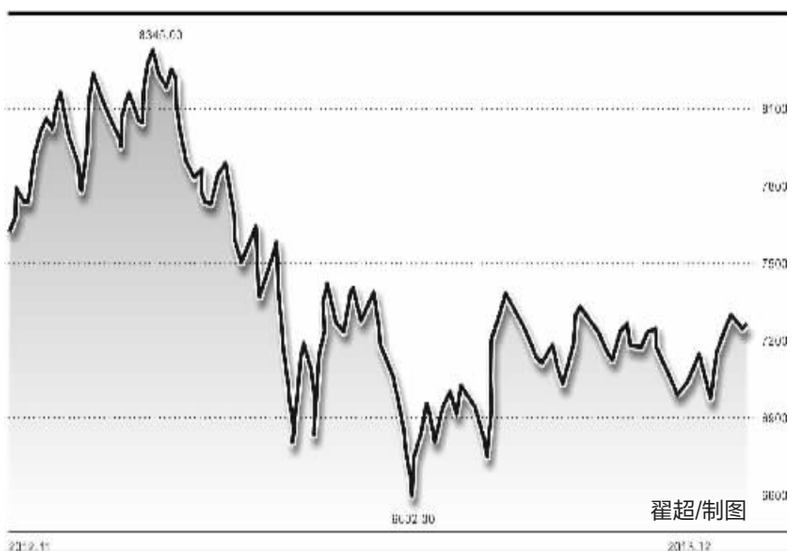
张猛强调，发改委这次通知仅仅是从政策层面作了说明，并没有明确落实方式。地方政府为增加政绩，保证就业，往往阳奉阴违，上有政策下有对策，默许企业增资扩产行为。如果由企业自主上报电耗，必有操作空间，上报数据真实性难以确定。相反，如果发改委直接派专员调查又面临技术性、地域性难题，这项政策能否真正落实将成铝冶炼行业发展的关键。

今年以来，国内外铝价格已累计下跌14%，国内铝价报14000元/吨附近，伦敦金属交易所（LME）铝价接近每吨1800美元，国际投行对于明年铝价运行仍然普遍持悲观态度。摩根大通的最新分析认为，中国淘汰落后产能的努力并不能阻止自国际铝市场2007年以来的全球性供给过剩趋势，预计未来一年铝价仍受过量供给的影响而被迫大幅走低。

高盛也预计，低成本的中国铝冶炼厂还将继续大量生产，铝价在明年还将艰难前行，预计明年铝均价为每吨1758美元。“经过了6-7年的供应过剩之后，铝市已经完成盘整。但我们认为6-12个月内铝价仍将疲软，因中国产能增长强劲，超过全球需求增长步伐。明年需要削减100-150万吨的产量才能达到全球供需平衡。”

属性强弱差异显著 买铜抛金正当时

陈栋



翟超/制图

今年12月以来，作为全球金属板块两大龙头商品——精铜和黄金走势发生显著分化，尤其是上周四美联储正式宣布“踏上削减量化宽松（QE）征途”以后，内外盘铜强金弱的格局就显得尤为突出。由于市场将联储收紧宽松规模解读为美国经济持续趋于好转的征兆，因此黄金的避险属性被大大削弱，而精铜的工业品属性则被强势激活。二者属性凸显强弱分化之势，当下买铜抛金有望继续存在对冲套利空间。

美联储紧缩枪响，铜金走势背离。在美国实体经济部门复苏日益稳固的背景下，上周四美联储公布货币政策声明，宣布从2014年1月份开始每月缩减量化宽松规模100亿美元。由于市场对此决议早有心理准备，因此利空消息一出，非但未引发金融市场动荡，反而促使部分大宗商品上扬。其中伦铜市场反应平淡，仅小幅回落0.71%，而国内期铜跌幅更小，只有0.33%，且第二天跌幅就被收复，暗示铜价金融属性趋于弱化，而工业品属性对其价格运行掌控正成为主导因素。反观国际黄金市场却没有这么幸运，避险属性弱化令当天美黄金和隔天沪金期价分别重挫3.88%和2.65%，失守1200美元/盎司与240元/克，年内跌破6月底新低几无悬念。

黄金避险属性趋弱，明年仍不改颓势。随着美国宽松政策的逐步终结，宣告全球经济开始进入顺周期。经济增长加速、利率上升、通胀压力温和等因素，都将迫使黄金处于不利地位。投资者会更加愿意持有美元，而相应黄金的市场吸引力则会快速趋弱。据了解，自今年年初至今，投资者大举抛售黄金上市交易产品（ETF）。全球14大黄金ETF持仓剧降31%，至1813.7吨，年跌幅创下自2003年黄金基金开始交易以来的最大纪录，预计2014年这些基金黄金持仓还将再度下降311吨。黄金持仓的大幅下降，无疑印证了黄金作为对冲通胀工具作用的减弱。瑞信也在报告中表示，2014年会成为美元大牛市的开始，这种牛市一般会持续6年-9年，作为避险资产的黄金无疑会受到重创。

精铜工业品属性凸显优势。尽管今明两年全球铜供给过剩之势会趋于扩大，但在国内融资性需求和政策性收储因素弥补下，其过剩矛盾却得到显著缓和。可以看到，今年国内铜市淡季效应不太明显，铜价表现较为坚挺，这主要是融资性需求起了重要作用，并促使伦铜库存和沪铜库存不断走低。据统计，近期伦铜库存与年内高位时的67万吨相比已经下滑至40万吨左右，降幅达39%，且继续处于下滑趋势当中，而上期所铜库存自11月份以来也持续回落至14万吨附近。临近年末，为了缓解国内铜企业资金紧张的现状，融资铜需求正趋于旺盛，这有效地支撑到岸升水和伦铜现货升水，铜市现货供应偏紧的局面有望延续。

此外，近期国内市场再度传出国家储备局正在制定2014年购买约30万吨铜的消息。虽说传闻真实性有待考察，但鉴于国家此前对其他金属已采取收购行为，因此未来铜存在较高的收储可能性。政策性收储结合融资性需求将有效弥补终端需求不足的弱点，提振铜工业品属性的优势。

自12月20日开始，上期所正式推出铜、铝、铅、锌的夜盘交易，与黄金、白银夜盘接轨，这极大填补了因交易时间不足而可能造成有色金属和贵金属在套利交易中无法同时开平仓的缺憾。在良好交易制度辅助下，配合铜与黄金属性强弱分化显著，笔者认为买铜抛金会成为当下较好的投资策略。

（作者系宝城期货分析师）

期指机构观点 Viewpoints

基差重心上移 期指净空持仓下降

国泰君安期货研究所：股指期货主力合约IF1401合约基差维持震荡走势，重心水平处于近期高位，日内具有较好的正向期现套利机会；跨期价差方面，期指4个合约间价差波动幅度不大，比较有利于均值回归型统计套利策略；成交分布方面，价差成交分布大幅向上倾斜，这意味着做多价差相对更加容易。

在现货交易时段，主力合约基差成交分布大幅度向下倾斜，基差高位与低位成交比为0.876，这意味着股指期货基差短期内走低的概率比较大，同时考虑到主力合约基差与其价格的正相关关系，该指标显示期指短期内走低的可能性比较大。资金动向上，IF1401合约减仓258手至94779手，收盘后4个合约总持仓增加564手至121368手。盘后中金所数据显示，前20位会员在IF1401合约上多头仓位增加419手，空头仓位减少539手，综合来看，多方主力大幅加仓，而空方主力则略有减仓，净空持仓下降。

日内基差分时数据分析与盘后持仓在指向上出现了背离，这意味着期指短期内维持震荡走势的可能性比较大。（李辉 整理）

大商所重新调整 玉米交割质量标准

大连商品交易所发布通知，对《大连商品交易所玉米交割质量标准》进行修改，提高玉米标准品和替代品的容重指标以及替代品的容重、生霉粒贴水额度。修改后的标准自C1501合约开始施行。

据通知，玉米标准品的容重将由650g/L调整为675g/L，替代品的容重由620g/L调整为650g/L，替代品容重贴水由20元/吨调整为40元/吨，替代品生霉粒贴水由25元/吨调整为50元/吨。交割质量标准调整后，2014年11月最后一个工作日之前，已有玉米标准仓单将全部予以注销。客户可于C1411合约最后交割日后第一个工作日起，按照新交割质量标准，办理交割预报、质量检验，2014年12月第一个工作日起，可以申请注册新标准仓单。

（魏书光）

股指：现实与理想的区别

黄贤爱

三中全会召开后，股指展开了幅度不小的反弹。从政治角度看股指的上涨，显得理所当然。如果国内的投资者仍然对政府力度很大的改革不看好的话，改革的前景恐怕就真的十分黯淡了。于是我们看到在11月底，股指一度突破了前期下降通道的上轨。许多投资者情绪一度非常乐观，高喊牛市来了。谁知在12月2日，迎来的不是牛市，而是管理层对创业板的当头棒喝，当日一度三百多只股票跌停。

我们需要正视的一个问题是，经济有没有出现周期性好转的条件？改革的未来固然值得期待，但谁又来承担改革的巨大成本呢？于是我们很痛苦地看清楚了一个事实，就是创业板指数已经从最低585.44点涨至最高1423.96点，即使近期回调，仍是不折不扣的一个牛市景象；而主板上证指数一直停留在1800点到2500点的区间波动，甚至处于下降通道中。还有一个更加让人感到严峻的事实，就是政府坚决不增加货币增量，并且抑制传统行业产能过剩现象，这个措施更使目前的结构性行情得到了强化。抛开周期性不说，单是计算改革成本，很可能要让人大吃一惊。光是利率市场化这一项引发的存款利率飙升，恐怕部分激进的中小银行和高负债企业就吃不了兜着走了。

于是我们再度清楚了理想与现实之间的距离。大盘的启动其实很简单，一个是蓝筹周期性向好，二是市场钱比股票多。在这两点都无法满足的前提下，仅仅通过激发企业和资本的活力，实在难以想象股指的空间到底有多大。当然，我们投资者仍然带着美好的期盼，希望政府给我们资本市场带来超预期的利好。（作者系浙商期货分析师）

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