

上海钢贸商实地调研:

钢贸蓄水池功能几近消失

刘秋平

近期华东钢价一枝独秀,涨幅全国居前。为了了解华东钢价反弹背后的真实原因,我们特地对上海市场钢材贸易商和工地配送商做了一次实地调研。

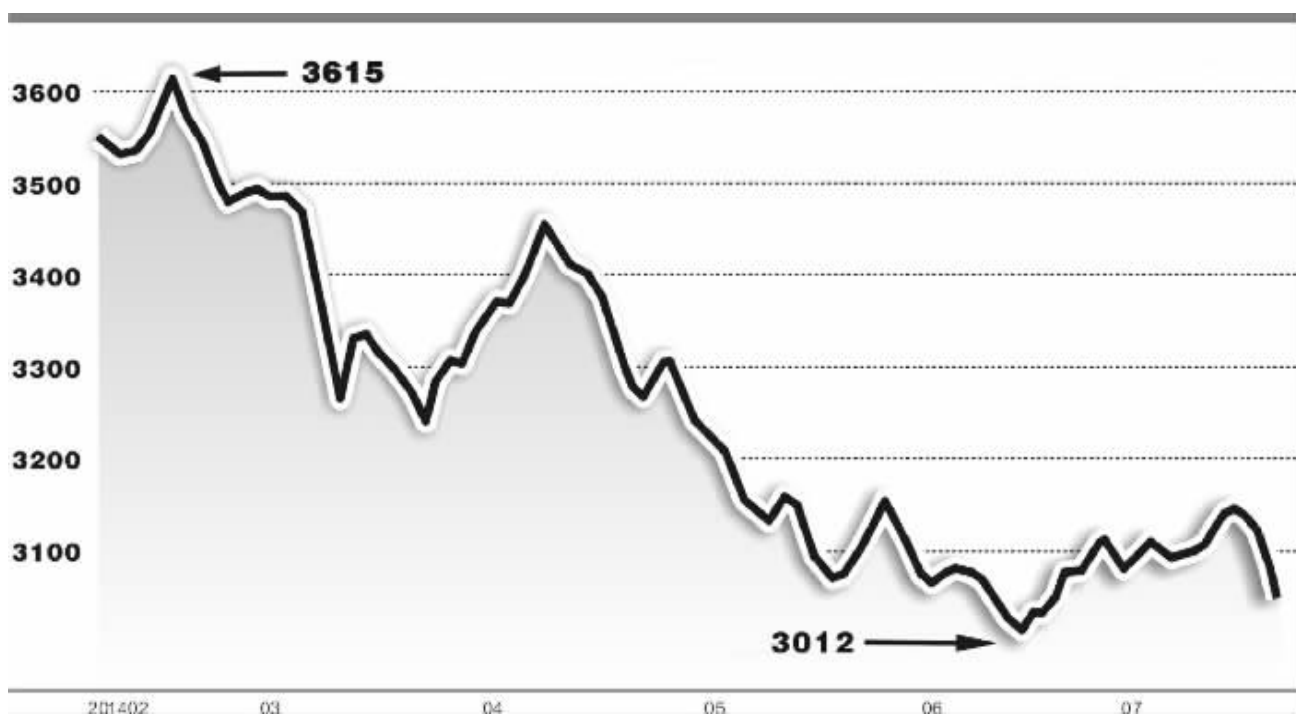
调研结果显示,6月底钢材市场的反弹更多是局部地区供给收缩而不是需求好转,所以反弹的动力仍显不足。从钢材贸易商的情况来看,首先,近期出货略有好转,但改善迹象不明显。成交较为活跃的主要是中间需求,即中间倒手贸易,以赚取价差为主;真实终端需求,即工地需求仍是以按需采购为主,加大采购的迹象并不明显。随着价格一路推高,需求跟进也越来越弱。其次,从贸易商资金来源看,现在钢材贸易商多是靠自有资金营运,银行贷款极为困难。尚能贷款的贸易商也是以固定资产抵押贷款为主,钢材抵押贷款已经基本行不通。

从市场供给来看,近期上海市场主打品牌申特、西城都在限量发货,周边三类钢厂资源也在减少,而北方资源没有足够的流动价差,所以造成了区域性资源紧张,这是近期钢价反弹的关键。不过,即便是库存低位,但钢贸商都表示目前以正常订货为主,并不愿意加大订货,而未来的经营模式可能会改变,不做囤货赌涨,只做稳定的进出货量。从这个角度而言,钢贸商蓄水池功能已经接近消失。

从工地配送商情况来看,首先,今年工地回款条件普遍较差,拖延情况较为普遍。以往回款周期多是一个月左右,现在回款周期已经到一个半月到两个月,时间长的甚至拖欠半年以上。除房地产资金紧张、工期拖延之外,市政工程资金不到位的情况也存在。因为资金形势较为严峻,所以对于合作对象的选择,工地配送商较往年更为谨慎,一般会选择跟中建、中铁这样的大型国企合作,并且一般都是跟乙方结算。而从工地需求来看,部分配送商反映,目前能参与招投标的项目倒是不少,但由于很多项目面临着资金难以到位的问题或者是欠款风险,所以真正能选择做的不多,他们会更倾向于将资金安全性放在第一位。

整体来看,尽管做工地配送今年也面临较大挑战,但利润起码比现货贸易有保障,所以很多现货贸易商都想往工地配送转型。由于新进入者较多,行业整体利润率水平明显下降。比如以前做工地,吨钢利润都在200元以上,但是现在行业的平均净利率水平就是50~100元,甚至净利率10元、20元都有人愿意做,整体行业利润被拉薄。

经过实地调研之后,我们总结如下:1.上海钢贸商倒闭较多,目前做现货贸易很难赚钱。一方面有效需求少,一方面竞争者多,包括钢厂直供以及



贸易商蓄水池功能已经几乎消失,钢价反弹空间越来越小,震荡筑底依然道路漫漫。

王泳/制图

电商网站都会分流客户,所以贸易商都想往工地配送转型。但是,工地配送新进入者较多,有些甚至牺牲短期利益,导致整体利润水平明显下降;2.无论是市政还是房地产,都不是没项目,而是资金难以到位,这是制约今年需求的关键,从目前调研来看,仍无明显改善迹象;3.整体来看,6月底的这波反弹,主要是华东当地以及周边小厂供给收缩(高温检修、停电、没钱买坯

料各种原因都有),导致市场到货偏少、规格不齐,从而带动价格上涨。而需求改善迹象并不明显;4.钢贸商囤货赌涨模式已经改变。考虑到资金安全和价格波动风险问题,今年贸易商操作都非常谨慎,仅部分中间需求在价格反弹期间会调整采购节奏加大采购,工地很少再会主动锁价囤货。如果认为工地和贸易商的补库周期已经不存在或者影响很小的话,钢厂

的库存水平以及生产控制能力,已经成为近期抬价的关键因素,但是局部地区钢厂的减量抬价又受到整体产能过剩的大格局制约。具体到螺纹钢价格走势,由于贸易商蓄水池功能已经几乎消失,市场在真实需求有限而炒作需求又不愿意介入的背景下,钢价反弹空间越来越小,震荡筑底依然道路漫漫。(作者系国泰君安期货分析师)

钢铁下半年需求有望好转

证券时报记者 魏书光

虽然上半年国内市场粗钢日均产量再创新高,但是6月末,钢铁社会库存量较今年2月末峰值相比,累计降幅达36.19%。随着下半年以投资为主要驱动力的经济增长继续发力,钢铁行业期待下半年的钢铁需求好于上半年。根据国家统计局的数据,今年6月份粗钢日均产量再创历史新高,供大于求状况未有改观。6月份,全国平均日产粗钢230.97万吨,再创历史新高,环比增加3.77万吨,增幅为1.66%。而中钢协的数据显示,7月上旬重点企业粗钢日产量181.44万吨,增量3.63万吨,环比上涨2.04%。而出口钢铁总量6月份出现连续下滑。据海关统计,6月份全国出口钢材707万吨,环比减少100万吨,下降12.4%;进口钢材113万吨,环比减少9万吨,下降7.4%;净出口钢材594万吨,折合粗钢632万吨,环比减少97万吨,

下降13.3%。沉重的产能压力和严峻的出口形势,使得“微刺激”政策措施效果并没有在钢铁市场上得以体现,钢价整体没有出现大幅回升,继续呈低位波动运行态势。不过,市场也注意到钢铁行业的一些积极变化。一方面在化解过剩产能政策指导下,有相当一部分闲置储备产能已经被清除出局;另一方面,市场化淘汰机制也在发力,银行收紧融资链,使一些弱势钢厂因资金链断裂而被淘汰出局。相关数据显示,今年我国钢铁新增产能为2710万吨,国家计划淘汰产能2870万吨,新增产能与淘汰的产能对冲后,今年钢铁行业新增产能很有可能首现负增长。更重要的是,国内多个省市最近先后出台稳增长政策,而追加投资并投向“铁公基”项目,也成为各地稳增长的共同思路和主要手段。从推出稳

增长的计划安排看,三季度中和四季度初是地方集中上项目的节点时间。值得关注的是,国家发改委近日公布首批80个基础设施领域鼓励社会投资,包括24个交通基础设施项目、10个油气管网及储气设施、8个现代煤化工和石化产业基地项目、36个清洁能源项目、2个信息基础设施项目。钢铁行业专家薛和平认为,仅发改委项目全部投资就在万亿元左右,而各省市自治区的投资规模早已超过10万亿元,而且几乎绝大部分都是属于高耗钢项目,对钢材的需求显而易见。他认为,需求的改善和原料价格的回落,将推动钢铁企业效益提升。从5月份起,中钢协会会员单位扭亏为盈,企业亏损户环比降低21.2%。这说明,行业效益趋好的态势明显,如果结合6月份钢价上涨和矿价继续走低,以及下半年需求形势改善等因素,预计今年下半年全国钢铁行业业绩或现趋势性的改善。

做市商制度不会导致股指期货市场不公平

包兵华

为了鼓励做市商提供合理报价,提高市场流动性,交易所一般在要求做市商履行相关义务的同时,给予期权做市商交易费用减免、持仓限额豁免、保证金减收等优惠措施,这就容易引发投资者对做市商制度公平性的质疑。从境外成熟市场的经验看,除了履行相关义务外,做市商在一定程度上还能够抑制价格操纵,防范市场炒作。

首先,做市商提供了流动性,相当于为市场提供“公共服务”,获得相应的优惠鼓励是必要的。在订单驱动的竞价制度下,如果市场流动性不足,投资者难以便利交易,即使成交也承担了较高的交易成本,而且市场价格会出现交易不连续的现象。流动性不足不利于市场的健康平稳运行,在一定程度上提高了市场的交易成本,使投资者的利益被市场地受到侵蚀,损害市场的公平、公正。从全球期权市场实践经验来看,通过要求做市商提供具有一定深度的买卖报价,为市场提供流动性,是各市场做

市商制度的核心。各个境外期权市场的做市商制度在细节上略有差异,但核心都是相同的。为促进做市商积极履行相关报价义务,为市场提供更加合理的双边报价,尽可能地缩小双边报价价差,有必要降低做市商的交易成本,对做市商给予适当的交易费用减免是合理的,这有利于进一步改善市场流动性。此外,交易费用减免也起到了鼓励做市商在市场波动较大等特殊市场条件下仍然提供合理报价,或为流动性严重不足甚至无交易的深度、实值和深度虚值期权合约提供报价。因此,做市商获得的权利和应承担的义务是对等的,只是市场上一个特殊的投资者,提供服务的同时获得相对应的优惠。其次,做市商在交易、结算、监管等方面没有特殊性,相应的资格与管理标准公开、透明,并受到非常严格的监管。在交易、结算机制方面,做市商与其他投资者没有差异,且接受严格的监管。目前,在期权市场上,大多数市场均采取混合型竞争性做市商制度。这一制度同时采用了混合机制和竞争

机制,最大限度地体现了市场公平性。同时,在混合机制下,做市商在交易时段以指令的方式向市场提供报价,按照市场通用的“时间优先、价格优先”撮合原则参与市场交易,做市商指令一般没有优先成交的权利。在竞争机制下,同一个合约可由多个做市商进行报价,市场的询价、报价信息均向全市场公开,打破了单一做市商对市场交易信息的垄断,有利于市场信息的共享与公开。在具体实施中,境外做市商制度在准入标准、考核标准和监管标准方面一般是公开透明的,且交易所牢牢把握做市商制度的主导权,实行事前、事中、事后“全过程”监管,监管标准公开透明,监管体系严密。再次,做市商的引入有助于抑制价格操纵,防范市场炒作,进一步促进市场公平。期权产品合约相对较多,虚值期权由于价格相对较低,买卖双方力量不均衡,从而容易成为个别投资者炒作的对象,不利于市场的平稳运行,危害市场公平。而做市商一般都具有相

对较强的资本实力和后续融资能力,具有较高的价值分析和判断能力,根据专业的价值分析和判断来进行双边报价和交易,同时寻找市场套利交易机会,从而使得操纵者有所顾忌,抑制个别投资者的价格操纵行为,使得市场价格更加贴近真实的市场供求关系,保护中小投资者利益,促进股指期货市场的公平、公开、公正。综上所述,做市商参与做市业务受到交易所的严格监管,做市商制度的各个环节均公开透明,交易与结算机制没有特殊性,做市商通过双边报价向市场提供流动性,降低了整个市场的交易成本。而交易所给予费用减免或其他优惠条件,目的也在于促使做市商提供更优报价,有助于期权市场的健康、平稳、规范运行。因此,做市商制度不会导致市场的不公平问题。相反,做市商的引入有助于抑制期权价格操纵,防范市场炒作,维持价格平稳运行,保护中小投资者利益,进一步促进市场公平、公开、公正。(作者系长城证券分析师)

焦炭跌跌不休 供求平衡任重道远

何晔玮

6月中旬以来,煤焦与钢材铁矿石走势分化,不仅没有跟随产业链的两大龙头品种反弹,反而走出天天创新低的走势。市场对焦化产业的悲观情绪日益,焦炭的走势充分反映了黑色产业链中最弱势环节的特征。我们认为,焦炭积弱难返,中期破千大关指日可待。但由于前期绵绵跌势,且与螺纹钢和铁矿石之间形成轮动的节奏,技术上杀跌风险较大,逢高沽空是主旋律。

从自身供需格局来看,焦炭价格下滑并没有令焦化企业大幅减产,成本下陷令亏损情况并不严重;另一方面,2009年~2011年是焦化厂新增产能的高峰期,焦化厂主要的亏损来自于成本摊销的压力,并不能影响整个产业的高度竞争格局。因此,只要不发生惨烈的亏损情况,焦化产业在一定的承受范围内减产动力不强,供给将维持在一个较为恒定的数量上。而从下游需求来看,钢厂近几个月盈利情况回升明显,粗钢日均产量连创新高,在6月份创下日均230万吨的历史新高后,7月上旬重点钢企粗钢日均产量再次旬环比上升2.04%。下游需求看似较好,但由于钢厂对整个产业链的看法比较悲观,库存补充较为谨慎。截至7月11日,国内大中型钢厂焦炭可用天数为13天,自年初以来一直维持在该水平附近,下游需求的波动相较于产量来说杯水车薪。因此,供大于求的格局短期内很难改变,焦化厂去产能甚至可以说尚未开始。

从下游钢厂的情况来看,同样面临非常严重的产能过剩、供过于求的格局。目前钢厂的利润率非常乐观,原料价格的跌幅较钢价的跌幅更大,钢厂正处于近两年来盈利情况最好的时期。虽然钢厂同时面临着银行收紧贷款的压力、环保等问题,难以进一步扩大生产,但在目前现货利润的刺激下,即使钢材

库存较高,需求不旺盛,钢厂仍有动力维持目前的产量水平。可见,高产量似乎并没有从需求端拉动焦炭的价格。未来,如果钢厂库存这个堰塞湖坍塌,钢厂崩塌引发钢厂减产,将会对上游焦化企业构成雪上加霜的影响。钢厂作为黑色产业链中体量最大的一个环节,议价能力较焦化厂强,钢厂的亏损很容易向上游转嫁至焦化厂,在钢材没有达到供需平衡的局面之前,焦炭价格恐难言底。

库存方面,黑色产业链都受制于高库存。焦炭焦煤的库存状况较铁矿石的天量库存压港而言状况略好,观察焦煤焦炭库存数据,尤其是钢厂库存可用天数这个指标处于中等水平,但港口库存还是连创新高。根据我的钢铁网统计,截至7月18日,天津港焦炭库存达到308万吨,较上周增加了8万吨,创下近4年新高,日照港和连云港的库存同样也出现上涨的势头。

造成港口库存创新高的原因有以下几方面:①受4月底、5月初焦炭价格小幅反弹影响,焦化厂开工率小幅上升,产量上升,市场交投气氛活跃,港口入库量增加;②春节之后焦炭价格屡创新低,对焦炭出口形成利好,出口市场较以往活跃。5月份焦炭出口量接近100万吨,但6月份下降近半,出口市场有些许降温。另印度进口关税上调2.5%,对焦炭出口形成利空因素,故外贸出口焦炭有所下降;③焦炭主产区的山西、山东、河北等地焦化厂开工率处于较高的水平,焦化厂厂内库存较低,与此同时钢厂的库存处于正常水平,按需采购,供过于求,导致一部分焦炭堆积在港口。

高库存、高产量、低需求,形成了黑色产业链长期的弱势格局,在经历了半年下跌后,却没有看到产业链产能的削减,而下游工业制造业的需求萎缩却日益明显。我们对煤焦钢整个黑色链条依然维持较为悲观的看法,供需平衡任重道远,煤焦价格跌跌不休。(作者系宝城期货分析师)

资金偏紧 国债弱势整理

沈文卓

国债期货自7月初以来一路下跌,上周跌幅达到0.82%。近期公布的一系列宏观经济数据显示基本面向好,再加上资金面波动加剧,在多重利空笼罩下,国债期货持续下跌。近期经济数据显示经济有所回升,工业增速总体略有改善,经济短期企稳反弹。一方面是因为二季度消费增速稳定,投资增速小幅下滑,出口增速小幅回升。另一方面是二季度基建投资大幅上升,制造业投资保持稳定。基本面数据向好对国债形成利空,因此,市场在一系列宏观经济数据向好的打击下不断震荡下跌。本周五将公布7月汇丰采购经理指数(PMI)初值,在前期重磅经济数据连续打压下,周五汇丰PMI初值对债市的压力可能减弱,但预计影响仍然偏空。

短期流动性偏紧。近期货币利率中枢有所上升,银行间七天回购利率R007均值升至3.7%,一天回购利率R001均值升至3.28%。7月以来货币利率均值均创下近6个月新高。本周密集的新股首次公开发行(IPO)来袭,资金面将面临进一步考验。本周网上网下累计冻结资金或高达8500亿元,对短期资金面构成一定冲击。从上周货币市场利率来看,七天回购利率处于相对高位,周一主要回购利率继续小幅上行,体现了IPO对市场的影响。预计本周资金面基本处于偏紧状态,银行间资金利率难以回落。本周市场关注重点难脱资金面走向,一方面是本周三、四将有集中的新股申购,另一方面本周公开市场到期资金相对偏少,央行是否会暂停正回

购亦有期待。一级市场利率上升。上周一级市场利率债招标利率上升,屡屡高于市场预期,其中2年期国债出现罕见流标。近段时间资金收紧,现券市场卖压过重,市场情绪谨慎,传导至一级市场推升收益率。上周一级市场反映了利率债投资者心态依然谨慎。同样的,债券二级市场收益率近期上行也较为明显,这与经济面向好、短期流动性偏紧有关。政策并无新意。总理在7月15日的经济形势座谈会上称,定向调控不是“大水漫灌”,而是“精准”、“滴灌”,是定向发力,抓住关键环节、重点领域、薄弱地带进行调控。总理讲话与此前相比并无变化。对于货币政策,央行调查统计司司长盛松成称,尽管从广义货币(M2)和社会融资总量角度来看,上半年流动性均较为充裕,但这一方面有季节性因素的影响,另一方面也反映出金融对实体经济支持力度的加大。总体而言,央行此番表态表明央行对上半年的流动性充裕局面较为满意,下半年货币政策不会转向从紧,下半年再贷款、定向降准、常备借贷便利等结构性货币政策工具或成为未来央行货币操作的主要手段。总体来看,上周国债期货市场在经历剧烈下跌后,本周可能进入横盘行情。经济面因素可能淡化,资金面将成为本周市场焦点,本周新股密集IPO发行,流动性面临考验。(作者系浙商期货分析师)



浙商期货
ZESHANG FUTURES

管理总部: 杭州市庆春路173号8-10层
服务热线: 400-700-5188