

## 金九银十恐成泡影 螺纹钢失守3000

证券时报记者 沈宁

传统“金九银十”旺季临近,钢材下游需求却迟迟不见启动。在螺纹钢期货上盘伏许久的空头势力近期开始肆意宣泄,主力合约期价应声跌破3000元关口。多数分析人士认为期钢短期内弱势难改,一些投资公司甚至已经看空至2800元/吨。

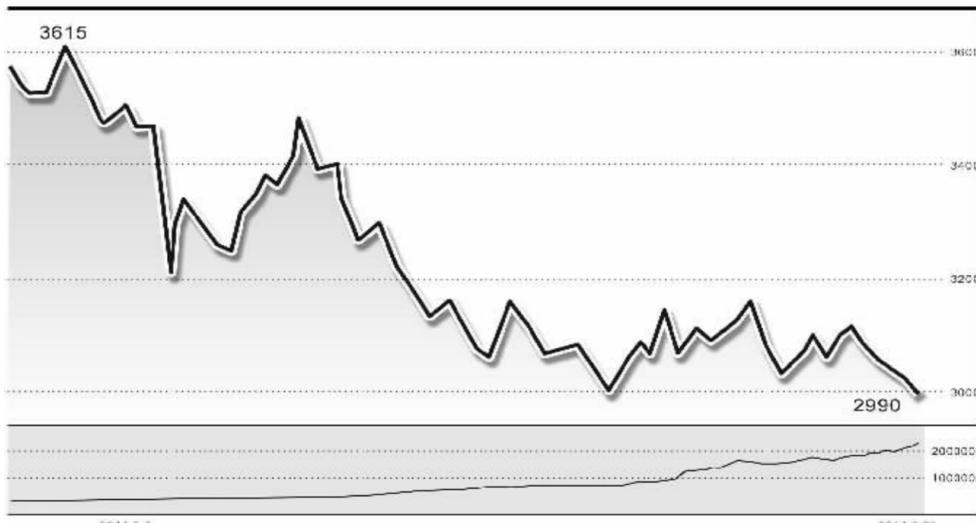
截至周三收盘,螺纹钢主力rb1501合约下跌23元至2990元/吨,期价再创新低。主力合约当日增仓16.3万手至245.8万手,持仓量创出上市来新高,一低一高之间,弱势显露无遗。

现货市场方面,全国多数地区报价继续回落。上海地区HRB400螺纹钢现货报价为2990元/吨,与上一交易日持平;上海地区4.75mm热轧卷板现货报价为3320元/吨,较上一交易日下跌10元/吨。

国泰君安期货分析师刘秋平表示,螺纹钢目前的情况是,下游需求全面转弱,部分钢厂库存上升,出货压力加大。最关键的问题是,前面市场对政策面有信心有预期,觉得会刺激需求释放。但是7月宏观经济数据显示,政策利好难以兑现;而微观的市场调研也显示,钢厂面临出货转差、库存上升的压力。在预期不能实现的背景下,前期空头积蓄的动能开始释放。

国泰君安期货近期对部分钢厂进行了调研,从调研的情况看,华东钢厂8月出货都较为平淡,部分转差;而从9月订单来看,也没有出现往年旺季明显上升迹象;从出口情况来看,部分钢厂9月出口已经转弱,而出口贸易商接单情况也有所下降。总体来看,金九银十希望不大。”刘秋平说。

生产方面,调研显示除个别钢厂



螺纹钢期货昨日跌破3000元,持仓量则创新高,弱势尽显。

翟超/制图

因为自身情况不能满产及调坯轧材厂因为利润不足出现减产之外,大部分长流程钢厂都是满负荷生产;同时,钢厂普遍无挺价意愿,而是尽量接单锁定当前利润为主,甚至有北方钢厂愿意以当前价格锁定11月以后资源,在钢厂政策引导下,贸易商也是快进快出、保证出货为主。

现货实际供需转弱让期货市场的预期转向悲观,大多数分析人士对后市看法趋于谨慎。

西本新干线邱跃成分析指出,钢价下跌有多方面原因:一是宏观层面1-7月份投资、消费、工业增加值、用电量、信贷等多项经济数据不及预期,显示前期政府密集出台的微刺激政策

成效依然不显著,经济下行压力加大,市场悲观情绪浓重。尤其是房地产市场调整压力越来越大,国内钢市需求持续低迷,对市场信心形成相当大的打击。

二是尽管钢价大幅下跌,但由于原料价处于低位,目前多数钢厂依然有盈利。据测算,目前长流程生产企业建筑钢材盈利空间在60-100元/吨,板材盈利空间达到200-300元/吨。钢厂产能利用率继续保持高位,市场供应不见减少。据中钢协数据,8月上旬重点企业粗钢日均产量为181.99万吨,较上一旬增长3.59%。

三是钢厂在订单压力加大及资金紧张的局面下,为争夺订单竞相降价的现象较为普遍。如山东、福建地区部分钢厂出厂价格已低至2800元/吨以下,部分

钢厂实行保值销售政策,对市场整体走势形成了不利影响,加速了钢价下跌的趋势。

“当前市场还是处在一片利空氛围当中,市场基本没有止跌企稳的利好因素出现,短期市场还是看跌。但目前国内现货价格已跌至最近8年的最低水平,期货价格跌至3000元/吨以下的历史新低,继续向下的空间肯定也已经不大。后期市场企稳还有待在政策面以及供需层面有实质利好出现。”邱跃成说。

上期所盘后持仓报告显示,昨日螺纹钢期货前20名多头期货公司席位合计增持多单50173手至83.3万手,前20名空头席位增持空单25035手至107.5万手。

## 套利引导两板虚高价格回归合理

程小勇

8月下旬,在交割完之后,胶合板和纤维板(两板)再次出现暴跌。笔者认为,资金对交割前仓单稀缺进行炒作后,生产企业定制仓单用于交割有利可图,那么仓单急剧攀升则对两板形成沉重的打击。另一方面,两板的成本差异导致品种间分化,套利行为引导两板虚高价格回归理性。

### 近月合约过度上涨

7月和8月上旬,两板近月合约强势拉升。不过,随着近月价格上涨,使得生产企业定制仓单用于期货交割有利可图,这时生产企业会大量在高位建立空头套保头寸,因此近月价格过度上涨带来的是报复性下跌。数据显示,8月合约交割时,纤维板注册仓单为60手,而交割量只有57手;胶合板注册仓单为150手,交割量只有127手,足以满足交割需求。因此,市场过度上涨必定迎来价格回归式下挫。

### 成本影响存差异

胶合板受到生产成本影响比纤维板要大得多。一方面,胶合板原材料来源于原木,而纤维板的原材料来源于枝丫、树皮等;另一方面,纤维板多采用机器生产,产品标准化程度较高,前期机器成本较高,但后期生产成本很低。

今年,原材料成本对两板的影响弱于往年。由于美国市场需求趋势偏冷,销往中国的木材收益更好,导致国内原木库存积压翻倍。同时,俄罗斯对中国出口木材数量放大,印尼也提出对华解除原木出口的禁令,进口原木整体供应大幅度增加。胶黏剂方面,其主要成分是甲醛和尿素,而全国甲醛平均价格从年初的1645元/吨跌至1260元/吨。原油价格自6月份以来持续下跌。因此,今年的两板成本压力主要来源于劳动力成本。

### 需求端毫无出彩

首先,家具行业显现出明显的过

剩。根据中国家具协会的统计,按行业标准1万平方米年销售1亿元来计算,去年家具建材行业实现销售额约2000亿元,也就是说有2000万平方米的卖场就能够满足市场需求,而目前国内家居卖场的总面积已超过4000万平方米。

其次,地板行业不景气,受地产行业的疲弱拖累。数据显示,1-7月,中国房地产开发投资同比增长13.7%,增速较前6个月回落,其中对地板需求影响最大的竣工面积累计同比增速从上月的8.1%大幅回落至4.5%。目前,地板行业内品牌众多,产能过剩,行业利润空间不断降低。

### 价差结构引发套利

从期现价差来看,纤维板期现价差在8月19日为-9.9点,逼近纤维板期货上市以来的最高纪录-6.65。考虑到人造板的税收优惠,这意味着现货用于交割几乎不会亏损,而一些大企业由于价格低于市场均价,用于交割更有利可图,因此纤维板面临抛压。

胶合板方面,现货用于交割的利润空间更大。8月15日,鱼珠市场细木工板现货价格为135.57元/张,期现价差升至19.18元/张,扣除各项交割费用后利润可观,因此胶合板出现了大规模抛售。而8月19日,期现价差略微回落至16.03点,但依旧处于历史高位,买现货抛期货依旧有利可图,再加上生产商卖出保值,胶合板跌势未尽。

胶合板和纤维板套利方面,8月15日,胶合板1月合约和纤维板9月合约价差升至90.55点,而两板上月以来价差最高纪录为93.5点,价差回归带动胶合板跌势快于纤维板。至8月19日二者价差短暂降至86.5点,而8月20日又升至87.95点,做空价差机会再次来临。8月20日,胶合板和纤维板1月合约价差为77.46点,价差回归还将持续。

总之,由于仓单和现货市场流通的货源差异,导致两板一度大幅冲高。然而,两板上涨的动力并非来自需求端的改善,两板价格大幅下跌难以避免。而价差结构有利于“买现货抛期货”,以及做空胶合板和纤维板价差。

(作者系宝城期货分析师)

## 沪胶走势蹒跚 9月或有明确方向

彭程

8月橡胶主要期货市场整体走弱。外盘市场中反映东南亚主产国供需状况的SICOM三号烟胶片RSS3近月08合约下跌9.25%,远月01合约下跌7.43%。需求国市场方面,东京橡胶近月08合约跌幅达到8%,远月01合约下跌6.06%。沪胶近月09合约下跌6.51%,主力01合约下跌5.16%。外盘橡胶期货市场拖累国内沪胶市场,且近月合约带动远月合约下跌。

中国作为最大的天胶需求国及进口国,卡车轮胎对天胶用量巨大。根据中国汽车工业协会发布的产销数据,2014年7月,我国卡车产销量分别为19.78万辆和21.23万辆,产量环比下降3.57%,同比下降18.04%;销量环比下降7.49%,同比下降11%,较

上月22.91%的降幅缩减近一半。

与6月相比,卡车各细分车型中仅轻型卡车销量微增,其他细分车型均不同程度下滑,以重卡最为惨烈;而与去年同期相比,中型卡车以31.09%的降幅,继续成为下跌最严重车型。

经历了销量低迷的6月、7月,重卡市场受国家宏观经济增速放缓、企业高温假和国四标准实施推进的影响,仍旧没有恢复元气,产销环比大幅下滑。尽管7月的重卡市场同比实现了3.59%的正增长,但究其原因,主要是受益于政策所导致的基数效应:去年5.6月,由于国四排放标准将于2013年7月1日正式实施”的说法甚嚣尘上,重卡市场出现了大量透支消费,但最终国四的执行再度推迟,导致去年7.8月的重卡销量持续走低。在同期低基数的水平上,今年7月的重

卡市场销量同比自然有所上升,因而通过环比走低更能反映出市场需求低迷不振的真实情况。

替代品合成胶方面,以丁苯1502上海地区市场价为例,现货价格曾由今年3月的11850元/吨一路上涨至7月的13400元/吨,涨幅超过13%;而同期沪胶跌幅接近10%。两者比价因而由0.8上升至0.95以上。天胶替代优势显现。

合成胶的前期上涨并非源于下游需求。8月14日,中石化华东地区丁二稀出厂价下调300元/吨至11200元/吨,结束了自今年3月中旬8000元/吨的上调步伐。

笔者认为,在宏观及产业链未发生超预期需求的背景下,天胶基本面发生扭转需要以牺牲品种溢价为代价,即天胶须保持与合成胶之间的低价差,是低价差改善了下游对天胶的需求而非需求

促涨了价格。同样,沪胶寻底结束需要以牺牲市场间溢价为代价。

尽管沪胶主力合约已由RU1409换月至RU1501,但当前市场对RU1409关注度仍较高。原因主要出于两方面:①根据上期所对仓单有效期的规定,2013年国产天胶最远只能在RU1411上交割,到期未交割的将强制期转现,笔者预计这部分期货库存存在12万吨左右。RU1409作为前主力合约,目前的流动性远优于RU1410和RU1411,此合约上承载的仓单交割压力较重(与去年情形类似)。②减仓缓慢带来的持库存比和实盘比均高于去年,由于合约间价差约束,从而对主力合约RU1501形成影响。沪胶较为明确的方向性选择或许要待RU1409进入交割月时才能逐渐清晰。

(作者系光大期货分析师)

## 胶合板期货 增加厂库交割制度

证券时报记者 魏书光

大商所昨日下发通知,对相关仓单管理办法进行修改,将自1508合约开始,增加胶合板品种厂库交割制度。

昨日发布的《大连商品交易所豆粕、豆油、棕榈油、焦炭、焦煤、铁矿石、鸡蛋、胶合板标准仓单管理办法(修正案)》要求,胶合板厂库应当保证期货商品的质量符合交割标准,厂库在《提货通知单》开具后(不含开具日)的7日内开始发货。商品出库时,厂库应当在货主的监督下进行抽样,经双方确认后,将样品封存。厂库应当将胶合板样品保留至发货日后的30个自然日作为发生质量争议时的处理依据。

货主应在《提货通知单》开具日后的7日内(含当日)到厂库提货。在《提货通知单》开具日后的7-22日内(均含当日)到厂库提货的,货主应向厂库支付滞纳金。22日后(不含当日)厂库将《提货通知单》按现货提货单处理。

为便利交割企业接货后的现货使用需求,办法修正案提出,标准仓单注销后如果货主提出饰面要求,有饰面加工能力的厂库有义务提供符合要求的饰面胶合板,加工费用由厂库和货主协商确定。办法修正案还对出库商品质量争议处置进行了明确。

记者在采访中了解到,胶合板期货品种上市之前,国内胶合板现货市场秩序较为混乱,生产企业规模偏小,产品质量参差不齐,普遍存

在低质高价现象;同时,现货市场上胶合板基本为贸易商逐层分销模式,社会库存较大,因此上市初期胶合板期货交割采用了仓库交割制度。

去年12月6日胶合板期货上市以来,现货企业参与较为积极,在期货市场对国标的强化及引导下,胶合板产业开始发生积极变化,调整生产工艺、按照国标生产的企业增多。同时,去年底以来,市场上三聚氰胺饰面板(俗称生态板)的出现和流通中占比逐渐提高,使胶合板现货市场出现了地区性龙头企业整合周边小厂、订单性生产、贸易结构扁平格局的潜变。在这一过程中,部分龙头企业逐渐具备成为厂库的基本条件,由此在胶合板品种上引入厂库交割水到渠成。

市场人士认为,在胶合板品种上增加厂库交割制度,既是胶合板期货市场产业升级引导推动的结果,也是适应和服务胶合板产业格局发展变化的要求。厂库交割制度的实行,将会进一步有效降低交割成本,加快仓单生成速度,并有利于吸引和推动现货企业参与期货市场,进一步提高胶合板品种的运行质量及产业服务能力。

据了解,厂库交割是由大商所于2004年在豆粕品种上首创的交割制度,由于其具有交割成本低、仓单形成方便、能够更好地满足买方个性化需求等特点,深受现货企业欢迎,在其后国内其他期货品种交割制度设计中被广泛借鉴使用。

## 期权准备篇之“做市商制度”

国泰君安证券

### 公众投资者与做市商

某种意义上来说,期权市场有两类参与者——公众投资者和做市商。公众投资者既包括个人投资者,也包括专业的机构投资者。做市商一般由具备一定实力和信誉的机构担任,向公众投资者提供双边报价,以自有资金进行期权合约买卖。

试想一下,某一行权价格的期权合约没有流动性,导致买家因为没有对手方而无法实现购买需求,该如何解决呢?这时就需要有一个中介机构出面,通过自己的中介性买卖提供流动性,为公众投资者提供对手盘,这个中介机构就是做市商。一般来说,做市商有双边报价的义务:只要投资者愿意买,做市商就必须卖;只要投资者愿意卖,做市商就必须买,买价与卖价之间存在一个价差,用来补偿做市商的风险,这种交易制度类似于居民到银行柜台买卖外汇。

### 做市商制度的分类

我们先从交易制度说起,交易制度可以分为集合竞价、连续交易和做市商制度。集合竞价由投资者按照自己所能接受的心理价格自由地进行买卖申报,交易系统对全部有效委托进行一次集中撮合处理;连续竞价制度遵循“价格优先、时间优先”原则,由交易所对订单进行连续撮合,A股股票市场采用的就是这种交易制度。做市商制度又分成垄断做市商制度和竞争性做市商制度,前者是指某一只证券只有一个做市商,后者是指一只证券至少有两名以上做市商,比如做市商制度的发源地美国纳斯达克市场实行的就是竞争性做市商制度。

目前,上交所的期权全真模拟交易采用的是在竞价交易制度下引入竞争性做市商的混合交易制度。在竞价交易基础上,做市商就期权合约不断向投资者报出买卖价格,并在相应价位上接受投资者的买卖要求。

混合交易制度下,做市商在交易系统中并不享有特殊地位,做市

商的双边报价与投资者的委托共同参与集中撮合,交易仍然严格按照“价格优先、时间优先”原则进行。

### 做市商的义务

1.保持市场的流动性。投资者随时都可以按照做市商的报价买入、卖出期权合约,不会因为市场有买方或者卖方而无法交易,从而保持了市场的流动性。

2.保持市场价格的稳定性和连续性。在只有公众投资者的市场中,过大的买盘会过度推高价格,过大的卖盘会过度推低价格,价格波动较大。由于做市商是在充分研究期权合约的价值后,结合市场供求关系报价的,一定程度上可以减少价格波动。

3.抑制价格操纵。做市商一般具有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,并在此基础上进行报价和交易,从而使操纵者有所顾忌,一方面操纵者不愿意“抬轿”,另一方面也担心做市商的行为会抑制市场价格。

### 做市商的权利

如果做市商报出卖出价后持续无市,该做市商必须进一步降低卖价直至出现成交,在这个过程中,做市商有可能发生亏损。保障交易连续性是做市商必须履行的义务,作为回报,做市商的保证金要求和交易费率标准一般会低于公众投资者。做市商通过买卖双向报价的适当价差来补偿所提供服务的成本费用,并实现一定的利润。正是这种对市场和做市商互利的交易组织机制,确保了市场的平衡和流动性。

### 做市商≠“庄家”

在香港和台湾地区,人们习惯把做市商称为“庄家”,这会引发投资者对做市商制度的误解。A股市场上我们通常将“庄家”理解为那些通过操纵股价获得巨额利益的投资者,其行为属于法律法规严格禁止的。而做市商的出现实质上是为了保障交易的连续性,以避免有行无市的现象发生,其做市行为完全依据公开信息,并受到监管机构的监管,因此做市商并不等同于“庄家”。

