

# 期货业步入深水区 创新业务亮点多

证券时报记者 沈宁

盈收同比小幅下滑,期货行业整体半年报稍显黯淡,市场行情低迷、同业竞争加剧都让传统经纪业务收入明显缩水,行业发展步入深水区。尽管如此,不少一线期货公司依旧风景独好,维持稳定增长,创新业务已经初露锋芒。

## 手续费下降 倒逼差异化发展

今年上半年,期货行业盈收同比双降,主要收入来源手续费收入大幅缩水。数据显示,2014年1月-6月,全国155家期货公司共实现净利润12.48亿元,与去年同期的12.49亿元相比下降0.08%;营业收入合计为78.59亿元,同比下降1.96%;手续费收入累计为41.57亿元,同比下降27.36%。

行业手续费收入同比骤降,一方面受制行情低迷,期货市场人气不足。数据显示,上半年,期货市场成交量和成交额一增一减。全国期货公司代理交易额 of 115.67 万亿元,同比下降 9.87%; 代理交易量为 10.43 亿手,同比增长 3.88%。商品期货代理交易额

为 60.64 万亿元,代理交易量为 9.59 亿手,同比分别增长 0.58%和 4.92%;金融期货代理交易额 of 55.03 万亿元,交易量为 0.84 亿手,同比分别下降 19.12%和 6.77%。

另一方面,同业竞争引发的“价格战”也让行业整体手续费水平一降再降,业内甚至出现“零佣金”。传统期货经纪业务收入贡献下滑已成大势所趋,倒逼行业进入差异化发展新阶段。广发期货副董事长肖成表示,期货行业目前分化明显,排名靠前的 大型期货公司多数发展势头良好,收入一般都有稳定增长,部分公司由于成本投入加大,导致利润阶段性下滑。但这些投入未来会逐渐产生收益。

经纪收入现在还是期货公司的基础,将来伴随创新业务的发展,这块比重会逐渐下降,综合类公司会减少对经纪业务收入的依赖,期货公司差异化竞争会越来越明显。”他说。在肖成看来,期货公司未来发展可能会有五种分化:一类收缩到股东公司成为部门,有些会发展成专业性期货投资公司,一部分专注于国际化交易平台,还有些公司立足现货背景,最后还会出现利用先进技术和通道成立的专业性公司。

## 创新业务初露锋芒

期货行业未来发展潜力巨大,这点毋庸置疑,只是发展的驱动力已经从粗放式地抢客户转为精耕细作攒口碑。虽然大环境不佳,但行业内不乏亮点。尤其近几年推出的期货资管、风险管理子公司等创新业务,有些公司已做出了大名堂。

永安期货是期货业界翘楚。公司的资管业务近年来发展迅猛,为期货业创新业务发展树立了良好带头效应。资管业务已经成为我们公司新的利润增长极。公司财富管理业务快速发展,开始产生收益贡献,预计全年资产管理及投资咨询收入近 5000 万元。”永安期货相关负责人称。

据介绍,永安期货资管业绩良好,资管账户平均年化收益超过 20%,管理规模达 3 亿元,业内领先。一对一资管业务的客户多在 500 万以上的高净值客户,公司的资管业务以商品期货套利策略、主观交易为主。除一对一资管业务外,永安期货与证券、基金合作,管理基金产品累计规模 19.3 亿。

在该负责人看来,永安资产管理的品牌基本确立,客观上促进了公司财富管理业务的拓展,为公司与基金、券商合

作奠定了品牌基础。同时,以参与各方共赢的理想格局赢得了市场,带动了经纪业务的协同发展。

期货资管业务是块香饽饽,业内对此心知肚明。除永安期货外,海通、广发等一线期货公司也都在积极推进,相关业务眼下也都做得有声有色,开始成为公司内新的利润增长点。期货资管“一对多”日前已经开始征求意见,年内推出呼声很高,多数专家认为,未来“一对多”的推出将给期货资管业务带来大发展。

风险管理子公司也已走出了“只赚吆喝不赚钱”的窘境,浙商期货就是其中一个很好案例。浙江浙期实业有限公司(浙商期货风险管理子公司)总经理张敏介绍说,该公司主要参与期现套利、仓单质押、合作套保几类业务,上半年销售收入 5 亿多元,净利润 1200 多万元,同比增幅明显。

几块业务比重都差不多,期现套利主要是自有资金的基差交易,仓单质押和合作套保的收入来源类似,都是向合作方收取的利息收入。因为我们公司原来有比较深的现货背景,所以在合作套保这块也做了很多工作,比如说我们和一个贸易商合作,在活跃月份上交割豆粕现货,供应给饲料厂,取得了不错的效果。”他说。

# 紧缩信贷打压 铁矿石期货创上市新低

证券时报记者 李辉

铁矿石期货周四挫跌近 3%至合约新低,打压现货铁矿石价格有望跌至 2009 年以来最低价位,因信贷紧缩影响了现货进口船货的采购。

昨日,收盘大商所铁矿石 1501 合约下跌 2.49%,报 626 元/吨,盘中最低触及 619 元/吨,创该品种上市以来新低。今年以来,现货铁矿石价格已经下跌超过 34%。这次由于供应过剩引燃的跌势迫使中国钢企向市场转售部分船货,因全球矿产商疯狂增加产量。

尽管中国对于铁矿石的需求仍然坚挺,但市场上供应绰绰有余,加上更加难以从银行获得贷款同样令买家难以寻觅到新的船货。

新加坡一国际贸易公司的贸易商表示,由于信贷紧张,钢企难以负担整个海岬型船货的信用证。因此,他们选择从港口购买,而不愿从矿企拿货。在青岛港 5 月份发生融资骗贷事件后,国内银行收紧了贷款发放。

行业资讯网站钢之家的数据显示,截至 8 月 22 日,中国主要港口进口铁矿石库存为 1.097 亿吨,距离 7 月初创下的 1.137 亿吨纪录高位不远。

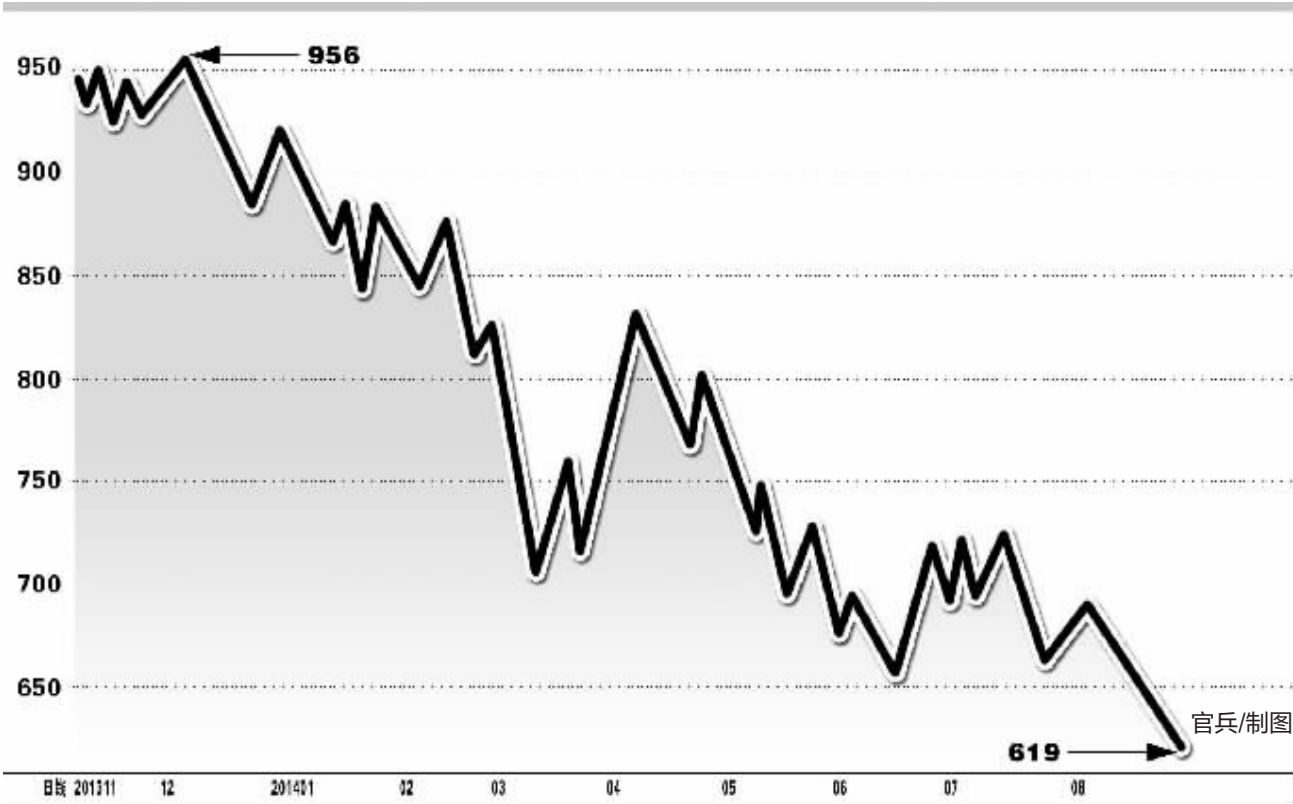
钢铁指数数据显示,即期交付发往中国的铁矿石价格周三下跌 0.8%,报每吨 88.20 美元,为连续第八个交易日下跌。这是自 2012 年 9 月以来最低价,且较当年低位的 86.70 美元不远。进一步下跌将触及 2009 年以来最低。

钢材价格进一步下跌同样损及铁矿石期货市场人气。上期所螺纹钢期货 1501 合约下跌 1.2%,报每吨 2937 元,盘中最低触及 2926 元纪录低位。

不过,对于近期铁矿石现货下跌,投行摩根士丹利认为不会持续。该行分析师乔尔·柯蓝在周三的报告中表示,铁矿石价格并不会持续下跌,铁矿石价格料将向 90 美元/吨反弹。

摩根士丹利称,因过去数月供需形势相对不变,近期铁矿石价格走软的背后并不只有一个关键因素。铁矿石价格走软是因为在消费处季节性低位之际,中国钢铁生产率提高,而在疲软的价格环境中,钢铁制造商通常采用观望方式。

摩根士丹利称,铁矿石价格可能会反弹,因中国钢厂的铁矿石库存接近见底,且中国国内铁矿石产量下滑。海运市场足够紧俏,这足以支持近期超低的铁矿石价格水平。该行预计铁矿石价格今年第四季度将反弹至 97 美元/吨,明年第一季度价格预计为 92 美元/吨。



## 供应压力山大 铁矿石继续寻底

夏君彦

近期,铁矿石市场再度加速下跌,其中普氏铁矿石指数已跌破 2012 年 9 月份的低点至 88 美元/吨。作为矿石唯一需求方的钢厂始终保持着谨慎,低价位仍无明显补库意愿,使得矿价的反弹屡屡夭折。预计短期矿石市场仍将向下寻底,11501 合约有望向 600 元/吨整数关口继续靠拢。

## 矿石普氏指数再创新低

在四大矿山巨头大幅增产的背景下,今年矿石市场从之前的紧平衡变成供过于求,钢铁产业链的话语权向钢厂一方转移,市场也彻底转为买方市场。2014 年钢价累计下跌 10%,而矿石价格却大跌 35%,普氏指数也再创新低。

今年四大矿山巨头大幅扩产,FMG 集团实现年化 1.55 亿吨年产能目标,必和必拓 Jimblebar 铁矿项目顺利投产,力拓也于今年提前两个月实现增产 2.9 亿吨的生产率目标。另外,淡水河谷获准在 N4E 矿区进行开采,将支持其今年将卡拉加斯矿区产量由去年的 1.05 亿吨提升至 1.2 亿吨。综合统计下来,2014 年四大矿山有望实现增产 1.1 亿吨左右,较全球 20 亿吨的矿石产量增长 5.5%左右。目前四大矿山成本仅在 40-55 美元/吨左右,仍有较为丰厚的利润,矿价的下跌暂时

不会对其产量供应形成影响。

而国内矿方面,应该说超过一半的国内矿山已陷入亏损。但由于多数大型矿山属于钢厂自有矿,加上生产有较强粘性,减产力度一直非常有限(仅是部分中小矿山出现停减产,但对总产量影响不大)。统计局公布数据显示,7 月份我国铁矿石原矿产量为 1.367 亿吨,尽管环比下降 1.9%,但同比仍增长 11.4%,市场所希望看到的国内矿被大量挤占现象仍未大范围出现。内外矿同时增产,对市场形成巨大供应压力。

## 矿石需求明显放缓

2014 年 7 月,全球 65 个纳入国际钢铁协会统计的国家的粗钢总产量达到 1.37 亿吨,同比仅增长 1.7%,其中全球粗钢的增量主要来自于中国。同时,统计局数据显示,2014 年 7 月我国生铁产量 5975 万吨,同比下降 0.6%;1-7 月我国生铁产量 42249 万吨,同比仅增长 0.4%,生铁产量增长几乎停滞。而国内生铁需求增速放缓最根本的原因,是主要用钢行业的房地产市场陷入低迷。1-7 月份房屋新开工面积 98232 万平方米,下降 12.8%;商品房销售面积 56480 万平方米,同比下降 7.6%。房地产新开工率和销售面积均同比明显回落,预示房地产行业长期表现难以乐观,将通过影响钢材需求进一步传导至矿石市场。

短期来看,本周 Mysteel 调查的 163 家样本钢厂,其中高炉开工率为

91.57%,较上周增 0.55%;产能利用率为 94.97%,较上周增加 0.43%;79.75%钢厂盈利,较上周减少 2.46%。近期钢价大幅下跌,多数钢厂库存迅速攀升,订货压力骤增,内陆及南方开始有钢厂出现亏损。随着高炉开工率已近极限,在钢厂盈利情况已有下滑的情况下,加上各地环保要求从严,对原料的需求也已基本没有增长空间。

## 港口库存高位徘徊

海关数据显示,1-7 月份我国铁矿石进口总量为 53960 万吨,比去年同期增长 8277 万吨,同比增幅 18.12%。根据 Mysteel 最新统计,全国 41 个主要港口铁矿石库存数据,库存总量为 11080 万吨,环比上周小增 13 万吨,未来港口高库存将呈常态化。近期海运市场报复性反弹主要是来自后期矿山发货量增加的预期,说明矿山在价格难以维持的情况下,只能采取以量换取利润。另外,目前港口尚存有大量前期高价的“僵尸矿”,一旦遇到反弹将出现抛压,反过来又会对矿石市场形成压制。

综上所述,由于钢厂对原料的需求放缓,在四大矿山大幅增产的背景下,国内矿却迟迟无法有效“挤出”,令矿石市场供需关系进一步恶化,从而导致本轮矿价创出新低。短期来看,目前钢厂方面采购依然谨慎,矿石市场仍将向下寻底,11501 合约有望向 600 元/吨整数关口继续靠拢。(作者系光大期货分析师)

## 供需两不旺 铜价难有趋势

宋小浪

铜价仍然延续着高位震荡:从 7 月初以来,沪铜便在 5 万上下 1500 元徘徊,伦铜则运行在 6800-7200 美元/吨之间。究其原因,笔者认为在紧平衡下的铜市场难有趋势性的行情。

铜市场的紧平衡概括而言就是供需两不旺。供给短缺使得市场在价格偏低时,选择更少供货以支撑价格;需求萎靡则使得市场在铜价偏高时,减少采购以压制价格。目前的市场状况十分吻合了这一逻辑:供应方面虽然精铜产量在 4-7 月持续增加,但这一增量还不及同期精铜进口减少的一半,因此供应总体是减少的;需求方面二季度本就是铜消费的淡季,铜材加工开工率均出现了回落,需求自然萎靡。

精铜产量方面,4-7 月逐月上升,平均每月增 1.23 万吨。炼厂增产积极,主要源于:一是铜价处于高位,利润较好;二是铜精矿供应充裕,加工费不断走高。根据 SMM 统计的冶炼企业开工率,平均水平都在 90%左右。虽然炼厂增产动力充足,但却不得受制于冶炼的瓶颈和正常的检修,所以精铜月增量有限。关于冶炼瓶颈,我国 2013 年的粗炼产能仅 510 万吨,精炼产能却有 730 万吨,这便限制了精铜的产量。而正常的检修方面,7、8 月份停产企业较多,白银有色、云铜赤峰、赤峰金剑等涉及 40 万余吨粗炼产能检修。

精铜进口方面,4-7 月逐月下降,从 34 万吨减少至目前的 24.5 万吨,减少幅度达 9.5 万吨或 28%,平均每月减 2.38 万吨。进口减少的主要原因是青岛港事件后,银行对开证要求进一步严格,清关时间也变得更长,许多青岛港关联企业也开始法律诉讼,市场对融资贸易更趋谨慎,融资需求减少,自然降低了进口数量。其次是比值,沪伦现货比值较去年同期低,且进口长期处于

亏损,所以在融资需求减弱后,无法再用利差及汇差来弥补进口的亏损,进口数量也会受限制。

结合产量和进口的数据,从 4 月以来冶炼月度增量和进口减量,实际每月供应是逐步减少的,几乎每月减少 1.15 万吨。据此我们得出供应偏紧的结论,那么消费呢?

从各个铜加工行业的运行来看,4 月以来铜材加工行业的平均开工率便逐月下移,截至 8 月已经从 75%减少至 69%。分行业来看,铜板带加工和铜管加工企业的回落最为明显,其中铜管开工仅 78%,而板带箔加工则只有 58%;铜杆加工运行相对稳定,开工率维持在 70%左右。根据统计局的数据,中国 7 月铜材产量 143.7 万吨,较 6 月减少了 15 万吨,减产也十分明显。

从终端各个行业的运行来看,电力、家电、汽车等行业的需求均无靓丽表现。首先是电力行业,年初时规划的电力建设前景虽然可观,但是随着能源领域反腐工作的深入,许多原计划及新项目都出现了延期现象,加之今年夏季用电正常,抢修电缆需求少,所以电力行业用铜保持平稳。其次家电行业,尤其是空调需求,受房屋销售负增长影响,新屋消费空调数量增速较去年减少,加上今年夏天气温明显不及去年,空调需求也受到了抑制,所以以空调为代表的家电表现不如去年。而汽车行业的产量从 4 月以来也便逐月减少,截至 7 月最新数据为 172 万辆/月,累计同比增速仅 9.5%,较去年同期 12.5%回落明显。

综合起来,我们便可以看出铜市场目前供给紧张、需求乏力的紧平衡结构,也正是这种结构支撑了铜价在高位时的震荡整理。同时,紧平衡下的现货升贴水表现明显,铜价高位时现货升水较低甚至贴水,而铜价较低时现货便开始出现高升水。所以在目前的市场结构下,铜价是难以出现趋势性走势的。

(作者系金瑞期货分析师)

## 新装置投产 聚丙烯压力渐增

蒋婢杰

近期,受石化连续上调价格挺价以及 8、9 月国内聚丙烯(PP)装置集中检修影响,聚丙烯期现两市延续反弹。大连聚丙烯期货主力 1501 整体仍处于 10200-10750 元窄幅区间震荡,后市需要关注 9 月需求能否接力装置检修继续推动聚丙烯期现两市反弹。同时,考虑到 9-10 月期间乃至年底前国内市场仍面临较多聚丙烯新装置投产以及前期投产的煤化工装置生产逐步稳定,聚丙烯中长期仍面临较大的回落压力。

8-9 月期间,国内聚丙烯装置检修安排相对集中,且多为价格相对低廉煤制聚丙烯。目前,已知宁夏石化 10 万吨、神华宁煤双线 50 万吨、延长中煤 20 万吨、延安炼厂 10 万吨老装置、大唐多伦一线 25 万吨等聚丙烯装置已经停产,神华包头 30 万吨聚丙烯装置也将于 9 月初安排检修 1 个月左右,大唐多伦另一条生产线今年 2 月份停产至今仍未有开工消息。另一方面,9 月份国内也还面临石家庄炼化 8 月底已试开车 120 万吨、宁夏宝丰 30 万吨、茂名石化 20 万吨等聚丙烯装置投产。截至 8 月,国内聚丙烯产能已经达到 1492 万吨。年底之前还有山东神达、蒲城能源、中煤榆林、扬子江石化等共计 130 万吨聚丙烯装置安排投产,后市聚丙烯依然面临 13%的扩产幅度,扩产压力依然很大。另一方面,今年投产的煤制聚丙烯装置依然未能稳定运行,同时昂贵的运费以及仓储成本也导致煤制聚丙烯对大连聚丙烯交割地华东、华南地区暂时未产生影响,但是后市随着西北地区煤制聚丙烯生产逐渐稳定以及煤制聚丙烯华东区域销售体系的逐步建立,煤制聚丙烯对华东区域聚丙烯价格的影响也将逐渐加大。

今年以来国内聚丙烯需求持续疲软,由于看空后市贸易商以及加

工商都本着随用随拿的心态采购聚丙烯,聚丙烯库存主要集中在上游生产商手里。三季度虽然是建材的传统消费旺季,往常水泥袋需求也会带动聚丙烯需求转暖,但是今年楼市旺季不旺,施工面积和新开工面积持续下滑,聚丙烯水泥袋需求未见明显转暖,聚丙烯需求呈现旺季不旺态势。进入 9 月,传统上拉丝聚丙烯又将迎来粮食袋需求,未来国内秋季粮食丰产程度将很大影响到粮食袋需求转暖状况。由于集中检修已经推动聚丙烯价格弱势反弹,后市需求状况将决定聚丙烯能否延续反弹。

8 月以来,随着国际原油以及亚洲石脑油价格大幅回落,油制聚丙烯成本也明显回落,国内油制聚丙烯利润明显好转,截至 8 月底华东地区聚丙烯毛利大致为 750 元/吨(以进口丙烯估算),该利润虽然低于 6 月中上旬的 900 元/吨一线,但仍属于年内较高利润。与此同时,陕西地区煤制聚丙烯以甲醇为原料估算成本当地煤制成本每吨大致为 9000 元左右,考虑到 350 元/吨的成本,煤制聚丙烯在华北一带的毛利也已有 2000 元/吨左右。综合考虑目前的毛利状况以及未来聚丙烯的扩产压力,聚丙烯目前的成本支撑弱化。毛利空间也意味中长期聚丙烯价格可以让渡的下跌空间,目前 1501 合约盘面价格已经反映了油制聚丙烯的可让渡空间。进一步的下跌空间能否打开则取决于煤化工聚丙烯未来对国内聚丙烯市场的影响程度以及期货市场煤制聚丙烯能否取得话语权。

(作者系广发期货分析师)



投资有“理”  
“财”有依  
—— 广期“理”财之道, 切实为期货投资者服务

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 团结

全国唯一服务热线: 95105826