

现货需求低迷 螺纹钢跌势绵绵

证券时报记者 沈宁

坚硬的螺纹钢眼下成为商品市场上最脆弱的品种。

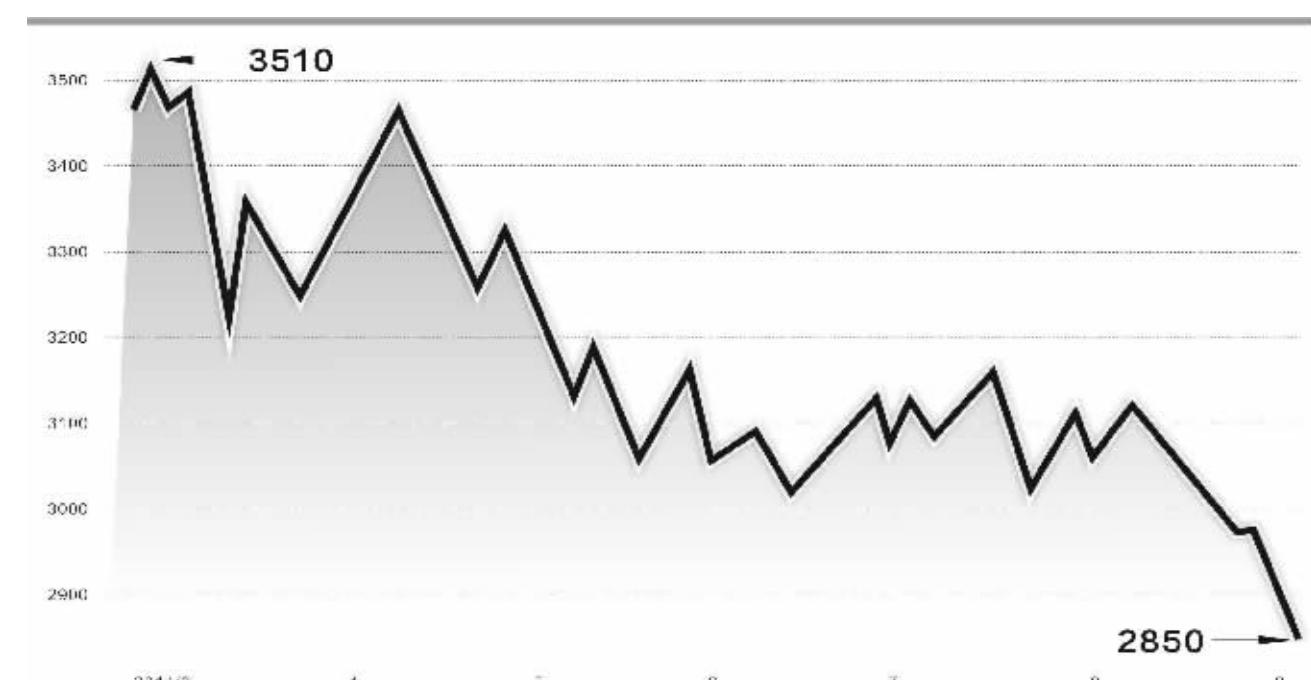
旺季需求尚且不振，钢材卖出自菜价，钢厂破产消息甚嚣尘上，钢市如今空气回暖。昨日，螺纹钢期货再度增仓重挫，创出本轮调整新低。多数业内人士预计，螺纹钢后市仍有下跌空间。

截至周三收盘，螺纹钢期货rb1501合约大跌58元至2853元/吨，跌幅高达1.99%，当日增仓25.9万手至288.7万手，成交量连续两日处于高位。钢材现货市场方面，全国多数地区现货报价继续回落。上海地区HRB400螺纹钢现货报价为2850元/吨，较上一交易日下跌10元/吨。

现在产业资本和投资公司基本都在做空，只有一些零星散户去盲目抄底。”谈及螺纹钢期货后市，一位业内人士看法相当悲观。另据证券时报记者了解，市场有大量现货准备在近月交割，而意向接货者寥寥。

上海中期分析师黄慧雯表示，昨日一、二线钢厂资源纷纷向2800元/吨一线看齐，三线资源报价稳定于2650元/吨，商家心态甚弱。随着铁矿石价格的持续下跌，近期废钢价格也回落至1800元/吨一线，成品材供需形势不见好转，现货成本将继续下移。螺纹钢主力1501合约昨日早盘大幅下挫，跌破2900元一线支撑，午后延续弱势格局，期价继续回落，盘中继续大幅增仓，整体延续空头格局，预计短期内仍有调整空间，建议空单继续持有。

中物联钢铁物流专业委员会日前发布最新钢铁行业采购经理指数



螺纹钢期货跌势绵绵，弱势尽显。

彭春霞/制图

PMI)，8月份为48.4%，较上月回落0.2个百分点，连续四个月保持在50%的荣枯线以下。主要分项指数中，生产指数三连升至18个月以来的高点，采购量指数升至近11个月高点，新订单指数收窄幅度加大，产成品库存指数高位反弹，购进价格指数低位收缩，新出口订单指数止跌反弹至扩张区间。综合来看，PMI显示当前钢市整体依然低迷，钢市在供强需弱的格局之下，“金九”全面好转的预期恐难实现。

8月下旬的日均发电量同比增长-2.1%，工业生产增速下滑，钢材市

场的终端需求继续萎靡不振。近期，钢材市场资金紧张，部分厂商面临倒闭。市场传言江阴西城钢铁公司申请破产，江苏中天钢厂也面临危机，包括山西中阳钢厂董事长被带走等等。终端市场不景气，企业负债高，一旦资金链断裂，产成品可能出现抛压。”中银国际期货吕肖华指出。她还表示，从中长期来看，目前的期货盘面的螺纹钢是矿石在80美元/吨的价格，这个价格已经相对偏低，但不宜轻言见底。

尽管短期势头依旧低迷，一些分析人士对中长期形势仍谨慎乐观。西本新干线分析师邱跃成指出，后期行业见底

因素正在增多，随着国内稳增长的政策效应进一步显现，后期经济运行的稳定性有望增加。从外部来看，发达国家引领全球经济复苏，世界钢铁需求旺盛，国内出口有望继续保持高速增长。加之传统消费旺季来临，预计后市钢价持续深跌可能性不大。

上期所盘后持仓报告显示，昨日螺纹钢前20名多头期货公司席位合计增持多单90618手至95.5万手，前20名空头席位增持空单61009手至109万手。其中，空头主力永安期货与中信期货席位当日空单增持数量均在1万手以上。

有色冲高乏力 “金九银十”难期

许勇其

美国经济增长强劲，美元持续强势压制有色金属价格未来强势预期。中国经济微刺激效应消退，短期顶部已见，经济结构转型预示固定资产投资增速下降。“金九银十”的旺季需求难乐观，有色金属冲高乏力。

美元指数连创新高

美国供应管理协会8月ISM制造业指数增速创下2011年3月以来新高，相关指数为59%，超过7月的57.1%，明显超过预期的56.1%。意味着制造业的多数企业处于环比增长而不是萎缩状态，即制造业整体而言实现了增长。跟踪的18个制造业子行业中，17个报告8月整体实现增长。这也表明美国的制造业将助推三季度经济延续强劲的复苏势头。欧元区8月制造业采购经理人指数(PMI)终值被下修至50.7%，创下13个月以来新低。主要国家中，德国被下修至51.4%，创下11个月来新低；意大利仅为49.8%，跌至荣枯线下方；法国为46.9%，虽然超过预期以及初值

46.5%，但仍创下15个月以来新低。欧元区经济和地缘政治的不确定性正在上升，对该区域复苏的阻碍作用也愈发明显。德国第二季度国内生产总值(GDP)环比萎缩0.2%，最新公布的多项数据显示欧元区经济疲软。美国成为世界上制造业增长最强劲的国家，奠定美元中长期走牛的基础。

国内经济短期见顶

8月份中采制造业PMI为51.1%，环比回落0.6个百分点，结束了连续5个月的升势。非制造业商务活动指数为54.4%，比上月上升0.2个百分点，其中，新订单指数为50.0%，比上月回落0.7个百分点，处于临界点。除了PMI弱势外，7月份信贷数据的大幅下降和房地产市场销售和投资增速持续疲软。与此同时，包括用电量和粗钢产量等高频数据也显示经济增长的动能放缓。这意味着早前的政府“微刺激”的效果开始消失，国内经济短期见顶。调研显示，50%的专业人士认为9月份经济面仍是以稳为主，这一比例较上月调查的55%比例继续下降，另有40%的人士认为目前

经济仍处震荡，9月份将会下行为主；对于9月份的资金市场来说，多数人并不乐观。自从青岛港爆发出融资骗贷”事件后，企业在资金方面压力更为凸显，融资难度也加大。

供给端收缩仍在延续

新疆农六师信发铝业发生了生产事故，线路短路致使40万-50万吨的电解铝产能受到影响，预计最终停产规模也起码会达到20万吨以上。因新疆信发铝锭是目前华东、华南等贸易市场最主要的供应品牌，当天沪铝也罕见飙升超过200元/吨，最近3个交易日则已连续拉升逾400元/吨。云南部分地区因交通略有阻塞，对矿的运输产生了不利影响。主要集中在云南红河地区的中小型矿山，因中小型铅锌矿山普遍存在安全管理隐患，平均开工率在60%附近，月产量在150-300吨附近，未开工企业主要受矿山整顿的影响较多。我国粗锌厂的主要聚集地河北地区，因环保已被迫停产的大部企业是个人开的，规模较小，大多都存在环保不达标的问题，受访企业月产量在80-300吨不等，正常开工维持在50%附近。

“金九银十”难乐观

9、10月份是建材行业的需求旺季，市场预期房地产、基础设施建设的高峰都将会带动钢材、有色金属等工业品种的需求。有86%的线缆企业预计9月订单较难增长，以维持8月状态平稳运行为主。在家电行业高库存状况下，压缩机用漆包线市场已进入明显淡季，在地方政府财政缩减的情况下，电力系统一样面临投资限制；部分民营项目已出现为降低投资，铜交联电缆需求转向铝合金交联电缆，而国有项目在前期贷款款项不断拖延的情况下，较难有持续高强度的招标计划推进，故9月电缆用铜需求较难有提振。LME仓库锌库存存在过去一个月锌库存大增13%，至73.94万吨。这使市场对锌的供应短缺出现怀疑，更何况当前现货锌价格高于三个月期价，显示未来几周将有更多锌运抵仓库。

鉴于生产者价格指数的领先大宗商品供需，7月已连续第29个月同比负增长。如果中央不出台大规模的政策刺激，经济仍是向下调整的，有色金属需求不容乐观，上涨高度有限。

(作者系国泰君安期货分析师)

农产品产量创纪录 资金大举撤离

证券时报记者 李辉

随着农产品产量创纪录以及肉类供应前景改善，美国农产品期货价格出现暴跌，涌入美国农产品期货的资金热潮戛然而止。

数据显示，今年前5个月，流入农产品市场的资金远远超过了贵金属和原油市场，随后情况急转直下，截至8月底，农产品交易所上市产品(ETP)市场资金净流出5770万美元，降幅2.9%。而同期能源、贵金属、工业金属等品种出现资金净流入，使得整个原材料市场投资资金规模增长了3.41亿美元，增幅0.5%。

从国际期货市场来看，今年以来，咖啡、活牛和猪肉期货成为今年以来商品期货市场上的明星，而棉花、大

豆、玉米和小麦近期连续下挫，陷入熊市。自今年4月以来，看涨农产品的投机头寸锐减78%，原因就是今年美国农产品将大获丰收，产量将创历史新高。数据显示，全球食品成本已连续4个月下降。

农产品分析师表示，今年将是美国农产品一个大丰收之年，越来越多的证据证实了这一点，应该不会有意外发生。

农产品市场最近的一次上涨是4月底，当时降雨造成农作物播种推迟，一度刺激农产品价格上涨，美国农产品交易所上市产品资金净流入4580万美元。而贵金属交易所上市基金(ETF)资金净流出3.8亿美元，能源市场流出资金1270万美元，工业品市场流入资金4860万美元。

据美国农业部报告称，4月份以后风调雨顺的天气将使得美国玉米今年的收获达到创纪录的140.32亿蒲式耳，大豆产量有望达38.16亿蒲式耳。美国农业部上周称，今年美国农作物生长条件是至少20年来最好的。芝加哥期货交易所(CBOT)玉米和大豆期货近期触及4年低点，自今年高点以来跌幅超过了30%。

饲料价格下降的预期也限制了活牛和猪肉期货价格的涨幅。尽管牲畜价格在上涨，但是与其挂钩的ETP产品出现了资金净流出现象。据统计，截至8月底资金净流出达1020万美元，而5月底，该品种净流入资金320万美元。

据美国商品期货交易委员会数据显示，8月初的时候，货币基金经理在11个农产品期货和期权合约持有的净多头

寸飙升至2010年以来的最高点110万手，截至8月26日，他们的多单已被砍掉大部分，只剩下24.83万手。投机商还看空大豆、棉花以及白糖市场前景。

自今年5月初以来，国际农产品指数已下跌了21%，同一时期，包括22种原材料在内的商品指数跌幅为9.1%，而摩根士丹利世界指数上涨了4.1%，彭博国债指数上涨了2.1%。

在大多数农产品期货价格下跌的同时，部分金属价格出现上涨。随着库存跌至2008年以来的低点，铜期货连涨4个月，铝价上涨17%。地缘政治紧张局势也推动黄金期货上涨5.2%至1265美元附近。自5月以来，贵金属ETF持仓出现回升，截至8月29日，净流入资金1.23亿美元。工业金属ETF资金净流入1.05亿美元，能源基金资金净流入2530万美元。

聚丙烯供需格局正由紧向松转化

马良 詹志红

今年聚丙烯(PP)现货价格进入三季度后高位震荡持续至今。在新增产能投放的背景下，看空PP后市者不在少数，而二三季度PP价格表现强势令看空者颇感意外。我们认为PP市场供需结构正在由紧向松的过程转化，价格开跌可能在第四季度。

2013年PP供需基本平衡，按5%的需求增速计算，今年需求量将新增81万吨左右。

追踪PP新装置投放进度可知，确定将在今年带来产量增长的共有8套装置：宁波禾元今年相对2013年运行时间增加2个月，预计产量增长6万吨左右；洛阳石化今年相对2013年运行时间增加2个月，预计产量增长2万吨左右；四川石化今年相对2013年运行时间增加9个月左右，预计产量增长23万吨左右；中化泉州今年正常运行7个月左右，预计贡献产量11万吨；延长中煤榆林今年若按正常运行4个月计算，可贡献产量20万吨左右；中煤榆林今年按正常运行4个月计算，可贡献产量10万吨左右；茂名石化今年按正常运行3个月计算，可贡献产量5万吨左右；神华宁煤2期今年按正常运行3个月计算，可贡献产量12万吨左右。鉴于第四季度较为明显的供应压力，石化有动力在三季度进一步降低库存，因此三季度即便现货依旧不宽松，但价格上涨难度同样较大，预计维持高位震荡的状态，等待供需矛盾的进一步激化。

今年PP整体供需格局评估为供不应求，但库存显著积累时点预计在四季度。三季度现货价格预计维持高位震荡走势，现货库存有望小幅积累，石化库存预计进一步降低。

结合期货盘面来看，PP1501贴水华东现货价格高达900元左右，若现货价格持续坚挺预计1月合约有补贴水需求，但考虑到未来现货宽松将实质性兑现，建议PP1501多单持有者控制好风险。建议密切关注PP现货库存的积累进度与PP1501基差水平，后期若基差修复至偏低水平，现货库存得到一定幅度积累，届时建议解除PP1501-PP1505正向套利头寸，并关注PP1501单边做空的机会。

(作者系招商期货分析师)

期权风险篇之“义务方风险”

海通证券

投资者在进行股票期权的卖出开仓后，将成为期权的义务方。对义务方而言，当期权的持有者在最后交易日行使买入或者卖出标的证券的权利时，义务方将被交易所指派以履行对手方的义务。

期权义务方在收取权利金的同时，也承担了相应的义务。就单纯卖出期权来说，最大的收益已经锁定为权利金收入，而承担的损失却可能很大。对此，我们用以下一个例子来说明。

例如，X公司股票价格现在为10元，投资者卖出1张X公司股票的认购期权，行权价为10元，假设合约单位为100，收到100元权利金。3个月后的到期日，在X公司的股票价格分别为9元、10元、11元、12元、13元的五种情景下，投资者的收益情况见附表。

不难看出，期权特别是认购期权的卖方可能因为标的证券价格波动而承担着上不封顶的亏损可能，这是对于期权卖方来说最主要的风险。

既然卖方在不利价格下也要承担义务，那么如何保证交割过程能顺利进行呢？通常的做法是让义务方交纳保证金，防止违约。由此，义务方也因此承担了保证金风险，即根据市场变化，可能会被要求提高保证金额度，若无法按时交割，则有可能被强行平仓。

因此，总结而言，投资者作为股票期权的义务方，将面临以下风险。

到期日X公司的股票在不同价格下的收益情况				
到期日股票价格	9元	10元	11元	12元
卖出100份期权的损益	100元	100元	0元	-100元

