

## 铁矿石价格不断下跌 国内钢铁行业加快调整步伐

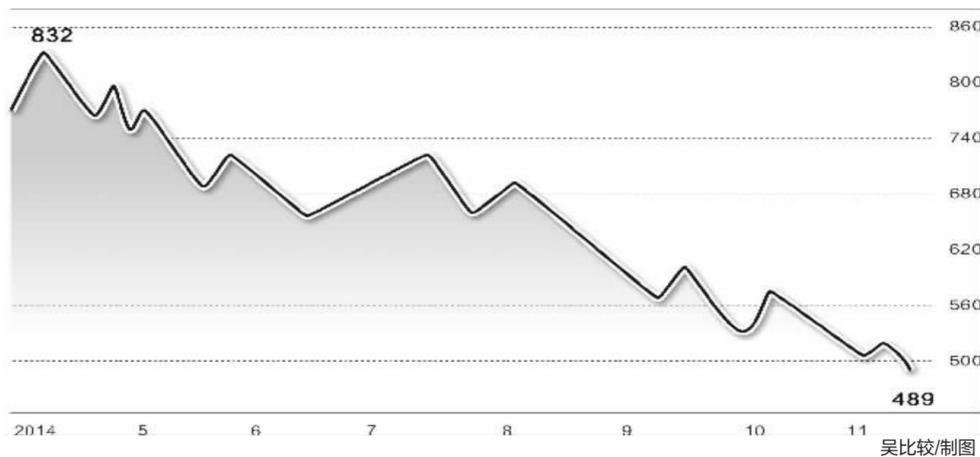
证券时报记者 魏书光

随着国内第二大民营钢企——海鑫钢铁集团的破产重组，加上中澳自贸区完成实质性谈判，铁矿石期货昨日跌停，并和螺纹钢价格携手创下上市新低。

尤其值得关注的是，螺纹钢期货主力合约1505合约表现惊人，单日持仓最高达到55万手，而且成交量达到789万手，创下历史新高。铁矿石期货主力合约1509合约，跌破500元/吨，以483元/吨的跌停价格收市。

尽管APEC会议过去了，市场预期钢铁企业开工率会有所上升，但是港口的铁矿石存量仍然在大幅攀升。根据钢之家公布的数据显示，截至上周五，中国港口的进口铁矿石库存连续第二周增加，至1.0875亿吨。而中国钢铁工业协会最新统计数据示，11月上旬，中国重点钢铁企业粗钢日产量已三连降至163.5万吨，旬环比下降1.82%，创近两年新低。

在铁矿石港口库存量不断刷新高点，且钢厂开工率没有提升的情况下，国内第二大民营钢企——海鑫集团近日正式进入破产重整法律程序，成为压倒市场情绪的最后一根稻草。海鑫此前的经营方式是，钢材以钢厂



吴比较/制图

商或用户预付款的方式销售，原材料则是以供应商付货款的方式采购。过去，供应商们一直以民间集资、高息融资、上下游拖欠等各种方式，极力给予海鑫支持。

但是，随着两年来钢材价格的持续下跌，钢贸商已经没有能力维持上述经营方式继续发展了。当钢铁价格见顶，融资成本提高，钢贸商自然感到生意越来越难做，难免铤而走险，把大

量融资而来的钱转投到地产、民间融资等高风险领域。等到钢铁价格不断下跌，钢贸生意持续失血，又赶上地产、民间融资等血本无归。如今已经是谈钢贸而色变，银行也是自食其果，钢贸贷款能收回一成两成已属不错。

钢贸商的纷纷倒闭，使得钢铁生产企业失去了蓄水池，长期低迷的钢铁价格，持续地侵蚀企业的利润和现金流。为了尽快使钢铁行业摆脱困境，国内钢铁

产能在利用“一带一路”机遇的同时，也在加快走向海外步伐，一方面要大力出口，一方面要将国内产能布局海外。

国内最大的钢铁生产基地——河北省已明确表示，要以东南亚、非洲和西亚国家为重点，鼓励河北省钢铁企业将境外矿产资源开发与境外资源深加工相结合，在矿产资源丰富地区开发矿产资源，投资建设钢铁生产加工基地，延长冶炼及加工产业链条，扩大钢铁销售。

## 淡季来临 螺纹钢转弱成定局

刘秋平

螺纹钢期货已连续数周维持震荡格局，短期内难以走出流畅的单边行情，但震荡转弱趋势已定。而从基本面来看，APEC会议之后钢厂陆续复产，市场投放增多但成交转弱，各地钢价已经全面回落。

从陆续公布的10月份数据来看，受政策宽松的影响，螺纹钢主要终端需求房地产和基建行业均出现一定复苏。10月房地产投资增速为11.8%，较上月上升3.2%。另外基建投资大幅反弹7.2%再次站上20%，为23.2%。多项数据均显示政策的宽松对以上两个行业有较好的刺激。这也造成了10月以来钢材需求的集中释放，推动了国庆后现货钢价的明显反弹。

但随着天气转冷，建筑用钢的季节性转弱趋势逐渐明朗。西本新干线交易平台数据显示，近期工地需求继续减弱。采购节奏上，由于对未来价格并不乐观，近期工地采购多是随采随用甚至是推迟采购为主，市场整体出

现货处于低位。

而从现货价格来看，上周螺纹钢现货价格全面回落。截至11月17日，上海三级螺纹钢价格下跌20元/吨至2920元/吨，北京三级螺纹钢价格下跌60元/吨至2580元/吨，广州三级螺纹钢价格下跌20元/吨至3280元/吨。

统计局数据显示，2014年10月我国粗钢产量6752万吨，同比下降0.3%，粗钢产量首次出现负增长；1-10月我国粗钢产量68535万吨，同比增长2.1%。另据中钢协数据显示，11月上旬重点钢铁企业粗钢日产量163.5万吨，旬环比下降3万吨，降幅1.82%；上旬末重点企业钢材库存1399.8万吨，旬环比下降14.5万吨，降幅1.03%。

河北地区钢材产量受APEC影响产量出现收缩，即使APEC会议结束，该地区钢材产量短时间内依旧难以恢复到之前水平。

统计局数据显示，中国10月钢材出口同比增长68.6%，至855万吨，创

历史新高。按照中钢协估计，今年钢材出口预计突破8000万吨，将创有史以来最高。预计今年钢铁出口量约占全国粗钢产量的10%，而往年这个数字不过2%-3%。出现这种状况的主要原因是国内外差价扩大，今年前三季度钢材进口均价1246美元/吨，而出口均价783美元/吨，进出口差价扩大至463美元/吨。而中国钢材出口骤增，引发全球贸易摩擦加剧。9月4日以来国际上已有8起针对中国钢材的反倾销调查。

截至11月14日，全国螺纹、线材、中板、热轧和冷轧五大品种库存总量1024.30万吨，周环比降幅为1.87%，同比降幅为24.19%；全国主要城市螺纹钢库存为421.90万吨，周环比降幅为0.68%，同比降幅为19.92%；全国热轧库存总量为261.20万吨，周环比降幅为3.19%，同比降幅为31.32%。目前社会库存继续下降，贸易商订贷意愿较为低迷。不过时间进入12月以后，随着到货增多而出货减少，社会库存仍可能面临被动上升的压力。

而从钢厂库存来看，据中钢协数据

显示，11月上旬末重点企业钢材库存1399.8万吨，旬环比下降14.5万吨，降幅1.03%。可以认为，由于钢厂前期过度去化加上11月初河北限产较为严格，钢厂库存仍处于相对低位，库存风险并未明显积聚。

从主要的原料品种铁矿石市场来看，APEC会议已结束，钢厂陆续复产，但由于在会议之前就已有了原料补库，会议后还未见明显补库行为。东北地区冬储也接近尾声。目前市场比较谨慎，港口现货价和掉期市场出现一定幅度下跌，开始向连铁靠拢。11月13日62%品位普氏铁矿石指数收在75.75美元/吨，较上周五下跌0.25美元/吨。

随着APEC会议的结束，河北地区钢材供给会有所复苏，供给端会有一定释放。从需求端来讲，年底正值项目赶工期时间节点，短期需求尚可，但临近年底，传统需求淡季已至，后期需求萎缩已成定局。综上，在宏观及行业政策面均没有超预期利好出台的情况下，螺纹钢期货可能跟随基本面的转弱而震荡回落。（作者系国泰君安期货分析师）

## 超跌反弹只是金银熊市的插曲

程小勇

近期，美元冲高回落，国际金银价格出现报复性反弹，其中前期下跌最惨的白银暴涨4%以上。然而，这并不意味着贵金属由此逆转了跌势而开始企稳。

展望后市，美联储进入货币正常化的周期，美元汇率和实际利率上升才刚刚开始。市场寄希望的实物消费反弹和央行购金增加也不大可能给金银价格提供反弹的动力。决定金银价格的最主要因素在于投资需求，在低通胀下，美元实际利率上升意味着持有金银的机会成本增加，这使得持有金银并不划算。

### 美联储货币政策正常化 冲击才开始

首先，美元回撤只是短暂的，导致近期美元指数回落的主要原因就是欧元区三季度国内生产总值(GDP)好于预期，市场对欧元区实施进一步宽松的预期有所降温。然而，驱动美元走强的因素并没有消失。一方面，美联储货币正常化周期已启动，在持续不断向

好的经济数据刺激下，美联储内部鸽派已开始动摇。在过去两年最坚定的鸽派柯明尼阿波利联储主席柯薛拉柯塔上周一第一次明确赞同明年加息的可能性。而美联储鹰派表示，低通胀不能成为零利率理由，预计美联储明年一季度末加息。另一方面，相对于美国、欧洲和日本经济依旧疲软，处于通缩的边缘。

其次，从美联储资产负债表与各类资产的关系来看，美联储资产负债表收缩将导致除国债以外所有资产价格下跌。

### 利率上升抬升机会成本

美联储退出量化宽松政策之后，美元实际利率上升将加速。数据显示，截至11月13日，反应美元长期实际利率的10年期TIPS收益率升至0.47%，为10月7日以来最高水平。由于持有股票、商品等具有机会成本，因此美元实际利率上升将导致持有这些资产的机会成本上升，从而导致投资者会抛售资产而变现，金银也不例外。

在海外市场，黄金租赁业务非常发达，美元实际利率上升带来的将是

黄金租赁利率的上升。从11月5日开始，伦敦金融市场3个月黄金远期利率(GOFO)出现负值，使得“借黄金换美元”的套息交易活动升温。黄金远期利率为负值意味着银行借出黄金非但不收利息反而支付给借入方利息，在这种情况下，3个月期美元LIBOR也不断上涨，从而刺激11月13日3个月期黄金租赁利率大幅上涨至0.335%，创下了去年8月27日以来的最高纪录。回顾去年黄金走势，2月份黄金租赁利率由负转正，黄金由此揭开了4.5和6月份三个月连续超过20%以上的跌幅。

### 投资需求决定金银前景

我们跟踪了金价和黄金的投资需求、实物需求、央行购金量，发现COMEX黄金价格与黄金的投资需求呈现80%以上的高度正相关，而与实物需求、央行购金量的正相关并不显著。因此，我们认为，即使四季度中国春节假日和印度排灯节带来实物黄金需求的回升，但都不大可能改变金价的疲软。

此外，瑞士黄金公投对黄金的提振也相对短暂。首先，并不能确定公投能够通过；其次，就算瑞士通过了增加黄金储

备的公投，瑞士央行也有资产腾挪办法，将维持现有的7.8%黄金储备比重。资产腾挪办法就是央行黄金套息交易，即欧美央行将这些黄金储备“租给”大型商业银行，按LIBOR+若干基点收取相应黄金拆出利率；而大型商业银行拆入巨额黄金储备，一边在黄金期货市场套现，一边将这笔资金购买更高利率的美国国债等金融投资项目，套取国债与黄金租赁利率之间的巨额利差收益。

最近，国际黄金协会公布的数据显示，第三季度黄金需求下降了2%至929吨，2013年排名消费量第一的中国黄金珠宝消费量下降39%，金条和金币投资减少30%，总需求下滑37%。

### 金银比价偏高

由于金银存在天然的套利关系，因此在金银比价触及历史高位的时候，买白银抛黄金的套利交易使得近期白银反弹超过黄金。统计数据示，11月17日，COMEX金银比价维持在73.56的近5年高点，而金银比价历史活动区间在47.4至73.85之间。这意味着买银抛金套利依旧有盈利空间。

(作者系宝城期货分析师)

## 刘志超:期货金融机构应加快自身转型升级

证券时报记者 沈宁

11月18日，由上海期货同业公会主办的第五届期货机构投资者年会在上海举行。中国期货业协会会长刘志超在致辞中指出，期货金融机构面临前所未有的机遇，应加快自身的转型升级，坚持可持续发展。

刘志超表示，机构投资者要加强合规底线，树立持续经营的理念；加强特色化、差异化、专业化的发展理念。他特别强调，应着力发展场外市场，提升财富管理能力，加快发展期货公司资产管理能力，实现投资策略多元化。期货金融机构要积极走出去，引进国外成熟的管理经验，促进期货行业国际化发展。

纯经纪通道业务发展面临瓶颈，期货经纪机构普遍面临降手续费、返佣金红海竞争格局，单纯拉客户、炒期货的年代，或将逐渐一去不复返。期货行业朝着泛金融多元化发展的趋势是明显的，这与此前《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》中，对期货经营机构定位采用“期货及衍生品服务商”新提法是取向一致的。”某期货公司负责人称。

财富管理是期货公司转型的重要方向，未来前景被业界广泛看好。在财富管理与对冲基金论坛上，多

数与会者认为，私募机构的迅猛发展带来的变化，势必会驱使散户投资者选择机构作为财富管理的委托对象，因为无论是研发实力、量化模型策略，还是人才匹配、风控手段，机构优于个人是必然的发展趋势。

据中国基金业协会相关人员透露，截至2014年8月31日，已完成登记的私募基金管理人4204家，管理私募基金达到6182只，管理规模为22571亿元，私募基金从业人员人数75876人。

从国内发展趋势来看，部分期货公司的风险管理子公司业务规模快速扩张，少数公司甚至出现经纪业务以外利润超过经纪业务现象。业内人士指出，风险管理的核心是通过子公司为实体企业提供专业化、针对性、个性化的解决方案。从国内宏观环境与企业实际需求来看，风险管理业务大有可为，将是期货公司重要盈利来源。

在这种局面下，已经开放的风险管理子公司，无论仓单服务、合作套保、定价服务，或者基差交易，其服务关联对象都是实体产业经济领域。在金融混业趋势下，综合运用期货公司自身牌照、人才、综合解决方案能力，解决实体产业客户需求，有效将传统风险控制优势延伸到新的领域，就能取得创新业务的先机。

## 强美元低油价 高盛看空铜价

因油价走低、美元走强将推低边际生产成本，高盛预计铜价明年下跌。

高盛分析师麦克斯·雷顿在报告中称，该行将2015年铜价预期从6400美元/吨下调至6217美元/吨。高盛预计，明年铜的边际生产成本将降至每吨5600美元到6300美元之间。

雷顿称，美元走强和投入成本的降低意味着更低的成本和价格。对供求平衡或者供应略微过剩的大宗商品市场而言，价格倾向于接近边际生产成本。

高盛表示，如果中国国债停止买铜，铜价可能会跌破每吨5600美

元。高盛预计，中国国债今年将购买50万吨精铜，2015年将购买20万吨精铜。这将支持铜价处在每吨6200美元-6300美元之间。

高盛在报告中指出，美元上涨降低了铜矿的边际生产成本，因83%的铜生产成本以当地货币计价。美元指数今年以来上涨了7.5%。布伦特原油今年已经下跌29%。随着能源价格、人力成本以及机械设备成本降低，意味着未来6-12个月内，铜的生产成本将下降。高盛将未来6个月铜价预期从每吨6600美元下调至6200美元，并将未来12个月铜价预期从每吨6200美元下调至6000美元。（李辉）

## 现货企业积极参与鸡蛋期货套期保值

刘存亮

鸡蛋期货虽上市仅一年，但其活跃程度和关注度较高，上市以来期货价格趋势性较强，既满足了现货企业保值的需求，又给投机者提供了很好的交易机会。

养殖户企业卖出保值较为积极。前两年的蛋鸡养殖都处于亏损周期，加之今年初受禽流感的冲击，蛋鸡养殖规模大幅下降，鸡蛋供不应求主导了今年鸡蛋价格的牛市行情，而5月9日又是传统的需求旺季，鸡蛋价格纷纷创出历史新高。在市场强烈的看涨氛围中，鸡蛋期货1405合约、1409合约都提前反应现货趋势创出价格新高。而养殖户企业根据历史经验，鸡蛋现货价格在高位持续的时间较为短暂，抓住机会积极参与卖出保值，根据企业未来鸡蛋的产量在鸡蛋期货上卖出数量相当的期货合约，提前以高价销售鸡蛋，锁定了企业未来的高养殖利润。1409合约最后交割日处于中秋节之后，蛋价出现了较大幅度的下滑，养殖户企业卖出保值获利丰厚。

食品厂商和加工企业买入保值效果明显。食品厂商和蛋品加工企业对于鸡蛋需求量为稳定，往往在传统节假日之前鸡蛋的需求达到峰值，而年初蛋价低迷时，市场对鸡蛋期货远期合约价格亦较为悲观，给食品厂商和蛋品加工企业提供了较好的买入保值机会，企业根据未来

每个月鸡蛋的使用量，提前以低价在期货市场上买入相当数量的期货合约，而在鸡蛋期货现货价格持续上涨的过程中，企业既可以选择平仓了结头寸，亦可以持有到期交割，而买入交割面临无法确定接货地点的风险。因此多数企业选择了利润最大化的对冲平仓，同时在现货市场上采购鸡蛋。

贸易商灵活参与鸡蛋期货。目前我国跨区域鸡蛋贸易量较大，贸易商数量非常庞大，成为衔接鸡蛋产区与销区的纽带。贸易商对鸡蛋现货价格预期较为准确，但由于鸡蛋价格波动过于频繁，贸易商同样面临较大的风险。东北产区的鸡蛋运往广东市场销售，汽车运输需要2天，而船运需要7天，当鸡蛋运到销区市场，蛋价往往面临下跌的风险。而当市场需求较大时，货源有时又不能及时运送到市场，因此一部分贸易商根据现货市场的动向，灵活参与期货市场的交易。当期现货价格联动性较大时，贸易商根据产区的货源情况，以及销区需求的情况，判断短期现货价格的方向，同时在期货市场上操作，很好地解决了贸易过程中运输时间长而面临的价格风险。但期货远期合约价格更受市场未来预期的主导，由于部分贸易商对此规律认识不足，导致一些贸易商在期货市场出现一定时期的浮亏或者造成一些损失，并一度对鸡蛋期货产生了误解。（作者系江海汇鑫期货分析师）