

# 钢市继续过剩 螺纹钢破位大跌

证券时报记者 沈宁

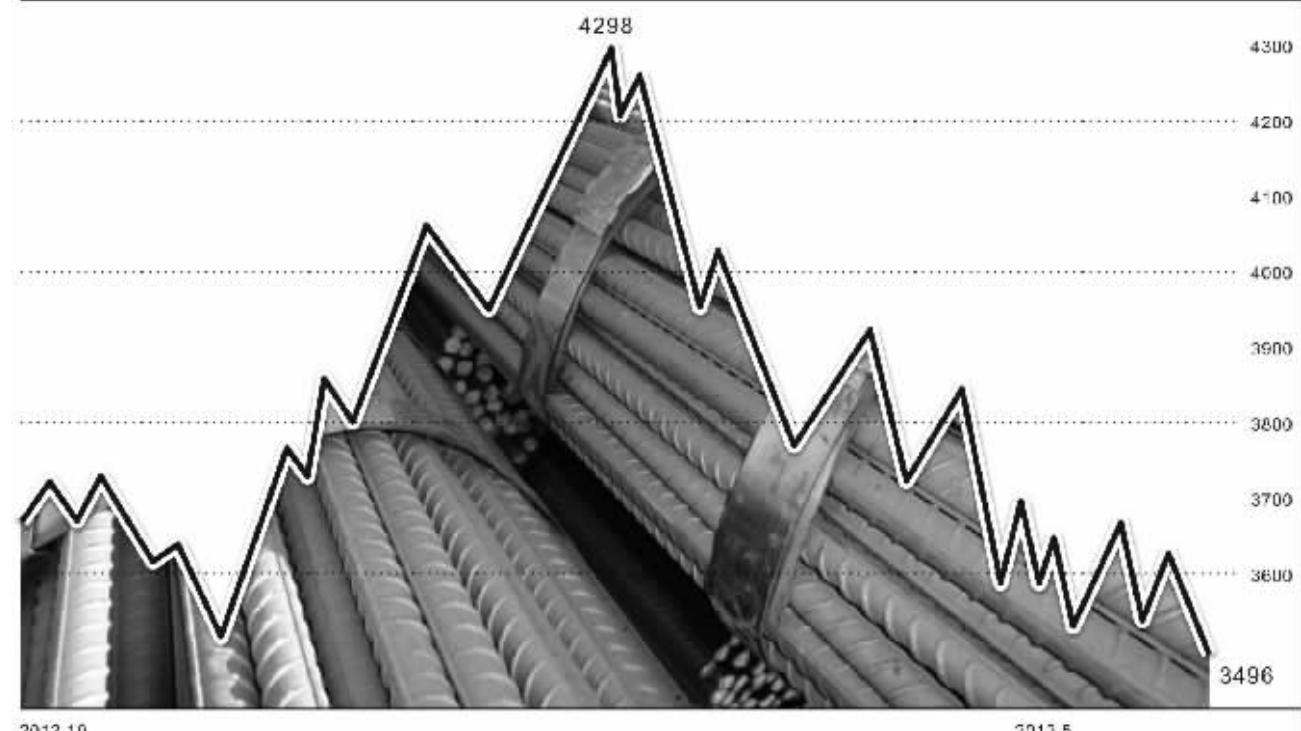
不堪现货过剩重压,螺纹钢期货昨日大幅走低,主力合约3500元/吨关口宣告失守。目前业内看空氛围浓重,对于期钢,部分分析人士甚至已看低至去年低点。

期钢周一低开低走,全线下行。截至当日收盘,螺纹主力1310合约收报3496元/吨,重挫74元/吨,跌幅高达2.07%。主力合约当日大幅增仓31万余手至198.6万手,成交量较前日有所放大。现货市场弱势回落,昨日全国28个主要城市HRB400螺纹钢平均价为3690元/吨,下跌9元/吨。

据中钢协最新数据,5月中旬钢协会员单位粗钢日均产量174.05万吨,环比下降0.4%;预估全国日均产量218.54万吨,环比下降0.3%,粗钢产量总体上依旧维持上旬高位。消息面上,发改委官员日前表示,中国不太可能再次出台大规模刺激措施来推动经济增长,削弱了市场对钢材等过剩行业快速复苏的预期。

近期国内钢材现货市场出现加速下跌,钢厂连续下调出厂价打压市场。而河北唐山地区钢坯价格也连续走低,随着矿石价格出现加速下跌的迹象,市场悲观情绪升温。目前钢厂减产动能明显不足,加之新一轮大幅刺激政策的预期已经落空、房地产调控延续,国内建筑钢材供需面难有改善。”国泰君安期货分析师付阳表示。

付阳称,上周螺纹主力合约盘整阴跌,周K线收出中阴线,本周一跌破前期低点。空头资金逐渐回流,仍然



在高产量和高库存的打压下,昨日螺纹钢期货破位下跌,继续向下寻求支撑。

翟超/制图

占据主动。总体上,螺纹中长期空头趋势未变,后市可能将面临新一轮也可能是一轮凌厉的下跌行情。从成本考虑,矿石跌至110美元有所支撑,三级螺纹可能会在3400元附近企稳,极端情况或将进一步测试去年低点。

国内钢市供需面依旧呈现过剩格局。西本新干线数据显示,截至上周末,全国综合库存总量为1843.97万吨,减少44.74万吨,当周减幅为

2.37%。尽管全国钢材库存已连续第10周下降,累计下降幅度达到17.48%,但目前的库存水平较去年同期仍高出14.25%,总体仍处于正常偏高水平。

西本新干线高级分析师邱跃成称,当前国内经济增长放缓态势明显,而政府推出大规模刺激政策几无可能。在国内钢厂未见明显减产之前,国内钢市供大于求的矛盾依然难以缓解。国内钢价短期或将继续探底,后期应重点关注国

家治理产能过剩方面的政策力度。

上海中期分析师黄慧雯认为,目前钢材产量仍然维持在历史最高点水平附近,而需求前期已逐步释放。随着梅雨季节来临,预计后期钢市需求将逐步回落,供需压力加大,钢价仍有回落空间。周一螺纹钢1310合约破位下跌,3500元重要支撑已失守,主力空头再度大幅加持,后市看跌情绪较浓,期价有再度回测去年低点3300元一线的可能。”

# 中央银行不再是经济复苏万能解药

天羽财经社

自4月15日以来,全球投资市场的黑天鹅事件层出不穷,颇使人有眼花缭乱的感觉。先是黄金跳水,紧接着日经跳水,之后是贬值达半年之久的日元全面升值。但是,在所有的事件中,上周日经225指数的变化最具戏剧性,它在数小时内下跌了9.2%,创造了自2011年日本地震海啸以来最强的一次回落纪录。

人人都知道日经走得过快、过高,急需一次修正回调。从历史来看,10%的跌幅恰恰是经典的修正水平。但是,由于日经走得过远,它至少还需要再跌7.2%的水平,才能触到50日均线。

## 央行逐渐失去对经济控制

市场对上述黑天鹅事件的解释有多种。但我们认为,解释日元现象,如果不对决定因素,即美联储的货币政策进行分析,注定会产生谬误。我们必须承认,所有的事件,都与美联储退出量化宽松(QE)这个假设没有直接的关联。而这种关联深刻地反映出中央银行渐渐失去对经济控制的事实。

首先,自今年年初以来,只要美债跨入2.0%的收益率这条红线,市场就会产生很大的波动和调整。因为人们已经渐渐意识到,自金融危机之后,在央行出资购买债券的保护体系中,不分青红皂白在股票市场采购的时代已经结束了。投资者似乎对美联储退出QE的猜测越来越肯定,并试图通过任何蛛丝马迹来判别具体时间。终于,上周美联储主席伯南克在美国国会作

证期间透露,接下来的几个月中,可能会削减货币宽松计划,并暗示最快会从6月就开始陆续减少央行购买资产的数量。话音刚落,日元就出现了异动。

其次,市场参与者普遍认为,为了防范风险,美联储很可能已经开始动手退出QE了。这就造成了美债收益率在伯南克讲话第二日迅速提高,美元迅速得到弱化的事实。但这个发展方向,恰恰阻止了走弱的日元,而弱势日元,又是日本经济复苏的关键。由此,日经跳水,日元在亚太交易市场率先升值的大戏正式拉开帷幕。

第三,海量宽松货币环境中,美联储的职责已经发生改变,排在第一位的,已经由拯救经济,变成了稳定经济。由此我们可以推断,退出QE的过程中,以何种方式体现联储管理经济的艺术,同时也能促进美国以及全球经济的稳定,则是今后一段时间市场关注的热点。也因此,美联储正在寻找建立一种与市场全新的沟通机制,使这个机制对QE退出建立起稳定的共识。但这种共识的建立过程显得异常曲折。

**宽松政策正成为经济复苏障碍**

正是出于上述三点考量,分析者认为,中央银行已经开始意识到,它们不再是复苏的万能解药,货币宽松政策正在渐渐成为经济复苏的障碍。而中央银行的上述认知,主要基于下列三个要素形成的环境。

其一,大宗商品价格与股票价格出现了背离。在过去半年中,投资市场

出现了一个最重要的现象:股票价格与大宗商品的价格出现了背离。股票价格上升,是由于全球主要发达国家央行采取了货币宽松政策;而大宗商品价格下滑,则是由于投资者对全球通胀的预期发生了深刻的改变。在人们的眼中,大宗商品,随着通缩的渐渐逼近,已开始由超级牛市转身步入熊市。

认清这个道理,只需观察标普指数(SP500)与汤森路透CRB大宗商品指数的比率与美元贸易加权指数的相关性即可明了。一般的情况下,SP500/CRB比率与美元指数保持负相关。但是,在上世纪网络泡沫期间,SP500/CRB比率与美元指数出现了正相关。而且,自今年以来,两者之间正相关的趋势也十分显著。历史仿佛正在重演,只不过,时间不同,背景不同,唯有发展的主线,却具有惊人的一致。

从这里,我们可以看出,SP500/CRB比率与美元指数正相关的趋势,对美元的影响是相当大的。而且,因美元指数走强,连带着打击了资源性货币,如澳币、加元或兰特等,使全球经济都面临再度衰退的悬崖。

其二,通缩渐渐逼近。从表面来看,美元走强,似乎是体恤美国贸易伙伴的最佳策略。但更深层的背景,则是美国对自身的通缩忧虑。

美联储主席伯南克在国会作证时,

措辞非常谨慎,他指出:退出QE要与就业率和通胀水平直接挂钩。而且他还表示,对于金融市场的稳定,必须要给予“极为严肃”的关注。虽然有点老调重弹的意思,但其目的,就是为了在市场中给投机者注入更大的不确定性。这个措辞本身,实际上已经反映出他对通缩的担忧。

美国通缩这个问题现在已经严重到了什么程度?从4月份的数据来看,整体通胀水平下降了1.1%,核心通胀水平下降了1.7%。与此同时,个人消费支出价格指数(PCE)降幅更大。而且,自2012年以来,PCE就一直不停地下降。一般来说,美联储在制定经济政策之时,所采用的通胀水平参考值都是PCE值。

美国通缩现象的出现,使美联储的经济学家们现在感到很痛苦。长期以来,他们的工作一直是向外界宣扬,美联储是如何在就业市场不景气的背景下成功地控制了通胀。现在,他们必须要向外界解释清楚,QE不断,为何整个经济却滑向了通缩?

因此,在大宗商品价格下滑,劳动力就业市场仍然不景气的情况下,对付早期通缩现象,提升股票价格,提高美元价格的同时,尽快走出零利率环境,则是美联储为数不多的选择。

其三,国防开支削减改变美国国内生产总值(GDP)增长结构。美国方面已经于3月1日正式启动了全面的联邦政府财政减支措施。从总的的趋势来看,由于减支对经济的影响具有滞后性,暂时还无法看出对GDP的影响。值得注意的是,在减支措施中,最重要的一点是削减国防预算。可以预见,美国从伊拉克撤军以及未来从阿富汗的完全撤出,必将对2014年的GDP增长造成重大影响。

综上所述,由于美元持续走强的环境已经渐渐成熟,美联储已经开始意识到,基于货币宽松的经济刺激已经不再是万能神药,因此,现在必须要做出转变。而对于市场参与者来说,在转变的过程中,以下两个要素有必要得到考量:美联储在QE退出过程中,如何结束零利率环境?美联储自身的“智商超越”因素。

# 聚丙烯期货合约规则将亮相塑料产业大会

证券时报记者 魏书光

大商所聚丙烯(PP)期货合约及规则将亮相6月5日于宁波召开的“2013中国塑料产业大会”,届时大商所相关负责人将对合约规则内容进行深度解读。目前大商所正推动该合约的上市申请工作。

据了解,聚丙烯与大商所已上市

的线性低密度聚乙烯(LLDPE)、聚氯乙烯(PVC)同属于五大通用合成树脂,是合成树脂中消费增速最快、用途最广的品种。大商所自2005年开发LLDPE品种起,就将PP等品种一并纳入通用树脂系列品种进行研究。经过多年详实的市场调研和论证,已经完成了合约及规则设计,4月底PP合约获准立项。

此外,在本次产业大会上,大商所还将对聚氯乙烯期货品牌交割问题进

行明确。据了解,为鼓励市场主流聚氯乙烯品牌产品进入期货交割环节,避免小品牌产品干扰主流市场价格,目前大商所已经启动了聚氯乙烯交割注册品牌制度的研究论证工作,拟推行经认定的品牌才能进入期货交割环节的新制度。相关石化企业人士表示,该举措有助于解决期货盘面价格代表性的问题。

# 期货公司子公司在商品场外市场大有可为

证券时报记者 魏书光

随着中期协备案的期货风险管理服务子公司数量的不断增加,如何通过子公司为实体经济提供风险管理服务,成为期货行业不断探索的课题。

从最早的“现货子公司”,到如今更名“风险管理服务子公司”,这体现了监管层对期货公司设立子公司的立意上的改变。设立子公司的主要目的,是为实体企业提供风险管理服务,而非自己主营现货。至今,完成风险管理服务子公司备案的期货公司达到19家。

显然,期货公司的风险管理子公司业务就是对的国外场外市场(OTC)产品。而如何开展这类业务在中国仍然是一个新鲜课题。银河期货总经理姚广认为,首先需要与OTC产品和业务相适应的政策、法律环境。事实上,这个新业务的配套条件是比较的,不光需要证监会、中期协的政策规定,还需要工商、税务等相关部门的条件。

中粮期货副总经理于华也表示,中国场外市场的发展需要建立包括法规、监管、结算、风控、授信框架、IT支持和套期会计准则在内的完整的配套体系,和集中统一的清算平台。

在业务市场需求方面,产业需求无疑是巨大的。在中国尚没有场外市场的情况下,国内企业通过国外OTC市场进行对冲和保值非常踊跃。新加坡交易所的铁矿石掉期合约从2009年推出至今,交易量迅猛增长,参与的对家数量已经达到1000多家。现在每月1000多万吨的交易量中,有35%-40%来自中国客户,且主要是一些大型贸易商和民营钢厂。

于华认为,风险管理服

务公司这项创新对于包括中粮期货在内的现货背景强大的期货公司,是个较大的利好,有利于期货公司的多元化发展。将我们和集团的优势结合起来,我们有信心、有能力,根据客户的需求在场外商品现货市场为我们的合作伙伴提供个性化、专业化、策略化的风险管理服务。”他说。

于华介绍,中粮期货的现货子公司已经开始操作的业务模式有三种:仓单服务、合作保值、基差交易三种,定价服务业务模式还在积极研究及推进中。目前的业务已经涉及的品种有:小麦、玉米、豆油、棕榈油、橡胶、白糖、玻璃、棉花、塑料、铜等。

对于商品现货背景较弱的银河期货,姚广认为,虽然在服务产业客户的过程中,感受到需求真实存在,但这种需求是不是能马上发展壮大,尚待市场检验。开展这个业务,最终需要一个成规模的市场。

期货行业还需要一个机构间市场的形成机制。单是银河期货自己开展这个业务是没有意义的。较强的公司都充分参与才能共同形成一个有效市场,既是竞争对手也是交易对手。在机构间市场的形成过程中,需要监管层进行一定的推动和引导。”姚广说。

姚广认为,场外市场建立初期,机构间彼此的对冲机制难以形成,早期开展业务的公司因此面临更多风险。这对各个机构都是个考验,主要是考虑对冲风险的能力。不过,也正因如此,会使这个业务的进入门槛比较高,竞争会相对平和。有能力准备的公司,会相对获益。期货公司需要利用场内交易来为场外交易避险。这就很考验期货公司在金融工程、交易、研究方面的积累,考验期货公司在资金、业务风险管理方面的能力。”姚广说。

# 下游补库需求回升沪铜维持弱平衡

永安期货深圳营业部

与过去5年同期相比,今年沪铜走势格外疲软。1-4月份是传统的下游采购补库存季节,回顾过去5年,现货市场的强劲需求支撑,使得期铜价格一直都相对坚挺。2013年1-4月份,沪铜一直相对疲软,跌幅达到6.68%。

尽管现货需求疲软,沪铜与伦铜大跌,但因贸易商库存成本普遍被套高位,因此惜售心态极为明显,部分现货市场甚至出现有价无市状况。从3月中旬开始,现货升水不断攀升,5月2日,长江现货较沪铜08合约甚至出现罕见的1130元/吨的升水幅度。由于国内现货大幅升水,这刺激上海保税区电解铜溢价也大幅攀升至120-150美元/吨,外盘伦铜现货升贴水也收窄至20-30美元/吨。尽管进入5月份以来,期铜获得一定反弹,但现货升水幅度依旧维持高位。

宏观经济方面,形势异常复杂。一方面,美国宽松货币政策取得良好效果,日本等国纷纷效仿,这导致人民币升值压力剧增,而今年中国经济增长不及预期,物价平稳也客观上为中国宽松货币政策提供了空间;另一方面,中国1-4月份货币供给、新增信贷、社会融资总额均远高于2013年政府工作报告目标,货币政策已然宽松是不争事实,这些新增的流动性经济效果并不显著,但却引发了对房地产泡沫的担忧。

库存方面,三大交易所库存依旧处于高位,目前达到88.51万吨之巨,但预期将逐渐进入缓慢去库存阶段。今年3月中旬以来,沪伦比

值有所回升,融资铜盈利窗口开启,伦铜现货贴水逐渐收窄,这都有助于伦铜库存缓慢回落;同样,3月中旬以来,中国现货铜一直处于升水状态,这有利于期货交割,上期所库存有望逐步回落。

精铜供给方面,全球铜精矿供给宽松,精炼加工费维持在70-75美元/吨高位,中国冶炼企业增加铜精矿进口并提高开工率,这使得1-3月精炼铜产量大幅增长,产量达到153.55万吨,同比增长11.13%。但与此同时,中国精炼铜进口大幅放缓,交易所库存大幅上升,这使得1-3月份中国精铜表观消费量仅为208.17万吨,与去年同期相比,大幅回落6.89%。

铜材加工方面,春节后铜杆、钢管、铜板带箔、电线电缆企业均恢复至往年同期的70%-90%的开工率水平。由于1-3月表观消费量同比显著回落,回落幅度平均达到8.69%,而铜材产量同比增长17.78%,这意味着铜材加工企业保持着异常低的库存。二季度依旧是生产旺季,铜材加工企业有望逐步进入补库存阶段。

综上所述,展望二季度,中国宏观经济政策依旧以稳为主,不排除央行继续通过央票等工具对冲部分过剩流动性。产业链方面,中国将继续大量进口铜精矿,因此,中国精铜产量将保持快速增长;因融资铜窗口开启与保税区铜溢价上升,进口铜料将有所回升,但难以大幅增长。因此,预计铜价二季度跌幅相对有限,下游补库存效应使得现货相对坚挺,倘若金融市场利空偏多,则现货升水状况将持续较长时间。

**永安期货 您的心伙伴**  
YONGAN FUTURES  
深圳市福田区福华三路1号会展中心1306  
营业咨询电话:0755-83029800/8301  
全国服务热线:400-700-7878  
网址:www.yafco.com/list.php?catid=1373

**浙商期货**  
ZHESHANG FUTURES  
杭州市庆春路173号9-10层  
理财热线:400-700-5188