

钢市继续过剩 螺纹钢破位大跌

证券时报记者 沈宁

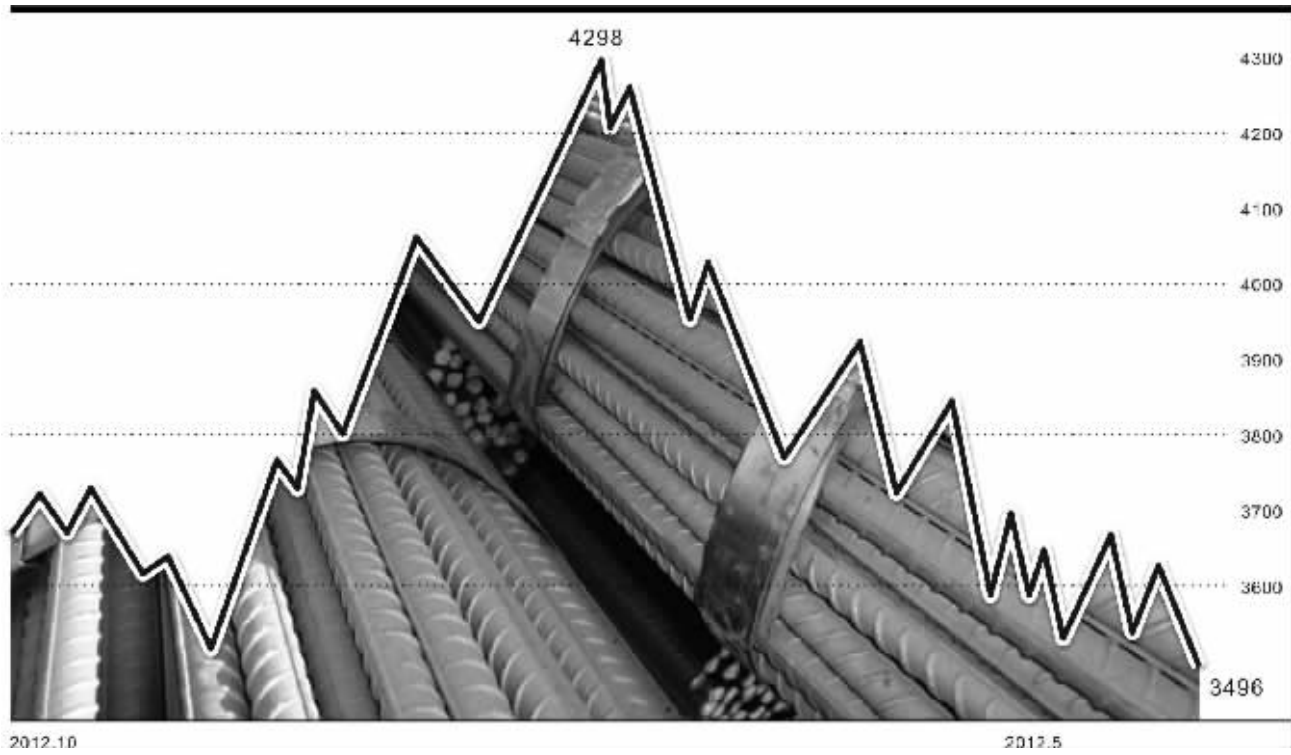
不堪现货过剩重负，螺纹钢期货昨日大幅走低，主力合约 3500 元/吨关口宣告失守。目前业内看空氛围浓重，对于期钢，部分分析人士甚至已看低至去年低点。

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最后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位。

国内钢材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，国内钢材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，预计后期钢材需求将逐步回落，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，它在数小时之内下跌了 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美国时间。终于，上周美联储主席伯南克在国会作证时

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，日经和日元就出现了异动。

其次，市场参与者普遍认为，为了防范风险，美联储很有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。也正因此，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，似乎是体贴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 and 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。

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应的国外场外市场(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多的，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子华也表示，中国场外市场的发展需要建立包括法律、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。

由于背靠强大现货背景的中粮集团，于子华认为，风险管理服

务子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、策略化的风险控制服务。”他说。

于子华介绍，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。有能力有准备的公司，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，考验期货公司在资本金、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况，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 8.69%。

铜材加工方面，春节后铜杆、铜管、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，中国铜精矿产量将继续保持快速增长；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，下游补库效应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。

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。

市场人士认为，上市聚丙烯期货将完整覆盖最主要的通用树脂产品系列，有利于健全现有的石化期货品种系列，形成品种聚集效应，完善企业套保产业链条，提高套保效率，并有助于增强国际定价权，这对我国相关树脂进口意义重大。

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，为鼓励市场主流聚丙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。

永安期货
YONG'AN FUTURES

您的小伙伴

深圳营业部地址：
深圳市福田区福华三路证券大厦中心1306
营业部电话：0755-83029800/8081

全国服务热线：400-700-7878
网址：www.yafoo.com/list.php?catid=1373

浙商期货
ZHESHANG FUTURES

管理总部：杭州庆春路173号8-10层
理财热线：400-700-5188