

脱离“劣币”陷阱 步入“良币”价值区

胶合板内情解码

□本报记者 王朱莹

近期,胶合板期货价格强势上涨,引来市场争议纷纷,为了解码胶合板期货走势背后的诱因,中国证券报记者深入到中国最大的两板产销地——湖州、常州地区调研。

在湖州南浔板材市场上,记者发现,这里充斥着各种小作坊生产的不符合国标亦即大商所交割标准的劣质细木工板,这些板材价格低者仅80元/张左右,但从外观看难以和符合国标的产品区别,于是有投资者便认为期价高估进而做空,这其实是陷入了低端市场的“劣币陷阱”。

细木工板的主流品种是符合国家标准的产品,但这类产品因原料、人工等各方面因素而成本较高,企业生产以订制为主,主要供应给高端客户,多为房地产开发商(用作精装修)和精品家具厂,因此在低端市场难以见到。但这种板材生产工艺并不复杂,稍微正规的企业都有能力生产,目前已有不少企业向期货公司咨询相关标准、质检以及注册仓单的细节,表达了仓单注册的意愿。

记者调研发现,符合国家标准的细木工板销售价在140—150元/张,近期胶合板期货的上涨行情基本体现了期货价向现货价的寻找过程。截至昨日,胶合板期价基本抵达市场认为的“良币”价值水平,多头追涨风险提升,建议谨慎操作。远月合约考虑未来现货成本变数较大,且基本面与近月不同,更不宜盲目跟风。

劣币充斥低端市场 混淆良币价值

南浔,号称中国木业之都,是中国最大的两板产销地,是中国证券报记者两板调研的首站。本报记者到达南浔板材市场的那天,正是周一,名不见经传的杂牌板材门店和兔宝宝、莫干山、千年舟等品牌经销商的店铺比邻而居,店内各式板材整齐叠放。



虽然表面看起来门庭冷落,但与各门店老板交流发现,当下正是销售旺季,生意很好。

走访一圈后,记者发现,杂牌门店店内的细木工板都是采购自家庭作坊手工制造的板材,板芯宽厚比参差不齐,甲醛释放量亦不达标,价格低者可到80元/张。

而品牌经销商店内的板材质量相对要好,进口马六甲板芯的细木工板随处可见,甲醛释放量亦大部分符合国家标准,价格普遍在120元/张左右。但未见到国家标准规定的板芯宽厚比不大于3.5的细木工板。

“千年舟”板材代理商陈菊良告诉记者,符合国家标准的细木工板需要订制,因为生产板芯宽厚比不得大于3.5的细木工板成本较高。“目前店内的板材已经可以满足我的客户需求,销量也很好,没有想过去采购更高端的产品。”

据业内人士介绍,南浔板材市场的板材一直处于国标线以下运行,属于低端市场,但销量很好。符合国家标准的细木工板因原料、人工等各方面原因成本较高,企业生产以订制为主,

主要供应给高端大批量使用的客户,多为房地产开发商和精品家具厂。

浙江南星家居科技(湖州)有限公司(以下简称南星家居)的客户定位便是高端客户,在4月4日,他们在常州奔牛港交割仓库生成了3手胶合板仓单。

南星家居董事长徐伟表示:“我们的主要客户是恒大、绿城、万科等大型房地产开发商,他们采购的都是按照国家标准生产的细木工板,对质量把关很严,如果产品质检不合格,细木工板生产企业是没有竞标资格的。”

除了南星家居之外,兔宝宝、莫干山、千年舟等品牌板材生产企业也在生产符合国标的高端产品,只是这类产品都是按需订制,根据订单走量,因此在针对低端客户的板材市场难以见到。

徐伟介绍称,细木工板近五年来一直供不应求,价格逐年小幅上涨,找遍华东每家工厂,基本没有库存。不符合国家标榫的低端产品,销量也非常火爆,因为中国市场还在发展中,消费者经济能力有限,对低端产品有比较旺盛的需求。而市场没有规范的引导,大量小作坊式工厂只对价格和成本控制敏感,远高于对



质量的重视,导致了劣币泛滥。

由于从肉眼上无法甄别细木工板的优劣,此前一部分不了解现货市场行情的期货投资者,误以为低端市场价格是细木工板的主流成本价,从而在期货市场上过度做空,这从胶合板期货主力1405合约上市后不久便掉头下行,最低下探至117.4元/张可见一斑。据知情人士透露,有的投资者做空时还在此类低端板材市场上采购了细木工板,想用以交割,结果质检不合格,不能生成仓单,导致期现双输,后悔不已。

期价回归良币价值区 做多风险增加

据业内人士统计,全国细木工板厂约有1万家,但获得生产许可证的企业不超过1700家,这意味着大部分细木工板厂商是无证生产。而这类厂商多是家庭作坊,手工制作,产能很低,有证的正规企业的日产能可以抵上100家小作坊的日产能。

“这类小作坊一天可能做50—100张细木工板,而我们所有的生产线都用以生产细木工板的话,可以生产

多利空压制 沪钢重归跌途

□华泰长城期货 谢赵维 隆青青

在当前宏观经济增速放缓、投资增速显著回落及行业资金紧张等因素的共同作用下,4月中旬开始沪钢重归跌途。短期来看受到钢材特别是建材季节性需求好转的支撑,沪钢的下方支撑短期仍然存在。中期来看,受经济增速减速、投资继续回落、行业供过于求仍然严重、库存相对较高的影响,加上矿价、焦煤等主要原料价格中线走软,沪钢中期仍将继续下行。

经济增速下滑,投资数据表现不佳。4月16日国家统计局公布一季度GDP同比增速为7.4%,低于今年7.5%的基本目标。投资方面,固定资产投资

和房地产投资增速分别降至17.6%和16.8%。虽然房地产新开工数据降幅收窄,然同比负增长仍然超过25%,施工面积同比增速和销售面积同比增速继续下降,参考开发商到位资金和目前的房屋销售情况,房地产的投资增速将在二季度继续下滑。

需求季节性好转,建材强板材弱。进入4月,钢铁行业下游需求出现季节性好转,体现在价格上升、库存下降和实际销售提高。3月中旬以来,钢价开始企稳并持续反弹,截至4月17日,上海三级螺纹钢20MM报价3330元/吨,月环比增加5.7%;钢材社会库存和钢厂钢材库存于4月上旬分别降至180403万吨和1513.9万吨,这是钢材总库存连续半个月下滑;

终端采购方面,3月中旬以来,上海地区建筑工地建材采购量持续位于2万吨上方,高于1—2月份的1.1万吨的均值水平。相较板材而言,建材由于消费的季节性更加明显,加上前期价格位于历史低位,建材价格反弹的力度更大。

产量增加开工率上升,钢厂利润改善有限。据中钢协最新数据,4月上旬预估全国日均粗钢产量反弹至215.15万吨,为2013年10月以来的最高水平。4月11日当周唐山地区高炉开工率和全国高炉开工均有小幅反弹,证实一个多月现货钢价持续回暖,钢厂生产积极性有所增加。不过由于4月以来港口现货矿跟涨比较明显,钢厂利润改善程度有限。

港口矿石库存居高不下,或出现价格危机。3月铁矿石进口为7396万吨,同比增长16%,环比增长15%;铁矿石进口均价降至123.9美元/吨。矿石进口同比增幅高于国内粗钢和生铁产量增速,且部分贸易商利用矿石融资,因此铁矿石进口大量堆积于港口仓库中,造成港口外矿库存持续位于1亿吨上方。虽然二季度以来,国内货币环境有所好转,考虑到钢厂去年年底到今年年初持续的炼钢亏损、银行的停贷限贷等,整个钢铁行业的资金情况仍然相对悲观。目前又面临融资矿相关的信用证集中到期时期,如果出现资金断裂,不排除港口现货矿价格大幅下跌,从而拖累钢价走势。

金融属性拖累 期铜渐失领头羊地位

□光大期货 李琦

自去年四季度以来,有色金属走势出现较为明显的分化,相对于铜,锌明显走强,而铝则逐渐趋弱,铝相对于铜保持着稳定比价。各品种金融属性强弱有别及基本面各异是目前走势分化明显的主要原因。

LME市场上,去年10月初以来,锌铜比价上升最快,由0.256上升至0.28,升幅18.3%。铅铜比价上升幅度最弱,由0.284上升至0.313,升幅10.3%。铝铜比价出现较大波折,先降后升,由10月初的0.256最低降至2月中旬的0.235,后升至当前的0.276,整体升幅11.2%。上海期货市场上,锌铜比价上升最快,由0.281上升至0.323,升幅14.9%。铝铜比价上升幅度最弱,由0.273上升至0.285,升幅4.4%。铅铜比价由0.268上升至0.295,升幅10%。可见,近半年来,铜已成为四个基本金属中表现最差的品种,因宏观系统性风险令金融属性最强的铜走势最弱。而锌则由于基本面的好转引发资金关注,价格保持坚挺。铝与铝内外表现不一致,铅的国内原生铅为主而国外再生铅为主的独特基本面使其国内外价格关联度较弱,LME仓储规则的变化令LME铝价近期波动较大,而国内则因疲弱的基本面,价格持续低迷。因此,目前主导铜价的主要为金融属性,而铝、铅、锌则更多地体现了自身

基本面的因素。

铜价现断崖式下跌

春节后人民币贬值、信贷风险凸显、国内经济疲弱打压金属价格。下跌最惨重的则以铁矿石、螺纹钢等黑色金属以及有色金属品种铜、铝为主。铜由于较强的金融属性,其对宏观系统性风险的反应最为激烈。并且,由于投机资金多空双方的博弈因素,铜价在空头投机资金汹涌冲击下,更是出现断崖式下挫行情。因此,对于铜而言,一季度大幅走低,主要因系统性风险及投机资金的共同冲击,基本面因素退居其次。

铝违背真实价值

铝贸易升水一直是LME铝价的重要组成部分。目前,铝贸易升水已上升至360美元/吨,占价格的20%。由于升水飙涨,LME铝价已难以反映铝的真实价值。基本面方面,中国氧化铝和原铝产出增速创一年多新低,而铝材产出增速相对原铝较高,不过尽管如此,上海铝库存一季度增长一倍,下游补库需求也未有明显表现,可见,铝供应过剩依然严重,铝下游需求也呈现进一步疲弱。因此,铝极弱的供需基本面拖累铝价跌跌不休,同时,高企的LME铝贸易升水令铝价难以走高,承压下行。铝市仓储、升水等因素扭曲了LME价格。

基本面好提振锌价

锌走强主要始于去年11月份。去

年11月始,锌供应短缺的观点逐渐明朗,而国际铅锌研究小组去年11月当月的全球供需数据也出现了5年来的

首次短缺,短缺数据延续至今年2月份。因此,锌的上扬缘于基本面好转,因多家锌矿的停产、减产,以及锌矿品位下滑,锌由剩余转短缺;其次,中国融资锌需求的增长令中国表观需求出现大幅走高;第三,LME锌市在一季度出现较为明显的逼仓行为,进一步推动价格的上行。因

此,供应缩减、需求增长,资金推动是锌价上行的主要因素。锌市金属属性特征较为明显。



华泰长城期货有限公司

HUATAI GREAT WALL FUTURES CO.,LTD.

做最具责任感的风险管理顾问

全国热线：4006280888

公司网址：www.htgwf.com

| 中国期货保证金监控中心农产品期货指数 <small>（2014年4月17日）</small> | | | | | |
|--|---------|---------|-------|--------|--|
| 指数名 | 收盘价 | 前一日收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅(%) | |
| 农产品期货指数 | 997.22 | 992.32 | 4.90 | 0.49 | |
| 油脂指数 | 720.44 | 716.63 | 3.81 | 0.53 | |
| 粮食指数 | 1441.96 | 1431.15 | 10.81 | 0.76 | |
| 软商品指数 | 887.90 | 888.06 | -0.16 | -0.02 | |
| 饲料指数 | 1649.84 | 1632.89 | 16.95 | 1.04 | |
| 油脂油料指数 | 1061.29 | 1053.25 | 8.04 | 0.76 | |
| 谷物指数 | 991.39 | 994.75 | -3.36 | -0.34 | |

昨日该指数创下一年内的高点,报收于997.22点,其中下辖的饲料期货指数收于1649.84,油脂油料期货指数收于1061.29,谷物期货指数收于991.39,软商品期货指数收于887.90。

中国农产品期货指数创新高的原因是下辖的饲料期货指数创新高。饲料期货指数构成品种包括玉米、豆粕和菜粕等三个品种。饲料行业景气低点已过,今年三月中旬开始豆粕和菜粕开始单边上涨,使得饲料期货指数结束了去年年中以来的震荡运行态势转入上升通道。截至2014年4月17日,饲料期货指数收于1649.84点,创下历史新高。然而,因猪肉价格创下新低,生猪养殖亏损严重,将影响玉米、豆粕的价格,豆粕价格是否还会保持增长存在一定的不确定性。饲料期货指数的比重在整个农产品期货指数中占30%左右,饲料期货指数上涨带动了整个中国农产品期货指数上扬。

黄金中期跌势或已开启

□全唐贵金属 孙英渤

经历十个交易日的反弹后,黄金重新显露疲态,而此次黄金的调整是否意味着新一轮大幅下跌走势成为研判未来黄金趋势的关键。整体来看,国际权益类市场升势遭遇强阻而美元强势正得到各方认同,黄金的避险作用似乎将再次让位于美元。按照上述的逻辑来看,黄金的本轮调整将是自三月中旬开始的下跌趋势的延续,该趋势有可能在今年上半年演化为期中下跌。

美元指数与黄金的负相关系数近期有所上升,而近期推动美元指数的重要因素中,欧元未来的运行方向无疑是较为重要的一个方面。欧洲央行行长对于欧元的干预性言论表明欧元区利率的连续升势已经实质性地损害了欧元区的出口,欧元区经常账盈余已经占其GDP的2.9%,且该数据将在未来三年左右的时间内保持在3%以上。欧元区债务危机后的数年中,德国以良好的出口态势成为欧元区中经济受损最小的国家,这使得欧元区各国都开始着力刺激本国出口,国际贸易规模的不断扩大在一定程度上也加强了欧元汇率的上升。此外,欧元区的通胀率为0.5%左右,远低于欧央行所提倡的2%,极度低迷的通胀率即是欧元区内部消费与投资不足的结果,也是进一步加重失业和内需低迷的重要动因。欧元区

唯有积极加大货币政策与财政政策刺激力度,才能避免欧元区陷入“日本式”的通缩噩梦。可以预期,欧元区将在实施量化宽松等货币政策方面做出积极决策,而同时欧元的汇率中期内将出现较大规模的回调,这也令美元指数的中期上行概率不断增加。

自严寒天气过去以后,美国经济数据持续回暖,近期公布的美国3月零售销售录得一年半来最大月度增幅,零售销售额增至4339.1亿美元,零售销售月率增长1.1%,创2012年9月以来最大增幅。零售数据向好表明美国本土消费市场正在复苏,且消费者对于经济与就业的预期大为改善,由于美国经济的推动因素中,国内消费占较大比重,因此,可以预期美国经济形势的复苏具有较强的持续性。考虑到美国权益类市场近期出现较大幅度下滑,美元及债券市场将吸引更多资金流入,这将进一步对黄金造成压力。

黄金的实物需求在2014年可能有所退潮,根据世界黄金协会的估计,中国今年的黄金需求将表现平淡。失去强大的实物买盘后,黄金的下跌空间将打开,并可能跌至全球主要黄金生产商的生产成本下方。地区局势方面,乌克兰危机继续恶化,尽管美俄都发出武力威胁,但此事件还不能激发投资者的广泛避险需求,除非出现直接的战争讯号,否则黄金的下跌趋势不会改变。

| 东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 <small>（2014年4月17日）</small> | | | | |
|--|---------|--------|---------|--|
| | 收盘 | 较前一日涨跌 | 较前一日涨跌幅 | |
| 综合指数 | 1222.21 | 2.75 | 0.23% | |
| 金属分类指数 | 796.55 | 2.51 | 0.32% | |
| 农产品分类指数 | 925.38 | 3.03 | 0.33% | |
| 化工分类指数 | 345.88 | -3.58 | -1.03% | |
| 有色金属分类指数 | 798.5 | 4.97 | 0.63% | |
| 油脂分类指数 | 1148.38 | 6.49 | 0.57% | |
| 豆类分类指数 | 1334.43 | 10.58 | 0.80% | |
| 饲料分类指数 | 1470.55 | 13.54 | 0.93% | |
| 软商品分类指数 | 1292.92 | -3.46 | -0.27% | |

注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数,指数以各品种主力合约为跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同的商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场延续弱势调整的形态。其中,化工分类指数在天然橡胶的回落跌幅逾1%。昨日上涨前三的品种有豆粕、沪铜和塑料,涨幅分别为1.25%、0.78%和0.73%;昨日下跌前三的品种有天胶、黄金和白糖,跌幅分别为1.50%和0.31%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周三上涨0.23%,收报于1222.21点。

| 易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2014年4月17日）</small> | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|-------|---------|
| 指数名称 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌 | 结算价 |
| 易盛农期指数 | 765.99 | 766.4 | 762 | 763.56 | 0.52 | 763.91 |
| 易盛农基指数 | 1029.81 | 1032.11 | 1023.31 | 1025.17 | -4.12 | 1025.41 |