

青岛港辟谣停运

矿价下跌 融资矿风险几何

□本报记者 王朱莹

今年以来,铁矿石方面围绕贸易融资展开的风波一直不断。昨日,有外媒称,青岛港上周开始专项检查,调查通过重复质押获取贸易融资的行为,现已中止铝和铜的出港。对此,青岛港方面进行了辟谣,表示目前并未停运,但有关部门对于融资骗贷进行调查或有其事。

业内知情人士表示,与融资铜不同,铁矿石本身单价低、堆存成本高昂且损耗大,对于缺乏实体生产背景的“空转型”贸易融资而言,并非良好标的。因此,即使骗贷,量也不会太大。

此外,融资矿一般都以实体生产为依托,其实是钢厂资金面收紧的伴生物,且都是实力相对较弱的企业才会采取的方式,有实力的企业更可能通过银行授信、发债等多渠道融资从而度过转型期。

青岛港辟谣停运

昨日,英国《金属导报》(Metal Bulletin)报道称,青岛港上周开始专项检查,调查通过重复质押仓储数据获取贸易融资的行为。同时,路透社援引业内人士的话表示,青岛港现已中止铝和铜的出港,该调查将打击本已低迷的铁矿石市场。

对此,青岛港方面辟谣称,有关消息所说港口停止发货是不正确的,目前青岛港的各项运转正常。但青岛港方面也表示,有关集团或司法部门对融资骗贷进行专项检查或有其事。市场有消息称,此次事件或缘起于贸易商利用同一批矿石,在多家银行获取贷款。

“即使有融资骗贷情况,量也应该不大,因为骗贷用铁矿石并不划算。”华泰长城期货分析师许惠敏表示。

中信期货分析师林玲曾撰文指出,铁矿石作为大宗干散货,很多买卖都是双方长期建立起来的关系的延续,违约成本高决定了新的商家不易介入,因此铁矿石的现货市场流动性远不如铜,且仓储运输成本高、不易保存,单价还低。因此,对于单纯赚取价差、汇差盈利的贸易融资商而言,铁矿石并非良好的运作标的。

钢厂“钱紧”催生融资矿

“融资矿涉及贸易商、钢厂、银行等多个主体,自去年下半年以来逐渐昌盛。和当年钢贸上暴露的重复质押不同,融资矿多有真实生产支撑,参与主体多是



新华社图片

产业链上的企业。造成融资矿堆积的主要原因在于钢厂资金链紧张。受环保、货币紧缩政策影响,钢厂银行信用额度急剧收缩。为维持高杠杆下的正常生产,钢厂无奈之下选择铁矿石进口信用证融资。尽管这一操作模式无法长期持续,但在行业转型大背景下,这一模式也是无奈之举。”许惠敏指出。

而对于实力较为强大的钢厂,并不会采用这种方式。“我们企业更多采用的是银行授信或者直接发企业债的方式进行融资,采用贸易融资方式进行采购的企业,可能是资金面比较紧张的实力较小的钢厂或者贸易商。”南京钢铁内部人士向中国证券报记者表示。

银监会近期曾专门发文摸底铁矿石贸易融资风险,并要求15个地区的银监局上报《进口铁矿石贸易融资风险监测统计表》和分析报告。

“银监会没有公布调查结果,目前普遍的共识是,融资矿约占目前港口铁矿石库存的30%-40%,但具体是否有这么多有待证实。进入5月后,多家银行大幅度提高铁矿石信用证保证金,甚至已经停止了信用证融资。国内部分银行已要求贸易商将信用证保证金由15%左右提高至30-50%。”国投中谷期货分析师郭建权表示。

许惠敏认为,部分银行提高保证金

比例,确实使钢厂贸易融资受到一定冲击,银行对中小钢厂抽贷规模在10%-20%,中小钢厂资金会更困难。但对于国有企业或大钢厂来说影响不大,因为他们多采用授信方式融资。

融资矿风险几何

自从年初以来,港口铁矿石库存不断堆积。目前港口铁矿石库存大约在1.15亿吨,同比增速63.5%,相对于2012年的高点增长13.6%。同时,铁矿石价格持续下跌,至6月2日,国际矿价从年初的134.75美元/干吨已跌至91.75美元/干吨,跌幅近32%;国内铁矿石期货价格也下跌了25.14%至682元/吨。

市场有声音认为是融资矿规模增加导致了库存高企,而融资矿的抛售则导致了价格持续下跌,关于融资矿风险的传闻便不绝于耳。但记者采访的多位人士均表示,铁矿石贸易融资是有实体经营背景的,港口库存的积压、矿价下跌更多还是矿山释放产能和国内需求不旺以及钢厂资金紧张的结果。

“供应上,由于力拓新增产能大幅投产,去年4季度开始澳洲铁矿石发货量出现明显增加;需求上,去年12月至今年2月,钢铁下游需求低迷,钢价持续下跌,钢厂亏损较大,导致钢厂被迫检修减产,

粗钢产量大幅下降,对铁矿石的用量大幅下降。”郭建权指出。

“今年无论是钢厂、贸易商,还是下游工地,都或多或少存在资金紧张的情况,所以钢厂有利润就生产,以保证订单为主;贸易商有利润就出货,以兑现利润为主;工地则随用随,基本不大做库存。这样一种资金紧张、各方谨慎的格局,导致了矿价的熊市格局。”国泰君安期货分析师刘秋平调研多家钢厂、贸易商及下游企业后表示。

融资矿模式中,企业面临的主要是价格风险和汇率风险。在铜、油脂等成熟融资品种中,参与主体一般会选择在期货市场上锁定价格风险。但考虑铁矿石市场贴水结构,以及成熟度不高,矿贸商往往并不在期货上套保。有从事融资矿的贸易商人士表示,铁矿石融资今年很不好做,为了降低风险,他们会用滚动的方式来采购,用下一船货来弥补上一船货的亏损,假如持续亏损,便暂停一段时间。

整体来说,未在期货上套保的贸易商面临价格波动的风险较高,随着人民币汇率双向波动幅度扩大,企业融资中面临的汇率风险也逐渐增高。而当前市场仍处于从人民币单边升值的过渡期,企业一般也不做汇率风险锁定,企业汇率风险敞口同样暴露。

产能过剩压制PTA涨势

□东证期货 吕腾飞

近期PTA价格出现颇为强势的反弹,截至6月3日最高上探6700元/吨一线,导致其反弹的因素除成本略有走高外,主要是PTA现货生产企业限产保收的经营策略形成利好影响。从技术角度来看,行情似乎已经走出下跌通道,但基本面利空压力不容小觑,一方面,PX供应量增加,PTA装置开工率不高均将对未来PX价格形成利空影响;另一方面,PTA巨大的产能压力也将对6月份和下半年PTA价格形成巨大的压力,预计PTA的上涨空间已经非常有限。

首先,PX对PTA价格的影响正在下降。从近几个月情况和趋势来看,PX

对PTA价格的影响力正在下降,其对PTA形成的利好影响已经远低于2012年和2013年,而PTA开工率的降低才是近期PTA价格上涨的主要原因。因此,虽然6月份韩国现代科斯莫石化和泰国石油分别有80万吨和52.7万吨的PX装置集中检修,但其对PTA形成的利好影响应该非常有限。

其次,成本支撑难以大幅上移。今年PX新产能投放计划庞大,将对PX造成巨大的价格压力。沙特阿美道达尔炼油及石化公司70万吨PX装置和中石油彭州炼化68万吨产能已经投产。此外,日本吉神和鲜京全球化学合资的蔚山100万吨/年PX装置、三星道达尔石化100万吨/年PX装置、新加坡裕廊芳烃80万吨/年PX装置计

划将在6月份集中投产,加之前期检修的PX装置的重新启动,PX供应或将大幅增加,未来PX价格压力较大。

第三,供应过剩依然是PTA最大的利空因素。近期PTA价格的反弹除受PX影响外,最重要的是PTA开工率的降低。在季节性因素的影响下,下游聚酯硬性需求稳定,聚酯开工率基本稳定在82%附近,织造机开工率基本稳定在76%附近,而PTA开工率则从前期的86%最低降至68%附近,阶段性的供应偏紧才是PTA价格反弹最重要的利好因素。目前,PTA装置开工率大致在70%左右,在产能过剩的大背景下,预计6月份依然会保持这个水平。此外,产能压力依然是后市重要的利空因素。6月份,翔鹭150万吨PTA装置和

盛虹150万吨PTA装置均面临投产,加上过去几个月投产的新产能,上半年累计投产的PTA新产能预计将超过800万吨,加之部分前期检修的PTA装置重启,6月份和下半年国内PTA产能过剩的局面将进一步加剧。

最后,下游需求难有明显改观。就我国终端纺织品出口数据来看,整体向好。1-4月累计出口高达818.85亿美元,同比增加2.1%,4月出口额同比增加6.6%。中国纺织品出口主要依赖于出口欧美市场,随着欧美经济的复苏,纺织品出口额的增加一定程度上拉动了PTA的需求。但是,6月份为市场传统的需求淡季,企业开工率或将有所下调。需求面多空交织,预计PTA下游整体需求难有明显变化。

旺季不旺 建材系集体“中暑”

□本报记者 官平

夏至未到,但天气似乎已提前进入高温多雨状态。上周以来,北方多地高温、南方多地暴雨令期货市场建材品种几乎“中暑”,螺纹钢与玻璃期货主力合约双双“萎靡不振”,价格录得历史新低。

业内人士表示,在影响建材板块的供需、成本、资金等层面都利空的局面下,政策利好或将成为6月的唯一期待,但即便螺纹钢、玻璃期货位于历史低位,由于行业资金问题仍在发酵,房地产市场转入深度调整,6月建材板块整体走势仍难乐观,或仍将继续寻底。

螺纹、玻璃双双创新低

与官方制造业PMI回升的趋势一致,5月汇丰中国制造业PMI反弹至49.4,进一步确认了中国正在企稳,但企稳态势仍显微弱。6月3日,汇丰银行公布的5月中国制造业采购经理人指数(汇丰PMI)终值为49.4,高于4月的48.1。

中国国家统计局6月1日公布的数据显示,5月中国官方制造业PMI较上月回升0.4至50.8,创五个月新高,且为连续第三个月回升。

尽管如此,作为期货市场建材板块的螺纹钢、玻璃并不“领情”。6月3日,上海螺纹钢期货主力合约RB1410盘中一度探至每吨3040元低点,玻璃期货主力合约FG1409跌幅更甚,盘中跌破每吨1100元关口。

冰冻三尺非一日之寒,钢市低迷已是“没完没了”。数据显示,今年以来上海螺纹钢期货价格连连下挫,累计跌幅已经超过14.7%,超过前一年10.48%的跌幅;“同病相怜”的玻璃期货价格在今年累计跌幅也接近15%,4月以来跌幅有扩大之势。

基本面“乏善可陈”

螺纹钢如此跌法令市场摸不着头脑。国元期货研发中心总经理姜兴春分析认为,螺纹钢期货价格创出新低,是由其产业背景和未来市场预期决定的,可以说外忧内患。

姜兴春对中国证券报记者表示,多年来,我国粗钢产能一直无序增长,导致钢厂产能过剩,也刺激了国际铁矿石大量增产,现已进入大量供应阶段,四大铁矿石巨头供应量大增,对中国市场依赖性增大;国内房地产行

业有望形成拐点,市场消费需求下降,投资者对房价悲观预期导致投资、需求购房意愿不足,导致今年以房地产为代表的固定资产投资下降,直接影响螺纹钢消费。

“国外供应快速释放,国内消费增速下降直接导致螺纹钢处于长期熊市阶段,目前的低迷格局还将延续。”姜兴春说。

从供给层面看,由于今年成本下降幅度总体大于钢价,钢厂开工率一直保持在较高水平。5月份全国粗钢日均产量达到229.5万吨,再创历史新高。中钢协统计的5月上旬重点企业粗钢日均产量为182.41万吨,也是同口径的历史新高,5月中旬尽管环比回落1.29%至180.05万吨,但依然维持在高位。

从需求层面看,西本新干线监测数据显示,4月份全国房屋新开工面积环比反弹14%,同时基建投资在微刺激政策作用下也出现加快,5月份国内市场终端需求环比总体有所改善。不过,在投资增速大幅下降以及房地产行业迎来深度调整的局面下,5月国内钢市需求改善幅度有限。

唯一乐观的是库存。截至5月23日,全国钢材库存已连续12周下降,累计降幅达29.4%,库存水平较去年同期低20.6%;不过5月中旬重点钢铁企业钢材库存量环比增长4.9%,较去年同期高9.6%。

6月仍将“旺季不旺”

唇亡齿寒,玻璃市场同样弥漫着低迷气氛。“受去年暖冬影响,去年提前消耗了今年春季的一部分消费,导致今年在整体需求上逊于去年同期。”永安期货分析师许思达表示,今年主要是玻璃社会库存持续上升,但房地产市场继续低迷,新屋开工面积同比增长数月出现负值。

入夏以来,北方持续高温,南方则持续多雨。业内人士表示,对消费旺季的螺纹钢行业来说,也导致短期消费小幅下降。夏季高温多雨一定程度影响施工企业施工。6月钢市仍将保持旺季不旺格局。许思达认为,往年6月份是南方的雨季,玻璃市场一般都有一小段较低迷的时期,但是影响不会太深。

东证期货
ORIENT FUTURES

一流衍生产品投资服务提供
商,助您财富保值增值。

客服热线: 95503
公司网站: www.orientfutures.com

中国期货保证金监控中心农产品期货指数 (2014年6月3日)

指数名称	收盘价	前一日收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	998.12	1004.57	-6.45	-0.64
油脂指数	681.99	688.51	-6.52	-0.95
粮食指数	1532.31	1535.77	-3.46	-0.23
软商品指数	865.98	874.59	-8.61	-0.98
饲料指数	1766.83	1772.09	-5.26	-0.30
油脂油料指数	1070.88	1077.22	-6.34	-0.59
谷物指数	996.90	998.10	-1.20	-0.12

易盛农产品期货价格系列指数 (郑商所) (2014年6月3日)

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	773.01	774.2	769.99	770.64	-4.6	771.26
易盛农基指数	1055.34	1055.34	1050.47	1051.55	-3.83	1051.82

中国应加快金融衍生品市场建设步伐

董登新

在我国股市的发展过程中,金融期货可发挥更重要的作用。在过去,中国金融市场的整体发展,过度依赖间接融资,直接融资的发展比较滞后。资本市场发展的整体格局还是过去留下来的架构,比如“重股市、轻债市”、“重公募、轻私募”、“重场内市场、轻场外市场”、“重现货市场、轻衍生市场”等。不过,这种格局的转变目前正在加快,金融期货都走到了整个国家经济改革的前台。

目前,我国经济改革大环境跟上世纪70年代西方世界的环境比较类似,我们现在也在搞利率市场化、汇率市场化,资本管制的放松在加大,汇率风险、利率风险都会暴露出来,这些肯定会把金融期货推上一个新的台阶。中国金融期货的发展,既有机遇又有挑战,具体有几个问题值得探讨:

第一,政府驱动型与市场驱动型的差异。从西方金融期货的发展看,他们经历了一个漫长的商品期货的发展过程。先是从农产品期货起步,再到后来的利率和汇率市场化,市场主体的直接需求是这场金融创新的重要推动因素。西方的金融期货发展是市场驱动型的,政府只是做事后的规范或事后的立法;而我们国家是政府驱动型的,政府先搭台立法,然后再招商引资。

这两种驱动有很大区别。政府驱动最大的好处在于,在多层次资本体系构建上,它可以超越历史;而市场驱动的好处在于,它可以在风险管理方面满足市场主体的需求。这两种市场类型在发展逻辑、政策制定上都会形成差异化的风格,监管部门应该高度重视这一点,积极用好两种力量。

第二,金融期货对中国股市的改

革可以发挥独到的作用。中国股市目前最大的一个问题就是暴涨暴跌,这是一个顽症,更是一个综合症,不能都归结于IPO体制问题。股市的暴涨暴跌,很大程度上是源于我们目前的投资者结构。例如,美国股市是“机构市”,它有两类支柱性机构投资者,一是有着21万亿美元规模的私人养老金,另一个是净资产规模高达15万亿美元的共同基金。在这样一个“机构市”,依靠机构之间的博弈,股价很容易形成一种均衡,股市的走势往往表现为“慢牛、短熊”的特点,牛市一般可持续五到七年,而熊市一般只有一到三年。中国股市则刚好颠倒过来,我们是一个散户市场,股价也体现出很强的季节性,通常表现为一步到位的牛市和漫长的熊市。

我国不能像西方市场那样有一个非常庞大的机构投资者群体,只能

寄希望于有一种新的机制可以平滑股市的暴涨暴跌。有了金融期货和期权,投资者在整个资本市场的投资过程中,能够形成一种均衡的资产配置。例如,在牛市的时候,可通过股指期货、期权,对一步到位的牛市进行降温;在熊市,我们也可通过股指期货、期权来减缓股市下跌的节奏。现在单一的沪深300股指期货仍独木难支,不能构成一个完整的市场体系。希望可以加大金融衍生品市场的发展力度,形成对现货市场制约和平衡。

第三,金融期货应定位为高端、小众市场。金融期货处在资本市场金字塔的顶端,它以现货市场的充分发展和完善为前提,对投资者有较高的专业性和技术性要求,它应该是一个小众市场。作为一个小众市场,它的客户群高度集中,它更多地是为机构提供一个风险博弈、风险对冲、风险

转移、风险管理的平台。因此,金融期货市场应定位为一个高端的金融风险管理服务平台。

第四,金融期货和金融期权存在市场结构上的区分。期权的最大优势是对价格波动风险的集中控制,它可以把风险和收益做相对的分,它最大的好处就是期权买方可以放弃这个权利的行使,最大的损失就是期权费。相反,期货交易对保证金的要求更高,且买卖双方都需有履约的责任和义务。相比之下,金融期货的套期保值效果更好,效率更高,更有针对性,因此金融期货可能更适合机构投资者或专业投资者。而期权相比期货可能比较适合高风险散户参与,散户对金融期权交易有更多的偏好,如在香港市场,个股期权和股指期权是最受散户欢迎的。所以将来发展期权的时候,可以适当的面向散户发展,甚

至形成机构做股指期货、散户做个股期权的错位发展和错位服务格局

第五,金融期货市场要有发展规划,应适当借鉴境外成熟金融衍生品市场发展经验,加速新产品推出进程,尽早形成我国金融衍生品市场体系。中国是一个散户市场,散户数量庞大,要有效加以引导,给那些高风险投资者提供一个资金出口。要重点壮大各类机构、丰富理财产品、完善中介服务,让各类不适合直接参与的投资人通过购买理财产品间接分享衍生品市场发展的成果。关键的就是要加快产品上市步伐,应优先引入股指期货和个股期权品种,这样才可尽早形成一个多元化的金融期货市场,市场的人气 and 功效才能得到完整的发挥。

(董登新 武汉大学金融证券研究所所长、教授、系主任,兼任湖北省中小企业研究中心主任。)