

增产成沪锌多头“拦路虎”

□本报记者 张利静

上周,有色金属期货弱势震荡,表现最差的品种为锌,下跌3.66%。沪锌为何受到空头青睐?业内人士分析,当前锌市场原料供应宽松,需求疲弱压制价格,加工费维持高位或进一步提振冶炼厂生产积极性,中期锌价难以明显走强。

供应宽松 加工费维持高位

从宏观来看,宝城期货研究指出,由于当前国内经济面下行压力尚未缓解,短期外部扰动因素减少但市场担忧仍存,有色金属走势以偏弱运行为主。“在宏观面偏弱以及供需偏宽松格局下, 锌价短期虽有反弹,但仍运行在下降通道中。”

锌价弱势背后,首先是市场对矿端宽松的一致预期。据宝城期货研究数据,2018年12月,国内锌矿平均加工费在5100元/吨,较年初低位回升1950元/吨,涨幅61.9%。12月初,进口锌精矿加工费155美元/吨,较年初上升140美元/吨,涨幅933%,反映出国内外锌矿供应出现了较大程度增长。

实际上,自今年年初开始,国内锌冶炼厂便开始频繁检修,对锌矿需求出现减少,而锌矿供应大幅增加,而这样的局面直接导致的结果便是锌矿加工费一再上涨。

从上周锌精矿市场表现来看,国内锌精矿加工费较前周上涨50元/吨,国内锌精矿(zn>50%)加工费报4850-5100元/吨,进口锌精矿TC报150美元/吨,冶炼加工费维持高位。

产量增加预期压制锌价

值得注意的是,锌矿供应宽松背景之下加工费的上涨,为冶炼厂改善利润从而增加产量也埋下伏笔。

国家统计局公布的数据显示,10月锌产量50.1万吨,同比减少7.6%,环比上涨9.87%;1-10月产量465.2万吨,同比减少3.1%,10月精炼锌产量出现明显回升。

据混沌天成期货分析, 冶炼厂在利润较高的水平下生产积极性较高, 预计接下来产量环比将继续出现回升,但环保因素限制产能投放,预计产量释放较为缓慢。

冶炼厂增产的积极性和锌矿加工费成正比。据业内人士分析,2019年, 随着全球锌矿产量进一步释放,锌矿加工费已进入到上涨趋势中。“2019年,需要关注锌矿产量增长逐渐传导至锌锭产量增加的情况,这就类似于2016-2017年锌矿供应趋紧对锌锭减产所带来的传导效应。”宝城期货研究指出。

需求方面,据分析,由于宏观经济未出现明显改善,终端消费持续偏弱,有色金属需求表现一般,市场信心较差。“上周原材料端冷热卷价格整体都维持弱势运行局面,北方运输费用增加,成交持续走弱。锌合金、氧化锌市场消费亦较为冷淡。”混沌天成期货分析。

展望后市,宝城期货研究指出,总体上,宏观面偏弱格局尚未改变,终端需求在中短期内难以好转,结合锌市产业面供需宽松,中期沪锌价格将继续承压。

监控中心工业品指数横向整理

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅统计			
CIFI指数品种	当周涨跌(%)	双周涨跌(%)	本月涨跌(%)
焦煤	-13.68	-4.24	-5.81
锰硅	-3.78	3.10	3.56
锌	-3.61	0.04	2.15
玻璃	-2.55	0.70	-0.92
硅铁	-2.48	-1.42	-1.86
焦炭	-2.28	-5.65	-4.95
动力煤	-1.46	-4.70	-5.51
PTA	-1.40	6.23	6.74
PVC	-1.33	-2.95	-2.17
聚丙烯	-1.20	-3.20	-2.13
铝	-1.08	0.56	0.88

美元强势反攻,国内商品气氛依旧偏弱,期货市场监控中心工业品指数横向整理, 测试1000点关口压力。截至12月14日当周,CIFI最终收于994.49点,当周最高上冲至998.45点,最低探至978.96点,全周下跌0.22%。(方正中期期货 王盼霞 夏聪聪)

易盛农期指数小幅收涨



截至12月14日,易盛农期指数收于963.19点。农产品处于相对低位,易涨难跌,尽管短期部分品种仍有调整需求,但中长期看,易盛农期指数继续震荡上行概率较大。(南华基金 张思仪)

东证商品指数表现(12月14日)				
CIFI指数品种	开盘价	收盘价	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	94.64	94.43	0.02%	-0.39%
跨所能化指数	99.10	100.07	1.17%	-0.98%
东证大商所农产品指数	93.02	92.38	-0.75%	-1.55%
东证大商所煤炭焦指数	100.40	100.67	0.77%	1.81%
东证大商所能化指数	102.27	102.35	1.13%	-0.83%
东证大商所工业品指数	92.38	92.49	0.88%	0.95%
易盛东证能化指数	94.13	95.53	1.19%	-1.07%
易盛东证棉糖指数	74.92	75.43	0.67%	0.79%

东证点评:东证商品指数上周涨跌互现,在上涨的各个指数中,东证大商所煤炭焦指数、东证大商所工业品指数和易盛东证棉糖指数的涨幅相对较大,下跌幅度较大的指数为东证大商所农产品指数和易盛东证能化指数。

期货大视野Futures Vision

复制农产品“保险+期货”模式

工业品价格保险迎“首秀”

□本报记者 马爽

在国内农产品“保险+期货”试点项目渐次展开并顺利运行三年之际,工业品价格波动保险也迎来了“首秀”——铁矿石“保险+期货”项目合作框架协议顺利签署,期货市场服务实体经济再添新手段。

该项目中的永安期货、人保财险均在大商所的支持推动下,运营农产品“保险+期货”试点项目多年,经验丰富,而业内人士向记者表示,本次启动研究的首个工业品铁矿石“期货+保险”模式,希望通过基本上完全复制农产品“保险+期货”的模式,用现有经验来探索新路;通过这种模式,为一些大型央企、国企间接参与衍生品市场扫清障碍,应用金融工具更好地服务民营企业、中小企业,进一步丰富企业规避价格波动风险的手段,推动跨界金融服务实体经济再“迈步”。

工业品价格保险研究落地

12月14日,由人保财险主办的“2018‘保险+期货’产业论坛”在北京举行。会上,发布了首个工业品铁矿石“期货+保险”价格保险的设计框架, 来自人保财险北京市分公司、永安期货、燕山钢铁的相关负责人在会上签订“铁矿石‘保险+期货’合作框架协议”,共同开启了财产保险探索创新的新征程。

人保财险是参与大商所“保险+期货”试点项目个数最多、规模最大的保险公司,对“保险+期货”模式的运作流程、要点把控有着全面透彻的掌握,丰富的试点经验为此次铁矿石期货价格保险研究奠定了坚实的实践基础。作为期货“保险+期货”项目的“老熟人”——人保财险北京分公司的业务团队是业内第一批农产品“保险+期货”的参与者,自三年前,人保财险与新湖期货在大商所的支持下开展全国首例农产品价格保险之后,他们便常年在

一线地区奔波,对农户、农场主、企业等各方的避险需求“了如指掌”。

“像玉米、大豆、棉花、橡胶、鸡蛋这类农产品‘保险+期货’项目推出的初衷一样,实体企业在工业品市场也遇到同样的困境,比如人才成本增加、土地劳动力成本增加以及国际竞争的日益严重等风险。除此之外,工业品还面临运输、仓储、贸易过程中的价格波动风险。因此,在与期货公司、企业接触过程中了解到,市场对工业品价格波动保险产品需求非常迫切。”人保财险北京分公司的王振道出了启动工业品价格保险研究的初衷。

这与燕山钢铁签约代表北京燕钢钢铁有限公司总经理助理胡波的说法不谋而合。“近年来, 燕钢钢铁和期货市场的关系日趋紧密,但也面临着由于缺乏期货专业人士而造成的企业参与期货市场套保程度不高的困境。”胡波在接受中国证券报记者采访时表示,对于钢铁企业来说,本质还是产业经营,所以在培养期货专业人才方面能力较弱。

唐山燕山钢铁有限公司成立于2002年7月8日, 到2015年已形成年产1017.74万吨铁、1008.65万吨钢、700.6万吨板材的生产规模,实现年产值近240亿元,年利税7亿元,企业固定资产达到148亿元,跃入国内领先企业。

“此次参与开发工业品铁矿石‘保险+期货’模式,对于燕钢钢铁来说,是在原来传统现货贸易和期现套保模式上的一种创新,同时也是将期权和价格保险引入日常业务中的一次全新尝试,在新工具和新模式的突破上,希望可以借此契机,进一步完善企业内部对衍生品工具的应用。”胡波说,对于钢厂来说,铁矿石“保险+期货”模式试点更多将由保险公司和期货公司进行操作,钢厂实际上仅仅需要关注好自身风险点,就能够规避铁矿石价格下跌的风险,可以很好地解决钢厂在期货专业人才方面的困难。

而在谈及缘何选择铁矿石品种作为首个工业品试点研究品种时王振表示,“铁矿石品种除了因其自身需求较大等先天优势外,今年5月已经开始引入境外投资者交易,流动性良好。”除了实体企业尤其是中小型企业实际需求推动工业品价格保险推出之外,全国金融工作会议、十九大报告中均有提及“金融为实体经济服务”“深化金融体制改革, 增强金融服务实体经济能力”, 这也给予项目各方开发工业品价格保险产品的政策支持。

模式复制农产品“保险+期货”

可以说,铁矿石产业链实体企业每时每刻都面临着价格波动风险, 即使是通过传统的套保或期货交易方式, 也很难完全锁住风险敞口,而保险恰针对价格朝着不利方向波动的情况为其进行赔付保障。从产品开发模式上看,铁矿石“保险+期货”模式将与连续运行三年的农产品“保险+期货”机制一样,以铁矿石期货价格为承保和理赔依据,向企业提供铁矿石价格相关保险产品,保障企业采购、运输、储存或销售过程中存在的价格波动风险。保险公司通过向期货公司购买场外期权,将赔付风险转移到期货市场上去,期货市场最终承担了“再保险”的角色,为企业提供了价格风险管理工具。按照财产保险的损失补偿原则,将期货投机、套利两种风险行为完全排除在外。

工业品价格保险具有哪些优势呢?“对比场外期权模式, 工业品价格保险具有财务合规经营操作、丰富和完善金融衍生品服务实体经济的能力、强强联合提升品牌价值等优势。”王振表示,这一模式还可以实现在线投保和在线理赔,为实体企业节约时间成本、人工成本。

在永安资本总经理助理蒋寒立看来,铁矿石“保险+期货”模式,首先,可以解决国企、央

将上线的综合服务平台系统,可以为商品互换(掉期)业务的交易双方提供交易登记、资金结算、风险管理等一系列服务,使交易更加高效。三是交易更加透明。在大商所平台系统,客户可以与其签约的所有交易商发布商品互换交易需求,客户可以根据交易商的确认反馈是否同意。四是提高风险管理效率。大商所商品互换的交易标的不仅包括商品期货价格,而且还包括商品指数,这可以满足一些实体企业的个性化需求,提高管理效率。

解决信用风险管理难题

“商品互换业务的推出、显然是弥补了国内期货市场在期现之间衔接的不足,有利于期货现货、场内场外链条的打造与修复,也让期货工具更加接地气,更改服务实体经济。”中大期货首席经济学家景川认为。

从国外经验来看,场外市场发展对于中央清算有一定的依赖作用,但是目前国内一直没有实现场外交易的场内清算,从而导致信息不对称现象较为明显,信用风险较高。而商品互换业务的推出将有效改变这一情况。

“国内现状来看, 商品互换业务就相当于

两月跌三成 谁将钴价打回原形

1000吨增至7万吨。业内人士称, 嘉能可、洛阳钼业(Tenke 矿)、欧亚资源ENRC这世界前三大钴矿商的产量达全球钴产量的40%。目前大多数主力矿山产能基本释放完毕,增产潜力有限,整体供应增速有限。在需求端,由新能源汽车动力电池引发的钴需求高速增长,一度造就了钴市波澜壮阔的多头行情。

眼见他起高楼,眼见他宴宾客,眼见他楼塌了。今年10月以来,短短两个多月时间内,钴价就下跌了近三成。

据鑫罗资讯数据,12月初,国内电解钴主流报价下降至36.5万元/吨-38万元/吨。四氧化三钴价格持稳,目前报在28万元/吨-29万元/吨之间。硫酸钴价格也有较大跌幅,市场报价在6.9万元/吨-7.2万元/吨之间。海外市场方面,12月

黄金对美国实际利率的绝对水平更敏感。

另有分析人士则认为,对于黄金投资者而言,必须要看美元“脸色”,而且美元也将“统帅”金价走势。站在2018年的尾端,美元在新的一年里将如何运行是判断金价未来走势的关键。

本周三,美联储将做出今年最后一个货币政策决定,并为2019年初定下基调。CME的美联储观察工具显示,市场已基本消化本周的加息预期。然而,市场参与者仍急于看到美联储2019年可能的加息的次数。尽管美联储在今年9月的预测中已表明明年将加息三次, 但市场认为是否会出现调整仍具有不确定性。

企参与衍生品市场的难题。在国内,目前一些国企、央企在参与衍生品风险管理时有很多限制,但通过保险方式,这个问题就可以迎刃而解。其次, 它可以解决企业经营的实际问题,降低经营成本。第三,实体企业通过期货公司风险管理子公司进行衍生品风险管理时,如果保险公司能参与进来,将缓解实体企业对履约的担忧。第四,在衍生融资上,可以与银行的融资业务对接起来,帮助实体企业解决融资方面难题。

金融服务实体踏上新征程

人保财险北京分公司副总经理卢燕在致辞中表示,在历时四年的“保险+期货”业务开展过程中,工业品产业客户也不断向保险公司提出价格风险管理的需求。秉承保险服务实体经济的理念,人保财险北京分公司积极探索财产类“保险+期货”产品,开拓服务实体经济新模式,从“保险+期货+订单”到“保险+期货+订单+产业链金融”, 从农产品价格保险到工业品价格保险, 人保财险将持续推动创新,抓实抓牢服务农业、服务实体经济的发展未来。此外,王振还希望在工业品价格波动保险模式的探索中,政策层面和监管部门进一步出台指引,给予更多的工作指导。目前又有农产品价格保险可以借鉴,希望能够把这一类业务作为试点项目进行推广,以便在未来可以更有效地服务实体经济。

“虽然目前才走出了第一步, 但这是一种有益的探索, 如何才能更好地服务实体企业。正如当年推出首单农产品‘保险+期货’一样,尽管心里没底儿,但在交易所、期货公司、保险公司等多方的支持下进行了有益的尝试,截至目前这一项目已遍地开花,不仅涵盖的品种多元化, 而且规模也呈现几何倍的增长,相信工业品‘保险+期货’项目前景也会非常辽阔。”蒋寒立表示。

为场外业务提供了一个集中清算平台,最核心的功能是解决了中国资本市场最严重的信用风险的问题,从这个角度肯定是个很有意义的事情。”华泰长城资本管理有限公司总经理唐国靖在会议期间接受记者采访时表示。

不过,商品互换业务只是在部分上代替了中央清算的职能,随着国内外商品市场的发展,基础制度也需要进一步完善。

大商所相关人士也表示,选择商品互换主要有四点考虑: 一是商品互换本身比较简单,便于客户理解,也是国际市场主流的场外衍生品类型,这些年随着市场的不断变化,又派生出价差互换等多种互换形式。二是复杂产品的定价和风险计量缺乏统一的公认标准,交易所较难提供各方都认可的保证金评估模型和计量方法。三是国内目前较多的场外交易以信用交易为主,当交易所提供中央清算时,需要交易双方缴纳保证金,客户参与意愿不强。四是目前交易所为场外衍生品交易提供集中履约担保缺乏完善的法律基础。如果开展集中清算服务,必然需要分层的清算会员制度来逐级管理风险,期货公司等主体目前还缺乏相应的规则依据来开展场外结算服务。

池主要应用在乘用车上,主要发挥其高能量密度性能。

“预计NCM811为代表的钴三元电池的需求量将在2020年上升至64GWh, 这对硫酸镍的需求量将明显释放,预计会带来11.6万吨金属量的镍需求和3.5万吨金属量的钴需求。”陈慎表示。

业内人士认为,由于前期市场对钴价过于看好,涨价幅度中有虚的成分,目前基本面仍旧是过剩的格局。此番调整也是修复市场预期表现。另外,临近年底,一些企业回笼资金需求增加,低价出货也加剧了空头行情。

华金证券分析师肖豪表示,近期国内外钴价格继续下行,在海外钴业巨头没有减产的计划下,预期2019年行业继续供大于求,钴价仍有较大的下跌空间。

目前全球重要的金价参考指标仍是以美元标价, 因此黄金与美元具有与生俱来的负相关性。而这背后是法定货币与天然货币之间的较量。美元是全球法定货币的代表, 目前在全球的金融市场中具有其它货币所无法代替的作用。而黄金的诞生正是对法定货币的不信任。

比如,在2010年初至2012年底,这段时间,金价累计上涨逾50%, 而这一市况正是在2008年金融危机之后,全球央行开始量化宽松之际。整体来看,实际利率以及美元走向都将是预判黄金价格走势不可或缺的重要因素。

黄金走势的“左右手”:实际利率与美元

□本报记者 马爽

作为投资界分歧最大的资产类别之一,近期,业内对主导未来黄金价格走势的因素产生两种不同的看法:一种认为,黄金运行并非非汇率现象,内在驱动力主要来自实际利率;另一种则认为,美元指数仍将“统帅”未来金价走势。笔者认为,两者均是预测未来金价走势不可忽略的判断依据。

通常来看,衡量黄金价值最基本的法则就是用投资于债券获得的名义利率减去通胀水平,而这个差值就是实际利率,即持有黄金的

机会成本。从历史走势来看,一般而言,实际利率越高,就意味着投资其他资产回报越高,保有黄金的机会成本越高, 不利于金价上涨;反之亦然。因此,10年期美国债券的实际利率与金价走势密切相关。

有业内人士通过数据统计得出,黄金对实际利率的绝对水平更敏感。比如,在1985年-1987年期间美国实际利率走低阶段,以美元计价的黄金价格则出现67%的涨幅。不过,上个世纪70年代、80-90年代以及2000年-2011年三个阶段黄金价格走势与美国实际利率的关系判断来看, 相对于美国实际利率趋势而言,

■ 记者观察