



螺纹钢自述——蛇年运势或忐忑

□本报记者 官平



漫画 / 孙武

有人说,我是搭桥建房的材料,要想基础打得好我可少不了;也有人说,我赴汤蹈火架起人类最美的建筑,却被“调结构”、产能过剩拖累而忍辱前行——我就是钢材家族排行第一的螺纹钢,屈指数来,走进上海期货交易所已快四个年头。

与现货市场的萎靡不振相比,期货市场才是我真正的舞台,我也常常在这两个舞台上发起竞赛,有时候现货跟踉跄跄跟着期货走,有时候现货牵着期货的鼻子走。2012年12月以来,我还发起了与股市的竞赛,只是在政府调控的“风头”上,就怕人们对我的期望越高失望越大,但至少2013年春节前,我和股市大盘依然不分伯仲。这个春节,现货和期货市场上的生意人都心里没底,囤货和持仓到底会不会获利?会不会被套住?着实令人忐忑。

■ 高端访谈

景川:

城镇化建设 将长期拉动钢材需求



景川 中证期货有限公司副总经理、首席分析师。创建景川逐波运动交易模式。1993年进入期货市场,先后任中国西电集团期货部经理以及向容铜业期货部经理、长城伟业期货公司首席分析师并被重庆工商大学融智证券期货研究所聘为高级分析师,获上海期货交易所优秀产业客户服务师。多年来主要从事有色金属的研究与交易。

□本报记者 王超

中证期货有限公司副总经理、首席分析师景川日前接受中国证券报记者采访时表示,长期而言,城镇化建设将带动钢材需求维持上升势头;但城镇化是长期工程,短期步伐不一定够快,而且新城镇化概念或许更注重人文的建设,因此短期实际需求拉动可能有限,甚至低于市场预期。

中国证劵报:股指期货与螺纹钢期货价格的影响因素有哪些共性和个性?

景川:螺纹钢期货自从2009年上市以来始终是各方热议的话题,由于缺乏国际市场上相对应的品种,因此其运行较为对立。相对于国内外物流以及商流较为充分的品种而言,除了宏观基本面的趋同外,更多表现为对国内财政货币政策敏感性,而这恰恰也是股及股指期货的运行特征。因此,投资者将两者联系起来自然就是顺理成章的事情。尤其是近两年,投资者发现二者之间存在明显的趋同性,甚至有人参照股指做螺纹钢或者参照螺纹钢的运行进行操作股指都有很好的收益。究其原因,我认为主要有三个方面:其一,股指期货与螺纹钢期货走势同样受外围市场影响相对有限。由于我国金融资产账户还没有完全放开,人民币也未实现可自由兑换,因此中国股市受国际经济形势影响相对有限,基本是国内自身的货币政策以及行业的变化所引导的结果。而显然螺纹钢期货也有类似情况。沪铜受伦铜制约,沪股受日股牵绊,国内农产品独立性就更差,跟它们相比,沪铜走势的独立性不言而喻。因此二者的共同特征就是相对独立的背景下反映中国经济自身的周期性变化。

第二,深300指数构成中金融服务业和房地产行业分别占到32%和7%左右,其中银行业约为20%,银行和房地产行业权重在沪深300中举足轻重。对螺纹钢来说,房地产是传统的消费大户,作为现货企业参与套保量最大的期货品种,银行资金的松紧不但影响着投机资金的成本,也会对钢厂和贸易商的发展体感相关。近两年,国家宏观调控政策多指向房地产和银行业,特别是2010年初以来,国内调控剑指高房价,房地产贷款又是银行最大的业务,因此沪深300与钢材价格都受到了国内有关行业和企业的相关信息的影响。因此在这个历史时期,其动能的一致性表现出同样的结果也就成了一种必然。

其三,股指期货和螺纹钢期货都跟国内宏观经济发展的趋势联系更紧密一些。主要是源于我国现阶段基本上还是靠投资拉动的经济增长方式,结构性调整仍然没有实现。因此,房地产和铁路、基建等行业发展的状况对股指和螺纹钢期货的影响方向比较一致。

与此同时,螺纹钢与股指自身的个性在一定程度上差异也令两者之间并非完全相关。首先,螺纹钢市场受到自身产业基本面因素影响,比如铁矿石等原材料价格对钢材价格的影响,贸易商冬储效应的季节性推动、节能减排淘汰落后产能政策的影响等。而股指期货对国内相关政策也更敏感些,如IPO放行与否的相关政策、大小非解禁等等对股市的影响相对于螺纹钢而言更为重要。其次,资金偏好不同也令二者推动不同。前两年,热钱涌入使得大宗商品风光无限,螺纹钢作为商品之一或多或少将受益,而2007-2008年曾经是游资热土的股市却光芒不再。道理很简单,企业盈利能力增长逊于预期,基本面的支撑力度不够,对股指的提振比较有限。

中国证劵报:与有色金属等行业相比,钢材期货的功能发挥情况如何?

景川:由于上市时间晚于有色金属品种,尤其是没有经过2008年金融危机的洗礼,又缺乏国际上成熟经验的借鉴,因此螺纹钢期货功能发挥上不及有色金属实属正常。相信随着时间的推移,螺纹钢期货将越来越多地发挥其风险管理以及资源有效配置的作用。

目前,很多有色现货企业采用的采购价格,都是以期货市场价格为准,而钢材现货企业很少会直接以期货价格为准,只是有时候期货价格和现货价格会相互影响而已。从构成上看,有色现货企业(包括上、中、下游)参与有色金属期货套期保值的比例和范围要明显多于钢材现货企业,其功能发挥自然有着广泛的产业基础,全行业的资源有效配置得到了比较好的发挥,中间环节相对牟利较少,产业效率明显,整个行业的资源配置较为合理,而钢材企业则由于目前参与程度远不及有色金属,其功能发挥仍有提高的空间。

中国证劵报:城镇化将是未来中国经济发展的重要推动力量。这一概念对螺纹钢期货的影响如何?

景川:目前,我国城市人口从数据上看刚刚达到50%,距离城镇化仍然有20%的增长空间。这就决定了在2020年前我国对于城镇化的配套设施的构建无疑将带动大量的螺纹钢需求,其前景仍然广阔,交通和城市建设提速,包括城市轨道交通建设以及房地产的投资等。而这些投资对于螺纹钢的需求是不可或缺的。目前而言,城镇化概念对螺纹钢期货的影响可以从两方面进行论述:短期更多的是停留在预期层面,需求释放的预期会显著增强,但由于城镇化是长期工程,短期步伐不一定够快,而且新城镇化概念或许更注重人文的建设,因此短期实际需求拉动可能有限,甚至低于市场预期;长期而言,可能会带动钢材需求增长,有助于钢材需求维持上升之势。而对于城镇化的配套设施建设而言,则这种拉动将是长期性的,其住房、交通、医疗、教育以及其他生活设施的建设都离不开对钢材的需求,在一定程度上消化了过剩的产能。

期股竞赛:谁是赢家?

竞赛的日子我至今还清晰地记得,是2012年12月4日,上证指数从“1949点”开始起跑,那一天我也从每吨3623元出发,一路高歌,雄心壮志,上证指数在蛇年春节到来之前成功站稳在2400点上方,我也不赖,同期每吨涨近700元。从上涨速度计算来看,上证指数略胜一筹。

上证指数,是国内证券交易所表明股票市变动的一种供参考的指示数字,涨涨跌跌反映的是股市大盘的情况。RB是我在期货市场上的交易代码,因为期货市场就是人们在交易预期,RB1310就是我目前在交易预期,即2013年10月交货的螺纹钢期货合约。

如此神速,始料未及。就说对手上证指数吧,在12月4日当天不只是2012年最低点,还是近4年来新低,截至农历2012年最后一天,累计录得近500点涨幅。而我自己,也几乎

是一口气冲到了半年前的价格水平,令现货市场的人们眼红不已。

一路上,我和上证指数几乎难分胜负,只有少数两次交手。1月28日,上证指数大涨55个点(涨幅2.41%),我却失手微跌了几个点(跌幅0.20%);再次交手是2月5日,当天上证指数收于2433.13点(涨幅0.20%),我又失手大跌1.45%,收于每吨4140元,从4200点位上滑落。

市场上一度疯狂流传螺纹钢跟随上证指数结论。但一些潜心研究螺纹钢与上证指数的分析师发现,螺纹钢作为商品,主要受到供需以及成本影响,其中房地产市场需求占据钢材需求的半壁江山,而对国内A股而言影响因素则复杂得多,由于二者之间的关系呈现阶段性的正相关或者负相关,无法找到先行指标或者是同步指标来判断二者何时处于正相关状态,何时处于负相

关状态,仅仅可以从盘面观察到二者的价格走势同步或者不同步。

更刨根问底的言论也在市场上响起,螺纹钢作为商品能否跑赢大盘。“跑赢大盘”在股市中,指的是一只个股、一个投资组合或者一个分类指数在同样的时间段内,涨幅高于同期大盘涨幅、或跌幅小于大盘跌幅,股民常用这类词语来衡量自己。

国金期货首席经济学家江明德是个老期货了,他说,面对目前大宗商品市场的多头行情,投资者应有个基本判断,这轮行情主要是在预期条件改善下的金融性在起作用,也就是说资金的作用,大宗商品的基本面并没有明显改善。资金如流水,来去无踪影。投资者可以兴奋但不能亢奋,要保持头脑的清醒。

江明德提到的基本面,是商品市场上一个流派的分析标,主要集中在商品供给端和需求端的研究。

螺纹钢期指亦步亦趋 期货股市套利大有可为

□东吴期货研究所 周波

在螺纹钢期货和股指期货推出之前,铜期货被一度视为商品领头羊,并且其涨跌被视为中国经济在国际范围内最直接的直接市场反应。然而,伴随着螺纹钢期货和股指期货的诞生,这一格局相继出现重大改变。

在股指期货上市前,螺纹钢期货和沪深300指数的相关系数是74.1%;期指上市后,螺纹钢期货与其相关系数扩大到86.3%(截止2013年2月8日)。而一些和宏观经济联系密切的行业及投资板块,与股指期货和螺纹钢期货的相关性更高。例如,房地产板块与期指相关性达到93.9%,工程建设板块股票指数达到92.9%,银行类股票指数达到95.2%,钢铁板块股票指数更是达到了96.0%。至于螺纹钢期货和沪深300指数期货、钢铁、机械、建筑工程和建材板块股票指数相关系数均在80%以上,相应的也产生了许多难得的投资机会。

2013年龙尾摆动。股指期货行情不负众望,自2012年12月创下2140点(对应上证指数为1949点)后持续上攻,至今已上涨30%。同样,期货市场上最耀眼的螺纹钢价格亦持续攀升,从低点3200元附近上涨至4100元,上涨幅度也接近30%,股指与螺纹钢的相关性可见一斑。难怪市场将螺纹钢称为“小股指”。

从宏观面看,2012年国内经济增速回落,股市下跌亦属必然。至于2012年的螺纹钢行情,其回落幅度远超股指的26%,达到35%。可见弱市中螺纹钢下跌更甚。

面对过度泛滥的流动性带来通货膨胀预期不断强化,脆弱的购买力再也难以支撑高消耗的社会运转成本。因此,在此前被暂时缓和的世界范围内信用危机再度重现时,国内被催化的内需难以弥补出口受阻、政府投资增速不得不减缓带来的经济增速亏损。

政策刺激也存在诸多问题:政策转变、内外经济基本面变化及市场情绪的煽风点火等同样影响着股指与大宗商品的价格运行。从对冲角度来看,股指与商品对冲机会将非常多,尤其是俗称“小股指”的螺纹钢期货。

2012年的上涨行情演绎了股指与螺纹钢的高度相关性。在持仓排名的机构席位上,我们不时地看到,不少机构持有的股指与螺纹钢的仓位常形成一定呼应,其实这体现的是螺纹钢与股指价格波动的相关性已经进入机构视野,并为其进行风险对冲、资金配置、基差交易等提供了良好机会。

从这一角度来讲,投资者可以把握2013年接下来时间里在股指与螺纹钢市场建仓的大好机会。根据笔者对股指与螺纹钢的行情研究,在接下来的二、三季度中,股指将震荡上涨,但在达到2011年7月份的高点3130点(对应上证指数3478点的阻力线)后将有极大回落压力,此位置是大盘自2008年11月份反弹以来的转折点位,对市场的压力不言而喻。

而螺纹钢在二季度则为全年消费旺季,去库存将继续延续,且国内节能减排任务在上半年将逐渐在全国范围内展开,对螺纹钢形成一定支撑,上市市中螺纹钢走势将强于股指,此时可进行日内空股指期货多螺纹钢的对冲交易;而一旦CPI涨幅、房价涨幅超出政府可控范围,则政策加码会导致股指见顶回落,则螺纹钢价格将伴随房地产市场的再次出手调控,在四季度回落幅度会远大于股指,此时可进行多股指空螺纹钢的对冲交易。

从套利投资投资机会来看,包括螺纹钢期货、机械以及工程建设板块股票指数等之间趋势相同,而相对的强弱会经常转换。可在两者比值异常大或异常小时入场,多低估值品种,空高估板块,待比值回归正常后获利离场。

库存秘密:不是少而是多

对于我来说,供给端和需求端并无秘密可言,库存才是我最大的秘密,它如我的身高、体重,有人认我我又高又胖,有人认我我又矮又瘦。

时间回到去年冬天,以往人们像囤大白菜一样把我买去,然后放到第二年春天卖掉。在咱们钢铁行业里面,俗称为冬储,实际上就是待价而沽,等有好价钱才卖。

时间回到去年冬天,以往人们像囤大白菜一样把我买去,然后放到第二年春天卖掉。在咱们钢铁行业里面,俗称为冬储,实际上就是待价而沽,等有好价钱才卖。

老夏是上海钢贸行业里的老者,他负责中国最大钢铁厂之一旗下的全资钢贸商已有十余年,1990年就开始从事钢贸行业。老夏去年冬天就没囤什么货,仓储库里除了1000吨左右的螺纹钢,还空出一大块地,往年都是堆得满满的,至少也有一万吨。

“就这些,还是钢厂提前发过来的货,因为和一些钢厂关系特别好,他们自己库存放不下,而我们

这边又空着,本来是2013年2月发的货,去年(2012年)11月左右就发来了,但我们也不敢接太多,怕到时候行情不好,总不能放在仓库生锈吧。”老夏总是在别人头脑发热时冷静。

此一时彼一时,老夏说,往年库存大多在钢贸商手上,钢厂和他们一般是二八分成,可如今差不多是“对半分”了,钢厂对春节后的行情还是很有信心的,不停加大马力生产,钢贸商如不要就自己囤着。

老夏的亲身体会是,在去年期货价格最低点时,他卖的价钱比期货价每吨高400元,用行话讲,期货每吨贴水400元,到2013年2月刚好相反,现货每吨贴水200元左右。老夏说,今年虽然钢贸商手上的货少,但钢厂手上的货不少。

“现在钢贸这口饭不好吃,上海钢贸本是福建周宁人的天下,他们

在上海风风雨雨打拼20年,到现在差不多有30%以上钢贸商因为资金压力被迫转行,且大多数欠银行一屁股债。”兜了半个圈子,老夏才道出他心里的的小算盘:以往钢贸商手上的货大多用于仓单质押融资,因为几乎流不到市场上,所以库存水分比较大,而今年钢材社会库存都是实实在在的。

老夏提到的国内一家权威机构预估数据显示,春节前螺纹钢库存有望增至680万吨,创过去5年春节前库存最高值,春节后两周将达到820万吨。

就算钢厂赌对了,元宵过后现货涨价了,需求能跟得上吗?价格能持续多久?还只是有价无市?”老夏说,到时候不是期货拉现货一把,就是现货连累期货了,期现价差不是可能无限扩大,100元左右升贴水是正常的。

钢贸商与经济的“阵痛期”

持谨慎乐观的不只有老夏,和老夏相识的老肖也是钢贸商里比较冷静的老手。老肖是地道的福建周宁人,七八年前由亲戚介绍来上海做钢贸生意,现在已经在上海安家落户,春节前一周,见到老肖是在上海最大的钢材市场松江钢材城,她没有和老乡一起回老家过年,而是选择留下来了。

老肖说,和她一起留下来的还有几个老乡,因为今年冬储普遍较晚,手上备的货没几天前才到。老肖指着自已租下来的露天仓库说,这些螺纹钢有五六十吨吧,往年是今年的两到三倍,这里都堆满了就借用别人的仓库,今年我们已经算是有勇气的了。”

做钢材这一行,福建周宁人的名声是响当当的,由于曝出钢贸商资金链断裂,仓单造假骗贷事件,信誉受损严重,银行抽贷情况严重,不少钢贸商难以忍受重负,数量减少了近三成。

“主要栽在仓单质押上面。”据上海大柏树钢市一钢贸人士透露,以前有一些同行,自己和仓储合伙,或者自己多注册几个公司,目的是为了重复质押去融资,现在这类公司好多都消失了。“中山北路江湾钢市是上海最早的一家钢材市场,前几年三四千元的店面月租金,现在一两千元还没人要,里面差不多空了一半。”

该人士说,钢贸这一行当,福建周宁人可谓三起三落,上世纪90年代末和2007年都有过一次“死里逃生”的经历,融资出问题也不是这两年才有的事,只是“好了伤疤忘了疼”而已。

正所谓“三百六十行,行行出状元”,即便是现在,钢贸业也不乏赚钱的人。老肖说,从他20年的经验来看,现在做终端的贸易商是最稳当的,拿到工地合同再去市场采购,没有存货;另外,一些小型纯贩货的钢贸商也是赚钱的,没有存货,财务成

本低廉,风险也小;还有就是做期货套保的企业,能够锁定价格风险,可是没有多少钢贸商不去投机,栽在期货上的人也不少。

其实,不止是钢贸商。2012年,受国内外经济增速放缓、产能过剩和财务成本居高不下等因素影响,中国钢铁企业生产经营再次陷入低迷,钢铁工业进入转型升级的“阵痛期”。工业和信息化部最新数据显示,2012年80家重点大中型钢铁企业累计实现销售收入35441亿元,同比下降4.3%;实现利润15.8亿元,同比下降98.2%,销售利润率几乎为零(只有0.04%)。

当下,中国经济同样面临着“阵痛期”,转变经济发展方式和经济发展增速之间的纠结,如同螺纹钢在市场上的忐忑心理一样,政策面、资金面的利好预期,都有利经济上行,但另一方面,如同钢铁业“过剩格局”未改,市场供需矛盾依然存在,过分乐观并非好事。