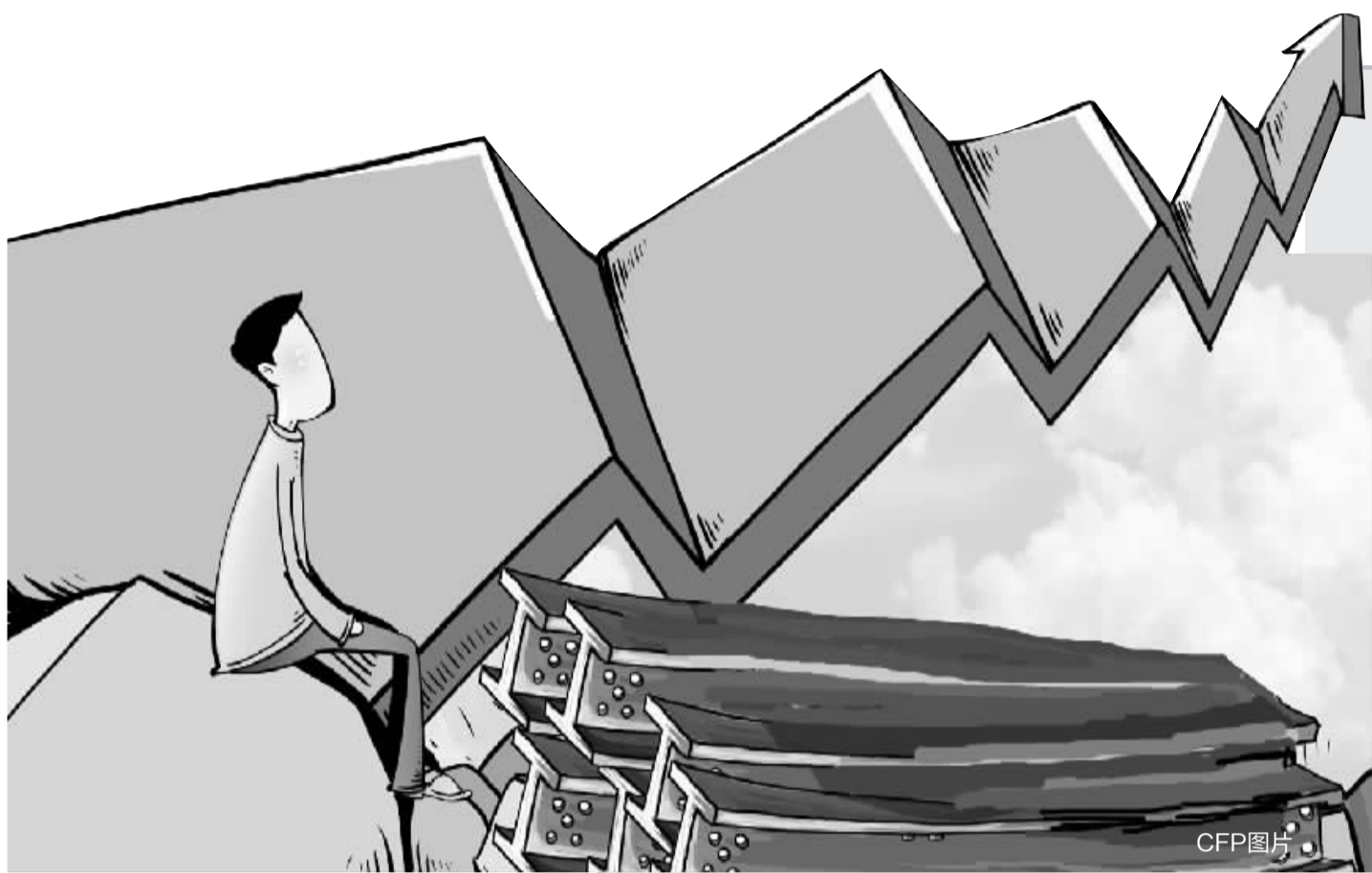


热轧卷板期货上市或解钢贸商“夹心困惑”

“冷”现货遇上“火”期货 炒熟“夹生饭”？

□本报记者 官平



CFP图片

热卷首日中规中矩 产业链必将深度介入

□国泰君安期货 林小春

3月21日,热轧卷板期货正式开锣交易,成为上海期货交易所、也是国内第三个钢材期货品种。

上市首日,主力合约HC1410收盘于3324元/吨,较开盘基准价3316元/吨上涨8元/吨,涨幅0.24%,成交187478手,持仓52030手。在螺纹钢主力下跌1.04%、铁矿石主力下跌1.48%、焦炭焦炭主力大幅度超过3%的衬托下,热卷的开门红可以说是难能可贵。我们认为,热卷首日表现中规中矩,其开门红的背后,体现了市场组织者践行“期货服务实体经济”的努力。而从其市场表现来看,随着交易的活跃,钢厂等产业链客户必将深度介入。

尽管近期黑色产业链品种整体走势疲弱,煤焦甚至出现大跌,但热卷总体表现鹤立鸡群。主力合约HC1410虽以低于基准价64元/吨的幅度低开,但之后快速上行,全天总体运行于3300元/吨上方,走势明显偏强于同日螺纹钢主力合约。

究其原因,一方面是3316元/吨的基准价格低于现货市场3330元/吨的价格,另一方面也得益于热轧卷板相对于螺纹钢略微偏强的基本面。将热轧卷与螺纹钢上市首日作比较可以发现:第一,价格波动幅度较小,热轧卷主力全天的波幅为106元/吨,小于螺纹钢上市首日150元/吨的波幅;第二,成交量较小但持仓量较大。螺纹钢上市首日主力RB0909成交35.4万手,HC1410首日成交约为前者的53%;螺纹钢主力首日持仓为45548手,热卷主力5.2万手的持仓高出前者14%,在平仓免手续费即鼓励日内交易的前提下,首日参与者相对不偏好“炒日内”而更倾向于“持仓位”,说明参与者或为更加稳健的产业背景客户。

尽管热卷期现两市的联动性情况还需要进一步观察,但从热轧卷板合约制度的设计来看,该合约更贴近于现货市场,更加有利于产业链企业开展相关的操作。首先,合约规模为每手10吨,与螺纹钢相当,合约规模较小,另外,2元/吨的最小波动幅度也小于现货市场的水平,这些都有利于交易的活跃;其次,热卷交割品在交货要求、有效期等方面都更为贴近现货市场实际,有利于期现的联动;再次,首批注册品牌覆盖了国内一流的大型钢厂,而且交割仓库数量更多、分布更合理,更有利于钢厂等产业链客户的参与。经过螺纹钢期货5年多的铺垫,产业链对期货已经不再陌生,随着市场的不断活跃,相信一定会有更多的产业企业参与进来。

最近笔者接触了多家大型钢企,很多高层表示,在越来越困难的经营环境下,在越来越剧烈的价格波动风险面前,企业必须掌握期货,用好期货。从2009年上市的上期所螺纹钢、线材,到之后的大商所的焦炭、焦煤和铁矿石,再到今天的热轧卷板,钢铁产业链已基本实现从原料到产品的全覆盖。产业链将更加深度地卷入衍生品市场。产业链的实体企业都将面临这样的局面:若能利用好期货市场,企业就能更好地规避价格风险,改善经营;但若用不好钢材期货,期货业务本身也会带来风险,甚至危及企业的生存。那是否可以回避?答案是否定的!在市场化、信息化的大背景下,大宗商品价格金融化是不可逆转的趋势,期现结合、实体与金融两条腿走路,将成为相关企业的经营常态,少了就成为瘸腿。期货工具的使用不仅将成为企业必备的技能,也是残酷的商海决斗中的双刃剑。

分析热轧卷板的走势,我们认为,在国内粗钢产能利用率持续下滑的背景下,热轧卷产能的过剩格局与螺纹钢同样严峻。面对不确定的宏观基本面,我们对下游需求也难以寄予过高的期望,加之铁矿石供过于求的局面已是市场共识,钢材成本线的下移将成为大概率事件,因此中长期对热轧卷板应以偏空思路对待。但短线由于铁矿石、螺纹钢均已积累了较大跌幅,短期或将维持震荡走势,若价格运行至3400-3500元/吨一线的箱体上方,则可关注做空的机会,尤其值得关注的是钢厂毛利水平,若出现明显回升,则钢厂套保的动力会使价格再度下行。若从组合策略角度分析,参考生产成本,特别是以交割品为代表的大厂成本,目前热轧卷与螺纹钢价差已达低位,热轧卷板的基本面略强于螺纹钢,因此可以关注买热轧卷抛螺纹钢的套利策略。

半个月前,上海期货交易所理事长杨迈军给中国证券报记者打了一个有趣的比方,“如果说线材和螺纹钢是钢铁中的面条,那么热轧卷板就是面片。”

临危受命,与在上海期货交易所上市的热轧卷板某种程度上也扮演了这种角色。一方面,中国经济增长速度放缓,需求不济;另一方面,行业本身遇到了产能过剩、资金紧张的压力,整体利润率几乎可以忽略不计,行业亏损面越来越大。

同是阳春三月,相比于螺纹钢期货,热轧卷板确是没有“含着金钥匙出生”。2009年3月27日挂牌交易的螺纹钢期货,虽处于2008年金融危机后的恐慌之中,但在“信心比黄金和货币还要贵重”的时刻,遇上了四万亿投资的良机。

螺纹钢期货,成为2009年全球金属乃至整个商品期货市场上最大的一匹“黑马”。历史数据显示,螺纹钢期货在

目前,国内主要的大中型钢铁企业生产还是板材为主,如宝钢、武钢、鞍钢等。刘源说,虽然螺纹钢期货上市已经很多年,但这些大企业还并没有真正很好的利用期货工具规避钢材价格下跌的市场风险,它们不怎么参与并不意味着不感兴趣,其实也一直都在研究或参与铁矿石掉期,不参与的一个主要原因是它们的主要产品并非螺纹钢,更不是所谓的交割品,因此存在不确定的交割风险,从谨慎的角度考虑是没法参与的。

也就是说,热轧卷板上市是有它的理由和优势。显见的是,截至目前,中国已经上市了螺纹钢、线材、焦炭、焦煤和铁矿石等期货品种,初步形成了钢铁全产业链期货品种体系。

宝钢股份总经理戴志浩对本报记者表示,5年前上海期货交易所螺纹钢期货上市之后,以生产热轧卷板为主的宝钢就一直期盼着热轧卷板期货能推出,

期货是否会打破原有的定价体系,这是需要关注的问题。上海润路润贸易有限公司销售经理鲁彦告诉中国证券报记者,目前一线钢厂还是每月自主定价,二三线钢厂已经跟着市场走,2013年很多钢贸商采取消极不订货的模式,钢厂也很被动,相对以前钢厂定价强势弱了很多,不会大范围偏离市场价格。

“一季度热卷价格波动不是特别大,跌了100元左右,目前现货价格是每吨3300元左右,波动比较大的年份2008年、2009年,这两年有五六百元的波动。”鲁彦说,价格与市场实际需求有关系,供应增加,与国家政策相关,对下游行业需求产生影响。

鲁彦表示,钢贸利润非常低,一般按钢厂倒推定价,算下来热轧卷板可能会保证50元一吨的利润,但实际上并非

没有“含着金钥匙出生”

2009年成交量达到2.7亿手,一举超过上海期货交易所的“明星品种”——金属铜。

数据显示,螺纹钢期货在2009年3月27日至2013年11月28日(单边统计,每手10吨)的累计成交量达到了9.3亿手,累计成交额37.4万亿元,日均成交量81.7万手,日均成交额为329.8亿元,已经连续四年成为全球最大钢铁类期货品种。“本是同根生”的线材期货,在2009年9月中旬首个合约交割完成后,线材期货成交量逐渐萎缩,目前基本处于无人问津的状态。

反观热轧卷板这个品种,对其未来尚不好下定论。从首日挂牌成交来看,按双边计算,成交量总计20.9万手,持仓量5.75万手。回顾螺纹钢期货在2009年3月27日的表现,其当日成交35.5万手,持仓4.6万手。数据虽未有十足的可比性,但从银根宽松来看,螺纹钢期货确实“略胜一筹”。

钢铁人对它“既爱又恨”

因为热轧卷板是所有产品的基础定价产品,宝钢出于多种考虑并没有参与电子盘交易,热轧卷板期货上市使得宝钢有机会运用多种手段控制风险。

但实际上,央企、国企要参与期货并非那么容易。一位不愿透露姓名的钢铁企业下属期货公司的负责人就对本报记者表示,实际上钢厂对期货是既爱又恨的,一方面做套保方案需要国资委审批,流程走下来,有时候批下来行情机会为时已晚;另一方面钢厂领导因一直从事钢铁业,少于接触期货因而生畏,只看到风险而不知“不参与期货才有风险”。

可知的是,钢厂在上游原材料定价几乎没有话语权,国际铁矿石生产商巨头——力拓、必和必拓、淡水河谷的垄断地位几乎不可撼动,而下游需求在这两年又江河日下,两头挤压令钢厂也着实难受。

与钢厂一样,钢贸商也饱受“夹心之苦”。在上海宝山区做了十多年钢贸

定价体系或逐渐被打破

如此,算上资金成本,基本利润只有1%左右,一吨也就30多元,如果只做基础材,利润最低,如果做高端材,好一点的利润可以达到2%。

大中型钢贸商是以套保为主,起到一个很好的“补贴”作用,中小型钢贸商多有投机心态,多数做得不理想。据鲁彦透露,一般订货会支付10%预付款,也有付全款的,资金占用非常厉害,因为钢厂比较强势,这种品种还是掌握在一部分人手上,钢厂也是资金链的被困绑者,本身也没有那么多资金垫付。

按照上海期货交易所规定,热轧卷板期货交易保证金收取比例暂定为合约价值的6%。

“提前一个月订货,成本4%保证金,而到钢厂订货需要10%至20%保证金,相对来说,只要是日照的东西,我可

即便诞生晚于螺纹钢,热轧卷板期货也注定是一个早产儿,没有像四万亿一样的资金背景,但谁又能笃定它的未来呢?令人欣慰的是,相对于冷清的现货,热轧卷板期货在3月21日挂牌首日成交近21万手,约合210万吨。这让一些钢贸商看到了希望,“夹心困惑”似有了化解之道。

多位钢铁业人士接受中国证券报记者采访时表示,金融市场对价格的影响力不断增强,期货价格往往领先现货价格运行,热轧卷板下游应用领域相对其它品种更为广阔,包括汽车、造船、五金、机械等行业,热轧卷板期货上市将会成为钢企、钢贸商以及下游用钢企业的有效风险管理工具。

那么,热轧卷板在哪方面相比螺纹钢更有优势呢?

MYSTEEL商品分析师刘源表示,螺纹钢期货上市以来,大大改变了钢材现货市场的运行规律,金融市场对价格的影响力不断增强,期货价格往往领先现货价格运行,良好的实现了价格发现功能。然而,螺纹钢毕竟主要用于建筑等行业,并不能充分反映非建筑行业用钢的钢材价格、需求等情况,尤其是造船、汽车等行业,热轧卷板期货的上市将弥补这个问题。

另外,刘源告诉中国证券报记者,热轧卷板的产线产能集中,仓储优势均比螺纹钢要强。比如仓储方面,以上海市场为例,雨季或者大雾天基本上2-3个月存放在露天仓库中的螺纹钢就会锈迹斑斑的,这对螺纹钢本身价值就会出现折损,而热轧卷板则放上一年也可以照常使用。这也是热轧卷板融资属性较强的原因。

生意的潘伟说,令钢贸商最为头疼的是左右为难,一方面不敢得罪钢厂,不仅要支付订货10%以上的预付款,而且只能被动接受钢厂定价,另一方面下游终端客户也“惹不起”,有个几十元一吨的利润就赶紧出货,有时候还得垫资做担保。

潘伟最近研究起了期货,他告诉中国证券报记者,即便自己目前还不熟悉,不敢贸然参与其中,但期货对自己做现货有指导意义,一方面通过期货来调节库存水平,一方面在报价方面也多一个参考标的,另外未来还可以在期货市场上进货、抛货。

“热轧卷板今年以来波动倒是不大,但是现货上面有可能我就赚二三十元一吨,波动十元对我来说就是很大波动。”潘伟说,做热轧卷板贸易就是薄利多销,一般按钢厂倒推定价,算下来可能保证50元一吨的利润,但实际上并非如此,算上资金成本,基本利润只有1%左右,一吨也就30多元。

以到期货上去进货,对钢贸商来说还是有好的的一面。”对此,中铁物资集团华东有限公司经理钱德彪对本报记者表示。

同时他也指出,期货上市对热卷现货还是有影响的,一年内的货都可以交,但实际上在半年后,热卷交易就不是很好,另外,规定只要注册品牌钢厂,品牌之间没有设置升贴水,但实际品牌之间是有差价的,这就打破了原来的供需结构,钢厂可以源源不断往期货上交,只要价格合适。

此外,对目前国内主要的热轧电子交易平台也有影响。业内人士预计,热轧卷板期货的上市能够吸引很多资金参与,盘面的活跃度也将大大超过一些大宗电子盘,对这类电子平台而言,明显是有很大的冲击力,资金流向热轧期货的概率很大。

■ 高端访谈

上期所:热轧卷板期货交割成本将进一步降低

□本报记者 官平

3月21日,热轧卷板期货在上海期货交易所正式挂牌交易。上海期货交易所相关负责人在接受中国证券报记者专访时指出,相对螺纹钢而言,热轧卷板期货的交割成本将进一步降低,产业客户进行套期保值也将更为便利。

中国证券报:热轧卷板期货的上市将对钢铁产业链带来哪些影响?

上海期货交易所:推出热轧卷板期货既是我国钢铁产业发展的客观需要,又是期货市场服务钢铁产业链规避价格风险的有力举措。作为又一个主要的钢材期货品种,热轧卷板期货的上市一方面有助于完善我国黑色金属期货序列,提升中国价格在国际市场的影响力;另一方面也有助于规范流通秩序,促进形成公开、公平的定价机制,同时为相关钢铁生产、消费和消费企业提供有效的价格风险管理手段。

中国证券报:热轧卷板期货与上海期货交易所已经上市的热轧钢和大连商品期货交易所已上市的铁矿石期货具有哪些内在关联?对未来运行会有什么影响?

上海期货交易所:热轧卷板、螺纹钢和铁矿石期货分属钢铁行业的产成品和原材料。热轧卷板和螺纹钢同属钢材,但下游的消费产业存在较大差异,而铁矿石是热轧卷板和螺纹钢最主要的生产原料,其在钢铁生产成本中的占比接近40%,因此从中长期趋势看,三者的价格走势必然存在一定的相关性。但从短期看,由于三者自身供求关系的相对变化,三者的价格走势经常出现强弱分化,甚至出现背离。

具体地说,热轧卷板和螺纹钢分处两个不同的细分市场,螺纹钢主要用于建筑工程,反映的是我国基础设施建设和城镇化发展的需要,而热轧卷板则广泛地使用于一般工程结构、汽车、桥梁、船舶等制造业,反映的是我国工业化发展的需要,下游消费产业的不同,使得两者的供求关系和市场价格经常出现背离。

铁矿石是主要的炼钢原料,近年来全球产能迅速增长,其市场供求关系已由前期的供不应求逐步发展为目前的供大于求,同时其定价模式也由长期协议为主的定价模式逐步转变为现货市场为主的定价模式,供求关系的变化和市场化程度的提高使其定价越来越取决于下游钢铁行业的真实市场需求。

热轧卷板期货上市后,钢铁产业链上下游的主要期货品种均已上市,黑色金属类期货品种系列初步形成,可以预期,市场透明度的提高将促使期货价格更好地反映市场的供需关系及未来变化趋势,期货市场价格发现功能将日益显现。

中国证券报:上海期货交易所为什么选择热轧卷板作为合约标的?热轧卷板期货合约及规则的设计原则是什么?它与螺纹钢期货有哪些区别?

上海期货交易所:热轧卷板是主要的钢材品种,2013年其产量约为我国钢材总产量的17%。我国是全球最大的热轧卷板生产国、消费国和出口国,热轧卷板的市场化程度高、市场主体多样、价格波动显著,企业避险需求强烈。近年来,我国钢铁行业面临着“产能过剩、利润下滑”的严峻局面,在我所进行的多地市场调研活动中,许多钢铁企业呼吁尽早上市热轧卷板期货,为以板材为主的钢铁生产、贸易和消费企业提供迫切需要的价格风险管理工具。

热轧卷板期货合约及规则的设计原则是遵循相关市场及期货市场的发展规律,在有效控制风险的前提下,力争充分发挥期货市场功能,更好地服务钢铁行业、服务国民经济。在设计过程中,我所根据热轧卷板品种的特性,从市场需求出发,兼顾了产业客户套期保值与投资者投资获利的需求。

热轧卷板与螺纹钢期货合约及规则存在一定的相似性,这一方面是由于两者同属钢材,产品特性相近,另一方面也是为了方便客户对钢材期货规则体系的学习和认知。但热轧卷板与螺纹钢的合约及规则存在一定的不同,比如仓单有效期不同,热轧卷板易于长期存放,其仓单有效期为标准仓单生产日期起的360天,而螺纹钢期货仅为90天,较长的仓单有效期使得买入交割企业既可以将交割商品用于深加工或现货贸易,也可以方便地在后续期货合约上进行卖出交割,因此相对螺纹钢而言,热轧卷板期货的交割成本将进一步降低,产业客户进行套期保值也将更为便利。

中国证券报:未来上海期货交易所将从哪些方面培育热轧卷板期货?对相关钢铁企业参与热轧卷板期货有哪些建议?

上海期货交易所:我所一贯高度重视期货市场的培育工作,就热轧卷板期货而言,目前我所已与中国钢铁工业协会等单位联合举办了多次产业客户培训班,同时在上海、天津等地联合我的钢铁、钢之家等资讯机构对期货公司和一般投资者进行了20余场次的研讨会和培训会,累计培训几千余人次。未来,我所将继续积极做好市场培训和投资者教育工作,“将规则讲透、将风险讲够”,确保热轧卷板期货平稳上市和稳健运行,促进市场功能逐步有效发挥。

钢铁企业参与期货市场,应当熟悉热轧卷板期货交易各项规则,加强套期保值各项管理制度建设和相关人才培养,严格执行风险控制制度,健全和完善内控等各项监督机制,只有这样才能充分运用好期货工具为企业发展服务。更为重要的是,要坚持套期保值的原则。企业参与期货交易的目的是保障生产和经营的稳定以及提高销售和利润的可控性,绝不是通过投机交易来获利。

国内外经验表明,期货是一种风险管理工具,期货市场的主要作用是为企业和机构投资者提供规避风险的工具。钢铁企业应该学会并积极利用期货市场,从而更好地适应激烈的市场竞争。钢铁企业需要熟悉和掌握期货市场的规律和交易技巧,在实践中不断提高运用期货工具的能力水平。