

钢贸托盘业务大起底 钢价滑铁卢：融资库存不可承受之重

□本报记者 马爽

钢市历来有“金三银四”的传统，再加上2017年钢市一路上扬，贸易商对于春节后的行情抱有格外高的期待。然而，事与愿违。说好的“金三”行情并未能兑现，春节后钢市价格不涨反跌，导致“托盘”资源大量抛售，供应增加进一步加剧了市场跌势。

分析人士表示，本月末也是季末，是市场上还钱的高峰，警惕冬储“托盘”集中兑现。此外，从基本面上看，当前市场预期已转空，整体对未来维持偏悲观的判断，钢市“银四”行情亦不容乐观。

囤货钢商贸如履薄冰

春节后钢市价格不涨反跌。Wind数据显示，3月26日全国各地螺纹钢HRB400 20mm均价为3774元/吨，较1月2日报价4444元/吨下跌670元/吨，跌幅达15.08%。期货盘面上，螺纹钢期货亦走势承压。今年以来，螺纹钢期货主力1805合约先扬后抑，最新收报于3363元/吨，累计跌幅达11.36%。

“年后螺纹钢市场先强后弱，主要因年后螺纹钢库存居高不下，终端需求启动较预期晚，市场对钢材的消化有限。此外，美联储加息预期较强、中美贸易摩擦爆发等，进一步加剧了螺纹钢市场大幅走低，特别是在3月下旬，矛盾爆发比较集中，导致价格暴跌。”卓创资讯钢铁行业分析师邢月对中国证券报记者表示。

螺纹钢价格大跌，对于年前加速囤货的钢贸商来说，无疑如履薄冰。据光大证券钢铁分析师调研时了解到：“钢贸商的库存中有30%都是‘融资盘’，时间节点在本月25日-31日，且月末也是季末，是还钱的高峰，届时或涉及到冬储‘托盘’的集中兑现。”

据一位钢铁行业人士向中国证券报记者介绍，“融资盘”其实与“托盘”类似，都属于融资方式，具体资金周期短、利率高的特点，一般周期在3到6个月。

沪锌后市仍有走强动力

□本报记者 张利静

上周，美联储如期加息，但随后中美贸易摩擦的消息引爆全球市场避险情绪，商品期货市场工业品期货大幅回调，锌价一度走出年内新低。本周一，沪锌主力1805合约低位盘整，截至收盘报24640元/吨。分析人士认为，贸易摩擦对锌价的打压只是阶段性的，等市场恢复理性后这部分超跌将进行回补。

期货盘面超跌

回顾一季度，国内外期盘锌价先扬后抑，震荡剧烈，伦锌、沪锌自去年12月上旬以来分别出现500美元/吨、3000元/吨的涨幅后大幅回调，目前表现出较强的超跌状态。

现货市场上，国内来看，上周上海地区现货自贴水80元/吨扩大至平水附近，锌价下跌，下游观望情绪较多，按需采购为主。

值得关注的是，上周伦锌库存增5100吨至21.1万吨；国内上期所库存增加1799吨至15.9万吨。SMM三地库存降1.9万吨至24.6万吨。此外，基差方面，沪伦三月比值重心下移，自前周7.7降至7.65，现货比值维持窄幅波动，实物进口亏损维持在400元/吨。

“国内实际消费比交易所库存数据表现更好，随着北方地区环保和采暖季限产的结束，消费逐步复苏，华北地区现货已由前期贴水转升水结构，社会库存大降近2万吨。由于市场二季度交易关键点在于消费与低存量库存的博弈，继续关注消费表现。”金瑞期货分析师罗平、曾童分析，不过，锌基差结构的变化令市场担忧后期更多隐形库存显性化，制约锌价。

方正中期期货分析师杨莉娜分析，全球锌市的供给缺口仍在加深，虽然国内现货市场库存冲上至26万吨的高位，但也应当考虑需求端受采暖季限产、下游停产检修延续的影响，精炼锌和镀锌市场整体趋弱，但锌锰电池、锌合金市场却仍呈现较为活跃的姿态。

“目前仍需持续关注贸易战对国内市场的冲击，但因为有着国内基建需求兜底，国内市场不可盲目追空，后续政策发力概率较大。”她认为。

市场心态偏乐观

展望后市，罗平、曾童预计，中美贸易摩擦持续令市场短期情绪偏空，预计伦锌核心运行区域3150美元/吨-3350美元/吨，国内市场参与者陆续回归，沪锌1805合约核心运行区域24000元/吨-25500元/吨。

杨莉娜则表示，贸易战对锌价的打压只是阶段性的，等市场恢复理性后这部分超跌将进行回补。“在此节点，伦锌库存仍在阶段性的减少，本轮未及时撤出但又未被强制平仓的贸易商的成本位注定了其试图再次拔高锌价，至少在3350美元/吨上下才能在现货市场及期货市场完全补平其成本。预计锌市的反弹并不会太遥远。”

“目前我们维持锌价在二季度再度冲高的观点，锌价的定价基础料在五月份前后从贸易面回归基本面，二季度伦锌可能重返3500美元/吨甚至3600美元/吨，沪锌则重返26500元/吨-27000元/吨的相对高位。我们延长国内市场的供需缺口至第三季度，理由是一季度的超跌遏制了市场的投产复产力度，在四季度锌价大概率下行，整体呈现年中高点的走势。”华泰期货分析师陈玮、徐亚光表

所谓钢贸“托盘”业务，一般会涉及三方：钢厂卖方、中间贸易商、托盘方（资金提供方）。贸易商因缺乏资金，先向托盘方提供一定比例保证金，托盘方垫资代购钢材并放在第三方仓库，约定一段时间后，贸易商加付佣金或利息的形式偿还资金，拿回货权。

“由于年前部分贸易商对年后市场较为乐观，进行了大量‘托盘’存货，造成年后库存较高，而受需求不济及宏观方面的刺激，市场出现大幅下跌，导致‘托盘’资源大量抛售，市场低价资源涌现进一步加剧了价格下跌。”邢月表示。

今年在‘金三’时节，钢材价格出现大幅下挫，对钢贸“托盘”业务造成相当大的冲击。由于年前钢材现货价格比较高，‘托盘’资金在高位接货，当价格大幅下跌之后，部分贸易商未必有资金补充保证金，那么，托盘资金就存在穿仓风险。”山金期货研究所所长曹有明表示。

国投安信期货黑色高级分析师何建辉也表示，“托盘”本质上是一种投机行为，属于对需求的提前透支。由于春节后钢材需求复苏不及预期，库存居高不下，再叠加中美贸易摩擦，钢价出现崩盘式下跌。而随着价格下跌，资金即将到期的托盘方只能以低价甩卖方式来避免损失，市场因此陷入恶性循环。

“托盘”业务由来已久

“托盘贸易，实质上是指资金不够的贸易商融资囤货的行为，其主要影响因素是资金成本和预期囤货收益。如果钢贸商预期囤货收益高于资金成本，就会进行托盘操作。”西南期货高级研究员夏学钊说。

从业务原理角度来看，何建辉认为，“托盘”业务与证券、期货行业的配资类似，托盘方理论上并不承担风险，当钢价下跌超过一定幅度时，托盘资金将会以低价甩卖的方式来避免损失。

对于“托盘”业务产生的原因，何建辉

夏学钊认为，当前钢市库存压力仍然

谨防虚假繁荣

速度略降。

对于期货盘面弱势背后的逻辑，华泰期货玻璃分析师尉俊毅解释道：“一季度是玻璃市场传统淡季，玻璃需求通常处于年内最低水平，2017年11月沙河地区9条产线因环保不达标集中关停，供给下降，使得玻璃价格淡季不淡。3月份随着需求逐渐复苏，玻璃企业信心增强，3月份沙河安全玻璃出厂价连续上涨，然而玻璃涨价后需求已经跟不上了，沙河地区贸易商主动降价出售，3月22日玻璃1805合约跌停。”

他分析，虽然北方地区下游需求恢复滞后，但南方地区订单情况良好，价格上涨，北方地区也有所添置。与钢厂不同，取暖季后玻璃企业还是很难迎来复产期，玻璃行业环保政策趋严是主因。然而，面对宏观环境转弱，二季度玻璃需求大概率同比下滑，玻璃价格或将进入下降通道。

中期可等待逢高做空机会

玻璃生产方面，截至3月25日，全国浮法玻璃生产线共计291条，在产237条，日熔量共计15.7万的吨。

“玻璃产能供应相对稳定，但库存有压力。”黄居欧分析，后期刚需将进一步恢复，但市场货源相对充足，货源消化力度预期偏有限，对市场整体支撑力度一般。

二季度基本面强弱分化

油脂套利恰逢其时

示，不过要注意的是，中美贸易摩擦继续，如果后期果真限制从美国进口大豆，中国进口大豆需求一定会存在缺口，基本供需理论决定南美大豆价格会大幅上涨，中国进口大豆成本或会增加，相应的压榨产品油粕价格也会增长，豆油相比其他油品将得到更多提振。

棕榈油方面，一季度棕榈油主产国马来西亚出口表现欠佳，2018年继续处于年度的产量回升周期，而从年内来看，自3月起，也将进入季节性的产量增长周期。“目前，需求端本处于北半球气候回升的回暖阶段，且后续的斋月备货对棕榈油有支持，但是印度对棕榈油连续提高的进口关税门槛，令棕榈油对印度的相对吸引力下滑，从而可能对需求形成一定不利影响，棕榈油处在相对震荡调整之中下方空间可能有限，但总体低迷，成为油脂内相持阶段。”杨莉娜、王亮亮解释。

菜籽油方面，一季度菜油表现在油脂板块内偏强，这主要是基于基本面的供需改善：西部地区刚需以及外购需求增加，以及国内临储连续两年去库存，令菜油一度表现强势。分析人士认为，二季度相对偏紧的供需预期将更明显，菜油表现值得期待，但二季度是菜油消费淡季，这将限制其涨幅。

“二季度豆油反而可能成为最弱的油品。”华泰期货分析师陈玮、徐亚光表

认为，钢贸“托盘”业务的产生主要是由于金融监管趋严，中小贸易商在资金不足、资质不够的情况下，只能依托资金充沛、有议价能力的大型企业进行代购，其最初是为了缓解贸易商的资金紧张局面。不过，随着市场投机氛围变浓，近年来托盘比例显著增大，造成价格剧烈波动。

在曹有明看来，钢市“托盘”资金的形成主要受以下两方面因素影响：首先，近两年钢材价格大幅上涨，市场比较看好春节之后的行情，而贸易商自有资金比较有限，资方就与贸易商合作，“赌”春节之后的一波行情，期望着在消费旺季赚一笔“快钱”。其次，最近两年，银行收紧对贸易商的贷款，造成贸易环节资金链紧张，且很多钢厂也不再接受某些城商行的承兑汇票，进一步加剧了这种紧张状态。因此，钢材贸易商才不得不选择与“托盘”资金合作。

实际上，钢贸“托盘”业务由来已久。据何建辉介绍，近年来，由于“托盘”资金用货导致的价格加速下跌屡见不鲜。据统计显示，2017年3-4月托盘资金比2016年同期增长100%以上。

对于钢贸“托盘”比例扩大的原因，何建辉分析认为，主要是受两方面因素影响。一方面，在供给侧改革大背景下，2016年以来钢材价格大幅上涨，产业链上下游各环节对钢价预期显著好转，由于今年春节前钢材社会库存偏低，贸易商囤货氛围较浓，“托盘”比例显著增大；另一方面，在金融去杠杆的大背景下，市场资金面进一步趋紧，2018年2月M2同比增速已经下降至8.8%，贸易商在资金来源方面更加依赖托盘方。

据光大证券调研了解到，钢铁“融资盘”的保证金比例在10%-30%左右。其中，内陆地区杠杆比例并不高，杠杆比例较高的则是沿海城市，如杭州、上海、乐从。

“如果再出现2013年和2014年的那种贸易商跑路潮，未来可能未必还有资金敢去做这项业务。”曹有明表示。

邢月也表示，如果钢市出现持续的大幅下跌行情，贸易商只能选择清仓割肉。因此，商家在进行市场操作中要尊重客观需求，进行一定的风险规避，切记单边赌市。

邢月也表示，如果钢市出现持续的大幅

下跌行情，贸易商只能选择清仓割肉。因此，商家在进行市场操作中要尊重客观需求，进行一定的风险规避，切记单边赌市。

“如果再出现2013年和2014年的那种

贸易商跑路潮，未来可能未必还有资金敢去做这项业务。”曹有明表示。

“如果再出现2013年和2014年的那种

贸易商跑路潮，未来可能未必还有资金敢去做这项业务。”曹有明表示。