

三大因素有望支撑 PVC 价格走高

银河期货 陈朝泽

市场规模 500 亿元

PVC 的产量和消费量在我国均居五大合成树脂之首,而且在我国 PVC 的品种和牌号比较集中,其中,PVC 消费量的 70%是 SG5 型料(现行国标将 PVC 按粘数分为 0-9 共 10 个型号),其次是 SG3 型料和 SG7 型料,故我们将 PVC 期货合约的标的物确定为 SG5 型 PVC。2008 年,我国 PVC 表观消费量为 902 万吨,按 70%的比例计算,SG5 型料的消费量超过 630 万吨,按 2008 年 PVC 市场的全年日均价计算,其市场规模约为 500 亿元左右。

长期走势凸显强周期性

作为一种产业链条长,参与企业多,影响范围广的实物商品,PVC 的供需与经济周期密切相关,PVC 的中长期价格运动呈现出明显的周期性。

从 PVC 市场的中长期波动来看,完成一个周期的时间段一般在 3-4 年左右,呈现三段式走势特点:先缓慢持续上涨,到达周期高点后迅速转头,触及周期低点,然后小幅反弹并持续低迷,直至下一个周期性上涨的到来。三个阶段持续的时段大致比例为 5:1:2。从历史数据分析,虽然 GDP 是影响 PVC 市场供求呈现周期性变化的重要原因,但 PVC 的市场波动通常滞后于 GDP 的波动,且频率更快,波动幅度更大。

PVC 中长期价格所具有的强周期性特点,不仅为企业制定经营生产决策和执行套保提供依据,也使投资者可以通过分析一系列影响宏观经济走势的因

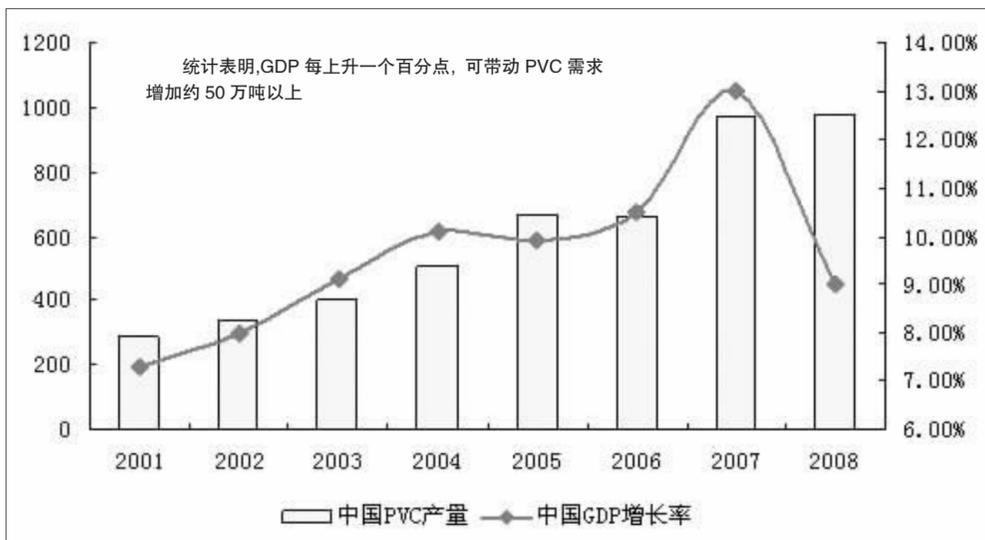
素,推测 PVC 价格的中长期运动情况,把握投资机会,进行投资。

短期波动频繁剧烈

我国 PVC 的生产呈现电石法和乙炔法两种工艺共存的中国特色,加上煤炭、原油和电石等原材料价格波动频繁,导致 PVC 价格不但具有强周期性,短期价格波动也非常频繁且剧烈。在 2008 年 7 月,PVC 的市场价格还为 8900 元/吨,11 月就下跌到 5200 元/吨,不到 4 个月内价格下跌了 42%。从 PVC 历年价格走势情况来看,除市场供求变化,新、扩建企业的进入,生产成本和季节变化外,PVC 区域价格的联动性以及显著的市场主导价格等因素,都可能使 PVC 价格在较短的时间里出现巨幅波动。

据统计,华南、华东、华北三个地区的 PVC 价格均相互存在长期协整关系,三地区两两之间的相关性均在 0.97 以上,华南和华东地区之间的价格相关性最好。华南价格是全国价格的主导价格,它对华东、华北地区的价格影响水平分别为 95.7%和 73.9%,而后两者对华南价格则无明显的影响,但他们两者之间可以相互影响,影响力水平大致相当。

此外,为了保障国内企业的发展,国内反倾销政策在一定程度上减少了国际市场对国内 PVC 产业的冲击,这种保护政策经常随着经济形势变动,而且,这种保护伞不可能伴随整个产业的发展过程,一旦经济形势发生变动,国内 PVC 市场的供求格局必将改变,从而引导价格变动,因此,政策变化包括反倾销实施期限等都是 PVC 投资者应该留意的重



要因素。PVC 短期价格频繁波动的特点必将提高企业的套保需求,同时也为投资者创造更多的赢利机会。

价格有望逐步走高

对于 PVC 期货价格后市走势,我们主要关注以下几点:

1、价格低迷之下,目前国内产量仍未大规模恢复,4月份国内PVC产量为70.6万吨,同比减少14.94%,目前厂家普遍开工率在40-60%之间,开工积极性不高。

2、国务院出台《石化行业振兴计划》,市场信心得到提振。5月18日国务

院办公厅下发石化产业调整和振兴规划明确提出为应对国际金融危机的影响,落实党中央、国务院关于保增长、扩内需、调结构的总体要求,确保石化产业稳定发展,加快结构调整,推动产业升级。对煤化工行业来说:今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目,原则上不再安排新的煤化工试点项目,重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程,加快淘汰电石、甲醇等产品的落后产能,提高污染防治和产业发展水平。因此未来 PVC 行业之前的过度扩

张将得到有效控制,行业的整体情况将有所改观。

3、成本因素在逐渐支撑价格,目前国内电石价格为 3200 元/吨,EDC 国内东南亚 CFR 价格为 410 美元/吨,VCM 国内 CFR 价格为 645 美元/吨,总体来看目前 PVC 综合成本近 5900-6050 元/吨,成本因素将对未来价格形成较大支撑。

总体来看,目前 PVC 厂家开工率仍不积极,产量尚未恢复,市场未来一段时间供应将偏紧,加之成本在支撑着价格,随着 7-9 月消费旺季的来临,PVC 价格逐步走高的可能性较大。

债市平台

债市先涨后跌 回调压力显现

富滇银行 唐定

上周债市进入阶段性数据真空期,基本面较为平静,但在一级市场发行相对较少的情况下,高达 2430 亿元的公开市场到期资金还是对市场收益率形成了一定的下行压力。从市场走势来看,总体呈先涨后跌态势,收益率先在资金的持续充裕推动下缓缓下行,至周末有部分抛盘企图获利了结,带动收益率出现小幅技术性回调,5 至 7 年中期品种较为明显。从具体成交来看,国债方面,5 年、7 年、10 年附近品种分别成交至 2.30%、2.70%、3.04%,波动幅度不大;金融债方面,3 年、5 年均小幅下行,而 7 年期收益率则因前期降幅过大而出现小幅度的上行,幅度在 2BP 左右。

由于 4 月份经济数据的反复,尤其是新增信贷的大幅回落,做多力量受到鼓舞,加上庞大的到期资金量带给机构较大的再投资压力,收益率承压下行。但债市本轮行情已持续一个月之久,收益率累积降幅已经相对较大,部分品种下行幅度超过了 15BP,在继续向好动力不足的情况下,市场存在一定的技术性回调的要求,虽然这种回调难以持久。从总体上看,在市场对资金刚性配置压力与中长期经济复苏预期的考量中,我们认为短期内收益率趋势性上行或下行均无强力支撑,多空力量的转换密切依赖于经济形势的演变,市场机会则更多的来源于对波段行情的把握。

本周预计债市仍将维持窄幅波动的态势,值得关注的是年内第一只 SHIBOR 为基准利率的浮息债的发行。近期浮息债的发行热度开始升温,继国开行前两期以 1 年定存为基准的浮息债点差收益率出人意料的大幅走低之后,农发行也将于本周发行以 SHIBOR 为基准利率的浮息金融债。本期债券期限 5 年,按季付息,具有期限适中,调息周期短的特点。

由于 SHIBOR 已经几乎处于历史底部,未来存在较大的上升空间,同时考虑到资金面的充裕以及市场表现出的浓重防御心态,我们预计本期债券将受到市场追捧。

期货平台

LME 库存突破 400 万吨 铝价上行面临压力

长城伟业期货 董长征

5 月 18 日,LME 的库存增加了 12.35 万吨,单日库存增量超过了 10 万吨,总库存一举突破 400 万吨,达到 406.06 万吨。自去年铝价大跌以来,单日库存增量超过 10 万吨的只有发生过 3 次。分别是今年 2 月 17 日的增加 139700 吨,4 月 9 日的增加 100100 吨。巨量的库存数据从一个方面表明市场上原铝供大于求的严峻局面。

巨大的库存增量对 LME 铝价产生了极大的压力。5 月 19 日 LME 铝价终于在库存的重压之下背离了前一个交易日涨势,发生一定程度的下跌。电子盘以 1527.5 美元/吨开盘,盘中最高升至 1536 美元/吨,最低 1495.5 美元/吨,尾盘收于 1500 美元/吨。5 月 21 日,铝价终于在铜价下跌的带动下发生了破位,当天电子盘的下跌幅度达到了 3.28%,超过了铜价的 3.23%的下跌幅度。这个情况是比较少见的;尽管铝的基本面一直比铜要来的差,但是由于前期铝价的涨势不如铜价,在有色金属下跌的时候通常铝价的下跌幅度要小于铜价不少。此次下跌幅度虽然仅仅比铜

价的跌幅高了 5 个百分点,但通过与以往跌势的比较,我们可以看出铝价下跌的势头已定,短期内很难摆脱颓势。

通过与厂商、贸易商沟通,我们了解到总体来讲大家对铝价的未来走势并不乐观。贸易商均表示现在铝消费进入了淡季,货很不好卖。需求不振,复产等等因素仍旧还在持续的发挥作用。但目前的铝价对于某些铝厂而言已经是在成本线之下,其每生产一吨铝都意味着一定的亏损。由于铝开动生产的成本很高,停产并不灵活,决定了铝的产量不可能对价格做出很快速的反应。

尽管基本面并不乐观,但也有贸易商认为可能铝价的走势未必完全依据基本面的情况,参照技术图形可能能够更为准确的反应未来的走势。现货市场可能并不能完全决定铝价未来的走势,因市场参与人士当中存在相当一部分人可能并没有兴趣了解基本面的情况,完全是依照技术图形进行操作,而这部分人的比例和分量可能对铝价会有相当程度的影响。但如果我们参照 LME 的电子盘的 k 线图,我们可以发现铝价已

经跌破了之前的上行通道,另外 1500 美元/吨的整数价位也被向下完全突破了。而国内铝价的 K 线图显示仍旧还处于上行通道的边缘。

值得注意的是,近期有色金属的表现和原油完全不同。上周二,美原油 07 合约突破了 60 美元/桶,目前已基本在 60 美元之上企稳。市场预期原油可能在近期内还会继续上涨,乐观的预期甚至达到了 80 美元/桶。如果原油价格一直高企,那么不可避免的会对铝价产生一定的冲击影响。原油是所有大宗商品价格的风向标,其价格的上涨将有可能影响市场对未来经济的预期。一旦市场发生通胀预期,那么所有的大宗商品都可能面临上涨的压力。另外对于铝来说,原油价格还存在另外一个传导作用。铝的生产需要耗费大量的能源,用电量很高,居所有有色金属生产耗电之首。原油显然是所有能源价格的风向标,原油价格的上涨对于铝的生产成本的提高也可能产生巨大的影响。

据马德里 5 月 20 日消息,美国铝业公司一发言人周三表示,下调旗下位

于西班牙三座铝冶炼厂原铝产量 18%,以符合公司稍早宣布的在全球范围内减产。减产固然对于减少铝的供给量将会产生一定的作用,但在目前原铝供给严重供大于求的条件下,减产其实只能说明一个问题,即供需情况的恶化已经使得企业的经营面临巨大的困难,实在是很难支撑下去了。国外铝业公司的减产和国内企业的复产相映成趣,反映出中国的收储政策对市场价格的以及企业经营的不同影响。

如果从基本面的角度来看,铝无疑是令人最难乐观的品种之一——第一季度的 170 万吨产能的复产,未来还可能有多 140 万吨的产能恢复;43 万吨的进口铝;LME 的库存连续刷新记录,而需求的大幅提振却没有看到半点的迹象。但铝价的走势又不完全是根据基本面来,我们也要关注市场对于宏观经济的预期,很显然最近一段时间的市场信心正在得到恢复,而投资者的风险偏好也正在逐步加强。因此总体来说,铝价有可能继续走弱,但不会发生大幅下挫,最多也只是维持一个缓慢下跌的行情。

环球一周

全球股市高位震荡 短期或延续调整

恒丰证券 梁渊

跌 0.42%; 香港恒生指数收报 17062.50 点,较前周上涨 1.62%。

国际商品期货方面,纽约商业期货交易所(NYMEX)原油期货上周五收高 1.02%,因受假期前的空头回补带动。MEX-7 月原油期货结算价上涨 0.62 美元,收报每桶 61.67 美元,较前周上涨 9.46%; 伦敦布兰特 7 月原油期货结算价收高 0.85 至每桶 60.78 美元,较前周上涨 8.57%。纽约商品期货交易所 COMEX 期金上周五至两个月高位,因欧元兑美元升穿 1.40 美元,加大黄金作为对冲美元下跌的吸引力。COMEX -6 月期金结算价上涨 7.70 美元,报每盎司

958.90 美元,较前周则上涨 2.96%。伦敦金属交易所期铜周五收高 3.16%,因美元下挫,引发投资者对金属类商品的买盘兴趣。三个月期铜 MCU3 收盘报 4610 美元,较前周上涨 3.60%。

美股除上周一受到第二大家居用品零售商 Lowe's 优于预期的业绩刺激,道指发力上冲至 8500 点关口外,其余的几个交易日均出现下跌走势,投资者心中刚刚燃起的乐观情绪再次被一系列疲软的经济数据及官方言论所破灭。其中包括:美国 4 月房屋开工和建筑许可率下降 12.8%和 3.3%,均创纪录低点;美联储下调经济成长预期估值,

并上调失业率的预估值;标准普尔宣布,将英国评级展望下调至“负面”,同时确认该国“AAA”长期和“A-1+”短期主权信贷评级,引发市场对财政赤字不断增多而经济疲弱的美国可能面对类似命运的担忧。而美国劳工部上周四也公布,美国上周初请失业金人数减少 1.2 万人,但续请失业金人数升至纪录新高,美国大西洋沿岸中部地区 5 月制造业活动指数呈负值,并连续第八个月萎缩。因此,从这些层面来看,支撑美股一路走高的经济下滑有望趋稳的预期已逐渐失去它的温度,未来若市场寻求不到新的支撑点的话,这种“高位”震荡

窝轮之窗

大势方向未明 投资者倾向短炒

法巴银行 翁世权

标准普尔将英国评级展望下调至“负面”,令投资者担心美国不继续扩大的财赤,对主权信贷评级造成负面影响,且美股亦已回升至较高水平,投资者伺机抛售,道指上周四下跌 130 点,报 8292 点,跌幅 1.54%,失守 20 天线,考验 8200 点,预料美股后市会影响港股表现。

港股上周四先跌 276 点,恒指上周五早盘力守 17200 点之上,一度升 100 点,但升势明显乏力,最终转升为跌,连失 17200 及 17000 点关口低位,跌至 16740 点,即市反弹受制 10 天线 17093 点,收市报 17062 点,下跌 137 点。上周恒指连跌三日,成交约 643 亿元;全周计则略回升 272 点或 1.6%,惟日均成交额较前周大减 20%,只有 698 亿元。

走势上,恒指上周高见 17686 点后回落,单周跌 599 点,周一跌至 16334 点后迅速反弹,周三回升至 17611 点后再度回落,周五跌穿 10 天平均线,回落 800 多点,似营造小双顶形态,颈线 16334 点。本周三期指结算,走势或反复,短线恒指于 17000 点及 10 天线之间应有争持,如跌穿 17000 点及乏力回升,或要下试 20 天线 16500 点至颈线 16300 点水平,而向上最大阻力仍是 17600 至 17700 区域。

市场引伸波幅仍未回稳,上周四场外期权引伸波幅再下跌两个波幅点,投资者要留意窝轮价格或受到影响。想避开引伸波幅下调压力,可暂以牛熊证入场作部署。过去一周牛熊证市场成交维持在每日约 75 亿元,当中仍以熊证录得较大成交,而牛熊证总街货则先升后回,现时街货约有 41 亿份,当中七成成为熊证。窝轮市场方面,整体街货略有微升,但若从恒指窝轮来看,则认购及认沽街货均录得轻微下跌,反映投资者倾向短线炒作。

股份方面,上周初大市经过连升两个交易日后,投资者入市态度开始变得审慎,在恒指升近 17600 点后沽压增大,恒指遂转升为跌。短线而言,港股仍企于 250 天平均线之上,上升趋势未变,待指数完成调整后,后市仍有机会上试 17600 点,甚至更高水平;不过,若指数持续向下,跌穿 16800 点,恒指有机会回试 20 天线 16307 点。港交所走势系于大市,100 元水平有支持,反弹动力不弱,守 10 天线 111 元以上仍可看高一线。

港交所窝轮过去一周成交继续增加,当中以认购证增幅比例较大,而街货方面,认购及认沽证两者均录得增长,不过当中就以认沽证增幅较为显著,相信不少持有认购证的投资者在上周二,港交所股价上升至 115 元水平当日选择沽离场。港交所若守稳 10 天线仍可看高一线,投资者不妨选较为价外的认购证作进取部署,而 100 元为支持位,看淡的话亦可考虑行使价位处该位的认沽证。牛熊证方面,港交所熊证街货过去一周大幅增加,增幅逾一倍,同期成交亦维持每日过亿元,投资者亦可考虑以牛熊证部署策略。

的局面恐怕难以保持,一旦道指跌破千八大关,美股将很有可能面临进一步的调整。

相比之下,港股市场的抗跌性要好于美股,除了 A 股市场的支持外,很大程度上来自于本地市场强劲的资金流动性,也正是为什么港股每次面临调整均会出现大量资金的接盘的原因,但相信这样的局面或许将告一段落。整体来看,无论外围及香港市场均有面临下跌的压力,当然,比起去年下半年经济最坏的时期,股指回落的幅度要大打折扣,预计恒指最先的调整目标位将在 16000 点位置。