

■ 广发聚焦

黎明前的黑暗

——PVC 长期趋势展望

广发期货发展研究中心 李 嵩

国庆后多数品种进入了企稳回升的通道,其中化工品的表现尤其令人振奋,PTA、塑料月涨幅均超过10%,收复了前期跌幅的一半,而且成交量一直保持较高水平。唯有PVC不愠不火,不仅涨幅有限,而且成交量、持仓量持续萎缩,关注度大不如前。

说起PVC目前的困境,不外乎这样几个理由:一是PVC产能严重过剩;二是电石原料的产能过剩导致其价格也是持续维持低位,难有起色;三是需求不佳。

但是在投资领域,最黑暗的角度往往埋藏着最诱人的投资机会。我们姑且把上述的不利因素放在一边,以免从众心理屏蔽了我们的观察力,看看对于PVC而言还存在哪些有利因素。

首先,还是产能过剩的问题。任何因素都有两面性,全行业的产能过剩将会使产品价格下降至成本线附近,销售收入仅仅能使企业维持运转,而其中以低于成本线的售价血拼市场的厂家必然难以持续运营,这就必将导致在不长的时间内,行业内的大量企业会关停并转。发改委前期关于抑制产能过剩的发文中也点名提到PVC、电石行业,预计在不久的将来PVC产业格局将会发生重大变化,产业集中度将有显著提高,行业定价权将更为集中。所以,从这个角度来看,目前的PVC价格已背靠成本,上升可能性远大于下行可能性。

其次,能源价格的上升将会推动PVC成本的上升。近期,原油在80美元附近徘徊不前,使前期市场的乐观态度有所反复,但油价仍将上行却是各方普遍的共识。原油价格上涨,其他能源价格也将随之上升,煤炭涨价也将在预期之内,而近期国家对小煤窑的整治,更使各方人士对此确信无疑。如此,目前背靠成本的PVC又具有一个新的涨价缘由。

此外,未来建筑业会成为PVC向好的原动力。虽然今年一段时间内由于对通胀预期的担忧,导致市场对房地产业的前景有所质疑,但在较长远一点的时间跨度中,罕有人质疑房地产业未来的前景。最近两个月,房地产投资增速加快,新开工面积持续攀升,这使市场各方对明年上半年的房地产市场信心颇足。目前时处冬季,建筑进程受到一定制约,房地产投资对建材等产业的拉动效应就在一定程度上被“雪藏”,这可以理解为冬天播下了种子,到了春天才会发芽。可以预见,明年上半年建筑施工将达到一个高潮,这必将对PVC建材需求产生强劲的刺激。

基于上述的观点,我们认为PVC目前的低潮只是黎明前的黑暗,一旦冬去春来,其中孕育的投资机会必将蓬勃生发。我们建议偏好于长线的投资者可以对PVC多加观察,选择适当的介入点,把握这不多见的投资机会。



www.gfqh.cn

**全国统一服务热线**

**95105826**

中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 图强

现货价格稳定  
郑麦期价维持震荡

近期国内小麦各产区现货价格继续保持稳定,郑州强麦期价在周边其他农产品价格走低的带动下略微疲弱,但整体依旧呈现震荡整理态势。结合目前国内小麦现货市场信息,笔者对近期郑麦市场走势做出如下分析。

1、国内各地冬小麦播种已接近尾声,麦播质量较去年明显提高。通过对各地区冬小麦的播种情况分析,我们不难发现,今年我国冬小麦的播种期相对比较集中,播种速度也比往年快速提高。各地区农业部门结合当地实际情况对秋收冬种情况实施了指导,有利的保障了秋收冬种工作的良好推进,同时也提高了各地冬小麦播种质量。

2、国内小麦现货价格稳定,国家拍卖依旧 是市场供应主体。受到国家政策面的支持,国内新麦上市以来现货价格一直保持稳中有升的格局,农民惜售心理逐步增强,国内小麦现货的供应主体一直由国家拍卖活动支撑。从近期成交状况我们不难看出,国内小麦市场供应比较充分,国家拍卖活动基本上满足了市场的需求,小麦现货价格仍以国家宏观调控为主导,呈现明显的稳中有升态势。

3、期市缺少资金参与,抑制郑麦的上行步伐。从盘面上看,近期郑州强麦期货价格继续承接前期的震荡整理行情,10月29日的放量增仓动作显现了市场参与度的提高,给当前尴尬的郑麦价格带来一丝希望,但是随后的减仓杀跌行情,再次把大家带入了迷茫之中。笔者分析认为,主力增仓不排除是一个试盘动作,毕竟政策的支撑已封杀了其下行空间,不过资金匮乏依旧是影响郑麦行情的主要因素,致使短期走势存在反复。(格林期货 韩保国)

美联储维持利率不变 商品市场反应平静

证券时报记者 游 石

**本报讯** 美联储决定维持低利率水平不变,暂时打消市场对货币紧缩的担忧。受此影响,隔夜欧元兑美元汇率走高,海外股市和商品市场亦出现一定程度上涨,不过国内期市昨日却行情平淡,大多品种波幅在1%之内。分析人士表示,市场还在等待基本面和现货的确认,第四季度将是情绪的转折点,预计逐渐加重的通胀压力会对商品形成有利的上涨氛围。

周三,美国联邦公开市场委员会以10:0的投票结果,一致同意将联邦基金利率目标维持在0-0.25%区间不变。美联储在会后声明中表示,美国经济活动继续回温,楼市活动在近个月增长,家庭支出增加,但受持续的就业减少影响,收入增长迟滞。对于物价而言,委员会认为,由于资源大量剩余可能继续打消成本压力,并且长期的通胀预期稳定,预计通胀将

在一段时间内维持在较低的水平,因此联邦基金利率仍将在较长时间内保持低位。

美联储维持利率不变,与此前市场预期相符,股票市场并未出现大的波动,但却令美元汇率摇摆不定。周三晚间,欧元兑美元出现约1%的涨幅,打压美元指数走低并下穿10日均线,大宗商品丛中获益,其中WTI原油涨0.72美元,报80.18美元/桶,LME铜43美元,报6577美元/吨,

近期表现突出的黄金也进一步逼近1100美元关口,伦敦现货金盘中最高报1097美元/盎司。外盘的混乱形势,使得国内期市观望情绪升温,价格波幅明显收窄。昨日,除白糖、橡胶、PTA涨跌幅度略微超过了1%外,其余品种均在之下,并还伴随缩量的情况。

格林期货彭耀对此表示,美联储维持利率不变,暂时打消市场对货币收紧的忧虑,不过自8月以来,

以色列、澳大利亚、印度、挪威都有具体的紧缩动作,或是加息或是上调准备金,中国央行也通过公开市场操作回笼资金,显示对未来通胀的担忧。因此,从全球范围来看,宽松货币政策出现松动,但还未根本转向。在这种情况下,商品市场显示“牛熊市”的盘升特征,即下有支撑、上有阻力,价格慢涨暴跌,只有随着经济复苏形势进一步明朗,市场才会从中走出来。

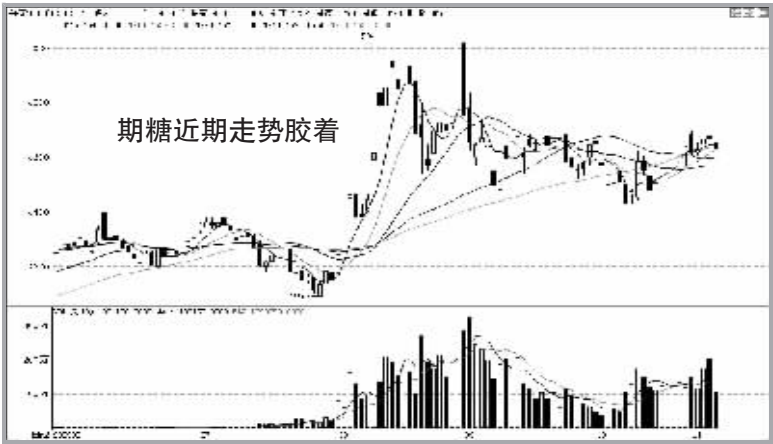
糖厂开榨 白糖期价谨慎回落

证券时报记者 李 哲

**本报讯** 白糖期货价格周四继续保持震荡格局,尽管分析人士预计白糖期货价格下调空间有限,但是市场仍对即将全面展开的糖厂开榨充满疑虑,市场心态谨慎。

周四,郑糖小幅回调,主力合约持仓有所减少,但多头持仓增加明显。郑糖SR1005合约以4652元/吨低开,略上升后,在4673元/吨遇阻回落,午后小幅跳水,最低下探4628元/吨,尾市报收于4631元/吨。成交量显著萎缩,仅1061160手,持仓减少47156手,余606752手。

北京中期白糖研究员张向军表示,郑糖有所回落,远期合约略显弱势,期现价格的差距缩小,期货价格下调的空间较有限。随着现货报价调高及期价下行,糖厂可能会加快开榨的速度,预计11月下旬或迎来开榨的高峰,届时现货报价是否继续坚挺值得关注。



一德期货分析师陈亮表示,新榨季白糖供给量同比有所减少,而需求量预计维持高位,供需偏紧的局面仍将继续。不过出于锁定利润的目的,现货商逢高套保意愿较强,这导致郑糖上涨压力较大,难以出现单边走势。盘面上看,在经历了连续放量滞涨后,5日郑糖缩量窄幅整理,市场观望情绪较重,预计郑糖将维持高位整理走势。

据了解,国内12月开始进入消费旺季,白糖现货价格已被提前调高,广西南宁现货报价已达4300元,新糖更是报价4400元。不过,现货糖销售进度对糖厂全年业绩都有很大影响,所以压榨企业更愿意提前在期货市场锁定利润。

业内人士预计,在现货企业积极

销售的压力下,白糖现货价格将相对走稳,而期货价格或许领涨,达到刺激终端企业采购热情的目的。由此来看,郑糖近期震荡调整的走势很可能还要持续,投资者可耐心等待买入时机,岁末年初糖价可能再出现一波牛市行情。

与此同时,分析师对于未来一年白糖期货价格走势也充满乐观情绪。印度农业部长Sharad Pawar周三在年度经济学家会议上表示,印度可能生产1600万吨糖,而10月1日开始的新榨季消费量预计为2250-2300万吨。对此,F.O. Licht资深商品分析师Stefan Uhlenbrock表示,印度糖产量增长将缩减2009/10年度缺口,预计该国将进口600万吨左右糖。而2009/10年度全球糖市缺口预计缩窄至500-700万吨,2008/09年度缺口为990万吨。他预计在2009/10年度,ICE基准原糖期货合约的价格将在每磅20-30美分区间波动,受印度进口需求支撑。

美农业政策对新临储计划之借鉴

杨文年

自去年10月份政府实施临时存储计划以来备受争议,如今当新赛季大豆再次面临上市之际,政府拟出台的新临储计划又一次引发市场的关注。新临储计划如何完善,业内众多人士献计献策,鉴于美国的农业保护和支持政策较为成熟,具有一定的代表性,其中有许多经验可供我们借鉴,笔者这里介绍一下美国的农业政策以供相关单位参考。

美国农业政策

2008年6月,美国农业部公布了修改后的新农业法案,其中大豆贷款补贴部分,一是市场贷款补贴,二是贷款差额补贴,而大豆的全国平均贷款利率则规定为5美元/蒲式耳。市场贷款补贴,是根据大豆贷款率和作为贷款抵押品的大豆数量来获得贷款金额,贷款期限是9个月。在市场价格低于贷款利率的情况下,农民无需还清全额贷款,只需按当地的现货市场基准价还款,这个基准价由当地政府部门根据现货市场价格情况每日计算公布,贷款率和农民实际偿还率(现货

市场基准价)之间的差额,就是政府给予农民的贷款补贴。如果市场价格高于贷款率,农民可以把粮食赎回来自主出售,并偿还贷款及相应利息。贷款差额补贴(LDP)就是农民可以放弃申请市场贷款,获得相当的补贴,即贷款率超出当地基准价的部分,其差额部分由政府补贴。从理论上讲,在贷款差额补贴政策下,无论大豆的现货价格跌得多低,豆农仍然能得到每蒲式耳5美元的收入。上述政策的特点是,农民可以不用顾虑现货价格走低对自身产生损失,直接到现货市场上出售大豆作物,低于贷款率部分由国家支付,这样做的好处是避免国家耗费大量的物力、财力去储存庞大的现货大豆,同时大豆的价格依然由市场供需关系决定。

去年临储计划存在的问题

一是市场价格受到扭曲。由于要保护农民的利益,政府把临储收购价格定的很高,与市场价格脱节,这就打乱了市场对资源的调配功能,扭曲了产业

链相关环节间的关系。产区价格大幅高于销区,销区进口大豆和转基因油向产区倒流;产区大豆库存暴满,同时进口大豆却暴增;由于价格较高,政府的“顺价销售”政策无法实行。二是产区加工企业普遍停产。由于收储的大豆价格高于市场价格,而下游产品价格却相对疲弱,这导致了产区粮油加工企业陷入了大规模的停产困境;由于政府临储的大豆库存无法销售,当企业需要加工原料时却面临无米下炊之苦。三是政府承担了庞大的库存压力。从2008年10月20日到2009年4月29日止,政府在东北产区分四次共收储了725万吨大豆,由于庞大库存一直无法消化,国家发改委在2009年3月和5月份发布东北粮食跨省移库计划。政府不仅承担了高昂的仓储成本,还要承担大量的运输费用和路途损耗,与此同时,产区民间库存及加工企业的库存却闲置不用。

新临储政策改进建议

1、改高价收购为直接补贴农

民。政府在新豆上市前期公布一个目标价格,该价格的制定可综合考虑新赛季大豆的社会生产成本以及过去若干年度的平均成本。当市场价格低于政府设定的目标价格时,粮食直接补贴政策自动启动,农民销售价格低于目标价格之间的差额,由政府向农民直接补贴。

2、直接补贴的优势,一是可以使市场机制得以正常发挥,大豆价格由市场供求关系决定,农民按市场价格向各类收购主体销售大豆,大豆的价格完全由市场决定,恢复了大豆的商品属性,有利于大豆市场的购销,可以加快产销区之间的正常流通,有效发挥市场机制配置资源的作用。二是由于原料与产品之间的价格传导关系得以顺畅,产区加工企业可以正常生产经营。三是财政负担大为缓解。建立直接补贴政策后,收购主体呈现多元化,不再是中储粮一家,社会仓储资源得以充分利用。四是目标价格提前公示,农民可根据自身的情况调整下年度相关作物的种植结构,做到心中有底,提高种豆积极性。

阿根廷干旱天气  
明年全球大豆库存存疑

**本报讯** 分析师周三表示,全球第三大大豆出口国阿根廷的干旱天气可能令大豆播种面积缩小,并帮助大豆期货价格守在每蒲式耳8美元以上,尽管前两大大豆生产国——美国和巴西今年的产量料将创下纪录。

分析师认为,阿根廷的产量应该仍不低,但未来两三周的天气情况,对于确定明年的大豆库存情况将至关重要。严重的干旱导致阿根廷上一作物年度产量骤降30%,并帮助提升今年的大豆价格。

美国目前正在进行大豆收割,产量料可创下纪录高位,可望帮助补充异常紧缺的全球大豆供应,但在南美地区明年春季进入大豆收割时期之前,全球库存情况仍将较往常紧张。

Archer金融服务公司农业业务主管格里克·格里弗预期CBOT大豆期货在春季将介于每蒲式耳8美元至11美元区间;如果美国农户明年大豆种植面积再度攀上高位,则大豆价格在夏季可能跌破8美元。

油世界(Oil World)周二表示,由于天气干旱,其将2010年初阿根廷大豆产量预估从上个月的5200万吨下调至5000万吨。美国农业部(USDA)最新预估阿根廷大豆产量为5250万吨。(黄宇)

Informa下调  
美国大豆玉米产量预估

**本报讯** 分析机构Informa经济公司分别调低2009年美国大豆和玉米产量预估,但仍高于美国农业部最新的预估。

该机构将2009年美国大豆预估从此前的33.83亿蒲式耳调低为33.33亿蒲式耳,平均单产为每英亩43.5蒲式耳。如果预估实现,大豆产量将创纪录高位。美国农业部10月预估2009年美国大豆产量为32.50亿蒲式耳,平均单产为每英亩42.4蒲式耳。

预估美国2009年玉米产量为130.64亿蒲式耳,平均单产为164.8蒲式耳/英亩。如果预估实现,玉米产量将创纪录。10月该机构预估产量为131.27亿蒲式耳,平均单产为164.7蒲式耳/英亩。美国农业部10月预估2009年美国玉米产量为130.18亿蒲式耳,平均单产为164.2蒲式耳/英亩。(黄宇)

沪铜:低开低走



周四上海期铜低开,震荡走低。1001合约收盘50710元,跌490元。目前伦敦库存延续增势,而不及1%的注销仓单比例,也预示着未来库存仍有上升空间,对盘面的压力日益增加。不过美联储宣布维持低利率,增加了市场通胀的预期,会凸显金属投资价值。此外南美罢工也带来支撑。高位震荡格局将会继续。

沪金:再创新高



受隔夜美金再创新高的提振,周四上海黄金高开,再创新高。1006合约收盘238.12元,涨0.38元,减仓4646手。截至11月4日,全球最大的黄金基金SPDR Gold Trust持有量达到1108.399吨,创历史新高。美联储继续维持接近0的利率让美元弱势延续,将会支撑金价上涨。技术上均线呈多头排列,上涨动能强劲,涨势将会继续。

PTA:高开高走



周四郑州PTA高开,震荡走高。1001合约收盘7518元,上涨98元,增仓36516手。目前,国内PTA装置开工率达到85%。而国内聚酯切片总体气氛趋于浓厚,市场心态谨慎,报价乏力。技术上,短期均线出现金叉,能量潮显示近期动能处于高位,持仓量、成交量也伴随放大,短期延续震荡走强的格局。

(弘业期货 杨华)