

## ■ 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不温不火,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,最黑暗的角落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。

**广发期货**  
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 团强

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。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,海外市场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,大多品种涨幅在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,楼市活动在近一个月增长,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,大宗商品从中获益,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,价格波动明显收窄。昨日,除白糖、橡胶、PTA涨跌幅略微超过了1%,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“牛皮市”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,郑糖近期走势胶着,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延续。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,所以压榨企业更乐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周三在年度经济学者会议上表示,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。

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,阿根廷的产量应仍不低,但未来三周的天气情况,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格·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)

## 美农业政策对新临储计划之借鉴

杨文峰

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价格偿还,这个基准价由当地政府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

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。

从理论上来讲,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豆油向

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

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

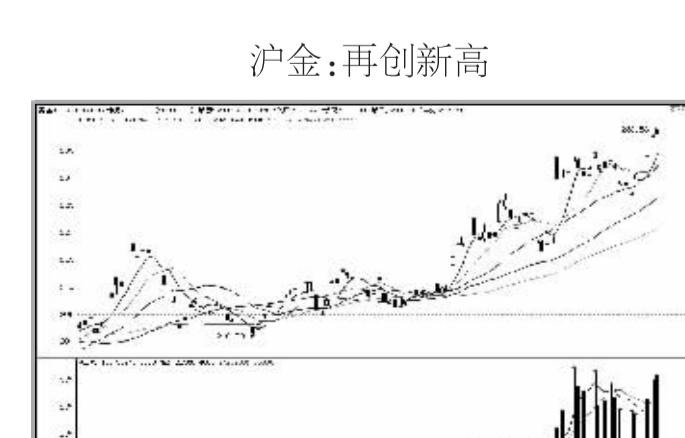
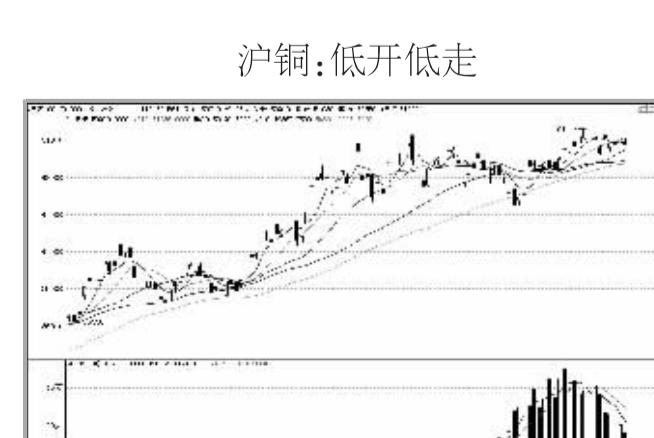
会仓储资源得以充分利用。

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。

## P T A : 高开高走



周四上海期铜低开,震荡走低。1001合约收盘50710元,跌480元。目前伦敦库存延续增势,而不及1%的注销