

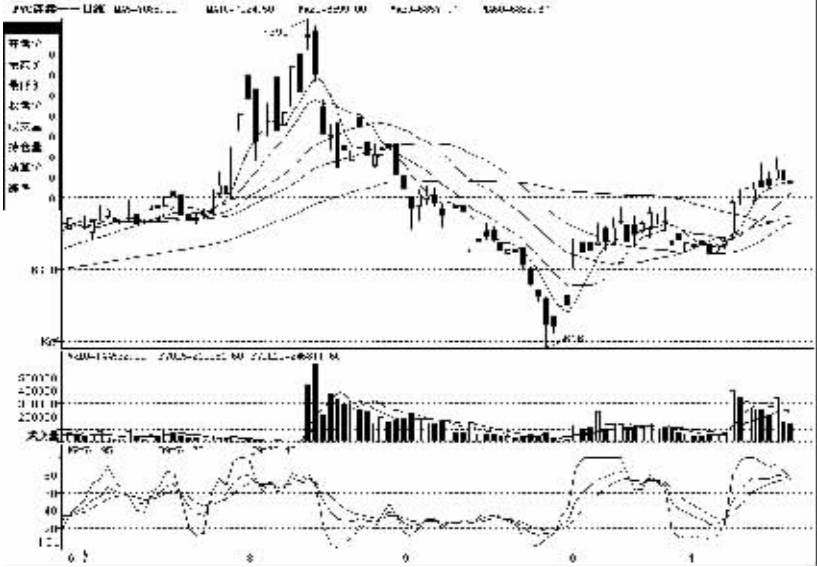
短期利好消化 P V C 走势难言乐观

上海中期 李雷雷

需求下滑趋势难改

除了电价上调的预期影响外,主导此轮大幅上涨的另外一个因素也不能忽略,那就是暴雪天气导致的运输中断,使得南方地区的 PVC 货源出现了局部紧张的局面。于是,在 PVC 生产企业出厂价上调的配合下,贸易商趁机炒作并纷纷抬高报价,从而使得市场报价节节攀升。然而,对于如此虚高的报价,下游需求企业却并不买账,由此导致了成交的匮乏,也进一步阻碍报价的继续上扬。

根据以往的经验,每年进入四季度之后,PVC 的表观消费量将出现明显的下滑,较三季度平均减少 20—25%。另外,在气温下降的情况下,北方地区的房地产项目将陆续停工,这将导致北方 PVC 需求的大幅下降。过剩的货源将流入南方市场,并对南方市场的 PVC 价格构成较大压力,而作为国内 PVC 贸易和消费的主要集散地,南方市场的 PVC 价格对全国的价格起到明显的指引作用。正是由于 PVC 消费淡季的来临,导致目前下游需求的减弱并阻碍期价进一步走高。根据最新的统计数据显示,2009 年 10 月份国内聚氯乙烯产量为 81.8 万吨,环比减少 2.85%,较去年同期增加 56.8%,1—10 月累计产量为 753.1 万吨,较去年同期增加 4.8%。因此,短期内的供应不足并不会改变国内 PVC 整体供求失衡的局面,后期价格将自高位有所回落。



下跌空间有限

从近期国内 PVC 的盘面来看,在期价强势突破前期 6945 处的压力位置之后,阶段性的上行趋势已经确立,于是,在 7000 关口没做多少的停留而直接上冲,多头资金连续逼空,迫使空头资金不断砍仓,进一步推高期价上行的空间。但是,从盘中的走势来看,连续几个交易日出现了早盘增仓上行,而尾盘减仓回落的局面。除了 11 月 10 日外,在其他的交易日里,持仓并没有大幅增加,这表明资金日内炒作的迹象较为明显。一旦基本面回归

平淡,这部分资金炒作的热情将大幅下降,PVC 期价仍将理性回归。

总而言之,在电价上调事实成型之后,国内 PVC 成本上升导致的价格上行趋势已经得到充足消化,而短暂的供应紧缺并不能改变整体供需失衡的局面。然而,在资金市的作用下,PVC 的下跌空间也将受到限制。对于后期的判断,我们认为,目前国内 PVC 短期内仍将维持高位震荡的局面,但是高位回调势在必行,而下方的空间将有所抬升,总体上保持高位回调后的弱势震荡,未来中期可能运行的区间大致在 6900—7200 之间。

■债市平台

债市反弹空间有限

富滇银行 唐 定

上周债市延续了前期的反弹行情,利率产品需求明显放大,国债及央票表现尤其突出。一级市场上新发 3 年期国债利率走低至 2.42%,位于市场预期的底部,带动了二级市场国债品种收益率普遍下行 3BP 至 5BP。央票收益率下行更为明显,市场成交活跃的 0801 01 4、0801 01 7 等券的收益率均较前一周下行 7BP 至 8BP 不等。金融债短端收益率同样小幅下行,但中长端变化不大。

回顾债市前期走势,在三季度经济增长加速,CPI 稳步攀升、央票利率上行预期强化的共同压力下,债市曾经自 9 月中旬开始出现一轮近 2 个月的持续下跌。而由于 10 月份 CPI 出现意外环比增长,新增信贷低于预期以及央票利率上行预期淡化,市场持续已久的紧缩预期得到了一定程度的缓解,债市展开阶段性反弹应该说在情理之中。

但考虑到宏观经济向上运行的趋势并不会发生太大改变,我们认为债市本次的回暖更多的表现为资金推动下配置压力的释放,具有阶段性的特征。从 10 月份经济数据分析,我们维持对宏观经济继续向好的基本判断。GDP 同步指标工业增加值增速达到 16.1%,高于市场预期;固定资产投资增速保持在 33%以上的高位,消费增速跳升至 16%以上,均符合我们之前的乐观预期。此外,CPI 同比降幅为 -0.5%,继续反弹势头。

至于 CPI 出现下半年的首次环比负增长,我们认为其主要的原因在于食品价格在 10 月份出现了较大幅度的下滑,而目前食品价格已经开始止跌回升,CPI 环比负增长并不具可持续性,11 月份很有可能成为 CPI 转正的拐点。因此,尽管短期内利空出尽,收益率向上的动力并不充分,但预计下行的空间同样也较为有限。

总体来看,短久期、流动性好的利率产品在短期内仍将获得机构的青睐,但难以带动整个市场形成大的行情。近期需要关注的是将于本周召开的中央经济工作会议,管理层对宏观经济的判断以及货币政策的取向将对市场形成重大影响。此外,历史上首次发行的 50 年超长期国债也将于本周招标,市场如何定价值得关注。

■外汇平台

风险情绪高位踌躇 美元酝酿阶段反弹

东航国际金融 陈东海

上周外汇市场继续由风险情绪主导,但是风险情在高位出现踌躇的态势,因而外汇市场出现震荡的走势,美元则探底回升,非美货币除日元外,则出现回落的走势。

美元指数酝酿反弹

上周美元指数仍然主要受到风险偏好的影响,但也受到各国官员的言论的明显影响。对于上述两个因素要从两个不同方面来看。

首先看风险偏好因素。上周一,全球股票市场普遍上涨。亚太市场和欧洲市场股指普遍上涨。而美国道琼斯、纳斯达克、标准普尔三大指数则承接欧洲市场的旺盛人气,普遍上涨 1.00%以上。风险偏好情绪的高涨,导致美元指数探低至 74.679,创 15 个多月来的新低。然而,虽然上周二全球股票市场指数仍然在高位,但是美元指数却在几个官员的力挺下从底部大幅度反弹。这说明外汇市场与风险偏好之间的关系开始松动,更重要的是,外汇市场对于连续 8 个多月以来的风险偏好的连续强势产生怀疑。果然在上周三以后,全球股票市场

出现明显的高位停滞现象,风险偏好上涨的动力不再,因而美元指数逐渐企稳。到了上周四,东京日经指数、德国 DAX 指数、美国三大股指等普遍下跌,全球风险偏好明显出现挫折,美元指数因而继续回升。而上周五,主要股票市场指数仍然不振,美元指数收盘上涨至 75.65 以上。

上周美元指数在风险偏好高涨时,一度不再跟随风险偏好起舞。而在风险偏好情绪不振时,美元指数却继续上涨。这两个方面的反差说明,外汇市场对于未来风险偏好能否持续表示怀疑,因而有利于未来美元指数出现阶段性的反弹。

其次,上周一美联储主席伯南克声称,经济复苏并不会像此前所希望的那样强劲,且不断攀升的失业率以及银行信贷紧缩状况是摆在经济复苏之路上的两大障碍。伯南克还示,美联储正在密切关注美元贬值情况,声称美元虽然贬值但是有序。他表示,美国经济走强将有助于确保强势美元,同时重申美联储有可能在更长一段时间内维持基准利率在非常低水平。伯南克讲话后,美元指数出现

下跌。但是,在上周二,外汇市场对于伯南克的讲话出现了新的理解,关注他的有关“美联储关注美元贬值问题,还将帮助美元币值确保坚挺”的发言。

而上周二,欧洲央行特里谢表示认同强势美元符合美国利益的观点。欧盟主席容克也表示强势美元对美国经济有利。因此,这些高官力挺强势美元的言论,对于美元的走强提供了支持。市场先后对于伯南克等官员讲话的不同理解,反映出:美元的弱势一时间难以根本扭转,但由于美元下跌的太深太久,未来反弹修正的机会随时成为可能。

欧元、英镑高位回落

与上周风险偏好出现高位回落的现象相对应,欧元、英镑和商品货币澳元、加元、纽元等非美货币出现高位涨势难再从而大幅回落的走势。上周欧元下跌 0.29%、英镑下跌 0.94%,而商品货币跌势更猛,其中澳元大跌 1.96%、加元大跌 1.70%、纽元暴跌 2.53%。

上周一,欧洲央行官员奎登发表不利于欧元的讲话,表示在退出经济刺激措施的时间表上,欧洲央行会采取渐进

的立场,因为太早退出会令经济再次下滑,失业率再次走高。而上周四英国财政部表示,政府 10 月公共部门净借款为 114.19 亿英镑,远高于市场预估的 61 亿英镑。英国公共债务问题成为英镑汇率的巨大压力。

除了上周股票市场风险偏好回落以外,原油期货价格高位滞涨也带给商品货币压力。而上周二公布的澳洲央行会议记录显示,澳联储官员重申对整体经济风险予以警惕的态度,表示刺激经济政策的退出对市场信心可能造成冲击,且澳元升值可能限制生产及出口,导致经济活动的恢复可能较预期缓慢。澳洲央行会议纪要公布后,澳元 12 月升息预期随即弱化,澳元等商品货币面临下行压力。

由于最近风险偏好涨势受限,出现美元指数在低位企稳回升而欧元、英镑、澳元等非美货币高位回落的态势,而且由于美元指数最近对于风险偏好的回落反应更为敏感,所以美元指数近期可能展开阶段性的反弹,而英镑、欧元和澳元等商品货币可能会逐渐震荡回落。

■窝轮之窗

银行股上行受阻
恒指失守 10 日线

法国兴业证券 李 锦

港股近日反复调整,上周五更失守 10 天线约 22600 点附近,短线或进一步下试 20 天线约 22200 点附近。成分股方面,汇丰和内银股近日的调整压力较大,而中移动股价则获得资金青睐连日追落后,如参考图表,其股价过去一个月持续在半年低位约 73 元至 75 元附近窄幅整固,直至周三才出现技术突破,如今更重越 50 天线约 76.5 元附近,短期走势有望逐渐转强。

事实上,中移动过去一季表现落后大市,相关窝轮过去一个月录得超过 3 亿元资金净流入。持有正股的投资者总算是“守得云开”,只是持有窝轮的投资者,则因未能准确捕捉到正股急升的时间,而损失了时间值和受到引伸波幅下调影响。目前市场上较活跃的中移认购证,行使价约在 71 元至 76 元之间,属于贴价和轻微价内轮,投资者可观察正股表现而换马至行使价较高的认购证,以换取较高杠杆和节省成本。

如看好恒指,可留意牛证 68332,行使价 21700 点,收回价 22200 点,明年 4 月末到期,杠杆约 24 倍。另外,也可留意收回价较低的牛证 68242,行使价 21200 点,收回价 21800 点,明年 4 月末到期,杠杆约 15 倍。相反,如看淡则可留意熊证 65971,行使价 23700 点,收回价 23100 点,明年 4 月末到期,杠杆约 17.3 倍;另外,也可留意收回价较高的熊证 68011,行使价 24000 点,收回价 23400 点,明年 4 月末到期,杠杆约 13.1 倍。

内银股工商银行和建设银行股价上周五均跌穿 10 天线,但短期走势仍然相对偏强,可留意 20 天线附近低吸吸纳的机会。如看好工商银行,可留意中短期贴价认购证 18632,行使价 7 元,明年 2 月中到期,提供 8.3 倍实际杠杆,引伸波幅约 35.8%。如看好建设银行,则可留意中期价外认购证 17919,行使价 7.7 元,明年 3 月初到期,提供 7.4 倍实际杠杆,引伸波幅约 40.5%;另外,也可留意中短期贴价认购证 17918,行使价 7.2 元,明年 2 月初到期,提供 7.9 倍实际杠杆,引伸波幅约 37.3%。

中国人寿股价上周五在 38 元附近得到支持反弹,短线料维持在 38 元至 40 元关口之间反复整固。如看好中国人寿,可留意中期价外认购证 17922,行使价 42.88 元,明年 3 月初到期,提供 8.2 倍实际杠杆,引伸波幅约 37.3%。

中国移动股价上周五守稳在 50 天线约 76.5 元之上整固,技术走势逐渐转强,后市有望续向 80 元关口迈进。如看好中移,可留意中期价内认购证 18366,行使价 70.88 元,明年 4 月中到期,提供 5.3 倍实际杠杆,引伸波幅约 34.7%。

本版作者声明:在本人所知情的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

上升动力减弱 欧美股市高位回落

恒丰证券 梁 渊

过美元的短暂反弹。COMEX -12 月期金结算价上涨 4.90 美元,报每盎司 1146.80 美元,较前周上涨 2.70%。伦敦金属交易所(LME)三个月期铜收盘报价 6845 美元,较前周上涨 4.98%。

美股在创出 13 个月新高后,投资者对股市续升动力表示忧虑。首先,多家公司公布的业绩均不理想,这其中就包括具有“经济寒暑表”之称得戴尔及房屋建筑商 D.R.Horton 两大企业,令市场视为经济复苏疲弱的又一个信号。其次,券商关于全球半导体行业不太可能

在明年有强劲复苏的利空评论,导致科技股全面回落。此外,美国楼市数据亦未见乐观,第三季美国有七分之一的抵押贷款处于止赎状态或者逾期未偿,暗示美联储低利率政策对楼市的刺激有限。最后,美元连续两日的反弹也是打压股市一个原因。

笔者认为,从目前美股的图形走势及市场气氛来看,预计短期内有调整的风险,不过,在全球流动性泛滥的背景下,相信各大市场调整的幅度不会过大。而港股方面,恒指自周一跳空高

开再次创出新高后,余下的四个交易日均出现下跌,但相比高位 23000 点,调整幅度仅为 2.4%,这主要得益于市场流动资金充裕,令空头难以加大做空力度。不过,上周五盘市场沽空额上升 51.5%至 18.03 亿港元,占大市成交额 5.4%,比之前的 3.5%有上升趋势,预示港股在过去三天半的回落,仍有空头加仓,有继续走低的可能性。因此,预计本周在国内外各种支撑股市的消息暂告一段落的情况下,港股仍将会出现缩量调整的可能。