

## 空头资金离场 郑糖再上台阶

靳庆辉

受商品市场连续上涨的拉动,周三国际糖价连续第二天上涨,近期合约的涨幅更超过了3%。当日1107合约涨73个点,收于22.64美分/磅。我们认为,国际糖价的上涨一方面受巴西食糖出口可能延误消息的刺激,另一方面则是受近期大宗商品的连续上涨的带动。

在外盘持续上涨的推动下,昨日郑糖继续跳空高开,1109合约高开一路强劲上涨,途中几乎没有出现太多的反复,价格一直维持在6610元上方。有消息称国储糖拍卖将于近期公告,但这一消息已消化多时。鉴于销区库存薄弱,为了保障市场供应,放储也是顺理成章的事情,没有必要过于恐慌。

受夏季用糖高峰将至,放储利空出尽,以及国际糖市的回暖的影响,郑糖空头逐步离场,做多信心进一步加强。从柳州盘和郑州盘的对比情况看,期货盘涨幅大于现货盘,有期货盘回归基本面的迹象。但由于做空心理惯性的作用,一些交易商总有逢高做空的冲动,这是期货行为里典型的惯性心理。同时由于恐高心理作用,在目前这个价位上追多和加空都显得十分难以把握,因此离场观望也是近期的主流想法。尽管目前郑糖仍属于筑底阶段,上涨的信号也有待确认,行情的反复将不可避免,但空单离场和逢低做多应该是比较明智的选择。

此外,华中地区干旱对白糖价格的影响需要进一步评估。同时春节以来南方产区的低温阴雨天气,导致甘蔗长势较差,至今无论新植蔗还是宿根蔗大部分均未封行的现象也不得不引起重视。

(作者系银河期货分析师)

## 氯碱平衡是主导 PVC短期走势难乐观

牟宏博

5月份以来,聚氯乙烯(PVC)期货下跌幅度已经接近8%。笔者认为,国内外偏空的宏观经济形势、PVC自身疲软的基本面以及PVC生产过程中的氯碱平衡因素均是导致本轮PVC期价大跌的主要因素。

虽然全球性通胀的蔓延仍然没有停息的迹象,但欧美经济指标出现明显的季节性回落现象,同时新兴经济体的持续紧缩已经开始见到负面效果,市场对未来大宗商品的需求形成一致性的忧虑。

2011年4月份我国PVC产量103.8万吨,同比增13.1%;1月至4月累计产量395.1万吨,同比增长11.3%。我们认为,2011年以来PVC产量的急剧增加,主要是受2010年三、四季度新建产能集中投产的影响。

下游需求方面,国内对房地产的调控日益加码,这使得原本处于消费淡季的PVC雪上加霜。目前PVC下游企业接货能力有限,市场成交较为清淡,华南市场电石法PVC报价在每吨8000元至8050元。供给的快速增长与需求的长期低迷是本轮PVC价格走弱的最为本质的原因。

与此同时,目前全国大范围的电荒以及部分地区电价的上调,使得电石的价格近期出现了大幅的上涨。以西北地区为例,电石价格近一个月来上涨幅度已经接近20%。电石价格的大幅上涨也成为了目前市场上众多投资者坚定看涨PVC后市的最主要原因,然而,后市PVC走势能果真如此吗?

我们知道,在电石法制备PVC中,原盐电解后氯化氢用于生产PVC,剩余的钠部分用于生产烧碱,所以,氯、碱实际上存在共生关系,也就是我们通常所说的氯碱平衡。在PVC需求低迷,开工率不足的情况下,碱的产量也会降低,从而改变碱的供求关系。同样道理,碱的价格以及经济发展对碱的需求也会反作用到PVC的供应上。

自日本地震后,国内烧碱价格一路走高,32%离子膜液体烧碱和30%隔膜液体烧碱价格分别上涨23.66%和16.13%,至810元/吨和720元/吨。此外,轻质纯碱价格也出现大幅上涨。烧碱价格的意外大涨使得氯碱企业获利丰厚,因而氯碱企业可以将PVC以接近成本或低于成本的价格进行销售,而在烧碱上赚取的利润足以弥补在PVC上的亏损,从整体来看企业的整个生产仍处于盈利之中。

展望后市,笔者认为,后期PVC的走势需要更多地观察整个商品市场的走势,以及烧碱的价格走势,电石对PVC成本的影响对其价格支撑并不强劲,短期内PVC仍有下跌空间。

(作者系平安期货分析师)

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 团结

# 棉价重归稳定 纺织企业心态矛盾

证券时报记者 李哲

在经历了大幅波动的“过山车”行情之后,棉农、棉商、纱企、纺企各个环节都迎来了短暂的稳定棉价,国内棉花期价已经近一个月稳定在25500元/吨。在扑朔迷离的供需格局下,市场将在第三季度迎来方向性选择,纺织企业心态已由前期的谨慎观望转变为矛盾等待。

据了解,目前大型纺织企业皮棉库存多数在1个半月到2个半月,3个月以上的仅占少数,相

当一部分大型纺织企业原料库存在20天左右水平。三季度下游棉纱市场销势能否好转还是未知,且一系列限电等不利开工的措施,以及上游棉价后期走势不确定等因素都导致纺企不敢贸然采购,纺织企业心态已由前期的谨慎观望转变为矛盾等待。

观望情绪主导下,现货市场皮棉、棉纱价格略有企稳,成交稀薄,坯布价格下落没有到位,市场继续等待订单下放。大型纺纱企业原棉库存充裕,仍旧没有采购欲望。中小纺织企业出现了开工少

量压价采购现象,个别中间棉商由于资金充裕,开始大量吃进进口棉、新疆棉。可见一些棉商仍旧是看好市场缺口,这也推动近期部分皮棉成交价有所抬升。

毕竟全球棉花库存仍处于历史偏低水平,且全球干旱对于棉花产量影响也令市场对于后期供给担忧。如今严重干旱已经蔓延到美国中部大平原的多数地区,而且愈演愈烈的趋势。德克萨斯州是美国第二大产粮区,同时也是美国棉花种植较为发达的地区,如今却遭遇历史性干旱。原本每年5月份是德州降雨最多的季

节,但一些地区已经连续9个月没有明显降水,导致干旱面积不断扩大。

专家估计,如果旱灾持续到今年6月,德克萨斯州农牧民损失将从现在的15亿美元上升至40亿美元,创下历史纪录。德克萨斯州旱情最为严重的产棉区,棉花产量预计将减少近2/3。德州棉花产量约占全美一半以上,一旦减产将对美国整个产业造成严重影响。

受此影响,5月25日,ICE新作12月棉花期货收高6美分,涨幅5.01%,报收于1.2576美元/磅。这是该合约3月31日以来单日最大涨

幅。国内期货市场,棉花期货主力9月合约价格也止跌,并连续三周稳定在25500元/吨附近。但是分析人士普遍认为,由于未来方向不明、近近月报价差距大且纺织业生产形势仍不乐观,多数进口企业继续观望,价格短期方向仍难判断。

尽管如此,投资界人士仍然对于棉价后期走势抱有乐观期待。目前,摩根士丹利将其对2010/2011年度棉价预估从每磅0.78美元上调至1.43美元。该行对2011/2012年度棉价预估亦从之前的每磅0.88美元上修至1.00美元。

## 期指多空分歧加剧 资金豪赌6月合约

昨日,期指6月合约持仓量突破35000手大关,创连续合约持仓量历史新高

见习记者 沈宁

高开的期指终究还是没能守住反弹势头,昨日收盘小幅下跌。然而,市场资金对其持续加码的热情依然高涨。截至收盘,期指主力IF1106合约收报2992.6点,下跌10.6点或0.35%,持仓增加982手至35017手,6月合约持仓量再创期指连续合约持仓新高,资金流入明显。业内人士表示,期指近月合约持续增仓反映多空分歧逐步加大,目前市场不确定性因素较多,资金更多的是对短期走势进行博弈。

光大期货研究所所长叶燕武称,大盘是前轮,期指是后轮,两者联动性很强。近期境内外走势不明朗,外围欧债危机再次升温,国内经济增速放缓、资金面紧张导致A股持续走弱,期指上保值盘有所增加。与此同时,相对较低的点位也会吸引一些博反弹的投机资金介入。

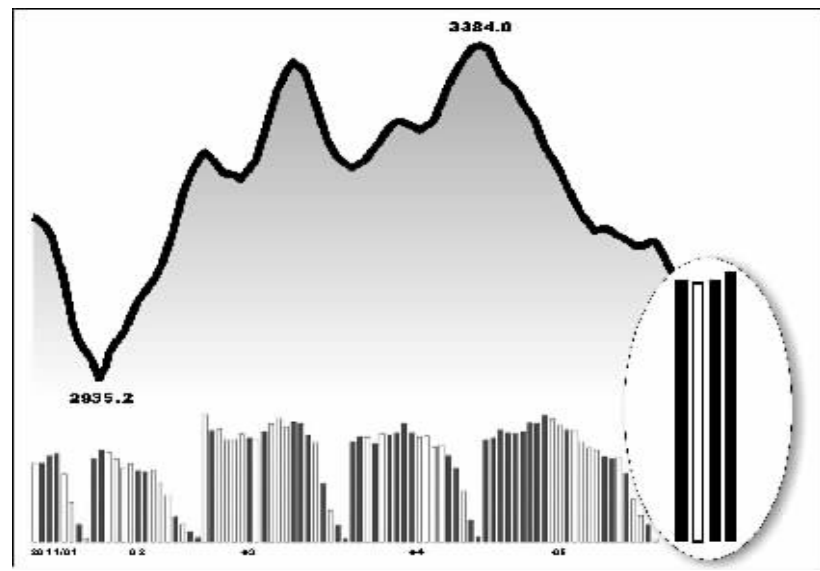
东证期货分析师杨卫东表示,持仓增加表明资金对市场博弈的兴趣渐浓。目前,有关紧缩政策、实体经济下滑、资金面紧张等焦点问

题各方仍存在较大分歧,部分投机资金介入也可能导致近期期指持仓有所放大。

确实,二季度前国内经济政策存在较大的不确定性,而这一切的根源就是通胀走势的变化。4次上调利率,11次上调存款准备金率,国内紧缩政策直指高通胀。然而居民消费价格指数(CPI)却仍在高位徘徊,4月份涨幅高达5.3%。物价未降。紧缩政策的负面效应开始显现,一季度国内生产总值(GDP)同比上涨9.7%,增速放缓,也直接导致A股现货和期指下行。

高盛日前发布研究报告预计,中国居民消费价格指数(CPI)同比涨幅将在6月达到年度高点至5.6%,且在8月之前都将维持在5%以上。预计2011全年CPI涨幅将达4.7%,而此前的预测是4.3%。

这与此前业界的预期不谋而合。即CPI或将在6月份后迎来拐点,紧缩政策也可能适当放松。因此,6月份对于国内经济形势判断至关重要,对期指后期走势也会带来指引,这也是资金在6月合约上出现巨大分歧主要原因。



本周期指6月合约持仓量连续创出历史新高

张常春/制图

中金所昨日持仓报告显示,期指1106合约前20名多头席位继续增持多单1666手至23997手,前20名空头席位亦增持空单1178手至30591手,当日多头增持幅度略高,但总体空头主力仍占据优势。

瑞达期货肖永志表示,股指期货4月下旬连续下跌的同时,持仓大幅

增加。期指第一次技术性破位时主流资金以介入做空为主,这使得期价进一步加速调整。在5月上旬及中旬,期价横盘震荡整理,持仓减少,表明市场多头持仓有部分止损出局迹象。5月23日再次增仓下跌,目前市场人气向空,预计后期股指期货延续调整走势的概率很大。

## BDO价格内外有别 企业利润维持高位

5月初,国内1,4-丁二醇(BDO)市场价一度创下2007年以来的反弹最高价25000元/吨。

然而最近两周来,部分厂商的产品出厂价跌至22000元/吨。由于6至8月份是BDO下游产品PU浆料的停产期,BDO价格将面临惯性调整,但欧洲和北美地区的BDO下游需求强劲,卖方报价在2300至2400欧元/吨附近仍有攀升趋势。

BDO广泛应用于纺织、造纸和日用化工领域。从BDO的两条主要生产链来看,2010年,受益下游浆对苯二甲酸二甲醇酯(PBT)技术突破带来的需求拉动以及氨纶业的持续高景气,加之BDO原料电石和石油的上涨价格支撑,三大因素下,BDO价格自

2010年8月起开始反弹,并不断创出新高。

中宇资讯BDO分析师王雪认为,高油价对国内市场的BDO价格支撑作用有限,涨跌因素更多来自下游需求。

记者从生产企业了解到,国内BDO价格下跌缘于每年6至8月PU浆料(用于生产皮革)的传统停产。从5月份起,BDO下游浆料氨酯(PU)、四氢呋喃(THF)等企业会在BDO降价的心理预期下,降低备货意愿。

但卓创资讯BDO研究员毕宁认为,即便BDO价格回调到去年低点17000元/吨附近,采用REPPE电石法生产工艺的BDO生产企业仍有3000元的吨毛利。记者从四川等地的BDO生产商

了解到,目前采用电石法工艺的技术成熟企业仍有1万元左右吨利润。

四川化工控股(集团)有限公司姜程林介绍,从BDO供给看,今年行业的产能有所增加,除山西三维顺酐法工艺的7.5万吨产能已开工外,河南开祥约5万吨电石法生产工艺也将于今年8月达产。

从BDO需求端看,BDO下游的产能扩张更多来自PBT树脂。2009年PBT树脂的抽丝技术突破,使得原本只用于工程塑料的PBT树脂开始大量应用于纺织端。2010年至今,这项技术突破对BDO需求的拉动因素很大。

姜程林介绍,按照生产1吨PBT树脂需0.5吨BDO、装置负荷60%计算,2011年,仅仅化纤的6万吨

和江阴和利时的4万吨新增PBT产能就将带来3万吨新增BDO需求。

王雪认为纺织行业出口订单同比下降,下游需求不振最终会传导到BDO行业,目前氨纶纺织业的清淡行情估计要到9月份才会好转。

记者从国内最大的BDO企业山西三维了解到,公司目前仍以大客户单为主,现货紧缺。公司高管认为,尽管PU需求减弱对国内价格有影响,但全球范围内的BDO景气度非常高,外盘支撑下的国内价格仍是谨慎看好。

据毕宁介绍,2010年国内BDO产能约40万吨,总产量不到25万吨,行业开工率约60%至70%,2010年国内BDO总需求在30万吨左右,缺口部分依赖进口。

(李娟)

## 焦炭期货影响力日增 山西煤焦企业跃跃欲试

证券时报记者 魏曙光

焦炭期货上市以来,山西煤焦上市公司开始认识了期货这一衍生品工具。而山西能源企业如何利用期货工具抓住机遇、乘胜而上、做大做强也成为上市企业的重要课题。

5月24日,由山西证监局与大连商品交易所联合举办的首届山西省煤、焦上市公司高级管理人员焦炭期货研修班,来自山西安泰集团、煤气化、山西焦化等13家上市公司的44名高级管理人员参加了研修班。

山西证监局局长孙才仁从近

30年来全球经济发展规律,以及2008年国际金融危机以来企业利用期货市场的经验和教训出发,深入浅出地论述了期货市场对中国经济发展的重要意义,并就金融化大背景下山西能源企业如何利用期货工具抓住机遇、乘胜而上、做大做强进行了阐述。

过去焦炭企业面对的现货市场价格的波动,基本上没有什么有效的办法去规避,只能靠自己对市场短期变动方向的一个判断。”一位焦炭生产企业的高管告诉记者,焦炭期货上市后,对于焦炭生产商来说,会多了一个销售焦炭的渠道,也增加了一个锁定远期焦炭利

润或亏损的方法,对于钢厂等最终用户,也应该是有了一个锁定远期所需原材料成本机会。”

“不关注不行!”一家上市公司高管以一句简短的话表达了煤、焦企业高管们对期货的强烈感受。他表示仅仅一次培训还不够,今后的期货培训需要常态化和细化。在培训现场,一家上市公司高管告诉记者,举办这样的培训班很受焦化企业欢迎,因为一直以来,焦炭的定价权不在焦化企业,而在钢铁企业,成本常处倒挂状态。近年来由于焦炭产能相对钢产量的过剩,使焦炭价格更受钢材市场变化的影响,焦化企业一直很被动,期货市场将帮助他们从被动中寻求主动。

一家煤炭贸易企业的高管也认为,之前对期货这个金融工具的概念一直很模糊,此次培训等于给相关企业灌输了一种先进的经营理念。这位高管告诉记者,目前山西焦化企业的生产经营状况,与2004年中国油脂压榨企业大批亏损的状态相似,企业如果以科学、有效地运用期货这个工具来进行套期保值,虽然获得暴利的机会可能减少,但可以对冲经营风险,从而可以保持企业长久稳定的发展。

焦炭上市影响的不是企业,而是一个行业,一个与焦炭相

关的众多的上下游企业,因此举办煤、焦上市公司高级管理人员焦炭期货研修班非常有必要。”大连商品交易所总经理刘兴强表示,期货市场是金融市场的重要组成部分,了解期货市场的特点和规律,对于上市公司管理价格波动风险、拓展市场经营以及实施长期发展战略、保持稳健规范发展,非常重要。他相信,通过此次培训班,焦炭企业上市公司的高管人员将会熟悉、了解并运用好期货市场这一企业运营和管理的全新工具。

本版作者声明:在本人所知情范围内,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。